

23 พฤษภาคม 2560

การแพทย์

LPH

บมจ. โรงพยาบาล ลาดพร้าว

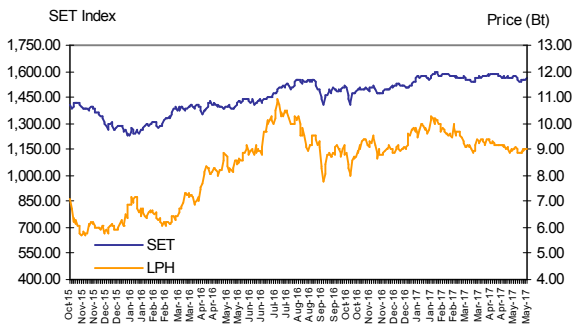
|                        |                 |               |                 |                      |                 |              |
|------------------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------------|-----------------|--------------|
| Current<br><b>HOLD</b> | Previous<br>BUY | Close<br>9.00 | 2017 TP<br>9.50 | Exp Return<br>+ 5.6% | THAI CAC<br>N/A | CG 2016<br>3 |
|------------------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------------|-----------------|--------------|

| Consolidated earnings         |       |       |       |       |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                       | 2015E | 2016  | 2017E | 2018E |
| Normalized earnings           | 100   | 156   | 165   | 190   |
| Net profit                    | 100   | 156   | 174   | 190   |
| Normalized EPS (Bt)           | 0.13  | 0.21  | 0.22  | 0.25  |
| EPS (Bt)                      | 0.13  | 0.21  | 0.23  | 0.25  |
| % growth                      | -24.8 | 55.2  | 11.3  | 9.4   |
| Dividend (Bt)                 | 0.15  | 0.20  | 0.21  | 0.23  |
| BV/share (Bt)                 | 2.1   | 2.1   | 2.2   | 2.2   |
| EV/EBITDA (x)                 | 15.9  | 13.7  | 12.6  | 11.2  |
| Normalized PER (x)            | 67.2  | 43.3  | 41.0  | 35.6  |
| PER (x)                       | 67.2  | 43.3  | 38.9  | 35.6  |
| PBV (x)                       | 4.3   | 4.2   | 4.2   | 4.1   |
| Dividend yield (%)            | 1.7   | 2.2   | 2.3   | 2.5   |
| YE No. of shares (million)    | 750.0 | 750.0 | 750.0 | 750.0 |
| No. of shares - full dilution | 750.0 | 750.0 | 750.0 | 750.0 |
| Par (Bt)                      | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                      |                   |
|---------------------------------|-------------------|
| Close (22/05/2017)              | 9.00              |
| SET Index                       | 1,557.73          |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/0.10        |
| Paid up shares (million)        | 750.00            |
| Free float (%)                  | 56.16             |
| Market cap (Bt m)               | 6,750.00          |
| Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD) | 24.02             |
| hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)     | 10.40, 8.70, 9.62 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

กำไรผ่านช่วงเติบโตสูงสุดไปแล้ว ปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

เราคาดว่ากำไรของ LPH ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในปีที่ผ่านมา โดยเราปรับลดประมาณการกำไรปกติปีหนึ่งเหลือเติบโต 5.7% Y-Y สะท้อนรายได้ที่เริ่มเติบโตชะลอตัว ขณะที่ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการเปิดอาคารใหม่ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตของกำไรในระยะสั้น ขณะที่ราคาเหมาะสมเราปรับลงจาก 10.50 บาท เหลือ 9.50 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัด เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” อย่างไรก็ตามเรายังไม่ได้รวม Upside จากการขายที่ดิน การ M&A และโอกาสในการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมไว้ในประมาณการ

กำไร 1Q17 ไม่สดใสจากการเตรียมเปิดอาคารใหม่

แม้กำไรสุทธิ 1Q17 ของ LPH จะเติบโตดี 46.2% Q-Q และ 11.9% Y-Y แต่หากตัดรายการกำไรพิเศษจากการซื้อกิจการจำนวน 9 ลบ.ออก กำไรปกติจะอยู่ที่เพียง 38 ลบ. +19.1% Q-Q, -8.9% Y-Y ซึ่งถือว่าไม่สดใส โดยแม้ว่ารายได้และ Gross Margin จะยังขยายตัวได้ แต่ถูกกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นอย่างมีนัยยะเนื่องจากการเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดอาคารและศูนย์แพทย์เฉพาะทางใหม่ในช่วงเดือน ก.ค. นี้ซึ่งถูกเลื่อนออกมาจากเดิมที่คาดว่าจะเปิดในเดือน เม.ย. รวมถึงการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของรายได้ค้างรับจากสำนักงานประกันสังคม

การเติบโตผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในปีที่ผ่านมา

เราคาดว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิสำหรับ LPH ได้ผ่านช่วงที่สูงที่สุดไปแล้วในปี 2016 หลังได้ประโยชน์จากการเริ่มยกระดับศูนย์แพทย์เฉพาะทางไปแล้ว 2 ศูนย์ ได้แก่ ศูนย์ตาและความงาม ขณะที่อีก 3 ศูนย์ (กระดูก สมอทอง ทางเดินอาหาร) อยู่ระหว่างการดำเนินการ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอาคารใหม่ในเดือน ก.ค. จะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้นจากต้นทุนการให้บริการที่เพิ่มขึ้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิหลังรวม 15% เหลือ 174 ลบ. +11.3% Y-Y ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 165 ลบ. +5.7% Y-Y (หักกำไรพิเศษจากการซื้อกิจการออก) อย่างไรก็ตาม ประมาณการของเราจะไม่รวมโอกาสที่จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดินย่านลาดพร้าว ซอย 126 และการเข้าลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลอื่นๆ รวมถึงโอกาสในการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมซึ่ง LPH จะได้ประโยชน์มากที่สุดเนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ประกันสังคมสูงที่สุดราว 45% (ทุกๆ 1% ที่ปรับขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกำไรราว 2.3%)

ปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

เราปรับลดราคาเหมาะสมของ LPH ลงจาก 10.50 บาทเหลือ 9.50 บาท (DCF WACC 7.27% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับลง โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัด และเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวจากปีก่อน เราจึงปรับคำแนะนำลงจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

ความเสี่ยง คือ อาคารและศูนย์แพทย์เฉพาะทางใหม่ที่อาจทำให้เกิด Cost Overrun และโรงพยาบาลลาดพร้าว สำลูกงกที่อาจไม่ประสบความสำเร็จ

## Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 1,128 | 1,244 | 1,328 | 1,421 | 1,553 |
| Cost of sales       | 814   | 936   | 982   | 1,030 | 1,101 |
| Gross profit        | 314   | 308   | 346   | 391   | 452   |
| SG&A                | 176   | 175   | 190   | 217   | 233   |
| Operating profit    | 138   | 133   | 156   | 174   | 219   |
| Other income        | 8     | 12    | 34    | 35    | 25    |
| EBIT                | 146   | 145   | 191   | 209   | 244   |
| EBITDA              | 202   | 203   | 255   | 281   | 318   |
| Interest charge     | 26    | 20    | 3     | 5     | 6     |
| Tax on income       | 21    | 25    | 32    | 31    | 48    |
| Earnings after tax  | 100   | 101   | 156   | 174   | 190   |
| Minority interest   | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 98    | 100   | 156   | 165   | 190   |
| Extraordinary items | 0     | 0     | 0     | 9     | 0     |
| Net profit          | 98    | 100   | 156   | 174   | 190   |

## Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Net profit                | 98   | 100  | 156  | 174   | 190   |
| Deprec. & amortization    | 56   | 58   | 64   | 72    | 74    |
| Change in working capital | -48  | -6   | -5   | 12    | -7    |
| Other adjustments         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from operations | 106  | 152  | 215  | 258   | 257   |
| Capital expenditure       | -40  | -105 | -237 | -200  | -350  |
| Others                    | -5   | -79  | -378 | 11    | 200   |
| Cash flow from investing  | -45  | -184 | -615 | -189  | -150  |
| Free cash flow            | 61   | -32  | -400 | 69    | 107   |
| Net borrowings            | -34  | -325 | 51   | 29    | 50    |
| Equity capital raised     | 0    | 978  | 0    | 0     | 0     |
| Dividends paid            | -69  | -33  | -120 | -150  | -156  |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | -5    | 0     |
| Cash flow from financing  | -104 | 620  | -69  | -126  | -106  |
| Net change in cash        | -43  | 587  | -469 | -58   | 1     |

## Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash                      | 2     | 589   | 120   | 62    | 63    |
| Current investment        | 225   | 225   | 251   | 253   | 275   |
| Accounts receivable       | 0     | 17    | 411   | 400   | 200   |
| Inventory                 | 18    | 19    | 19    | 20    | 22    |
| Other current asset       | 4     | 4     | 3     | 3     | 3     |
| Total current assets      | 249   | 855   | 805   | 739   | 563   |
| Investment                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| PPE                       | 824   | 871   | 1,044 | 1,172 | 1,448 |
| Other assets              | 66    | 129   | 110   | 110   | 110   |
| Total Assets              | 1,138 | 1,855 | 1,959 | 2,021 | 2,121 |
| Short-term loans          | 56    | 3     | 22    | 22    | 22    |
| Account payable           | 141   | 181   | 168   | 184   | 195   |
| Current maturities        | 66    | 15    | 21    | 0     | 0     |
| Other current liabilities | 56    | 8     | 19    | 19    | 23    |
| Total current liabilities | 319   | 206   | 230   | 224   | 240   |
| Long-term debt            | 243   | 0     | 0     | 50    | 100   |
| Other LT liabilities      | 50    | 78    | 121   | 121   | 121   |
| Total non-cu              | 293   | 78    | 121   | 171   | 221   |
| Total liabilities         | 612   | 284   | 351   | 395   | 462   |
| Registered capital        | 375   | 375   | 375   | 375   | 375   |
| Paid-up capital           | 275   | 375   | 375   | 375   | 375   |
| Share Premium             | 45    | 923   | 923   | 923   | 923   |
| Legal reserve             | 38    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| Retained earnings         | 162   | 229   | 265   | 289   | 322   |
| Others                    | 6     | 6     | 6     | 0     | 0     |
| Minority Interest         | 1     | 1     | 1     | 1     | 2     |
| Shareholders' equity      | 526   | 1,571 | 1,607 | 1,625 | 1,659 |

## Important Ratios (Consolidated)

|                            | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |      |      |       |       |
| Revenue                    | 7.2  | 10.2 | 6.8  | 7.0   | 9.3   |
| EBITDA                     | -8.7 | 0.3  | 25.7 | 10.3  | 13.1  |
| Net profit                 | -7.4 | 2.5  | 55.2 | 11.3  | 9.4   |
| Normalized earnings        | -7.4 | 2.5  | 55.2 | 5.7   | 15.2  |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |      |      |       |       |
| Gross profit margin        | 27.9 | 24.8 | 26.0 | 27.5  | 29.1  |
| EBITDA margin              | 17.8 | 16.2 | 18.7 | 19.3  | 20.2  |
| EBIT margin                | 12.9 | 11.6 | 14.0 | 14.4  | 15.5  |
| Normalized profit margin   | 8.6  | 8.0  | 11.4 | 11.3  | 12.0  |
| Net profit margin          | 8.6  | 8.0  | 11.4 | 11.9  | 12.0  |
| Normalized ROA             | 8.8  | 6.7  | 8.2  | 8.3   | 9.2   |
| Normalize ROE              | 19.4 | 9.6  | 9.8  | 10.2  | 11.6  |
| Normalized ROCE            | 17.9 | 8.8  | 11.0 | 11.7  | 13.0  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |      |      |       |       |
| D/E                        | 1.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2   | 0.3   |
| Net D/E                    | 1.2  | -0.2 | 0.1  | 0.2   | 0.2   |
| Net debt/EBITDA            | 3.0  | -1.5 | 0.9  | 1.2   | 1.3   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |      |      |       |       |
| Reported EPS               | 0.18 | 0.13 | 0.21 | 0.23  | 0.25  |
| Normalized EPS             | 0.18 | 0.13 | 0.21 | 0.22  | 0.25  |
| EBITDA                     | 0.37 | 0.27 | 0.34 | 0.38  | 0.42  |
| Book value                 | 0.95 | 2.09 | 2.14 | 2.17  | 2.2   |
| Dividend                   | 0.11 | 0.15 | 0.20 | 0.21  | 0.23  |
| Par                        | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5   | 0.5   |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |      |      |       |       |
| P/E                        | 50.5 | 67.2 | 43.3 | 38.9  | 35.6  |
| Norm P/E                   | 50.5 | 67.2 | 43.3 | 41.0  | 35.6  |
| P/BV                       | 9.4  | 4.3  | 4.2  | 4.2   | 4.1   |
| EV/EBITDA                  | 13.7 | 15.9 | 13.7 | 12.6  | 11.2  |
| Dividend yield (%)         | 1.2  | 1.7  | 2.2  | 2.3   | 2.5   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |  |   |  |
|---|---|--|---|--|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร   | <b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b><br>(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31<br>ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร        | <b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br>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<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร            | <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 | <b>สาขา สิ้นธร 1</b><br>130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร          | <b>สาขา เคียนหงวน (สิ้นธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร              | <b>สาขา สิ้นธร 3</b><br>130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 3<br>ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร   |
| <b>สาขา ลาดพร้าว</b><br>555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2<br>ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร               | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  | <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 พหลโยธิน 60<br>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<br>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<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)<br>ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                       | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>104/6 ชั้น 2<br>อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)<br>ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี | <b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br>308<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่   |
| <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่                                 | <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1<br>ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่   | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย   | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7<br>สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา<br>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<br>ถ.หลวงพ่อดำ ภูเก็ต<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต            | <b>สาขา หาดใหญ่ 1</b><br>200/221, 200/223<br>อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2<br>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<br>อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2<br>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<br>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี                   | <b>สาขา บิดธานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดธานี   |

**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