

3 พฤษภาคม 2560

การแพทย์

## BDMS

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

| Current | Previous | Close | 2017 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2016 |
|---------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| BUY     | BUY      | 20.20 | 24.00   | +18.8%     | N/A      | 4       |

## Consolidated earnings

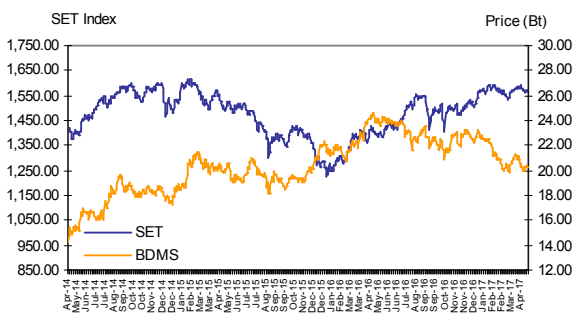
| BT (mn)                       | 2015E    | 2016     | 2017E    | 2018E    |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Normalized earnings           | 7,812    | 8,178    | 8,852    | 9,556    |
| Net profit                    | 8,021    | 8,386    | 8,852    | 9,556    |
| Normalized EPS (Bt)           | 0.50     | 0.53     | 0.57     | 0.62     |
| EPS (Bt)                      | 0.52     | 0.54     | 0.57     | 0.62     |
| % growth                      | 8.5      | 4.6      | 5.6      | 8.0      |
| Dividend (Bt)                 | 0.26     | 0.29     | 0.29     | 0.31     |
| BV/share (Bt)                 | 3.6      | 3.8      | 4.0      | 4.3      |
| EV/EBITDA (x)                 | 22.5     | 21.8     | 20.7     | 19.2     |
| Normalized PER (x)            | 40.1     | 38.3     | 35.3     | 32.7     |
| PER (x)                       | 39.0     | 37.3     | 35.3     | 32.7     |
| PBV (x)                       | 5.7      | 5.4      | 5.0      | 4.7      |
| Dividend yield (%)            | 1.3      | 1.4      | 1.4      | 1.5      |
| YE No. of shares (million)    | 15,491.0 | 15,491.0 | 15,491.0 | 15,491.0 |
| No. of shares - full dilution | 16,497.9 | 16,497.9 | 17,582.2 | 17,582.2 |
| Par (Bt)                      | 0.1      | 0.1      | 0.1      | 0.1      |

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Close (02/05/2017)              | 20.20               |
| SET Index                       | 1,564.12            |
| Foreign limit/actual (%)        | 25.00/15.86         |
| Paid up shares (million)        | 15,490.96           |
| Free float (%)                  | 51.69               |
| Market cap (Bt m)               | 312,917.32          |
| Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD) | 513.37              |
| hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)     | 23.40, 19.80, 21.05 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

## คาดการณ์ 1Q17 ยังไม่สดใส แต่ยังแนะนำ “ซื้อ”

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q17 ของ BDMS เพิ่มขึ้น 13.2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่หดตัว 7% Y-Y จากฐานที่สูงในปีก่อน โดยรายได้คาดว่าจะเติบโตชะลอตัวทั้งจากผู้ป่วยตะวันออกกลางที่หายไปรวมถึงผู้ป่วยไทยที่ชะลอตัวเช่นกันตามสภาพเศรษฐกิจ ขณะที่ต้นทุนคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการลงทุน ขณะที่การขายหุ้น BH คาดว่าเป็นการระดมเงินทุนสำหรับลงทุนโครงการต่าง ๆ เพื่อลดภาระการกู้ยืม เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 โต 8.2% Y-Y โดยคาดหวังการฟื้นตัวโดยเฉพาะในช่วง 2H17 และยังมีมุมมองเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 24 บาท และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

## คาดการณ์เริ่มฟื้นตัว Q-Q และยังหดตัว Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q17 ของ BDMS ที่ 2,239 ลบ. เพิ่มขึ้น 13.2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลรวมถึงสถานการณ์ในประเทศที่เป็นปกติ แต่ยังหดตัว 7% Y-Y จากฐานที่สูงในปีก่อน โดยจำนวนผู้ป่วยต่างชาติโดยเฉพาะตะวันออกกลางเริ่มชะลอตัวตั้งแต่ช่วง 2Q16 เป็นต้นมา รวมถึงเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่แข็งแกร่งนักและทำให้ผู้บริโภคระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอย โดยรายได้จากการรักษาพยาบาลใน 1Q17 คาดว่าจะเติบโตได้เพียง 4.1% Q-Q และ 5.7% Y-Y ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่คาดโต 8% Y-Y ขณะที่ต้นทุนคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการลงทุน ซึ่งทำให้ EBITDA Margin คาดว่าจะชะลอตัวเหลือ 21.7% จาก 23.6% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

## ขายหุ้น BH บางส่วนเป็นการ Funding เพื่อลดภาระการกู้ยืม

เมื่อเย็นวันศุกร์ที่ผ่านมา BDMS แจ้งตลาดข่าว่าได้ขายหุ้น BH จำนวน 25.19 ล้านหุ้น (สัดส่วน 3.45% ของหุ้นที่ชำระแล้ว) ในราคาหุ้นละ 179 บาทให้กับนักลงทุนสถาบัน ซึ่งจะทำให้ BDMS มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BH ลดลงจาก 23.95% เหลือ 20.5% โดยหากอิงต้นทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ณ สิ้นปี 2016 คาดว่าจะทำให้ BDMS บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนก่อนภาษีราว 2,900 ลบ. (หลังภาษีราว 2,300 ลบ.) ใน 2Q17 ซึ่งเหตุผลในการขายเงินลงทุนครั้งนี้เพื่อเป็นการระดมเงินทุนสำหรับโครงการใหม่ต่างๆซึ่งช่วยลดภาระการกู้ยืมและเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการเพิ่มทุนซึ่งทำให้เกิด Dilution Effect

## ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

สำหรับส่วนแบ่งกำไรจาก BH ที่จะลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้น เราประเมินว่าจะกระทบต่อกำไรสุทธิ BDMS ราว 1.5% ซึ่งถือว่าค่อนข้างจำกัด ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ที่ 8,852 ลบ. +8.2% Y-Y โดยคาดหวังการฟื้นตัวของรายได้และกำไรโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วง 2H17 และยังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อการขายธุรกิจและผลการดำเนินงานในระยะยาวจากอุตสาหกรรมที่ยังเป็นขาขึ้น เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 24 บาท (DCF WACC 6.58% Terminal Growth 3%) คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ โครงการ Wellness Clinic มีลูกค้าไม่เป็นไปตามที่คาด กลุ่มผู้ป่วยจากตะวันออกกลางที่ชะลอตัว

## 1Q17 Earnings Preview

| (Bt mn)                   | 1Q17E  | 4Q16   | % Q-Q | 1Q16   | % Y-Y |
|---------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Service revenue + Sales   | 18,087 | 17,350 | 4.2   | 17,133 | 5.6   |
| Costs of sales & services | 12,080 | 11,732 | 3.0   | 11,061 | 9.2   |
| Gross Profit              | 6,007  | 5,618  | 6.9   | 6,072  | -1.1  |
| SG&A costs                | 3,556  | 3,525  | 0.9   | 3,311  | 7.4   |
| Normalized earnings       | 2,239  | 1,977  | 13.2  | 2,406  | -7.0  |
| Net profit                | 2,239  | 1,977  | 13.2  | 2,406  | -7.0  |
| Gross margin              | 33.2   | 32.4   | 0.8   | 35.4   | -2.2  |
| Norm profit margin        | 12.4   | 11.4   | 1.0   | 14.0   | -1.7  |
| Net profit margin         | 12.4   | 11.4   | 1.0   | 14.0   | -1.7  |

Source: FSS Research

## Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 54,341 | 60,240 | 65,237 | 70,560 | 76,318 |
| Cost of sales       | 36,473 | 41,151 | 45,277 | 48,973 | 52,969 |
| Gross profit        | 17,869 | 19,088 | 19,960 | 21,587 | 23,349 |
| SG&A                | 11,257 | 12,649 | 13,644 | 14,818 | 16,027 |
| Operating profit    | 6,611  | 6,440  | 6,316  | 6,769  | 7,322  |
| Other income        | 3,701  | 4,926  | 5,260  | 5,637  | 6,031  |
| EBIT                | 10,312 | 11,366 | 11,575 | 12,407 | 13,353 |
| EBITDA              | 14,029 | 15,753 | 16,378 | 17,669 | 18,877 |
| Interest charge     | 972    | 1,136  | 881    | 1,046  | 1,089  |
| Tax on income       | 1,671  | 1,895  | 1,922  | 2,102  | 2,269  |
| Earnings after tax  | 7,669  | 8,335  | 8,772  | 9,259  | 9,995  |
| Minority interest   | 276    | 314    | 385    | 407    | 439    |
| Normalized earnings | 7,109  | 7,812  | 8,178  | 8,852  | 9,556  |
| Extraordinary items | 285    | 209    | 209    | 0      | 0      |
| Net profit          | 7,394  | 8,021  | 8,386  | 8,852  | 9,556  |

## Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2014    | 2015    | 2016   | 2017E   | 2018E  |
|---------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| Net profit                | 7,394   | 8,021   | 8,386  | 8,852   | 9,556  |
| Deprec. & amortization    | 3,716   | 4,387   | 4,803  | 5,263   | 5,525  |
| Change in working capital | 2,721   | 2,605   | -1,561 | 340     | 27     |
| Other adjustments         | 0       | 0       | 0      | 0       | 0      |
| Cash flow from operations | 13,831  | 15,012  | 11,629 | 14,454  | 15,107 |
| Capital expenditure       | -11,781 | -10,421 | -8,039 | -17,000 | -7,000 |
| Others                    | -8,966  | -247    | -1,730 | 0       | 0      |
| Cash flow from investing  | -20,747 | -10,668 | -9,769 | -17,000 | -7,000 |
| Free cash flow            | -6,916  | 4,344   | 1,860  | -2,546  | 8,107  |
| Net borrowings            | 8,783   | -1,684  | 1,907  | 7,704   | -3,296 |
| Equity capital raised     | 0       | 0       | 0      | 0       | 0      |
| Dividends paid            | -4,301  | -3,602  | -5,515 | -4,492  | -4,426 |
| Others                    | 1,981   | 2,861   | 437    | -407    | -439   |
| Cash flow from financing  | 6,463   | -2,424  | -3,171 | 2,805   | -8,161 |
| Net change in cash        | -453    | 1,920   | -1,312 | 259     | -54    |

## Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2014   | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|---------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Cash                      | 3,608  | 5,529   | 4,217   | 4,476   | 4,422   |
| Current investment        | 1,878  | 28      | 548     | 548     | 548     |
| Accounts receivable       | 5,822  | 6,484   | 6,033   | 6,769   | 7,322   |
| Inventory                 | 1,111  | 1,286   | 1,516   | 1,515   | 1,639   |
| Other current asset       | 279    | 255     | 282     | 282     | 282     |
| Total current assets      | 12,698 | 13,582  | 12,595  | 13,590  | 14,213  |
| Investment                | 15,190 | 16,178  | 17,237  | 17,237  | 17,237  |
| PPE                       | 47,201 | 53,235  | 56,470  | 68,208  | 69,683  |
| Other assets              | 18,281 | 19,340  | 20,637  | 20,637  | 20,637  |
| Total Assets              | 93,370 | 102,335 | 106,939 | 119,672 | 121,769 |
| Short-term loans          | 22     | 76      | 1,579   | 1,579   | 1,579   |
| Account payable           | 4,389  | 4,935   | 4,546   | 4,993   | 5,255   |
| Current maturities        | 4,152  | 2,765   | 4,296   | 4,296   | 4,296   |
| Other current liabilities | 5,295  | 7,519   | 7,457   | 8,085   | 8,525   |
| Total current liabilities | 13,858 | 15,295  | 17,877  | 18,953  | 19,655  |
| Long-term debt            | 27,411 | 27,060  | 25,933  | 33,637  | 30,342  |
| Other LT liabilities      | 4,384  | 4,984   | 4,824   | 4,824   | 4,824   |
| Total non-cu              | 31,795 | 32,043  | 30,757  | 38,461  | 35,165  |
| Total liabilities         | 45,653 | 47,338  | 48,635  | 57,414  | 54,821  |
| Registered capital        | 1,650  | 1,650   | 1,650   | 1,758   | 1,758   |
| Paid-up capital           | 1,549  | 1,549   | 1,549   | 1,549   | 1,549   |
| Share Premium             | 20,482 | 20,482  | 20,482  | 20,482  | 20,482  |
| Legal reserve             | 170    | 170     | 170     | 170     | 170     |
| Retained earnings         | 21,779 | 26,198  | 29,069  | 33,429  | 38,559  |
| Others                    | 1,520  | 4,100   | 4,449   | 4,449   | 4,449   |
| Minority Interest         | 2,217  | 2,498   | 2,586   | 2,180   | 1,740   |
| Shareholders' equity      | 47,717 | 54,997  | 58,305  | 62,258  | 66,949  |

## Important Ratios (Consolidated)

|                            | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |      |      |       |       |
| Revenue                    | 10.5 | 10.9 | 8.3  | 8.2   | 8.2   |
| EBITDA                     | 15.8 | 12.3 | 4.0  | 7.9   | 6.8   |
| Net profit                 | 18.1 | 8.5  | 4.6  | 5.6   | 8.0   |
| Normalized earnings        | 16.3 | 9.9  | 4.7  | 8.2   | 8.0   |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |      |      |       |       |
| Gross profit margin        | 32.9 | 31.7 | 30.6 | 30.6  | 30.6  |
| EBITDA margin              | 24.2 | 24.2 | 23.2 | 23.2  | 22.9  |
| EBIT margin                | 17.8 | 17.4 | 16.4 | 16.3  | 16.2  |
| Normalized profit margin   | 12.2 | 12.0 | 11.6 | 11.6  | 11.6  |
| Net profit margin          | 12.7 | 12.3 | 11.9 | 11.6  | 11.6  |
| Normalized ROA             | 8.4  | 8.0  | 7.8  | 7.8   | 7.9   |
| Normalize ROE              | 15.7 | 15.2 | 14.4 | 14.7  | 14.8  |
| Normalized ROCE            | 13.0 | 13.1 | 13.0 | 12.3  | 13.1  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |      |      |       |       |
| D/E                        | 1.0  | 0.9  | 0.8  | 0.9   | 0.8   |
| Net D/E                    | 0.9  | 0.8  | 0.8  | 0.9   | 0.8   |
| Net debt/EBITDA            | 3.0  | 2.7  | 2.7  | 3.0   | 2.7   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |      |      |       |       |
| Reported EPS               | 0.48 | 0.52 | 0.54 | 0.57  | 0.62  |
| Normalized EPS             | 0.46 | 0.50 | 0.53 | 0.57  | 0.62  |
| EBITDA                     | 0.91 | 1.02 | 1.06 | 1.14  | 1.22  |
| Book value                 | 3.08 | 3.55 | 3.76 | 4.02  | 4.32  |
| Dividend                   | 0.23 | 0.26 | 0.29 | 0.29  | 0.31  |
| Par                        | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1   | 0.1   |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |      |      |       |       |
| P/E                        | 42.3 | 39.0 | 37.3 | 35.3  | 32.7  |
| Norm P/E                   | 44.0 | 40.1 | 38.3 | 35.3  | 32.7  |
| P/BV                       | 6.6  | 5.7  | 5.4  | 5.0   | 4.7   |
| EV/EBITDA                  | 25.3 | 22.5 | 21.8 | 20.7  | 19.2  |
| Dividend yield (%)         | 1.1  | 1.3  | 1.4  | 1.4   | 1.5   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ 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