

10 สิงหาคม 2560

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

**KCE**

**บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์**

<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>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>83</b>	<b>84</b>	<b>+ 1.2%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

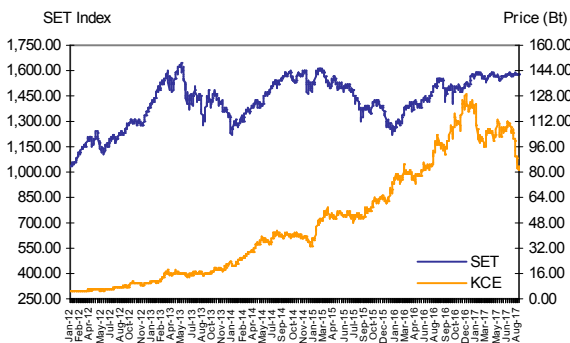
Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	2,192	2,935	2,886	3,348
Net profit	2,240	3,039	2,886	3,348
EPS (Bt)-Normalized	3.81	5.01	4.91	5.70
EPS (Bt)	3.90	5.18	4.91	5.70
% growth y-y	4.5	33.0	-5.2	16.0
Dividend (Bt)	1.21	1.56	1.72	1.99
BV/share (Bt)	13.74	17.01	20.21	23.92
EV/EBITDA (x)	17.74	13.58	13.58	11.91
PER (x) - Normalized	21.8	16.6	16.9	14.6
PER (x)	21.3	16.0	16.9	14.6
PBV (x)	6.0	4.9	4.1	3.5
Dividend yield (%)	1.5	1.9	2.1	2.4
YE no. of shares (mn)	575	586	587	587
No. of share-fully diluted	587	587	587	587
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (09/08/2017)	83.00
SET Index	1,571.51
Foreign limit/actual (%)	49.00/27.96
Paid up shares (million)	586.39
Free float (%)	62.15
Market cap (Bt m)	48,670.93
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	331.88
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	126.50, 79.75, 101.52

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**ข้อมูลจากประชุมวานนี้ ค่อนข้างไปในทางลบ**

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนค่อนข้างไปในทางลบ โดยบริษัทยังต้องเผชิญแรงกดดันจากราคาวัตถุดิบสูงขึ้น และค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องไปใน 2H17 และอาจลากยาวไปในปีหน้า ทั้งนี้การเจรจาราคาขายกับลูกค้ารอบถัดไปจะเกิดขึ้นใน 4Q17 และจะเริ่มใช้ราคาใหม่ตั้งแต่ 1Q18 สิ่งที่น่ากังวลคือ บริษัทมีโอกาสน้อยมากที่จะสามารถปรับขึ้นราคาให้ครอบคลุมต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ โดยอาจทำได้ดีที่สุดในปี 2017 ปรับลดราคาขายลง ซึ่งทำให้การจะกลับไปมีอัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงเดิมที่ระดับ 35% - 36% ในปีหน้าทำได้ยากมาก จึงนำไปสู่การปรับลดกำไรสุทธิปี 2017 - 2018 ลงปีละ 16% เป็น -5% Y-Y (เดิมคาด +12.6%) และ +16% Y-Y ตามลำดับ และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 84 บาท จากเดิม 100 บาท ราคาหุ้นที่ปรับลงมามาก แม้ว่าจะสะท้อนกำไรที่ลดลงในปีนี้เป็นบ้างแล้ว แต่เรายังไม่เห็น Catalyst หนุนราคาหุ้น โดยระยะสั้นแม้จะคาดกำไร 3Q17 กลับมาฟื้นตัวตามฤดูกาล แต่ก็แค่ชั่วคราวใน 4Q17 ทำให้ภาพรวมกำไร 2H17 น่าจะยังไม่ฟื้นตัว จึงแนะนำเพียงถือ (ปรับขึ้นจากเดิมที่แนะนำขาย)

**กำไร 2Q17 ไม่สดใส**

บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q17 เท่ากับ 672 ล้านบาท (+1.5% Q-Q, -17.2% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 56 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 616 ล้านบาท (-1.1% Q-Q, -19.8% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 628 ล้านบาท) แต่ถือเป็นกำไรที่ไม่สดใส เพราะยังเผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบทองแดงปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ราคาขายถูกปรับลง 2% มาตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา และจากเหตุไฟไหม้เครื่องอบสีเคลือบแผ่นบอร์ด (วันที่ 18 มิ.ย.) กระทบต่อรายได้รวม US\$2 ล้าน กอปรกับเจอปัจจัยลบจากค่าเงินบาทแข็งค่า ทำให้รายได้รวมโตเพียง 3.6% Q-Q และ 2.4% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังไม่ดีขึ้นนักอยู่ที่ 31% จาก 30.7% ใน 1Q17 และลดลงแรงจาก 35.5% ใน 2Q16 รวมถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 13.2% สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส จากทั้งรายได้ที่ไม่สดใส และค่าใช้จ่ายสูงขึ้น

**ข้อมูลจากประชุมวานนี้ ค่อนข้างไปในทางลบ**

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนค่อนข้างไปในทางลบ แม้ราคาค่าแรงการทำ Copper Foil (ทองแดงแผ่นบาง) จะเริ่มอ่อนตัวลง แต่สถานการณ์ราคาทองแดงตลาด LME ยังคงปรับขึ้น ซึ่งหากราคายังขึ้นต่อไป สุดท้ายจะกระทบต่อ Copper Foil ที่อ้างอิงราคาทอง LME เช่นเดียวกัน รวมถึงแนวโน้มค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่า ในขณะที่การเจรจาราคาขายในปีหน้ากับลูกค้าจะเกิดขึ้นใน 4Q17 (เจรจากันปีละครั้ง) และจะเริ่มใช้ราคาขายใหม่ตั้งแต่ 1Q18 เป็นต้นไป ทั้งนี้ผู้บริหารระบุว่ามีโอกาสน้อยมากที่จะสามารถปรับขึ้นราคาขายเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้ โดยน่าจะทำได้ดีที่สุดในปี 2017 ปรับลดราคาขายลงราว 2.5% ส่วนปี 2018 อาจปรับลดราคาขายลงราว 1.5% นั้นหมายถึง อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ราว 30% - 31% ใน 1H17 จะให้กลับไปเท่ากับที่เคยทำได้ในอดีตที่ 35% - 36% น่าจะทำได้ค่อนข้างยาก ในขณะที่บริษัทปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2017 เหลือ 7% - 9% Y-Y จากเดิม 13% - 15% (รายได้ 1H17 ทำได้เพียง +1.3% Y-Y) ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มสินค้าใหม่ที่มีมาร์จิ้นดีทำได้ช้ากว่าแผน

(มีต่อหน้า 2)

### ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 1H17 เท่ากับ 1,239 ล้านบาท (-17.2% Y-Y) แม้เราคาดหวังเห็นคำสั่งซื้อที่น่าจะยังแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H17 แต่บริษัทยังคงเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่อง จากประเด็นลบทั้งต้นทุนทองแดง และค่าเงินบาทแข็งค่า ทั้งนี้เราคาดกำไรใน 3Q17 น่าจะฟื้นตัวได้จากช่วง High Season ของธุรกิจ และคาดกำไรจะกลับมาแผ่วลงใน 4Q17 ตามฤดูกาล แต่เชื่อว่าภาพรวมผลการดำเนินงาน 2H17 น่าจะไม่ตื่นตระหนก ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2017 ลง 16% เป็น 2,886 ล้านบาท (-1.7% Y-Y) ในส่วนของกำไรสุทธิคาดว่าจะลดลงราว 5% Y-Y และปรับลดกำไรปกติปี 2018 ลง 16% เป็น 3,348 ล้านบาท (+16% Y-Y) จากการปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลงเป็น 33% จากเดิม 34.5% และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2017 ลงเป็น 84 บาท จากเดิม 100 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

*ความเสี่ยง – เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, อุตสาหกรรมรถยนต์เติบโตช้ากว่าคาด, ค่าเงินบาทแข็งค่า, ราคาทองแดงสูงขึ้นอย่างผิดปกติ*

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	11,284	12,449	13,797	14,763	16,535
Cost of sales	7,718	8,535	8,985	10,039	11,078
Gross profit	3,567	3,914	4,813	4,724	5,457
SG&A costs	1,683	1,520	1,695	1,698	1,984
Operating profit	1,884	2,393	3,118	3,026	3,472
Other income	58	35	55	59	66
EBIT	1,943	2,428	3,172	3,086	3,538
EBITDA	2,518	3,144	4,054	4,023	4,530
Interest charge	119	153	171	152	158
Tax on income	46	91	98	73	68
Earnings after tax	1,777	2,184	2,903	2,860	3,313
Minority interests	13.5	12.5	18.2	14.0	0.0
Normalized earnings	1,823	2,192	2,935	2,886	3,348
Extraordinary items	287	48	104	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,110</b>	<b>2,240</b>	<b>3,039</b>	<b>2,886</b>	<b>3,348</b>

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	2,110	2,240	3,039	2,886	3,348
Depreciation etc.	575	716	882	937	992
Change in working capital	-34	-1,331	105	-1,411	-636
Other adjustments	-346	-69	-154	-40	-35
Cash flow from operations	2,304	1,556	3,872	2,373	3,669
Capital expenditure	-4,075	-1,089	-803	-1,100	-1,100
Others	-221	16	-217	80	-518
Cash flow from investing	-4,296	-1,073	-1,020	-1,020	-1,618
Free cash flow	-1,992	483	2,852	1,353	2,051
Net borrowings	1,886	254	-1,525	-603	-797
Equity capital raised	652	133	96	1	0
Dividends paid	-498	-683	-1,209	-1,010	-1,172
Others	15	8	1	6	-1
Cash flow from financing	2,055	-288	-2,636	-1,606	-1,970
Net change in cash	63	195	216	-253	81

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	467	676	892	639	720
Accounts receivable	3,632	4,540	4,080	4,854	5,436
Inventory	1,470	1,684	2,265	2,750	3,035
Other current assets	54	36	59	59	66
Total current assets	5,622	6,936	7,296	8,302	9,258
Investments	77	105	318	360	860
Plant, property & equipment	8,843	9,216	9,137	9,300	9,408
Other assets	618	573	576	454	472
<b>Total assets</b>	<b>15,160</b>	<b>16,830</b>	<b>17,328</b>	<b>18,417</b>	<b>19,998</b>
Short-term loans	2,652	2,139	1,808	1,668	1,243
Accounts payable	2,669	2,215	2,520	2,475	2,732
Current maturities	410	619	565	450	425
Other current liabilities	35	52	50	59	66
Total current liabilities	5,765	5,026	4,944	4,652	4,466
Long-term debt	2,849	3,554	2,155	1,705	1,280
Other non-current liab.	158	150	201	148	165
Total non-current liab.	3,007	3,704	2,356	1,853	1,446
<b>Total liabilities</b>	<b>8,772</b>	<b>8,730</b>	<b>7,300</b>	<b>6,505</b>	<b>5,912</b>
Registered capital	587	587	587	587	587
Paid up capital	566	575	586	587	587
Share premium	1,686	1,810	1,895	1,895	1,895
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	4,051	5,629	7,451	9,334	11,510
Minority Interests	26	27	37	37	36
<b>Shareholders' equity</b>	<b>6,388</b>	<b>8,100</b>	<b>10,027</b>	<b>11,911</b>	<b>14,087</b>

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	21.4	10.3	10.8	7.0	12.0
EBITDA	42.9	24.9	29.0	-0.8	12.6
Net profit	79.8	6.2	35.7	-5.0	16.0
Normalized earnings	73.4	20.3	33.9	-1.7	16.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	31.6	31.4	34.9	32.0	33.0
EBITDA margin	22.3	25.3	29.4	27.2	27.4
EBIT margin	17.2	19.5	23.0	20.9	21.4
Normalized profit margin	16.2	17.6	21.3	19.5	20.2
Net profit margin	18.7	18.0	22.0	19.5	20.2
Normalized ROA	12.0	13.0	16.9	15.7	16.7
Normalize ROE	28.7	27.2	29.4	24.3	23.8
Normalized ROCE	20.7	20.6	25.6	22.4	22.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.4	1.1	0.7	0.5	0.4
Net D/E	1.3	1.0	0.6	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	3.3	2.6	1.6	1.5	1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	3.73	3.90	5.18	4.91	5.70
EPS - Normalized	3.22	3.81	5.01	4.91	5.70
EBITDA	4.45	5.47	6.92	6.85	7.71
FCF	(3.52)	0.84	4.87	2.30	3.49
Book value	10.83	13.74	17.01	20.21	23.92
Dividend	1.10	1.21	1.56	1.72	1.99
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	22.3	21.3	16.0	16.9	14.6
P/E - Normalized	25.8	21.8	16.6	16.9	14.6
P/BV	7.7	6.0	4.9	4.1	3.5
EV/EBTDA	21.9	17.7	13.6	13.6	11.9
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.9	2.1	2.4

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 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 สันทร 1</b> 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร 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 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ 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.อุดรธานี 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.เวียงกอก 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 ศูนย์การค้าวิภาวดีพลาซ่า 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.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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