

EPCO

บมจ. โรงพิมพ์ตะวันออก

Current	Previous	Close	16 TP	Exp Return	Support	Resistance	Anti-corrup	CGR 2014
BUY	BUY	5.90	7.75	+ 31.4%	5.8 - 5.7	6.2 - 6.3	Declared	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	131	222	239	280
Net profit	131	222	239	280
EPS (Bt)-Norm	0.23	0.30	0.33	0.38
EPS (Bt)	0.23	0.30	0.33	0.38
% EPS growth	76.9	31.0	8.0	17.0
Dividend (Bt)	0.17	0.32	0.32	0.34
BV/share (Bt)	1.67	1.88	1.88	1.92
EV/EBITDA (x)	12.1	12.4	13.2	9.8
PER (x) - Norm	25.7	19.6	18.1	15.5
PER (x)	25.7	19.6	18.1	15.5
PBV(x)	3.5	3.1	3.1	3.1
Dividend yield (%)	2.9	5.4	5.4	5.8
YE No. of shares (mn)	525	736	736	736
No. of shares- full dilution	525	736	736	736
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

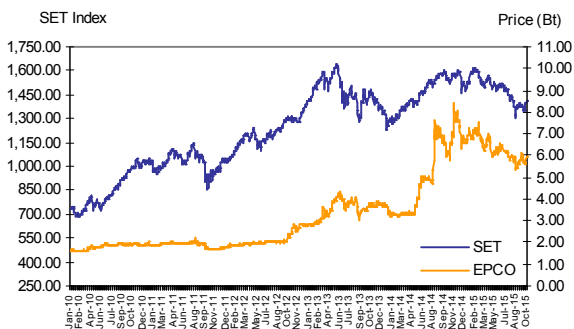
Share data	
Close (13/10/2015)	5.90
SET Index	1,406.69
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.03
Paid-up shares (million)	736.14
Free float (%)	44.77
Market cap (Bt m)	4,343.23
Avg daily T/O (Bt m) (2015 YTD)	24.54
Hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	7.75, 5.30, 6.82

Source: Setsmarts

โรงไฟฟ้าใหม่ในญี่ปุ่นจะทำให้การเติบโตมีความชัดเจนมากขึ้น

EPCO ประกาศได้โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นเพิ่มอีก 25.326 MW (รวมมีใบอนุญาตทั้งหมด 64.826 MW คิดเป็นส่วนที่ COD แล้ว 16.5 MW) แม้จะมากกว่าที่คาด และผลตอบแทนโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นสู่ทำในไทยไม่ได้ แต่เรามองเป็นพัฒนาการเชิงบวกอีกขั้น ที่สะท้อนให้เห็นถึงความตั้งใจจริงในการเพิ่มจำนวน MW ให้ถึงเป้า 150 MW เพื่อนำปอพลอยที่บริษัทย่อยเข้าตลาด และยังเป็น การชดเชยความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชุดแรก 23 MW ที่ติดปัญหา ด้านพื้นที่และสายส่ง โดยคาดว่าโรงไฟฟ้าชุดใหม่ซึ่งมีความพร้อมทั้ง 2 ด้าน จะเริ่มจ่ายไฟได้อย่างช้า 4Q16 อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับเพิ่มอัตราคิดลดกระแส เงินสดสำหรับการประเมินมูลค่าโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นเพิ่มจาก 8% เป็น 10% เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากความล่าช้าที่สูงขึ้น และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 7.75 บาท ราคาปัจจุบันหากหักส่วนที่เป็นโรงพิมพ์มูลค่า 1.20 บาท (อิง PE 10 เท่า) จะเหลือส่วนที่เป็นโรงไฟฟ้า 4.70 บาท คิดเป็น PE บนโรงที่ COD แล้ว 16.1 MW เพียง 18 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ประมาณ 40 เท่า และถ้าโรงในญี่ปุ่น สามารถ COD ได้ทั้งหมด PE จะลดลงเหลือเพียง 8 เท่า เมื่อรวมกับ ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจราว 5% ต่อปี เราจึงยังแนะนำซื้อ

ที่ประชุมบอร์ด EPCO ประกาศลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่น รวมทั้งหมด 5 โครงการกำลังการผลิตรวม 25.326 MW (หรือติดตั้ง 29.471 MW) มูลค่า 2,472.75 ล้านบาท (อิงอัตราแลกเปลี่ยน 0.301 บาทต่อเยน) เป็นการลงทุน ผ่าน บริษัท เอ็ปโก้ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (EPCOE) บริษัทย่อยทางอ้อม (ถือ 100%) ซึ่งไปซื้อต่อไปอนุญาตจากผู้ดำเนินโครงการในญี่ปุ่นคือ AE Power และ AE-KK โดยใช้ เงินลงทุนจากการกู้ยืมสถาบันการเงินในญี่ปุ่น 80% และใช้เงินตัวเอง 20% แม้ได้ อัตราค่ารับซื้อไฟ (แบบ FIT) ต่ำลงจากโครงการชุดแรก แต่เพราะมีความพร้อมใน ด้านที่ดินและสายส่งมากกว่า จึงสามารถสร้างและรับรู้รายได้เร็วกว่า โดยคาดว่าจะ COD ภายในปี 2016 เริ่มจากโรงขนาดเล็กต่ำกว่า 2 MW ที่มี 3 โรงคาดว่าจะรับรู้ รายได้ในปี 3Q16 ทำให้ EPCO กลับมามีความน่าสนใจในการเติบโต จากปีนี้คาดว่า กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเพียง 8% Y-Y มาอยู่ที่ 239 ล้านบาท เพราะธุรกิจโรงพิมพ์ทรง และไม่มี COD โรงไฟฟ้าเพิ่ม โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2016 จะโต 17% Y-Y มาอยู่ที่ 280 ล้านบาท และโตต่ออีก 35% Y-Y ในปี 2017 อยู่ที่ 378 ล้านบาท ส่วนโรงที่ล่าช้า จะเข้ามาต่อยอดการเติบโตในปี 2018 (อิงระยะเวลาการลากสายส่งไม่เกิน 2 ปี) ทำให้กำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดหวังการเติบโตได้ในระดับเฉลี่ย 28% ต่อปี



Source: SET

Analyst: Natapon Khamthakrue
 Register No.: 026637
 Tel.: +662 646 9820
 email: natapon.k@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

โครงการที่ได้ใหม่	คู่สัญญา	อายุ	อัตรารับซื้อ	กำลังการผลิต
Kyoto	KEPCO	20 ปี	32 เยน	9.99 MW
Genbi	Tohoku	20 ปี	36 เยน	10 MW
Shirakata 1-3	Hokuriku	20 ปี	32 เยน	5.336 MW
25.326 MW				

โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง	คู่สัญญา	อายุ	อัตรารับซื้อ	กำลังการผลิต
Kurihara	กฟภ.	20 ปี	40 เยน	10 MW
Kurihara	กฟภ.	20 ปี	36 เยน	13 MW
23 MW				

โครงการที่ COD แล้ว	คู่สัญญา	อายุ	อัตรารับซื้อ	กำลังการผลิต
ปอพลอย	กฟภ.	25 ปี	Adder 8 บาท	10 MW
ลพบุรี	กฟภ.	25 ปี	Adder 8 บาท	5 MW
โซลาร์ฟาร์ม	กฟภ.	25 ปี	Adder 8 บาท	1.5 MW
16.5 MW				

ถัดจากนี้ยังเดินหน้าหาโรงไฟฟ้าใหม่ต่อเนื่อง

ปัจจุบัน EPCO มีใบอนุญาตอยู่ในมือ 64.826 MW เพื่อให้ถึงเป้า 100-150 MW ก่อนนำบริษัท บ่อพลอย โซลาร์ จำกัด ที่เป็นบริษัทย่อยเข้า SET หลังจากนั้นต้องหาจำนวน MW เพิ่มกว่าเท่าตัว ซึ่งการเปิดให้ยื่นแบบคำขอโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์ 600 MW ปลายปีนี้ ถือเป็นเป้าหมายแรกที่ EPCO จะพยายามยื่นให้ได้มากที่สุด เพราะโครงการในประเทศมีต้นทุนรวมที่ถูกกว่าต่างประเทศ ส่วนโครงการที่ทำเองโดยไม่รอใบอนุญาต จะดำเนินการในรูปแบบโซลาร์รูฟที่وبر่วมกับโรงงานต่างๆ ขณะที่ในญี่ปุ่นยังติดต่อซื้อใบอนุญาตเพิ่มเติมต่อเนื่อง เช่นเดียวกับยุโรปที่รอซื้อต่อจากกลุ่ม Venture Capital ที่ต้องการ Exit ตัวเองก่อนเข้าตลาด ซึ่งโครงการเหล่านี้ถ้าได้เพิ่มจะเป็น Upside ในอนาคตให้กับ EPCO โดยทุก 1 MW ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกกับราคาหุ้น 0.10-0.15 บาท

ผลประกอบการ 3Q15 ไม่หือหวา เป็นไปตามปัจจัยด้านฤดูกาล

ในเบื้องต้น เราคาดกำไรสุทธิ 3Q15 ที่ 65 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% Y-Y จากการรับรู้โรงไฟฟ้า 16.5 MW เต็มไตรมาส แต่เมื่อเทียบ Q-Q ลดลง 13% เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจโรงพิมพ์ ซึ่งถูกซ้ำเติมด้วยการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจที่ทำให้ลูกค้าเดิมลดคำสั่งผลิตลง อีกทั้งผลจากเงินบาทที่อ่อนค่าเร็วทำให้ต้นทุนนำเข้ากระดาษเพิ่มสูงขึ้น ส่วนธุรกิจโรงไฟฟ้าก็เป็นช่วงหน้าฝนที่รับแดดได้น้อย ปัจจัยหนุนราคาระยะสั้นจากผลประกอบการจึงคาดหวังยาก

ราคาปัจจุบัน Downside จำกัดแถมมีปันผลระหว่างรอ COD จึงน่าซื้อลงทุน

เราปรับอัตราคิดลดกระแสเงินสดของโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นทั้งหมดเพิ่มเป็น 10% จากเดิม 8% เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากความล่าช้าที่อาจเกิดขึ้นอีกในอนาคต และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 16 ได้ราคาที่เหมาะสมตามวิธี SOTP 7.75 บาท

ราคาปัจจุบันที่ 5.90 บาท หากหักมูลค่าส่วนโรงพิมพ์ 1.20 บาท (อิง PE 10 เท่า) ซึ่งถือว่าการประเมินที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับราคาหุ้นต่ำสุด 5 ปีก่อนทำโรงไฟฟ้า (2007-2012) ที่ 1.40 บาท จะเหลือส่วนที่เป็นของโรงไฟฟ้า 4.70 บาท ถ้าอิงในส่วนที่ COD แล้วซึ่งสร้างกำไรต่อหุ้นได้ปีละ 0.25 บาท บน PE 10 เท่า เหมือน SPCG ที่ทำโซลาร์ฟาร์มรายแรกจนธุรกิจนี้จะได้มูลค่า 2.50 บาท หมายความว่าตลาดให้มูลค่าโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นของ EPCO เพียง 2.20 บาท ทั้งที่มีจำนวน MW มากถึง 48.326 MW ถ้าอิงสมมติฐานของเราที่คาดว่าจะทำได้ MW ละ 4.5-5.5 ล้านบาท/ปี (คิดเป็นเพียงครึ่งหนึ่งของที่บ่อพลอยทำได้ MW ละ 10 ล้านบาท/ปี) และอิง PE 10 เท่าเหมือนกัน ตลาดรวมโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นเข้ามาเพียง 32 MW ซึ่งนั่นอาจเป็นเพราะความล่าช้าในการ COD ผลจากการได้สัญญาใหม่จึงเหมือนทดแทนสัญญาเดิมที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง (ราคาหุ้นจึงไม่ตอบรับข่าวเชิงบวกเท่าที่ควร)

แต่เนื่องจากสัญญาใหม่ 25.326 MW ที่ได้มามีความพร้อมในการก่อสร้างทันที ซึ่งคิดเป็นมูลค่า 2.05 บาท เมื่อรวมกับโรงพิมพ์และส่วนที่ COD แล้วจะมีมูลค่า 5.45 บาท Downside กรณีแย่สุดจะอยู่ที่ 8% เมื่อหักผลบวกจากผลตอบแทนเงินปันผลประมาณ 5% ต่อปี เรามองว่าเป็นระดับที่คุ้มกับการรอคอยให้ Upside เปิดกว้างจากการ COD โรงเก่าหรือการได้โรงใหม่เพิ่มเติมในอนาคต จึงยังแนะนำ "ซื้อ"

การประเมินมูลค่าปี 2016

โครงการ	วิธี	มูลค่า
โรงพิมพ์	PE 10 เท่า	1.20
บ่อพลอย 16.5 MW	DCF (Discount rate 8%)	2.30
ญี่ปุ่นสัญญาใหม่ 25.326 MW	DCF (Discount rate 10%)	2.05
ญี่ปุ่นสัญญาเดิม 23 MW	DCF (Discount rate 10%)	2.20
		7.75

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	661	759	872	849	912
Costs of sales	522	484	497	490	506
Gross profit	139	275	376	360	406
SG&A costs	75	78	97	94	104
Operating profit	64	197	279	265	303
Other income	30	24	24	25	28
EBIT	94	221	303	290	331
EBITDA	140	291	412	399	520
Interest charge	6	47	59	41	41
Tax on income	20	15	17	9	9
Earnings after tax	68	159	227	239	280
Minority interests	-2	-28	5	0	0
Normalized earnings	66	131	232	239	280
Extraordinary items	0	0	-10	0	0
Net profit	66	131	222	239	280

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash& equivalents	17	24	52	35	49
Account receivable	195	147	151	149	154
Inventory	81	80	81	80	78
Other current asset	169	107	302	291	242
Total current asset	462	359	587	554	523
Investment	3	3	3	3	3
PPE	1,099	1,547	1,626	1,522	2,948
Other asset	240	232	314	313	313
Total assets	1,804	2,141	2,529	2,393	3,787
Short term loan loans	152	311	92	92	93
Accounts payable	35	33	38	37	40
Current maturities	63	105	138	138	238
Other current liabilities	46	28	30	29	29
Total current liabilities	296	477	298	297	401
Long-term debt	672	724	787	650	1,912
Other LT liabilities	57	62	61	60	59
Total LT liabilities	729	786	848	709	1,971
Total liabilities	1,025	1,263	1,146	1,006	2,372
Registered capital	644	954	736	736	736
Paid up capital	515	525	736	736	736
Share premium	6	18	373	373	373
Legal reserve	52	52	64	74	74
Retained earnings	122	190	211	204	232
Minority Interest	83	93	0	0	0
Shareholders' equity	779	878	1,384	1,387	1,415

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	81	66	131	222	239
Depreciation &	39	46	70	109	109
Change in working capital	12	-150	49	90	-193
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-69	115	221	28	254
Capital expenditure	19	-775	-447	-79	104
Others	4	-221	8	-82	0
Cash flow from investing	23	-996	-440	-161	104
Free cash flow	-46	-881	-219	-133	357
Net borrowings	47	851	257	-123	-139
Equity capital raised	6	83	31	473	0
Dividends paid	5	-52	-62	-190	-236
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	58	883	226	160	-375
Net change in cash	12	2	7	28	-17

Important Ratios (Consolidated)

	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Revenues	8.33	14.84	14.87	-2.64	7.38
EBITDA	6.53	107.45	41.44	-3.03	30.38
Net profit	-18.99	98.00	69.78	7.97	17.03
Norm profit	-18.99	98.00	69.78	7.97	17.03
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	21.08	36.20	43.06	42.35	44.56
EBIT margin	14.27	29.14	34.73	34.18	36.27
Normalized profit margin	9.98	17.20	26.60	28.19	30.73
Net profit margin	9.98	17.20	25.42	28.19	30.73
Normalized ROA	3.66	6.10	8.77	10.00	7.40
Normalized ROE	8.47	14.87	16.02	17.26	19.80
Risk (x)					
D/E (x)	1.32	1.44	0.83	0.73	1.68
Net D/E (x)	0.27	0.46	0.13	0.15	0.21
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.13	0.23	0.30	0.33	0.38
Norm EPS	0.13	0.23	0.30	0.33	0.38
EBITDA	0.27	0.55	0.56	0.54	0.71
FCF	-1.71	-0.42	-0.18	0.49	-1.49
Book value	1.51	1.67	1.88	1.88	1.92
Dividend	0.09	0.17	0.32	0.32	0.34
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
Valuations (x)					
P/E	45.38	25.65	19.59	18.14	15.50
Norm P/E	45.38	25.65	19.59	18.14	15.50
P/BV	3.91	3.53	3.14	3.13	3.07
EV/EBTDA	20.11	12.11	12.43	13.18	9.76
Dividend yield (%)	1.53	2.88	5.42	5.44	5.81

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014

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 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติดคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
*	Insufficient or not clearly defined policy		เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน
**	Data not available / no policy		ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator ประจำปี 2557 จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 27 กรกฎาคม 2558)