

7 มิถุนายน 2559

อาหารและเครื่องดื่ม

KSL

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น

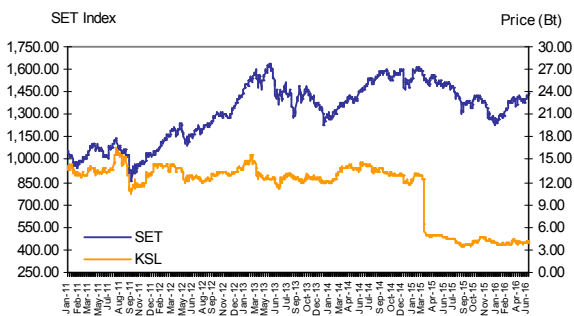
Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
T-BUY	T-BUY	4.14	4.60	+ 11.1%	2	4

Consolidated earnings				
BT (m) - Ended Oct	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	1,569	786	1,187	1,528
Net profit	1,626	815	1,187	1,528
EPS (Bt)-Normalized	0.36	0.18	0.27	0.35
EPS (Bt)	0.37	0.18	0.27	0.35
% growth y-y	-2.1	-49.9	45.6	28.7
Dividend (Bt)	0.10	0.11	0.08	0.10
BV/share (Bt)	3.02	3.09	3.02	3.27
EV/EBITDA (x)	11.4	13.8	12.0	10.7
PER (x) - Normalized	11.6	23.2	15.4	12.0
PER (x)	11.2	22.4	15.4	12.0
PBV (x)	1.4	1.3	1.4	1.3
Dividend yield (%)	2.4	2.5	2.0	2.5
YE no. of shares (mn)	4,410	4,410	4,410	4,410
No. of share-fully diluted	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	
Close (06/06/2016)	4.14
SET Index	1,443.42
Foreign limit/actual (%)	40.00/4.31
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	20.30
Market cap (Bt mn)	18,258.36
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	14.95
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	4.46, 3.60, 4.04

Source: Setsmarts



Source: SET

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

แม้กำไรไม่สดใส แต่ยังแนะนำซื้อ เพราะราคาน้ำตาลขาขึ้น

แม้แนวโน้มกำไร 2Q16 จะไม่สดใส โดยราคาจะลดลงแรงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลการดำเนินงานธุรกิจที่มีอัตรากำไรที่ต่ำลงไฟฟ้าและเอทานอลอ่อนตัวลง และคาดว่าจะกลับมาดีขึ้นใน 2H16 โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 เติบโต 57% Y-Y ดูเหมือนจะดีดี แต่มาจากฐานต่ำในปีก่อน และยังเป็นระดับกำไรที่ต่ำกว่าในปี 2011 - 2014 รวมถึงต่อเนื่องไปยังปี 2017 ที่ประมาณการของเราดูมี Downside มากขึ้นจากปริมาณอ้อยของไทยที่ลดลงหนักเพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง เพราะเราไม่คิดว่า การปรับขึ้นของราคาน้ำตาลจะชดเชยผลจากปริมาณขายน้ำตาลที่ลดลง และผลกระทบต่อธุรกิจต่อเนื่อง (ไฟฟ้าและเอทานอล) ที่ต้องอาศัยวัตถุดิบจากโรงงานน้ำตาลในการผลิต อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำซื้อหุ้น KSL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 4.6 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) เพราะราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำตาลสูงถึง 87% โดยแนวโน้มราคาน้ำตาลยังดูดีต่อเนื่อง ล่าสุดได้ขยับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี

คาดการณ์ 2Q16 ไม่สดใส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q16 (รอบเดือน ก.พ. - เม.ย.) จะอยู่ที่ 185 ล้านบาท (-47% Q-Q, -60.1% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์ราว 35 ล้านบาท คาดมีกำไรปกติอยู่ที่ 150 ล้านบาท (-57% Q-Q, -55% Y-Y) สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลงแรง แม้ธุรกิจน้ำตาลจะค่อนข้างทรงตัวโดยคาดปริมาณขายน้ำตาลจะอยู่ที่ราว 1.88 แสนตัน (ทรงตัว Q-Q และ Y-Y) และราคาขายน้ำตาลอยู่ที่ราว 1.5 หมื่นบาทต่อตัน (+3% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) แต่ไม่สามารถชดเชยการอ่อนตัวของธุรกิจไฟฟ้าและเอทานอลได้ โดยเฉพาะธุรกิจไฟฟ้าที่มีการหยุดซ่อมบำรุงในช่วงเวลาที่ไม่ปกติ (ปกติมักหยุดซ่อมบำรุงช่วงปลายปี) เพราะปัญหาภัยแล้ง ทำให้บริษัทกังวลต่อปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอ (โรงไฟฟ้าใช้น้ำเยอะ) จึงทำการย้ายช่วงเวลาซ่อมบำรุง เพื่อเลี่ยงการเกิดปัญหาที่รุนแรงกว่า ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลงราว 25% Y-Y และค่าไฟลดลงราว 10% Y-Y ส่วนธุรกิจเอทานอลอ่อนตัวลงเช่นเดียวกันทั้งในเชิงปริมาณ -7% Y-Y และราคา -9% Y-Y ทั้งนี้ราคาทรายได้รวมจะเติบโตเล็กน้อย 4% Q-Q และลดลง 10.6% Y-Y แต่ด้วยการอ่อนตัวของธุรกิจไฟฟ้าและเอทานอลซึ่งมีอัตรากำไรสูง ทำให้ภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้น่าจะลดลงมาอยู่ที่ 23.5% ลดลงจาก 29.6% ใน 1Q16 และ 27.1% ใน 2Q15 กอรปกับค่าใช้จ่ายในการบริหารจะขยับสูงขึ้นทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 8% จาก 6.9% ใน 2Q15

ยังคงประมาณการกำไรปี 2016 ไว้ตามเดิม

หากกำไรปกติ 2Q16 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H16 อยู่ที่ 499 ล้านบาท (-31% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 42% ของประมาณการทั้งปี แม้สัดส่วนกำไร 1H16 จะค่อนข้างต่ำแต่เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 ไว้ที่ 1,187 ล้านบาท (+57% Y-Y) โดยคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 3Q16 จากโรงไฟฟ้ากลับมาผลิตอีกครั้ง รวมถึงเป็นช่วง High Season ของการส่งออกน้ำตาล จึงคาดเห็นการฟื้นตัวของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น ส่วนช่วง 4Q16 คาดจะกลับมามีกำไร จากที่ขาดทุนการดำเนินงาน 114 ล้านบาทใน 4Q15

กังวลต่อแนวโน้มกำไรปี 2017 มากขึ้น

จากปัญหาภัยแล้งในไทยที่เกิดขึ้น ได้กระทบต่อปริมาณอ้อยค่อนข้างหนัก โดยปริมาณอ้อยไทยในปี 2016 อยู่ที่ 94 ล้านตัน ลดลงจาก 105 ล้านตันในปี 2015 หรือราว 10.5% Y-Y และคาดปริมาณอ้อยในปี 2017 อาจลดลงเหลือเพียง 80 ล้านตัน หรือลดลง 14.8% Y-Y มองเป็นลบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2017 เพราะนอกจากอาจนำไปสู่ต้นทุนค่าอ้อยที่สูงขึ้น หากมีการแย่งซื้ออ้อยนอกเขตของตนเอง ในกรณีที่มีการเลือกราคาขายส่งออกน้ำตาลล่วงหน้าไปในปริมาณที่มากกว่าปริมาณที่ตนเองจะผลิตได้ รวมถึงจะส่งผลต่อไปยังธุรกิจต่อเนื่องอย่างไฟฟ้าและเอทานอล ที่ต้องอาศัยกากอ้อยและกากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบ ถือเป็น Downside ต่อประมาณการปีหน้าของเรา

(มีต่อหน้า 2)

ราคาน้ำตาลยังดูดี เก็งกำไรหุ้นต่อได้

อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำเก็งกำไร KSL ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 4.6 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) เพราะความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับราคาน้ำตาลสูงถึง 87% ในขณะที่สถานการณ์แนวโน้มราคาน้ำตาลยังดูดีต่อ ภายหลังจากที่ราคาน้ำตาลล่าสุดได้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 18.75 เซนต์ต่อปอนด์ (+6.6% W-W, +25% YTD) ทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยปัจจัยหนุนราคาน้ำตาลยังมีอยู่ทั้ง ภาวะฝนตกในบราซิลทำให้การเก็บเกี่ยวล่าช้า, ค่าเงินเรียลบราซิลกลับมาแข็งค่าอยู่ที่ 3.5 เรียลบราซิลต่อ USD จากก่อนหน้านี้อ่อนค่าหนักลงไปแตะระดับ 4 เรียลบราซิลต่อ USD และปริมาณอ้อยที่ลดลงหนักของไทย จึงคาดในปี 2017 ปริมาณน้ำตาลโลกน่าจะยังอยู่ในภาวะขาดดุลต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 หลังจากที่ขาดดุลมากถึง 10 ล้านตันในปี 2016

2Q16E (Feb-Apr) Earnings Preview

(Bt mn)	2Q16E	1Q16	%Q-Q	2Q15	%Y-Y
Sales revenue	3,945	3,792	4.0	4,415	-10.6
Costs	3,018	2,671	13.0	3,220	-6.3
Gross profit	927	1,121	-17.3	1,195	-22.4
SG&A costs	316	317	-0.3	304	3.9
Interest charge	195	180	8.3	213	-8.5
Norm profit	150	349	-57.0	333	-55.0
Net profit	185	349	-47.0	464	-60.1
EPS (Bt/share)	0.046	0.087	-47.0	0.116	-60.1
Gross margin	23.5	29.6	-6.1	27.1	-3.6
SG&A as % of Sales	8.0	8.4	-0.4	6.9	1.1
Net margin	4.7	9.2	-4.5	10.5	-5.8

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	18,941	19,185	18,866	17,264	18,127
Cost of sales	14,961	14,440	14,837	12,948	13,414
Gross profit	3,980	4,744	4,029	4,316	4,713
SG&A costs	1,077	1,267	1,318	1,208	1,269
Operating profit	2,903	3,478	2,712	3,107	3,444
Other income	531	390	490	518	544
EBIT	2,218	2,683	1,848	2,177	2,476
EBITDA	3,168	3,814	3,099	3,479	3,828
Interest charge	672	834	849	735	652
Tax on income	144	109	93	134	170
Earnings after tax	1,402	1,739	906	1,308	1,655
Minority interests	-13	159	134	121	127
Normalized Profit	1,416	1,569	786	1,187	1,528
Extraordinary items	246	57	30	0	0
Net profit	1,661	1,626	815	1,187	1,528

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	1,661	1,626	815	1,187	1,528
Depreciation etc.	950	1,131	1,252	1,302	1,352
Change in working capital	-1,248	-1,723	-728	481	-230
Other adjustments	57	-84	39	-14	0
Cash flow from operations	1,420	951	1,379	2,956	2,649
Capital expenditure	-6,976	-3,041	-1,268	-1,000	-1,000
Others	3	11	-110	175	-50
Cash flow from investing	-6,973	-3,030	-1,378	-825	-1,050
Free cash flow	-5,552	-2,079	0	2,131	1,599
Net borrowings	6,737	981	1,442	-1,329	-894
Equity capital raised	1,360	0	0	0	0
Dividends paid	-1,245	-606	-582	-356	-458
Others	-1,254	2,089	-1,061	-487	26
Cash flow from financing	5,599	2,464	-200	-2,173	-1,326
Net change in cash	46	385	-200	-42	273

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	212	256	294	267	340
Accounts receivable	1,266	2,182	2,366	1,987	2,086
Inventory	3,647	4,348	4,109	3,902	4,043
Other current assets	1,238	1,452	1,334	1,364	1,414
Total current assets	6,364	8,238	8,103	7,519	7,882
Investments	500	844	895	1,095	1,295
Plant, property & equipment	28,076	29,986	30,002	29,700	29,349
Other assets	1,077	1,066	1,176	1,001	1,051
Total assets	36,017	40,134	40,176	39,316	39,577
Short-term loans	9,392	8,043	4,790	4,533	4,056
Accounts payable	2,284	2,380	1,473	1,419	1,470
Current maturities	1,614	3,711	2,699	3,398	3,398
Other current liabilities	176	188	194	173	181
Total current liabilities	13,466	14,322	9,156	9,523	9,105
Long-term debt	7,996	10,270	14,936	13,863	13,446
Other non-current liab.	404	709	596	518	544
Total non-current liab.	8,401	10,979	15,532	14,381	13,990
Total liabilities	21,867	25,301	24,688	23,904	23,095
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	187	187	200	200	200
Retained earnings	7,264	7,974	8,258	7,981	9,051
Minority Interests	2,048	2,021	2,079	2,079	2,079
Shareholders' equity	14,650	15,333	15,689	15,412	16,482

Important Ratios (Consolidated)

Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	-14.7	1.3	-1.7	-8.5	5.0
EBITDA	-29.2	20.4	-18.7	12.2	10.0
Net profit	-29.4	-2.1	-49.9	45.6	28.7
Normalized profit	-36.6	10.9	-49.9	51.1	28.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	21.0	24.7	21.4	25.0	26.0
EBITDA margin	16.7	19.9	16.4	20.2	21.1
EBIT margin	11.7	14.0	9.8	12.6	13.7
Normalized profit margin	7.5	8.2	4.2	6.9	8.4
Net profit margin	8.8	8.5	4.3	6.9	8.4
Normalized ROA	3.9	3.9	2.0	3.0	3.9
Normalize ROE	11.2	11.8	5.8	8.9	10.6
Normalized ROCE	9.8	10.4	6.0	7.3	8.1
Risk (x)					
D/E	1.7	1.9	1.8	1.8	1.6
Net D/E	1.7	1.9	1.8	1.8	1.6
Net debt/EBITDA	6.8	6.6	7.9	6.8	5.9
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.38	0.37	0.18	0.27	0.35
EPS - Normalized	0.32	0.36	0.18	0.27	0.35
EBITDA	0.72	0.86	0.70	0.79	0.87
FCF	-1.26	-0.47	0.00	0.48	0.36
Book value	2.86	3.02	3.09	3.02	3.27
Dividend	0.15	0.10	0.11	0.08	0.10
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	11.0	11.2	22.4	15.4	12.0
P/E - Normalized	12.9	11.6	23.2	15.4	12.0
P/BV	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3
EV/EBTDA	12.6	11.4	13.8	12.0	10.7
Dividend yield (%)	3.5	2.4	2.5	2.0	2.5

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 กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 2 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ถ.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ 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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ 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)