# KKP

## ธนาคารเกียรตินาคิน

| Current | Previous | Close | 2018 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| HOLD | HOLD | 83.00 | 85.00 | + 2.4% | Certified | 5 |

**Consolidated earnings**

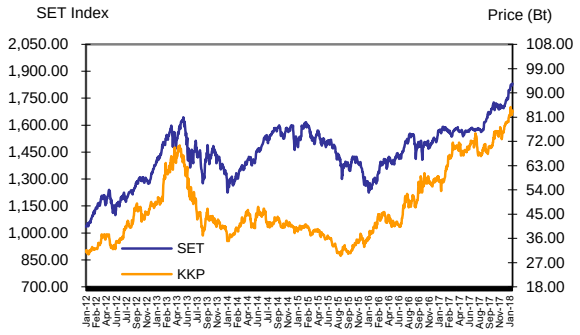
| BT (mn) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| Loans (Bt bn) | 176 | 192 | 213 | 229 |
| Growth (%) | -0.9 | 8.9 | 10.6 | 8.0 |
| PPOP (Bt mn) | 8,803 | 7,719 | 8,747 | 9,517 |
| Growth (%) | 21.7 | -12.3 | 13.3 | 8.8 |
| Net profit (Bt mn) | 5,547 | 5,737 | 6,029 | 6,402 |
| EPS (Bt) | 6.55 | 6.78 | 7.16 | 7.60 |
| EPS (Bt) - Fully diluted | 6.55 | 6.78 | 7.16 | 7.60 |
| Growth (%) | 67.1 | 3.5 | 5.6 | 6.2 |
| PE (x) | 12.7 | 12.2 | 11.6 | 10.9 |
| PE (x) - Fully diluted | 12.7 | 12.2 | 11.6 | 10.9 |
| DPS (Bt) | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| Yield (%) | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 |
| BVPS (Bt) | 47.59 | 48.85 | 50.52 | 52.15 |
| P/BV (x) | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| ROE (%) | 14.1 | 14.0 | 14.3 | 14.8 |

*Source: Company data, FSS estimates*

**Share data**

| | |
|---|---|
| Close (23/01/2018) | 83.00 |
| SET index | 1,831.78 |
| Foreign limit/actual (%) | 44.00/27.69 |
| Paid up shares (million) | 846.75 |
| Free float (%) | 84.71 |
| Market cap (Bt mn) | 70,280.34 |
| Avg daily T/O (Bt mn) (2018 YTD) | 434.70 |
| hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD) | 85.00, 78.75, 81.94 |

*Source: Setsmarts*




*Source: SET*

**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

## กำไรปีนี้คาดการณ์ชะลอตัว แต่ปันผลยังพอจูงใจ

**การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินในปี 2018 ซึ่งเป็นเป้าหมายที่ไม่ได้ท้าทายเกินไป โดยเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 10% แต่ทิศทาง Loan spread ชะลอตัวลงจากปี 2017 เนื่องจากธนาคารโฟกัสกลุ่มสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งผลตอบแทนอาจจะน้อยกว่าสินเชื่อเช่าซื้อเดิม แม้กระนั้นเราเชื่อว่า Loan spread ในประมาณการของเรายังดีกว่ากลุ่มที่ราว 5% เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ที่ 6 พันลบ. +5.1%Y-Y ปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการขยายตัวของสินเชื่อและการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมโดยเฉพาะธุรกิจตลาดทุนและด้าน IB ที่จะมีรายการใหญ่เกิดขึ้นในปี 2018 ประมาณการยังไม่รวม Upside จากกำไรและรายได้การขายสินทรัพย์ SAM ซึ่งอาจเกิดขึ้นหากเศรษฐกิจดีขึ้นตามคาด คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 85 บาท คงคำแนะนำ ถือ คาดการณ์เงินปันผลสำหรับ 2H17 อีกหุ้นละ 4 บาท Dividend Yield ส่วนที่เหลืออีก 4.8% โดยได้รับแรงหนุนจากเงินกองทุนที่แข็งแกร่งที่ระดับเกือบ 18%**

### เป้าหมายทางการเงินปี 2018 โดยรวมโฟกัสในธุรกิจใหม่ ๆ ที่มีความเสี่ยงต่ำลง

การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินเป็นกลางด้านสินเชื่อตั้งเป้าการเติบโตที่ 10% ใกล้เคียงกับการขยายตัวในปี 2017 โดย KKP ยังเน้นการกระจายฐานลูกค้าสู่สินเชื่อธุรกิจ และสินเชื่อ Lombard ที่แม้ว่าจะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าสินเชื่อเช่าซื้อแต่มีคุณภาพสินเชื่อที่ดี ขณะที่การเติบโตสินเชื่อในกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์มีการเปลี่ยนกลุ่มจากเดิมที่เน้นผู้ประกอบการในระดับรอง เป็นผู้ประกอบการที่มีชื่อเสียงหรือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การเติบโตในสินเชื่อกลุ่มดังกล่าวอาจทำให้เห็นการชะลอตัวของ Loan yield ในปี 2018 โดยธนาคารตั้งเป้าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) ที่ 4.8-5% ลดลงจาก 5.2% ในปี 2017 ส่วนเราคาดการณ์ที่ 5.07% ขณะเดียวกันเราคาดการณ์ Credit cost ที่ 0.80% ใกล้เคียงกับปี 2017 คาดว่า NPL จะลดลงเป็น 4.5% จาก 5% ในปี 2017 และสำรองส่วนเกินที่มีอยู่สามารถรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ได้

### คงประมาณการกำไรปี 2018 ที่ 6 พันลบ. +5%Y-Y

เราคงประมาณการกำไรปี 2018 ที่ 6 พันลบ. +5.1%Y-Y เป็นการเติบโตจากฐานสูงในปี 2017 ปัจจัยขับเคลื่อนของผลกำไรคาดว่าจะมาจากการเติบโตของสินเชื่อที่เราปรับขึ้นเป็น 10% จากเดิม 8% ทำให้คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +5.4%Y-Y บนสมมติฐาน Loan spread ที่ 5.07% เราคาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียม 65%Y-Y แม้ว่าฐานปี 2017 จะสูงขึ้น แต่ปี 2018 มีดีลใหญ่หลายรายการที่น่าจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ อาทิ Infra Fund และดีล M&A อีกหลายรายการ (สำหรับรายได้จาก Infra Fund เราคาดว่าจะอยู่ที่ราว 100-200 ลบ. อิงจากค่าธรรมเนียมที่เคยคิดกับกองทุนวายุภักษ์ ซึ่งน้อยกว่าที่เป็นข่าวในสื่อมวลชน) ประมาณการยังไม่รวม Upside จากกำไรและรายได้การขายสินทรัพย์ SAM ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและตลาดเงินตลาดทุน

### คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 85 บาท คงคำแนะนำ ถือ

คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 85 บาท อิง justified PBV 1.67 เท่า (ROE 15% Ke 10.20%) คงคำแนะนำ คาดการณ์เงินปันผลสำหรับ 2H17 อีกหุ้นละ 4 บาท Dividend Yield ส่วนที่เหลืออีก 4.8% (~7.2% ต่อปี) โดยได้รับแรงหนุนจากเงินกองทุนที่แข็งแกร่งที่ระดับเกือบ 18%

*ความเสี่ยง: อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น, NPL ที่เพิ่มมากกว่าคาด*

## Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| Interest and dividends | 14,776 | 14,869 | 14,844 | 15,926 | 17,469 |
| Interest costs | 5,328 | 4,436 | 4,216 | 4,728 | 5,237 |
| Net interest income | 9,449 | 10,433 | 10,628 | 11,199 | 12,232 |
| Non-interest income | 5,608 | 6,242 | 5,669 | 6,215 | 6,475 |
| Operating Income | 15,057 | 16,675 | 16,298 | 17,414 | 18,707 |
| Operating costs | 7,822 | 7,872 | 8,578 | 8,667 | 9,190 |
| PPOP | 7,235 | 8,803 | 7,719 | 8,747 | 9,517 |
| Provisions | 3,208 | 2,313 | 763 | 1,618 | 1,768 |
| Optg. Profit after Provns. | 4,027 | 6,490 | 6,956 | 7,128 | 7,749 |
| Net non-operating items | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| Pre-tax profit | 4,027 | 6,490 | 6,956 | 7,128 | 7,749 |
| Tax charge | 602 | 879 | 1,190 | 1,069 | 1,317 |
| Profit after tax | 3,317 | 5,547 | 5,737 | 6,029 | 6,402 |
| Minority interests | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| Net profit | 3,317 | 5,547 | 5,737 | 6,029 | 6,402 |

## Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| Gross loans | 177,966 | 176,354 | 192,107 | 212,510 | 229,447 |
| Accrued interest | 937 | 923 | 980 | 1,000 | 1,000 |
| LLR | 9,546 | 10,966 | 10,576 | 11,430 | 12,343 |
| Net loans & accrued | 169,356 | 166,311 | 182,511 | 202,081 | 218,104 |
| Cash | 1,032 | 1,167 | 1,425 | 1,000 | 1,000 |
| Interbank assets | 9,801 | 11,484 | 11,511 | 8,000 | 8,000 |
| Investments | 24,033 | 31,770 | 36,367 | 32,862 | 32,759 |
| Foreclosed properties | 4,598 | 3,728 | 4,094 | 4,000 | 4,000 |
| Fixed assets | 1,892 | 2,092 | 2,744 | 2,700 | 2,700 |
| Other assets | 23,674 | 15,870 | 17,309 | 18,000 | 18,000 |
| Total assets | 236,144 | 233,776 | 259,335 | 268,642 | 284,563 |
| Customer deposits | 104,327 | 109,923 | 132,878 | 143,508 | 154,989 |
| Interbank liabilities | 9,209 | 8,360 | 8,290 | 8,000 | 10,000 |
| Short-term borrowings | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Long-term borrowings | 61,085 | 56,055 | 56,658 | 56,500 | 56,500 |
| Other liabilities | 23,367 | 18,922 | 19,962 | 18,054 | 19,125 |
| Total liabilities | 197,988 | 193,259 | 217,787 | 226,062 | 240,614 |
| Paid up Capital | 8,468 | 8,468 | 8,468 | 8,468 | 8,468 |
| Share premium | 9,356 | 9,356 | 9,356 | 9,356 | 9,356 |
| Appropriated reserves | 853 | 853 | 853 | 852 | 852 |
| Unappropriated reserves | 18,346 | 20,505 | 21,124 | 22,104 | 23,473 |
| Minority interests | 227 | 219 | 216 | 200 | 200 |
| Shareholders' funds | 38,156 | 40,517 | 41,548 | 42,580 | 43,949 |

## Important Ratios (Consolidated)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Growth (%)** | | | | | |
| Gross loans | (3.6) | (0.9) | 8.9 | 10.6 | 8.0 |
| Total assets | (2.1) | (1.0) | 10.9 | 3.6 | 5.9 |
| Net interest income | 6.0 | 10.4 | 1.9 | 5.4 | 9.2 |
| Non-interest income | 6.9 | 11.3 | (9.2) | 9.6 | 4.2 |
| Operating costs | 0.3 | 0.6 | 9.0 | 1.0 | 6.0 |
| Provision costs | 0.3 | (27.9) | (67.0) | 112.1 | 9.2 |
| Pre-Provision profit | 13.7 | 21.7 | (12.3) | 13.3 | 8.8 |
| Net profit | 21.3 | 67.2 | 3.4 | 5.1 | 6.2 |
| **Profitability etc. (%)** | | | | | |
| Operating cost/income | 51.9 | 47.2 | 52.6 | 49.8 | 49.1 |
| Gross loans/deposits | 170.6 | 160.4 | 144.6 | 148.1 | 148.0 |
| Average earnings yield | 6.77 | 6.89 | 6.46 | 6.46 | 6.67 |
| Average funding cost | 2.96 | 2.54 | 2.30 | 2.33 | 2.44 |
| Net interest margin | 4.33 | 4.84 | 4.63 | 4.54 | 4.67 |
| Net fee income/Revenue | 23.1 | 22.2 | 24.9 | 24.6 | 24.1 |
| Non-interest inc./Income | 37.2 | 37.4 | 34.8 | 35.7 | 34.6 |
| Optg. income/Total Assets | 6.4 | 7.1 | 6.3 | 6.5 | 6.6 |
| Optg. costs/Total Assets | -3.3 | -3.4 | -3.3 | -3.2 | -3.2 |
| ROA | 1.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| ROE | 8.8 | 14.1 | 14.0 | 14.3 | 14.8 |
| **Asset quality (%)** | | | | | |
| NPLs/Total loans | 5.8 | 5.9 | 5.0 | 4.6 | 4.5 |
| NPLs/Total assets | 4.4 | 4.5 | 3.7 | 3.8 | 3.7 |
| Provisions/Loans | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.7 | 0.7 |
| Loan Loss Reserves/NPLs | 91.9 | 110.1 | 109.8 | 112.3 | 114.5 |
| **Capitalization (%)** | | | | | |
| Tier 1 | 14.6 | 15.0 | 15.0 | 16.3 | 16.7 |
| Tier 2 | 2.0 | 3.5 | 3.5 | 0.3 | 0.2 |
| Total | 16.5 | 18.5 | 18.5 | 16.6 | 16.9 |
| **Per share data** | | | | | |
| Shares in issue (million) | 843 | 843 | 843 | 839 | 839 |
| Reported EPS (Bt) | 3.92 | 6.55 | 6.55 | 7.16 | 7.60 |
| Pre-Provision EPS (Bt) | 8.58 | 10.44 | 9.16 | 10.43 | 11.34 |
| BVPS (Bt) | 44.82 | 47.59 | 47.19 | 50.52 | 52.15 |
| DPS (Bt) | 3.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| DPS/EPS (%) | 76.5 | 91.6 | 91.6 | 83.8 | 78.9 |
| **Valuations (x)** | | | | | |
| P/E | 21.2 | 12.7 | 12.7 | 11.6 | 10.9 |
| Normalized P/E | 4.8 | 7.7 | 8.3 | 8.5 | 9.2 |
| P/BV | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |
| Dividend yield (%) | 3.6 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 |

*Source: Company data, FSS research*

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

**สำนักงานใหญ่**
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์**
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัลม่าลิงค์**
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์**
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1**
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางกะปิ**
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางนา**
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา สินธร 1**
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)**
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา สินธร 3**
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลาดพร้าว**
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ประชาชื่น**
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รังสิต**
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

**สาขา อับดุลราฮิม**
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รัตนาธิเบศร์**
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

**สาขา ศรีราชา**
135/99 (ดีกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

**สาขา ขอนแก่น 1**
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

**สาขา ขอนแก่น 2**
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา ขอนแก่น 3**
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา อุดรธานี**
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

**สาขา เชียงใหม่ 1**
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

**สาขาเชียงใหม่ 2**
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

**สาขาเชียงใหม่ 3**
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

**สาขา เชียงราย**
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

**สาขา แม่สาย**
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

**สาขา นครราชสีมา**
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

**สาขา สมุทรสาคร**
813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

**สาขา ภูเก็ต**
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

**สาขา หาดใหญ่ 1**
200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา หาดใหญ่ 2**
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา หาดใหญ่ 3**
200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา ตรัง**
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

**สาขา สุราษฎ์ธานี**
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

**สาขา ปัตตานี**
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

## 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 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)