

กลุ่มธนาคาร

Neutral
(Maintain)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

2 September 2015

Silver lining - หลังเรื่องร้ายจะมีเรื่องดีเกิดขึ้น

เราคงน้ำหนักการลงทุน “Neutral” ในหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ระยะสั้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์อาจไม่ได้รับอานิสงส์ทางตรงจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐมากนัก เนื่องจากเป็นมาตรการที่มุ่งกระตุ้นกำลังซื้อในกลุ่มประชาชนฐานรากที่จำเป็นอย่างเร่งด่วนก่อน อย่างไรก็ตาม มาตรการอื่นๆ จะตามมาในระยะถัดไปจะส่งผลบวกชัดเจนขึ้น นอกจากปัจจัยดังกล่าว เราเริ่มเห็นความน่าสนใจการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์มากขึ้น อันได้แก่ ราคาหุ้นที่ลงมาซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยและมีส่วนลดเมื่อเทียบกับภูมิภาค, ความมีเสถียรภาพและความแข็งแกร่งทางการเงินซึ่งเป็นภูมิคุ้มกันต่อภาวะเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี และความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการน้อยลง ราคาหุ้นปัจจุบันลงมารับข่าวร้ายของเศรษฐกิจไปพอสมควรแล้ว TOP Pick ของกลุ่มคือ KBANK และ TISCO

- มาตรการเศรษฐกิจจะระยะถัดไปซึ่งระบุถึงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการสนับสนุนการลงทุนในภาคธุรกิจ อาทิ มาตรการช่วยเหลือ SME และการส่งออก (KBANK TMB และ BBL) และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในปี 2016 จะเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารในการลงทุนระยะกลาง-ยาว
- กลุ่มธนาคารมีเสถียรภาพและความแข็งแกร่งทางการเงินซึ่งเป็นภูมิคุ้มกันต่อภาวะเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี สิ่งดังกล่าวเห็นได้จาก ระดับเงินกองทุนที่อยู่ในระดับสูงที่ราว 16% และ Tier 1 ที่ราว 14% ซึ่งเป็นระดับที่แข็งแกร่งต่อเงื่อนไขของ Basel 3 ที่เริ่มใช้ตั้งแต่ต้นปี, NPL Ratio แม้ว่าจะปรับขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 2.4% ของสินเชื่อรวม ขณะที่ Coverage ratio อยู่ที่ 136% และมากกว่าที่รพท. ต้องการ 165% แม้แนวโน้ม NPL ยังมีทิศทางที่เพิ่มขึ้นใน 2H15 แต่คาดว่าธนาคารสามารถบริหารจัดการได้ และสัญญาณของ SML สะท้อนว่าภาคธุรกิจขนาดใหญ่ยังแข็งแกร่งไม่เกิดการลุกลามของ NPL รวมไปถึงสภาพคล่องที่มากเพียงพอต่อการปล่อยสินเชื่อในระยะถัดไป
- ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารได้ลดลงแล้ว 22%YTD มากกว่าการปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคาร และราคาหุ้นในกลุ่มได้ลงมาซื้อขายที่ PBV 1.24 เท่า ซึ่งต่ำกว่า -1sd ที่ 1.3 เท่าและค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.64 เท่า นอกจากนี้ SETBANK ยังซื้อขายในราคาที่ Discount จาก ดัชนี MSCI ex Japan กลุ่มการเงินที่ราว 16% ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยที่เคย Discount อยู่ที่ราว 6% อีกด้วย เมื่อรวมกับปัจจัยเชิงพื้นฐานที่กำลังฟื้นตัว และความแข็งแกร่งของภาคธนาคาร เราเชื่อว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคารควรจะกลับไปซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ยได้ในช่วงปลายปี เพื่อตอบรับแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะดีจากฐานต่ำในปีนี้ ซึ่งจะนำไปสู่การขยายตัวของสินเชื่อและศักยภาพในการทำกำไรที่ดีขึ้น

TOP Pick: นำ KBANK (TP 219 บาท) กลับมาเป็น Top Pick ร่วมกับ TISCO (TP 56 บาท)

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9680

Web site: www.fnsyrus.com

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-15	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		01-09-15	Target	15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E
BBL	BUY	163.50	183.00	-10.3%	1.6%	9.6	9.4	0.90	0.85	4.0	4.0	10.1	9.6
KBANK	BUY	179.00	219.00	-5.2%	8.4%	9.8	9.0	1.49	1.33	2.2	2.3	16.0	15.4
KTIB	BUY	17.70	20.00	-6.5%	5.2%	8.0	7.6	0.98	0.90	5.1	5.6	12.7	12.4
SCB	BUY	140.00	187.00	-3.2%	21.0%	9.2	8.8	1.51	1.37	4.3	4.5	17.2	16.5
BAY	BUY	30.50	42.00	-6.3%	7.6%	14.0	11.5	1.16	1.08	2.6	2.8	9.8	9.7
TMB	BUY	2.34	2.80	-9.6%	3.5%	11.9	11.1	1.35	1.24	2.6	3.0	11.8	11.7
TISCO	BUY	37.75	56.00	6.3%	4.7%	6.7	6.5	1.06	0.97	5.6	5.8	16.7	15.7
TCAP	BUY	29.25	43.00	4.3%	29.8%	6.6	6.3	0.65	0.60	5.5	5.5	10.1	9.9
KKP	BUY	32.00	45.00	-10.4%	29.8%	11.4	8.8	0.72	0.69	5.3	6.3	6.3	7.9
Banks Industry Mean				-5.0	6.5	9.4	8.8	1.24	1.12	3.7	3.9	13.1	12.7

Source: FSS estimates

ผลประกอบการ 2Q15 รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเป็นปัจจัยหนุนกำไร

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ 9 ธนาคาร รายงานกำไรสุทธิ 2Q15 ที่ 50,935 ลบ. ลดลง 2%Q-Q และ 1.8%Y-Y ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ราว 5% ซึ่งเกิดจาก

1. รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสูงเกินคาดแม้สินเชื่อชะลอตัวและอยู่ในฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 3.9%Q-Q และ 15.1%Y-Y ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากการขายประกันผ่านธนาคาร กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากเงินลงทุน
2. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิทำได้สูงกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 4.9%Y-Y และ 0.97%Q-Q ส่วนทางอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ลดลงทั้งนี้เนื่องจากธนาคารพาณิชย์สามารถบริหารต้นทุนการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ (อาทิ เพิ่มฐานเงินฝากดอกเบี้ยต่ำ และลดเงินฝากให้สอดคล้องกับการชะลอตัวของสินเชื่อ) ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ทรงตัวที่ราว 3.2% (ธนาคารที่มี NIM เพิ่มขึ้นได้แก่ KTB, TISCO, TCAP และ KKP)

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q15 น่าจะชะลอตัวลงต่อเนื่องอีกราว 2-5%Q-Q และ 10%Y-Y

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q15 น่าจะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ราว 4.7-4.8 หมื่นลบ. ลดลง 2-5%Q-Q และ 10%Y-Y โดยคาดว่า

1. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะได้รับผลกระทบเต็มไตรมาสจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในช่วงปลายเดือนพ.ค. 2015 โดยไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เราคาดว่าน่าจะส่งผลต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากไตรมาสก่อนราว 2.4% และ NIM ลดลงราว 0.15% (อิงฐานเงินฝากเท่าเดิม และปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเฉลี่ย 0.15%)
2. การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงในระดับเดียวหรือสูงกว่าไตรมาสก่อนหน้าที่มี Credit cost ที่เฉลี่ย 1.3%

คุณภาพหนี้ยังมีความเสี่ยง แต่ธนาคารปรับเพิ่มนโยบายสำรองรองรับแล้ว

ครึ่งแรกของปี NPL เพิ่มขึ้น 11% YTD และ 5%Q-Q และ NPL Ratio เฉลี่ยของกลุ่มอยู่ที่ 3.08% ของสินเชื่อรวม เพิ่มขึ้นจาก 2.99% ในปี 2014 ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มลูกค้า SME และรายย่อย ในส่วนของกลุ่มลูกค้าธุรกิจทรงตัว สังเกตว่าใน 2Q15 สินเชื่อที่ให้กับ SSI นั้น ธนาคารที่เกี่ยวข้องทั้ง KTB, SCB และ TISCO ได้ตัดสินใจตั้งสำรองเพิ่มเติมถึงระดับเกือบ 60% ของมูลหนี้และเพื่อสำหรับกรณีที่เราแย่แล้ว

ข่าวดีคือ NPL ที่เกิดขึ้นใหม่ใน 2Q15 ส่วนใหญ่ยังอยู่ในกลุ่มสินเชื่อ SME ส่วนสินเชื่อในชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (Special Mention Loan : SML) “ลดลง” 4.27%Q-Q ซึ่งถือว่าเป็นสัญญาณที่ดี ทุกธนาคารมีระดับ SML ที่ลดลงยกเว้น KBANK ที่รายงาน SML เพิ่มขึ้นราว 1 หมื่นลบ. หรือราว 40%Q-Q นั่นคือที่มาของการตั้งสำรองหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2 ที่ 1.5% ของสินเชื่อรวม สอดคล้องกับรายงานของ ธ.ว.อ.ว่าอัตราส่วนหนี้ผิดนัดชำระ Delinquency loan ใน 2Q15 ลดลงมาอยู่ที่ 2.72% ของสินเชื่อรวมจาก 2.81% ในไตรมาสก่อน และส่วนใหญ่เป็นการลดลงจากกลุ่มลูกค้าธุรกิจรายใหญ่และ SME ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

Figure 1: NPL ใน 2Q15 ปรับขึ้นจากทุกกลุ่ม



Source: BOT

Figure 2: แต่ SML ลดลงในกลุ่มลูกค้าธุรกิจและ SME



แนวโน้ม NPL ใน 2H15 ยังเป็นขาขึ้น หากแต่การปรับขึ้นหากเกิดอยู่ในกลุ่มเดิมได้แก่กลุ่มลูกค้ารายย่อยและ SME เราถือว่าเป็นไปตามภาวะปกติ และไม่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อประมาณการการตั้งสำรองฯในปีนี้ แต่ความกังวลจะเพิ่มขึ้นหาก NPL ใน 2H15 ลามสู่กลุ่มลูกค้าธุรกิจรายใหญ่ ซึ่งเราคาดว่าจะมีความเป็นไปได้น้อยลง

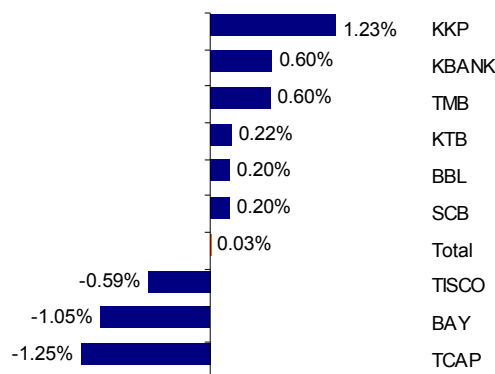
แผนกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ส่งต่อผลบวกสู่ภาคธนาคารในระยะถัดไป

เมื่อวานนี้ที่ม.เศรษฐกิจได้จัดทำแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ 3 ด้านวงเงินรวม 1.3 แสนล. ประกอบด้วย 1.มาตรการในการช่วยเหลือกลุ่มผู้ที่มีรายได้ต่ำ 2.มาตรการการใช้จ่ายภาครัฐลงไปยังตำบล 3.เร่งรัดการใช้จ่ายงบประมาณ โดยเฉพาะในส่วนของการขนาดเล็ก โดยรวมเป็นการกระตุ้นกำลังซื้อในกลุ่มประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศในระดับหมู่บ้านและตำบล ผ่านการปล่อยสินเชื่อ (ให้แก่กองทุนหมู่บ้าน 5.9 หมื่นล. 2 ปี และจัดสรรเงินให้เปล่าตำบลละ 5 ล. รวม 3.5 หมื่นล.) ในส่วนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานน่าจะเป็นแผนในระยะกลาง-ยาว

การกระตุ้นเศรษฐกิจจะส่งผลบวกต่อกลุ่มธนาคารแต่ไม่เด่นชัดนัก โดยคาดว่าจะทำให้สินเชื่อรายย่อยขยายตัวตามกำลังซื้อภาคประชาชนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ SME รายเล็กน่าจะได้รับประโยชน์จากแผนการเร่งการใช้จ่ายงบประมาณให้กับโครงการขนาดเล็กหลายโครงการ อย่างไรก็ตามเราคาดการณ์ว่าสินเชื่อปี 2015 จะเติบโตราว 4.4% ใกล้เคียงกับปีก่อน แต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวที่สุดตั้งแต่ปี 2010 หลังเกิดวิกฤติ sub-prime (สินเชื่อ 7M15 ของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นเพียง +1.8%YTD)

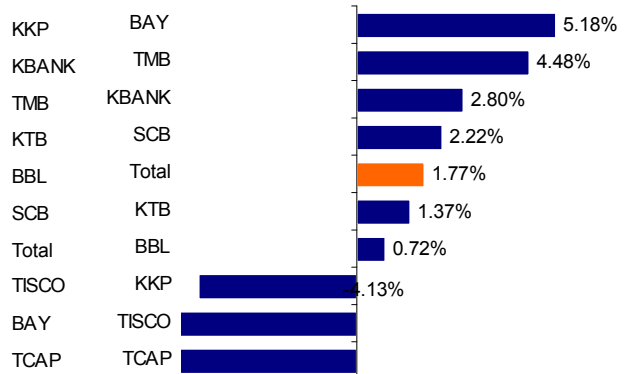
แผนการกระตุ้นเศรษฐกิจจะออกมาเป็นระยะๆ ซึ่งน่าจะส่งผลบวกโดยตรงต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในปี 2016 เป็นต้นไป อาทิ มาตรการให้ความช่วยเหลือ SME และการส่งออก (ผู้ได้ประโยชน์ KBANK BBL และ TMB) ส่วนโครงการลงทุนน่าจะเกิดขึ้นในปี 2016 โดยรวมเราคาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะส่งบวกต่อการเติบโตของสินเชื่อปี 2016 ให้เร่งตัวขึ้นเป็น 6-8% ได้

Figure 3 : July loan growth (M-M)



Source: Companies

Figure 4: July loan growth (YTD)



ความเสี่ยงในการปรับลดประมาณการหุ้นกลุ่มธนาคารลงอีกน้อยลง

จากผลสำรวจของ Bloomberg ตลาดได้ปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นของกลุ่มธนาคารพาณิชย์แล้วราว 13% YTD และเราได้ปรับลดประมาณการลงราว 11% เทียบกับคาดการณ์เมื่อต้นปี โดยมีสาเหตุหลักมาจากการปรับขึ้นประมาณการค่าใช้จ่ายสำรองค่าเผื่อนี้สูงซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามคุณภาพหนี้ที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตามกำไรได้รับปัจจัยบวกชดเชยได้บ้างจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยสุทธิได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่าที่คาดการณ์ ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารที่อยู่ในการศึกษาของเราคาดว่าจะอยู่ที่ 1.95 แสนล. -4.56%Y-Y ถือเป็นอัตราที่ต่ำที่ติดลบเป็นปีแรกนับตั้งแต่ปี 2008 ธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KBANK KTB และ SCB) คาดจะมีกำไรลดลงเฉลี่ยราว 6%Y-Y ขณะที่ธนาคารที่ให้สินเชื่อเช่าซื้อจะมีกำไรเติบโตราว 2%Y-Y หลังคาดมีผลขาดทุนรายปีและการตั้งสำรองฯที่ลดลง

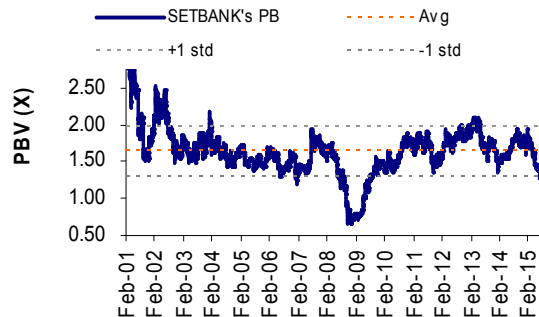
เราคาดว่ากลุ่มธนาคารมีแนวโน้มที่จะถูกปรับประมาณการลงอีกจากนี้จำกัดแล้ว ปัจจัยลบหลักๆรับรู้ในราคาหุ้นไปมาก ทั้งเรื่องการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สูงและผลกระทบของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

ราคาหุ้นกลับมาซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก เป็นเวลาทยอยสะสม

ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารได้ลดลงแล้วราว 21%YTD มากกว่าการปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคาร และราคาหุ้นในกลุ่มได้ลดลงมาซื้อขายที่ PBV 1.24 เท่า ซึ่งต่ำกว่า -1sd ที่ 1.3 เท่าและค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.64 เท่า นอกจากนี้ SETBANK

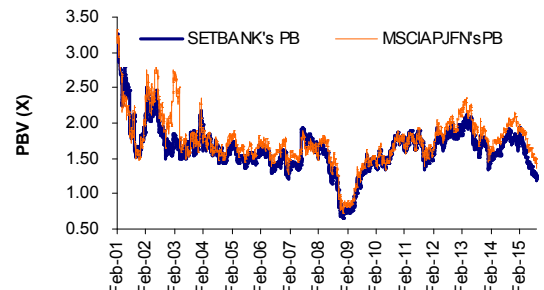
ยังซื้อขายในราคาที่ Discount จาก ดัชนี MSCI X Japan กลุ่มการเงินที่ราว 16% ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยที่เคย Discount อยู่ ที่ราว 6% อีกด้วย

Figure 5: SETBANK's PBV



Source: Bloomberg

Figure 6: SETBANK relative to MSCI X Japan Financial



เมื่อรวมกับปัจจัยเชิงพื้นฐานที่กำลังฟื้นตัว และความแข็งแกร่งของภาคธนาคารไทย ความแข็งแกร่งของเงินกองทุน และความสามารถในการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ ซึ่งสะท้อนความมีเสถียรภาพและเป็นภูมิคุ้มกันที่ดีต่อภาวะเศรษฐกิจที่จะมีต่อภาคธนาคารพาณิชย์ เราเชื่อว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคารควรจะกลับไปซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ยได้ในช่วงปลายปี เพื่อตอบรับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีจากฐานต่ำในปีนี้ ซึ่งจะนำไปสู่การขยายตัวของสินเชื่อและศักยภาพในการทำกำไรที่ดีขึ้น

TOP Pick: นำ KBANK กลับมาเป็น TOP Pick ร่วมกับ TISCO

KBANK – นำกลับมาเป็น TOP Pick ราคาหุ้นลงมาซื้อขายที่ 2015 PBV 1.49 เท่า ใกล้เคียงกับ -1SD และ 2016 PBV เพียง 1.33 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ซื้อขายที่ 1.75 เท่า ท่ามกลางปัจจัยพื้นฐานที่เราเห็นว่า KBANK เป็นธนาคารที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีที่สุดในกลุ่ม ด้วย ROE ที่ 15-16% มากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 12-13% และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่ราว 3.5% นอกจากนี้ KBANK มีนโยบายที่ยืดหยุ่นสูงต่อภาวะเศรษฐกิจในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ธนาคารเน้นการรักษาคุณภาพหนี้ซึ่งทำให้สามารถควบคุม NPL ได้ในระดับต่ำเพียง 2.2% ของสินเชื่อรวมและการตั้งสำรองหนี้สูญที่สูงขึ้นมากแต่กระทบกำไรน้อยมาก ขณะที่นโยบายเศรษฐกิจขยายตัว KBANK จะได้รับประโยชน์จากฐานลูกค้าชั้นดีขนาดใหญ่ สภาพคล่องสูง เงินกองทุนแข็งแกร่ง และความสามารถในการหารายได้ดอกเบี้ยสุทธิสูงสุด เราคงคำแนะนำ ชื้อ ราคาเหมาะสมที่ 219 บาท

TISCO – ได้ทำตั้งสำรองหนี้ของ SSI UK (SSI ถือ 100%) เพิ่มขึ้น 58% ของมูลหนี้แล้วในงบการเงิน 2Q15 น่าจะเพียงพอในกรณีเลวร้าย แนวโน้มกำไร 2H15 จะดีกว่า 1H15 เนื่องจาก 1.แนวโน้มการตั้งสำรองที่ลดลง และ 2. Spread ที่เป็นขาขึ้นตามต้นทุนทางการเงินที่ลดลงต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ ชื้อ TISCO ราคาเป้าหมาย 56 บาท คาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 5.6% ต่อปี

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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

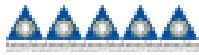
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

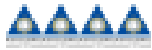
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

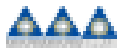
Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENTEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด