

## ASPS Fundamental Update

- KKP (Switch): ลงทุนแค่รับปันผล หากหวัง upside ยังจำกัด
- LPN (ซื้อ📈): กลับมาซื้ออีกครั้ง หลัง Upside เปิดกว้าง 25%
- MCS (ซื้อ): แรงไม่หยุด จุดไม่อยู่ สะดุดไม่เป็น
- SAWAD (ซื้อ): ศักยภาพใหม่กับพรมมิสพันธมิตรใหม่
- TISCO (ซื้อ): เด่นที่ปันผล...โดนที่ valuation
- TWPC (ซื้อ): พื้นฐานแกร่ง พร้อมเดินหน้าสร้างโอกาสเติบโต

## 4Q58 Earnings Preview



**บริการใหม่** สายงานวิจัย ASPS

*"ASPS Exclusive Portfolio Clinic"*

เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)



**ASP Smart** New Version ความใหม่ล้นพริ้ว

Available on the App Store

1. ปลอดภัยทุกการสื่อสารด้วย ASP Live Notification
2. รวบรวมข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนด้วยแอป Stock Info
  - Price Movement, EPS, SET News, Research Paper
  - Company Information, Financial Statements
  - Rights & Benefits, Technical Graph
3. เพิ่มเมนูใหม่ DW Screening, Event Plays, Stock Alert
  - Price Target, %Change Target
  - SET News Monitor Alert
4. ปลอดภัยทุกการแจ้งเตือนด้วยแอป Stock Alert
  - Price Target, %Change Target
  - SET News Monitor Alert
5. สามารถ Download Research Paper ทั้งหมด
6. เมนูของโปรแกรมทดลอง ASP NEWS TOPIC

## แอล.พี.เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์

### กลับมาซื้ออีกครั้ง หลัง Upside เปิดกว้าง 25%

ราคาปัจจุบันที่ปรับตัวลงจนมี upside 25% บวกกับค่า Div Yield 6% ต่อปี อีกทั้งผลประโยชน์การปีนี้จะเน้นหนักไปยัง 4M59 จากคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จ 6 แห่ง คาดสร้างยอดโอนฯ สูง 1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 57% ของเป้าปี จึงปรับเพิ่มเป็นซื้อ

#### ■ ปี 2558 Presale ต่ำกว่าเป้า...ปิดอยู่ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท

ปี 2558 มียอด Presale รวม 1.45 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยและบริษัทคาดไว้ 15% ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เนื่องจากเลื่อนเปิดโครงการคอนโดฯ 2 แห่ง คือ ลุมพินีบางแวก และรังสิตเฟส 2 มูลค่า 3-4 พันล้านบาท จากเดิมเปิด 4Q58 เป็นปี 2559 ทำให้งวด 4Q58 เปิดเพียง 1 โครงการ คือ ลุมพินี วิลล์ สุขุมวิท 76 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท มี Take up rate 36% (เปิดขายบางส่วน 50%) และเป็นส่วนช่วยให้ยอด Presale งวด 4Q58 อยู่ที่ 2.65 พันล้านบาท สำหรับปี 2559 ตั้งเป้า Presale ไว้ที่ 1.76 หมื่นล้านบาท โดยมีแผนพัฒนาโครงการคอนโดฯ ใหม่ 10 แห่ง มูลค่า 1.76 หมื่นล้านบาท รวมถึงมีสินค้าคงเหลือขายร่วม 1 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มูลค่า 5 พันล้านบาท

#### ■ คาดกำไร 4Q58 อ่อนตัว แต่ทั้งปี 2558 เติบโต 25.5% yoy

ผลประกอบการ 4Q58 คาดอ่อนตัว เนื่องจากมีการโอนฯ คอนโดฯ ที่สร้างเสร็จเพียง 2 แห่ง คือ ลุมพินี รังสิต เฟส 1 ขายได้ 70% จากมูลค่า 2.4 พันล้านบาท โอนไปได้ 40% และ ลุมพินี เฟส 2 บรมราชชนนี ปิ่นเกล้า มูลค่า 992 ล้านบาท ขายหมด 100% และโอนได้แล้ว 36% ทำให้คาดยอดขายที่ขายได้ขายออกสูง อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท ลดลง 46% qoq ภายใต้ Gross Margin ระดับ 30% ประเมินกำไร 4Q58 ไว้ที่ 412 ล้านบาท แม้อลดลง 59% qoq แต่เมื่อรวมกับกำไร 9M58 ทำให้ทั้งปี 2558 คาดกำไร 2.53 พันล้านบาท ยังเติบโต 25.5% yoy

#### ■ 4M59 โตเด่นสุด...คาดยอดโอนฯ 1 หมื่นล้านบาท

ปี 2559 คาดรายได้ขายออกสูง 1.75 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงบริษัทคาด 1.76 หมื่นล้านบาท) ปัจจุบันมี Backlog รองรับแล้วประมาณ 67% โดยปีนี้ไม่มีโครงการที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 9 โครงการ มูลค่า 1.75 หมื่นล้านบาท ซึ่งใน 1H59 จะแล้วเสร็จ 6 โครงการ และจะเร่งโอนฯ ให้ทันในช่วงมาตรการอสังหาฯ 4M59 คาดยอดโอนฯ ช่วงดังกล่าวจะสูงถึง 1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 57% ของเป้ารายได้ขายออกสูง ทั้งปี ย่อมหนุนให้กำไรเติบโตในทิศทางเดียวกัน โดยทั้งปี 2559 ประเมินกำไร 2.83 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% yoy

#### ■ ปรับเป็น ซื้อ..หลังราคาปรับลงมาเปิด upside กว้าง 25%

ราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลงมาจนมี upside เปิดกว้าง 25% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2559 ที่ 19.20 บาท (อิง PER 10 เท่า) บวกกับค่า Div Yield เฉลี่ย 6% ต่อปี ทำให้ LPN กลับมาน่าสนใจอีกครั้ง จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ลบ)	14,347	12,867	16,701	18,125	19,507
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,329	2,021	2,537	2,833	3,032
Norm Profit (ลบ)	2,329	2,021	2,537	2,833	3,032
Norm EPS (บาท)	1.58	1.37	1.72	1.92	2.05
PER (เท่า)	9.8	11.2	9.0	8.0	7.5
DPS (บาท)	0.84	0.80	0.86	0.96	1.03
Dividend Yield (%)	5.5	5.2	5.6	6.2	6.7
BV (บาท)	6.5	7.1	7.9	9.0	10.0
PBV (เท่า)	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## LPN

### แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 15.40

ราคาเป้าหมาย (บาท): 19.20

Upside : 24.7%

Dividend Yield : 6.2%

Total Return : 30.9%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 22.726

### Technical Chart



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2558F	1.72	na.	na.
2559F	1.92	1.89	2%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic.: 2 = ประกาศเจตนารมณ์

เท็ดศักดิ์ ทีวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58F	% QoQ	% YoY	2558F	2557	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,502	3,539	4,323	2,182	5,181	6,041	3,298	-45.4%	-23.7%	16,701	12,867	29.8%
ต้นทุนขาย	1,694	2,420	2,899	1,488	3,594	4,192	2,296	-45.2%	-20.8%	11,570	8,704	32.9%
กำไรขั้นต้น	808	1,119	1,425	695	1,587	1,849	1,001	-45.9%	-29.7%	5,131	4,163	23.3%
SG&A	367	423	524	342	551	578	486	-15.8%	-7.3%	1,957	1,679	16.5%
EBITDA	474	716	962	378	1,058	1,288	525	-59.3%	-45.5%	3,261	2,615	24.7%
กำไรสุทธิ	367	561	743	292	822	1,011	412	-59.3%	-44.6%	2,537	2,021	25.5%
Norm Profit	367	561	743	292	822	1,011	412	-59.3%	-44.6%	2,537	2,021	25.5%
Norm EPS	0.25	0.38	0.50	0.20	0.56	0.69	0.28	-59.3%	-44.6%	1.72	1.37	25.5%
Gross Margin (%)	32.3%	31.6%	33.0%	31.8%	30.6%	30.6%	30.4%			30.7%	32.4%	
Norm Profit Margin (%)	14.5%	15.8%	17.2%	13.3%	15.8%	16.7%	12.5%			15.2%	15.6%	

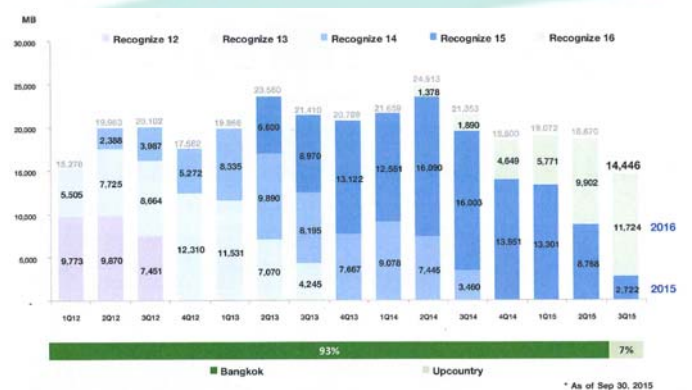
ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

## โครงการคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ปี 2559

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	Units (หน่วย)	% ขาย 4Q58	เปิด	เริ่มโอนฯ	Backlog
Lumpini Park นวมินทร์ ศรีนครินทร์	2,000	1,831	65%	2Q57	1Q59	1,300
LT-Romklao Suvannabhumi	1,500	1,961	65%	4Q57	1Q59	975
The Lumpini 24	3,100	426	87%	4Q56	2Q59	2,697
LTS-RK PHASE2 Township รังสิต	2,600	3,674	38%	4Q58	2Q59	988
Lumpini Park Beach ชะอำ	1,000	413	97%	1Q58	2Q59	970
Lumpini Park เพชรเกษม 98 (1)	1,750	1,352	75%	2Q57	2Q59	1,313
LTS-RK PHASE3 Township รังสิต	2,000	2,928	0%	4Q58	3Q59	0
Lumpini Ville นครอินทร์ ริเวอร์วิว	2,000	1,544	43%	2Q58	4Q59	860
LX-TS Mxx เทพารักษ์-ศรีนครินทร์	1,800	2,041	61%	2Q58	4Q59	1,098
<b>Total</b>	<b>17,750</b>	<b>16,170</b>				<b>10,201</b>

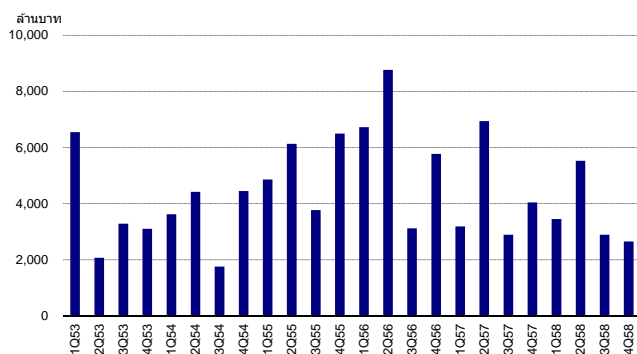
ที่มา : LPN

## ยอด Backlog ณ สิ้นไตรมาส



ที่มา : LPN

## ยอด Presale รายไตรมาส



ที่มา : LPN

## ปัจจัยความเสี่ยง

1. ผลประกอบการ LPN มีความผันผวนมากกว่าคู่แข่ง เพราะมีสัดส่วนรายได้จากคอนโดฯ สูงกว่า 90% เพราะบางช่วงเวลาอาจไม่มีโครงการใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ
2. โครงการในต่างจังหวัด และโครงการระดับล่างของ LPN มีความเสี่ยงที่ยอด Rejection Rate จะสูงขึ้น ตามสัดส่วนหนี้สินครัวเรือนต่อ GDP

ที่มา : ASPS

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ LPN

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	12,867	16,701	18,125	19,507					
ต้นทุนขาย	8,704	11,570	12,525	13,480	กำไรสุทธิ	2,021	2,537	2,833	3,032
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,163</b>	<b>5,131</b>	<b>5,600</b>	<b>6,028</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	532	681	732	791
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,679	1,957	2,080	2,251	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	39	43	47	52
ดอกเบี้ยจ่าย	21	14	24	33	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	93	43	45	46	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,659)	(2,509)	(2,428)	(2,695)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,555	3,204	3,542	3,790	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(66)</b>	<b>752</b>	<b>1,184</b>	<b>1,180</b>
ภาษีเงินได้	534	666	708	758					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(66)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,021</b>	<b>2,537</b>	<b>2,833</b>	<b>3,032</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(52)	(85)	(89)	(94)
EPS	1.37	1.72	1.92	2.05	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(118)</b>	<b>(85)</b>	<b>(89)</b>	<b>(94)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>2,021</b>	<b>2,537</b>	<b>2,833</b>	<b>3,032</b>					
Norm EPS	1.37	1.72	1.92	2.05	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,285	1,190	235	277
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-10.3%	29.8%	8.5%	7.6%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(6)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.2%	25.5%	11.7%	7.0%	ลด จ่ายปันผล	(1,239)	(1,225)	(1,343)	(1,466)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.4%	30.7%	30.9%	30.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>40</b>	<b>(35)</b>	<b>(1,108)</b>	<b>(1,189)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.7%	15.2%	15.6%	15.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(144)</b>	<b>632</b>	<b>(13)</b>	<b>(103)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,323	2,182	5,181	6,041	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,047	1,680	1,667	1,564
ต้นทุนขาย	2,899	1,488	3,594	4,192	ลูกหนี้การค้า	232	229	248	320
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,425</b>	<b>695</b>	<b>1,587</b>	<b>1,849</b>	สินค้าคงคลัง	16,478	18,126	19,939	21,933
ค่าใช้จ่ายในการขาย	524	342	551	578	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	6	1	6	3	เงินลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,702	1,787	1,876	1,970
รายได้อื่น	52	15	12	6	<b>สินทรัพย์รวม</b>	19,784	22,146	24,055	26,110
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	946	367	1,041	1,275	เจ้าหนี้การค้า	2,359	2,219	2,402	2,615
ภาษีเงินได้	204	75	219	264	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	4,986	6,040	6,998	6,274
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	253	253	253	253
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	1,583	1,719	996	1,997
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>743</b>	<b>292</b>	<b>822</b>	<b>1,011</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>9,375</b>	<b>10,425</b>	<b>10,843</b>	<b>11,333</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>743</b>	<b>292</b>	<b>822</b>	<b>1,011</b>	ทุนที่ยาระแล้ว	1,476	1,476	1,476	1,476
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
					กำไรสะสม	8,451	9,764	11,255	12,820
ยอดขาย (QoQ)	22.2%	-49.5%	137.4%	16.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,408</b>	<b>11,721</b>	<b>13,211</b>	<b>14,777</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.0%	31.8%	30.6%	30.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	32.4%	-60.7%	181.6%	22.9%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>19,784</b>	<b>22,146</b>	<b>24,055</b>	<b>26,110</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.35	2.36	2.27	2.61	Presale ระหว่างงวด	17,069	17,000	18,360	19,829
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	71	73	76	69	การบันทึกรายได้จากการขาย	12,321	16,100	17,495	18,847
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.56	0.67	0.66	0.64	รายได้ค่าเช่าและบริการ	546	601	630	661
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.90	5.05	5.42	5.37	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.4%	30.7%	30.9%	30.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.90	0.89	0.82	0.77	Norm Profit Margin (%)	15.7%	15.2%	15.6%	15.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.9%	12.1%	12.3%	12.1%	SG&A/Sale (%)	13.1%	11.7%	11.5%	11.5%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.2%	22.9%	22.7%	21.7%	Effective Tax Rate (%)	20.9%	20.8%	20.0%	20.0%



## เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

**แรงไม่หยุด จุดไม่อยู่ สะจุดไม่เป็น**

ถือเป็นหุ้นที่ครบเครื่องในด้านพื้นฐานอย่างแท้จริงในเวลานี้ โดยคาบผลประกอบการงวด 4Q58 เด่น หนุนกำไรทั้งปี 2558 เติบโต 6.3 เท่าตัว YoY และมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Expected PER ปี 2559 เพียง 7.5 เท่า

### ■ กำไร 4Q58 กลับมาแรงอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการงวด 4Q58 ของ MCS มีกำไรสุทธิ 180 ล้านบาท เติบโตเด่น 69% QoQ และ 131% YoY โดยปริมาณการส่งออกโครงสร้างเหล็กไปให้ลูกค้าญี่ปุ่นอยู่ที่ 1.16 หมื่นตัน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยโครงสร้างเหล็กคาดฟื้นตัว 9% QoQ กลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 2.3 แสนเยน/ตัน หลังการส่งมอบงานที่มีราคาขายต่ำอย่างโครงการ Funabashi จบไปแล้ว เมื่อประกอบกับการ Reverse ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่เคยตั้งไว้ในงวด 3Q58 คืนมาเกือบ 30 ล้านบาท จึงคาดว่าจะชดเชยหนุนกำไร 4Q58 เติบโตเด่น โดยภาพรวมทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2558 ของ MCS มีกำไรสุทธิ 630 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 6.3 เท่าตัว YoY

### ■ คาดกำไรยังมีโอกาสโตต่อเนื่อง ปรับประมาณการขึ้น

แนวโน้มกำไร 1Q59 คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง เพราะมีงานโครงสร้างเหล็กรอส่งออกอยู่ราว 1.2-1.3 หมื่นตัน ประกอบกับค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่บริเวณ 30-31 บาท/100 เยน หนุนการรับรู้รายได้ของ MCS ที่อยู่ในรูปสกุลเงินเยนเกือบทั้งหมด ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทบทวนประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 และปี 2560 อีกครั้ง โดยหลักๆเป็นการปรับเพิ่มสมมติฐานปริมาณการส่งออกโครงสร้างเหล็กเป็น 4.8 หมื่นตัน และ 4.9 หมื่นตัน ตามลำดับ และปรับ Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 42% จากเดิม 35% เนื่องจาก Fixed Cost ต่อหน่วยที่ลดลงจากการใช้กำลังการผลิตในระดับสูงกว่า 4 พันตัน/เดือน โดยรวมปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 และปี 2560 เพิ่มขึ้น 8.8% และ 7.1% ตามลำดับ

### ■ แนวโน้มระยะยาวสดใส มีลุ้นได้งานโอลิมปิกญี่ปุ่นเพิ่มเติม

ด้วยสถานะ Backlog ของ MCS ที่อยู่ในระดับสูงเกือบ 2 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ยาวถึง 4 ปีข้างหน้า (จนถึงปี 2562) อีกทั้งมีโอกาสได้รับงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดแข่งขันโอลิมปิกปี 2563 ที่ญี่ปุ่นเข้ามาเพิ่มเติม โดยสนามกีฬาแห่งชาติของญี่ปุ่นที่ถูกปรับ Design ใหม่เพื่อลดงบประมาณ ได้ผู้รับเหมาคือบริษัท Taisei Corporation ซึ่งด้วยชื่อเสียงของ MCS ที่มีความเชี่ยวชาญด้านโครงสร้างเหล็กในญี่ปุ่น จึงทำให้มีโอกาสที่จะได้รับงานต่อจาก Taisei (คาดรู้ผลภายในช่วง 1-2 เดือนนี้)

### ■ ครบเครื่องเรื่องพื้นฐาน Upside สูง 61%

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 ภายใต้ประมาณการใหม่ โดยอิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 15.75 บาท มี Upside 61% และมี Dividend Yield ปี 2559 สูง 6.7% จึงแนะนำ "ซื้อ" นอกจากนี้ โครงการซื้อหุ้นคืนของ MCS ที่ปัจจุบันซื้อคืนไปแล้วทั้งสิ้น 51% จากวงเงิน 500 ล้านบาท ถือเป็น Upside ส่วนเพิ่มต่อ EPS Growth ปี 2559 ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

Key Data	FY: ปี 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย		2,234	956	3,233	3,202	3,381
กำไรสุทธิ		354	86	630	656	695
Norm Profit		229	13	626	656	695
Norm EPS (บาท)		0.71	0.17	1.26	1.31	1.39
DPS (บาท)		0.20	0.20	0.57	0.66	0.70
PER (เท่า)		13.83	56.98	7.77	7.46	7.05
Dividend Yield (%)		2.04%	2.04%	5.79%	6.70%	7.09%
BVS (บาท)		4.94	4.14	5.73	6.47	7.20
PBV (เท่า)		1.98	2.37	1.71	1.51	1.36
EV/EBITDA (X)		8.41	25.81	5.66	5.00	4.38

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงจากเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทฤษฎีการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## MCS

**แนะนำ : ซื้อ**



ราคาปัจจุบัน (บาท): 9.80

ราคาเป้าหมาย (บาท): 15.75

Upside : 60.8%

Dividend Yield : 6.7%

Total Return : 67.5%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 4,900

### Technical Chart



CG Score : N/R = ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR  
Anti-corruption Indic.: = ไม่เปิดเผยหรือไม่เป็นนโยบาย

วรวิชัย เตียววิเศษ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 069000

Wansit@asiaplus.co.th

## ■ กำไร 4Q58 กลับมาแรงอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการงวด 4Q58 ของ MCS มีกำไรสุทธิ 180 ล้านบาท เติบโตเด่น 69% QoQ และ 131% YoY โดยปริมาณการส่งออกโครงสร้างเหล็กไปให้ลูกค้าญี่ปุ่นอยู่ที่ 1.16 หมื่นตัน เป็นไปตามแผนกำหนดการส่งมอบ เนื่องจากไม่มีปัญหาเรื่องการส่งมอบงานล่าช้า (Shipment Delayed) เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในช่วงเดียวกันของปีก่อน อีกทั้งงานที่ส่งมอบในงวด 4Q58 ทั้งหมดเป็นงานที่ผลิตจากโรงงานของ MCS ที่อยุธยาโดยตรง ไม่มีส่วนที่จ้างให้ MCS Steel Xiamen (MCS ถือหุ้น 12%) ช่วยผลิต เมื่อประกอบกับการที่ MCS ได้ส่งมอบงานโครงการ Funabashi ซึ่งมีราคาขายที่ไม่สูงนักไปหมดแล้ว จึงทำให้ประเมินราคาขายเฉลี่ยโครงสร้างเหล็กงวด 4Q58 ขึ้นตัว 9% QoQ กลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 2.3 แสนเยน/ตัน ด้าน Gross Margin เชื่อว่าจะยังทรงตัวในระดับสูงที่ 43% จากการที่ MCS ใช้กำลังการผลิตสูงราว 4 พันตันต่อเดือน ซึ่งช่วยลด Fixed Cost ต่อหน่วยลงมา ส่วนผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน ถึงแม้ว่าเงินเยน ณ สิ้นงวด 4Q58 จะใกล้เคียงกับสิ้นงวด 3Q58 ที่บริเวณ 30 บาท/100 เยน แต่เนื่องจาก MCS ได้ทยอยแลกเงินที่ทำ Forward Contract ไปแล้วราว 1.2-1.3 พันล้านเยน ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าในงวด 4Q58 จะมีการ Reverse ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่เคยตั้งไว้ในงวด 3Q58 คืนมาเกือบ 30 ล้านบาท เป็นอีกประเด็นที่หนุนกำไร 4Q58 เติบโตเด่น โดยภาพรวมทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2558 ของ MCS มีกำไรสุทธิ 630 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 6.3 เท่าตัว YoY

## ■ คาดกำไรยังมีโอกาสโตได้ต่อเนื่อง ปรับประมาณการขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการงวด 1Q59 ของ MCS คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง เพราะมีงานโครงสร้างเหล็กรอส่งออกอยู่สูงราว 1.2-1.3 หมื่นตัน ประกอบกับค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่บริเวณ 30-31 บาท/100 เยน หนุนต่อการรับรู้รายได้ของ MCS ที่มีรายได้อยู่ในรูปเงินเยนเกือบทั้งหมด ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้บทวนประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 และปี 2560 ใหม่อีกครั้ง โดยมีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

- 1) **ปริมาณการส่งออกโครงสร้างเหล็ก** ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการของปี 2559 และปี 2560 ขึ้นเป็น 4.8 หมื่นตัน และ 4.9 หมื่นตัน ตามลำดับ (เดิมคาด 4.6 หมื่นตัน และ 4.8 หมื่นตัน ตามลำดับ) โดยเป็นการรวมงานที่ MCS มีโอกาสว่าจ้างให้ MCS Steel Xiamen ที่ประเทศจีนช่วยผลิตเข้าไปแล้ว ทั้งนี้ สมมติฐานปริมาณส่งออกโครงสร้างเหล็กนี้ถูกรองรับด้วย Backlog ของ MCS ที่มีอยู่ปัจจุบันเกือบ 2 แสนตัน ทั้งจำนวน จึงทำให้มีความเสี่ยงที่จำกัดในจุดนี้ และคาดว่าจะสร้างรายได้ให้กับ MCS ไปในระดับสูงในช่วง 4 ปีข้างหน้า (จนถึงปี 2562)
- 2) **ราคาขายโครงสร้างเหล็ก** ยังคงประมาณการไว้ที่ 2.3 แสนเยน/ตัน ทั้งปี 2559 และปี 2560 ไม่เปลี่ยนแปลง โดยราคาขายโครงสร้างเหล็กของ MCS ไม่ได้รับผลกระทบจากทิศทางราคาเหล็ก และสินค้าโภคภัณฑ์อื่น ๆ ที่มีแนวโน้มเป็นขาลงแต่อย่างใด เนื่องจาก MCS เป็นผู้ผลิตโครงสร้างเหล็กประเภท S-Grade ซึ่งเป็นเหล็กเกรดพิเศษ
- 3) **Gross Margin** ฝ่ายวิจัยได้ปรับประมาณการสมมติฐาน Gross Margin ปี 2559 และปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 42% เนื่องจากประมาณเดิมที่กำหนดไว้ที่ 35% นั้น พบว่าต่ำเกินไป เมื่อพิจารณาจากการใช้กำลังการผลิตของ MCS ไม่ต่ำกว่า 4 พันตัน/เดือน ในช่วงที่ผ่านมา
- 4) **SG&A/Sales** กำหนดไว้ที่ 19% ของยอดขายทั้งปี 2559 และปี 2560

- 5) **สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยน** ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2559 ที่ 29 บาท/100 เยน โดยถึงแม้อัตราแลกเปลี่ยนช่วงต้นงวด 1Q59 จะขยับขึ้นมาเคลื่อนไหวที่บริเวณ 30-31 บาท/100 เยน แต่ยังไม่แน่ว่าจะยืนระยะได้หรือไม่ ดังนั้นเพื่อยึดหลัก Conservative ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการเช่นเดิม ส่วนปี 2560 กำหนดไว้ที่ 30 บาท/100 เยน โดยในกรณีที่ค่าเงินเยนยังแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จะถือเป็น Upside ส่วนเพิ่มต่อประมาณการ

โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยปรับประมาณกำไรสุทธิปี 2559 ขึ้นจากเดิม 8.8% เป็น 656 ล้านบาท ส่วนประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ปรับขึ้นจากเดิม 7.1% เป็น 695 ล้านบาท สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะยังเติบโตได้ต่อเนื่องจากฐานที่สูงในปี 2558

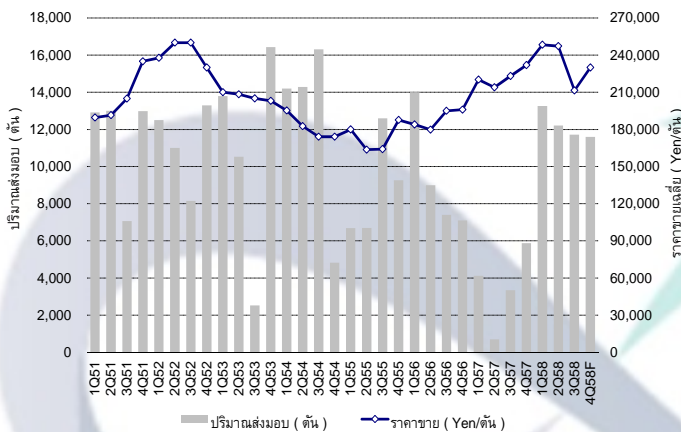


## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58F	%QoQ	%YoY	2558F	2557	%YoY
ยอดขาย	288	48	230	390	903	827	715	788	10%	102%	3,233	956	238%
กำไรขั้นต้น	103	4	56	135	331	314	305	339	11%	151%	1,289	298	333%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	64	40	88	82	135	162	153	165	8%	101%	615	274	124%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.4	1.1	0.9	0.8	1.0	1.5	1.6	1.0	-39%	29%	5.1	3.2	60%
กำไรจากการดำเนินงาน	31	(33)	(29)	35	183	137	152	153	1%	335%	626	5	13468%
กำไรสุทธิ	39	(23)	(7)	78	191	153	106	180	69%	131%	630.3	86.0	633%
รายการพิเศษ	8	9	22	42	8	16	(46)	27	N/A	-38%	4.6	81.4	-94%
EPS (บาท/หุ้น)	0.08	(0.05)	(0.01)	0.16	0.38	0.31	0.21	0.36	69%	131%	1.26	0.17	633%
Gross Margin	35.8%	7.5%	24.4%	34.6%	36.6%	38.0%	42.7%	43.0%			39.9%	31.1%	
SG&A/Sale	22.3%	83.8%	38.1%	21.1%	14.9%	19.6%	21.3%	21.0%			19.0%	28.7%	

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

## ปริมาณการส่งออก และราคาโครงสร้างเหล็กของ MCS



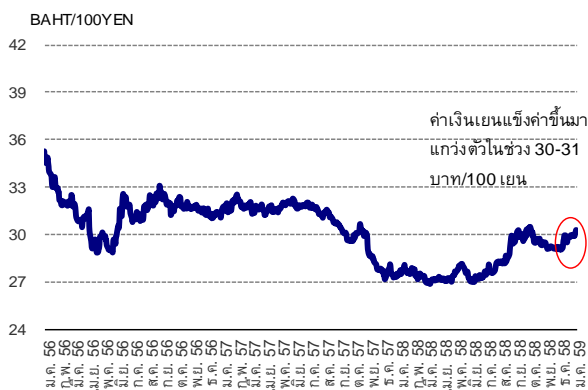
ที่มา : MCS, ASPS

## รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	59F	60F	59F	60F	59F	60F
<b>ประมาณการ</b>						
Net Profit (ลบ.)	656	695	603	649	8.8%	7.1%
EPS (บาท)	1.31	1.39	1.21	1.30	8.8%	7.1%
Fair Value	PER	12.00	PER	12.00		0.0%
Fair Value (บาท)		15.75		14.48		8.8%
<b>สมมติฐาน</b>						
ปริมาณขายเหล็ก (ตัน)	48,000	49,000	46,000	48,000	4.3%	2.1%
Gross Margin จากการขาย	42.00%	42.00%	35.00%	35.00%	7.0%	7.0%
SG&A/Sale	19.00%	19.00%	16.00%	16.00%	3.0%	3.0%
Effective Tax Rate	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	0.0%	0.0%

ที่มา : ASPS

## อัตราแลกเปลี่ยน บาท/100 เยน



ที่มา : BOT, ASPS

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- เนื่องจาก MCS มีฐานลูกค้ากระจุกตัวอยู่ในญี่ปุ่นเกือบทั้งหมด จึงทำให้มีความเสี่ยงหากเศรษฐกิจของญี่ปุ่นมีปัญหา
- หากค่าเงินเยนอ่อนค่าจะส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ของ MCS เมื่อแปลงกลับมาเป็นเงินบาท โดยจากการประเมิน Sensitivity Analysis ภายได้สมมติฐานปัจจุบัน พบว่า การอ่อนค่าของเงินเยนทุกๆ 1 บาท/100 เยน จะทำให้กำไรสุทธิปี 2559 ของ MCS ลดลงราว 24 ล้านบาท (ปัจจุบันฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2559 ที่ 29 บาท/100 เยน)

ที่มา : ASPS



## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	956	3,233	3,202	3,381	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	658	1,943	1,857	1,961	กำไรก่อนภาษีเงินได้	86	630	656	695
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>298</b>	<b>1,289</b>	<b>1,345</b>	<b>1,420</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(27)	(42)	(73)	(77)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	274	615	608	642	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	69	76	82	89
ดอกเบี้ยจ่าย	3.2	5.1	4.0	4.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(10)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	(6)	32	32	34	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(256)	(911)	(184)	(71)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14	701	764	807	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(123)</b>	<b>196</b>	<b>555</b>	<b>714</b>
ภาษีเงินได้	6	42	73	77	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(136)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	59	5	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	86	630	656	695	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(180)	(100)	(100)	(100)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>13</b>	<b>626</b>	<b>656</b>	<b>695</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(142)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.03</b>	<b>1.25</b>	<b>1.31</b>	<b>1.39</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-57.2%	238.1%	-1.0%	5.6%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-94.4%	4785.4%	4.9%	5.9%	ลด จ่ายปันผล	(100)	(100)	(284)	(328)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.1%	39.9%	42.0%	42.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>(284)</b>	<b>(328)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.3%	19.4%	20.5%	20.6%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(493)</b>	<b>(4)</b>	<b>171</b>	<b>285</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>1Q58</b>	<b>2Q58</b>	<b>3Q58</b>	<b>4Q58F</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
ยอดขาย	903	827	715	788	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	653	650	822	1,107
ต้นทุนขาย	572	513	410	449	ลูกหนี้การค้า	106	490	582	615
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>331</b>	<b>314</b>	<b>305</b>	<b>339</b>	สินค้าคงเหลือ	988	1,469	1,520	1,605
ค่าใช้จ่ายในการขาย	135	162	153	165	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	67	500	500	500
ดอกเบี้ยจ่าย	1.0	1.5	1.6	1.0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	555	579	597	608
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,658</b>	<b>3,827</b>	<b>4,159</b>	<b>4,573</b>
รายได้อื่น	8	8	8	8	เจ้าหนี้การค้า	512	751	711	751
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	197	166	108	200	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4	142	140	148
ภาษีเงินได้	6	13	3	20	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>589</b>	<b>964</b>	<b>924</b>	<b>971</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	(2)	-	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	16	(46)	27	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>191</b>	<b>153</b>	<b>106</b>	<b>180</b>	กำไรสะสม	2,102	2,621	2,994	3,361
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>183</b>	<b>137</b>	<b>152</b>	<b>153</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,069</b>	<b>2,863</b>	<b>3,235</b>	<b>3,602</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.37</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	<b>0.31</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,658</b>	<b>3,827</b>	<b>4,159</b>	<b>4,573</b>
ยอดขาย (QoQ)	132%	-8%	-14%	10%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	145%	-5%	-3%	11%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	420%	-25%	10%	1%	ปริมาณการขายสินค้าหลัก ( ต้น )	14,039	48,790	48,000	49,000
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					ราคาขาย ( YEN/ต้น )	212,899	234,141	230,000	230,000
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>	Gross Margin	31.1%	39.9%	42.0%	42.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.85	3.52	4.06	4.29	SG&A/Sale	27.8%	18.8%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.00	6.60	5.50	5.50	Effective Tax Rate	6.8%	6.2%	10.0%	10.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.97	2.20	2.11	2.11					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.87	4.31	4.50	4.50					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.28	0.34	0.29	0.27					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	16.3%	15.8%	15.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.6%	21.9%	20.3%	19.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

## ไทยวา

### พื้นฐานแกร่ง พร้อมเดินหน้าสร้างโอกาสเติบโต

คาดการณ์ 4Q58 เติบโต 23% yoy จากธุรกิจวันเล่นที่ได้อานิสงค์เทศกาลกินเจ และโรงงานผลิตถั่วเขียวแห่งใหม่เดินเครื่อง ส่วนแนวโน้มปี 2559 สดใส พร้อมขยายกำลังการผลิตแป้งมันธองรับตลาดจีน แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว คาด Div Yield 4.5%

#### ■ คาดกำไร 4Q58 เพิ่มขึ้น 23% yoy

คาดการณ์กำไรปี 4Q58 เท่ากับ 155 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% yoy (อิงงบการเงินเสมือนรวม) โดยประเมินรายได้รวมเพิ่มขึ้น 12.5% yoy แรงหนุนจากการเข้าสู่ High season ปลายปีของธุรกิจวันเล่นซึ่งมีความต้องการสินค้าเข้ามาเพิ่มขึ้นในช่วงเทศกาลกินเจและปีใหม่ ประกอบกับการเริ่มเดินเครื่องผลิตของโรงงานผลิตถั่วเขียวแห่งใหม่ ที่เพิ่มกำลังการผลิตจาก 1,080 ตัน/ปี เป็น 4,050 ตัน/ปี ทำให้บริษัทสามารถขยายตลาดได้มากขึ้น ขณะที่อานิสงค์จากเงินบาทอ่อนค่า ช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาแป้งมันสำปะหลังสำหรับการส่งออกไปจีนที่ปรับตัวลง ทำให้กำไรโดยรวมจากธุรกิจแป้งมันยังเติบโตได้ และหนุน Norm Profit Margin ให้เพิ่มขึ้นจาก 8.8% ในงวดปีก่อน เป็น 9.6%

#### ■ กำลังการผลิตใหม่หนุนกำไรปี 2559 เติบโตได้มากขึ้น

แนวโน้มราคามันเส้นที่ปรับตัวลดลง ทำให้ผลผลิตมันสำปะหลังช่วงฤดูการผลิต 1Q59 มีเหลือเพื่อผลิตแป้งมันมากขึ้น จึงคาดการณ์การใช้กำลังการผลิตของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น ส่วนแผนการขยายกำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลังรวมกว่า 1 แสนตันใน 3 โรงงานในไทย และ 1 แห่งในเวียดนาม บริษัทได้ดำเนินการขยายแล้วเสร็จไปแล้ว 2 หมื่นตันในช่วง 4Q58 ที่ผ่านมา ขณะที่การขยายส่วนที่เหลือถูกเลื่อนออกไปเนื่องจากเข้าสู่ฤดูปลูกเก็บเกี่ยวหัวมันสำปะหลังทำให้มีผลผลิตออกมามากจึงไม่สามารถหยุดผลิตได้ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จทั้งหมดในเดือน มิ.ย.-ก.ค. 2559 และทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตแป้งมันรวมเพิ่มขึ้นจาก 3.3 แสนตันเป็น 4.35 แสนตัน รองรับความต้องการของตลาดจีนซึ่งยังมีอยู่มาก และปัจจุบันบริษัทมีส่วนแบ่งตลาดเพียง 7% จากปริมาณการนำเข้าแป้งมันของจีนทั้งหมด

#### ■ เปลี่ยนแผนสร้างโรงงานในเวียดนามเองแทนการเข้าซื้อกิจการ

ผู้บริหารได้ชี้แจงเรื่องแผนการเข้าซื้อกิจการเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์แป้งในเวียดนามว่าได้ถูกยกเลิกไป สาเหตุเนื่องจากไม่สามารถตกลงราคาค่ากันได้ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมผลจากประเด็นดังกล่าวไว้ในประมาณการอยู่แล้ว จึงยังคงประมาณการเดิม คาดกำไรปี 2559 เท่ากับ 529 ล้านบาท เติบโต 16% yoy ทั้งนี้บริษัทมีแผนปรับกลยุทธ์มาลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตวันเล่นสดในเวียดนามเองแทน ซึ่งจะเห็นความชัดเจนของโครงการได้ในเร็วนี้

#### ■ เน้นลงทุนระยะยาว คาดหวังปันผล 4.6%

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 อิงวิธี DCF-WACC 9.5% ได้เท่ากับ 7.89 บาท โดยราคาปัจจุบันยังมี Upside 19% และเทียบเท่า PER ปี 2559 11 เท่า ยังถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มบริษัทเทียบเคียงที่ 14.6 เท่า และคาด Div Yield งวดปี 2559 ที่ 4.5% ต่อปี ภายใต้สมมติฐาน Payout ratio 50% จากสถานะการเงินแข็งแกร่งด้วยเงินสดในมือ 1 พันล้านบาทและไม่มีหนี้ จึงแนะนำให้ซื้อลงทุนระยะยาว

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
FY: ปี 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,607	5,300	5,739	6,286	6,883
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	446	433	455	529	570
Norm Profit (ล้านบาท)	446	433	455	529	570
Norm EPS (บาท)	0.51	0.49	0.52	0.60	0.65
PER (เท่า)	13.0	13.4	12.8	11.0	10.2
DPS (บาท)	0.22	0.28	0.26	0.30	0.32
Dividend Yield (%)	3.3%	4.3%	3.9%	4.5%	4.9%
BV (บาท)	5.22	5.44	5.68	6.02	6.37
PBV (เท่า)	1.26	1.21	1.16	1.10	1.04

ที่มา : งบการเงินเสมือนรวม/ฝ่ายวิจัย ASPS : คาดการณ์ DPS ปี อิง Div Payout Ratio 50%

## TWPC

### แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 6.60

ราคาเป้าหมายปี 2559 (บาท): 7.89

Upside : 19.55%

Dividend Yield : 4.55%

Total Return : 24.10%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) : 5,811



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2558F	0.52	na.	na.
2559F	0.60	0.67	-10%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score :

Anti-corruption Indic.:

นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

[nuanpun.re@asiaplus.co.th](mailto:nuanpun.re@asiaplus.co.th)

อรรถวุฒิ พุกประยูร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 069991

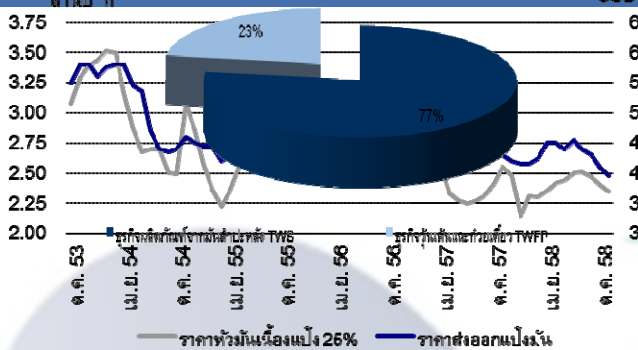
[attavut@asiaplus.co.th](mailto:attavut@asiaplus.co.th)

## สรุปผลการดำเนินงาน

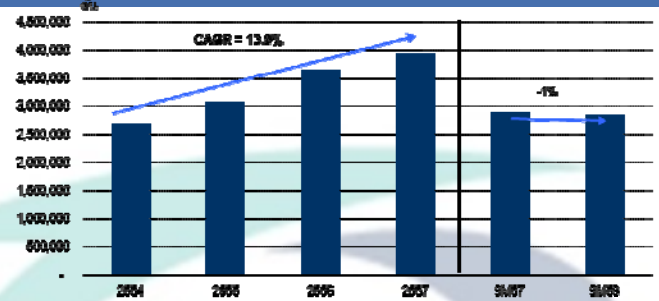
Key Data (ล้านบาท)	3Q57	4Q57	3Q58	4Q58F	% YoY	% QoQ	2558F	2557	% YoY
ยอดขาย	1,318	1,430	1,395	1,609	12.5%	15.3%	5,739	5,300	8.3%
กำไรขั้นต้น	260	309	272	355	14.7%	30.3%	1,206	1,079	11.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(147)	(175)	(185)	(179)	2.4%	-3.3%	(717)	(618)	16.0%
EBIT	138	169	113	211	24.7%	86.5%	615	584	5.2%
กำไรสุทธิ	97	125	85	155	23.8%	81.7%	455	433	5.1%
กำไรปกติ	97	125	85	155	23.8%	81.7%	455	433	5.1%
EPS (บาท)	0.11	0.14	0.10	0.18	23.8%	81.7%	0.52	0.49	5.1%
Norm EPS (บาท)	0.11	0.14	0.10	0.18	23.8%	81.7%	0.52	0.49	5.1%
Gross margin	19.7%	21.6%	19.5%	22.0%			21.0%	20.4%	
SG&A/Sales	11.2%	12.2%	13.3%	11.1%			12.5%	11.7%	
Net profit margin	7.3%	8.8%	6.1%	9.6%			7.9%	8.2%	
Norm Profit Margin	7.3%	8.8%	6.1%	9.6%			7.9%	8.2%	

ที่มา : งบการเงินเสมือนควบรวม

## แนวโน้มราคาหัวมันสำปะหลังและราคาส่งออกแป้งมัน



## ปริมาณการส่งออกแป้งมันสำปะหลังของไทย



ที่มา : สมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย

ที่มา : สมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มธุรกิจงวด 9M58

## ตัวอย่างสินค้าของ TWPC



ที่มา : งบการเงิน

ที่มา : TWPC

## ตารางสรุปแผนการขยายกำลังการผลิต

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

แผนการขยายกำลังการผลิต	กำลังการผลิตปัจจุบัน (ตัน/ปี)	กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม (ตัน/ปี)	รวม (ตัน/ปี)	มูลค่าการลงทุน เริ่มผลิตได้ (ล้านบาท)
แป้งมัน	330,000	20,000	350,000	1Q59
		85,000	435,000	3Q59
กัญโคส	33,000	12,000	45,000	3Q59
เส้นก๋วยเตี๋ยว (สร้างโรงงานใหม่)	1,100	2,950	4,050	4Q58

ที่มา : TWPC

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลักและราคาจำหน่ายสินค้า: โดยจากสมมติฐานราคาแป้งมันสำปะหลังปี 2558 เฉลี่ย 14.5 บาท/กก. และราคาหัวมันเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน พบว่าทุก 1 บาทที่ราคาแป้งมันปรับตัวสูงขึ้น (ลดลง) จะส่งผลให้กำไรบริษัทเพิ่มขึ้น (ลดลง) ประมาณ 4%
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมีรายได้จากต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ของรายได้รวม (ส่วนใหญ่เป็น USD) และมีการนำเข้าวัตถุดิบเพียงเล็กน้อย ซึ่งจากสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 36 บาท/USD พบว่าทุก 1 บาทที่เงินบาทแข็งค่า (อ่อนค่า) บริษัทจะมีกำไรลดลง (เพิ่มขึ้น) 4.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ TWPC

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557A	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557A	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	5,300	5,739	6,286	6,883	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,221)	(4,533)	(4,931)	(5,419)	กำไรสุทธิ	-	455	529	570
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,079</b>	<b>1,206</b>	<b>1,356</b>	<b>1,464</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(618)	(717)	(786)	(860)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	-	105	118	130
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(1)	(1)	(1)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	130	129	140	153	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(69)	(80)	(94)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	587	616	708	756	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>567</b>	<b>606</b>
ภาษีเงินได้	(116)	(123)	(142)	(151)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	471	493	567	605	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(38)	(38)	(38)	(35)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>433</b>	<b>455</b>	<b>529</b>	<b>570</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	(500)	(250)	(250)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>433</b>	<b>455</b>	<b>529</b>	<b>570</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-</b>	<b>(500)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.49</b>	<b>0.52</b>	<b>0.60</b>	<b>0.65</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	15%	8%	10%	9%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	(14)	(8)	(17)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-3%	5%	16%	8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20%	21%	22%	21%	ลด จ่ายปันผล	-	(247)	(227)	(264)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8%	8%	8%	8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>-</b>	<b>(261)</b>	<b>(236)</b>	<b>(281)</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>-</b>	<b>(270)</b>	<b>81</b>	<b>75</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)</b>					<b>งบดุล (ส่วนบาท)</b>				
		<b>3Q57</b>	<b>4Q57</b>	<b>3Q58</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557A</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
ยอดขาย		1,318	1,430	1,395	เงินสด & เงินฝาก	1,098	828	909	983
ต้นทุนขาย		(1,058)	(1,121)	(1,123)	ลูกหนี้การค้า	543	588	644	705
<b>กำไรขั้นต้น</b>		<b>260</b>	<b>309</b>	<b>272</b>	สินค้าคงเหลือ	618	667	722	793
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร		(147)	(175)	(185)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,310	2,133	2,325	2,533
ดอกเบี้ยจ่าย		(1)	(0)	0	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>5,728</b>	<b>5,946</b>	<b>6,270</b>	<b>6,597</b>
รายได้อื่น		22	30	18	เจ้าหนี้การค้า	334	359	391	429
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี		139	170	113	หนี้สินหมุนเวียน	432	438	461	495
ภาษีเงินได้		(28)	(34)	(22)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>797</b>	<b>807</b>	<b>831</b>	<b>852</b>
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		111	135	91	ทุนที่ชำระแล้ว	880	880	880	880
รายการพิเศษ		-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,364	1,364	1,364	1,364
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		14	10	5	กำไรสะสม	2,646	2,853	3,154	3,460
<b>กำไรสุทธิ</b>		<b>97</b>	<b>125</b>	<b>85</b>	จัดสรรแล้ว - สारองตามกฎหมาย	90	90	90	90
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>		<b>97</b>	<b>125</b>	<b>85</b>	ยังไม่ได้จัดสรร	2,556	2,764	3,065	3,370
ยอดขาย (YoY)				6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	138	138	138	138
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY)				-12%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>4,793</b>	<b>5,000</b>	<b>5,301</b>	<b>5,607</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น		20%	22%	20%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,728</b>	<b>5,946</b>	<b>6,270</b>	<b>6,597</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน		7%	9%	6%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557A</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
สิ้นสุด 31 ธ.ค.		<b>2557A</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.3	4.9	5.0	5.1	กำลังการผลิตแป้งมัน-ไทย (ตัน/ปี)	330,000	330,000	435,000	435,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.8	9.8	9.8	9.8	กำลังการผลิตแป้งมัน-เวียดนาม (ตัน/ปี)	33,000	33,000	45,000	45,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.8	6.8	6.8	6.8	กำลังการผลิตวันเส้น (ตัน/ปี)	22,000	22,000	23,100	23,100
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.6	12.6	12.6	12.6	กำลังการผลิตเส้นก๋วยเตี๋ยว (ตัน/ปี)	1,080	1,080	4,050	4,050
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.0	0.0	0.0	0.0	Sales Growth	15.0%	8.3%	9.5%	9.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8%	8%	9%	9%	Gross Margin	20.4%	21.0%	21.6%	21.3%

ที่มา : งบการเงินเสมือนรวมของ TWPC / ฝ่ายวิจัย ASPS



## สรุปผลการดำเนินงานประกอบงบงวด 4Q58

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	4Q58F	%qoq	%yoy	4Q58A	%yoy	3Q58	4Q57	2557	2558F	2559F	
<b>AGRI</b>	<b>155</b>	<b>82%</b>	<b>24%</b>	-	na	<b>85</b>	<b>125</b>				
* TWPC	155	82%	24%		na	85	125	433	455	529	BUY
<b>BANK</b>	<b>34,988</b>	<b>-22%</b>	<b>-29%</b>	<b>1,244</b>	<b>-97%</b>	<b>44,735</b>	<b>49,201</b>				
BAY	4,653	-4%	18%		na	4,852	3,936	14,170	15,288	16,931	SELL
BBL	8,208	-9%	-6%		na	9,057	8,763	36,332	34,129	37,257	Switch
KBANK	4,968	-51%	-50%		na	10,117	9,967	46,153	39,914	43,155	BUY
KKP	905	-2%	117%		na	923	416	2,636	2,812	3,292	Switch
KTB	1,039	-81%	-87%		na	5,347	8,019	34,078	22,764	31,026	Switch
LHBANK	404	-9%	34%		na	443	302	1,201	1,541	1,731	Switch
SCB	9,985	11%	-18%		na	9,018	12,230	53,335	45,372	49,790	Switch
TCAP	1,415	5%	4%		na	1,353	1,359	5,120	5,534	6,185	BUY
TISCO	1,231	52%	0%	1,244	1%	810	1,234	4,250	4,250	4,272	BUY
TMB	2,180	-23%	-27%		na	2,815	2,975	9,539	8,031	8,690	Switch
<b>STEEL</b>	<b>180</b>	<b>70%</b>	<b>151%</b>	-	na	<b>106</b>	<b>72</b>				
* MCS	180	70%	151%		na	106	72	86	630	656	BUY
<b>PROP</b>	<b>412</b>	<b>-59%</b>	<b>-45%</b>	-	na	<b>1,011</b>	<b>743</b>				
* LPN	412	-59%	-45%		na	1,011	743	2,021	2,537	2,833	BUY
<b>ENERG</b>	<b>405</b>	<b>-54%</b>	<b>na</b>	-	na	<b>887</b>	<b>(5,779)</b>				
IRPC	405	-54%	na		na	887	(5,779)	(5,235)	9,720	8,049	BUY
<b>ICT</b>	<b>10,940</b>	<b>8%</b>	<b>-4%</b>	-	na	<b>10,108</b>	<b>11,438</b>				
ADVANC	9,118	6%	0%		na	8,616	9,122	36,033	39,382	27,591	BUY
DTAC	1,249	2%	-34%		na	1,228	1,891	10,728	5,969	3,710	Switch
THCOM	573	116%	35%		na	265	425	1,601	2,032	2,776	BUY

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ : ( \* ) เพิ่มใหม่

**Anti-corruption Progress Indicator** คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

**ระดับที่ 1 มั่นใจ (Committed)** : มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ การทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

**ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)** : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยใน การต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

**ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)** : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่ พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

**ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)** : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงาน ภายนอก (เช่น CAC)

**ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)** : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

**เปิดเผยบ้างแต่ไม่มึนนโยบายที่ชัดเจน****ไม่เปิดเผยหรือไม่มึนนโยบาย****CG Score : การจัดอันดับบริษัทมหาชน** คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ ▲▲▲▲▲

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก ▲▲▲▲

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี ▲▲▲

**NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR**

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วน เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการ เปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือ สถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตาม หลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูล เพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจาปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการ สืบสวนและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถ เข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็น บุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือ ผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [●] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผล สืบสวนหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"