

Current BUY	Previous AVOID	Close 2.18	2020 TP 2.70	Exp Return +23.8%	THAI CAC Declared	CG 2019 5
----------------	-------------------	---------------	-----------------	----------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn) Ended - Sep	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	149	235	556	586
Net profit	848	822	-139	586
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.05	0.13	0.13
EPS (Bt)	0.19	0.19	-0.03	0.13
% growth	-57.0	-3.1	na	na
Dividend (Bt)	0.05	0.05	0.05	0.05
BV/share (Bt)	4.13	4.22	4.14	4.22
EV/EBITDA (x)	17.2	13.3	16.0	12.7
Normalized PER (x)	65.2	41.2	17.4	16.6
PER (x)	11.4	11.8	-70.0	16.6
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.3	2.3	2.3	2.1
ROE (%)	0.8	1.3	3.0	3.1
YE No. of shares (million)	4,410	4,410	4,410	4,410
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food and Beverage
Close (19/06/2020)	2.18
SET Index	1,370.82
Foreign limit/actual (%)	40.00/4.23
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	27.52
Market cap (Bt m)	9,614.31
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	9.67
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.86, 1.21, 2.14

Source: SetSMART

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9872

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

ราคาน้ำตาลและผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

แม้ที่ผ่านมาสถานการณ์น้ำตาลโลกไม่สดใส ทั้งที่ปริมาณผลผลิตอ้อยทั่วโลกปรับลดลง โดยเฉพาะอ้อยไทยที่ลดลงราว -42% Y-Y ในปีนี้ แต่ราคาน้ำตาลโลกดิ่งลงสวนทางและระดับต่ำสุดในรอบ 12 ปีในเดือน เม.ย. ที่ระดับ 9.67 เซนต์ต่อปอนด์ เพราะสถานการณ์ CV-19 ที่กระทบต่อ Demand น้ำตาลโลก และกระทบต่อราคาน้ำมันดิบปรับลงอย่างหนัก จึงทำให้ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลกอย่างบราซิลตัดสินใจลดการผลิตเอธานอล และหันมาผลิตน้ำตาลมากขึ้น แต่ล่าสุดด้วยสถานการณ์ CV-19 ที่เริ่มคลี่คลาย ทำให้ภาวน้ำตาลโลกดูดีขึ้นอีกครั้ง จาก Demand ที่กลับมาดีขึ้น และมีความเป็นไปได้ที่บราซิลจะกลับไปผลิตเอธานอลมากขึ้น หากราคาน้ำมันดิบยังยืนได้เหนือ US\$40 ต่อบาร์เรล ในขณะที่ราคาน้ำตาลโลกได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว และเริ่มปรับขึ้นสู่ 12 เซนต์ต่อปอนด์ในปัจจุบัน และมีแนวโน้มที่จะกลับไปเท่ากับช่วงก่อนมี CV-19 ที่ระดับ 14 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วง 2H20 อย่างไรก็ตาม เราคาดกำไรปกติในปี 2020 จะเติบโต +136.5% Y-Y จากฐานต่ำมากในปีก่อน แต่ยังต่ำกว่าระดับที่เคยทำได้ในอดีตอยู่มาก เพราะยังประสบปัญหาผลผลิตอ้อยลดลง และคาดการณ์ปี 2021 จะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย +5.3% Y-Y จากคาดการณ์ผลผลิตอ้อยจะยังทรงตัวใกล้เคียงปีนี้ เราประเมินเป้าหมายปีนี้ที่ 2.7 บาท (อิง PBV 0.65 เท่า) โดยมองทั้งราคาน้ำตาลและกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H20 จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ

2Q20 ขาดทุนสุทธิจากรายการพิเศษ ส่วนกำไรปกติหดตัวลง Q-Q, Y-Y

บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิใน 2Q20 (ก.พ. - เม.ย.) ที่ -587 ล้านบาท พลิกจากที่มีกำไร 212 ล้านบาทใน 1Q20 และมีกำไร 416 ล้านบาทใน 2Q19 ซึ่งมาจากค่าใช้จ่าย One Time เป็นหลักได้แก่ Hedging Loss (สุทธิภาษี) -405 ล้านบาท, เงินนำส่งเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลย้อนหลัง 2 ปี เพราะเปลี่ยนวิธีการคำนวณ -270 ล้านบาท (จะไม่มีรายการดังกล่าวอีกในไตรมาสต่อไป) และ FX Loss -6 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว จะมีกำไรปกติเท่ากับ 93 ล้านบาท (-55% Q-Q, -73% Y-Y) กำไรที่ปรับลดลงเป็นเพราะปริมาณขายน้ำตาลที่ลดลงถึง -51% Y-Y จากภาวะขาดแคลนอ้อยในปีนี้ ส่งผลให้ต้นทุนอ้อยสูงขึ้นราว 18.5% Y-Y (ราคาอ้อยขึ้นต้นปีนี้อยู่ที่ 830 บาท/ตัน เทียบกับปีก่อนอยู่ที่ 700 บาท/ตัน) ไม่เพียงแต่กระทบต่อธุรกิจน้ำตาล แต่ยังกระทบธุรกิจขายไฟด้วย ทำให้ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมหดตัวลงเหลือ 10.7% ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส (1Q20 = 21.2%, 2Q19 = 33.2%) แต่สิ่งที่ดีขึ้นคือ ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง จากการทยอยชำระคืนเงินกู้ และต้นทุนทางการเงินโดยเฉลี่ยปรับลดลง กอปรกับส่วนแบ่งกำไรจาก BBGI และ TSTE ที่ดีขึ้น

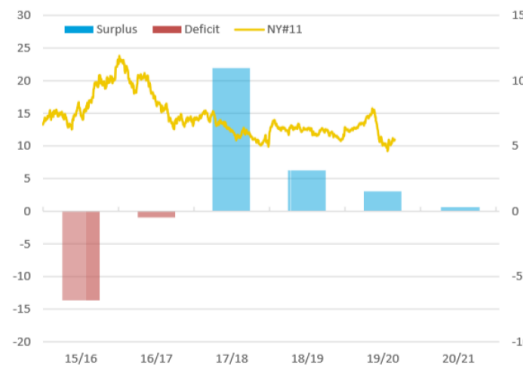
สถานการณ์น้ำตาลโลกไม่สดใส

จากประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ สถานการณ์น้ำตาลโลกไม่ได้สดใสนัก ทั้งที่ปริมาณผลผลิตอ้อยลดลงทั่วโลก เพราะ 1) มีการปรับคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกปีหน้า 20/21 พลิกกลับมา Surplus เล็กน้อยราว 1 ล้านตัน จากเดิมที่คาดไว้ในช่วงต้นปีว่าจะ Deficit ราว -1 ล้านตัน เป็นผลจากบราซิลหันมาเพิ่มสัดส่วนการผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้นเป็น 35 ล้านตัน จาก 26 ล้านตันในปีก่อน โดยลดการผลิตเอธานอลลง เพราะราคาน้ำมันดิบปรับลดลง ทำให้ผลตอบแทนของเอธานอลต่ำกว่าน้ำตาล 2) ค่าเงิน BRL ต่อ USD อ่อนค่าลงมาก เป็นบวกต่อผู้ส่งออกน้ำตาลของบราซิล และ 3) Demand น้ำตาลโลกถูกกระทบจาก CV-19 ทำให้ราคาน้ำตาลตลาดโลกถ่วงลงไปและระดับต่ำสุดในรอบ 12 ปีที่ระดับ 9.67 เซนต์ต่อปอนด์ในวันที่ 27 เม.ย. 2020

(มีต่อหน้า 2)

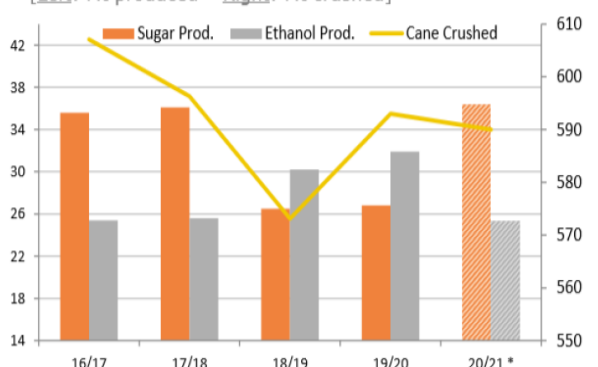
Sugar - Global Production

Global production-consumption balance & NY#11
[Oct/Sep, Left: c\$/lb - Right: Mt raw value]



Sugar – Brazil Production

CS Brazil cane crushed, sugar and ethanol production
[Left: Mt produced - Right: Mt crushed]

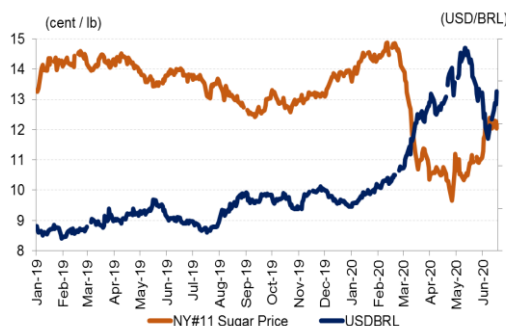


Source: KSL's presentation (Sudden Sugar Market Report, June2020)

แต่มองราคาน้ำตาลผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

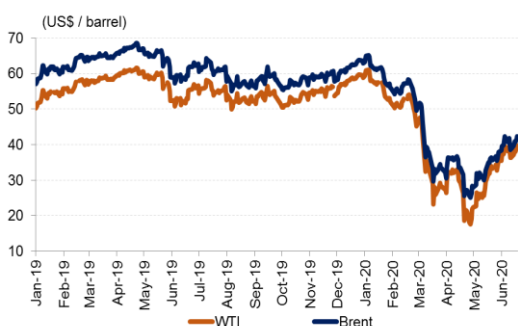
ปัจจุบันสถานการณ์กลับมามีความตึงเครียด เริ่มมีหลายปัจจัยหนุนราคาน้ำตาลโลกอีกครั้ง 1) แม้บราซิลจะสัญญาว่าจะผลิตน้ำตาลออกมาเพิ่มขึ้น แต่ยังคงติดตามสภาพอากาศในระยะถัดไปว่าจะเอื้อต่อผลผลิตน้อยขนาดไหน 2) ยังต้องติดตามราคาน้ำมันดิบซึ่งปัจจุบันเริ่มปรับขึ้นอีกครั้ง และหากยืนเหนือ US\$40 ต่อบาร์เรลได้ จะทำให้ผลตอบแทนของการผลิตเอทานอลดูดีกว่าการผลิตน้ำตาล (บราซิลมีการขายน้ำตาลล่วงหน้าไว้ที่ระดับ 11.5 เซนต์ต่อปอนด์) จึงมีความเป็นไปได้ที่บราซิลจะเปลี่ยนกลับมาผลิตเอทานอลมากขึ้น 3) ในขณะที่ค่าเงินเรียลต่อ USD เริ่มขยับแข็งค่าขึ้น ซึ่งเป็นลบต่อผู้ส่งออกน้ำตาลของบราซิล และอาจหนุนให้ราคาน้ำตาลในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น เพื่อชดเชยผลของค่าเงินที่แข็งค่า และ 4) คาด Demand น้ำตาลจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ภายหลังสถานการณ์ CV-19 คลี่คลาย เรามองว่า Downside การปรับลงของราคาน้ำตาลค่อนข้างจำกัด และมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เพราะราคาน้ำตาลโลกปัจจุบันที่ระดับ 12 เซนต์ต่อปอนด์ ได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆไปแล้ว เบื้องต้นเรามองกรอบราคาน้ำตาลในช่วงที่เหลือของปีนี้อยู่ที่ 12-14 เซนต์ต่อปอนด์ กลับไปใกล้เคียงกับช่วงก่อนมี CV-19 ส่วนความเสี่ยงที่มีอยู่คือ การเกิด 2nd Wave ของสถานการณ์ CV-19

Sugar Price & USDBRL



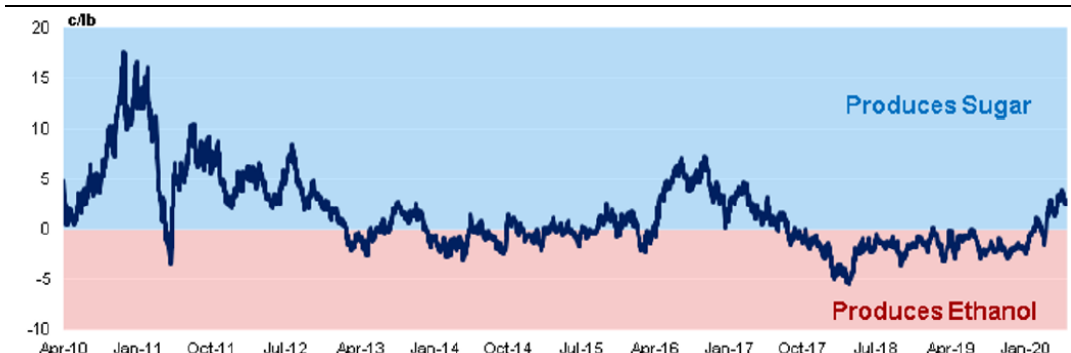
Source: Bloomberg

Crude Oil Price



Source: Bloomberg

Relative Returns for Mills in CS Brazil Sugar Preferred over Ethanol



Source: KSL's presentation (Czapp)

(มีต่อหน้า 3)

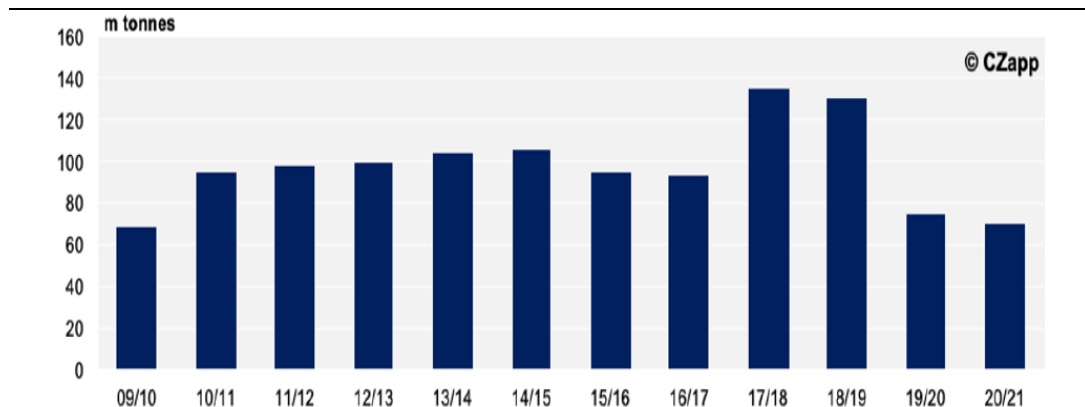
คาดการณ์ประกอบการ KSL ใน 2H20 ต่อเนื่องไปปีหน้า ค่อนไปทางทรงตัว

บริษัทมีกำไรปกติ 1H20 เท่ากับ 300 ล้านบาท (-24.6% Y-Y) แนวโน้มกำไรในช่วง 2H20 น่าจะทรงตัวถึงปรับลดลง เพราะปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ โดยเฉพาะรายได้จากโรงไฟฟ้าที่มักจะเข้ามาในช่วง 1H ที่มีการหีบอ้อย แต่ในปีที่มองว่าอาจทรงตัวได้ เพราะบริษัทยังมีปริมาณขายน้ำตาลทรายขาวในประเทศคงเหลืออยู่ราว 1 แสนตัน จากเป้าทั้งปีที่ 1.7 แสนตัน (30% ของปริมาณขายน้ำตาลทั้งหมด อีก 70% เป็นการขายส่งออก) โดย 7 หมื่นตันได้ถูกขายไปแล้วใน 1H20 ซึ่งทั้งราคาขายและอัตรากำไรจากการขายน้ำตาลในประเทศปีนี้ดีกว่าการขายส่งออกอยู่พอสมควร ดังนั้นจึงคาดการณ์การดำเนินงานของธุรกิจน้ำตาลน่าจะดีขึ้นในช่วง 2H20 ในขณะที่อาจรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าย้อนหลัง เพราะปัจจุบันอยู่ระหว่างขอเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในสัญญาขายไฟของโรงงานที่น้ำพอง จ.ขอนแก่น โดยลดระยะเวลาในการขายไฟลง 1 ปี แต่จะได้ราคาขายไฟสูงขึ้นจากเดิมราว 20% ซึ่งหากได้รับอนุมัติ (คาดภายใน 3Q20) จะมีผลย้อนหลังไปใน 1H20 ด้วย

เบื้องต้นเราคาดกำไรปกติใน 2H20 จะอยู่ที่ราว 250 ล้านบาท แม้ลดลงจาก 1H20 แต่จะพลิกจากที่ขาดทุน -163 ล้านบาทใน 1H19 ทั้งนี้เราคาดกำไรปกติปี 2020 จะอยู่ที่ราว 556 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 136.5% Y-Y เพราะฐานที่ต่ำมาก แต่ยังเป็นระดับกำไรที่ต่ำกว่าในอดีตที่เคยทำระดับ 1-2 พันล้านบาท แต่สุทธิแล้วคาดว่าทั้งปี 2020 จะขาดทุนสุทธิราว -139 ล้านบาท เพราะมี Hedging Loss ก้อนใหญ่ใน 2Q20 จากปริมาณผลผลิตน้ำตาลที่ต่ำกว่าคาด

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2020 น่าจะใกล้เคียงปีนี้ จากคาดการณ์ปริมาณอ้อยของไทยที่ระดับ 70-75 ล้านตัน ใกล้เคียงกับ 75 ล้านตันในปี 2020 จึงคาดปริมาณขายน้ำตาลของบริษัทน่าจะทรงตัวใกล้เคียงปีที่ราว 5-5.5 แสนตัน และคาดการณ์ราคาขายน่าจะทรงตัวถึงปรับขึ้นได้ ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 จะอยู่ที่ราว 586 ล้านบาท (+5.3% Y-Y) ในขณะที่ประมาณการของเราดูมี Upside มากกว่า Downside หากปริมาณผลผลิตอ้อยสูงกว่าที่คาด และราคาน้ำตาลตลาดโลกปรับขึ้นได้ดีกว่าคาด

Thai Sugar Production



Source: KSL's presentation (Czapp)

ประเมินราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 2.7 บาท

จากสถานการณ์ที่ไม่ปกติ ทั้งจากปริมาณอ้อยที่ลดลงราว 42% ในปีนี้ แต่ด้วยโรคระบาด CV-19 ทำให้อัตราการนำตาลตลาดโลกตกต่ำ เราจึงปรับวิธีประเมินราคาเป้าหมายโดยอิง PBV ที่ระดับ 0.65 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัท และจากคาดการณ์ BV สิ้นปี 2020 ที่ 4.14 บาท ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 2.7 บาท ยังมี Upside 22.7% และมองราคาน้ำตาลผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended - Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	15,623	17,813	17,855	13,927	14,206
Cost of sales	13,180	14,681	14,230	11,699	11,890
Gross profit	2,443	3,131	3,625	2,228	2,316
SG&A	1,261	1,494	1,625	1,504	1,534
Operating profit	1,183	1,637	2,000	724	781
Other income	566	475	649	418	426
EBIT	506	858	1,236	666	1,065
EBITDA	1,674	2,122	2,440	1,896	2,320
Interest charge	668	728	710	542	615
Tax on income	560	144	149	37	113
Earnings after tax	-722	-14	376	87	338
Minority interest	-19	-18	8	7	7
Normalized earnings	155	149	235	556	586
Extraordinary items	1,816	699	586	-695	0
Net profit	1,970	848	822	-139	586

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended - Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,970	848	822	-139	586
Deprec. & amortization	1,168	1,264	1,205	1,230	1,255
Change in working capital	-956	-1,823	2,642	542	-57
Other adjustments	-152	-192	-142	-101	-287
Cash flow from operations	2,031	97	4,527	1,532	1,497
Capital expenditure	-1,493	-1,093	-890	-500	-500
Others	448	-517	655	189	-11
Cash flow from investing	-1,045	-1,610	-235	-311	-511
Free cash flow	985	-1,512	4,292	1,221	986
Net borrowings	3,282	1,273	-1,625	-1,604	-982
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-391	-251	-217	-221	-205
Others	43	506	77	-2,272	81
Cash flow from financing	2,934	1,528	-1,765	-4,097	-1,107
Net change in cash	3,919	16	2,527	-2,876	-120

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended - Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	153	129	2,431	326	386
Accounts receivable	1,292	2,476	1,287	992	1,012
Inventory	3,100	4,089	2,774	2,564	2,606
Other current assets	1,745	1,640	1,023	766	781
Total current assets	6,290	8,335	7,515	4,649	4,785
Investments	4,545	4,456	4,356	4,406	4,456
Plant, property & equipment	26,354	26,183	25,868	25,139	24,384
Other assets	5,801	6,568	6,384	5,474	5,485
Total assets	42,991	45,542	44,122	39,667	39,111
Short-term loans	8,509	6,846	4,880	3,830	3,186
Accounts payable	1,595	1,793	1,283	1,122	1,140
Current maturities	4,623	5,146	5,485	3,550	3,550
Other current liabilities	91	139	170	111	114
Total current liabilities	14,818	13,924	11,818	8,613	7,990
Long-term debt	8,526	11,405	11,761	11,207	10,869
Other non-current liab.	1,554	1,574	1,521	1,184	1,207
Total non-current liab.	10,080	12,979	13,282	12,391	12,077
Total liabilities	24,898	26,903	25,100	21,004	20,066
Registered capital	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
Paid up capital	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Legal reserve	221	221	221	221	221
Retained earnings	12,278	12,838	13,234	12,875	13,256
Minority Interests	442	429	417	417	417
Shareholders' equity	18,092	18,639	19,022	18,663	19,044

Important Ratios (Consolidated)

Ended - Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-7.6	14.0	0.2	-22.0	2.0
EBITDA	-32.0	59.8	15.0	-22.3	22.4
Net profit	38.2	-57.0	-3.1	-116.9	-522.9
Normalized earnings	-71.1	-3.8	58.0	136.5	5.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.6	17.6	20.3	16.0	16.3
EBITDA margin	10.7	11.9	13.7	13.6	16.3
EBIT margin	3.2	4.8	6.9	4.8	7.5
Normalized profit margin	1.0	0.8	1.3	4.0	4.1
Net profit margin	12.6	4.8	4.6	-1.0	4.1
Normalized ROA	4.6	0.3	0.5	1.4	1.5
Normalize ROE	11.2	0.8	1.3	3.0	3.1
Normalized ROCE	1.8	2.7	3.8	2.1	3.4
Risk (x)					
D/E	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
Net D/E	1.4	1.5	1.2	1.1	1.1
Net debt/EBITDA	14.8	12.6	9.3	10.9	8.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.45	0.19	0.19	-0.03	0.13
Normalized EPS	0.04	0.03	0.05	0.13	0.13
EBITDA	0.38	0.48	0.55	0.43	0.53
Book value	4.00	4.13	4.22	4.14	4.22
Dividend	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	4.9	11.4	11.8	-70.0	16.6
Norm P/E	62.7	65.2	41.2	17.4	16.6
P/BV	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	23.4	17.2	13.3	16.0	12.7
Dividend yield (%)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัฏ ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219
สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC