

13 มกราคม 2560

พลังงานและสาธารณูปโภค

PTTEP

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม

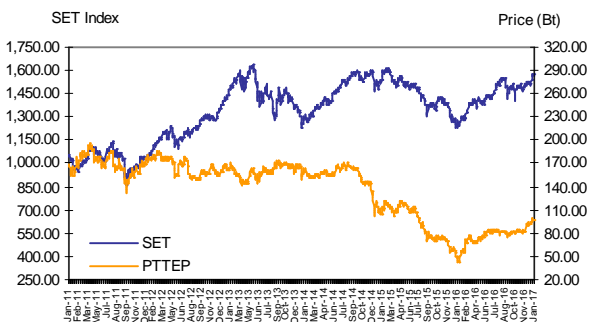
|                        |                  |                       |                         |                              |                          |                      |
|------------------------|------------------|-----------------------|-------------------------|------------------------------|--------------------------|----------------------|
| Current<br><b>SELL</b> | Previous<br>Sell | Close<br><b>96.75</b> | 2017 TP<br><b>86.00</b> | Exp Return<br><b>- 11.1%</b> | Anti-corrupt<br><b>4</b> | CGR 2016<br><b>5</b> |
|------------------------|------------------|-----------------------|-------------------------|------------------------------|--------------------------|----------------------|

| Consolidated earnings         |        |         |        |        |
|-------------------------------|--------|---------|--------|--------|
| BT (mn)                       | 2014   | 2015    | 2016E  | 2017E  |
| Normalized earnings           | 45,941 | 14,330  | 17,472 | 21,344 |
| Net profit                    | 21,490 | -31,590 | 13,706 | 21,344 |
| Normalized EPS (Bt)           | 11.57  | 3.61    | 4.40   | 5.38   |
| % growth Y-Y                  | -18.9  | -68.8   | 21.9   | 22.2   |
| EPS (Bt)                      | 5.41   | -7.96   | 3.45   | 5.38   |
| % growth Y-Y                  | -61.8  | nm      | nm     | 55.7   |
| EPS (Bt) - full dilution      | 5.41   | -7.96   | 3.45   | 5.38   |
| % growth Y-Y                  | -61.8  | nm      | nm     | 55.7   |
| Dividend (Bt)                 | 4.50   | 3.00    | 1.73   | 2.69   |
| BV/share (Bt)                 | 104.19 | 102.98  | 101.21 | 104.18 |
| EV/EBITDA (x)                 | 2.3    | 2.8     | 3.1    | 2.6    |
| Normalized PER (x)            | 8.4    | 26.8    | 22.0   | 18.0   |
| PER (x)                       | 17.9   | -12.2   | 28.0   | 18.0   |
| PBV (x)                       | 0.9    | 0.9     | 1.0    | 0.9    |
| Dividend yield (%)            | 4.7    | 3.1     | 1.8    | 2.8    |
| YE No. of shares (million)    | 3,970  | 3,970   | 3,970  | 3,970  |
| No. of shares - full dilution | 3,970  | 3,970   | 3,970  | 3,970  |
| Par (Bt)                      | 1.00   | 1.00    | 1.00   | 1.00   |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                      |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Close (12/01/2017)              | 96.75               |
| SET Index                       | 1,568.84            |
| Foreign limit/actual (%)        | 40.00/15.38         |
| Paid up shares (million)        | 3,969.99            |
| Free float (%)                  | 34.68               |
| Market cap (Bt m)               | 384,096.09          |
| Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD) | 1,165.25            |
| hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)     | 99.50, 95.00, 97.63 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Assistant Analyst: Parinth Nikornkittikosol  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

คาดค่าเงินอ่อน กดดันกำไร 4Q16

ค่าเงินบาทอ่อนค่าใน 4Q16 ส่งผลให้เกิดค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น กดดันกำไรสุทธิหดตัว -98% Q-Q และ -97% Y-Y เป็น 127 ล้านบาท ส่วนการดำเนินงานหลักน่าจะชะลอตัวเล็กน้อย เพราะแม้ราคาก๊าซซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักน่าจะลดลง -8% Q-Q มาอยู่ที่ US\$5.1/BOE แต่ราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น +11% Q-Q และ ปริมาณขายที่เติบโต +3% Q-Q จะช่วยลดผลกระทบได้ ส่งผลให้กำไรทั้งปีจะเท่ากับ 1.37 หมื่นล้านบาท ลดลงจากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะทำกำไร 1.61 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2017 เราปรับลดประมาณการกำไรลง 6% เป็น 2.13 หมื่นล้านบาท รั้งกับแผนลงทุน 5 ปีฉบับใหม่ที่ปรับลดปริมาณขายปี 2017 ลง เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 86 บาท และ คงคำแนะนำขาย แม้ระยะสั้นหุ้นมีปัจจัยบวกจากราคาน้ำมัน และ Theme Hedging Inflation แต่ในเชิงพื้นฐานกำไร 1H17 ยังคงไม่สดใส อีกทั้ง ปริมาณขายในช่วง 5 ปีข้างหน้า และ ปริมาณสำรองปิโตรเลียมยังน่าเป็นห่วง

คาดกำไร 4Q16 ได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทอ่อนค่า

คาดกำไร 4Q16 เท่ากับ 127 ล้านบาท -98% Q-Q และ -97% Q-Q โดยได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทอ่อนค่าทำให้เกิดค่าใช้จ่ายภาษีจากการแปลงสกุลเงินราว 120 ล้านบาท ฐานผลกำไรดำเนินงานหลักน่าจะชะลอตัวเล็กน้อย เพราะถูกกดดันจากราคาก๊าซ (ผลิตภัณฑ์หลัก 70%) ที่จะปรับลดลง -8% Q-Q จาก US\$5.6/BOE ใน 3Q16 เป็น US\$5.1/BOE อย่างไรก็ตาม ปริมาณขายน่าจะฟื้นตัวสู่ระดับปกติที่ 320 KBOE +3% Q-Q และ ราคาน้ำมันที่ฟื้นตัว +11% Q-Q น่าจะช่วยชดเชยผลกระทบได้บ้าง ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2016 เท่ากับ 1.37 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 1.6 หมื่นล้านบาท

ปรับคาดการณ์กำไรสะท้อนแผนลงทุนฉบับใหม่

จากแผนการลงทุน 5 ปี ฉบับใหม่ เรามีมุมมองลบเล็กน้อยต่อการดำเนินงานในอนาคตของ PTTEP ซึ่งมีการปรับลดเงินลงทุนและรายจ่ายดำเนินงานช่วงปี 2017-2021 ลง โดย CAPEX รวมเท่ากับ 8,842 ล้านบาทสหรัฐฯ นอกจากนี้ PTTEP ยังลดคาดการณ์ปริมาณขายปี 2017-2021 ลง หลักๆ จากโครงการ Montara และ Oman และความล่าช้าของโครงการ Ubon (Contract4) Mozambique และ Algeria ทั้งนี้ ประเมินการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานว่าแหล่งบงกชไม่ได้รับการต่ออายุ เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2017 ลงเล็กน้อย (-6%) เป็น 2.13 หมื่นล้านบาท +56% Y-Y สะท้อนปริมาณขายที่จะลดลงเป็น 312 KBOED ขณะที่คาดว่าราคาขายเฉลี่ย (ASP) อยู่ที่ US\$39.5/BOE +10% Y-Y และ Unit cost เท่ากับ US\$32/BOE +6% Y-Y

คงคำแนะนำขาย และ ราคาพื้นฐาน 86.0 บาท

ในระยะสั้นราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นเพราะราคาน้ำมันที่ได้แรงหนุนจากความร่วมมือของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมัน และ เป็นหุ้นตัวแทนใน Theme Hedging Inflation อย่างไรก็ตาม ในเชิงพื้นฐาน เรามองว่าผลประกอบการช่วง 1H17 ยังคงไม่สดใส เพราะราคาขายเฉลี่ย (ASP) ยังคงถูกกดดันจากราคาก๊าซ ส่วนภาพระยะยาวช่วง 5 ปีข้างหน้า ปริมาณขาย และ ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้วยังอยู่ในระดับที่ต่ำ เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 86.0 บาท/หุ้น (อิง PBV 0.82 เท่า) และ คงคำแนะนำ

ความเสี่ยง – ราคาน้ำมัน, อัตราแลกเปลี่ยน, นโยบายและการผลิตจริงของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมัน, เทคโนโลยีการผลิตน้ำมัน, ข้อพิพาทกรณีอินโดนีเซีย, ความคืบหน้าพบปิโตรเลียม

| Income Statement (Consolidated) |         |         |         |         |         | Cash Flow Statement (Consolidated) |         |         |         |         |         |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (Bt mn)                         | 2013    | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | (Bt mn)                            | 2013    | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   |
| Revenue                         | 224,972 | 242,071 | 185,770 | 151,061 | 164,784 | Net profit                         | 55,996  | 20,771  | -31,901 | 13,354  | 20,984  |
| Cost of sales                   | 106,269 | 141,580 | 137,821 | 110,361 | 116,516 | Depre. & amortization              | 50,351  | 83,177  | 92,822  | 74,633  | 77,951  |
| Gross profit                    | 118,703 | 100,491 | 47,949  | 40,700  | 48,268  | Change in working capital          | 2,616   | -20,830 | -6,197  | 6,051   | -2,003  |
| SG&A                            | 10,329  | 12,050  | 9,553   | 6,106   | 6,154   | Other operating CF                 | 5,635   | 56,979  | 44,030  | 10,698  | 7,140   |
| Operating profit                | 108,374 | 88,441  | 38,396  | 34,594  | 42,114  | Cash flow from operations          | 114,598 | 140,097 | 98,754  | 104,736 | 104,072 |
| Other income                    | 1,008   | 746     | 1,084   | 1,443   | 1,476   | Capital expenditure                | 109,941 | 136,390 | 60,317  | 38,720  | 59,148  |
| EBIT                            | 109,382 | 89,187  | 39,480  | 36,037  | 43,590  | Other investing CF                 | -20,655 | -38,885 | 12,712  | -1,795  | -1,836  |
| EBITDA                          | 159,923 | 173,083 | 132,613 | 111,022 | 121,901 | Cash flow from investing           | -89,286 | -97,505 | -73,029 | -36,925 | -57,312 |
| Interest charge                 | 6,175   | 8,430   | 8,592   | 8,375   | 8,616   | Free cash flow                     | 25,312  | 42,592  | 25,725  | 67,811  | 46,760  |
| Tax on income                   | 46,743  | 35,535  | 16,869  | 10,542  | 13,990  | Net borrowings                     | 8,380   | 7,382   | -30,936 | 0       | 0       |
| Earnings after tax              | 55,996  | 20,771  | -31,901 | 13,354  | 20,984  | Equity capital raised              | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Minority interest               | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Dividends paid                     | -23,848 | -23,343 | -9,923  | -11,366 | -8,763  |
| Net profit                      | 56,186  | 21,490  | -31,590 | 13,706  | 21,344  | Other CF from financing            | -6,175  | 24,251  | -15,962 | -16,914 | -8,616  |
| Extraordinary items             | -468    | -24,451 | -45,920 | -3,766  | 0       | Cash flow from financing           | -21,643 | 8,290   | -56,821 | -28,281 | -17,378 |
| Normalized earnings             | 56,654  | 45,941  | 14,330  | 17,472  | 21,344  | Other adjustments                  | 3269    | 1531    | 9640    | -4562   | -796    |
| Profit sharing                  | 190     | 719     | 311     | 352     | 360     | Net change in cash                 | 6,938   | 52,413  | -21,456 | 34,968  | 28,586  |

| Balance Sheet (Consolidated) |         |         |         |         |         | Important Ratios (Consolidated) |       |        |        |        |        |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn)                      | 2013    | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   |                                 | 2013  | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  |
| Cash and equivalent          | 77,143  | 129,556 | 108,100 | 143,068 | 171,654 | <b>Growth (%)</b>               |       |        |        |        |        |
| ST investment                | 5       | 6       | 9,537   | 9,537   | 9,537   | Revenue                         | 5.9   | 7.6    | -23.3  | -18.7  | 9.1    |
| Accounts receivable          | 33,783  | 25,782  | 20,212  | 16,436  | 17,929  | EBITDA                          | 6.3   | 8.2    | -23.4  | -16.3  | 9.8    |
| Inventory                    | 12,246  | 13,060  | 16,293  | 13,047  | 13,774  | Net profit                      | -2.0  | -61.8  | nm     | nm     | 55.7   |
| Other current asset          | 10,768  | 15,006  | 15,500  | 15,500  | 15,500  | Normalized earnings             | -5.3  | -18.9  | -68.8  | 21.9   | 22.2   |
| Total current assets         | 133,945 | 183,410 | 169,642 | 197,588 | 228,394 | <b>Profitability (%)</b>        |       |        |        |        |        |
| PPE                          | 415,100 | 378,611 | 348,342 | 312,429 | 293,626 | Gross profit margin             | 52.8  | 41.5   | 25.8   | 26.9   | 29.3   |
| Other assets                 | 158,460 | 205,052 | 190,880 | 190,880 | 190,880 | EBITDA margin                   | 71.1  | 71.5   | 71.4   | 73.5   | 74.0   |
| Total Assets                 | 707,505 | 767,073 | 708,864 | 700,897 | 712,901 | EBIT margin                     | 48.6  | 36.8   | 21.3   | 23.9   | 26.5   |
| Short-term loans             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Normalized profit margin        | 25.2  | 19.0   | 7.7    | 11.6   | 13.0   |
| Account payable              | 5,123   | 4,631   | 4,879   | 3,907   | 4,125   | Net profit margin               | 25.0  | 8.9    | -17.0  | 9.1    | 13.0   |
| Current maturities           | 11,699  | 24,696  | 0       | 0       | 0       | Normalized ROA                  | 8.0   | 6.0    | 2.0    | 2.5    | 3.0    |
| Other current lia.           | 68,667  | 64,964  | 45,925  | 45,925  | 45,925  | Normalize ROE                   | 14.7  | 11.1   | 3.5    | 4.3    | 5.2    |
| Total current lia.           | 85,489  | 94,291  | 50,804  | 49,832  | 50,050  | Normalized ROCE                 | 17.6  | 13.3   | 6.0    | 5.5    | 6.6    |
| Long-term debt               | 120,310 | 114,695 | 108,455 | 108,455 | 108,455 | <b>Risk (x)</b>                 |       |        |        |        |        |
| Other LT liabilities         | 117,170 | 144,467 | 140,794 | 140,794 | 140,794 | D/E                             | 0.84  | 0.85   | 0.73   | 0.74   | 0.72   |
| Total LT liabilities         | 237,480 | 259,162 | 249,249 | 249,249 | 249,249 | Net D/E                         | 0.64  | 0.54   | 0.45   | 0.36   | 0.29   |
| Total liabilities            | 322,969 | 353,453 | 300,053 | 299,081 | 299,299 | Net debt/EBITDA                 | 1.54  | 1.29   | 1.38   | 1.32   | 0.97   |
| Paid-up capital              | 3,970   | 3,970   | 3,970   | 3,970   | 3,970   | <b>Per share data (Bt)</b>      |       |        |        |        |        |
| Share premium                | 105,418 | 105,418 | 105,418 | 105,418 | 105,418 | Reported EPS                    | 14.15 | 5.41   | -7.96  | 3.45   | 5.38   |
| Legal reserve                | 17,297  | 17,297  | 17,297  | 17,297  | 17,297  | EPS - Full Dilution             | 14.15 | 5.41   | -7.96  | 3.45   | 5.38   |
| Unappropriated               | 249,784 | 247,056 | 204,747 | 206,291 | 218,076 | Normalized EPS                  | 14.27 | 11.57  | 3.61   | 4.40   | 5.38   |
| Others                       | 8,067   | 39,879  | 77,379  | 68,840  | 68,840  | EBITDA                          | 40.28 | 43.60  | 33.40  | 27.97  | 30.71  |
| Minority Interest            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Book value                      | 96.86 | 104.19 | 102.98 | 101.21 | 104.18 |
| Shareholders' equity         | 384,536 | 413,620 | 408,811 | 401,816 | 413,601 | Dividend                        | 6.00  | 4.50   | 3.00   | 1.73   | 2.69   |
|                              |         |         |         |         |         | Par                             | 1.00  | 1.00   | 1.00   | 1.00   | 1.00   |
|                              |         |         |         |         |         | <b>Valuations (x)</b>           |       |        |        |        |        |
|                              |         |         |         |         |         | P/E                             | 6.8   | 17.9   | nm     | 28.0   | 18.0   |
|                              |         |         |         |         |         | Norm P/E                        | 6.8   | 8.4    | 26.8   | 22.0   | 18.0   |
|                              |         |         |         |         |         | P/BV                            | 1.0   | 0.9    | 0.9    | 1.0    | 0.9    |
|                              |         |         |         |         |         | EV/EBITDA                       | 2.7   | 2.3    | 2.8    | 3.1    | 2.6    |
|                              |         |         |         |         |         | Dividend yield (%)              | 6.2   | 4.7    | 3.1    | 1.8    | 2.8    |

Source: Company data, FSS research

**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 อัลมาลิ่งค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 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 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b><br/>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>        | <p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>          | <p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b><br/>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>  |
| <p><b>สาขา ลาดพร้าว</b><br/>555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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.บางกระสอบ 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 (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>                          | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หกมาแข้ง 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/>อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ 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.วิเชียรโชภย 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.วิฑูร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>               | <p><b>สาขา ปัตตานี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสมัย 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือคิดว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส 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 แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ 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)