

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
T-BUY	T-BUY	26.5	U.R.	U.R.	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	14,713	20,859	21,373	22,758
Net profit	18,456	20,859	21,373	22,758
Normalized EPS (Bt)	1.64	2.35	2.48	2.64
EPS (Bt)	2.07	2.35	2.48	2.64
% growth	20.5	13.4	5.6	6.5
Dividend (Bt)	0.70	0.80	0.85	0.90
BV/share (Bt)	19.54	22.24	24.10	25.85
EV/EBITDA (x)	14.8	10.5	10.4	9.8
Normalized PER (x)	16.2	11.3	10.7	10.0
PER (x)	12.8	11.3	10.7	10.0
PBV (x)	1.4	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	2.6	3.0	3.2	3.4
ROE (%)	11.0	10.9	10.3	10.2
YE No. of shares (million)	8,611	8,611	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

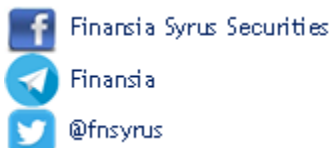
Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food & Beverage
Close (06/11/2020)	26.50
SET Index	1,260.08
Foreign limit actual (%)	40.00/29.09
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	45.65
Market cap (Bt m)	228,197.92
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1,232.53
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	35.25, 18.70, 28.80

Source: SetSMART

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: Sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ดีล Tesco จะเป็นลประยะสั้น และมองบวกตั้งแต่ 2022 เป็นต้นไป

กขค.อนุมัติให้กลุ่ม CP เข้าซื้อ Tesco แล้ว โดยเป็นการอนุญาตแบบมีเงื่อนไข ซึ่งเราเชื่อว่ากลุ่ม CP จะยอมรับเงื่อนไข และคาดว่าจะครบแล้วเสร็จได้ทันในสิ้นปีนี้ โดย CPF จะเข้าถือหุ้นทางตรง 20% และทางอ้อมผ่าน CPALL ราว 12% รวมเป็นการถือ Tesco ราว 32% จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรในงบการเงิน ระยะสั้น คาด 4Q20 จะถูกกระทบเชิงลบ โดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการควบรวม แต่ในแง่กำไรสุทธิ 4Q20 ไม่แย่เพราะยังมีกำไรรวมธุรกิจสุกรในจีนอีก 1 ดีล ซึ่งดีลนี้เป็นบวกเพราะกำไรดีและจะรับรู้กำไรทางบัญชีจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนราว 2.6 พันล้านบาท ทั้งนี้เราอยู่ระหว่างทบทวนกำไรปี 2021 จากการรวมทั้งดีลธุรกิจสุกรในจีน (คาดเป็นบวกต่อกำไร 11%) และดีล Tesco เบื้องต้นคาดการณ์กำไรราว 3% - 6% (ขึ้นอยู่กับสัดส่วนเงินกู้) และจะกระทบต่อราคาเป้าหมายราว 2 - 3 บาท/หุ้น ส่วน Net IBD/E Ratio คาดจะขยับขึ้นเป็น 1.36 เท่า จากเดิม 1.18 เท่า ยังผ่าน Covenant ที่ 2 เท่า และคาดดีล Tesco จะเริ่มเป็นบวกต่อกำไร CPF ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป และคาดหวังเห็น Synergy ระหว่างกันโดยเฉพาะในแง่ช่องทางการขายและการใช้พื้นที่เช่า อยู่ระหว่างทบทวนกำไรและราคาเป้าหมายแนะนำ เก็งกำไร

เหตุการณ์

วันที่ 6 พ.ย. 2020 คณะกรรมการแข่งขันทางการค้า (กขค.) มีมติอนุญาตให้กลุ่ม CP ควบรวม Tesco ได้ โดยมีเงื่อนไข 7 ข้อสรุปได้ดังนี้ 1) หลังควบรวม Tesco ห้ามกลุ่ม CP เข้าซื้อธุรกิจ Modern Trade รายอื่นอีกเป็นเวลา 3 ปี 2) ให้ร้าน 7-11 และทุก Format ของ Tesco เพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มาจากผู้ประกอบการ SME เช่นสินค้าเกษตร ชุมชน สินค้า OTOP ให้เติบโตไม่น้อยกว่า 10% Y-Y เป็นเวลา 5 ปี 3) ห้ามร้านค้าปลีกที่มี Format เดียวกันระหว่าง CP และ Tesco (เช่น 7-11 กับ Lotus Express) ทำการแลกเปลี่ยนหรือใช้ข้อมูลด้านการตลาดที่เกี่ยวข้องกับ Suppliers ร่วมกัน 4) Tesco ยังคงต้องคงเงื่อนไขสัญญาทางการค้ากับ Suppliers รายเดิมเป็นเวลา 2 ปี เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขจะมีประโยชน์ และได้รับการยินยอมจาก Suppliers 5) CPALL และ Tesco ต้องให้เครดิตเทอมกับ Suppliers ที่เป็น SME เป็นเวลา 30-45 วัน เป็นเวลา 3 ปี 6) ให้ CPALL และ Tesco รายงานผลประกอบการธุรกิจให้ กขค.ทราบ เป็นรายไตรมาส หรือตามระยะเวลาที่กำหนดเป็นเวลา 3 ปี และ 7) CP ต้องกำหนดมาตรฐานในการปฏิบัติทางการค้าที่ดี หรือ Code of Conduct และทำการเผยแพร่ต่อสาธารณชน

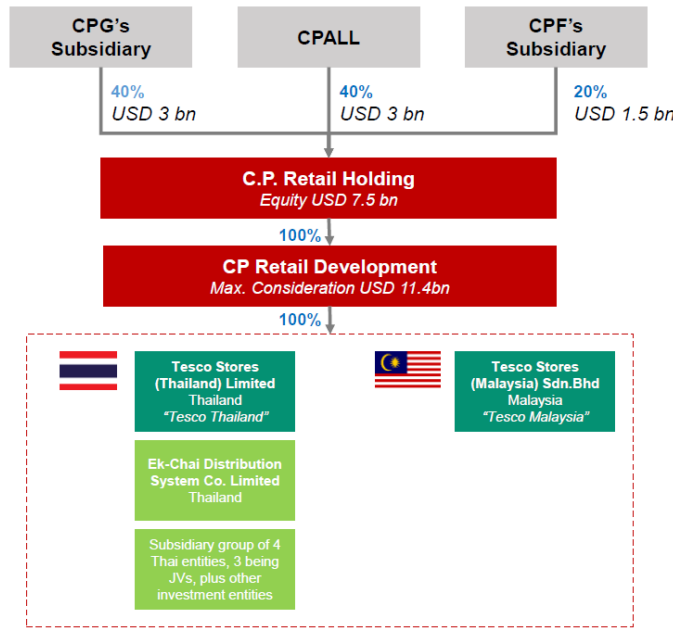
ทั้งนี้หากกลุ่ม CP ไม่ยอมรับเงื่อนไขดังกล่าว ทางกลุ่มมีสิทธิฟ้องศาลปกครองภายใน 60 วัน นับแต่วันที่ได้รับแจ้งคำสั่ง

CPF จะเข้าถือ Tesco ในสัดส่วน 20%

จากมูลค่าการซื้อขายดีลที่ US\$10,576 ล้าน หรือราว 338,445 ล้านบาท (อิง FX ที่ 32 บาท/USD) โดยกลุ่ม CP จะเข้าซื้อในนาม 3 บริษัทได้แก่ CPG (ในนาม CP Holding) เข้าถือสัดส่วน 40% ของหุ้น Tesco ทั้งหมด, CPALL ถือ 40% และ CPF (ในนาม บริษัทลูก CP Merchandising) อีก 20% ซึ่งทั้ง 3 บริษัทจะถือผ่านบริษัทลูกที่เพิ่งตั้งขึ้นมาใหม่ CP Retail Development (CPRD) โดยจัดสรรเงินลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ดังนี้ CPG เข้าลงทุน US\$3,000 ล้าน, CPALL US\$3,000 ล้าน, CPF US\$1,500 ล้าน รวมเป็น US\$7,500 ล้าน และส่วนที่เหลืออีก US\$3,076 ล้าน (หรืออาจจูงใจ US\$3,900) จะใช้วิธี Leverage Buyout โดยให้บริษัทลูก CPRD เป็นผู้กู้

(มีต่อหน้า 2)

Shareholding structure of Tesco Asia Group after the completion of the transaction



Source: Company Presentation

แหล่งที่มาเงินทุนคือ เงินสดและเงินกู้.....ไม่เพิ่มทุน

แหล่งที่มาของเงินลงทุนครั้งนี้ของ CPF ราว US\$1,500 ล้าน หรือราว 4.8 หมื่นล้านบาท จะมาจากกระแสเงินสดและเงินกู้ ทั้งนี้บริษัทได้เตรียมเงินกู้ยืมระยะสั้น Bridging Loan เรียบร้อยแล้ว และคาดว่าจะมีการทำ Forward ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้แล้วเช่นเดียวกัน และหลังจากนั้นคาดว่าจะมีการ Structure โครงสร้างเงินกู้เป็นเงินกู้ยืมระยะยาว หรือเป็นหุ้นกู้ ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในช่วงนั้นต่อไป คาดจะเป็นสกุลบาท 100% เพื่อให้สอดคล้องกับรายได้ส่วนใหญ่ของ Tesco ที่เป็นสกุลบาทเช่นเดียวกัน

ดีล Tesco เป็นลบต่อกำไรระยะสั้น แต่สุทธิแล้ว 4Q20 คาดว่าไม่แย่

ภายหลังรวม Tesco แล้วเสร็จ เราคาดว่ากำไรของ CPF ใน 4Q20 จะถูกผลกระทบเชิงลบจากดีลนี้ มาจากค่าใช้จ่ายดีลเป็นหลัก เบื้องต้นคาดว่าจะไม่เกิน 500 ล้านบาท หรือราว 9% - 10% ของกำไรสุทธิใน 4Q20 นอกจากนี้ยังมีการควมรวมธุรกิจสุกรในจีนที่คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 4Q20 เช่นเดียวกัน ซึ่งดีลนี้จะส่งผลกระทบต่อกำไร เพราะนอกจากกำไรธุรกิจสุกรในจีนที่คาดว่าจะรวม 1 เดือน และคาดว่าจะรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน CTI ราว US\$84 ล้านหรือ 2.6 พันล้านบาท (One Time และ Non-Cash) สุทธิแล้วคาดว่าจะกำไร 4Q20 จะยังดีต่อเนื่อง แต่หากพิจารณาเฉพาะ Operation หลัก แนวโน้มน่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล และราคาเนื้อสัตว์ที่อ่อนตัวลง

อยู่ระหว่างทบทวนทวงกำไรปี 2021 คาดดีล Tesco จะกระทบกำไร 3% - 6%

ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ที่ 2.09 หมื่นล้านบาท (+41.8% Y-Y) และ 2.14 หมื่นล้านบาท (+2.5% Y-Y) ตามลำดับ ทั้งนี้อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการปีหน้า จากการรวม 2 ดีลที่เกิดขึ้นทั้งธุรกิจสุกรในจีน ซึ่งคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ CPF ราว 11% ส่วนดีล Tesco เดิมทีก่อนมี COVID-19 เราเคยประมาณการว่าจะกำไรหลังรวม Tesco จะลดลงราว 2% - 5% โดยคาดว่าในปีแรกส่วนแบ่งกำไรจาก Tesco จะยังไม่สามารถหักล้างดอกเบี้ยจ่ายได้ทั้งหมด แต่ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรของ Tesco จะถูกกระทบจาก COVID-19 พอสมควร เบื้องต้นเราปรับใช้สมมติฐานกำไรของ Tesco ปี 2021 ลดลงจากเดิม 14% ให้เท่ากับปี 2019 ที่ระดับ 6.9 พันล้านบาท หลังรวม Tesco ทั้งในส่วนของตัวเองถือโดยตรง 20% และถือทางอ้อมผ่าน CPALL อีก 12% เราคาดว่ากำไรของ CPF ปี 2021 จะถูกกระทบมากขึ้นราว 3% - 6% ขึ้นอยู่กับโครงสร้างเงินทุนว่าจะพึ่งพาเงินกู้ในอัตราใด โดยเราอิงในอัตรา 70% - 100% และจะกระทบต่อราคาเป้าหมายราว 2 - 3 บาท/หุ้น ในขณะที่ Net IBD/Equity จะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 1.36 เท่า จากเดิมคาด 1.18 เท่า ยังผ่าน Covenant ที่ 2 เท่า

CPRD – Profit after combine Tesco (incl. COVID-19)

2021E (bt mn)	Profit from CPRD after combine Tesco
Net profit from Tesco Thailand + Malaysia	6,900
Interest expense from loan US\$3.1bn at 4% interest rate	3,968
Interest after tax	3,174
Profit after interest expense and tax	3,726

Source: FSS Research

CPF คาดการณ์โครงสร้างเงิน และกำไรสุทธิหลังรวม Tesco

2021E (bt mn)	% Cash : Debt		
	0 : 100	20 : 80	30 : 70
Investment Value	48,000	48,000	48,000
Cash	0	9,600	14,400
Debt Increase	48,000	38,400	33,600
Interest expense at rate 4%	1,920	1,536	1,344
Interest expense after tax	1,536	1,229	1,075
Equity income from CPRD (20%)	745	745	745
Change in equity income from CPALL	-300-480	-300-480	-300-480
Profit/Loss(-) from Tesco	-1,091-1,271	-784-964	-630-810
2021E CPF's net profit before Tesco	21,373	21,373	21,373
% impact to CPF's net profit	-5.0-6.0	-3.7-4.5	-2.9-3.8
Impact to 2021TP (bt/share)	2.2-2.6	1.5-1.9	1.2-1.6
Net IBD/Equity before Tesco		1.18x	
Net IBD/Equity after Tesco		1.36x	

Source: FSS Research

คาดเห็น Synergy จาก CPF เร็วกว่า CPALL

ภายใต้ประมาณการผลกระทบต่อกำไรด้านบนนั้น เรายังไม่ได้รวมผลบวกของ Synergy ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยคาด Synergy ที่จะเกิดกับ CPF อาจเห็นได้เร็วกว่า CPALL โดยเงื่อนไขของ กขค. ส่วนใหญ่จะเกี่ยวข้องกับ CPALL มากกว่า สำหรับ CPF เราคาด Synergy จะเกิดในส่วนของขาย เพราะการมี Tesco เข้ามา ช่วยให้ CPF มีช่องทางกระจายสินค้าได้มากขึ้น เราคาดหวังรายได้ของ CPF ที่ขายไปยัง Tesco จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ราว 700 ล้านบาทต่อปี (คิดเป็น 0.1% ของรายได้ CPF) นอกจากนี้ปัจจุบัน Tesco มีพื้นที่เช่ารวมอยู่ที่ราว 1 ล้านตร.ม. ผ่าน 191 สาขา และมีผู้เช่าที่เป็น Food Service อยู่เพียง 10% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด จึงยังมีช่องทางสร้างการเติบโต โดยการขยายสาขา Food Service ของ CPF เข้าไปในสาขาของ Tesco ได้อีกมาก

สำหรับประเด็นความเสี่ยง 1) ช่วงแรกที่มีการกู้เป็น Bridging Loan แม้อัตราดอกเบี้ยจะต่ำกว่าปกติ (คาดไม่เกิน 2%) แต่ด้วยแผนกู้ทั้งสกุลเงินต่างประเทศและสกุลบาท อาจทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน 2) ด้วยภาพรวม D/E Ratio ที่สูงขึ้นของทั้งเครือ อาจกระทบต่อ Credit Rating และจะกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมในอนาคต อาจสูงกว่าที่เราใช้ในประมาณก็เป็นได้ 3) แนวโน้มกำไรของ Tesco อาจต่ำกว่าที่เราใช้ในประมาณการ หากได้รับผลกระทบจาก COVID-19 มากกว่าหรือการฟื้นตัวของกำลังซื้อช้ากว่าคาด

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	541,937	532,573	559,202	587,162	616,520
Cost of sales	476,228	456,269	463,019	488,519	512,945
Gross profit	65,709	76,304	96,183	98,643	103,575
SG&A	52,049	54,819	57,598	60,478	63,502
Operating profit	13,660	21,485	38,585	38,166	40,074
Other income	3,223	3,173	2,516	2,936	3,083
EBIT	16,884	24,658	41,101	41,101	43,156
EBITDA	33,557	41,238	58,681	59,931	63,236
Interest charge	11,703	13,785	14,635	14,285	14,735
Tax on income	6,212	5,446	7,382	7,545	8,001
Earnings after tax	-1,031	5,428	19,085	19,271	20,420
Minority interest	-5,893	-5,642	-8,668	-8,807	-9,248
Normalized earnings	7,785	14,713	20,859	21,373	22,758
Extraordinary items	7,746	3,743	0	0	0
Net profit	15,531	18,456	20,859	21,373	22,758

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	15,531	18,456	20,859	21,373	22,758
Depre. & amortization	16,673	16,579	17,579	18,829	20,079
Change in working capital	-15,377	6,985	-467	-1,443	-7,411
Other adjustments	-23,065	-16,925	-9,575	-9,373	-3,089
Cash flow from operations	-6,238	25,095	28,397	29,387	32,337
Capital expenditure	-35,258	-27,568	-10,766	-23,506	-25,000
Others	6,163	-5,897	1,110	-1,118	11,156
Cash flow from investing	-29,094	-33,465	-9,656	-24,624	-13,844
Free cash flow	-35,332	-8,370	18,741	4,763	18,493
Net borrowings	-10,009	453	332	-684	-1,192
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-5,568	-6,955	-6,881	-7,309	-7,738
Others	52,861	5,845	1,175	4,461	-9,569
Cash flow from financing	37,283	-657	-5,374	-3,532	-18,499
Net change in cash	1,951	-9,027	13,366	1,231	-5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	31,478	32,094	31,471	30,877	30,871
Accounts receivable	40,749	33,118	37,535	39,412	41,383
Inventory	59,632	60,987	58,353	61,567	64,645
Other current assets	53,684	52,448	54,660	56,711	62,436
Total current assets	185,543	178,646	182,020	188,567	199,335
Investments	111,527	130,682	140,286	150,268	160,748
Plant, property & equipment	197,052	199,078	201,702	207,872	212,793
Other assets	133,970	125,645	138,375	139,494	128,337
Total assets	628,091	634,051	662,382	686,200	701,214
Short-term loans	94,217	94,680	95,012	94,328	93,136
Accounts payable	35,459	32,184	34,251	36,137	37,944
Current maturities	27,128	42,727	40,000	40,000	41,000
Other current liabilities	25,408	28,120	29,638	31,120	32,676
Total current liabilities	182,212	197,711	198,900	201,585	204,755
Long-term debt	208,948	196,495	199,560	202,931	202,931
Other non-current liab.	18,272	20,972	21,809	22,899	12,330
Total non-current liab.	227,220	217,467	221,369	225,830	215,261
Total liabilities	409,433	415,178	420,269	427,415	420,017
Registered capital	9,292	9,292	9,292	9,292	9,292
Paid up capital	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium	57,299	57,299	57,299	57,299	57,299
Legal reserve	929	929	929	929	929
Retained earnings	83,695	86,436	109,648	125,711	140,731
Minority Interests	53,125	50,597	50,626	51,235	58,627
Shareholders' equity	203,659	203,87	227,11	243,78	266,19

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	8.1	-1.7	5.0	5.0	5.0
EBITDA	26.6	22.9	42.3	2.1	5.5
Net profit	1.8	18.8	13.0	2.5	6.5
Normalized earnings	32.0	89.0	41.8	2.5	6.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	12.1	14.3	17.2	16.8	16.8
EBITDA margin	6.2	7.7	10.5	10.2	10.3
EBIT margin	3.1	4.6	7.3	7.0	7.0
Normalized profit margin	1.4	2.8	3.7	3.6	3.7
Net profit margin	2.9	3.5	3.7	3.6	3.7
Normalized ROA	1.2	2.9	3.1	3.1	3.2
Normalized ROE	4.7	11.0	10.9	10.3	10.2
Normalized ROCE	3.8	5.7	8.9	8.5	8.7
Risk (x)					
D/E	2.5	2.5	2.2	2.1	1.9
Net D/E	2.3	2.3	2.0	1.9	1.7
Net debt/EBITDA	11.3	9.3	6.6	6.6	6.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.72	2.07	2.35	2.48	2.64
Normalized EPS	0.83	1.64	2.35	2.48	2.64
EBITDA	3.90	4.79	6.81	6.96	7.34
Book value	19.22	19.54	22.24	24.10	25.85
Dividend	0.65	0.70	0.80	0.85	0.90
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	15.4	12.8	11.3	10.7	10.0
Norm P/E	31.9	16.2	11.3	10.7	10.0
P/BV	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.1	14.8	10.5	10.4	9.8
Dividend yield (%)	2.5	2.6	3.0	3.2	3.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>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</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมอร่าม ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, TASCOS, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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