

**Finance: เลือกลงทุนเฉพาะตัว**

**คาดการณ์โรสุทธิปี 2017 ยังเติบโตสูง**

เราคาดว่ากลุ่ม Finance ที่อยู่ในการศึกษาของเราจะมีกำไรสุทธิปี 2016 เพิ่มขึ้น 21.5%Y-Y เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อ ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และค่าใช้จ่ายสำรองที่ค่อนข้างน้อยไปมาก เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินยังมีแนวโน้มลดลงได้ในปี 2017 เนื่องจากยังมีผลของการ Reprice หนี้ที่อยู่จำนวนหนึ่ง ขณะเดียวกันคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองจะใกล้เคียงกับปี 2016 แม้ว่า NPL จะยังอยู่ในทิศทางที่ควบคุมได้ แต่สถาบันการเงินส่วนใหญ่จะต้องเตรียมสำรองเพิ่มเพื่อรับมาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRS 9) ที่จะเริ่มใช้ในปี 2019 เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017 จะเพิ่มขึ้นราว 20%Y-Y โดยคาดว่าบริษัทที่จะแสดงอัตราการเติบโตของกำไรดีที่สุดในกลุ่มคือ GL (+38%Y-Y) จากการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ และ MTLs (+36%Y-Y) จากการเติบโตของสินเชื่อในประเทศ

**Non-Bank - เราชอบ MTLs, LIT และ KTC จาก Story เฉพาะตัว**

**MTLs** - อุตสาหกรรมยังเป็นบวก โดยคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะยังอยู่ในระดับสูงราว 30-40%Y-Y เนื่องจาก 1.สินเชื่อระบบมีแนวโน้มย้ายสู่ในระบบมากขึ้น จากอัตราดอกเบี้ยที่น่าจูงใจกว่าและการบริการที่ดีกว่า 2. กลุ่มเป้าหมายขยายตัวกว้างขึ้นกว่าเดิมที่อยู่ในกลุ่มผู้มีรายได้น้อย และรายได้ไม่แน่นอน 3. ยอดจดทะเบียนรถยนต์เพิ่มขึ้นทุกปี ไม่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการขายรถทุกประเภท

เราคาดว่า MTLs จะมีกำไร 4Q16 ที่ดีที่สุดในปี และเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2016 จะ +70%Y-Y และอีก +36%Y-Y ในปี 2017 คงคำแนะนำ ซื้อ ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 28.80 บาท (อิง PEG 1 เท่า, PER 32 เท่า)

**LIT** - บริษัทขนาดเล็กและผูกพันกับธุรกิจขนาดใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐและเอกชนขนาดใหญ่ กำไรเติบโตไม่ต่ำกว่า 40% 3 ปีติดต่อกัน (รวมคาดการณ์กำไรปี 2016) เราค่อนข้าง Surprise ที่พอร์ตของ LIT ที่พึ่งพึ่งสินค้า IT ลดลงเหลือเพียง 26% จากเดิม > 50% ลูกค้าส่วนใหญ่มาจากภาครัฐกิจก่อสร้าง, วางระบบ และการตกแต่งอาคาร มากขึ้น ดังนั้น LIT จะเป็นบริษัทการเงินที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนภาครัฐโดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่จะเกิดขึ้นในปี 2017 นอกจากนี้เรายังมีความสนใจมากขึ้นที่ LIT กำหนด D/E ratio เป้าหมายที่ 4 เท่า จากปัจจุบัน 2.43 เท่าและคาดการณ์ของเราที่ 3 เท่าในปี 2017 ซึ่งลดความกังวลเรื่องเพิ่มทุนให้กับเรา เราคงคาดการณ์กำไรปีนี้และปีหน้า +43%Y-Y และ +24%Y-Y ตามลำดับ คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 14 บาท "ซื้อ"

**KTC** - แสดงประสิทธิภาพของแบรนด์และการสร้างตำแหน่งทางการตลาดที่เซอร์ไพรส์เราอย่างมากในปี 2016 ทำให้พอร์ตสินเชื่อเติบโตสวนเศรษฐกิจเช่นกัน ข้อดีของการสร้างแบรนด์จะเห็นผลในระยะกลาง-ยาว และโดยเฉพาะการเข้าสู่ Digital economy ซึ่งบัตรเครดิตจะมีความสำคัญยิ่งขึ้น นอกจากนี้เราเห็น Upside จากการตั้งสำรองที่อาจน้อยกว่าที่เราคาดเนื่องจาก Coverage ratio ที่สูงมากถึง 445% เมื่อรวมกับ NPL Ratio ที่ต่ำมาก แท้จริงแล้ว KTC แทบไม่จำเป็นต้องสำรองเพิ่มอีก โดยทุกการลดลงของ Credit cost 1% (ปัจจุบันอยู่ที่ราว 9%) จะมีผลต่อประมาณการกำไรถึงราว 20% ประมาณการกำไรปี 2016-2017 คาดได้ปีละ 18% ยังไม่รวม Upside ใดๆ ราคาเหมาะสม 168 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-17 | EPS Growth   |              | P/E(x)      |             | P/BV(x)    |            | Dividend yield(%) |            | ROE         |             |
|--------------------------------|--------|------------|--------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------------|------------|-------------|-------------|
|                                |        | 04-01-17   | target | 16E          | 17E          | 16E         | 17E         | 16E        | 17E        | 16E               | 17E        | 16E         | 17E         |
| ASK                            | Buy    | 23.20      | 26.00  | 8.3%         | 11.5%        | 11.1        | 10.0        | 1.8        | 1.7        | 6.3               | 6.8        | 16.4        | 17.2        |
| GL                             | Sell   | 62.25      | 48.00  | 51.3%        | 38.0%        | 88.7        | 64.3        | 12.0       | 13.1       | 0.8               | 1.0        | 13.9        | 21.2        |
| LIT                            | Buy    | 12.10      | 14.00  | 44.4%        | 23.8%        | 23.9        | 19.4        | 5.1        | 4.4        | 2.1               | 2.6        | 22.7        | 24.3        |
| MTLS                           | Buy    | 24.60      | 28.80  | 69.6%        | 36.0%        | 37.3        | 27.3        | 7.9        | 6.7        | 1.4               | 1.9        | 22.8        | 26.4        |
| SAWAD                          | Buy    | 41.00      | 55.00  | 44.4%        | 26.5%        | 21.7        | 17.1        | 6.4        | 5.3        | 2.4               | 3.0        | 16.4        | 33.9        |
| THANI                          | Buy    | 5.35       | 6.20   | 16.7%        | 6.7%         | 14.8        | 13.9        | 2.6        | 2.4        | 4.1               | 4.3        | 18.3        | 17.9        |
| TK                             | Hold   | 11.00      | 12.00  | 6.7%         | 15.0%        | 12.6        | 11.0        | 1.2        | 1.1        | 3.8               | 4.3        | 9.8         | 10.7        |
| KTC                            | Buy    | 138.50     | 168.00 | 17.6%        | 18.3%        | 14.6        | 12.4        | 3.5        | 2.9        | 2.7               | 3.2        | 23.6        | 23.6        |
| <b>Financial Industry Mean</b> |        |            |        | <b>21.5%</b> | <b>19.7%</b> | <b>28.1</b> | <b>21.9</b> | <b>5.1</b> | <b>4.7</b> | <b>2.6</b>        | <b>3.1</b> | <b>20.3</b> | <b>21.5</b> |

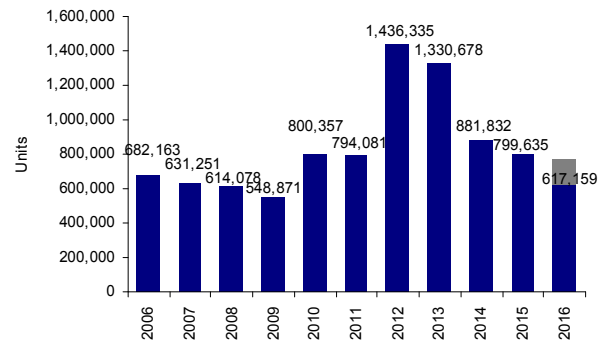
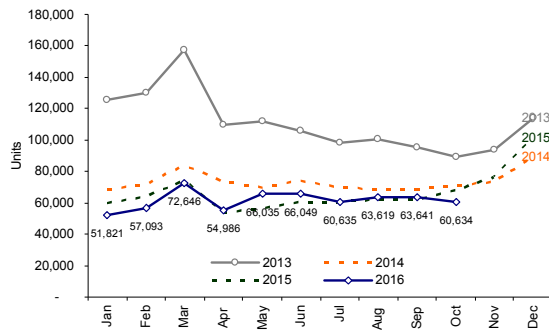
**รถยนต์เชิงพาณิชย์เป็นกลุ่มที่น่าจะเติบโตดีกว่ารถประเภทอื่น**

**กลุ่มรถยนต์นั่งส่วนบุคคล :** ยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลในประเทศ 11M17 อยู่ที่ราว 6.8 แสนคัน หรือ -2.3%Y-Y โดยคาดการณ์ยอดขายรถทั้งปี 2016 น่าจะอยู่ที่ราว 7.5 แสนคัน ซึ่งน่าจะทำให้ปี 2016 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของยอดขายรถยนต์ ส่วนปี 2017 ค่ารถยนต์ส่วนใหญ่มองว่ายอดขายรถยนต์น่าจะดีกว่าปี 2016 โดยคาดยอดขายน่าจะ +3-5% Y-Y มาอยู่ที่ราว 7.8-8 แสนคัน เนื่องจาก

1. รถคันแรกที่มีอายุครบ 5 ปีในปี 2017 จำนวน 100,000 คัน จากยอดรถคันแรกที่มีผู้ใช้สิทธิทั้งสิ้น 1.1 ล้านคัน พร้อมจะเปลี่ยนรถยนต์คันใหม่ เราคาดว่ากลุ่มธนาคารขนาดกลางที่ให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ อาทิ TCAP TISCO และ KKP จะได้ประโยชน์มากกว่ากลุ่มไฟแนนซ์ (Non-bank) เพราะสินเชื่อรถคันแรกส่วนใหญ่กระจุกตัวที่กลุ่มธนาคารมากกว่า
2. เศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวได้ดีกว่าปี 2016 โดยเฉพาะภาคการเกษตรที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นตามราคาพืชผลทางการเกษตรในตลาดโลก

**Figure1: Monthly Automobile Sales**

**Figure 2: Automobile sales Y2006-2016**



Source: สถาบันยานยนต์

**กลุ่มรถยนต์เชิงพาณิชย์ :** ยอดขายรถบรรทุก 10M16 เพิ่มขึ้น 9.5%Y-Y และคาดว่าปี 2016 คาดว่าจะอยู่ที่ราว 2.5 หมื่นคัน. (จุดสูงสุดที่เคยทำได้อยู่ที่ 3 หมื่นคัน หลังน้ำท่วมใหญ่) เติบโตราว 10%Y-Y โดยในปี 2016 ต่อเนื่องปี 2017 คาดว่ายอดขายรถบรรทุกจะยังสดใสกว่ารถประเภทอื่นเนื่องจาก 1. เกณฑ์จากจัดจ้างการขนส่งซึ่งควบคุมน้ำหนักการลงทุน สภาพและอายุรถ และ 2. ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวในภาคการลงทุนของภาครัฐและการก่อสร้างรวมถึงการค้าชายแดน ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ความต้องการรถบรรทุกสูงขึ้น และมีปรากฏการณ์รถบรรทุกขาดแคลนหรือการส่งมอบค้างอยู่จำนวนหนึ่ง

**กลุ่มรถจักรยานยนต์:** คาดว่าน่าจะเห็นยอดขายรถจักรยานยนต์ปี 2016 เติบโตเป็นปีแรกในรอบ 3 ปี อยู่ที่ราว 1.6-1.7 ล้านคัน ซึ่งน่าจะ +2-5%Y-Y อย่างไรก็ตามการเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์จะค่อยเป็นค่อยไป และไม่น่าร้อนแรงเหมือนที่เคยทำได้ในอดีตเพราะตลาดรถจักรยานยนต์ในประเทศมีสัญญาณอิ่มตัวมาตั้งนานแล้ว ยอดขายต่อไปจะอยู่ที่ ~ 1.7 ล้านคัน เห็นได้ว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดทั้ง TK และ GL ต่างหาช่องทางขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ และตั้งเป้าหมายให้มีรายได้จากต่างประเทศในสัดส่วนที่สูงขึ้นในอนาคต

Figure 3: Truck Sales

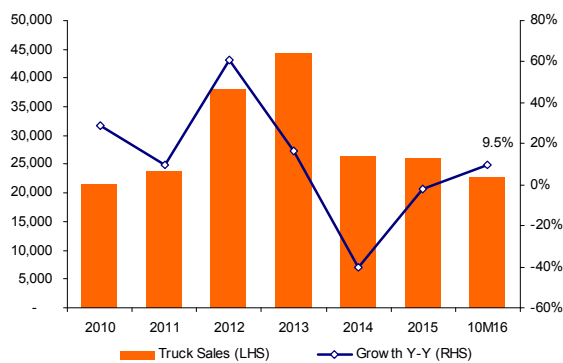
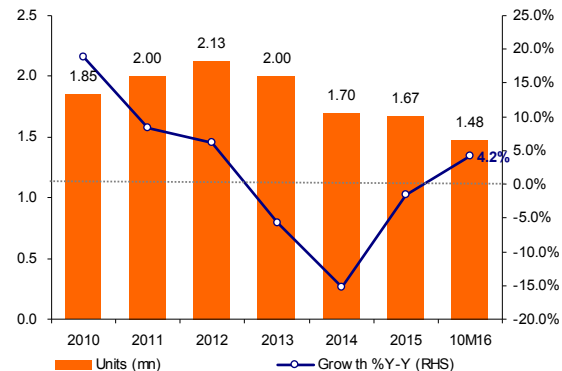


Figure 4: Motorcycle Sales



Source: สถาบันยานยนต์

**ASK น่าสนใจที่สุดในกลุ่มรถยนต์ (ซื้อลงทุนระยะสั้น-กลาง)**

ASK และ THANI เป็นบริษัทที่ให้สินเชื่อเช่าซื้อรถเชิงพาณิชย์เป็นหลัก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความน่าสนใจที่สุดในกลุ่ม Non-bank เราเลือก ASK เป็น Top-pick ของกลุ่มสินเชื่อรถยนต์ เนื่องจาก

1. ASK จะได้ประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงตั้งแต่ 2H16 และปี 2017 เต็มปี โดยคาด CoF เฉลี่ยจะปรับลงมาอยู่ที่ราว 3% จาก 3.2% ในปี 2016 และ Spread จะอยู่ที่ 5.1% จาก 4.9% ในปี 2016 ASK น่าจะเป็นบริษัทที่ Spread ปรับขึ้นช้าที่สุดในกลุ่ม

2. ASK มีกำไรสุทธิโดดเด่นกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกันที่รับรู้ประโยชน์ของอัตราดอกเบี้ยต่ำไปแล้วตั้งแต่ปี 2015-2016 นอกจากนี้ ASK ยังได้รับแรงส่งจากภาคการขนส่งที่มีทิศทางคึกคักขึ้นในปี 2017 ตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐด้วย

3. ประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 และ ปี 2017 คาด +8.1%Y-Y และ +11.5%Y-Y ตามลำดับ เติบโตสูงกว่า THANI ที่คาดว่าจะโต 7% ในปี 2017

แนะนำ ซื้อ ASK ประเมินราคาเหมาะสมที่ 27 บาท และคาดการณ์ Div Yield 6.6%

ส่วนกลุ่มสินเชื่อรถจักรยานยนต์ในที่นี้คือ GL และ TK ราคาเต็มมูลค่า

Figure 5: Earnings Growth Comparison

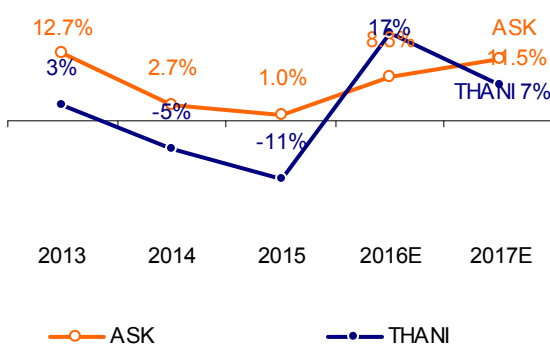
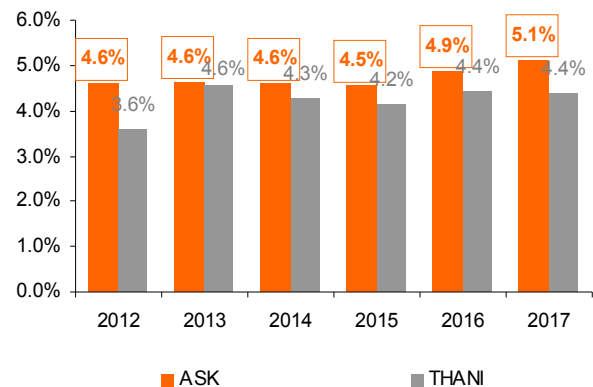


Figure 6: Spread Comparison



Source: Company and FSS estimates

**กลุ่มสินเชื่อผู้บริโภค – เราชอบ MTLS มากกว่า SAWAD**

ปัจจัยขับเคลื่อนของกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ในปี 2017 ยังคงเป็นบวก เราคาดว่า การขยายตัวของสินเชื่อจะยังอยู่ในระดับสูงราว 30-40%Y-Y เนื่องจาก

1. อัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าสินเชื่อระบบซึ่งแม้ว่าจะไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนแต่คาดว่า มีมูลค่าน่ามหาศาล (ยอดการขึ้นทะเบียนผู้ขอความช่วยเหลือล่าสุดอยู่ที่ราว 1 แสนราย) และรัฐบาลพยายามผลักดันสินเชื่อให้อยู่ในระบบมากขึ้น ทั้งการจัดตั้งนาโนไฟแนนซ์และไฟโคไฟแนนซ์ ซึ่งล่าสุดยังไม่ประสบความสำเร็จนักเพราะเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน กลุ่มนี้อาจจะเข้าสู่ระบบของสินเชื่อที่มีหลักประกันหรือสินเชื่อจำนำจำนองหลักทรัพย์แทน
2. กลุ่มเป้าหมายขยายเป็นวงกว้างมากขึ้น จากฐานเดิมคือลูกค้าที่มีรายได้ไม่แน่นอน เป็นพนักงานโรงงาน และผู้มีรายได้ประจำ มากขึ้น
3. แม้ว่ายอดขายรถยนต์จะชะลอลง แต่ไม่มีผลต่อปริมาณรถจดทะเบียนซึ่งเพิ่มขึ้นทุกปี โดย 50% ของยอดจดทะเบียนเป็นรถจักรยานยนต์
4. การเติบโตของสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคเติบโตได้ทั้งเศรษฐกิจดีและไม่ดี กล่าวคือในยามที่เศรษฐกิจไม่ดี ลูกค้าต้องการเงินไปเพื่อหมุนเวียนทำธุรกิจ ขณะที่เศรษฐกิจดี ลูกค้าต้องการเงินไปซื้อของใช้เพื่ออำนวยความสะดวกมากขึ้น

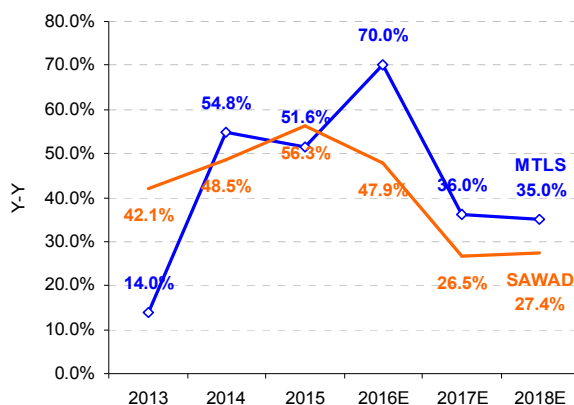
บริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้ได้แก่ MTLS และ SAWAD ซึ่งเราเลือก MTLS เป็น Top Pick เนื่องจาก

1. MTLS มีประสิทธิภาพการให้สินเชื่อสูงกว่า SAWAD โดยเทียบอัตราส่วนสินเชื่อต่อสาขาต่อปี ของ MTLS อยู่ที่ 13.5 ล้านบาท ส่วน SAWAD อยู่ที่ 8.6 ล้านบาท สะท้อนการกินกันเองระหว่างสาขาของ SAWAD
2. คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของ MTLS อยู่ที่ 36% และ 35% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ ขณะที่ SAWAD คาดการณ์ที่ 26.5% และ 27.4% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากประสิทธิภาพการขยายตัวของสินเชื่อใหม่และการเติบโตของสาขาซึ่ง MTLS ยังมีช่องว่างในการขยายสาขาในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคใต้ เทียบกับ SAWAD ที่การสาขาใหม่เริ่มจำกัด หากอิงสาขาที่เท่ากับ SAWAD แล้ว คง Efficiency เดิม เราประมาณการว่า MTLS จะมีกำไรที่เพิ่มขึ้น +35% จากเดิม และ ROE เป็น 31% จาก 22.8%

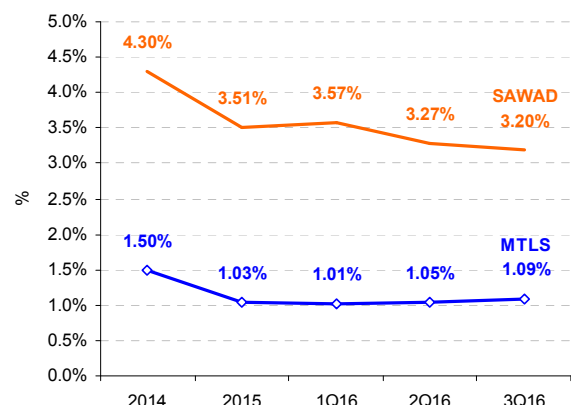
สำหรับประเด็นการซื้อกิจการ BFIT เราคาดว่าจะมีผลต่อประมาณการกำไรปี 2018 เป็นต้นไปที่ราว 3-5%

3. MTLS มีคุณภาพสินเชื่อที่แข็งแกร่งกว่า SAWAD โดยเปรียบเทียบ NPL Ratio และ Coverage ratio ซึ่ง MTLS มี NPL Ratio อยู่ที่ราว 1% ขณะที่ SAWAD อยู่ที่ราว 3% ขณะที่ Coverage ratio ของ MTLS อยู่ที่ 287% ขณะที่ SAWAD อยู่ที่ 60%

**Figure 7: Earnings Growth Comparison**



**Figure 8: Spread Comparison**



Source: Company and FSS estimates

### เราชอบ LIT และ KTC จาก Story เฉพาะตัว

เราชื่นชอบ LIT และ KTC ซึ่งมีปัจจัยเฉพาะตัว และน่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการเปลี่ยนแปลงจากนโยบายภาครัฐ ดังนี้

**LIT** – แนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2017 อยู่ที่ 14 บาท

- สิ่งที่เราสร้าง Surprise เชิงบวกสำหรับเราคือ

1. พอร์ตของ LIT ที่พึ่งพิงสินค้า IT ลดลงเหลือเพียง 26% จากเดิม > 50% ลูกค้าส่วนใหญ่มาจากภาครัฐกิจก่อสร้าง, วางระบบ และการตกแต่งอาคาร มากขึ้น ดังนั้น LIT จะเป็นบริษัทการเงินที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่จะคึกคักขึ้นในปี 2017

2. LIT กำหนด D/E ratio เป้าหมายที่ 4 เท่า จากปัจจุบัน 2.43 เท่าและคาดการณ์ของเราที่ 3 เท่าในปี 2017 ซึ่งลดความกังวลเรื่องเพิ่มทุนให้กับเรา และบนฐานทุนเดิมคาดว่าจะขยายธุรกิจไปได้อีก 3 ปี

- แนวโน้มกำไร 4Q16 มีทิศทางดีขึ้นจาก 3Q16 รายได้ของธุรกิจการให้กู้ยืมเงิน (Project finance) และคาดว่าจะยังปกติเนื่องจากอัตราการตั้งสำรองล่าสุดอยู่ที่ 2.64% ของสินเชื่อซึ่งสูงกว่าเป้าหมายปี 2016 ที่ 2.5% แล้ว เมื่อรวมกับกำไร 9M16 แล้ว เราคงคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิปี 2016 น่าจะอยู่ที่ราว 101 ลบ. +43%Y-Y

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2017 อยู่ที่ 125 ลบ. +24%Y-Y โดยคาดการณ์การเติบโตของรายได้รวมจะ +36%Y-Y มากกว่าเป้าของบริษัท โดยคาดว่า Upside ของผลกำไรเกิดจากต้นทุนทางการเงินที่น่าจะลดต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ ทั้งนี้การออก B/E ลีตล่าสุด 900 ลบ. น่าจะได้อัตราดอกเบี้ยที่ราว 3.85% (คาดการณ์ CoF ถ้วนเฉลี่ยของเราอยู่ที่ 5%) และส่วนผสมของสินเชื่อประเภท Project Finance และ Bid Bond ซึ่งมี Margin สูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่นมีสัดส่วนที่สูงกว่าคาดการณ์ไว้

**KTC** – แนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2017 อยู่ที่ 168 บาท

- สิ่งที่เราสร้าง Surprise เชิงบวกสำหรับเราคือ

1. ประสิทธิภาพของแบรนต์และการสร้างตำแหน่งทางการตลาด เราคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อบุคคลและบัตรเครดิตจะเร่งตัวขึ้นในปี 2017 เป็น 15% และ 10% ตามลำดับ แม้กระนั้นการเติบโตของสินเชื่อไม่ใช่ประเด็นหลัก เราคาดหวังต่อการเติบโตของยอดการใช้บัตรมากกว่าเพราะจะนำไปสู่ค่าธรรมเนียมการใช้จ่ายเงินและค่าธรรมเนียมจากร้านค้ารับบัตรมากกว่า

2. เราเห็น Upside จากการตั้งสำรองที่อาจน้อยกว่าที่เราคาดเนื่องจาก Coverage ratio ที่สูงมากที่ 445% เมื่อรวมกับ NPL Ratio ที่ต่ำมาก แท้จริงแล้ว KTC แทบไม่จำเป็นต้องสำรองเพิ่มอีก โดยทุกการลดลงของ Credit cost 1% (ปัจจุบันอยู่ที่ราว 9%) จะมีผลต่อประมาณการกำไรราว 20%

- แนวโน้มกำไร 4Q16 มีชะลอลงมาอยู่ที่ราว 585 ลบ. -9%Q-Q แต่ +9%Y-Y จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่คาดว่าจะสูงสุดในปี แม้กระนั้น กำไรปี 2016 ยังคาดการณ์เติบโตราว 18%Y-Y มาอยู่ที่ 2.44 พันลบ.

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2017 อยู่ที่ 2.9 ลบ. +18%Y-Y โดยคาดว่าสินเชื่อบุคคลซึ่งมี Yield สูงกว่าธุรกิจบัตรเครดิตจะมีอัตราการเติบโตสูงขึ้น ขณะที่ CoF จะลดลงต่อเนื่องหลังได้รับการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วงปลายปี

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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” | เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**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”) เปิดเผยมต่อสาธารณะ 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               | มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง                                    |

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