

**The party has just started.**

เราคงเห็นว่า การลงทุนหุ้นกลุ่มธนาคาร Overweight เราคิดว่า วงจรการลงทุนจะถูกกล่าวถึงอีกครั้งในปี 2018 ซึ่งโดยปกติของการเริ่มต้นของ Early expansion phase จะส่งผลต่อการเติบโตของสินเชื่อในระยะเวลาประมาณ 3-5 ปี เราคิดว่าสินเชื่อจะเติบโตของกลุ่มธนาคารจะ +6%Y-Y ในปี 2018 เป็นอัตราการเติบโตที่ดีที่สุดในรอบ 5 ปี ในส่วนของ NPL เราคิดว่าตลาดจะสนใจน้อยใจและน่าจะจบลงอย่างสมบูรณ์ในปี 2018 ปัจจัยดังกล่าวทำให้เราคิดว่ากลุ่มธนาคารจะแสดงผลกำไรปี 2018 เป็นจุดสูงสุดใหม่ที่ 2.06 แสนลบ. +10%Y-Y ดีที่สุดในรอบ 5 ปี TOP Pick ของกลุ่มเลือกจาก 1. การเป็นผู้นำในธุรกิจ 2. ได้ประโยชน์จากการเติบโตของสินเชื่อและการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย และ 3. มีอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีกว่ากลุ่ม เรยกให้ Top Pick ของกลุ่มคือ KBANK (ราคาเหมาะสม 264 บาท) และ BBL (ราคาเหมาะสม 244 บาท)

**คาดผลประกอบการกลุ่มธนาคารปี 2018 ทำจุดสูงสุดใหม่**

เราคิดว่ากลุ่มธนาคารจะมีกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 2.06 แสนลบ. +10%Y-Y ซึ่งเป็นจุดสูงสุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์และ เป็นอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีที่สุดในรอบ 5 ปี เนื่องจากคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้สูญลดลงราว 6%Y-Y, รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการคาดเพิ่มขึ้น 8%Y-Y และคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +3%Y-Y

**การพักสัปดาห์การเติบโตของสินเชื่อจะมาแทนที่ NPL**

เราคิดว่าวงจรการลงทุนจะถูกกล่าวถึงอีกครั้งในปี 2018 ซึ่งโดยปกติของการเริ่มต้นของ Early expansion phase จะส่งผลต่อการเติบโตของสินเชื่อในระยะเวลาประมาณ 3-5 ปี เราคิดว่าสินเชื่อจะเติบโตของกลุ่มธนาคารจะ +6%Y-Y ในปี 2018 เป็นอัตราการเติบโตที่ดีที่สุดในรอบ 5 ปี และสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 1.5 เท่า ในส่วนของ NPL เราคิดว่าตลาดจะสนใจน้อยลง ปี 2018 โดยคาดว่า NPL Ratio ในปี 2018 จะลดลงมาอยู่ที่ราว 3% จากจุดสูงสุดที่ 3.2% ในปี 2015 ปัญหา NPL ที่สูงขึ้นในรอบเศรษฐกิจนี้จะจบลงอย่างสมบูรณ์ในปี 2018 และเราคิดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 3% ไปจนถึงปี 2019 ซึ่งเป็นไปตามภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

**คงคำแนะนำ Overweight Top Pick KBANK, BBL**

เราคงเห็นว่า การลงทุนหุ้นกลุ่มธนาคาร Overweight พร้อมกับ Re-rating PBV ของ BBL, KBANK, BAY และ TMB ขึ้นเพื่อสะท้อน 2018 ROE ปรับขึ้นจากปี 2016-2017 จากปัจจัยบวกเฉพาะตัว TOP Pick ของกลุ่มเลือกจาก 1. การเป็นผู้นำในธุรกิจ 2. ได้ประโยชน์จากการเติบโตของสินเชื่อและการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและ 3. มีอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีกว่ากลุ่ม เรยกให้ Top Pick ของกลุ่มคือ KBANK (ราคาเหมาะสม 264 บาท) และ BBL (ราคาเหมาะสม 244 บาท)

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9680

Web site: www.fnsyrus.com

(Bt=)	Rating	Price (Bt)	End-18	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				3 Jan 18	target	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
BBL	BUY	205.00	244.00	0.7%	15.5%	12.2	10.6	0.98	0.92	3.2	3.4	8.4	9.3
KBANK	BUY	237.00	264.00	-7.1%	14.7%	15.2	13.2	1.62	1.48	1.8	1.8	11.1	11.7
KTB	BUY	19.40	22.00	-28.3%	4.4%	11.7	11.2	0.93	0.89	3.6	4.1	8.1	8.1
SCB	HOLD	150.00	160.00	6.2%	5.8%	11.6	11.0	1.40	1.30	3.7	3.7	12.6	12.3
BAY	BUY	40.00	44.60	8.1%	9.2%	12.7	11.6	1.33	1.22	2.0	2.0	10.7	10.8
TMB	HOLD	3.08	3.30	4.2%	17.1%	15.8	13.4	1.50	1.39	2.1	2.3	9.9	10.7
TISCO	HOLD	89.50	89.00	20.0%	11.1%	11.9	10.7	2.09	1.90	4.0	4.5	18.3	18.5
TCAP	SELL	57.50	55.00	13.4%	3.8%	9.8	9.5	1.12	1.04	3.8	3.9	11.9	11.4
KKP	HOLD	79.25	85.00	7.9%	3.8%	11.2	10.8	1.60	1.55	7.6	7.6	14.5	14.6
Banks Industry Mean				-0.2	10.4	12.7	11.5	1.33	1.24	3.0	3.1	10.9	11.1

**คาดการณ์กำไรปี 2018 ขึ้นสู่จุดสูงสุดใหม่**

เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะมีกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 2.06 แสนลบ. +10%Y-Y ซึ่งเป็นจุดสูงสุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์และ เป็นอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีที่สุดในรอบ 5 ปี เนื่องจาก

1. คาดการณ์ค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองหนี้สูญลดลง 5.5%Y-Y มาอยู่ที่ 1.55 แสนลบ. จากปี 2017 (+10.8%Y-Y หรืออยู่ที่ราว 1.64 แสนลบ.) Credit cost อยู่ที่ 1.34% จาก 1.5% ในปี 2017 หลัง NPL ผ่อนคลายมากขึ้น อย่างไรก็ตามระดับ Credit cost ดังกล่าวยังถือว่าสูงกว่าระดับปกติเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ที่จะเริ่มใช้ในปี 2019
2. คาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 7.7%Y-Y เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของรายได้จากการขายประกันผ่านธนาคารที่มากขึ้นจาก BBL (+16%Y-Y) ซึ่งจะเริ่มเป็นพันธมิตรกับ AIA ในการขายประกันชีวิตผ่านธนาคารในปี 2018 และ TMB (+15%Y-Y) เป็นการรับรู้รายได้จากการขายประกันผ่านธนาคารให้กับ FWD ส่วนธนาคารอื่น ๆ คาดการเติบโตจะอยู่ที่ราว 5-8%
3. คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 3.2%Y-Y ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลงมาอยู่ที่ 3.18% จาก 3.2% ในปี 2017 เนื่องจากคาดว่าต้นทุนเงินฝากจะปรับตัวสูงขึ้นในปี 2018 จากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังไม่รวม Upside ที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซึ่งจากสถิติในอดีตการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะกินเวลาราว 2 ปี ส่งผลต่อ NIM ราว 0.2-0.4%

**คาด NPL สูงสุดใน 4Q17 และลดลงในปี 2018**

สถานการณ์ NPL ล่าสุดของระบบธนาคารพาณิชย์ NPL Ratio อยู่ที่ 2.97% ใน 3Q17 เพิ่มขึ้นจากปี 2016 ที่อยู่ที่ราว 2.8% โดยกลุ่มลูกค้าสินเชื่อ SME ยังเป็นกลุ่มที่มี NPL สูงสุดที่ราว 4.6% จากที่อยู่ที่ราว 4% ในปี 2016 ส่วนลูกค้าในกลุ่มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่มี NPL ลดลง ขณะที่ลูกค้ารายย่อยมี NPL Ratio ที่ค่อนข้างทรงตัว กลุ่มธุรกิจที่น่าติดตามในปี 2018 ได้แก่ กลุ่มสินเชื่อ SME ในภาคการก่อสร้าง อุตสาหกรรมและการพาณิชย์ และสินเชื่อรายย่อยที่อยู่อาศัย ซึ่งยังคงเหลือ NPL Ratio มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งเราคาดว่าภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นน่าจะส่งผลต่อสภาพคล่องของกลุ่มธุรกิจเหล่านี้ให้ปรับตัวดีขึ้นได้

Figure 1: All Bank - NPL to loan ratio

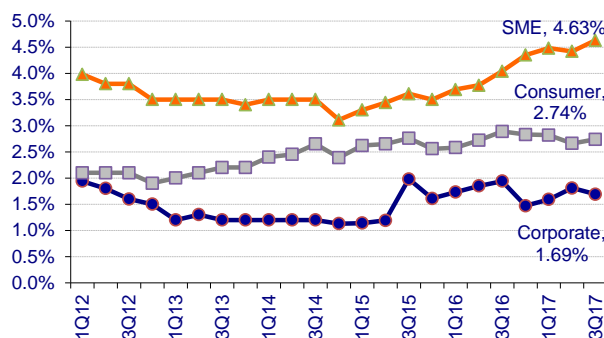
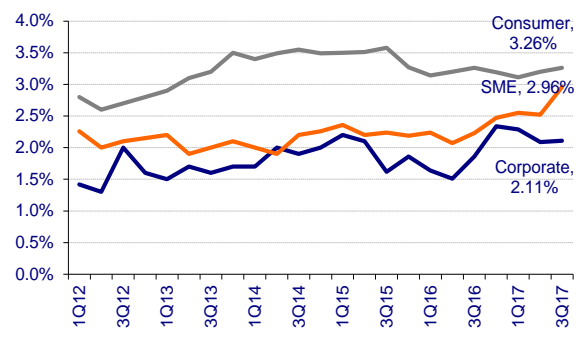


Figure 2: All Bank - SML to loan ratio

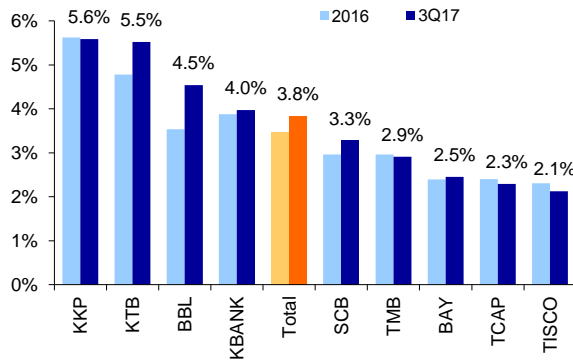


Source: BOT

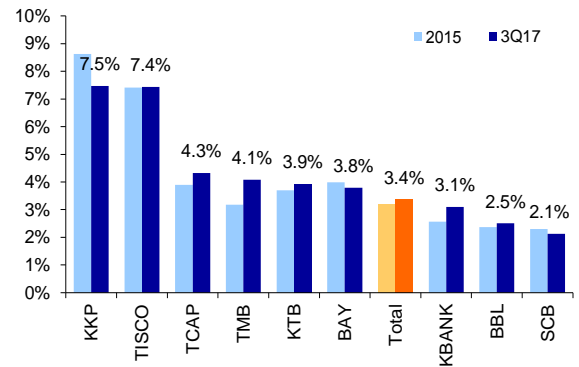
เราคาดว่า NPL Ratio ของกลุ่มธนาคารที่เราทำการศึกษา 9 ธนาคารจะลดลงต่ำกว่า 3% ในปี 2018 จากคาดการณ์ที่ 3.03% ในปี 2017 วัฏจักรการหดตัวของเศรษฐกิจในรอบนี้ NPL Ratio ขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 3.20% ในปี 2015 การลดลงของ NPL เริ่มจากธนาคารขนาดกลาง-เล็กที่ให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลักและฟื้นตัวจาก NPL ได้เร็วกว่าธนาคารใหญ่ โดยการจัดการ NPL ในกลุ่มธนาคารขนาดเล็กสิ้นสุดไปตั้งแต่ปี 2016 แต่หากพิจารณาเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่ 4 ธนาคาร เราคาดว่า NPL Ratio จะขึ้นไปแตะระดับสูงสุดที่ราว 3.17% ในปี 2017 และลดลงในปี 2018 มาอยู่ที่ราว 3% สะท้อนว่าปี 2018 ปัญหา NPL ที่สูงขึ้นในรอบเศรษฐกิจนี้จะจบลงอย่างสมบูรณ์ และเราคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 3% ไปจนถึงปี 2019 ซึ่งเป็นไปตามภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และบริษัทผู้กู้ที่อยู่รอดมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น

รายงานการ อัตราส่วน Classified NPL / Loan ใน 3Q17 ยังเห็นการปรับตัวขึ้นจาก 3.5% ในปี 2016 เป็น 3.8% ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของธนาคารขนาดใหญ่ (KTB และ BBL) สอดคล้องกับตัวเลข NPL รายกลุ่มซึ่งยังคงเหลือสินเชื่อ SME ที่ยังมีความเสี่ยงคุณภาพหนี้ที่น่าติดตามที่สุด ขณะที่อัตราส่วน SML/Loan (ค้างชำระมากกว่า 1 เดือน) ปรับขึ้นจาก 3.2% ในปี 2016 เป็น 3.4% ใน 3Q17 ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอดีต สะท้อนว่าแม้ความเสี่ยงคุณภาพหนี้จะผ่อนคลายลงแต่ยังคงเหลือบางกลุ่มที่ยังต้องเฝ้าระวังและเข้มงวด

**Figure 3: Classified NPL to Loan**



**Figure 4: SML to Loan ratio**



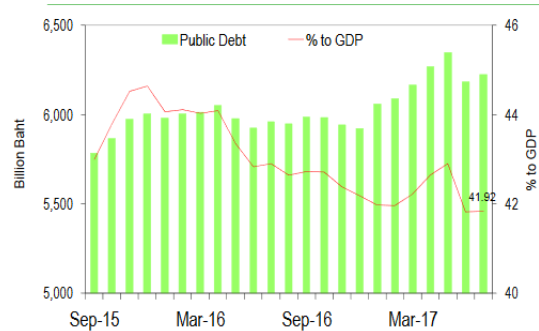
Source: Companies' financial statement

แนวโน้มคุณภาพหนี้ในปี 2018 คาดว่า NPL ratio จะชะลอตัวลง ซึ่งเป็นไปตามธรรมชาติของวงจรเศรษฐกิจในช่วงต้นของขาขึ้น ซึ่งจะเห็นการเติบโตของสินเชื่ออัตราที่สูงกว่าการเกิด NPL ใหม่

**ปี 2018 การกลับมาของวงจรการลงทุน คาดสินเชื่อโตดีที่สุดในรอบ 5 ปี**

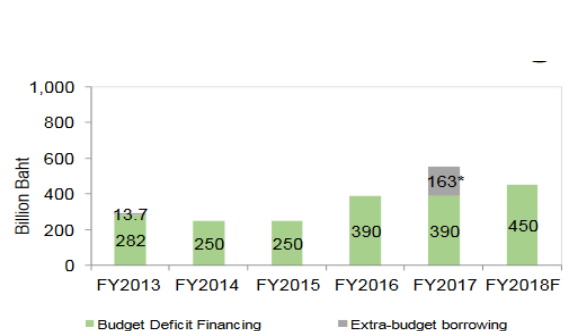
เราคาดว่าการลงทุนจะฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงของระยะแรกของการขยายตัว (Early expansion phase) ซึ่งจะส่งผลดีต่อการขยายตัวของสินเชื่อของกลุ่มธนาคาร โดยปกติกินระยะเวลาประมาณ 3-5 ปี (รอบล่าสุดของไทยเกิดขึ้นระหว่างปี 2008-2013 มีสินเชื่อเติบโตเฉลี่ย 10.75% ต่อปี ทั้งนี้จากสถิติในอดีต การลงทุนของไทยขับเคลื่อนจากภาคเอกชนเป็นหลัก ส่วนการลงทุนภาครัฐจะช่วยให้เกิด Crowding-in effect ไปสู่ภาคเอกชน ผ่านการสร้างเชื่อมั่นให้ภาคการลงทุนเอกชนฟื้นตัวขึ้น อาทิ การก่อสร้างรถไฟฟ้า รถไฟชานเมือง รถไฟทางคู่ ทางด่วนและสนามบินหรือแม้แต่โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก

**Figure 5: Public debt to GDP**



Source: KBANK

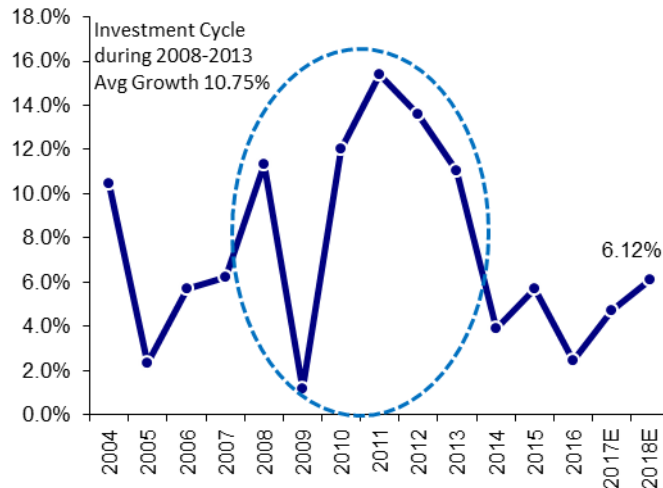
**Figure 6: Government Fiscal Budget**



เราคาดว่าสินเชื่อของกลุ่มธนาคารจะเติบโตราว 6.1%Y-Y ในปี 2018 เป็นอัตราการเติบโตที่ดีที่สุดในรอบ 5 ปี และสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 1.5 เท่า (คาดการณ์ของหลายหน่วยงานคาดการณ์ที่ราว 3.8-4% ) เราคาดว่า

KBANK และ SCB จะแสดงสินเชื่อที่เติบโตดีที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่ราว 6% ขณะที่ KKP คาดว่าจะมีสินเชื่อเติบโตสูงสุดที่ราว 8% ในกลุ่มธนาคารเล็ก เนื่องจากการกระจายการเติบโตสู่สินเชื่อประเภทอื่น (สินเชื่อบุคคล สินเชื่อ Lombard และสินเชื่อ SME คู่ณ 3 เป็นต้น)

**Figure 7: Sector loan growth**



Source: Banks and FSS

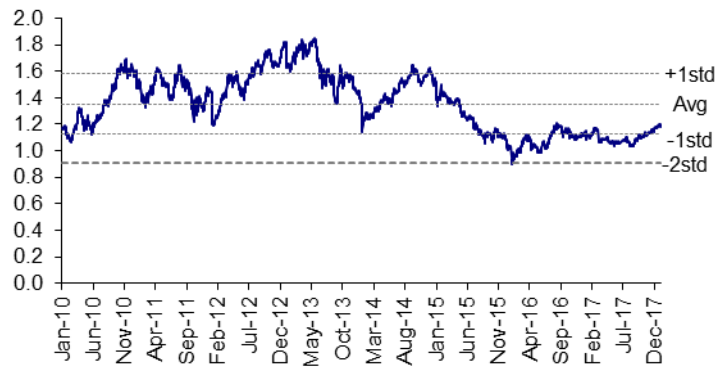
**Loan growth estimate**

Loan growth (%)	Y2016	Y2017E	Y2018E
BBL	3.9%	5.0%	5.0%
KBANK	5.5%	6.0%	6.0%
KTB	-6.1%	-1.1%	5.0%
SCB	5.7%	6.0%	6.0%
BAY	11.1%	7.7%	9.0%
TMB	2.2%	5.0%	8.0%
TISCO	-5.6%	15.0%	5.0%
TCAP	-3.3%	3.0%	5.0%
KKP	-0.9%	4.4%	8.0%
<b>FSS coverage mean</b>	<b>2.49%</b>	<b>4.71%</b>	<b>6.12%</b>

**กลุ่มธนาคารไม่ควรซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอีกต่อไป เราปรับราคาเหมาะสมปี 2017 ขึ้น**

แม้ว่าดัชนี SETBANK ปี 2017 outperform SET โดย +15%YTD VS SET +13%YTD แต่การซื้อขายของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารที่อยู่ใน Coverage ของเราล่าสุดที่ซื้อขายกันที่ 2017 Prospective PBV ที่ 1.18 เท่ายังซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ในอดีต (ย้อนหลังถึงปี 2010) ที่ราว PBV 1.35 เท่า ในเบื้องต้นเราเชื่อว่าการกลุ่มธนาคารจะกลับไปหาค่าเฉลี่ย PBV เนื่องจาก 1.การเติบโตของกำไร 2.การผ่อนคลายของคุณภาพหนี้ และ 3.วงจรมีสินเชื่อ และในกรณี Best case น่าจะกลับขึ้นไปที่ +1Std หรือที่ราว PBV 1.6 ในราว 2H18 ซึ่งเราคาดว่าน่าจะเป็นช่วงที่กลุ่มแบงก์จะมีความฟีดในด้านความคาดหวังของสินเชื่อและกำไรรวมถึง Upside จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

**Figure 8: Banks - Historical PBV**



Source: Bloomberg

เราคงนำหน้าการลงทูลหุ้นกลุ่มธนาคารที่ Overweight พร้อมกับ Re-rating PBV ของธนาคารที่แสดง 2018 ROE ปรับขึ้นจากปี 2016-2017 ได้แก่ BBL, KBANK, BAY และ TMB พร้อมมุมมองเชิงบวกของกลุ่มและปัจจัยเฉพาะตัว ดังตารางดังต่อไปนี้

### 2018 Target price revisions

Stock	ROE(%)		New (Bt)	Old (Bt)	Price Method
	2017E	2018E			
BBL	8.44	9.26	244.00	230.00	PBV 1.1X 2018E BVS, based on Avg Hist PBV 2010-2017
KBANK	11.12	11.70	264.00	256.00	PBV 1.65X 2018E BVS, based on +1sd PBV 2010-2017
KTB	8.12	8.11	22.00	22.00	Maintain
SCB	12.58	12.28	160.00	160.00	Maintain
BAY	10.73	10.85	44.60	42.00	PBV 1.36X 2018E BVS, based on Avg Hist PBV 2010-2017
TMB	9.87	10.75	3.30	3.20	PBV 1.5X 2018E BVS, based on +1sd PBV 2010-2017
TISCO	18.33	18.53	89.00	89.00	Maintain
TCAP	11.85	11.41	55.00	55.00	Maintain
KK	14.46	14.57	85.00	85.00	Maintain

Source: FSS Research

### Top Pick : KBANK และ BBL

สำหรับการลงทุนในปี 2018 เราคาดว่ากลุ่มธนาคารขนาดใหญ่จะโดดเด่นทั้งในด้านของการเติบโตของสินเชื่อและกำไรมากกว่าธนาคารขนาดกลางและเล็ก ขณะที่ปัจจัยแวดล้อมทางเศรษฐกิจจะส่งผลดีมากขึ้นอาทิ การลงทุนเอกชนรอบใหม่, อัตราดอกเบี้ยที่น่าจะขยับขึ้นได้ใน 2H18 และ NPL ที่ผ่อนคลายนลงมาก (คุณภาพสินเชื่อคดต้นกลุ่มธนาคารมา 3 ปีติดกัน) เราจึงแนะนำธนาคารที่เป็น Large-cap Bank โดย Top Pick ของกลุ่มคือ KBANK (ราคาเหมาะสม 264 บาท) และ BBL (ราคาเหมาะสม 244 บาท)

**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 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 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 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 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 ยูนิท 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.บางกระสอ 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.อุดรศรัฎี 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.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า 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.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.รัตโพธิ์-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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์หรือของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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)**

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)