

4 มีนาคม 2558

การแพทย์

BH

บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

Current
SELLPrevious
HOLDClose
2242016 TP
220Exp Return
- 1.8%Anti-corrupt
2CGR 2015
3

Consolidated earnings

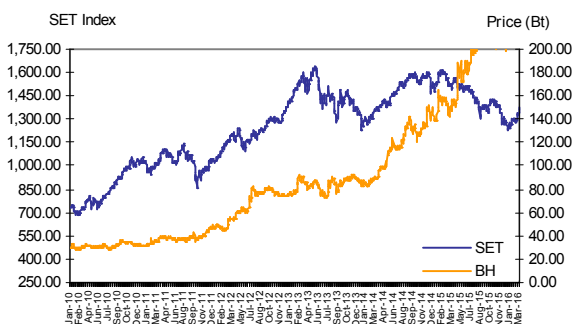
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings | 2,730 | 3,436 | 4,008 | 4,527 |
| Net profit | 2,730 | 3,436 | 4,008 | 4,527 |
| Normalized EPS (Bt) | 3.75 | 4.72 | 5.50 | 6.21 |
| EPS (Bt) | 3.75 | 4.72 | 5.50 | 6.21 |
| % growth | 8.3 | 25.8 | 16.7 | 12.9 |
| Dividend (Bt) | 2.0 | 2.4 | 2.7 | 3.1 |
| BV/share (Bt) | 15.5 | 18.0 | 21.1 | 24.6 |
| EV/EBITDA (x) | 35.8 | 30.3 | 26.4 | 23.7 |
| Normalized PER (x) | 59.8 | 47.5 | 40.7 | 36.1 |
| PER (x) | 59.8 | 47.5 | 40.7 | 36.1 |
| PBV (x) | 14.5 | 12.5 | 10.6 | 9.1 |
| Dividend yield (%) | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| YE No. of shares (million) | 728.6 | 728.6 | 728.6 | 728.6 |
| No. of shares - full dilution | 921.0 | 921.0 | 921.0 | 921.0 |
| Par (Bt) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Close (03/03/2016) | 224.00 |
| SET Index | 1,3479.33 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/22.17 |
| Paid up shares (million) | 728.63 |
| Free float (%) | 38.98 |
| Market cap (Bt m) | 167,583.88 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD) | 309.36 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 232, 205, 217.72 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

คาดปีนี้โตชะลอ ราคาหุ้นเต็มมูลค่า

เราคาดว่ากำไรโตของกำไรในปี 2016 ของ BH จะชะลอลงจากช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจากภาวะเศรษฐกิจโลกรวมถึงไทยที่ยังมีความไม่แน่นอน การแข่งขันที่สูงมากขึ้นใน UAE ที่เป็นหนึ่งในตลาดหลัก ซึ่งทั้งหมดกระทบในแง่ของจำนวนผู้ป่วยโดยคาดว่าจะทรงตัวหรืออาจหดตัวเล็กน้อยจากปีก่อน ขณะที่ประมาณการกำไรปี 2016 ของเราที่เติบโต 16.7% Y-Y คาดว่ามี Downside เล็กน้อยจาก Margin ที่อาจทำไม่ได้ตามคาด ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าเมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมของเราที่ 220 บาท จึงปรับคำแนะนำลงเป็น "ขาย"

การเติบโตผ่านช่วงที่ดีที่สุดไปแล้ว

เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรในปี 2016 จะชะลอลง โดยตั้งแต่ปี 2011 เป็นต้นมา กำไรปกติของ BH โตเฉลี่ยได้ปีละกว่า 22% (หากไม่นับปี 2014 ที่มีรัฐประหารจะโตเฉลี่ยราว 26% ต่อปี) โดยปัจจัยที่กีดกันการเติบโตของปีนี้เกิดจากภาวะเศรษฐกิจโลกรวมถึงไทยที่ยังมีความไม่แน่นอน ขณะที่หนึ่งตลาดหลักในตะวันออกกลางอย่าง UAE เผชิญกับการแข่งขันที่สูงขึ้นหลังกลุ่มโรงพยาบาล Al Noor เข้าไปลงทุนสร้างโรงพยาบาลใน UAE และแย่งชิงลูกค้าไปได้บางส่วน นอกจากนี้ BH ยังมีข้อจำกัดในการเติบโตจาก Capacity ที่ค่อนข้างเต็มโดยปัจจุบัน Utilization Rate อยู่ที่ระดับกว่า 75% ขณะที่ Capacity ใหม่จากตึกบำรุงราษฎร์ทาวเวอร์จะเริ่มเข้ามาอย่างรวดเร็วในช่วงปลายปี 2016 ส่วนโครงการก่อสร้างอาคารในสุขุมวิทซอย 1 น่าจะแล้วเสร็จในปี 2018 ซึ่งทั้งหมดคาดว่าจะช่วยเพิ่ม Capacity สำหรับ BH ได้ราว 18% สำหรับเตียงผู้ป่วยใน

ประมาณการของเรายังมี Downside เล็กน้อย

ปัจจุบันเราประมาณการรายได้ในปี 2016 เติบโต 8.4% ซึ่งใกล้เคียงกับ Guidance ของผู้บริหาร โดยชะลอลงจากช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่เติบโตเฉลี่ย 12.4% ต่อปีตามปัจจัยลบที่กล่าวไปข้างต้น ขณะที่ EBITDA Margin เรายังคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 31.8% จาก 30.6% ในปี 2015 อย่างไรก็ตาม ประมาณการกำไรปี 2016 ของเราที่คาดเติบโต 16.7% Y-Y อาจมี Downside เล็กน้อย จากภาวะเศรษฐกิจโลกรวมถึงไทยที่ยังมีความไม่แน่นอนที่ส่งผลต่อจำนวนผู้ป่วยให้เติบโตในระดับต่ำหรืออาจหดตัวลง แม้ในปี BH จะเน้นการเติบโตทางด้าน Intensity แต่ยังคงถือว่ามีความเสี่ยงที่ Margin อาจไม่ขยายตัวได้ตามที่คาด

ราคาหุ้นเต็มมูลค่า

เราจึงราคาเหมาะสมที่ 220 บาท (DCF) ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาสละทอนพื้นฐานหมดแล้วและเต็มมูลค่า ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมาช่วงที่ดีที่สุดไปแล้ว ประกอบกับเงินปันผลงวด 2H15 ที่ประกาศจ่ายที่ 1.45 บาท/หุ้น (XD 10 มี.ค.) คิดเป็น Dividend Yield เพียง 0.6% ซึ่งถือว่าไม่น่าสนใจ เราจึงปรับคำแนะนำลงจาก "ถือ" เป็น "ขาย"

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 14,251 | 15,571 | 17,600 | 19,073 | 21,028 |
| Cost of sales | 8,836 | 9,496 | 10,396 | 11,062 | 12,091 |
| Gross profit | 5,414 | 6,076 | 7,204 | 8,011 | 8,937 |
| SG&A | 2,527 | 2,806 | 3,109 | 3,242 | 3,554 |
| Operating profit | 2,887 | 3,270 | 4,096 | 4,768 | 5,383 |
| Other income | 407 | 336 | 342 | 361 | 361 |
| EBIT | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 3,294 | 3,606 | 4,437 | 5,129 | 5,744 |
| Interest charge | 882 | 1,045 | 1,045 | 1,152 | 1,358 |
| Tax on income | 4,176 | 4,651 | 5,482 | 6,281 | 7,102 |
| Earnings after tax | 148 | 186 | 187 | 158 | 130 |
| Minority interest | 625 | 685 | 823 | 963 | 1,087 |
| Normalized earnings | 2,521 | 2,735 | 3,428 | 4,008 | 4,527 |
| Extraordinary items | 0 | 5 | -8 | 0 | 0 |
| Net profit | 2,521 | 2,730 | 3,436 | 4,008 | 4,527 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit | 2,521 | 2,730 | 3,436 | 4,008 | 4,527 |
| Deprec. & amortization | 882 | 1,045 | 1,045 | 1,152 | 1,358 |
| Change in working capital | -83 | -1,930 | -923 | 321 | 13 |
| Other adjustments | -60 | -44 | -58 | -61 | -61 |
| Cash flow from operations | 3,260 | 1,801 | 3,500 | 5,420 | 5,837 |
| Capital expenditure | -2,295 | -1,898 | -1,568 | -3,021 | -6,246 |
| Others | 56 | -70 | -16 | 11 | 11 |
| Cash flow from investing | -2,239 | -1,968 | -1,584 | -3,010 | -6,235 |
| Free cash flow | 1,021 | -166 | 1,915 | 2,410 | -398 |
| Net borrowings | 236 | 52 | 59 | -1,630 | 50 |
| Equity capital raised | -0 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -1,434 | -1,433 | -1,629 | -1,712 | -1,998 |
| Others | -0 | 366 | 34 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | -1,198 | -1,015 | -1,537 | -3,342 | -1,948 |
| Net change in cash | -177 | -1,182 | 378 | -932 | -2,346 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash | 5,857 | 4,676 | 5,054 | 4,122 | 1,776 |
| Current investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts receivable | 1,307 | 1,525 | 2,318 | 2,083 | 2,296 |
| Inventory | 305 | 292 | 309 | 320 | 349 |
| Other current asset | 83 | 2,007 | 2,407 | 2,407 | 2,407 |
| Total current assets | 7,552 | 8,499 | 10,088 | 8,931 | 6,828 |
| Investment | 235 | 233 | 234 | 234 | 234 |
| PPE | 9,096 | 9,948 | 10,472 | 12,341 | 17,230 |
| Other assets | 369 | 464 | 503 | 503 | 503 |
| Total Assets | 17,252 | 19,145 | 21,298 | 22,009 | 24,795 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Account payable | 859 | 860 | 830 | 899 | 983 |
| Current maturities | 0 | 0 | 1,497 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 1,304 | 1,466 | 1,729 | 1,756 | 1,929 |
| Total current liabilities | 2,163 | 2,326 | 4,056 | 2,655 | 2,912 |
| Long-term debt | 4,966 | 4,972 | 3,481 | 3,481 | 3,481 |
| Other LT liabilities | 526 | 587 | 660 | 477 | 477 |
| Total non-cu | 5,492 | 5,559 | 4,141 | 3,958 | 3,958 |
| Total liabilities | 7,655 | 7,885 | 8,197 | 6,613 | 6,869 |
| Registered capital | 921 | 921 | 921 | 921 | 921 |
| Paid-up capital | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 |
| Share Premium | 286 | 286 | 286 | 286 | 286 |
| Legal reserve | 92 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| Retained earnings | 7,695 | 8,992 | 10,799 | 13,095 | 15,624 |
| Others | 794 | 783 | 829 | 829 | 829 |
| Minority Interest | 0 | 377 | 365 | 365 | 365 |
| Shareholders' equity | 9,597 | 11,260 | 13,100 | 15,397 | 17,926 |

Important Ratios (Consolidated)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 10.8 | 9.3 | 13.0 | 8.4 | 10.3 |
| EBITDA | -3.0 | 11.4 | 17.9 | 14.6 | 13.1 |
| Net profit | -1.4 | 8.3 | 25.8 | 16.7 | 12.9 |
| Normalized earnings | 33.1 | 8.3 | 25.8 | 16.7 | 12.9 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 38.0 | 39.0 | 40.9 | 42.0 | 42.5 |
| EBITDA margin | 28.5 | 29.2 | 30.6 | 32.3 | 33.2 |
| EBIT margin | 22.5 | 22.7 | 24.7 | 26.4 | 26.9 |
| Normalized profit margin | 17.2 | 17.2 | 19.1 | 20.6 | 21.2 |
| Net profit margin | 17.2 | 17.2 | 19.1 | 20.6 | 21.2 |
| Normalized ROA | 15.2 | 15.0 | 17.0 | 18.5 | 19.3 |
| Normalize ROE | 27.8 | 26.2 | 28.2 | 28.1 | 27.2 |
| Normalized ROCE | 21.8 | 21.4 | 25.7 | 26.5 | 26.3 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.4 |
| Net D/E | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Net debt/EBITDA | 0.4 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.7 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 3.46 | 3.75 | 4.72 | 5.50 | 6.21 |
| Normalized EPS | 3.46 | 3.75 | 4.72 | 5.50 | 6.21 |
| EBITDA | 5.73 | 6.38 | 7.52 | 8.62 | 9.75 |
| Book value | 13.17 | 15.45 | 17.98 | 21.13 | 24.60 |
| Dividend | 1.90 | 1.95 | 2.35 | 2.74 | 3.10 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 64.7 | 59.8 | 47.5 | 40.7 | 36.1 |
| Norm P/E | 64.7 | 59.8 | 47.5 | 40.7 | 36.1 |
| P/BV | 17.0 | 14.5 | 12.5 | 10.6 | 9.1 |
| EV/EBITDA | 39.5 | 35.8 | 30.3 | 26.4 | 23.7 |
| Dividend yield (%) | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|--|---|--|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อิटीไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอิटीไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สินธร 2 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา 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 รัชสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.สาธุการ ปทุมธานี</p> | <p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา รัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกะปิ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา ชลบุรี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียง 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 เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</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 สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขว้ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> | <p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาชัย 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.วิฑู-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</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>บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม 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 และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการหน่วยงานภายนอก (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 | มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง |

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)