

30 ตุลาคม 2560

พลังงานและสาธารณูปโภค

**BANPU**

บมจ. บ้านปู

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CGR 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>17.00</b>	<b>21.00</b>	<b>+ 23.5%</b>	<b>Certified</b>	<b>4</b>

**Consolidated earnings**

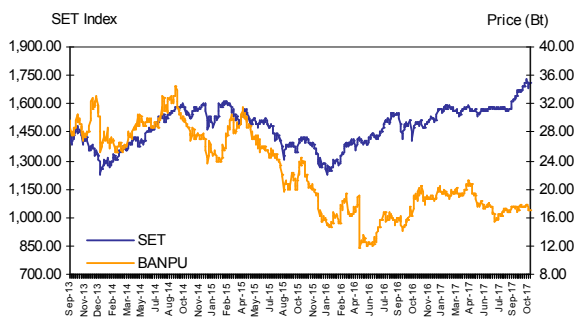
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	-268	3,238	10,556	9,940
Net profit	-1,534	1,677	10,556	9,940
Normalized EPS (Bt)	-0.10	0.66	2.04	1.93
% growth Y-Y	nm	nm	211.8	-5.8
EPS (Bt)	-0.59	0.34	2.04	1.93
% growth Y-Y	nm	nm	502.0	-5.8
Dividend (Bt)	1.00	0.37	1.02	0.96
BV/share (Bt)	24.48	15.98	16.77	17.74
EV/EBITDA (x)	12.1	12.8	8.0	8.5
Normalized PER (x)	-163.8	25.9	8.3	8.8
PER (x)	-28.6	50.0	8.3	8.8
PBV (x)	0.7	1.1	1.0	1.0
Dividend yield (%)	5.9	2.2	6.0	5.7
ROE (%)	-2.4	2.1	12.2	10.9
YE No. of shares (million)	2,582	4,937	5,162	5,162
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/10/2017)	17.00
SET Index	1,716.03
Foreign limit/actual (%)	40.00/12.57
Paid up shares (million)	5,161.93
Free float (%)	92.14
Market cap (Bt m)	87,752.73
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	1,114.30
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	21.40, 15.30, 18.28

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Parinth Nikornkittikosol**  
 Register No.: 085699  
 Tel.: +662 646 9817  
 email: parinth.n@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**กำไรดี ราคามีอู่ไฟไซด์**

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q17 น่าจะยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง ราคาดี +10% Q-Q และ +367% Y-Y สาเหตุหลักมาจากผลประกอบการของธุรกิจถ่านหินที่ได้กำไรสูงคืบจากราคากำหนดหินในตลาดโลกที่ขยับขึ้น และ ปริมาณขายที่ได้ประโยชน์จากปัจจัยตามฤดูกาลและการผลิตที่ราบรื่น ซึ่งช่วยชดเชยผลประกอบการการกรธุรกิจไฟฟ้าที่น่าจะชะลอลงเนื่องจากมีหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผน และ margin ถูกกดดันจากราคากำหนดหินที่ขยับขึ้น สำหรับแนวโน้ม 4Q17 เราเชื่อว่าผลประกอบการยังคงแข็งแกร่งโดยเฉพาะในส่วนของการถ่านหินตามราคากำหนดหินในตลาดโลกที่ยังทรงตัวในระดับสูง คงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ที่ +226% Y-Y และปี 2018 ที่ -6% Y-Y ภายใต้สมมติฐานที่อนุรักษนิยม โดยคาคำหนดหินเฉลี่ยเพียง US\$75/ตัน ลดลงจากปีที่ 2017YTD เท่ากับ US\$85.9/ตัน เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปีที่ 21 บาท ด้วยอู่ไฟไซด์ที่เปิดกว้าง และ เงินปันผลที่น่าสนใจระดับ 5.7% โดยมองว่าราคาหุ้นยังปรับตัวไม่สะท้อนกับพื้นฐานที่แข็งแกร่ง และ laggard ทั้งราคากำหนดหินที่ +10% YTD ราคาหุ้น BPP ที่ +22% YTD และ ราคาหุ้นเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย (Banpu ถือหุ้น 68% ) ที่ +26% YTD ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ

**คาด 3Q17 ยังคงโดดเด่นด้วยธุรกิจถ่านหิน**

สำหรับผลประกอบการ 3Q17 เราคาดกำไรปกติที่ 3.0 พันล้านบาท (+10% Q-Q, +367% Y-Y) โดยการเติบโตที่โดดเด่นมาจากธุรกิจถ่านหินที่มีปัจจัยหนุนจากทั้งราคาขายเฉลี่ย และ ปริมาณขาย สำหรับใน 3Q17 ราคากำหนดหิน (Nex) เฉลี่ยที่ US\$93.2/ตัน (+17% Q-Q, +41% Y-Y) ส่งผลให้ราคาขายเฉลี่ยสำหรับเหมืองที่อินโดนีเซีย และ ออสเตรเลียน่าจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น US\$73.8/ตัน (+5% Q-Q, +44% Y-Y) และ A\$90.0/ตัน (+12% Q-Q, +34% Y-Y) ตามลำดับ ขณะที่ต้นทุนต่อหน่วยน่าจะขยับเพิ่มขึ้นช้ากว่า โดยคาคำที่ US\$44/ตัน (+2% Q-Q, +34% Y-Y) และ A\$56/ตัน (ทรงตัว Q-Q, +7% Y-Y) ส่วนปริมาณขายคาดเพิ่มขึ้นสำหรับเหมืองในอินโดนีเซียคาดเพิ่มเป็น 6.1 ล้านตัน (+10% Q-Q, -14% Y-Y) เนื่องจากเป็นปัจจัยตามฤดูกาล ส่วนเหมืองในออสเตรเลียคาดเพิ่มขึ้นเป็น 3.5 ล้านตัน (+11% Q-Q, -3% Y-Y) เพราะการผลิตที่ราบรื่นเนื่องจากแผนย้ายโรงงานลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดธุรกิจโรงไฟฟ้าจะมีผลประกอบการที่ชะลอลงตามอัตราการเดินเครื่องจักรที่ลดลงเพราะเป็นช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน และ margin น่าจะหดตัวจากราคากำหนดหินที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่แข็งค่าราว 0.6 บาท น่าจะทำให้มีขาดทุนจาก FX ราว 600 ล้านบาท ส่งผลให้คาคำไรสุทธิที่ 2.4 พันล้านบาท (+7% Q-Q, +3248% Y-Y)

**ราคากำหนดหินยังเป็นปัจจัยหนุนกำไร 4Q17 ให้อยู่ในโมเมนตัมที่ดี**

หากเป็นไปตามคาคำกำไรปกติ 9M17 จะคิดเป็น 77% ของคาคำการดำเนินงานปี ส่วนแนวโน้ม 4Q17 เราเชื่อว่าธุรกิจถ่านหินยังคงมีผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง และ จะเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการของ Banpu ให้อยู่ในระดับสูง โดยราคากำหนดหิน 4QTD เท่ากับ US\$96.7/ตัน (+4% Q-Q, +3% Y-Y) เราจึงยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+226% Y-Y) ซึ่งสูงกว่าคาคำการดำเนินงานที่เฉลี่ย 9.6 พันล้านบาท ดังนั้น จึงเป็น upside ต่อคาคำการดำเนินงานของ Consensus ส่วนปี 2018 เรา ยังคงประมาณการกำไรที่ 9.9 พันล้านบาท (-6% Y-Y) ภายใต้สมมติฐานของเราที่ยังอนุรักษนิยมเพราะมองราคากำหนดหินที่ชะลอลงจากฐานสูงปีนี้เป็นเนื่องจากเป็นปีที่อุปทานในตลาดตึงตัวตามปริมาณฝนในอินโดนีเซียที่ค่อนข้างมาก โดยคาคำเฉลี่ยที่เพียง US\$75/ตัน ขณะที่ 2017YTD เฉลี่ยเท่ากับ US\$85.9/ตัน

**อู่ไฟไซด์สูง ราคาดี laggard**

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 21 บาท ลดลงจากเดิมที่ 24 บาท เพราะอ้างอิง P/E 11.0 เท่า (เดิม 11.5 เท่า) เนื่องจากฐานกำไรที่สูงในปี 2017 ทำให้การเติบโตในอนาคตจะต่ำลง และ แต่เรายังคงคำแนะนำซื้อ ด้วยอู่ไฟไซด์ที่เปิดกว้าง 24% และ ผลตอบแทนจากปันผลระดับ 5.7% ราคาหุ้นถือว่ายังปรับตัวไม่สอดคล้องกับราคากำหนดหิน +10% YTD หุ้น ITMG (เหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียที่ Banpu ถือหุ้น 68%) +26% YTD และ หุ้น BPP ที่ +22% YTD จนทำให้ที่ราคาตลาดปัจจุบันคิดเป็นมูลค่าของธุรกิจไฟฟ้าจาก BPP ถึง 12.4 บาท/หุ้น (Discount 10%) เหลือเป็นมูลค่าของธุรกิจถ่านหินและอื่นๆเพียง 4.6 บาท/หุ้น

**ความเสี่ยง** – ราคากำหนดหิน, นโยบายควบคุมอุปทาน-กฎระเบียบมลภาวะ, ภัยธรรมชาติ, การหยุดเดินเครื่องจักรนอกแผน, คดีความหงสา, อัตราแลกเปลี่ยน

## 3Q17E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q17E	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y
Revenue	25,031	21,707	15.3%	20,410	22.6%
Cost of goods sold	15,593	14,117	10.5%	14,094	10.6%
Gross profit	9,437	7,590	24.3%	6,316	49.4%
SG&A	5,328	4,825	10.4%	4,672	14.0%
Extraordinary items	-600	-485	23.7%	-573	4.7%
Net profit	2,411	2,260	6.7%	72	3,248.0%
Normalized profit	3,011	2,745	9.7%	645	366.8%
Gross margin %	37.7%	35.0%	7.8%	30.9%	21.8%
Norm. profit margin %	12.0%	12.6%	-4.9%	3.2%	280.6%
Net margin %	9.6%	10.4%	-7.5%	0.4%	2,630.0%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	102,122	84,650	79,737	102,741	99,152	Net profit	2,299	-2,426	-747	11,484	9,010
Cost of sales	69,416	57,188	53,324	58,545	59,405	Depre. & amortization	5,954	5,615	5,433	5,487	5,542
Gross profit	32,706	27,462	26,413	44,196	39,747	Change in working capital	-1,847	-3,994	-3,429	-3,349	284
SG&A	24,467	21,700	19,743	24,732	24,049	Other operating CF	-128	10,313	17,090	15,171	14,940
Operating profit	8,239	5,762	6,670	19,464	15,697	Cash flow from operations	6,278	9,508	18,347	28,794	29,776
Other income	1,443	918	1,175	1,175	1,175	Capital expenditure	6,862	11,712	19,851	7,500	7,500
EBIT	9,682	6,680	7,845	20,639	16,872	Other investing CF	-2,957	-421	-1,478	-5,663	-6,454
EBITDA	16,032	13,187	15,702	25,197	23,344	Cash flow from investing	-3,905	-11,291	-18,373	-1,837	-1,046
Interest charge	4,271	4,458	4,590	4,232	4,001	Free cash flow	2,373	-1,783	-26	26,957	28,730
Tax on income	3,040	3,382	2,441	4,922	3,861	Net borrowings	691	13,910	-6,467	-11,817	0
Earnings after tax	2,299	-2,426	-747	11,484	9,010	Equity capital raised	-135	0	11,776	225	0
Minority interest	-2,409	-868	-1,756	-5,417	-4,349	Dividends paid	-3,098	-3,097	-2,508	-3,268	-5,124
Net profit	2,695	-1,534	1,677	10,556	9,940	Other CF from financing	-1,394	-7,675	-809	-15,798	-8,350
Extraordinary items	-72	-1,266	-1,561	0	0	Cash flow from financing	-3,936	3,138	1,992	-30,658	-13,474
Normalized earnings	2,767	-268	3,238	10,556	9,940	Other adjustments	-181	53	39	-200	-7,417
Profit sharing	2,805	1,760	4,180	4,488	5,279	Net change in cash	-1,744	1,408	2,005	-3,901	7,839

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E		2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	12,888	14,296	16,301	12,400	20,239	<b>Growth (%)</b>					
ST investment	1,063	1,910	504	504	504	Revenue	-0.8	-17.1	-5.8	28.8	-3.5
Accounts receivable	10,107	6,706	7,688	9,282	8,957	EBITDA	6.7	-18.4	16.0	56.3	-6.9
Inventory	5,758	4,936	3,001	4,255	4,318	Net profit	15.9	nm	nm	529.5	-5.8
Other current asset	9,194	9,195	9,174	9,174	9,174	Normalized earnings	19.3	nm	nm	226.0	-5.8
Total current assets	39,010	37,043	36,668	35,615	43,192	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	43,894	42,588	46,000	47,859	49,662	Gross profit margin	32.0	32.4	33.1	43.0	40.1
Other assets	144,637	156,854	167,181	167,181	167,181	EBITDA margin	15.7	15.6	19.7	24.5	23.5
Total Assets	227,541	236,485	249,849	250,655	260,035	EBIT margin	9.5	7.9	9.8	20.1	17.0
Short-term loans	2,087	8,317	10,139	10,139	10,139	Normalized profit margin	2.7	-0.3	4.1	10.3	10.0
Account payable	1,233	1,323	1,994	1,493	1,514	Net profit margin	2.6	-1.8	2.1	10.3	10.0
Current maturities	7,780	8,778	11,817	11,817	11,817	Normalized ROA	1.2	-0.1	1.3	4.2	3.8
Other current lia.	21,931	19,460	17,404	17,404	17,404	Normalized ROE	3.5	-0.4	3.3	9.5	8.2
Total current lia.	33,031	37,878	41,354	40,853	40,874	Normalized ROCE	5.0	3.4	3.8	9.8	7.7
Long-term debt	96,780	103,462	92,134	80,317	80,317	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	19,093	20,616	18,259	18,259	18,259	D/E	1.9	2.2	1.5	1.3	1.2
Total LT liabilities	115,873	124,078	110,393	98,576	98,576	Net D/E	1.7	2.0	1.4	1.1	1.0
Total liabilities	148,904	161,956	151,747	139,429	139,450	Net debt/EBITDA	8.4	11.1	8.6	5.0	5.1
Paid-up capital	2,582	2,582	4,937	5,162	5,162	<b>Per share data (Bt)</b>					
Share premium	5,058	5,058	14,479	14,479	14,479	Reported EPS	1.0	-0.6	0.3	2.0	1.9
Legal reserve	3,133	4,371	4,229	4,229	4,229	EPS - Full Dilution	1.0	-0.6	0.3	2.0	1.9
Unappropriated	64,223	58,377	57,740	65,222	70,232	Normalized EPS	1.1	-0.1	0.7	2.0	1.9
Others	-7,534	-7,181	-2,510	-2,510	-2,510	EBITDA	6.2	5.1	3.2	4.9	4.5
Minority Interest	11,175	11,322	19,227	24,644	28,993	Book value	26.1	24.5	16.0	16.8	17.7
Shareholders' equity	78,637	74,529	98,102	111,226	120,585	Dividend	1.2	1.0	0.4	1.0	1.0
						Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	16.3	-28.6	50.0	8.3	8.8
						Norm P/E	15.9	-163.8	25.9	8.3	8.8
						P/BV	0.7	0.7	1.1	1.0	1.0
						EV/EBITDA	9.2	12.1	12.8	8.0	8.5
						Dividend yield (%)	7.1	5.9	2.2	6.0	5.7

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> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 ยูนิค 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.อุดรศรี 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.เวียงก 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.อ.ปิ่นเกล้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าพาณิชย์พลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต 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.มหาราช 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนสิทธิในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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