

**BEM**

**บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ**

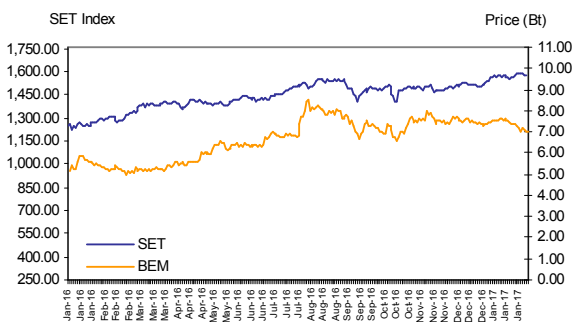
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Thai CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>7.00</b>	<b>10.50</b>	<b>+ 50.0%</b>	<b>N/A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings - Ended March				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	2,208	1,352	2,812	3,325
Net profit	2,745	2,650	2,812	3,325
EPS (Bt)-Norm	0.078	0.088	0.184	0.218
EPS (Bt)	0.180	0.173	0.184	0.218
% EPS growth	-37.3	-3.7	6.1	18.2
Dividend (Bt)	0.05	0.13	0.09	0.11
BV/share (Bt)	0.92	1.91	2.00	2.11
EV/EBITDA (x)	32.0	20.9	17.5	15.1
PER (x) - Norm	90.05	79.70	38.32	32.41
PER (x)	72.44	40.67	38.32	32.41
PBV(x)	7.67	3.70	3.53	3.34
Dividend yield (%)	0.66	1.79	2.00	1.54
YE No. of shares (mn)	15,285	15,285	15,285	15,285
No. of shares- full dilution	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (01/02/2017)	7.00
SET Index	1,576.32
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.21
Paid-up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	55.55
Market cap (Bt m)	106,995.00
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	510.00
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	7.70, 7.00, 7.39

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**คาดการณ์กำไรปกติ 4Q16 ไม่โดดเด่น ปรับลดราคาเป้าหมายลง**

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q16 ไม่น่าตื่นเต้น คาด -1.2% Q-Q, +59.7% Y-Y จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้ราว 8,000 ล้านบาท ไม่สามารถชดเชยรายได้ที่ยังเติบโตได้ แม้ช่วงเดือนต.ค. - ธ.ค. จะมีวันหยุดยาวจำนวนมาก แต่ปริมาณการจราจรจากรัฐกิจทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารจากรถไฟฟ้ายังโตดี ทำให้กำไรปกติทั้งปี 2016 น่าจะโตสดใส่ 108% Y-Y อย่างไรก็ตาม เราปรับลดคาดการณ์ปริมาณการจราจรทางด่วนศรีรัชรอบนอกลงเป็น 80,000 เที่ยวต่อวัน และปรับลดจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายลงเป็น 1 แสนคนต่อวัน จากจำนวนผู้โดยสารสายสีม่วงต่ำกว่าที่เคยคาดมาก ซึ่งจะมีผลต่อประมาณการตั้งแต่ปี 2019 แต่ไม่กระทบกำไรปี 2017-18 มากนัก คาดโต 18% Y-Y และ 9% Y-Y ตามลำดับ ราคาเป้าหมายที่อิง DCF ถูกปรับลดเป็น 10.50 บาท จากเดิม 12 บาท ยังคงแนะนำซื้อ Upside จะมาจากจำนวนผู้โดยสาร Feed in เข้าสายสีน้ำเงินเดิมจากสีม่วงหลังการเชื่อมต่อที่สมบูรณ์ และการเปิดประมูลทางด่วนไฟฟ้าของภาครัฐ

**คาดการณ์กำไรปกติ 4Q16 ไม่น่าตื่นเต้น กัดดันจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น**

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q16 อยู่ที่ 797.7 ล้านบาท (-1.2% Q-Q, +59.7% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรลดลง Q-Q มาจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้เพิ่มราว 8,000 ล้านบาทในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตาม คาดรายได้โต 16.6% Y-Y จากการเปิดทางด่วนศรีรัชรอบนอกตั้งแต่เดือน ส.ค. ที่มีปริมาณการจราจรเพิ่มขึ้นเป็น 45,000 คันต่อวัน (จาก 30,000 คันต่อวันในช่วงแรก) ทำให้รายได้จากทางด่วนโต +8.4% Y-Y ส่วนจากรถไฟฟ้า จำนวนผู้โดยสารยังขยายตัว +6.5% Y-Y บวกกับค่าโดยสารเฉลี่ยต่อเที่ยวเพิ่มขึ้น +5% Y-Y หนุนด้วยการปรับรายได้ค่าจ้างบริหารและการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงตั้งแต่เดือนส.ค.ราว 270 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้กำไรปกติปรับขึ้นเป็น 40% จาก 37.9% ในปีก่อน หากกำไร 4Q16 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติทั้งปี 2016 โตก้าวกระโดด +108% Y-Y เป็น 2,812 ล้านบาท

**ปรับลดราคาเป้าหมายลง จากการลดคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร**

เนื่องจากปริมาณจราจรทางด่วนศรีรัช และจำนวนผู้โดยสารสายสีม่วงต่ำกว่าที่เคยคาดมาก เราจึงปรับลดคาดการณ์ปริมาณการจราจรทางด่วนศรีรัชรอบนอกลงเป็น 80,000 เที่ยวต่อวันใน 1-2 ปีแรก (จากเดิม 120,000 เที่ยวต่อวัน) และปรับลดจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายจาก 4 แสนคนต่อวันลงเป็น 1 แสนคนต่อวันในช่วงแรก (20% ของที่รฟม.คาด 5.5 แสนคนต่อวัน) ซึ่งจะมีผลต่อประมาณการตั้งแต่การเปิดเดินรถเต็มเส้นในปี 2019 ทำให้ราคาเป้าหมายลดลงจาก 12 บาท เป็น 10.50 บาท (รวมรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายแล้ว) โดยอิงวิธี DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2%) ยังคงแนะนำซื้อ อย่างไรก็ตาม เรายังมีมุมมองเป็นบวกกับกำไรระยะยาวจากรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย ซึ่งหนุนให้รายได้เพิ่มขึ้นราว 500 ล้านบาท/ปี

**คาดการณ์ 2017 โตต่อเนื่อง หนุนจากการเปิด 1 สถานีเชื่อมบางซื่อ-เตาปูน**

การปรับสมมติฐานดังกล่าวกระทบประมาณการตั้งแต่ปี 2019 เป็นต้นไป แต่ไม่กระทบมากนักกับกำไรปี 2017-18 เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ยังโตต่อเนื่อง 18.2% Y-Y เป็น 3,325 ลบ. จากการรับรู้รายได้ของการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วง และทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอกเต็มปี ปัจจุบัน BEM ได้รับจ้างเดินรถด้วยวิธีพิเศษเชื่อม 1 สถานีบางซื่อ-เตาปูน ซึ่งเรามองว่าภายหลังเปิดเดินรถในเดือน ส.ค. 2017 จะทำให้จำนวนผู้โดยสาร Feed in เข้าสายสีน้ำเงินเดิมเพิ่มขึ้นราว 3 หมื่นคนต่อวัน เชื่อว่าสามารถชดเชยรายได้ที่ลดลงจากการปรับประมาณการทางด่วนศรีรัชได้ คาดหนุนให้รายได้รวมโต 18% Y-Y นอกจากนี้ ยังมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการอีก อาทิ แผนการเปิดประมูลการเดินรถสายสีส้มทั้งตะวันตก(บางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม) และตะวันออก(ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) รวมถึงการเดินรถสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) ใน 3Q17

ความเสี่ยง - ความล่าช้าของการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย, ความล่าช้าการประมูลรถไฟฟ้าสายต่างๆ, การไม่ต่ออายุสัมปทานทางด่วนศรีรัช

4Q16E Earnings Preview

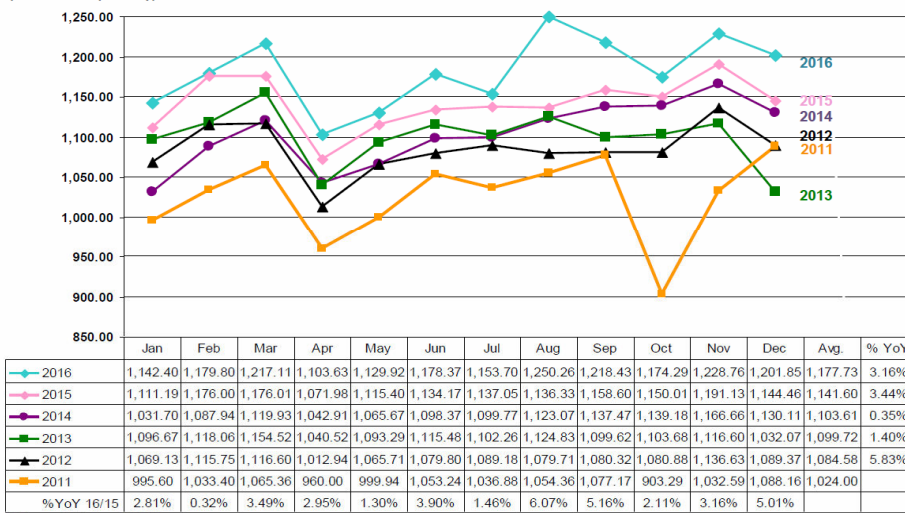
(Bt mn)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	2016E	2015	%Y-Y
Sales revenue	3,503	3,431	2.1	13,332	11,738	13.58
Costs	2,097	2,009	4.4	7,590	7,094	6.98
Gross profit	1,406	1,422	-1.1	5,742	4,643	23.66
SG&A costs	291	290	0.4	1,157	1,115	3.71
Interest charge	364	296	22.8	1,586	1,934	-18.00
Norm profit	798	808	-1.2	2,812	1,352	107.98
Net profit	798	808	-1.2	2,812	2,650	6.12
EPS (Bt/share)	0.052	0.053	-1.2	0.004	0.005	-20.40
Gross margin (%)	40.1	41.4	-1.3	43.1	39.6	3.5
Norm earnings margin (%)	22.8	23.5	-0.8	21.1	11.5	9.6
Net profit margin (%)	22.8	23.5	-0.8	21.1	22.6	-1.5

Source: FSS Estimates, Company Data

Total Traffic Volume



(Thousand trips / Day)



SOE is operated in August 22, 2016

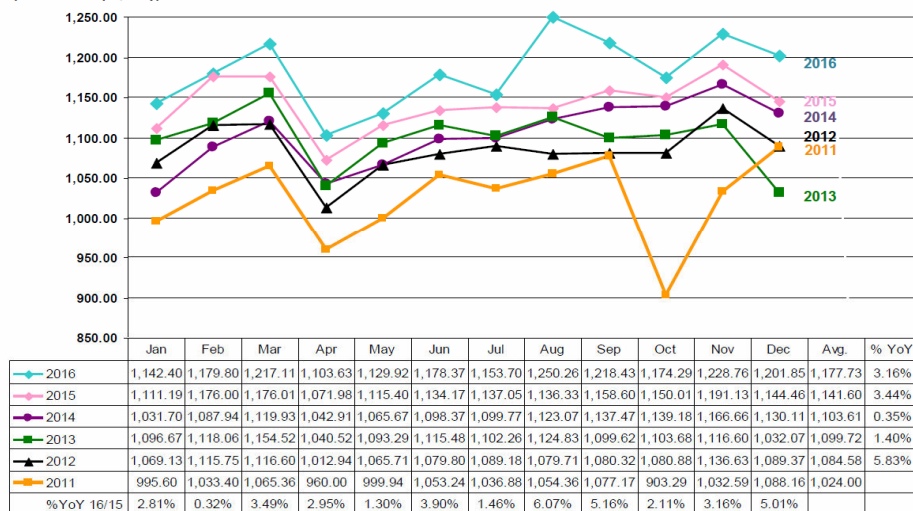


Source: BEM Monthly report

Total Traffic Volume



(Thousand trips / Day)



SOE is operated in August 22, 2016



Source: BEM Monthly report

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	10,597	11,234	11,738	13,332	15,716
Costs of sales	5,272	6,556	7,094	7,590	9,231
Gross profit	5,326	4,677	4,643	5,742	6,485
SG&A costs	1,983	923	1,115	1,157	1,524
Operating profit	3,342	3,754	3,528	4,585	4,960
Other income	136	113	69	206	232
EBIT	3,879	4,413	4,059	5,199	5,642
EBITDA	6,997	7,505	7,285	8,835	9,850
Interest charge	2,029	1,437	1,934	1,586	1,370
Tax on income	467	702	721	723	854
Earnings after tax	1,383	2,274	1,403	2,890	3,418
Minority interests	22	66	51	78	93
Normalized earnings	1,361	2,208	1,352	2,812	3,325
Extraordinary items	3,039	537	1,298	0	0
Net profit	4,399	2,745	2,650	2,812	3,325

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	N.A.	2,745	2,650	2,812	3,325
Depreciation &	N.A.	3,092	3,226	3,636	4,207
Change in working capital	N.A.	862	18,940	-17,827	-558
Other adjustments	N.A.	0	0	0	0
Cash flow from operation	N.A.	6,699	24,816	-11,379	6,974
Capital expenditure	N.A.	-6,939	-8,797	-5,283	167
Others	N.A.	119	-1,679	-702	0
Cash flow from investing	N.A.	-6,820	-10,476	-5,985	167
Free cash flow	N.A.	-121	14,340	-17,364	7,141
Net borrowings	N.A.	715	-12,505	19,820	-5,155
Equity capital raised	N.A.	0	-12,915	0	0
Dividends paid	N.A.	-1,309	-1,925	-1,406	-1,662
Others	N.A.	59	15,112	-	93
Cash flow from financing	N.A.	-535	-12,233	18,393	-6,725
Net change in cash	N.A.	-656	2,106	1,029	416

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	3,033	2,377	4,483	5,512	5,928
Current investment	775	2,348	497	1,825	1,825
Accounts receivable	83	102	649	673	793
Other current asset	198	198	240	201	210
Total current assets	4,087	5,025	5,869	8,211	8,757
Investment	10,020	9,714	10,870	10,893	10,893
PPE	50,425	54,273	59,085	60,727	56,346
Other assets	829	1,014	2,296	2,979	2,987
Total Assets	65,361	70,026	78,120	82,811	78,983
Short-term loans	0	2,000	22,410	3,000	2,000
Account payable	1,495	2,009	2,580	2,760	3,357
Current maturities	4,743	4,541	1,619	4,433	4,398
Other current liabilities	943	1,087	707	609	618
Total current liabilities	7,182	9,637	27,315	10,801	10,373
Long-term debt	32,882	33,736	21,421	41,221	36,066
Other LT liabilities	583	444	254	275	275
Total non-cu	33,465	34,180	21,675	41,495	36,340
Total liabilities	40,647	43,817	48,990	52,297	46,713
Registered capital	28,200	28,500	15,285	15,285	15,285
Paid-up capital	28,200	28,200	15,285	15,285	15,285
Share Premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817
Legal reserve	800	800	800	941	1,107
Retained earnings	-7,821	-6,391	7,254	8,520	10,016
Others	-2,373	-2,375	-113	-213	-213
Minority Interest	91	157	86	165	258
Shareholders' equity	24,714	26,209	29,130	30,514	32,270

**Important Ratios (Consolidated) - Ended March**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	5.9	6.0	4.5	13.6	17.9
EBITDA	18.2	7.3	-2.9	21.3	11.5
Net profit	56.9	-37.6	-3.5	6.1	18.2
Norm profit	-14.4	62.3	-38.8	108.0	18.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	50.3	41.6	39.6	43.1	41.3
EBITDA margin	66.0	66.8	62.1	66.3	62.7
EBIT margin	36.6	39.3	34.6	39.0	35.9
Norm profit margin	12.8	19.7	11.5	21.1	21.2
Net profit margin	41.5	24.4	22.6	21.1	21.2
Normalized ROA	2.2	3.3	1.8	3.5	4.1
Normalized ROE	5.8	8.7	4.9	9.4	10.6
Normalized ROCE	8.0	7.2	8.2	8.1	8.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.33	1.36	1.50	1.45	1.18
Net D/E	1.21	1.27	1.35	1.27	1.00
Net debt/EBITDA	4.27	4.44	5.40	4.38	3.26
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.17	0.18	0.17	0.18	0.22
Norm EPS	0.05	0.14	0.09	0.18	0.22
EBITDA	0.25	0.27	0.48	0.58	0.64
Book value	1.93	0.92	1.91	2.00	2.11
Dividend	0	0.09	0.13	0.09	0.11
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	45.19	72.44	40.67	38.32	32.41
Norm P/E	146.12	90.05	79.70	38.32	32.41
P/BV	8.04	7.67	3.70	3.53	3.34
EV/EBITDA	33.79	32.01	20.90	17.49	15.08
Dividend Yield	0	0.66	1.79	2.00	1.54

Source: Company data, FSS research

**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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 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 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 (หิวงิมมิง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี 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.แม่เหิยะ 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.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

**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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC