

BTS

บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

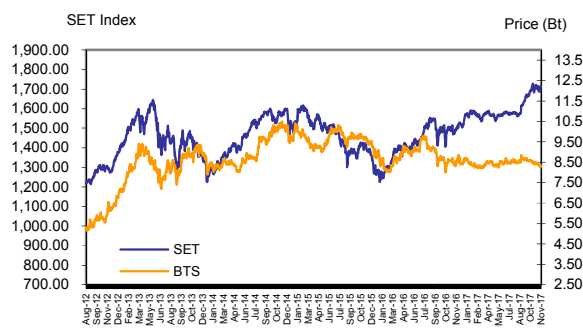
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	Thai CAC	CG 2016
BUY	BUY	8.35	9.70	+ 16.2%	Certified	5

Consolidated earnings - Ended March				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized profit	978	1,281	2,265	2,480
Net profit	4,134	2,003	2,265	2,480
EPS (Bt)-Norm	0.082	0.107	0.190	0.208
EPS (Bt)	0.35	0.17	0.19	0.21
% EPS growth	38.0	-51.6	13.0	9.5
Dividend (Bt)	0.68	0.34	0.39	0.41
BV/share (Bt)	3.9	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	37.3	40.7	31.0	30.9
PER (x) - Norm	101.8	77.8	44.0	40.2
PER (x)	24.1	49.7	44.0	40.2
PBV(x)	2.1	2.2	2.3	2.5
Dividend yield (%)	8.1	4.1	4.6	4.9
ROE (%)	8.8	4.4	5.3	6.3
YE No. of shares (mn)	11,929	11,935	11,940	11,940
Par (Bt)	4.0	4.0	4.0	4.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (20/11/2017)	8.35
SET Index	1,714.38
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.89
Paid-up shares (million)	11,940.37
Free float (%)	57.36
Market cap (Bt m)	99,702.08
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	167.37
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	8.95, 8.20, 8.48

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ธุรกิจรถไฟฟ้าเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

BTS ประกาศกำไรปกติ 2Q18 ทรงตัว Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 4% Y-Y ต่ำกว่าคาด จากส่วนแบ่งขาดทุนจาก U ที่อยู่ในระดับสูง และรายได้จากงาน E&M ที่น้อยกว่าคาด สำหรับการปรับโครงสร้างธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้มีความชัดเจนขึ้นโดยการโอนกิจการ UE ให้กับ U City (BTS ถือ 35.64%) เรามีมุมมองบวกในแง่ของการยกให้ U City เป็น Flagship ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และหันไปมุ่งเน้นพัฒนาธุรกิจรถไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักแทน ทั้งนี้ เราปรับประมาณกำไรสุทธิปี 2018-2019 ลง 14%-20% ตามลำดับ สะท้อนการลดลงของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม และการรับรู้งาน E&M ที่ล่าช้า รวมถึงผลของการปรับโครงสร้างธุรกิจ ทำให้สัดส่วนกำไรจาก JV-SIRI ลดลง ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 (สิ้นสุดมี.ค. 19) ที่ 9.70 บาท คงค่านำเข้าซื้อ จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตดีในระยะยาว โดยมีแรงขับเคลื่อนจากรายได้ของธุรกิจรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังเปิดรถไฟฟ้าสีชมพู-เหลือง สอดคล้องกับธุรกิจสื่อโฆษณา, อสังหาริมทรัพย์และบริการที่ขยายตัวตาม นอกจากนี้ ยังมี Upside จากการเข้าประมูลงานรถไฟฟ้าอีกมาก

กำไรปกติ 2Q18 ต่ำกว่าคาด ถูกกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก U

BTS รายงานกำไรสุทธิ 2Q18 (ก.ค.-ก.ย. 2017) เท่ากับ 653 ล้านบาท +61% Q-Q, +19% Y-Y หากตัดรายการพิเศษจากกำไรการขายเงินลงทุนและการเปลี่ยนสถานะเงินลงทุนรวม 301 ล้านบาท กำไรปกติจะเป็น 352 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด ทรงตัว Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 4% Y-Y จาก 1) รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 105% หนนจากรายได้ดำเนินงาน O&M +12% Y-Y จากการเปิดสถานีรถไฟฟ้า และรายได้ E&M รถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ-ใต้ราว 581 ล้านบาท 2) รายได้ธุรกิจสื่อโฆษณา +23% Y-Y จากการเติบโตของ OOH (Out Of Home Media) 3) ส่วนแบ่งร่วมทุน BTS-SIRI พลิกเป็นกำไรครั้งแรกราว 190 ล้านบาท จากการโอนห้องโครงการ The Line จตุจักร-หมอชิต ในสัดส่วน 39% ของจำนวนห้องทั้งหมด อย่างไรก็ตาม กำไรถูกกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก U City ที่สูงขึ้นเป็น -336 ล้านบาท (เทียบกับ -59 ล้านบาทใน 1Q18 และ -27 ล้านบาทในปีก่อน) เนื่องจากมีการตั้งสำรองการด้อยค่าโรงแรม 2 แห่ง

ปรับโครงสร้างธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่ม BTSG

ล่าสุด BTS ปรับโครงสร้างส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้มีความชัดเจนขึ้นด้วยการโอนกิจการทั้งหมดของ Unicorn Enterprise หรือ UE (BTS ถือ 100%) มูลค่าราว 1.2 หมื่นล้านบาท ให้กับ U City (BTS ถือ 35.64%) ซึ่งการโอนจะเสร็จสิ้นในกลางเดือน มี.ค. 2018 โดย BTS จะได้รับผลตอบแทนในรูปของหุ้นบริษัทรัมป์เพิ่มทุน (Dividend Yield 7% เป็นเวลา 5 ปี) และ U-W3 รวมถึงคาดว่าจะได้รับเงินสดอีก 7-9 พันล้านบาท และมีบันทึกกำไรพิเศษ (ส่วนต่าง Fair Value และ Book value) ราว 2 พันล้านบาทใน 4Q18 สำหรับประเด็นที่ตลาดกังวลอย่างความสามารถในการจ่ายปันผลให้กับหุ้นบริษัทรัมป์ของ U City แม้ในระยะแรกจะมีขาดทุนสะสมอยู่ แต่จำนวนเงินปันผลจะสะสมไปจนกว่าบริษัทจะมีความสามารถในการจ่าย โดยเชื่อว่าภายหลังการรับโอน UE ผลการดำเนินงานของ U จะปรับตัวดีขึ้น จากอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลายขึ้น และส่วนแบ่งกำไร JV-SIRI 50% จากโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งปัจจุบันมี Backlog อยู่กว่า 2.4 หมื่นล้านบาทมาช่วยเพิ่มมูลค่าธุรกิจ รวมถึงมีแผนขายโรงแรมอาคารสำนักงาน และที่ดินเปล่า มูลค่ารวม 3 พันล้านบาท ทั้งนี้ เรามีมุมมองบวกกับการปรับโครงสร้างดังกล่าว ในแง่ของการลดภาระเงินลงทุน และการกักเงินในส่วนของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ ทำให้บริษัทสามารถมุ่งเน้นพัฒนาธุรกิจหลักอย่างรถไฟฟ้า ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นการเติบโตในอนาคตได้ดี

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2018-2019 ลง 14%-20% ตามลำดับ

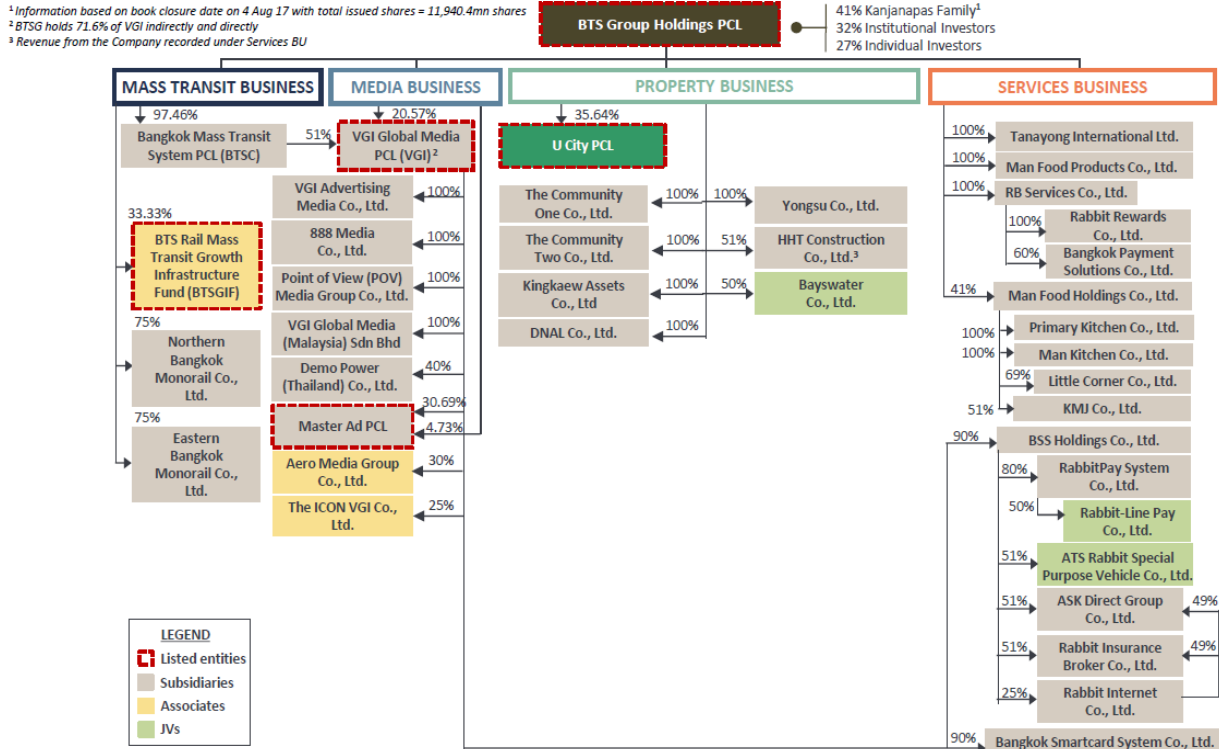
เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 ลงจากเดิม 14%-20% เป็น 2,265 ล้านบาท (+13 Y-Y) และ 2,480 ล้านบาท (+10% Y-Y) ตามลำดับ ส่วนกำไรปกติจะ +77% Y-Y และ +10% Y-Y ตามลำดับ จากการปรับลดรายได้ E&M จากเดิม 8,000 ล้านบาท เป็น 6,000 ล้านบาท และปรับลดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลง สะท้อนการรับรู้งาน E&M ที่ล่าช้า และส่วนแบ่งขาดทุนจาก U ที่สูงกว่าคาด รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก JV-SIRI ที่มีสัดส่วนลดลงจากปัจจุบัน 50% เป็น 18% จากการปรับโครงสร้างธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จะมีผลในงวดปี 2019 (ตั้งแต่เม.ษ. 2018)

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 (สิ้นสุดมี.ค. 19) ที่ 9.70 บาท คงค่านำเข้าซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 (สิ้นสุดมี.ค. 19) เท่ากับ 9.70 บาท อิงวิธี SOTP จากสัดส่วนของธุรกิจรถไฟฟ้า, สื่อโฆษณา, อสังหาริมทรัพย์และบริการที่ 57%, 23% และ 20% ตามลำดับ คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยเหตุผล 1) แนวโน้มกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังจากเปิดรถไฟฟ้าชมนู-เหลืองในปี 2021 ทำให้เส้นทางเพิ่มจากปัจจุบัน 36 กม. หรือ 34 สถานี เป็น 132 กม. หรือ 112 สถานี 2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ สื่อโฆษณา และบริการเติบโตตามการขยายตัวของธุรกิจรถไฟฟ้า 3) Upside จากการเข้าประมูลงานรถไฟฟ้า อาทิ LRT, สีเทาเฟส1, สีทอง, สีเขียวต่อขยาย(บางหว้า-ตลิ่งชัน), สีส้มตะวันออก-ตก 4) ราคาหุ้น 3 เดือนล่าสุด ปรับลดลง -3% laggard กลุ่มขนส่งที่ +9% โดยเรามองว่าตลาดกังวลเกี่ยวกับความล่าช้าของการส่งมอบพื้นที่ก่อสร้างสายสีชมนู-เหลืองเกินไป และยังคงเชื่อว่าจะเปิดให้บริการได้ทันในปี 2021

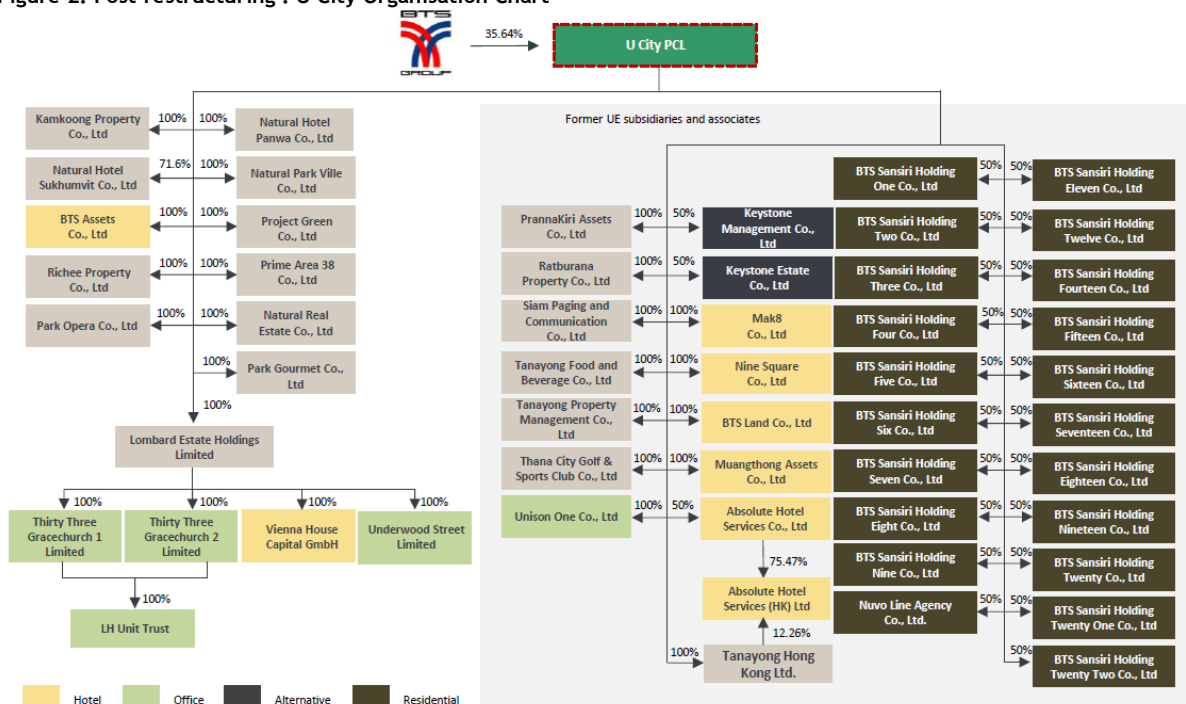
ความเสี่ยง – ความล่าช้าของการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสีเขียวส่วนต่อขยาย สีเหลือง และชมนู, จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสีเขียวชมนูน้อยกว่าคาด

Figure 1: Post-restructuring : BTS Organisation Chart



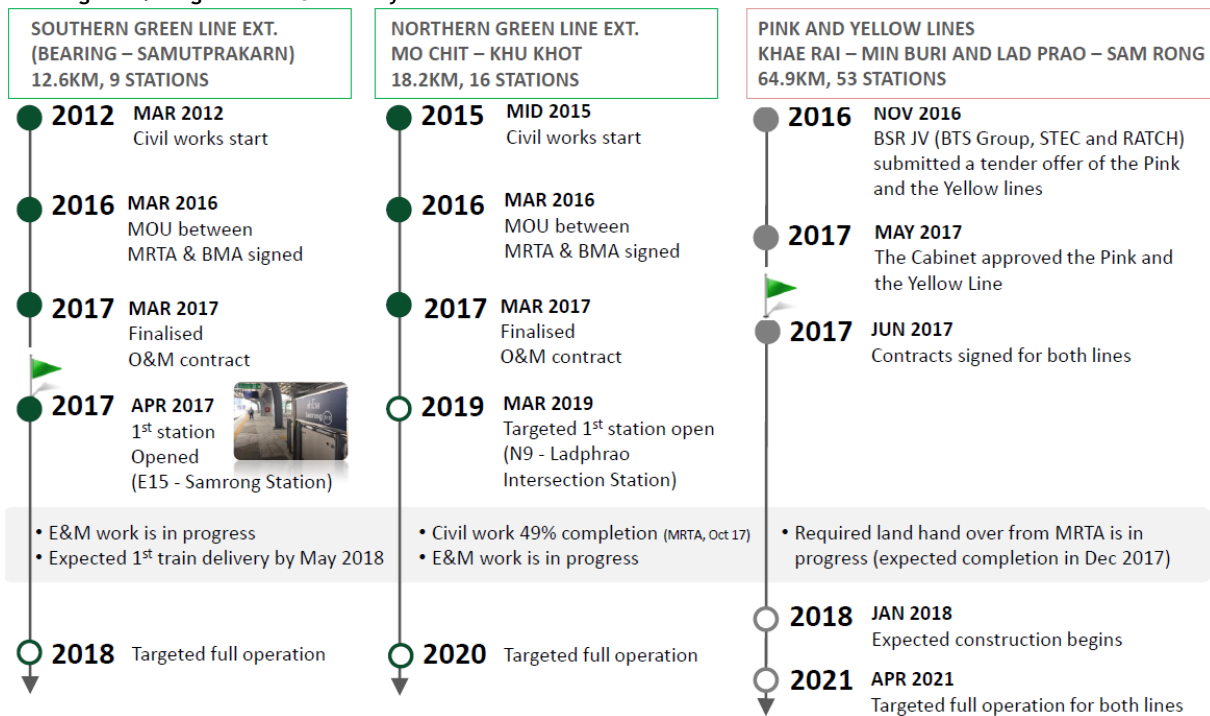
Source: BTS 2Q18 Presentation

Figure 2: Post-restructuring : U City Organisation Chart



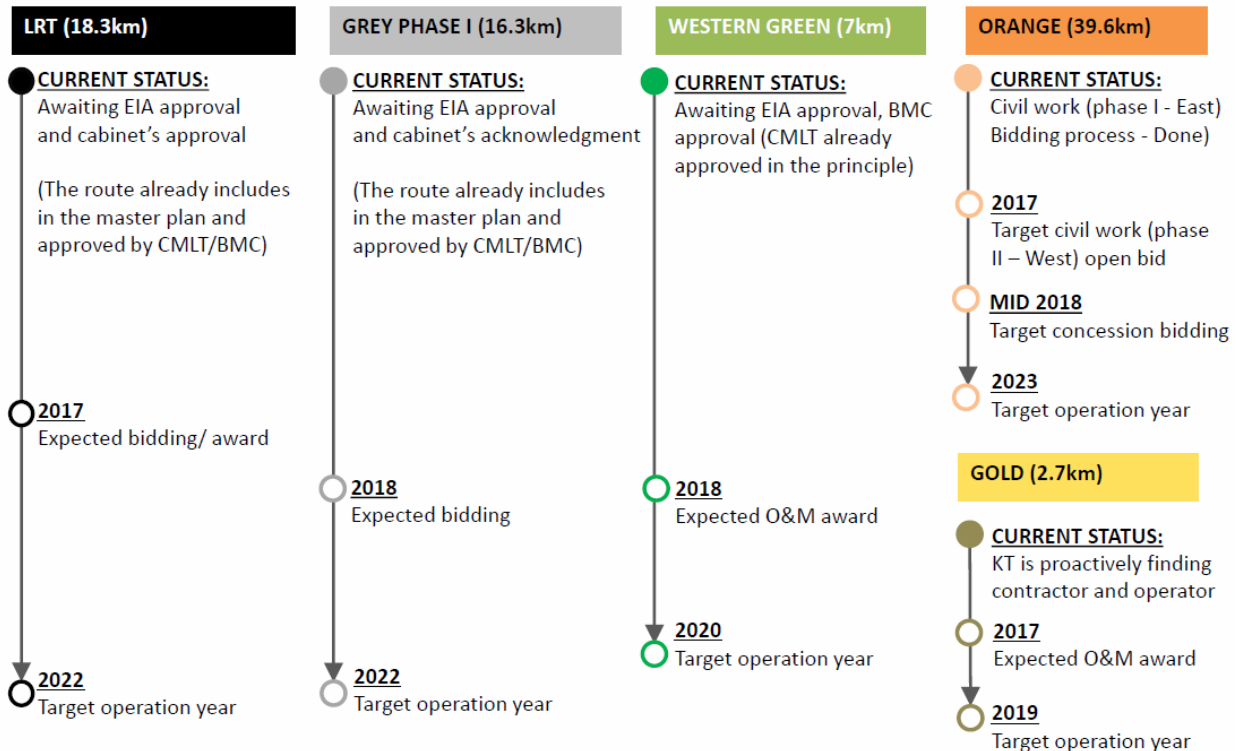
Source: BTS 2Q18 Presentation

Figure 3: Progress of BTS recently-awarded Lines



Source: BTS 2Q18 Presentation

Figure 4: Progress of Other Targeted Lines



Source: BTS 2Q18 Presentation

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	6,137	5,352	7,585	12,293	12,721
Costs of sales	2,998	2,470	4,249	8,266	8,425
Gross profit	3,139	2,882	3,337	4,028	4,297
SG&A costs	1,144	1,627	2,166	2,266	2,487
Operating profit	1,995	1,255	1,170	1,762	1,810
Other income	1,297	980	1,260	1,991	2,009
EBIT	4,144	2,646	2,817	4,515	4,795
EBITDA	4,604	3,097	3,269	5,096	5,385
Interest charge	403	290	647	1,236	1,260
Tax on income	733	1,121	658	704	716
Earnings after tax	3,007	1,235	1,513	2,574	2,819
Minority interests	396	257	232	309	338
Normalized earnings	2,611	978	1,281	2,265	2,480
Extraordinary items	383	3,156	500	-	-
Net profit	2,994	4,134	2,003	2,265	2,480

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	2,994	4,134	2,003	2,265	2,480
Depreciation &	460	450	451	581	589
Change in working capital	10,794	14,041	2,295	2,774	-1,971
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	14,248	18,625	4,750	5,621	1,099
Capital expenditure	3,333	-1,653	-110	-1,341	-959
Others	-5,233	-13,058	-12,219	-21,085	-4,428
Cash flow from investing	-1,900	-14,711	-12,329	-22,426	-5,387
Free cash flow	12,347	3,914	-7,579	-16,805	-4,288
Net borrowings	-505	-2,382	23,713	-26	12,750
Equity capital raised	30	67	42	41	0
Dividends paid	-6,028	-7,557	-5,951	-6,570	-6,201
Others	-3,600	-1,755	2,188	1,727	338
Cash flow from financing	-10,897	-11,685	20,312	17,858	6,840
Net change in cash	1,450	-7,770	12,732	1,053	2,552

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	10,112	2,362	15,095	16,148	18,700
Current investment	6,371	4,667	6,376	6,376	6,376
Accounts receivable	1,553	1,636	3,454	3,676	3,798
Other current asset	7,945	1,525	1,781	1,895	1,981
Total current assets	25,981	10,191	26,705	28,095	30,854
Investment	24,433	37,358	45,211	44,128	49,216
PPE	15,355	16,701	18,081	40,980	40,558
Other assets	1,020	1,011	3,655	3,684	3,816
Total Assets	66,790	65,259	93,651	116,886	124,444
Short-term loans	530	6,703	14,156	16,178	14,178
Account payable	1,990	1,904	3,178	3,494	3,536
Current maturities	2,177	3,053	320	1,156	1,350
Other current liabilities	1,863	899	983	920	920
Total current liabilities	6,560	12,560	18,637	21,748	19,985
Long-term debt	2,582	200	23,913	23,887	36,637
Other LT liabilities	5,656	5,599	5,920	28,606	28,559
Total non-cu	8,238	5,799	29,833	52,493	65,196
Total liabilities	14,798	18,359	48,470	74,241	85,181
Registered capital	63,653	63,716	63,716	66,055	66,055
Paid-up capital	47,677	47,717	47,740	47,761	47,761
Share Premium	1,808	1,835	1,854	1,873	1,873
Legal reserve	2,761	3,089	3,310	3,424	3,548
Retained earnings	475	-2,427	-6,185	-10,489	-14,210
Others	1,694	-750	-336	-336	-336
Minority Interest	1,284	1,451	3,035	4,762	5,100
Shareholders' equity	52,012	46,901	45,182	42,645	39,263

Important Ratios (Consolidated) - Ended March

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Sales	-24.7	-12.8	41.7	62.1	3.5
EBITDA	-16.1	-32.7	5.6	31.8	5.7
Net profit	-77.8	38.1	-51.5	13.1	9.5
Norm profit	nm	-62.5	30.9	76.9	9.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	51.1	53.8	44.0	32.8	33.8
EBITDA margin	75.0	57.9	43.1	41.5	42.3
EBIT margin	67.5	49.4	37.1	36.7	37.7
Norm profit margin	42.5	18.3	16.9	18.4	19.5
Net profit margin	48.8	77.2	26.4	18.4	19.5
Normalized ROA	3.9	1.5	1.4	1.9	2.0
Normalized ROE	5.0	2.1	2.8	5.3	6.3
Normalized ROCE	6.9	5.0	3.8	4.7	4.6
Risk (x)					
D/E	0.3	0.4	1.1	1.7	2.2
Net D/E	Cash	Cash	0.4	0.4	0.7
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	5.1	3.4	4.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.25	0.35	0.17	0.19	0.21
Norm EPS	0.22	0.08	0.11	0.19	0.21
EBITDA	0.39	0.26	0.27	0.43	0.45
Book value	4.36	3.93	3.79	3.57	3.29
Dividend	0.60	0.68	0.34	0.39	0.41
Par (Bt)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Valuations (x)					
P/E	33.2	24.1	49.7	44.0	40.2
Norm P/E	38.1	101.8	77.8	44.0	40.2
P/BV	1.9	2.1	2.2	2.3	2.5
EV/EBITDA	22.6	37.3	40.7	31.0	30.9
Dividend Yield	7.2	8.1	4.1	4.6	4.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สันทร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 3 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงกอก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.บิดดาดี</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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