

16 มกราคม 2560

ธนาคาร

**TISCO**

**บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป**

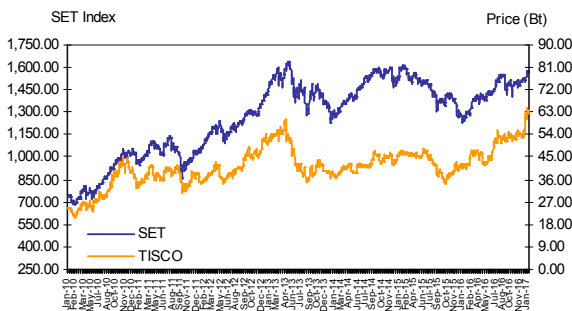
|                |          |       |         |            |              |          |
|----------------|----------|-------|---------|------------|--------------|----------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2017 TP | Exp Return | Anti-corrupt | CGR 2016 |
| <b>BUY</b>     | BUY      | 63.75 | 72.00   | + 13%      | 4            | 5        |

| Consolidated earnings    |        |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| BT (mn)                  | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
| Loans (Bt bn)            | 260    | 245    | 282    | 305    |
| Growth (%)               | -9.2   | -5.6   | 15.0   | 8.0    |
| PPOP (Bt m)              | 10,566 | 10,216 | 10,655 | 11,814 |
| Growth (%)               | 8.4    | -3.3   | 4.3    | 10.9   |
| Net profit (Bt m)        | 4,250  | 5,005  | 5,700  | 6,426  |
| EPS (Bt)                 | 5.31   | 6.25   | 7.12   | 8.02   |
| EPS (Bt) - Fully diluted | 5.31   | 5.31   | 7.12   | 8.02   |
| Growth (%)               | 0.0    | 0.0    | 34.0   | 12.7   |
| PE (x)                   | 12.0   | 10.2   | 9.0    | 7.9    |
| PE (x) - Fully diluted   | 12.0   | 12.0   | 9.0    | 7.9    |
| DPS (Bt)                 | 2.40   | 2.40   | 2.75   | 3.20   |
| Yield (%)                | 3.8    | 3.8    | 4.3    | 5.0    |
| BVPS (Bt)                | 35.20  | 39.07  | 43.50  | 48.37  |
| P/BV (x)                 | 1.8    | 1.6    | 1.5    | 1.3    |
| Par (Bt)                 | 10     | 10     | 10     | 10     |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                        |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (13/01/2017)                | 63.75               |
| SET index                         | 1,575.24            |
| Foreign limit/actual (%)          | 49.00/47.96         |
| Paid up shares (million)          | 800.64              |
| Free float (%)                    | 74.06               |
| Market cap (Bt mn)                | 51,041.10           |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD) | 432.84              |
| hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)       | 65.75, 61.00, 63.50 |

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**หุ้นทรงคุณค่า**

เราคงให้ TISCO เป็น Top Pick หุ้นกลุ่มธนาคารสำหรับปี 2017 แนวโน้มกำไรประจำไตรมาสจะยกฐานขึ้นตั้งแต่ 1Q17 เหนือ 1.3 พันลบ. และดีดิ่งขึ้นใน 2H17 สู่ระดับเหนือ 1.4 พันลบ. ต่อไตรมาส จาก Inorganic Growth นอกจากนี้ TISCO มีคุณภาพหนี้ที่แข็งแกร่งเหนือกลุ่ม ทำให้เราเบาใจต่อการตั้งสำรองที่อาจจะเป็นภาระสำคัญใน 1H17 ให้กับธนาคารอื่นๆ ขณะที่ใน 2H17 สินเชื่อและกำไรจะเริ่มโตเด่นกว่ากลุ่มจาก Inorganic ซึ่งจะทำให้สินเชื่อ +15% จากเดิม และมีผลต่อกำไรสุทธิราว 7% และส่งผลต่อกำไรปี 2018 เต็มปี เราคาดว่า ROE จะปรับขึ้นเหนือ 17% สูงสุดในรอบ 3 ปี คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 72 บาท ค่าการณ Dividend Yield ~4% คงคำแนะนำ ชื้อ

**คุณภาพสินเชื่อสุดสตรอง**

TISCO รายงานตัวเลขคุณภาพสินเชื่อที่แข็งแกร่งมากใน 4Q16 กล่าวคือ NPL Ratio ลดลงสู่ 2.54% จาก 3.04% ใน 3Q16 และ 3.23% ในปี 2016 ส่วนใหญ่เกิดจากการปรับโครงสร้าง SSI ที่สำเร็จ ทำให้สามารถจัดชั้นเป็นสินเชื่อที่กล่าวถึงเป็นพิเศษ (SM) จำนวน 820 ลบ. และการแก้ไขปัญหา NPL ในกลุ่มลูกค้า SME ได้เพิ่มเติม ทำให้ Coverage ratio ปรับขึ้นเป็น 140% จาก 80% ในปี 2016 แข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคาร รวมถึงการมีเงินสำรองหนี้สูญทั่วไป (General Reserve) เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ราว 3 พันลบ. ความสำเร็จดังกล่าวทำให้ TISCO เป็นธนาคารหนึ่งที่เราคาดว่าจะมีการกั้นสำรองค่าเผื่อหนี้สูญน้อยลง โดยคาดการณ์การทรงตัวของระดับ NPL ในปี 2017 ที่ราว 2.5% และเราคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ -15%Y-Y (สวนทางกลุ่มธนาคารที่ทรงตัว-เพิ่มขึ้น) หรือ Credit cost ที่ 1.4% (รวม One-time provision ที่อาจเกิดขึ้นแล้วจากการซื้อพอร์ตสินเชื่อรายย่อยจาก STNB ในจำนวนนี้มี NPL ที่ราว 3% หรือราว 1.2 พันลบ.)

**คาดการณ์กำไร 1Q16 ยืนเหนือ 1.3 พันลบ. เป็นครั้งแรก และจะดีขึ้นอีกใน 2H17**

ฐานกำไรประจำไตรมาสจะยกระดับขึ้นตั้งแต่ 1Q17 เป็นต้นไป หลักๆ จากค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง สังเกตว่าปัจจัยขับเคลื่อนผลประกอบการใน 4Q16 คือการเพิ่มส่วนผสมสินเชื่อจำนำทะเบียน (ผ่านบริษัทสมหวัง) ซึ่งทำให้ Loan yield +0.1%Q-Q จะเป็นปัจจัยหลักต่อการเพิ่มรายได้ดอกเบี้ยในปีนี้ และน่าจะช่วยชดเชย CoF ที่ใกล้จุดต่ำสุดและจะค่อยๆปรับเพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์ Spread น่าจะยืนได้เหนือ 4.5% ตั้งแต่ 1Q17 เมื่อรวมกับค่าใช้จ่ายสำรองที่น่าจะลดลงกลับสู่ระดับปกติที่ราว 1.2-1.4% ของสินเชื่อรวม เราคาดว่า TISCO จะมีกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ราว 1.33 พันลบ. +2.8%Q-Q และ +6%Y-Y ฐานกำไรประจำไตรมาสจะยิ่งดีขึ้นอีกใน 2H17 ภายหลังการเข้าซื้อพอร์ตสินเชื่อรายย่อยจาก STNB สู่ระดับ > 1.4 พันลบ.

**คงคำแนะนำ ชื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 72 บาท**

เราให้ TISCO เป็น Top Pick หุ้นกลุ่มธนาคารสำหรับปี 2017 โดย TISCO มีคุณภาพหนี้ที่แข็งแกร่งเหนือกลุ่ม เเบาใจต่อการตั้งสำรองที่อาจจะเป็นภาระสำคัญใน 1H17 ให้กับธนาคารอื่นๆ ขณะที่ใน 2H17 สินเชื่อและกำไรจะเริ่มโตเด่นกว่ากลุ่มจาก Inorganic ซึ่งจะทำให้สินเชื่อ +15% จากเดิม และมีผลต่อกำไรสุทธิราว 7% และส่งผลต่อกำไรปี 2018 เต็มปี เราคาดว่า ROE จะปรับขึ้นเหนือ 17% สูงสุดในรอบ 3 ปี คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 72 บาท ค่าการณ Dividend Yield ~4% คงคำแนะนำ ชื้อ

| Income Statement (Consolidated) |        |        |        |        |        | Important Ratios (Consolidated) |        |        |        |        |       |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| (Bt mn)                         | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |                                 | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E |
| Interest and dividends          | 18,891 | 16,888 | 16,012 | 17,312 | 19,145 | <b>Growth (%)</b>               |        |        |        |        |       |
| Interest costs                  | 9,351  | 6,758  | 5,091  | 5,724  | 6,255  | Gross loans                     | (9.0)  | (9.2)  | (5.6)  | 15.0   | 8.0   |
| Net interest income             | 9,540  | 10,130 | 10,920 | 11,588 | 12,890 | Total assets                    | (10.1) | (11.8) | (3.2)  | 13.8   | 2.5   |
| Non-interest income             | 6,084  | 6,359  | 6,140  | 6,547  | 6,881  | Net interest income             | 8.2    | 6.2    | 7.8    | 6.1    | 11.2  |
| Operating Income                | 15,624 | 16,489 | 17,060 | 18,135 | 19,771 | Non-interest income             | (11.0) | 4.5    | (3.4)  | 6.6    | 5.1   |
| Operating costs                 | 5,880  | 5,923  | 6,844  | 7,480  | 7,957  | Operating costs                 | (4.6)  | 0.7    | 15.5   | 9.3    | 6.4   |
| PPOP                            | 9,744  | 10,566 | 10,216 | 10,655 | 11,814 | Provision costs                 | 6.9    | 19.2   | (24.7) | (14.8) | 7.4   |
| Provisions                      | -4,426 | -5,277 | -3,972 | -3,386 | -3,638 | Pre-Provision profit            | 2.7    | 8.4    | (3.3)  | 4.3    | 10.9  |
| Optg. Profit after Provs.       | 14,171 | 15,843 | 14,189 | 14,041 | 15,453 | Net profit                      | 0.0    | 0.0    | 17.8   | 13.9   | 12.7  |
| Net non-operating items         | -      | -      | -      | -      | -      | <b>Profitability etc. (%)</b>   |        |        |        |        |       |
| Pre-tax profit                  | 5,318  | 5,288  | 6,244  | 7,269  | 8,176  | Operating cost/income           | 36.5   | 34.5   | 39.0   | 41.2   | 40.2  |
| Tax charge                      | 1,043  | 1,032  | 1,221  | 1,469  | 1,650  | Gross loans/deposits            | 139.3  | 164.3  | 158.1  | 149.2  | 152.0 |
| Profit after tax                | 4,274  | 4,256  | 5,023  | 5,800  | 6,526  | Average earnings yield          | 5.66   | 5.69   | 5.84   | 5.75   | 5.59  |
| Minority interests              | 264    | 129    | 13     | 100    | 100    | Average funding cost            | 3.11   | 2.58   | 2.15   | 2.31   | 2.35  |
| Net profit                      | 4,250  | 4,250  | 5,005  | 5,700  | 6,426  | Net interest margin             | 2.86   | 3.41   | 3.98   | 3.85   | 3.77  |
|                                 |        |        |        |        |        | Fee income/Revenue              | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
|                                 |        |        |        |        |        | Non-interest inc./Income        | 38.9   | 38.6   | 36.0   | 36.1   | 34.8  |
|                                 |        |        |        |        |        | Optg. income/Total Assets       | 4.9    | 5.9    | 6.3    | 5.9    | 6.2   |
|                                 |        |        |        |        |        | Optg. costs/Total Assets        | 1.9    | 2.1    | 2.5    | 2.4    | 2.5   |
|                                 |        |        |        |        |        | ROA                             | 1.3    | 1.5    | 1.8    | 1.8    | 2.0   |
|                                 |        |        |        |        |        | ROE                             | 17.4   | 15.7   | 16.8   | 17.2   | 17.5  |
|                                 |        |        |        |        |        | <b>Asset quality (%)</b>        |        |        |        |        |       |
|                                 |        |        |        |        |        | NPLs/Total loans                | 2.6    | 3.2    | 2.5    | 2.3    | 2.2   |
|                                 |        |        |        |        |        | NPLs/Total assets               | 1.9    | 2.7    | 2.1    | 2.3    | 2.2   |
|                                 |        |        |        |        |        | Provisions/Loans                | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
|                                 |        |        |        |        |        | Loan Loss Reserves/NPLs         | 115.5  | 80.1   | 139.8  | 123.7  | 134.1 |
|                                 |        |        |        |        |        | <b>Capitalization (%)</b>       |        |        |        |        |       |
|                                 |        |        |        |        |        | Tier 1                          | 12.6   | 14.0   | 14.9   | 10.6   | 10.3  |
|                                 |        |        |        |        |        | Tier 2                          | 4.2    | 4.0    | 4.9    | 4.3    | 4.2   |
|                                 |        |        |        |        |        | Total                           | 16.8   | 18.0   | 19.8   | 14.9   | 14.5  |
|                                 |        |        |        |        |        | <b>Per share data</b>           |        |        |        |        |       |
|                                 |        |        |        |        |        | Shares in issue (million)       | 800    | 800    | 943    | 801    | 801   |
|                                 |        |        |        |        |        | Reported EPS (Bt)               | 5.31   | 5.31   | 5.31   | 7.12   | 8.02  |
|                                 |        |        |        |        |        | Pre-Provision EPS (Bt)          | 12.18  | 13.20  | 10.84  | 13.30  | 14.75 |
|                                 |        |        |        |        |        | BVPS (Bt)                       | 32.24  | 35.20  | 39.07  | 43.50  | 48.37 |
|                                 |        |        |        |        |        | DPS (Bt)                        | 2.00   | 2.40   | 2.40   | 2.75   | 3.20  |
|                                 |        |        |        |        |        | DPS/EPS (%)                     | 37.7   | 45.2   | 45.2   | 38.6   | 39.9  |
|                                 |        |        |        |        |        | Valuations (x)                  |        |        |        |        |       |
|                                 |        |        |        |        |        | P/E                             | 12.0   | 12.0   | 12.0   | 9.0    | 7.9   |
|                                 |        |        |        |        |        | Normalized P/E                  | 12.0   | 12.0   | 12.0   | 9.0    | 7.9   |
|                                 |        |        |        |        |        | P/BV                            | 2.0    | 1.8    | 1.6    | 1.5    | 1.3   |
|                                 |        |        |        |        |        | Dividend yield (%)              | 3.1    | 3.8    | 3.8    | 4.3    | 5.0   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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    | 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 สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)