

# กลุ่มการแพทย์ **Overweight** (maintained)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

21 December 2016

## แนวโน้มการเติบโตยังเกินหน้าทำ New High ต่อในปี 2017

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์ในปี 2017 จะยังสามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งและทำ New High ได้ต่อเนื่อง จาก Demand ทางบริการแพทย์ที่เติบโตในระดับสูงและเร็วกว่าการเติบโตของ Supply และ GDP โดยปัจจัยขับเคลื่อนมาจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้น สังคมไทยที่กำลังก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุ ซึ่งเราคาดว่า การเติบโตหลัก ๆ จะยังมาจากกลุ่มผู้ป่วยชาวไทย นอกจากนี้ยังมี Upside เพิ่มเติมหากสำนักงานประกันสังคมมีการปรับเพิ่มการจ่ายเงินในปีหน้า เราคาดว่ากำไรปกติปี 2017 ของกลุ่มเติบโต 11.7% Y-Y เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “Overweight” โดยเลือก EKH และ LPH เป็น Top Pick

### Demand ทางบริการแพทย์ยังเติบโตสูงกว่า Supply และ GDP

ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา การเติบโตของค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของไทยเติบโตสูงกว่าภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศกว่า 2 เท่าตัว สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการบริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่ในแง่ของจำนวนผู้ป่วยในก็มีการเติบโตขึ้นเร็วกว่าจำนวนเตียงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในพื้นที่ต่างจังหวัด นอกจากนี้อีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่หนุนการเติบโตในระยะยาวของอุตสาหกรรมคือการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของประเทศไทยซึ่งเป็น Mega Trend รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในปัจจุบันที่หันมาใส่ใจในด้านของสุขภาพมากขึ้น

### กำไรยังเกินหน้าทำ New High ต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มการแพทย์ในปี 2017 คาดว่ายังเติบโตแข็งแกร่ง 11.7% Y-Y เร่งตัวขึ้นจากปี 2016 ที่กำไรโต 10.3% Y-Y และยังคงสามารถทำจุดสูงสุดใหม่ได้อย่างต่อเนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งดังที่กล่าวไปข้างต้น โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักยังมาจากกลุ่มผู้ป่วยชาวไทย ขณะที่ผู้ป่วยต่างประเทศเป็นตัวหนุน นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจาก Margin ที่คาดว่าจะสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องจาก Economy of Scale รวมถึงการลงทุนในช่วงหลายปีที่ผ่านมาของแต่ละโรงพยาบาลที่มีพัฒนาการและหนุนให้ผลการดำเนินงานในภาพรวมปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ยังมี Upside เพิ่มเติมจากความเป็นไปได้ที่สำนักงานประกันสังคมจะมีการปรับเพิ่มการจ่ายเงินแก่โรงพยาบาลในปีหน้า

### คงน้ำหนัก Overweight และเลือก EKH และ LPH เป็น Top pick

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน Overweight สำหรับกลุ่มการแพทย์จากการที่เป็น Defensive Sector แต่ขณะเดียวกันยังมีการเติบโตของผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเป็นอีกจุดเด่น โดยเราเลือก EKH และ LPH เป็น Top Pick ของกลุ่มจากคาดการณ์กำไรปกติปี 2017 ที่เติบโตโดดเด่นที่สุด ขณะที่ PEG ต่ำที่สุดในกลุ่ม

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

Web site: [www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

	Rating	Price (Bt)	End-17	Core profit Growth (%)		EPS Growth (%)		P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)	
		20 Dec-16	TP	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
BDMS	BUY	22.50	26.00	9.7	12.5	6.8	12.5	41.2	36.6	5.8	5.3	14.5	15.2
BH	BUY	180.00	200.00	5.4	7.7	5.4	7.7	36.2	33.7	8.7	7.7	25.8	24.3
BCH	BUY	14.10	16.00	45.0	13.9	45.0	13.9	46.0	40.4	6.3	5.6	13.7	14.0
VIBHA	BUY	2.88	3.20	2.2	18.2	-5.0	23.1	51.9	42.2	6.4	5.8	13.6	14.4
EKH	BUY	6.95	8.00	68.4	20.4	21.6	20.4	51.0	42.4	5.1	4.7	15.6	11.5
LPH	BUY	9.05	10.50	68.7	18.5	68.7	18.5	40.0	33.8	4.2	4.0	10.6	12.1
<b>Industry Mean</b>				10.3	11.7	23.7	16.0	44.4	38.2	6.1	5.5		

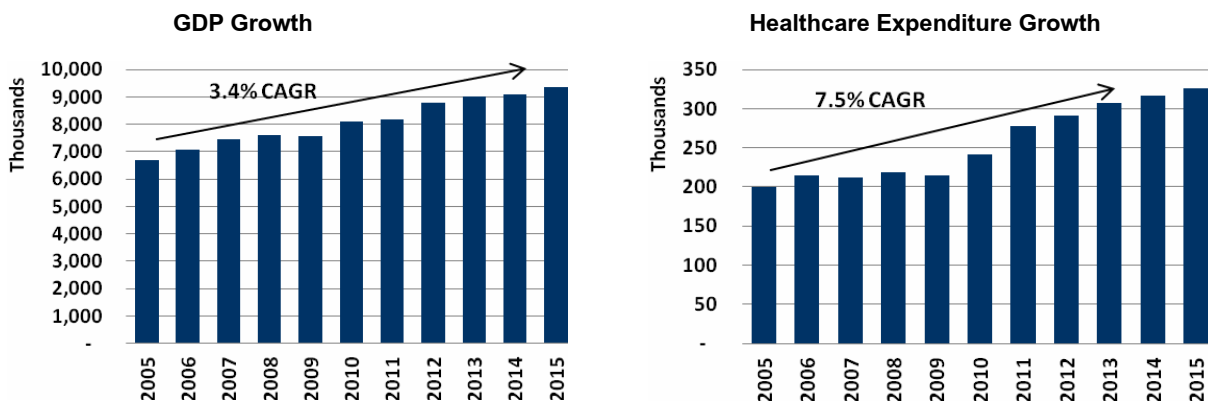
Source: FSS Research

**ประเด็นการลงทุน**

**ค่าใช้จ่ายทางการแพทย์ยังเติบโตสูงกว่าเศรษฐกิจในภาพรวม**

จากสถิติย้อนหลังช่วง 10 ปีที่ผ่านมา GDP ของประเทศไทยเติบโตเฉลี่ย 3.4% CAGR ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของคนไทยเติบโตเฉลี่ย 7.5% CAGR คิดเป็นการการเติบโตที่สูงกว่า GDP ถึงกว่า 2 เท่าตัว แสดงให้เห็นถึงความต้องการบริการทางการแพทย์ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้งจากแนวโน้มของคนที่ยืนมาให้ความสำคัญและใส่ใจกับสุขภาพตนเองมากขึ้น รวมถึงปัจจัยทางด้านประชากรศาสตร์จากสังคมไทยที่ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุและเป็น Mega Trend โดยจากสถิติคาดว่าสัดส่วนผู้สูงอายุ (มากกว่า 60 ปี) จะเพิ่มขึ้นจาก 16.5% ในปีนี้เป็น 19.1% และ 22.8% ในปี 2020 และ 2025 ตามลำดับ ซึ่งอายุที่เพิ่มขึ้นนั้นย่อมมาพร้อมกับโรคร้ายไข้เจ็บและจะหนุนการเติบโตของความต้องการบริการทางการแพทย์ให้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

**Healthcare Expenditure grow faster than GDP**

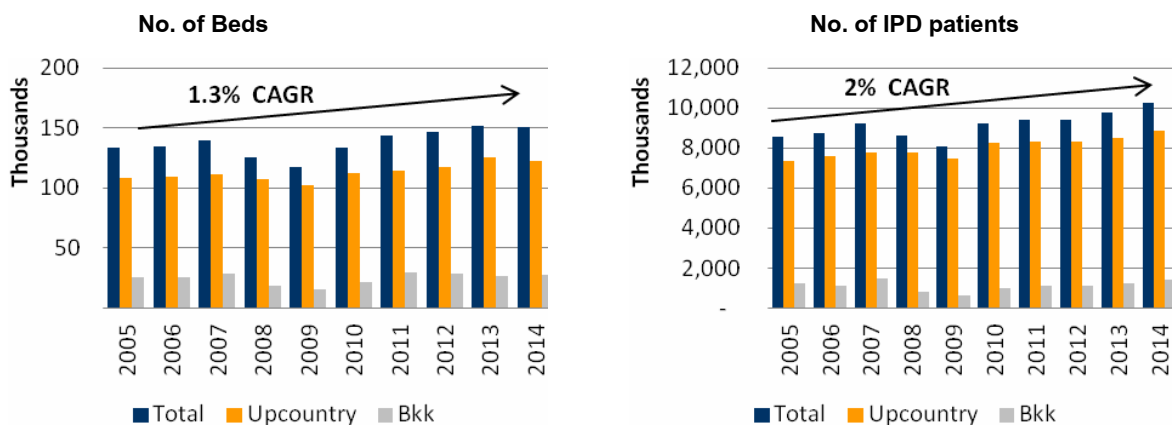


Source: NESDB

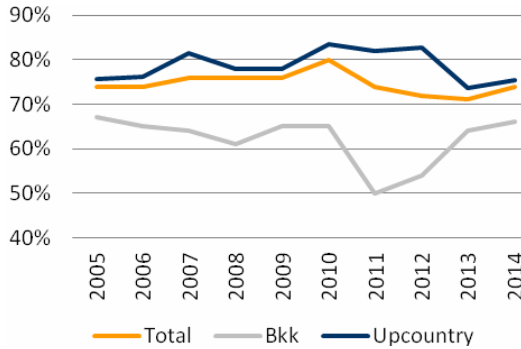
**Demand ยังเติบโตสูงกว่า Supply**

หากเปรียบเทียบการเติบโตของอุปสงค์และอุปทานทางการแพทย์ จากสถิติของสำนักคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ในช่วง 9 ปีที่ผ่านมา จำนวนเตียงผู้ป่วยในมีการเติบโตเฉลี่ยที่ระดับเพียง 1.3% CAGR ขณะที่จำนวนผู้ป่วยในเติบโตถึง 2% CAGR แสดงให้เห็นว่าอุปสงค์ทางการแพทย์มีการเติบโตในอัตราที่สูงกว่าอุปทาน นอกจากนี้หากเปรียบเทียบแยกกันระหว่างพื้นที่กรุงเทพฯและต่างจังหวัด จำนวนผู้ป่วยในต่างจังหวัดมีการเติบโตราว 2.1% CAGR สูงกว่ากรุงเทพฯที่เติบโต 1.5% CAGR ขณะที่จำนวนเตียงมีการเติบโตเฉลี่ยใกล้เคียงกันที่ 1.3% CAGR นอกจากนี้หากดูที่ Utilization Rate จะเห็นว่าในต่างจังหวัดอยู่ที่ระดับดับราว 75% ขณะที่กรุงเทพฯอยู่ที่ราว 65% ซึ่งจากข้อมูลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าโรงพยาบาลในต่างจังหวัดน่าจะได้รับอานิสงส์ดังกล่าวและทำให้มีการเติบโตที่สูงกว่าโรงพยาบาลในกรุงเทพฯ

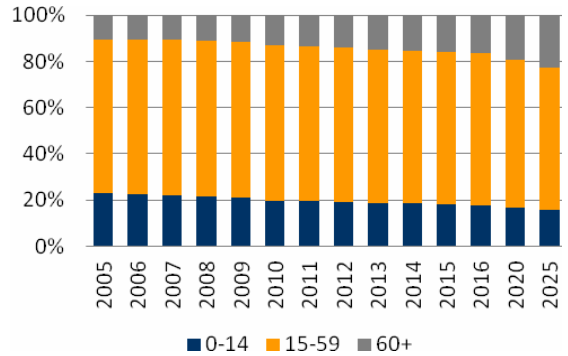
**No. of IPD patients grow faster than No. of beds**



**Utilization Rate**



**Population by Age**

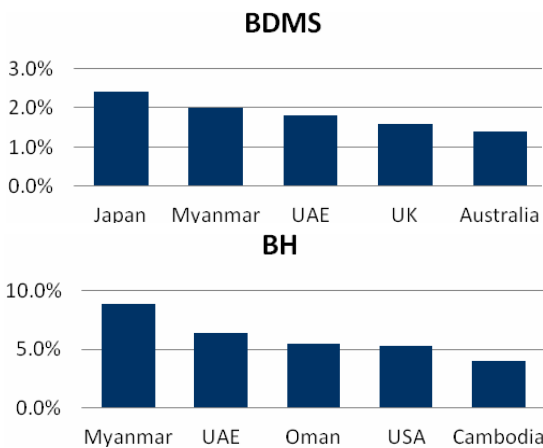


Source: NESDB

**ตลาดตะวันออกกลางที่ชะลอตัวขดเซยได้จากอาเซียนที่เติบโต**

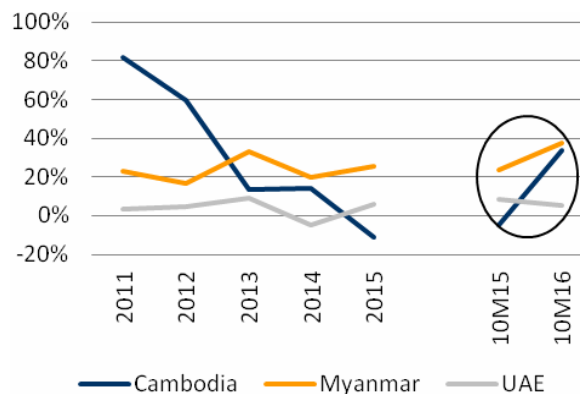
หากดูในส่วนของตลาดต่างประเทศ ตลาดสำคัญอย่างตะวันออกกลางนั้นได้รับผลกระทบจากผลของราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงจากเดิมที่ระดับกว่า 100 เหรียญต่อบาร์เรลเหลือราว 50 เหรียญต่อบาร์เรลในปัจจุบัน รวมถึงนโยบายของ UAE ที่ต้องการให้ประชาชนรักษาพยาบาลในประเทศตนเองมากขึ้น โดยหากบินไปรักษาต่างประเทศจะต้องมีการจ่ายเงินเองบางส่วน ส่งผลให้เริ่มเห็นการเติบโตที่ชะลอตัวขด โดยในช่วง 10M16 จำนวนนักท่องเที่ยวจาก UAE เติบโตเพียง 5.6% Y-Y ชะลอตัวปี 2015 ที่เติบโต 8.3% Y-Y อย่างไรก็ตามตลาดตะวันออกกลางที่ชะลอตัวสามารถชดเซยได้จากฝั่งตลาดอาเซียนที่มีความต้องการทางการแพทย์ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยเฉพาะอย่างยิ่งพม่าและกัมพูชา ซึ่งจากตัวเลขจำนวนนักท่องเที่ยวล่าสุดช่วง 10M16 มีการเติบโตถึง 37.5% Y-Y และ 33.5% Y-Y ตามลำดับ ขณะที่ในแง่ของสัดส่วนรายได้ล่าสุดรายได้จากผู้ป่วยพม่าสามารถขึ้นนำหน้าผู้ป่วย UAE ได้แล้วหากดูจาก 5 อันดับรายได้สูงสุดจากต่างชาติของทั้ง BDMS และ BH

**Top 5 International Patient Revenues Contribution**



Source: BDMS and BH

**UAE Market Slowdown**

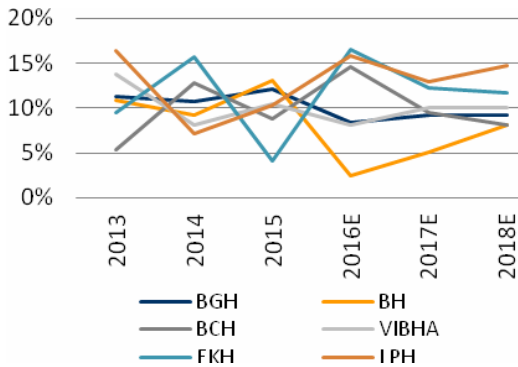


Source: Department of Tourism

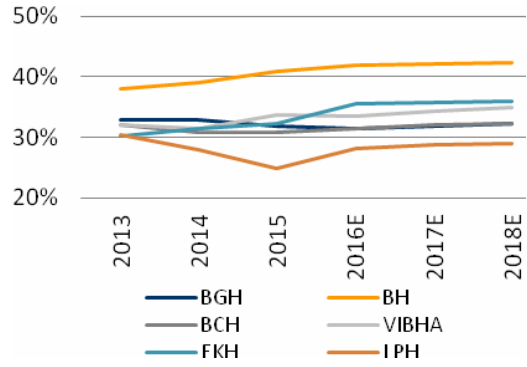
**Margin Expansion เป็นอีกหนึ่งปัจจัยหนุนการเติบโต**

นอกเหนือจากด้านของอุปสงค์ที่หนุนให้รายได้เติบโตขึ้นในระดับที่ต่อเนื่อง อีกหนึ่งปัจจัยที่ช่วยหนุนการเติบโตของกำไรสำหรับกลุ่มการแพทย์ในปีหน้ายังคงมาจาก Margin ที่ขยายตัว โดยช่วงหลายปีที่ผ่านมาโรงพยาบาลต่างๆมีการลงทุนต่อเนื่องทั้งการสร้างโรงพยาบาลใหม่รวมถึงการเข้าซื้อโรงพยาบาลอื่นๆเพิ่มเติม ซึ่งทำให้เกิด Economy of Scale ขณะที่ต้นทุนบางส่วนของโรงพยาบาลเป็นต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายด้านพนักงานบางส่วน ทำให้เกิด Operating Leverage เราคาดว่า Gross Margin เฉลี่ยของกลุ่มจะขยับตัวขึ้นจาก 33.6% ในปี 2016 ขึ้นเป็น 34.2% ในปี 2017 ขณะที่ EBITDA Margin คาดว่าปรับตัวขึ้นจาก 25.9% ในปี 2016 ขึ้นเป็น 26.6% ในปีหน้า

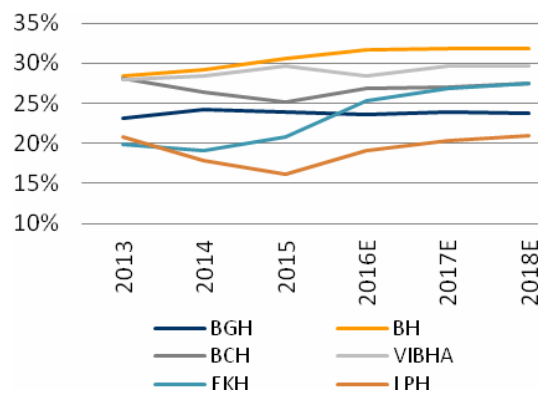
**Revenue Growth**



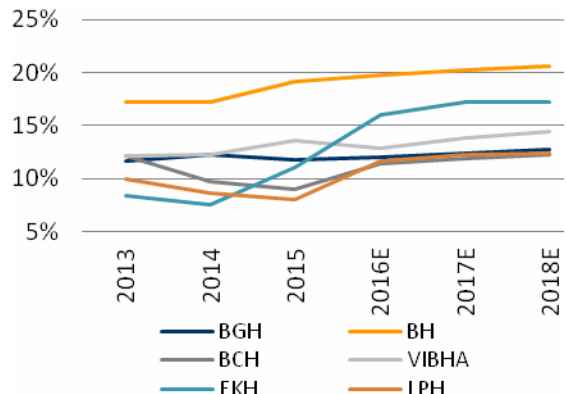
**Gross Margin**



**EBITDA Margin**



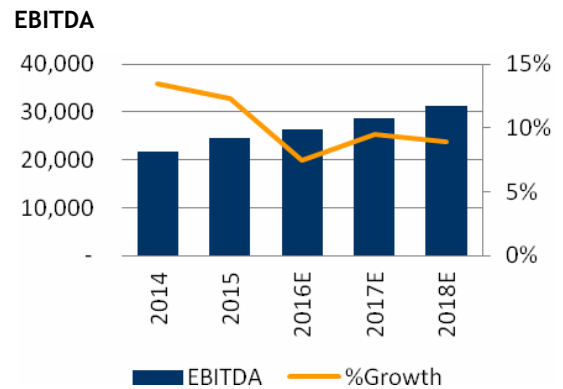
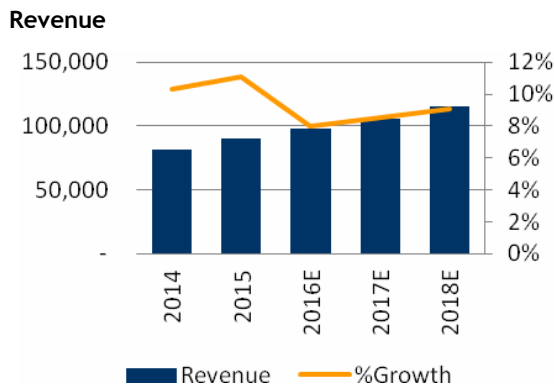
**Norm Profit Margin**



Source: Company Data and FSS Estimates

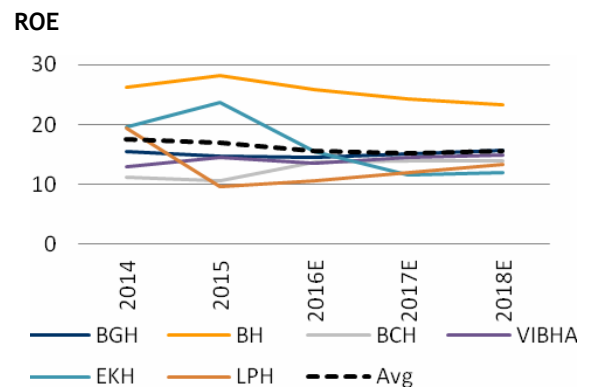
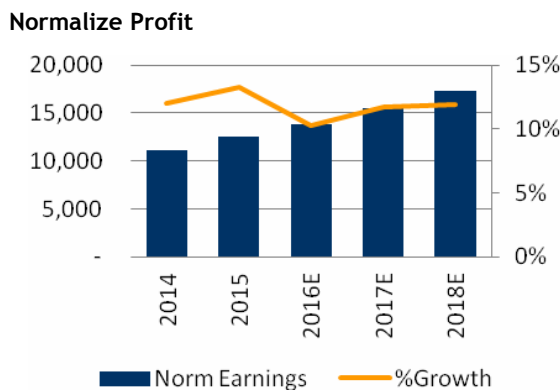
**คาดกำไรยังเดินหน้าทำ New High ต่อเนื่อง**

จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังแข็งแกร่งทั้งในด้านอุปสงค์และการขยายตัวของ Margin เราจึงคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะยังคงเติบโตและทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง 11.7% Y-Y ในปี 2017 โดยเร่งตัวขึ้นจาก 10.3% Y-Y ในปีนี้ โดยเราคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของกลุ่มเติบโต 8.5% Y-Y ซึ่งสอดคล้องกับสถิติในอดีตที่โดยปกติจะเติบโตสูงกว่า GDP ราวราว 2-3 เท่าตัว เราคาดว่าปัจจัยขับเคลื่อนหลักยังคงมาจากการเติบโตจากตลาดผู้ป่วยในประเทศ ขณะที่ผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะปรับตัวช่วยเสริมโดยยังได้รับอานิสงส์บางส่วนจากค่าเงินบาทที่อยู่ในทิศทางอ่อนค่า (เรคาดอยู่ที่ระดับ 36 บาท/ดอลลาร์และ 37 บาท/ดอลลาร์ ในปี 2016 และ 2017 ตามลำดับ)



Source: Company Data and FSS Estimates

Source: Company Data and FSS Estimates



Source: Company Data and FSS Estimates

Source: Company Data and FSS Estimates

**มีโอกาสเห็น Upside จากส่วนของรายได้ประกันสังคม**

นอกจากนี้ยังมีโอกาสเห็น Upside ของประมาณการหากในปี 2017 สำนักงานประกันสังคม (สปส.) มีการปรับเพิ่มการจ่ายเงิน โดยโครงสร้างที่สปส.จ่ายเงินให้แก่โรงพยาบาลมี 3 ส่วนหลักได้แก่

1. ค่าเหมาจ่ายรวม 1,500 บาท/คน/ปี (ขึ้นอยู่กับมาตรฐานโรงพยาบาล)
2. ค่าภาระเสี่ยง 432 บาท/คน/ปี
3. ค่า Relative Weight (RW) 10,000 บาท ต่อ RW

เราประเมินว่าทุกๆ 1% ที่สปส.ปรับเพิ่มการจ่ายจะทำให้กำไรสุทธิของ BCH และ LPH ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 2.2-2.3% ขณะที่ VIBHA จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 0.9% โดยสาเหตุที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ารายได้เนื่องจากต้นทุนในการดำเนินงานไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นรายได้ในส่วนดังกล่าวที่เพิ่มขึ้นเมื่อหักภาษีเงินได้ 20% จะลงมาเป็นกำไรสุทธิทั้งหมด

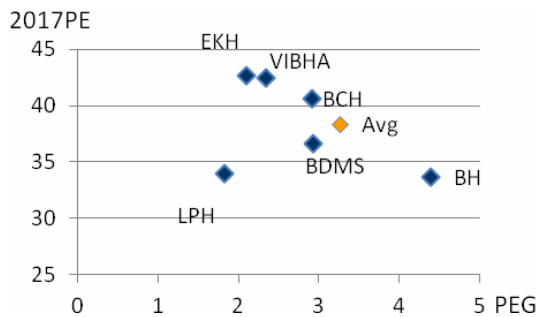
	SC Revenue Contribution	2017E NPAT	Sensitivity to NPAT
<b>BCH</b>	35%	888	2.2%
<b>VIBHA</b>	17%	871	0.9%
<b>LPH</b>	45%	201	2.3%

Source: Company Data and FSS Estimates

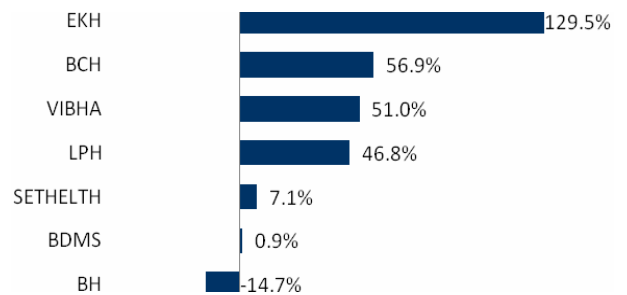
**คงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” Top Pick คือ EKH และ LPH**

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน Overweight สำหรับกลุ่มการแพทย์ โดยในความเป็น Defensive Sector แต่ยังคงคาดว่ามีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งและทำจุดสูงสุดใหม่ในทุกๆปี หนุนโดย Mega Trend สังคมผู้สูงอายุของไทยในช่วง 10 ปีข้างหน้า ซึ่งจะทำให้อุปสงค์ของบริการทางการแพทย์ในระยะยาวเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงยังได้รับประโยชน์จาก Operating Leverage ของโรงพยาบาล เราเลือก EKH (ราคาเหมาะสม 8 บาท) และ LPH (ราคาเหมาะสม 10.50 บาท) เป็น Top Pick เนื่องจากการเติบโตของกำไรปี 2017 ที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มโดยคาดโต 20.4% Y-Y และ 18.5% Y-Y ตามลำดับ ขณะที่ PEG อยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มเช่นกันที่ 2.1 เท่าและ 1.8 เท่า ตามลำดับ

PE vs PEG



YTD Stock Performance



Source: Company Data and FSS Estimates

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สันทร 1</b> 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (สันทร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สันทร 3</b> 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิเศษ-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิตธานี

**บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 2016

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	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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