

**BTS**

**บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์**

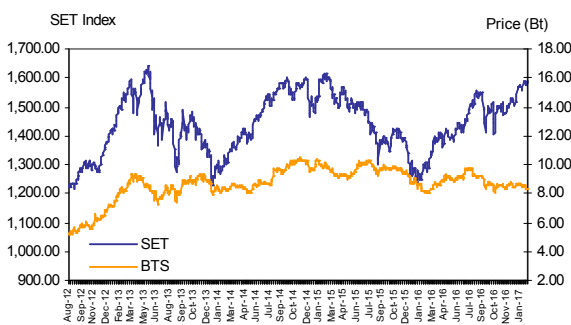
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Thai CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>8.30</b>	<b>9.50</b>	<b>+ 14.5%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings - Ended March				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	2,561	884	1,548	1,891
Net profit	2,944	4,140	2,048	2,391
EPS (Bt)-Norm	0.215	0.074	0.130	0.158
EPS (Bt)	0.247	0.347	0.172	0.200
% EPS growth	-76.6	40.5	-50.6	16.8
Dividend (Bt)	0.51	0.63	0.24	0.20
BV/share (Bt)	4.36	3.93	3.90	3.93
EV/EBITDA (x)	22.8	38.2	37.3	31.5
PER (x) - Norm	38.63	112.05	64.00	52.38
PER (x)	33.61	23.91	48.37	41.43
PBV(x)	1.90	2.11	2.13	2.11
Dividend yield (%)	6.09	7.63	2.89	2.41
YE No. of shares (mn)	15,913	15,929	15,929	15,929
No. of shares- full dilution	11,919	11,929	11,935	11,935
Par (Bt)	4.0	4.0	4.0	4.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (07/02/2017)	8.30
SET Index	1,582.52
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.26
Paid-up shares (million)	11,934.95
Free float (%)	62.43
Market cap (Bt m)	99,060.12
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	170.57
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	8.75, 8.30, 8.51

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 3Q17 (ต.ค.-ธ.ค.16) ไม่น่าตื่นเต้น**

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 (ต.ค. - ธ.ค. 16) เท่ากับ 325 ล้านบาท (-3.2% Q-Q, -44.8% Y-Y) กุดตันจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้เพิ่มราว 2.2 หมื่นล้านบาท ส่วนรายได้รวมคาดลดลง 2% Q-Q จากรายได้จาก VGI ที่ลดลง 10% Q-Q ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ BTS เองยังไม่มีรายได้โอนจากโครงการใหม่เข้ามา แต่ส่วนที่ทำงานร่วมกับ SIRI คาดขาดทุนน้อยลงจากไตรมาสก่อน 30-40 ล้านบาทเพราะคอนโดมิเนียม The Line Sukhumvit 71 เริ่มมีการโอน สำหรับส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF คาดทรงตัว Q-Q แม้ปริมาณผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมเพิ่ม ส่วนผลการดำเนินงานปกติทั้งปี 2017 (เม.ย. 16 - มี.ค. 17) เราคาดเติบโต +75% Y-Y เป็น 1,546.3 ล้านบาท และใช้ราคาเป้าหมายปี 2018 (เม.ย. 17 - มี.ค. 18) ที่ 9.50 บาท โดยวิธี Sum of the Parts รวมรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ-ใต้แล้ว ราคาหุ้นปรับลงจน upside กว้างขึ้น จึงเพิ่มคำแนะนำจากถือ เป็นซื้อ ประเด็นการลงทุนใน BTS ไม่ใช่เงินปันผล แต่เป็นโอกาสในการประมูลงานรถไฟฟ้าในอนาคต

**คาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 หดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y**

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 (ต.ค.-ธ.ค.16) เท่ากับ 330 ล้านบาท (-1.7% Q-Q, -44% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้เพิ่มราว 2.2 หมื่นล้านบาท เพื่อจัดซื้อรถไฟฟ้าและระบบรถไฟฟ้าในโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือ-ใต้ เราคาดรายได้รวมลดลง 2% Q-Q จากรายได้ของ VGI ที่รายงาน -10% Q-Q จากผลกระทบช่วงไว้อาลัยและต้นทุนเพิ่มจากการรวมงบ MACO สำหรับรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ BTS เองทรงตัวเพราะยังไม่มีกำไรโอนโครงการในไตรมาสนี้ ส่วนธุรกิจอสังหาที่เป็น JV ทำงานร่วมกับ SIRI คาดขาดทุนลดลง 30-40 ล้านบาทจากไตรมาสก่อนเพราะเริ่มทยอยรับรายได้โอนจากโครงการคอนโดมิเนียม The Line Sukhumvit 71 สำหรับส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF คาดทรงตัว Q-Q แม้รายได้จะโตตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น แต่ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซม สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดปรับลดลงเป็น 48.7% จาก 50.3% ในปีก่อน

**คาดการณ์กำไรปกติปี 2017 เติบโต +75% Y-Y หนุนจากธุรกิจบริการและอสังหา**

ส่วนผลการดำเนินงานทั้งปี 2017 (เม.ย. 16 - มี.ค. 17) เราคาดการณ์กำไรปกติ +75.2% Y-Y อยู่ที่ 1,547.9 ล้านบาท จากการเติบโตของรายได้ธุรกิจบริการ +55% Y-Y และการรับรู้รายได้จากการโอนห้องในโครงการ The Line Sukhumvit 71 ที่ร่วมลงทุนกับ SIRI ราว 60-70% ของมูลค่าโครงการ ซึ่งคาดเริ่มรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรตั้งแต่ปี 2018 เราคาด BTS จะจ่ายเงินปันผลงวดครึ่งปีหลังจำนวน 0.075 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 0.9%

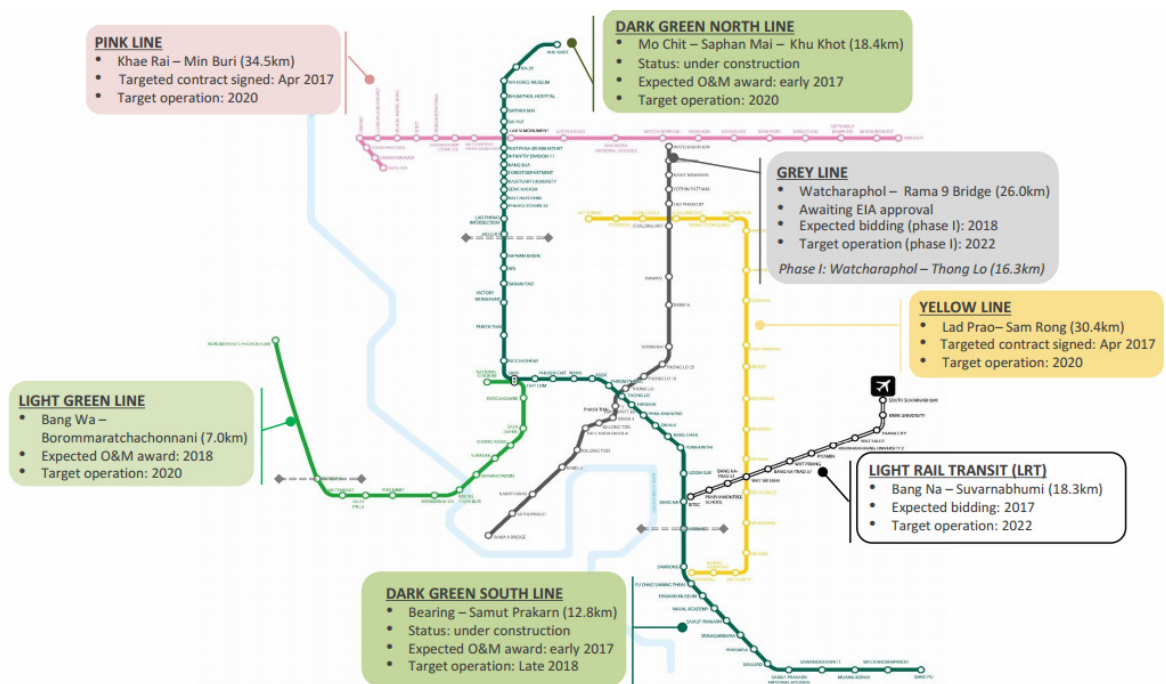
**ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 9.50 และแนะนำซื้อ**

เราใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 (เม.ย. 17 - มี.ค. 18) อิงวิธี SOTP เท่ากับ 9.50 บาท โดยรวมรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ-ใต้แล้ว ราคาหุ้นปรับลงอย่างต่อเนื่องจน upside กว้างขึ้น จึงเพิ่มคำแนะนำจากถือ เป็นซื้อ เรามีมุมมองเป็นบวกจากกำไรระยะยาวจากธุรกิจรถไฟฟ้าโดยการเดินรถสายสีเขียวใต้และเหนือ ซึ่งน่าจะเปิดเต็มเส้นในปี 2018 และปี 2019 ตามลำดับ ประกอบกับปัจจัยบวกที่ยังไม่รวมในประมาณการจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง เพราะรอความชัดเจนของรายละเอียด และยังมีความเสี่ยง - ความล่าช้าของการจราจรรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง, ความล่าช้าของการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสีเขียวส่วนต่อขยาย

3Q17E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q17E	2Q17	%Q-Q	2017E	2016	%Y-Y
Sales revenue	1,551	1,581	-1.9	5,823	5,265	10.61
Costs	796	803	-0.9	3,119	2,553	22.17
Gross profit	756	778	-2.89	2,704	2,711	-0.28
SG&A costs	512	509	0.6	1,689	1,528	10.53
Interest charge	119	90	33.0	507	290	74.95
Norm profit	330	336	-1.7	1,548	884	75.16
Net profit	330	548	-39.8	2,048	4,140	-50.54
EPS (Bt/share)	0.028	0.046	-39.8	0.172	0.347	-50.56
Gross margin (%)	48.7	49.2	-0.5	46.4	51.5	-5.1
Norm earnings margin (%)	21.3	21.2	0.05	26.6	16.8	9.8
Net profit margin (%)	21.3	34.7	-13.4	35.2	78.6	-43.5

Source: FSS Estimates, Company Data



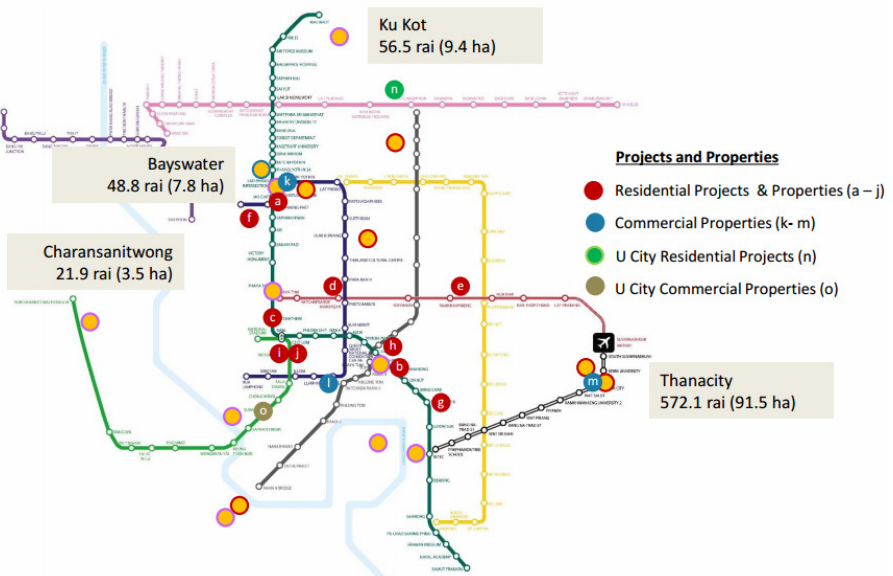
Source: BTS General Presentation

Projects and Properties

- The LINE Jatujak – Mochit
- The LINE Sukhumvit 71
- The LINE Ratchathewi
- The LINE Asoke-Ratchada
- The BASE Garden Rama 9
- The LINE Pradipat
- THE LINE Sukhumvit 101
- KHUN BY YOO
- The Grand
- The Royal Place II
- TST Tower Office Building
- U Sathorn Hotel
- Thana City Golf & Sports Club
- Park Ramindra Condo
- Eastin Grand Sathorn Hotel

Land Bank

- BTS Group Land Bank
- Bayswater Land Bank
- U City Land Bank



Source: BTS General Presentation

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	8,153	6,137	5,265	5,823	6,713
Costs of sales	4,686	3,048	2,553	3,119	3,692
Gross profit	3,467	3,089	2,711	2,704	3,020
SG&A costs	1,282	1,144	1,528	1,689	1,947
Operating profit	2,185	1,945	1,184	1,015	1,073
Other income	1,437	1,297	965	1,215	1,611
EBIT	4,242	4,094	2,560	2,877	3,832
EBITDA	4,623	4,554	3,011	3,370	4,325
Interest charge	628	403	290	507	1,075
Tax on income	-3,778	-733	-1,121	-483	-451
Earnings after tax	7,402	4,423	3,392	2,853	3,208
Minority interests	939	396	266	340	415
Normalized earnings	6,463	4,027	3,127	2,513	2,793
Extraordinary items	13,712	383	3,257	500	500
Net profit	12,599	2,944	4,140	2,048	2,391

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	12,599	2,944	4,140	2,048	2,391
Depreciation &	381	460	450	493	493
Change in working capital	19,566	10,787	13,865	-2,500	-294
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	32,546	14,191	18,456	40	2,590
Capital expenditure	-1,365	3,333	-1,534	-2,679	-1,693
Others	-23,311	-5,233	-12,991	-7,002	-9,500
Cash flow from investing	-24,677	-1,900	-14,525	-9,681	-11,242
Free cash flow	7,869	12,290	3,930	-9,641	-8,543
Net borrowings	-3,763	-505	-2,382	22,027	200
Equity capital raised	3,542	30	67	41	0
Dividends paid	-7,112	-6,028	-7,557	-2,867	-2,391
Others	12	-3,550	-1,746	399	415
Cash flow from financing	-2,714	-10,847	-11,678	19,767	-1,776
Net change in cash	5,155	1,443	-7,747	10,126	-10,428

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	8,669	10,112	2,365	12,491	2,062
Current investment	23,496	6,371	4,666	4,666	4,666
Accounts receivable	1,357	1,573	1,617	2,598	2,833
Other current asset	3,821	7,945	1,637	1,915	1,970
Total current assets	37,343	26,002	10,285	21,669	11,532
Investment	20,182	24,433	37,358	45,456	54,876
PPE	18,389	15,355	16,410	17,428	18,686
Other assets	797	1,020	1,115	1,187	1,258
Total Assets	76,711	66,810	65,169	85,741	86,353
Short-term loans	20	530	6,667	6,671	6,667
Account payable	2,447	1,990	1,904	1,980	1,980
Current maturities	4,363	2,177	3,089	1,746	1,746
Other current liabilities	1,727	1,863	795	816	816
Total current liabilities	8,557	6,560	12,455	11,213	11,210
Long-term debt	3,087	2,582	200	22,227	22,427
Other LT liabilities	5,525	5,656	5,596	5,763	5,763
Total non-cu	8,612	8,238	5,796	27,990	28,190
Total liabilities	17,169	14,798	18,252	39,203	39,400
Registered capital	63,653	63,653	63,716	63,716	63,716
Paid-up capital	47,657	47,677	47,717	47,740	47,740
Share Premium	1,797	1,808	1,835	1,853	1,853
Legal reserve	2,760	2,761	3,089	3,192	3,309
Retained earnings	3,578	475	-2,419	-3,238	-3,238
Others	4,653	1,694	-750	-690	-690
Minority Interest	1,856	1,284	1,460	1,799	2,203
Shareholders' equity	59,542	52,012	46,917	46,538	46,943

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

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	46.0	-24.7	-14.2	10.6	15.3
EBITDA	40.3	-1.5	-33.9	11.9	28.3
Net profit	633.3	-76.6	40.7	-50.5	16.8
Norm profit	-5.3	-330	-65.5	75.2	22.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	42.5	50.3	51.5	49.4	45.0
EBITDA margin	56.7	74.2	57.2	57.9	64.4
EBIT margin	52.0	66.7	48.6	49.4	57.1
Norm profit margin	-13.7	41.7	16.8	26.6	28.2
Net profit margin	154.5	48.0	78.6	35.2	35.6
Normalized ROA	-1.5	3.6	1.3	2.1	2.2
Normalized ROE	-2.0	4.6	1.8	3.3	4.0
Normalized ROCE	6.2	6.8	4.9	3.9	5.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.05	0.06	0.15	0.62	0.62
Net D/E	Cash	Cash	0.10	0.35	0.58
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	1.50	4.87	6.25
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.06	0.25	0.35	0.17	0.20
Norm EPS	-0.09	0.21	0.07	0.13	0.16
EBITDA	0.39	0.38	0.25	0.28	0.36
Book value	5.00	4.36	3.93	3.90	3.93
Dividend	0.60	0.51	0.63	0.24	0.20
Par (Bt)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.85	33.61	23.91	48.37	41.43
Norm P/E	-88.81	38.63	112.05	64.00	52.83
P/BV	1.66	1.90	2.11	2.13	2.11
EV/EBITDA	23.23	22.75	38.16	37.32	31.54
Dividend Yield	7.19	6.09	7.63	2.89	2.41

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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