

**PSH**

**บมจ. พุกชา โฮลดิ้ง**

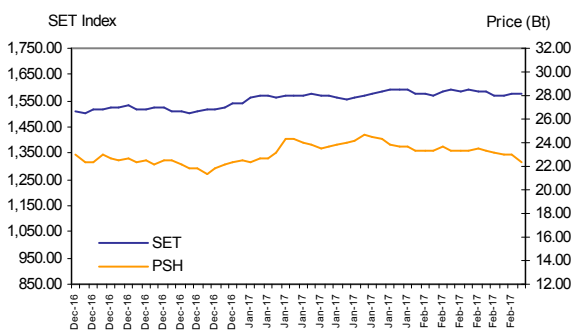
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>SELL</b>	<b>22.30</b>	<b>24.00</b>	<b>7.6%</b>	<b>N/A</b>	<b>N/R</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	7,680	5,940	6,428	6,807
Net profit	7,680	5,940	6,428	6,807
EPS (Bt)- Normalized	3.44	2.72	2.94	3.11
EPS (Bt)	3.44	2.72	2.94	3.11
% growth Y-Y	15.4	-22.7	8.2	5.9
Dividend (Bt)	1.75	1.42	1.50	1.60
BV/share (Bt)	15.34	16.54	17.68	19.42
EV/EBITDA (x)	6.5	7.9	7.4	6.8
PER (x)	6.5	8.2	7.6	7.2
PER (x) - Normalized	6.5	8.2	7.6	7.2
PBV (x)	1.5	1.3	1.3	1.1
Dividend yield (%)	7.8	6.4	6.7	7.2
YE no. of shares (million)	2,231	2,186	2,188	2,191
No. of share - full dilution	2,231	2,186	2,188	2,191
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (17/02/2017)	22.30
SET Index	1,577.84
Foreign limit/actual (%)	40.00/3.39
Paid up shares (million)	2,185.86
Free float (%)	29.09
Market cap (Bt mn)	48,744.62
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	128.02
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	24.70, 22.20, 23.49

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**ธุรกิจโรงพยาบาลทหารเติบโตในอัตร**

**กำไรสุทธิ 4Q16 ต่ำกว่าคาด**

PSH รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q16 ที่ 1,873 ลบ. (+101.7% Q-Q, -37.2% Y-Y) ต่ำกว่าคาดราว 13% จากส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่สูงกว่าคาด เนื่องจากผู้ถือหุ้นบางส่วนไม่ได้ทำ share swap ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา SG&A to revenue ยังสูงที่ 18.0% จากค่าใช้จ่ายเพื่อปรับปรุงสาธารณูปโภคส่วนกลางและค่าจ้างที่ปรึกษาในการปรับโครงสร้างธุรกิจ อย่างไรก็ตามเราเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นที่ 35.7% (+2% Q-Q) หลังจาก PSH เคลียร์สต็อกเก่าไปได้มากในช่วง 1H16 สินค้าที่จจะรับรู้รายได้จากนี้ไปคาดจะกลับมามีอัตรากำไรขั้นต้นในระดับปกติ

**เงินปันผลงวด 2H16 มาช้า...แต่ดีกว่าไม่มา**

แม้ PSH จะส่งข้อมูลแจ้งตลาดเรื่องการงดจ่ายเงินปันผลเนื่องจากบริษัทยังมีผลขาดทุนสุทธิในงบเดียว อย่างไรก็ตามผู้บริหารได้ชี้แจงในที่ประชุมว่าเงินปันผลงวด 2H16 นั้นจ่ายได้ตามปกติ เพียงแต่จะล่าช้าออกไปราว 4 สัปดาห์ เพราะต้องรอรับเงินปันผลจาก PS ก่อนที่จะจ่ายให้ผู้ถือหุ้นของ PSH ได้ในช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. ทั้งนี้เราคาดเงินปันผลรอบ 2H16 ไว้ที่ 0.82 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield ที่ 3.7%

**ลงทุนโรงพยาบาลแห่งแรกทหารเติบโตในอัตร**

PSH ประกาศลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลเบื้องต้นขนาด 250 เตียง เงินลงทุนราว 4.5 พันลบ. ใช้เวลาก่อสร้าง 3 ปี เป้าหมายคือกลุ่มลูกค้าระดับกลาง แม้เราจะมีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจโรงพยาบาลของ PSH แต่ด้วยต้นทุนเฉลี่ยที่ 18 ลบ. ต่อเตียง (ระดับที่ใกล้เคียงกับรพ.บำรุงราษฎร์) ยังทำให้เราไม่มั่นใจในธุรกิจนี้เท่าที่ควร และยังคงคาดหวังให้ PSH ปรับสมมติฐานในการทำธุรกิจโรงพยาบาลอีกครั้ง หากสามารถทำต้นทุนเฉลี่ยได้ราว 10 ลบ. ต่อเตียง (ราคาเฉลี่ยของ รพ.ระดับกลาง) น่าจะเห็น value chain ที่ดีกว่า เนื่องจากฐานลูกค้าของ PSH เป็นชนชั้นกลางกว่า 80% ดังนั้นต้นทุนเฉลี่ยที่ 10 ลบ. ต่อเตียง น่าจะช่วยให้การรักษาพยาบาลไม่สูงจนเกินไป และสอดคล้องกับกำลังซื้อของลูกค้า PSH มากกว่า

**Upside เปิดกว้างหลังจากราคาหุ้นตอบสนองต่อข่าวลบมากไป**

เราปรับลดกำไรสุทธิลง 4.2% จากเดิมที่ 6.7 พันลบ. เป็น 6.4 พันลบ. (+2.5% Y-Y) สะท้อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ 2.1% และค่าใช้จ่ายที่คาดจะยังคงลดลงไม่มากแม้จะไม่มีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างเหมือนปีที่ผ่านมา แต่ PSH จะมีการย้ายสำนักงานใหญ่ในปีนี้ (ค่าเช่าเพิ่มขึ้นและมีค่าตกแต่งสำนักงาน) และค่าใช้จ่ายของแพทย์ (ระดับผู้บริหาร) ที่เริ่มดึงตัวมาบ้างแล้ว แต่ยังคงราคาเป้าหมายที่ 24 บาท (EPS ปี 2017 ที่ 2.94 บาท อิง Target P/E เดิมที่ 8 เท่า) และปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ทยอยซื้อ" หลังจากราคาหุ้นลงแรงตอบสนองต่อข่าวการงดจ่ายปันผลมากเกินไป หากรวมเงินปันผลรอบ 2H16 ที่จะจ่ายในช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside อยู่ที่ 11.3%

**ความเสี่ยง** – ภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลให้ 1) ยอดขายต่ำกว่าเป้า 2) ยอดขายถูกยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อยอดโอนกรรมสิทธิ์ และ 3) งานก่อสร้างที่ล่าช้ากว่าคาดอาจส่งผลกระทบต่อรายได้

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	13,948	9,084	53.6%	17,461	-20.1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวมเติบโต 53.6% Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาลที่ยอดโอนมักจะสูงในไตรมาสสุดท้าย แต่ลดลง 20.1% Y-Y เพราะมีคอนโตครบกำหนดโอนใน 4Q16 เพียงโครงการเดียว</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมากถึง 35.7% หลังจาก PSH เคลียร์สต็อกเก่าไปได้มากในช่วง 1H16</li> <li>สัดส่วน SG&amp;A to revenue ยังคงสูงที่ 18% จากค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างธุรกิจ และค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงระบบสารสนเทศของบางโครงการที่โอนไปแล้ว</li> </ul>
Cost	8,967	6,027	48.8%	11,480	-21.9%	
Gross profit	4,981	3,057	62.9%	5,981	-16.7%	
SG&A	2,515	1,927	30.5%	2,363	6.4%	
Interest expense	62	47	30.1%	98	-36.7%	
Net profit	1,873	928	101.7%	2,983	-37.2%	
Normalized earnings	1,873	928	101.7%	2,983	-37.2%	
EPS (Bt)	0.84	0.42	101.7%	1.34	-37.3%	
Normalized EPS (Bt)	0.84	0.42	101.7%	1.34	-37.3%	
Gross margin (%)	35.7%	33.7%	2.1%	34.3%	1.5%	
SG&A as % of revenues	18.0%	21.2%	-3.2%	13.5%	4.5%	
Net margin (%)	13.4%	10.2%	3.2%	17.1%	-3.7%	

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	42,781	51,240	46,926	48,111	49,318
Costs of sales	27,095	33,984	31,184	31,898	32,649
Gross profit	15,686	17,256	15,742	16,213	16,669
SG&A	7,081	7,661	8,153	7,938	7,940
Operating profit	8,605	9,595	7,588	8,275	8,729
Other income	246	198	247	212	223
EBIT	8,851	9,793	7,836	8,487	8,952
EBITDA	9,445	10,417	8,537	9,180	9,691
Interest charge	-376	-328	-287	-283	-265
Tax on income	1,815	1,798	1,478	1,641	1,737
Share from JV	-7	3	-2	3	3
Earnings after tax	6,654	7,670	6,069	6,566	6,953
Minority interests	-1	-10	128	138	146
Normalized earnings	6,655	7,680	5,940	6,428	6,807
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	6,655	7,680	5,940	6,428	6,807

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	464	1,335	585	533	565
Current investment	448	326	246	255	265
Account receivable	0	0	0	0	0
Inventory	53,827	57,590	59,838	61,750	62,977
Other current asset	1,212	1,258	1,035	1,251	1,306
Total current asset	55,950	60,509	61,705	63,789	65,113
Investment	541	340	353	365	378
PPE	4,161	4,185	4,018	4,880	5,873
Other asset	377	275	268	260	265
Total assets	61,029	65,309	66,344	69,294	71,628
Short term loans	2,048	0	1,898	2,300	1,600
Accounts payable	2,129	1,576	1,995	1,950	1,950
Current maturities	3,251	6,001	6,000	5,500	5,000
Other current liabilities	6,548	8,632	7,633	8,083	8,250
Total current liabilities	13,976	16,209	17,527	17,833	16,800
Long-term debt	17,002	14,000	12,000	12,000	11,500
Other LT liabilities	344	882	653	770	787
Total LT liabilities	17,346	14,882	12,653	12,770	12,287
Total liabilities	31,321	31,091	30,180	30,603	29,087
Registered capital	2,270	2,285	2,273	2,276	2,279
Paid up capital	2,227	2,231	2,186	2,188	2,191
Share premium	1,672	1,778	1,790	1,790	1,790
Legal reserve	227	229	224	224	224
Retained earnings	25,702	29,979	31,246	33,769	37,614
Others	-122	10	-33	-30	-27
Minority Interest	1	-9	751	750	750
Shareholders' equity	29,707	34,218	36,164	38,691	42,541

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	6,654	7,670	6,069	6,566	6,953
Depre. & amortization	348	426	454	481	516
Chg. in working capital	-5,902	-1,639	-2,827	-1,598	-1,103
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	1,100	6,458	3,695	5,449	6,365
Capital expenditure	-1,073	-127	-219	-1,364	-1,531
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-1,073	-127	-219	-1,364	-1,531
Free cash flow	26	6,330	3,476	4,085	4,834
Net borrowings	1,338	-2,300	-103	-98	-1,700
Equity capital raised	10	232	684	4	6
Dividends paid	-1,890	-3,392	-4,806	-4,044	-3,108
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	-541	-5,459	-4,226	-4,138	-4,802
Net change in cash	-515	871	-750	-53	32

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenue	10.1	19.8	-8.4	2.5	2.5
EBITDA	15.4	10.3	-18.1	7.5	5.6
Net profit	14.7	15.4	-22.7	8.2	5.9
Normalized earnings	14.7	15.4	-22.7	8.2	5.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	36.7	33.7	33.5	33.7	33.8
EBITDA margin	22.1	20.3	18.2	19.1	19.6
EBIT margin	20.7	19.1	16.7	17.6	18.2
Normalized profit margin	15.6	15.0	12.7	13.4	13.8
Net profit margin	15.6	15.0	12.7	13.4	13.8
Normalized ROA	10.9	11.8	9.0	9.3	9.5
Normalize ROE	22.4	22.4	16.4	16.6	16.0
Normalized ROCE	18.8	19.9	16.1	16.5	16.3
Risk (x)					
D/E	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
Net D/E	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	2.3	1.8	2.2	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.99	3.44	2.72	2.94	3.11
Normalized EPS	2.99	3.44	2.72	2.94	3.11
EBITDA	4.24	4.67	3.91	4.19	4.42
FCF	0.01	2.84	1.59	1.87	2.21
Book value	13.34	15.34	16.54	17.68	19.42
Dividend	1.00	1.75	1.42	1.50	1.60
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.5	6.5	8.2	7.6	7.2
Normalized P/E	7.5	6.5	8.2	7.6	7.2
P/BV	1.7	1.5	1.3	1.3	1.1
EV/EBTDA	7.5	6.5	7.9	7.4	6.8
Dividend yield (%)	4.5	7.8	6.4	6.7	7.2

**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 เซ็นทรัลพลาซ่า 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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 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> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา 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 (ฝั่งริมฝั่ง) 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 บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดธานี</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