

**BJC**

**บมจ. เบอร์ลี ยุคเกอร์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2016 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>AVOID</b>	<b>AVOID</b>	<b>37.25</b>	<b>U.R.</b>	<b>U.R.</b>	<b>1</b>	<b>3</b>

**Consolidated earnings - Before BIGC acquisition**

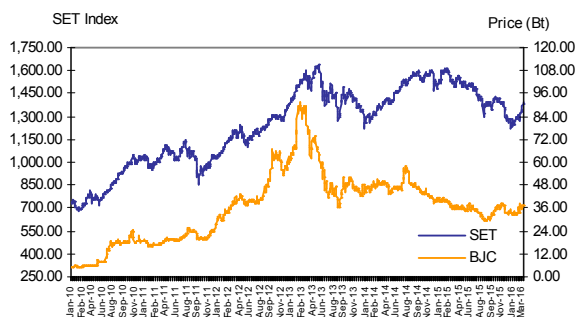
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	1,770	1,989	2,167	2,452
Net profit	1,680	2,792	2,167	2,452
EPS (Bt)-Normalized	1.11	1.25	1.36	1.54
EPS (Bt)	1.06	1.75	1.36	1.54
% growth y-y	-30.8	66.0	-22.4	13.2
Dividend (Bt)	0.60	0.84	0.88	0.92
BV/share (Bt)	9.43	10.72	11.22	12.78
EV/EBITDA (x)	16.70	13.11	13.83	12.70
PER (x) - Normalized	33.5	29.8	27.4	24.2
PER (x)	35.3	21.2	27.4	24.2
PBV (x)	3.9	3.5	3.3	2.9
Dividend yield (%)	1.6	2.3	2.4	2.5
YE no. of shares (mn)	1,590	1,592	1,592	1,592
No. of share-fully diluted	1,668	1,668	1,668	1,668
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (07/03/2016)	37.25
SET index	1,395.75
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.95
Paid up shares (mn)	1,592.22
Free float (%)	21.10
Market cap (Bt mn)	59,310.20
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	24.25
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	39.50, 31.50, 35.69

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**คาดการณ์ต้องเผชิญค่าใช้จ่ายดีล และ Dilution จากเพิ่มทุน**

จากประชุมทวิภาคีระหว่างวันที่ บริษัทยังไม่สามารถเปิดเผยข้อมูลโครงสร้างทางการเงินดีลซื้อ BIGC มูลค่า 2.1 แสนล้านบาทได้มากนัก โดยเรายังคงมุมมองเดิมคือ มองเป็นบวกในระยะยาว และถือเป็นก้าวสำคัญของ BJC ในการเข้าสู่ตลาดค้าปลีกเต็มตัว โดยให้น้ำหนักเชิงบวกต่อช่องทางขายสินค้า, Synergy ที่จะได้รับจาก DC, Logistics และสินค้า Private Label แต่ในระยะสั้นต้องเผชิญกับแรงกดดันจากภาระดอกเบี้ยจ่าย, ค่าใช้จ่ายดีล, ค่าใช้จ่ายเพิ่มทุน และผลของ Dilution Effect จากการเพิ่มทุน รวมถึงการปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่ เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายหลังรวมกิจการ จากปัจจุบันให้ไว้ 39 บาท (ก่อนรวมกิจการ) โดยยังแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน และรอความชัดเจนของแผนเพิ่มทุน ทั้งนี้จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นวันที่ 21 มี.ค. และเข้าสู่กระบวนการทำ Tender Offer เดือน เม.ย. - พ.ค. ก่อนเห็นแผนเพิ่มทุน และจะควบรวมแล้วเสร็จภายในเดือน พ.ค.

ดีล BIGC รออนุมัติจากผู้ถือหุ้น และ Tender Offer จะแล้วเสร็จภายใน พ.ค. ถัดไปหากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นวันที่ 21 มี.ค. โดยต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด และ TCC Holding ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ด้วยสัดส่วน 73.83% มีสิทธิลงคะแนนเสียงด้วย บริษัทจะต้องชำระเงินให้กับ Casino Group ภายในวันที่ 31 มี.ค. ตามสัดส่วนที่ 58.55% หรือคิดเป็นเงินราว 1.22 แสนลบ. และหลังจากนั้นจะเข้าสู่กระบวนการทำ Tender Offer (ราคาหุ้นละไม่เกิน 252.88 บาท โดยอาจปรับลงตามเงินปันผลที่ 2.62 บาท/หุ้น) ในเดือน เม.ย. - พ.ค. โดยคาดว่าจะควบรวมแล้วเสร็จภายในเดือน พ.ค. นั้นหมายถึงบริษัทจะรวมงบการเงินของ BIGC ในสัดส่วน 58.55% ได้ตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป ทั้งนี้คาดว่าจะประกาศแผนเพิ่มทุนและรายละเอียดหลังจากทำ Tender Offer และทราบมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมด

**เข้าสู่ธุรกิจค้าปลีกเต็มตัว เป็นบวกระยะยาว**

ถือเป็นก้าวสำคัญของ BJC ในการรุกเข้าสู่ตลาดค้าปลีกอย่างเต็มตัว และเป็นสิ่งที่ BJC และเครือข่ายพยายามลงทุนเพื่อมีหน้าร้านของตนเองมาโดยตลอด เห็นได้จากการเข้าร่วมประมูลดีลค้าปลีกแทบทุกดีลในอดีต (Carrefour, Family Mart, MAKRO) รวมถึงการขยายหน้าร้านของตัวเองอย่าง Asia Book, Ogenki และ B's Mart ที่เวียดนาม ทั้งนี้การเข้าซื้อ BIGC จะทำให้ BJC กลายเป็นผู้นำอันดับ 3 (ในเชิงยอดขาย) ในตลาดค้าปลีกในอาเซียน รองจาก CPALL และ Tesco Lotus นอกจากนี้จะมีช่องทางในการกระจายสินค้าจากจำนวนสาขาทั้งหมดของ BIGC ได้แก่ 125 Hypermarket, 55 BigC Market, 391 Mini BigC และ 163 ร้านขายยาเพรียว แม้ BJC จะให้ความสำคัญจากธุรกิจ E-Commerce ผ่านช่องทาง Shopping Online และ C Discount ของ BIGC แต่เราไม่คาดว่าจะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญภายใน 3 - 5 ปี ข้างหน้า ในขณะที่เราให้น้ำหนักกับ Synergy ในเรื่องของ DC และ Logistics รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Label มากกว่า แต่ยังคงมองเป็นเรื่องของระยะยาว

**ระยะสั้นต้องเจอค่าใช้จ่าย, Dilution จากเพิ่มทุน และปรับโครงสร้างครั้งใหญ่** ส่วนระยะสั้นในช่วง 1 - 2 ปีนี้เชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะต้องถูกกดดันจากทั้งค่าใช้จ่ายดีล ซึ่งประกอบด้วย FA Fee, Legal Fee, Arrangement Fee, Hedging Cost และค่าใช้จ่ายในการเพิ่มทุน แม้บางส่วนต้องรับรู้เป็นก้อนใหญ่ในคราวเดียว และบางส่วนอาจทยอยรับรู้ได้ (Amortization) แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นบริษัทต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายให้แล้วเสร็จภายใน 12 เดือนนับจากวันที่เบิกใช้วงเงิน ซึ่งเราประเมินค่าใช้จ่ายดีลราว 1.5% - 2% ของมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมด นอกจากนี้ยังต้องเผชิญกับ Dilution Effect จากการเพิ่มทุนด้วย รวมถึงการปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ขององค์กร ซึ่งอาจนำไปสู่ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้าง ถือเป็นเรื่องปกติที่เกิดขึ้นเมื่อมีการควบรวมกิจการ

**คาด D/E ของดีลนี้ไม่เกิน 2 เท่าและเกิด EPS Dilution ราว 59%**

เบื้องต้นเราคาด D/E Ratio ของดีลนี้อยู่ที่ 2 เท่า จากมูลค่าเงินลงทุนกรณี Tender Offer 100% ที่ 2.1 แสนล้านบาท จะมาจากการก่อหนี้ 1.4 แสนล้านบาท โดยคาดอัตราดอกเบี้ย 3.5% และเมื่อรวมค่าใช้จ่ายดีลราว 1.5% - 2% เป็นต้นทุนของดีลที่ 5% - 5.5% และเพิ่มทุนอีก 7 หมื่นลบ. คาดอัตราส่วนที่ 1 หุ้นเดิม ต่อ 1.5 หุ้นใหม่ ราคาเพิ่มทุนที่ 30 บาท และกำไรหลังรวม BIGC อาจอยู่ที่ 2.8 – 3.8 พันล้านบาท (จากก่อนรวมคาดกำไรปี 2016 ของ BJC ที่ 2.7 พันล้านบาท และ BIGC ที่ 7.7 พันล้านบาท) จะเกิด EPS Dilution ราว 59% ราคาเป้าหมายหลังรวมกิจการอาจอยู่ที่ 21 – 28 บาท และยังสามารถรักษาระดับ Interest Bearing D/E ให้อยู่ภายใต้เงื่อนไข Debt Covenant ไม่เกิน 1.75 เท่าได้

**อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรหลังรวม BIGC**

เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรหลังรวม BIGC จากปัจจุบันประเมินกำไรปกติ BJC ปี 2016 ไว้ที่ 2,167 ล้านบาท (+9% Y-Y) โดยคาดมาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ Consumer และธุรกิจ Healthcare ที่แผ่วลงไปในปี 2015 ในขณะที่ธุรกิจ Packaging ซึ่งเป็นธุรกิจเด่นในปี 2015 จะเริ่มเติบโตชะลอตัวลงจากการใช้กำลังการผลิตเต็มที่แล้ว และอยู่ระหว่างขยายเตาหลอมใหม่อีก 1 เตา ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตราว 11% จาก 2,700 ตันต่อวัน เป็น 3,000 ตันต่อวัน คาดจะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตเตาใหม่ได้ในปี 2017 ระหว่างนี้เราแนะนำหลีกเลี่ยง และรอดูความชัดเจนของแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อกิจการ

**Income Statement (Consolidated - Before BIGC acquisition)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	42,226	41,695	42,893	47,182	51,900
Cost of sales	32,131	32,363	33,071	36,236	39,756
Gross profit	10,095	9,333	9,822	10,946	12,145
SG&A costs	7,017	7,011	7,179	7,927	8,771
Operating profit	3,078	2,321	2,642	3,020	3,374
Other income	496	677	1,479	755	830
EBIT	3,574	2,998	4,121	3,775	4,204
EBITDA	5,597	5,001	6,262	6,141	6,780
Interest charge	575	556	493	495	512
Tax on income	567	398	400	545	613
Earnings after tax	2,433	2,045	3,228	2,735	3,079
Minority interests	-188.7	-366.7	-661.3	-684.1	-752.6
Normalized earnings	2,324	1,770	1,989	2,167	2,452
Extraordinary items	102	-91	803	0	0
Net profit	2,426	1,680	2,792	2,167	2,452

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	2,426	1,680	2,792	2,167	2,452
Depreciation etc.	2,022	2,003	2,141	2,366	2,576
Change in working capital	234	2,596	-1,640	-974	-1,061
Other adjustments	-167	15	-203	-94	-104
Cash flow from operations	4,515	6,293	3,090	3,466	3,864
Capital expenditure	-4,046	-1,560	-2,679	-4,500	-4,200
Others	-1,876	-920	-117	-125	-158
Cash flow from investing	-5,922	-2,480	-2,796	-4,625	-4,358
Free cash flow	-1,407	3,813	294	-1,159	-494
Net borrowings	2,182	-3,108	-229	2,400	570
Equity capital raised	116	89	0	0	0
Dividends paid	-1,526	-1,216	-955	-1,409	-1,471
Others	399	-235	897	48	1,500
Cash flow from financing	1,171	-4,469	-287	1,039	598
Net change in cash	-235	-657	7	-121	105

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	1,780	1,123	1,130	1,010	1,114
Accounts receivable	9,000	9,201	9,771	10,471	11,518
Inventory	8,443	7,410	7,244	7,942	8,714
Other current assets	92	29	236	189	260
Total current assets	19,315	17,763	18,380	19,611	21,605
Investments	495	3,534	3,420	3,420	3,420
Plant, property & equipment	18,607	18,164	18,702	20,835	22,459
Other assets	6,086	3,967	4,198	4,323	4,481
Total assets	44,503	43,428	44,701	48,190	51,966
Short-term loans	3,861	5,529	3,668	5,905	6,135
Accounts payable	8,406	7,474	7,554	8,240	9,040
Current maturities	2,294	4,652	3,853	3,500	3,500
Other current liabilities	274	549	238	283	311
Total current liabilities	14,835	18,204	15,313	17,928	18,987
Long-term debt	10,521	6,051	7,918	7,856	8,059
Other non-current liab.	1,448	1,157	719	849	882
Total non-current liab.	11,969	7,208	8,637	8,705	8,941
Total liabilities	26,804	25,411	23,950	26,633	27,928
Registered capital	1,668	2,014	2,014	2,014	2,014
Paid up capital	1,590	1,592	1,592	1,592	1,592
Share premium	3,865	3,952	3,952	3,952	3,952
Legal reserve	254	254	289	289	289
Retained earnings	9,050	9,199	11,229	12,035	14,516
Minority Interests	2,939	3,020	3,688	3,688	3,688
Shareholders' equity	17,699	18,017	20,750	21,557	24,037

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	12.8	-1.3	2.9	10.0	10.0
EBITDA	8.1	-10.7	25.2	-1.9	10.4
Net profit	0.5	-30.8	66.2	-22.4	13.2
Normalized earnings	-0.2	-23.8	12.3	9.0	13.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	23.9	22.4	22.9	23.2	23.4
EBITDA margin	13.3	12.0	14.6	13.0	13.1
EBIT margin	8.5	7.2	9.6	8.0	8.1
Normalized profit margin	5.5	4.2	4.6	4.6	4.7
Net profit margin	5.7	4.0	6.5	4.6	4.7
Normalized ROA	5.2	4.1	4.4	4.5	4.7
Normalize ROE	15.7	11.8	11.7	12.1	12.1
Normalized ROCE	12.0	11.9	14.0	12.5	12.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.8	1.7	1.4	1.5	1.4
Net D/E	1.7	1.6	1.3	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	4.5	4.9	3.6	4.2	4.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.53	1.06	1.75	1.36	1.54
EPS - Normalized	1.46	1.11	1.25	1.36	1.54
EBITDA	3.52	3.15	3.93	3.86	4.26
FCF	-0.88	2.40	0.18	-0.73	-0.31
Book value	9.28	9.43	10.72	11.22	12.78
Dividend	0.84	0.60	0.84	0.88	0.92
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	24.4	35.3	21.2	27.4	24.2
P/E - Normalized	25.5	33.5	29.8	27.4	24.2
P/BV	4.0	3.9	3.5	3.3	2.9
EV/EBTDA	15.1	16.7	13.1	13.8	12.7
Dividend yield (%)	2.3	1.6	2.3	2.4	2.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)