

TU บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

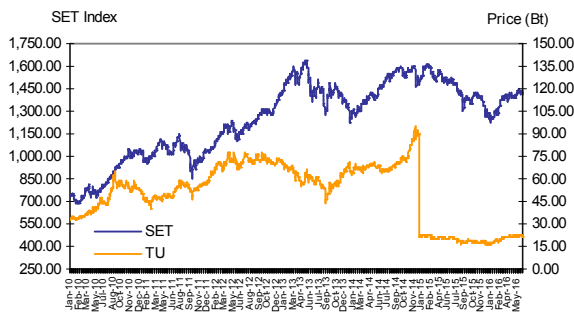
Current HOLD	Previous HOLD	Close 21.8	2016 TP 22.5	Exp Return + 3.2%	Anti-corrupt 3A	CGR 2015 4
-------------------------------	--------------------------------	-----------------------------	-------------------------------	------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------

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)	16.3	16.2	13.4	12.3
PER (x) - Normalized	19.9	19.0	16.3	13.7
PER (x)	20.4	19.6	16.3	13.7
PBV (x)	2.4	2.3	2.1	2.0
Dividend yield (%)	2.5	2.9	3.4	4.0
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 (28/06/2016)	21.80
SET Index	1,437.42
Foreign limit/actual (%)	45.00/39.12
Paid up shares (million)	4,771.82
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt mn)	104,025.58
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	204.08
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	23.00, 16.60, 20.29

Source: Setsmarts



Source: SET

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

Brexit กระทบเชิงลบต่อ TU ในกรณีแปลงค่างบการเงิน

เราประเมินผลกระทบจาก Brexit ที่มีต่อ TU พบว่าเป็นเชิงลบ โดยให้น้ำหนักกับกรณีค่าเงินยูโรอ่อนค่าเมื่อเทียบกับบาท เนื่องจาก TU มีรายได้การส่งออกจากไทยไป EU ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐราว 6% ของรายได้รวม ส่วนนี้อาจกระทบกรณีค่าขอปรับลดราคาขาย และมีรายได้จากกิจการใน EU เป็นสกุลเงินยูโรและปอนด์สัดส่วน 16% และ 7% ของรายได้รวม แม้กิจการในยุโรปจะเป็น Natural Hedge ทั้งหมด (มีรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายเป็นสกุลยูโร) แต่จะได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านการแปลงค่างบการเงิน จากยูโร เป็น บาท ตามมาตรฐานการรายงานทางบัญชี ในกรณีค่าเงินยูโรอ่อนค่าเมื่อเทียบกับบาท จะทำให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในรูปสกุลบาทลดลง ทั้งนี้เราจะติดตามสถานการณ์ค่าเงินอย่างใกล้ชิด ส่วนระยะสั้นคาดแนวโน้มกำไร 2Q16 จะเติบโต Q-Q และดีต่อหนึ่งใน 3Q16 เพราะเป็น High Season เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 เติบโต 16.6% Y-Y และคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 22.5 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside เพียง 3.2% แนะนำถือ

Brexit เป็นลบต่อ TU ในส่วนของค่าเงินยูโรอ่อนค่า

ผลกระทบอย่างหนึ่งที่เกิดขึ้นทันทีหลังเหตุการณ์ Brexit คือ ค่าเงินยูโรและค่าเงินปอนด์อ่อนค่า โดย 1 วัน หลังผลการโหวตในวันที่ 23 มิ.ย ค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับบาทอ่อนค่า 2% และล่าสุดวันที่ 28 มิ.ย. อ่อนค่ามากขึ้น 2.3% ตามลำดับ ส่วนค่าเงินปอนด์เมื่อเทียบกับค่าเงินบาทอ่อนค่าถึง 7.6% และ 10% ในวันที่ 1 และวันที่ 3 หลังจากวันโหวต ถือเป็นลบต่อ TU เพราะมีรายได้จากการขายใน EU ราว 29% ของรายได้รวม ณ สิ้นปี 2015 (1Q16 สัดส่วนอยู่ที่ 32%) โดยแบ่งเป็นการส่งออกจากไทยไป EU 6% (ขายเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ), 7% เป็นรายได้จากแบรนด์ John West (ขายเป็นสกุลเงินปอนด์) และส่วนใหญ่อีก 16% เป็นรายได้จากกิจการในยุโรป (ขายเป็นสกุลยูโร) อาทิ MWB, MerAlliance, King Oscar และ Rugen Fish

ผลกระทบทางตรงจำกัด เพราะส่วนใหญ่เป็น Natural Hedge

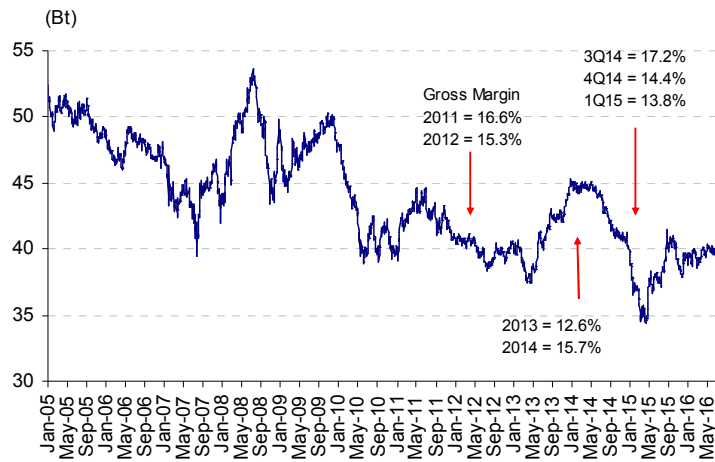
เรามองผลกระทบทางตรงค่อนข้างจำกัด เพราะเป็นการส่งออกในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐ แต่อาจกระทบบ้าง หากลูกค้ามาขอต่อรองปรับลดราคาขาย ในขณะที่ผลกำไรดำเนินงานของกิจการใน EU ส่วนใหญ่จะมีรายได้และต้นทุนขายรวมถึงค่าใช้จ่ายเป็นสกุลยูโรทั้งหมด ทำให้เกิด Natural Hedge ทั้งจำนวน แต่เราไม่คิดว่าสถานการณ์จะแย่งชิงการค้าขายระหว่างกัน หรือการจับจ่ายใช้สอยในยุโรปจะหดตัว โดยให้น้ำหนักกับประเด็นค่าเงินยูโรอ่อนค่ามากกว่า

ผลกระทบทางอ้อมมีมากกว่า จากการแปลงค่าเงิน

เรามองผลกระทบทางอ้อมของค่าเงินยูโรต่อ TU จะค่อนข้างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นผลที่เกิดจากการแปลงค่างบการเงินจากยูโร เป็น บาท ตามมาตรฐานการรายงานทางบัญชี โดยหากค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับบาทอ่อนค่า อาจไม่กระทบต่อผลการดำเนินงานใดๆในกิจการที่ยุโรป แต่จะทำให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในรูปสกุลบาทลดลง เห็นได้จากข้อมูลในอดีตหลังจากที่ซื้อ MWB เข้ามาในปี 2010 ทำให้ฐานรายได้จาก EU สูงขึ้น และในช่วงที่ค่าเงินยูโรอ่อนค่ามากกว่า 10% เช่นในปี 2012 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเป็น 15.3% จาก 16.6% ในปี 2011 ในทางกลับกันในปี 2014 ที่ค่าเงินยูโรแข็งค่าเมื่อเทียบกับบาท บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นพุ่งขึ้นเป็น 15.7% จาก 12.6% ในปี 2013 อย่างไรก็ตามในปีนี้มีประเด็นเรื่องโรคระบาด EMS ในกุ้งที่กระทบผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย และถัดมาช่วง 1Q15 ที่ค่าเงินยูโรโดยเฉลี่ยอ่อนค่าถึง 13.5% เป็น 36.79 บาทต่อยูโร จาก 42.55 บาทต่อยูโรใน 3Q14 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น 1Q15 ลดลงมาอยู่ที่ 13.8% จาก 14.4% ใน 4Q14 และ 17.2% ใน 3Q14

(มีต่อหน้า 2)

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาท ต่อ 1 ยูโร และอัตรากำไรขั้นต้นของ TU



Source : FSS Research

แนวโน้มกำไร 2Q16 จะฟื้นตัว Q-Q

ระยะสั้น แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2Q16 น่าจะปรับตัวดีขึ้น Q-Q จากราคาปลาทูน่าที่ปรับตัวดีขึ้น โดยราคาเฉลี่ย 2QTD อยู่ที่ US\$1,555 ต่อตัน (+23.7% Q-Q, 41% Y-Y) เป็นบวกต่อรายได้ปลาทูน่า ส่วนหนึ่งมาจากการเร่งซื้อของลูกค้า OEM และสต็อกปลาทูน่าที่มีอยู่จะกลายเป็นต้นทุนต่ำ ช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นอีกทางหนึ่ง นอกเหนือจากการปรับกลยุทธ์หันมาเน้นการทำกำไรสำหรับธุรกิจ Chicken of the Sea จากเดิมที่ใช้การแข่งขันด้านราคาเพื่อแย่งชิง Market Share ในขณะที่ธุรกิจกุ้งน่าจะทรงตัวอยู่ในระดับที่ดี

ยังคงประมาณการกำไรปีนี้ได้ 16.6%

คาดหวังผลประกอบการทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q16 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และเชื่อว่าจะสามารถแก้ปัญหาปรับราคาขายปลาแซลมอนกับลูกค้าของ MerAlliance ได้สำเร็จ ภายหลังราคาวัตถุดิบปลาแซลมอนปรับขึ้นแรงในช่วง 1Q16 จากโรคระบาดทำให้ปริมาณผลผลิตในตลาดลดลง ในขณะที่มีสัญญาขายล่วงหน้าและล็อกราคากับลูกค้ายาว 1 ปี ทำให้ประสมผลขาดทุนในธุรกิจแซลมอนในช่วง 1Q16 โดยคาดว่าจะพลิกกลับมามีกำไรในช่วง 2H16 เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 ไว้ที่ 6,368 ล้านบาท เติบโต 16.6% Y-Y (โดยกำไรปกติ 1Q16 คิดเป็น 15% ของประมาณการทั้งปี) ทั้งนี้ในส่วนของผลกระทบจากค่าเงินยูโร คงต้องติดตามสถานการณ์ต่อไป

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
Growth (%)					
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
Profitability Ratios (%)					
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
Risk (x)					
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
Per share data (Bt)					
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
Valuations (x)					
P/E	36.5	20.4	19.6	16.3	13.7
P/E - Normalized	41.0	19.9	19.0	16.3	13.7
P/BV	2.7	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBTDA	22.8	16.3	16.2	13.4	12.3
Dividend yield (%)	1.7	2.5	2.9	3.4	4.0

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.บางกระสอบ 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 บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีและ 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”) 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)