

30 พฤศจิกายน 2560

การแพทย์

**BCH**

**บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล**

|                |                 |              |                |                   |                 |                |
|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------------|-----------------|----------------|
| <b>Current</b> | <b>Previous</b> | <b>Close</b> | <b>2018 TP</b> | <b>Exp Return</b> | <b>THAI CAC</b> | <b>CG 2016</b> |
| <b>BUY</b>     | <b>BUY</b>      | <b>16.00</b> | <b>18.30</b>   | <b>+ 14.4%</b>    | <b>Declared</b> | <b>N/R</b>     |

**Consolidated earnings**

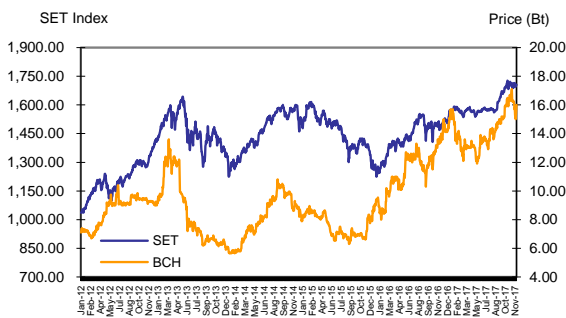
| BT (mn)                    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Normalized earnings        | 527     | 753     | 874     | 1,018   |
| Net profit                 | 527     | 753     | 874     | 1,018   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.21    | 0.30    | 0.35    | 0.41    |
| EPS (Bt)                   | 0.21    | 0.30    | 0.35    | 0.41    |
| % growth                   | 1.0     | 42.8    | 16.1    | 16.4    |
| Dividend (Bt)              | 0.12    | 0.10    | 0.20    | 0.23    |
| BV/share (Bt)              | 2.0     | 2.1     | 2.5     | 2.8     |
| EV/EBITDA (x)              | 30.5    | 24.2    | 22.2    | 19.6    |
| Normalized PER (x)         | 75.7    | 53.0    | 45.6    | 39.2    |
| PER (x)                    | 75.7    | 53.0    | 45.6    | 39.2    |
| PBV (x)                    | 8.1     | 7.5     | 6.4     | 5.7     |
| Dividend yield (%)         | 0.8     | 0.6     | 1.2     | 1.5     |
| ROE (%)                    | 10.7    | 14.1    | 14.1    | 14.6    |
| YE No. of shares (million) | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 |
| Par (Bt)                   | 1.0     | 1.0     | 1.0     | 1.0     |

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Close (29/11/2017)              | 16.00               |
| SET Index                       | 1,705.33            |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/11.12         |
| Paid up shares (million)        | 2,493.75            |
| Free float (%)                  | 50.01               |
| Market cap (Bt m)               | 39,899.97           |
| Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD) | 138.45              |
| hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)     | 17.30, 11.80, 14.29 |

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Veeravat Virochpoka**  
 Register No.: 047077  
 Tel.: +662 646 9821  
 email: veeravat.v@fnfsyrus.com  
 www.fnfsyrus.com

**โมเมนตัมการเติบโตยังดี**

แนวโน้มกำไร 4Q17 ยังมีโมเมนตัมการเติบโตที่ดีและอาจมี Upside เพิ่มจากการปรับค่าวงดการจ่ายเงินในส่วนค่าการระเสี่ยง ขณะที่การเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2018 จะมาจากทั้งรายได้ที่คาดโตในอัตราเร่งจากผลบวกของการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมเต็มปี รายได้ผู้ป่วยเงินสดที่โตเร่งตัวขึ้นตาม GDP ของไทยและผลบวกหลัง Renovation เพิ่มขีดความสามารถในการรักษา ขณะที่ Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นจากผลของ Operating Leverage เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อประมาณการกำไรปกติปี 2017-2018 ที่คาดโตเฉลี่ยราว 16.3% ต่อปี ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 18.30 บาท และยังเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**โมเมนตัมการเติบโตใน 4Q17 ยังดี**

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q17 จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง Y-Y โดยยังได้รับอานิสงส์จากรายได้ผู้ป่วยเงินสดที่ยังเติบโตต่อเนื่องทั้งจากเครือข่ายโรงพยาบาลเกษมราษฎร์เดิมรวมถึง WMC และยังได้อานิสงส์เชิงบวกจากการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมตั้งแต่ 1 ก.ค. ที่ผ่านมา นอกจากนี้กำไร 4Q17 ยังมี Upside เพิ่มเติมหลังสำนักงานประกันสังคมมีการปรับเปลี่ยนค่าวงดการจ่ายเงินในส่วนค่าการระเสี่ยงเป็น 20% ในช่วงครึ่งแรกและ 80% ในครึ่งปีหลัง (เดิม 50% เท่ากัน) ซึ่งปัจจุบัน BCH อยู่ระหว่างการพิจารณาจะบันทึกบัญชีในรูปแบบใดเพื่อให้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ดีที่สุด

**แรงหนุนปีหน้ามาจากทั้งฝั่งรายได้และ Margin**

เราคาดว่าปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตผลการดำเนินงานในปี 2018 ของ BCH จะมาจากทั้งฝั่งรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้นตามแนวโน้ม GDP ไทยที่คาดโตไม่ต่ำกว่า 4% ซึ่งจากสถิติย้อนหลังรายได้จากการให้บริการทางการแพทย์จะโตราว 1.5-2 เท่าของ GDP นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมเต็มปี ขณะที่ WMC ยังเติบโตอย่างต่อเนื่องจากลูกค้าเงินที่เติบโตก้าวกระโดดและจะเปิดให้บริการศูนย์ IVF (เด็กหลอดแก้ว) ในปีหน้า รวมถึงจะเข้ารับบริหารกลุ่มโรงพยาบาลในปีที่สถานซึ่งจะได้ส่วนแบ่งรายได้และเป็นโอกาสในการส่งต่อผู้ป่วยเข้ามารักษาที่ WMC นอกจากนี้โรงพยาบาลเดิม 6 แห่งของ BCH ได้ผ่านการ Renovate และ Rebrand เสร็จทั้งหมดแล้วซึ่งช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการรักษาและหนุนการเติบโตของรายได้ ขณะที่ฝั่ง Margin คาดว่าจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากผลของ Operating Leverage เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017-2018 เติบโตเฉลี่ยราว 16.3% ต่อปี โดยจะกลับมาทำจุดสูงสุดใหม่ได้อีกครั้งในปีหน้า

**ยังเป็น Top Pick ของกลุ่ม**

เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2018 ของ BCH ที่ 18.30 บาท (DCF WACC 6.59% Terminal Growth 3%) ราคาหุ้นที่ปรับฐานลงค่อนข้างแรงหลังจากประกาศกำไร 3Q17 เป็นโอกาสในการเข้า "ซื้อ" จากแนวโน้มกำไรที่อยู่ในช่วงเร่งตัว โดยเรายังเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติของ WMC และเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 5,301 | 5,766 | 6,511 | 7,085 | 7,858 |
| Cost of sales       | 3,670 | 3,989 | 4,472 | 4,818 | 5,324 |
| Gross profit        | 1,631 | 1,777 | 2,039 | 2,267 | 2,534 |
| SG&A                | 721   | 855   | 835   | 900   | 959   |
| Operating profit    | 910   | 922   | 1,204 | 1,367 | 1,575 |
| Other income        | 80    | 88    | 100   | 100   | 100   |
| EBIT                | 990   | 1,010 | 1,303 | 1,467 | 1,675 |
| EBITDA              | 1,423 | 1,471 | 1,845 | 2,015 | 2,261 |
| Interest charge     | 160   | 163   | 162   | 160   | 153   |
| Tax on income       | 159   | 174   | 208   | 222   | 259   |
| Earnings after tax  | 671   | 673   | 933   | 1,085 | 1,264 |
| Minority interest   | 149   | 145   | 180   | 211   | 245   |
| Normalized earnings | 522   | 527   | 753   | 874   | 1,018 |
| Extraordinary items | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | 522   | 527   | 753   | 874   | 1,018 |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2014 | 2015  | 2016  | 2017E  | 2018E |
|---------------------------|------|-------|-------|--------|-------|
| Net profit                | 522  | 527   | 753   | 874    | 1,018 |
| Deprec. & amortization    | 433  | 461   | 541   | 548    | 585   |
| Change in working capital | -559 | 26    | 102   | -226   | -61   |
| Other adjustments         | 0    | 0     | 0     | 0      | 0     |
| Cash flow from operations | 396  | 1,014 | 1,396 | 1,196  | 1,542 |
| Capital expenditure       | -587 | -763  | -721  | -1,100 | -860  |
| Others                    | 112  | -119  | -40   | 0      | 0     |
| Cash flow from investing  | -476 | -882  | -761  | -1,100 | -860  |
| Free cash flow            | -80  | 131   | 635   | 96     | 682   |
| Net borrowings            | -35  | 347   | -460  | -14    | 0     |
| Equity capital raised     | 0    | 0     | 0     | 0      | 0     |
| Dividends paid            | -362 | -300  | -351  | -249   | -498  |
| Others                    | -38  | 27    | 13    | 225    | 245   |
| Cash flow from financing  | -436 | 74    | -798  | -39    | -253  |
| Net change in cash        | -515 | 206   | -163  | 57     | 429   |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2014  | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|---------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                      | 469   | 675    | 513    | 570    | 999    |
| Current investment        | 1,096 | 1,077  | 997    | 1,323  | 1,468  |
| Accounts receivable       | 143   | 131    | 168    | 168    | 168    |
| Inventory                 | 178   | 189    | 195    | 228    | 252    |
| Other current asset       | 47    | 64     | 65     | 65     | 65     |
| Total current assets      | 1,933 | 2,137  | 1,937  | 2,354  | 2,952  |
| Investment                | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PPE                       | 7,557 | 7,859  | 8,039  | 8,592  | 8,867  |
| Other assets              | 501   | 602    | 593    | 593    | 593    |
| Total Assets              | 9,992 | 10,598 | 10,569 | 11,539 | 12,412 |
| Short-term loans          | 694   | 1,138  | 80     | 80     | 80     |
| Account payable           | 399   | 411    | 456    | 473    | 518    |
| Current maturities        | 95    | 890    | 1,516  | 0      | 0      |
| Other current liabilities | 616   | 605    | 569    | 687    | 749    |
| Total current liabilities | 1,803 | 3,044  | 2,621  | 1,240  | 1,347  |
| Long-term debt            | 24    | 10     | 0      | 0      | 0      |
| Other LT liabilities      | 3,497 | 2,622  | 2,611  | 4,113  | 4,113  |
| Total non-cu              | 3,522 | 2,632  | 2,611  | 4,113  | 4,113  |
| Total liabilities         | 5,325 | 5,676  | 5,233  | 5,353  | 5,460  |
| Registered capital        | 2,494 | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  |
| Paid-up capital           | 2,494 | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  |
| Share Premium             | 645   | 645    | 645    | 645    | 645    |
| Legal reserve             | 249   | 249    | 249    | 249    | 249    |
| Retained earnings         | 758   | 985    | 1,387  | 2,012  | 2,532  |
| Others                    | -8    | -15    | -14    | 0      | 0      |
| Minority Interest         | 530   | 563    | 576    | 786    | 1,032  |
| Shareholders' equity      | 4,667 | 4,922  | 5,337  | 6,186  | 6,952  |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2014  | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------------------|-------|------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |      |      |       |       |
| Revenue                    | 12.8  | 8.8  | 12.9 | 8.8   | 10.9  |
| EBITDA                     | 5.4   | 3.4  | 25.4 | 9.2   | 12.2  |
| Net profit                 | -10.8 | 1.0  | 42.8 | 16.1  | 16.4  |
| Normalized earnings        | -10.8 | 1.0  | 42.8 | 16.1  | 16.4  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |      |      |       |       |
| Gross profit margin        | 30.8  | 30.8 | 31.3 | 32.0  | 32.3  |
| EBITDA margin              | 26.4  | 25.1 | 27.9 | 28.0  | 28.4  |
| EBIT margin                | 18.4  | 17.3 | 19.7 | 20.4  | 21.1  |
| Normalized profit margin   | 9.7   | 9.0  | 11.4 | 12.2  | 12.8  |
| Net profit margin          | 9.7   | 9.0  | 11.4 | 12.2  | 12.8  |
| Normalized ROA             | 5.2   | 5.0  | 7.1  | 7.6   | 8.2   |
| Normalize ROE              | 11.2  | 10.7 | 14.1 | 14.1  | 14.6  |
| Normalized ROCE            | 12.1  | 13.4 | 16.4 | 14.2  | 15.1  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |      |      |       |       |
| D/E                        | 1.1   | 1.2  | 1.0  | 0.9   | 0.8   |
| Net D/E                    | 1.0   | 1.0  | 0.9  | 0.8   | 0.6   |
| Net debt/EBITDA            | 3.4   | 3.4  | 2.6  | 2.4   | 2.0   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |      |      |       |       |
| Reported EPS               | 0.21  | 0.21 | 0.30 | 0.35  | 0.41  |
| Normalized EPS             | 0.21  | 0.21 | 0.30 | 0.35  | 0.41  |
| EBITDA                     | 0.57  | 0.59 | 0.74 | 0.81  | 0.91  |
| Book value                 | 1.87  | 1.97 | 2.14 | 2.48  | 2.79  |
| Dividend                   | 0.07  | 0.12 | 0.10 | 0.20  | 0.23  |
| Par                        | 1.0   | 1.0  | 1.0  | 1.0   | 1.0   |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |      |      |       |       |
| P/E                        | 76.5  | 75.7 | 53.0 | 45.6  | 39.2  |
| Norm P/E                   | 76.5  | 75.7 | 53.0 | 45.6  | 39.2  |
| P/BV                       | 8.5   | 8.1  | 7.5  | 6.4   | 5.7   |
| EV/EBITDA                  | 31.5  | 30.5 | 24.2 | 22.2  | 19.6  |
| Dividend yield (%)         | 0.4   | 0.8  | 0.6  | 1.2   | 1.5   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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