

**TU** บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

<b>Current</b> <b>HOLD</b>	<b>Previous</b> <b>BUY</b>	<b>Close</b> <b>21.3</b>	<b>2016 TP</b> <b>22.5</b>	<b>Exp Return</b> <b>+ 5.6%</b>	<b>Anti-corrupt</b> <b>3A</b>	<b>CGR 2015</b> <b>4</b>
-------------------------------	-------------------------------	-----------------------------	-------------------------------	------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------

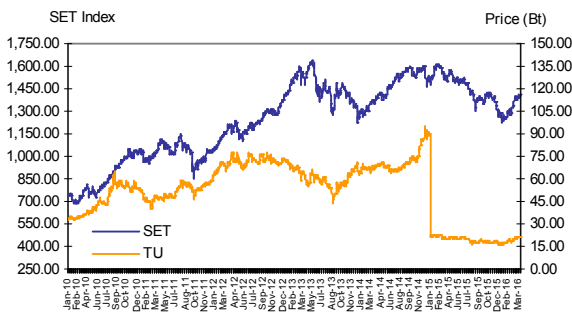
Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	5,215	5,463	6,368	7,592
Net profit	5,092	5,302	6,368	7,592
EPS (Bt)-Normalized	1.09	1.14	1.33	1.59
EPS (Bt)	1.07	1.11	1.33	1.59
% growth y-y	78.5	4.1	20.1	19.2
Dividend (Bt)	0.55	0.63	0.73	0.88
BV/share (Bt)	9.08	9.52	10.27	11.09
EV/EBITDA (x)	16.1	16.0	13.2	12.2
PER (x) - Normalized	19.5	18.6	16.0	13.4
PER (x)	20.0	19.2	16.0	13.4
PBV (x)	2.3	2.2	2.1	1.9
Dividend yield (%)	2.6	3.0	3.4	4.1
YE no. of shares (mn)	4,772	4,772	4,772	4,772
No. of share-fully diluted	4,808	4,808	4,808	4,808
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (01/04/2016)	21.30
SET Index	1,400.72
Foreign limit/actual (%)	45.00/39.82
Paid up shares (million)	4,771.82
Free float (%)	63.92
Market cap (Bt mn)	101,639.77
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	201.46
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	21.50, 16.60, 19.18

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**เปิดแผนเติบโต 5 ปีข้างหน้าให้อัตราเร่ง**

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q16 จะเติบโต Q-Q แต่ลดลง Y-Y หากไม่รวมรายการพิเศษในปีก่อน คาดกำไรปกติจะโตแรง Y-Y จากฐานต่ำ, ค่าเงินยูโรกลับมาแข็งค่า, ธุรกิจทูน่าแบรนด์และกุ้งพื้นตัว โดยเฉพาะ MWB ที่ยังดีต่อเนื่อง และรวมผลการดำเนินงาน Rugen Fish 2 เดือน แนวโน้มกำไรปกติจะโตต่อเนื่องใน 2Q16 – 3Q16 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ และรวม Rugen Fish เต็มไตรมาส เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 เติบโต 16.6% Y-Y ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างปรับแผนดำเนินการของ Chicken of The Sea โดยจะหันมาเน้นทำกำไรมากขึ้น แทนการแข่งขันด้านราคาเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาด คาดจะเห็นผลบวกอย่างมีนัยสำคัญในปีหน้า คงราคาเป้าหมายเท่ากับ 22.5 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาทำให้เหลือ Upside เพียง 5.6% จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

**Operation 1Q16 พื้นตัว Y-Y**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q16 อยู่ที่ 1,114 ล้านบาท (+47.2% Q-Q, -26.1% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติจะเติบโตแรง 85.7% Y-Y และลดลง 20.8% Q-Q สาเหตุที่กำไรปกติจะอ่อนตัวลง Q-Q มาจากรายได้ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อย และค่าใช้จ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 11% สูงกว่า 10.3% ใน 4Q15 และ 10.5% ใน 1Q15 ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าเป้าหมายบริษัทที่ 10% ส่วนกำไรที่คาดโตแรง Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยเป็นการฟื้นตัวทั้งธุรกิจปลาทูน่าและกุ้ง ทั้งนี้คาดธุรกิจที่ยุโรป (MWB) จะยังดีต่อเนื่อง รวมถึงการส่งออกจากรฐานการผลิตในไทย แต่ธุรกิจ Chicken of the Sea ในสหรัฐยังไม่สดใส เพราะการแข่งขันยังรุนแรง กอปรกับจับตาส่อ Rugen Fish ในเดือน ก.พ. จึงจะรับรู้ผลการดำเนินงานในไตรมาสนี้ราว 2 เดือน นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากค่าเงินยูโรเฉลี่ย 1Q16 ได้กลับมาแข็งค่าขึ้นราว 7% เราจึงคาดการณ์กำไรรวม 1Q16 เติบโตราว 12% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 15.8% ใกล้เคียงกับเป้าหมายทั้งปีที่ 16% ซึ่งเป็นระดับที่ดีกว่าปีก่อนที่ทำได้เพียง 13.8%

**แนวโน้มกำไรจะดีต่อเนื่องใน 2Q16 – 3Q16**

หากกำไรปกติ 1Q16 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 17.5% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติจะเติบโตดีใน 2Q16 – 3Q16 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ รวมถึงจะรับรู้ผลการดำเนินงานของ Rugen Fish ได้เต็มไตรมาส ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างปรับแผนดำเนินการของ Chicken of The Sea โดยจะหันมาเน้นการทำกำไรมากขึ้น แทนการแข่งขันด้านราคาเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาด ผ่านการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีนวัตกรรม ซึ่งเป็นการสร้างความแตกต่างจากสินค้าของคู่แข่งและยังสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าอีกด้วย คาดจะเริ่มเห็นผลบวกอย่างมีนัยสำคัญในปีหน้า เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 ไว้ที่ 6,368 ล้านบาท (+16.6% Y-Y)

**ราคาปลาทูน่าเดือน มี.ค. แข็งแรง มองเป็นชั่วคราว**

สำหรับราคาปลาทูน่าล่าสุดในเดือน มี.ค. อยู่ที่ US\$1,600 ต่อดัน ปรับขึ้น 36.8% M-M สูงสุดในรอบ 19 เดือน นับตั้งแต่ ก.ย. 2014 แต่มองเป็นการปรับขึ้นชั่วคราว เพราะเกิดจากปัญหาหระหว่าง PNA (ภาคีความตกลงนาอูรู) ซึ่งเป็นผู้ควบคุมการจับปลาทูน่าในน่านน้ำมหาสมุทรแปซิฟิก กับสหรัฐฯ ผู้ขอใช้สิทธิจับปลาในมหาสมุทรเกี่ยวกับข้อตกลงการเก็บค่าธรรมเนียม แต่ปัจจุบันได้ตกลงกันเรียบร้อยแล้ว จึงคาดจะมีปริมาณปลาทูน่าออกสู่ตลาดมากขึ้น และอาจเห็นราคาปลาทูน่าอ่อนตัวลงใน 2Q16 ก่อนจะปรับตัวขึ้นอีกครั้งใน 3Q16 ซึ่งเป็นฤดูกาลห้ามจับปลาด้วยอุปกรณ์ล่อปลา (FADs) ทั้งนี้เราคาดราคาปลาทูน่าในปีนี้จะอยู่ในกรอบ US\$1,200 – US\$1,400 ต่อดัน เพิ่มขึ้นจากราคาเฉลี่ยในปีก่อนที่ US\$1,170 ต่อดัน

**1Q16E Earnings Preview**

(Bt mn)	1Q16E	4Q15	%Q-Q	1Q15	%Y-Y
Sales revenue	32,039	33,333	-3.9	28,606	12.0
Costs	26,976	28,603	-5.7	24,660	9.4
Gross profit	5,062	4,730	7.0	3,945	28.3
SG&A costs	3,524	3,437	2.5	3,005	17.3
Interest charge	328	452	-27.4	412	-20.4
Norm profit	1,114	1,406	-20.8	600	85.7
Net profit	1,114	757	47.2	1,507	-26.1
EPS (Bt/share)	0.970	0.660	47.2	1.313	-26.1
Gross margin	15.8	14.2	1.6	13.8	2.0
SG&A as % of Sales	11.0	10.3	0.7	10.5	0.5
Net margin	3.5	2.3	1.2	5.3	-1.8

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	112,813	121,402	125,183	145,667	167,517
Cost of sales	98,590	102,382	105,682	122,360	140,547
Gross profit	14,222	19,020	19,501	23,307	26,970
SG&A costs	10,234	12,031	12,716	14,567	16,752
Operating profit	5,099	7,875	7,424	9,557	11,050
Other income	1,111	886	421	656	670
EBIT	5,099	7,875	7,424	9,557	11,050
EBITDA	7,337	10,393	10,108	12,416	14,084
Interest charge	1,655	1,673	1,592	1,525	1,431
Tax on income	495	1,040	1,332	1,387	1,655
Earnings after tax	2,950	5,162	4,500	6,645	7,964
Minority interests	-626	-676	-616	-656	-754
Normalized earnings	2,536	5,215	5,463	6,368	7,592
Extraordinary items	317	-123	-161	0	0
Net profit	2,853	5,092	5,302	6,368	7,592

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Cash	3,214	6,156	2,816	2,947	3,247
Accounts receivable	13,948	15,404	15,776	15,884	18,266
Inventory	36,917	37,518	35,180	40,228	43,897
Other current assets	1,464	1,786	3,083	2,185	2,513
Total current assets	55,544	60,864	56,855	61,244	67,923
Investments	1,924	2,019	2,134	2,134	2,134
Plant, property & equipment	21,473	23,052	23,072	23,713	24,179
Other assets	29,349	29,508	29,416	30,590	35,179
Total assets	108,290	115,443	111,477	117,681	129,415
Short-term loans	29,375	26,087	19,377	18,056	20,186
Accounts payable	9,802	10,725	12,262	14,080	16,173
Current maturities	4,077	989	3,662	3,856	3,856
Other current liabilities	3,676	2,554	3,266	4,370	4,690
Total current liabilities	46,930	40,354	38,567	40,362	44,905
Long-term debt	9,598	19,225	16,140	15,542	16,959
Other non-current liab.	8,414	8,397	8,145	9,468	10,889
Total non-current liab.	18,013	27,622	24,285	25,010	27,848
Total liabilities	64,943	67,976	62,851	65,372	72,753
Registered capital	1,202	1,202	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,148	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	17,501	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	120	120	149	149	149
Retained earnings	20,768	22,404	24,497	28,105	32,021
Minority Interests	3,811	3,802	2,838	2,913	3,350
Shareholders' equity	43,347	47,467	48,626	52,309	56,662

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Net Profit	2,853	5,092	5,302	6,368	7,592
Depreciation etc.	2,238	2,518	2,684	2,859	3,034
Change in working capital	-4,065	-2,576	2,946	-1,373	-3,966
Other adjustments	411	-121	-676	252	267
Cash flow from operations	1,437	4,912	10,257	8,107	6,927
Capital expenditure	-5,788	-4,097	-2,705	-3,500	-3,500
Others	-2,833	-4,041	2,063	-572	-3,919
Cash flow from investing	-8,620	-8,138	-641	-4,072	-7,419
Free cash flow	-7,183	-3,226	9,615	4,035	-491
Net borrowings	4,916	6,622	-8,783	-1,919	3,547
Equity capital raised	0	2,493	0	0	0
Dividends paid	-1,836	-2,281	-2,561	-3,502	-4,176
Others	4,325	-3,106	2,421	1,518	1,420
Cash flow from financing	7,404	3,728	-8,923	-3,904	792
Net change in cash	221	503	693	131	300

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	5.7	7.6	3.1	16.4	15.0
EBITDA	-20.6	41.7	-2.7	22.8	13.4
Net profit	-39.2	78.5	4.1	20.1	19.2
Normalized earnings	-45.3	105.6	4.8	16.6	19.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	12.6	15.7	15.6	16.0	16.1
EBITDA margin	6.5	8.6	8.1	8.5	8.4
EBIT margin	4.5	6.5	5.9	6.6	6.6
Normalized profit margin	2.2	4.3	4.4	4.4	4.5
Net profit margin	2.5	4.2	4.2	4.4	4.5
Normalized ROA	2.3	4.5	4.9	5.4	5.9
Normalize ROE	6.4	11.9	11.9	12.9	14.2
Normalized ROCE	8.3	10.5	10.2	12.4	13.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.6	1.6	1.4	1.3	1.4
Net D/E	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
Net debt/EBITDA	8.6	6.3	5.9	5.0	4.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.60	1.07	1.11	1.33	1.59
EPS - Normalized	0.53	1.09	1.14	1.33	1.59
EBITDA	1.54	2.18	2.12	2.60	2.95
FCF	-1.51	-0.68	2.01	0.85	-0.10
Book value	8.22	9.08	9.52	10.27	11.09
Dividend	0.37	0.55	0.63	0.73	0.88
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	35.6	20.0	19.2	16.0	13.4
P/E - Normalized	40.1	19.5	18.6	16.0	13.4
P/BV	2.6	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBTDA	22.5	16.1	16.0	13.2	12.2
Dividend yield (%)	1.7	2.6	3.0	3.4	4.1

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุรตถ อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแขก อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015**

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)