

CPALL

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

เป็นตัวเลือกที่ดีช่วงกำลังซื้อชะลอตัว

■ กำไรสุทธิ 2Q56 ดีกว่าคาด

CPALL รายงานกำไรของ 2Q56 ที่ 2,649 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 0.29 บาท ใกล้เคียง 2Q55 แต่ลดลง 17% QoQ ในไตรมาสนี้ CPALL บันทึกกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนหุ้น MAKRO จำนวน 72 ล้านบาท หากไม่รวมรายการนี้และผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 34 ล้านบาท ผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติมีกำไร 2,612 ล้านบาท ใกล้เคียง 2Q55 แต่ลดลง 18% QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นกว่ารายได้ โดยเฉพาะค่าสาธารณูปโภคและค่าใช้จ่ายการตลาด ส่วนค่าใช้จ่ายซื้อกิจการ MAKRO เห็นผลกระทบต่อฐานค่าใช้จ่ายไม่เต็มไตรมาส รวมทั้งเริ่มรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายเงินกู้บางส่วน 127 ล้านบาท ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือ 6.4% และ 5.2% ตามลำดับ

■ ร้านเซเว่นฯ เติบโตต่อเนื่อง

ใน 2Q56 CPALL มีรายได้ 51,082 ล้านบาท ใกล้เคียง 1Q56 และเพิ่มขึ้น 12% YoY เป็นรายได้ธุรกิจร้านเซเว่นฯ 98% ขณะเดียวกันร้านเซเว่นฯ มีผลการดำเนินงานแข็งแกร่งจากยอดขายสาขาเดิมเติบโต 7.9% (Same store sales growth) มีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 7,210 สาขา เพิ่มขึ้น 8% YoY รวมทั้งมีจำนวนลูกค้าใช้บริการต่อสาขาต่อวันเพิ่มขึ้น 2% YoY และยอดซื้อต่อใบเสร็จสูงขึ้น 5% นอกจากนี้ร้านเซเว่นฯ มีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม Food เพิ่มขึ้น 73.3% และ Gross margin 26.3%

■ ปรับลดประมาณการ 3 ปีสะท้อนค่าใช้จ่ายและเงินลงทุนใหม่

CPALL เพิ่มเป้าหมายเงินลงทุนปีนี้เป็น 7,000-7,600 ล้านบาท จากเดิม 6,000-6,500 ล้านบาท รองรับการขาย DC และลงทุนบริษัทย่อย นอกจากนี้หลังสิ้นสุด Tender Offer หุ้น MARKO เมื่อ 5 ส.ค. บริษัทจะเริ่มรวมผลการดำเนินงาน MAKRO บางส่วนใน 3Q56 เราปรับลดประมาณการปี 2556-2558 สะท้อน 3 สาเหตุ 1) ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มซื้อ MAKRO 2) ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าสาธารณูปโภคสูงกว่าคาด และ 3) เงินลงทุนใหม่ 7,600 ล้านบาท คาดว่าปีนี้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติจะมีกำไร 11,924 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% และคาดว่ากำไร 3 ปีข้างหน้าเติบโตต่อปี 23% (CAGR 2556-2558)

■ Upside จากมูลค่าเหมาะสมใหม่ยังจูงใจ

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม CPALL ใหม่ 55 บาท จากเดิม 63 บาท (DCF WACC 5.9%) มองว่าช่วงเศรษฐกิจและกำลังซื้อชะลอตัว ร้านเซเว่นฯ จะเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มค้าปลีก ประกอบกับราคาปัจจุบันยังมี Upside 50% จากมูลค่าเหมาะสมใหม่ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	155,360	188,702	272,506	375,382
กำไรขั้นต้น	38,497	48,611	60,344	75,371
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	10,778	13,950	17,312	23,226
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26	23	35	32
กำไรสุทธิ	8,008	11,023	11,924	16,717
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.79	1.23	1.33	1.86
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	33	-31	8	40
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	2.25	0.90	0.83	1.03
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	4.3	2.3	2.3	2.8
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	29.0	31.8	27.7	19.8
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	10.8	13.1	8.7	6.2

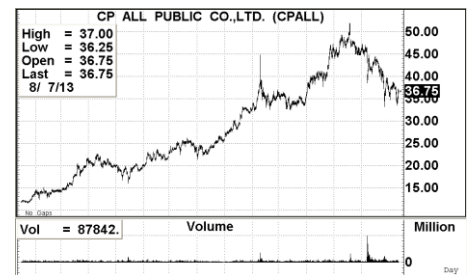
ที่มา : บริษัท / KKS Research

Earning Results/Valuation Changed

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (ลดลง)	55.00 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	DCF
ราคาปิด 7 ส.ค. 56	36.75 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 50%
ผลตอบแทนเงินปันผล	2.3%
CG Rating	

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)

แนวรับ	35.50	แนวต้าน	37.75
--------	-------	---------	-------



ธุรกิจของบริษัท

ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า 7-Eleven และให้สิทธิแก่ผู้ค้าปลีกรายอื่นในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย และลงทุนในธุรกิจสนับสนุนธุรกิจร้านสะดวกซื้อ เช่น ผลิตและจำหน่ายอาหารแช่แข็งและเบเกอรี่ ตัวแทนรับชำระเงินสดสินค้าและบริการ เป็นต้น

ข้อมูลของบริษัท

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	8,983.10
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายปันผล (%)	50%ของกำไร
Free Float (%)	51.77
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	3.35
ราคาสูงสุด/ต่ำสุด 12 เดือน (บาท)	52.00 / 32.50

ข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	พาณิชย์
น้ำหนักการลงทุน	เทคโนโลยีสื่อสาร
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	31.79
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	6.57

นักวิเคราะห์ มินตรา รัตยาภาส
 Mintrar@kks.co.th
 02 680 2941

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	2Q56	2Q55	YoY	1Q56	QoQ	1H56	1H55	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	51,082	45,615	12%	50,439	1%	101,521	88,630	15%
ต้นทุนขายและบริการ	37,655	33,725	12%	37,389	1%	75,044	65,691	14%
กำไรขั้นต้น	13,427	11,890	13%	13,050	3%	26,477	22,939	15%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	12,624	10,652	19%	11,582	9%	24,205	19,819	22%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,282	3,354	-2%	3,932	-17%	7,214	6,888	5%
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	878	775	13%	838	5%	1,716	1,551	11%
EBITDA	4,160	4,129	1%	4,769	-13%	8,930	8,439	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	127	0	nm	0	nm	127	0	nm
รายได้อื่นๆ	152	1,935	-92%	2,258	-93%	2,411	3,427	-30%
กำไรก่อนหักภาษี	3,155	3,354	-6%	3,932	-20%	7,086	6,888	3%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	534	720	-26%	741	-28%	1,276	1,502	-15%
กำไรหลังหักภาษี	2,612	2,629	-1%	3,183	-18%	5,810	5,386	8%
รายการพิเศษ	72	-29	nm	3	nm	75	-21	nm
กำไรสุทธิ	2,649	2,600	2%	3,186	-17%	5,835	5,359	9%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.29	0.29	2%	0.35	-17%	0.65	0.60	9%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.3	26.1		25.9		26.1	25.9	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.4	7.4		7.8		7.1	7.8	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	8.1	9.1		9.5		8.8	9.5	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.2	5.7		6.3		5.7	6.0	

ที่มา : บริษัท / KKS Research

ปรับลดประมาณการปี 2556-2558 จากเดิม

CPALL ปรับเพิ่มเป้าหมายเงินลงทุนปีนี้เป็น 7,000-7,600 ล้านบาท จากเดิม 6,000-6,500 ล้านบาท รองรับการขยาย DC และลงทุนบริษัทย่อย นอกจากนี้การสิ้นสุด Tender Offer หัน MAKRO วันที่ 5 ส.ค. ทำให้ CPALL ถือหุ้น MAKRO ทั้งหมด 97.88% โดยใน 3Q56 บริษัทจะเริ่มรวมผลการดำเนินงาน MAKRO บางส่วน เราปรับลดประมาณการปี 2556-2558 จากเดิม 8% ในปี 2556 ส่วนปี 2557 และ 2558 ลดลง 6% และ 4% ตามลำดับ สะท้อน 3 สาเหตุ

1. ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการซื้อ MAKRO ที่ยังไม่รวมในประมาณการได้แก่ ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน (อิงสมมติฐาน 2% ของมูลค่าซื้อกิจการ)
2. ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าสาธารณูปโภคที่สูงกว่าคาด
3. เงินลงทุนใหม่ 7,600 ล้านบาท

โดยปีนี้คาดว่าผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติของ CPALL จะมีกำไร 11,924 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% YoY และคาดว่าผลการดำเนินงาน 3 ปีข้างหน้าจะมีกำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปี 23% (CAGR 2556-2558)

มูลค่าเหมาะสมใหม่ 55 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม CPALL ใหม่ 55 บาท จากเดิม 63 บาท ด้วยวิธี DCF WACC 5.9% สะท้อนผลกระทบจากการปรับลดประมาณการปี 2556-2558 รวมทั้งมีปรับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free rate) ตาม House view เป็น 3.30% จาก 3.57% เรามองว่าช่วงเศรษฐกิจและกำลังซื้อชะลอตัวร้านเซเว่นฯ จะเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มค้าปลีก ประกอบกับราคาปัจจุบันยังมี Upside 50% จากมูลค่าเหมาะสมใหม่ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ตารางแสดงผลประกอบการบริษัท

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
รายได้	155,360	188,702	272,506	375,382
ต้นทุนขาย	116,863	140,091	212,161	300,010
กำไรขั้นต้น	38,497	48,611	60,344	75,371
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	34,032	43,736	52,330	63,939
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	10,778	13,950	17,312	23,226
ค่าเสื่อมราคา	3,123	3,173	4,627	6,011
EBITDA	13,901	17,123	21,939	29,236
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	2,550	2,550
รายได้อื่น	6,314	9,075	9,297	11,793
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	10,778	13,950	14,762	20,676
ภาษีนิติบุคคล	2,981	2,931	2,805	3,928
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษี	7,797	11,019	11,957	16,747
รายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	34	33	30
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	8,008	11,023	11,924	16,717
กำไร (ขาดทุน) จากธุรกิจปกติ	7,791	10,985	11,924	16,717

งบดุล (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	24,095	35,056	25,306	27,711
สินทรัพย์หมุนเวียน	36,404	48,854	44,656	52,951
สินทรัพย์คงที่	18,937	22,944	216,898	243,596
สินทรัพย์รวม	55,341	71,798	261,554	296,547
เงินกู้ระยะสั้น	2	0	0	0
หนี้ถึงกำหนดชำระ	0	0	0	13,000
หนี้สินหมุนเวียน	30,479	41,025	51,176	84,570
เงินกู้ระยะยาว	0	0	169,992	156,992
หนี้สินรวม	33,642	44,812	223,568	242,962
ทุนชำระแล้ว	4,493	8,983	8,983	8,983
กำไรสะสม	15,225	15,688	26,472	42,049
ส่วนผู้ถือหุ้น	21,699	26,986	37,986	53,586

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
กำไรจากการดำเนินงาน	10,778	13,950	17,312	23,226
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	3,123	3,173	4,627	6,011
เปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	-1,311	5,909	-3,172	-2,906
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดจากการดำเนินงาน	12,590	23,032	18,767	26,330
งบลงทุน	-3,921	-6,347	-10,900	-9,500
เงินสดอิสระ	8,669	16,685	7,867	16,830
หุ้นเพิ่มทุน	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	-4,491	-5,615	-10,637	-12,435
กระแสเงินสดสุทธิ	14,202	23,085	20,315	24,711

อัตราส่วนทางการเงิน	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
ความสามารถทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	24.8%	25.8%	22.1%	20.1%
อัตรากำไรจาก EBITDA	8.9%	9.1%	8.1%	7.8%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	6.9%	7.4%	6.4%	6.2%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	36.9%	40.8%	31.4%	31.2%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	14.5%	15.4%	4.6%	5.6%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (วัน)				
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	2	4	4	4
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	20	17	18	18
ระยะเวลาชำระหนี้	75	84	83	83
ระยะเวลาหมุนเงินสดสุทธิ	-53	-63	-61	-61
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	1.2	1.2	0.9	0.6
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.5	0.6	0.5	0.3

ความสามารถทางการเงิน (เท่า)	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.6	1.7	5.9	4.6
หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	Net cash	Net cash	4.0	2.5
อัตราส่วนสามารถจ่ายดอกเบี้ย	NA	NA	6.8	9.1
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน	NA	NA	7.7	5.4
อัตรการเติบโต (%)				
การเติบโตของรายได้	20%	21%	44%	38%
การเติบโตของ EBITDA	26%	23%	28%	33%
การเติบโตของกำไรจากธุรกิจปกติ	35%	41%	9%	40%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	33%	38%	8%	40%
การเติบโตของกำไรต่อหุ้น	33%	-31%	8%	40%

อัตราต่อหุ้น (บาท)	2554	2555	2556F	2557F
งวดบัญชี – ธ.ค.				
กำไรต่อหุ้น	1.79	1.23	1.33	1.86
เงินปันผลต่อหุ้น	2.25	0.90	0.83	1.03
มูลค่าบัญชีต่อหุ้น	4.78	2.98	4.20	5.93
มูลค่ากิจการต่อหุ้น	48.59	36.43	53.41	51.48
อัตราเทียบ (x)				
อัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น	29.0	31.8	27.70	19.75
อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อราคาหุ้น	10.8	13.10	8.75	6.19
อัตราส่วน EV/EBITDA	15.7	19.1	21.9	15.8
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	4.3%	2.3%	2.3%	2.8%

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สำหรับสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

สาขาโอตอก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอตอก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จังหวัดกรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-
ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kks.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

สาขารยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

สาขานนท์บุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระ
สอบ อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาสมาทรสาคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

สาขางานา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด
กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 อาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน





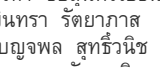
บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ **ซื้อ /**
ซื้อเก็งกำไร / ถือ / ขาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1)
ส่วนต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้ง
ในระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้
คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของ
บทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม
ก็ความว่าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจ
ตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของ
ผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่
ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็น ผู้ออกไปสำคัญแสดงสิทธิหรือพันธบัตรที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ ที่บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน
จำกัด (มหาชน) มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกไปสำคัญแสดงสิทธิหรือพันธบัตร บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับไปสำคัญแสดงสิทธิ
ดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD
	90 – 100	ดีเลิศ	IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีไม่มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวิเศษ	benjaphol_s@kks.co.th
ดิษรุตน์ วัชรเวทิน	dithanod_v@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
เจตอาทร สองเมือง	chetathorns@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารงกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุพธีธานี	research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงค์	angsumalin_k@kks.co.th
พิมสุตา กุลศิริ	pimsudak@kks.co.th
กมล นตกุล	kamoln@kks.co.th
ริวิภา โรจน์อัสวชัย	ravipar@kks.co.th

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน