

|                |          |       |         |            |           |         |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-----------|---------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC  | CG 2018 |
| <b>BUY</b>     | BUY      | 24.90 | 31.00   | +24%       | Certified | 4       |

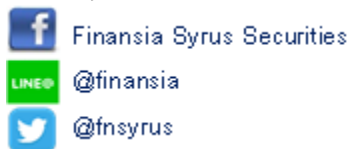
| Consolidated earnings   |        |        |        |        |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| BT (mn)                 | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
| Net premium (Btm)       | 42,915 | 39,554 | 33,666 | 33,571 |
| Growth (%)              | 1      | -8     | -15    | 0      |
| Investment income (Btm) | 11,552 | 12,255 | 11,976 | 12,244 |
| Growth (%)              | 9      | 6      | -2     | 2      |
| Net profit (Btm)*       | 3,635  | 4,970  | 4,742  | 5,010  |
| EPS (Bt)                | 2.13   | 2.91   | 2.79   | 2.95   |
| EPS (Bt) -fully diluted | 2.13   | 2.91   | 2.79   | 2.95   |
| Growth (%)              | -29    | 37     | -4     | 6      |
| PE (x)                  | 11.7   | 8.6    | 8.9    | 8.4    |
| PE (x) - Fully diluted  | 11.7   | 8.6    | 8.9    | 8.4    |
| DPS (Bt)                | 0.54   | 0.54   | 0.70   | 0.74   |
| Yield (%)               | 2.2    | 2.2    | 2.8    | 3.0    |
| BVPS (Bt)               | 22.83  | 22.68  | 26.72  | 28.98  |
| P/BV (x)                | 1.1    | 1.1    | 0.9    | 0.9    |
| Par (Bt)                | 1      | 1      | 1      | 1      |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                      |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Sector                          | Insurance           |
| Close (02/08/2019)              | 24.90               |
| SET Index                       | 1,684.71            |
| Foreign limit/actual (%)        | 25.00/25.00         |
| Paid up shares (million)        | 1,707.57            |
| Free float (%)                  | 49.36               |
| Market cap (Bt m)               | 42,518.39           |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 24.84               |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)     | 30.25, 24.80, 27.68 |

Source: Setsmarts

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



### การขายเบี่ยหน้าจะดีขึ้นใน 2H19 จากช่องทางใหม่ๆ

เราคาดว่า BLA จะมีกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 1.2 พันลบ. -6%Q-Q, -1%Y-Y ตามเบี่ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะลดลงราว 53%Q-Q, 39%Y-Y และท่วมกลาง Yield curve ที่ลดลงกว่า 50bps Q-Q เราคาดว่าหน้าจะส่งผลกระทบต่อการตั้งสำรองเบี่ยประกันชีวิตจำกัดเพราะก่อนหน้ามีการตั้งสำรองรองรับไว้ระดับหนึ่งแล้ว แม้กระนั้นเราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 4% เป็น 4.7 พันลบ. -4.6%Y-Y จากเบี่ยประกันที่หดตัวกว่าคาดและ ROI ที่ชะลอลงลง ราคาหุ้นต่ำกว่า 2019 Prospective BVS ที่ 26.72 บาท แต่ต่ำกว่า 2019 Prospective EV ที่ 31 บาท ขณะที่เราคาดว่า BLA น่าจะมีความคืบหน้าเกี่ยวกับพันธมิตรใหม่ในเร็ว ๆ นี้ (แจ้งไว้ตั้งแต่การประชุมหนวค.ครั้งก่อน) ซึ่งน่าจะเป็น Sentiment เชิงบวกได้ เราคงคำแนะนำซื้อ

### การขายเบี่ยประกันชีวิต 6M19 ชบเซา แนวโน้มทั้งปีหดตัวลง

สมาคมประกันชีวิตไทยเบี่ยประกันรับในธุรกิจประกันชีวิตงวด 6M19 ถือว่าชบเซาอยู่ที่ 2.95 แสนลบ. -6%Y-Y แบ่งเป็นยอดขายเบี่ยประกันภัยรับรายใหม่ที่ 8.4 หมื่นลบ. -8%Y-Y และเบี่ยประกันรับปีต่อไปจำนวน 2.11 แสนลบ. -5%Y-Y ส่วนใหญ่ชะลอลงจากการขายผ่านธนาคารซึ่งลดลง 15.88%Y-Y นายกสมาคมระบุว่า เบี่ยประกันรับได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลงรวมถึงภาวะความกดดันจากเรื่องมาตรฐานบัญชีและกฎระเบียบการขายของ คปภ. แนวโน้ม 2H19 คาดว่าจะดีกว่าครึ่งปีแรก แต่คาดทั้งปี การขายหน้าจะติดลบ 3%Y-Y สำหรับ BLA เบี่ยประกันรับใน 2Q19 รวมคาดว่าจะลดลง 52.7%Q-Q, 39%Y-Y มาอยู่ที่ราว 5 พันลบ. โดยแบ่งเป็นเบี่ยปีแรก 1.2 พันลบ. (-22.6%Q-Q, -43%Y-Y) และเบี่ยประกันรับปีต่อ 3.78 พันลบ. (-58%Q-Q, -34%Y-Y)

### คาดการณ์ 2Q19 เป็นปกติ ได้รับผลกระทบจำกัดจาก yield curve ที่ลดลง

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 1.2 พันลบ. -5.6%Q-Q, -1.3%Y-Y เป็นไปตามการปรับลดลงของเบี่ยประกันรับข้างต้น บนคาดการณ์อัตราการตั้งสำรองเบี่ยประกัน+ผลประโยชน์ตามกรมธรรม์ที่ 115% จาก 103.5% ในปีก่อน โดยแบ่งเป็นอัตราการตั้งสำรอง 50% VS การกลับรายการสำรองในไตรมาสก่อนเนื่องจากการครบอายุกรมธรรม์ก้อนใหญ่ โดยเราคาดการณ์การตั้งสำรองในภาวะปกติที่ 45% และรวมการสำรองเพิ่มเติมจาก Yield Curve ที่ลดลงอีกราว 5% ของเบี่ยประกัน (15Y Zero-Coupon bond ณ สิ้นเดือน มิ.ย. ลดลง 50bps จากสิ้นเดือนมี.ค. 2019 (ขณะที่ มี.ค. เทียบธ.ค. 2018 ลดลง 0.15% ซึ่งแทบไม่มีผลต่อการตั้งสำรองเพิ่มเติม) ส่วนคาดการณ์อัตราผลประโยชน์ตามกรมธรรม์อยู่ที่ 65% ของเบี่ยประกัน เทียบกับ 170% ในไตรมาสก่อนเนื่องจากไตรมาสนี้ไม่มีการครบอายุของกรมธรรม์ก้อนใหญ่ๆ เราคาดว่ารายได้จากเงินลงทุนรวมจะดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยคาด ROI จะอยู่ที่ 4.15% จาก 3.84% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากในไตรมาสนี้จะมีการรับรู้รายได้จากเงินปันผลตามฤดูกาลและการฟื้นตัวของตลาดหุ้นซึ่งน่าจะทำให้มีการบันทึกกำไรจากเงินลงทุนพลิกจากผลขาดทุนในไตรมาสก่อน

### คงคำแนะนำซื้อ ราคาหุ้นต่ำกว่า 2019 BVS ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 31 บาท

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 4% เป็น 4.7 พันลบ. -4.6%Y-Y โดยเป็นการปรับลดประมาณการเบี่ยประกันภัยรับรวมจากเดิมคาดติดลบ 5% เป็น -15%Y-Y จากภาวะชบเซาของการขายประกัน และ ปรับลด ROI เป็น 4% จากเดิม 4.6% สะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง โดยมีสมมติฐาน Underwriting margin ที่ -18.7% จากเดิม -18.2% ภายหลังการปรับลดประมาณการ 2019 Prospective BVS อยู่ที่ 26.72 บาท ขณะที่ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 24.90 บาท สะท้อนการ Undervalue ของราคาหุ้นปัจจุบัน เราเชื่อว่าราคาหุ้นมีความกังวลที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยขาลงบ้างแล้ว ขณะที่เราคาดว่า BLA น่าจะมีความคืบหน้าเกี่ยวกับพันธมิตรใหม่ในเร็ว ๆ นี้ (แจ้งไว้ตั้งแต่การประชุมหนวค.ครั้งก่อน) ซึ่งน่าจะเป็น Sentiment เชิงบวกได้ เราคงคำแนะนำซื้อ โดยปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 31 บาท (เดิม 36 บาท) อิง 2019 Forecast EV (Discount 10% จาก 2018 EV)

ความเสี่ยง: กฎเกณฑ์ทางการ, มาตรฐานบัญชี, ช่องทางการขายผ่านธนาคารน้อยลง

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                           | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net premium written               | 42,281 | 42,915 | 39,554 | 33,666 | 33,571 |
| Net investment income             | 10,632 | 11,552 | 12,255 | 11,976 | 12,244 |
| G/L from investment               | 2,320  | 1,362  | 1,486  | 500    | 1,000  |
| Other revenue                     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Total revenue                     | 55,233 | 55,829 | 53,295 | 46,142 | 46,815 |
| Life policy reserve increase      | 26,104 | 23,183 | 17,313 | 14,140 | 14,100 |
| Benefit payment to policy holders | 17,772 | 22,824 | 24,671 | 21,883 | 21,821 |
| Dividend to policy holder         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Commission and brokerage          | 3,165  | 3,508  | 3,465  | 3,030  | 3,021  |
| Marketing expenses                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Other underwriting expense        | 599    | 983    | 857    | 900    | 900    |
| Total underwriting expense        | 47,640 | 50,497 | 46,307 | 39,953 | 39,842 |
| Total operating expenses          | 1,778  | 1,672  | 1,771  | 610    | 710    |
| Total expenses                    | 49,418 | 52,170 | 48,077 | 40,563 | 40,552 |
| Net profit*                       | 5,110  | 3,635  | 4,970  | 4,742  | 5,010  |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                         | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Investment assets               | 251,316 | 285,613 | 292,660 | 299,393 | 306,107 |
| -Treasury bond                  | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     |
| -Debenture                      | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     |
| -Stock                          | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     |
| Net Loan                        | 7,912   | 9,405   | 11,562  | 8,000   | 8,000   |
| Cash and cash equivalent        | 13,109  | 3,976   | 9,826   | 4,000   | 4,000   |
| Fixed assets                    | 1,158   | 1,315   | 1,334   | 1,307   | 1,281   |
| Due from reinsurers             | 649     | 928     | 704     | 739     | 776     |
| Premium due and uncollected-net | 2,200   | 1,910   | 1,910   | 2,200   | 2,200   |
| Accrued income on investments   | 2,053   | 2,458   | 2,691   | 2,960   | 3,256   |
| Other assets                    | 3,543   | 2,352   | 3,060   | 2,000   | 2,000   |
| Total assets                    | 282,356 | 308,729 | 324,578 | 321,192 | 328,273 |
| Life premium reserve            | 243,099 | 265,978 | 283,238 | 297,378 | 311,477 |
| Accrued benefit payment         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Due to reinsurers               | 593     | 1,003   | 585     | 1,500   | 1,500   |
| Unearned premium                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Other liabilities               | 2,157   | 2,217   | 1,602   | 2,587   | 4,866   |
| Total liabilities               | 249,027 | 269,964 | 286,070 | 303,765 | 320,144 |
| Paid up and premium             | 5,016   | 5,069   | 5,069   | 5,066   | 5,066   |
| Unrealized G/L from investment  | 6,221   | 9,275   | 4,962   | 8,000   | 8,000   |
| Appro R/E                       | 571     | 571     | 571     | 571     | 571     |
| Unappro R/E                     | 21,482  | 23,842  | 27,908  | 31,734  | 35,558  |
| Shareholders' funds (SHF)       | 33,329  | 38,765  | 38,508  | 45,370  | 49,195  |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                              | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Growth (%)</b>            |        |        |        |        |        |
| Investment assets            | 10.4   | 13.6   | 2.5    | 2.3    | 2.2    |
| Total assets                 | 13.1   | 9.3    | 5.1    | -1.0   | 2.2    |
| Net premium                  | -4.3   | 1.5    | -7.8   | -14.9  | -0.3   |
| Net investment income        | 4.5    | 8.7    | 6.1    | -2.3   | 2.2    |
| Policy reserve               | -12.6  | -11.2  | -25.3  | -18.3  | -0.3   |
| Underwriting expenses        | -1.9   | 6.0    | -8.3   | -13.7  | -0.3   |
| Operating expenses           | -13.4  | -5.9   | 5.9    | -65.5  | 16.4   |
| Net profit                   | 24.4   | -28.9  | 36.7   | -4.6   | 5.7    |
| <b>Profitability (%)</b>     |        |        |        |        |        |
| Expense ratio                | 13.1   | 14.4   | 15.4   | 13.5   | 13.8   |
| investment yield             | 4.0    | 4.0    | 4.1    | 4.1    | 4.3    |
| Net retention prem / cap     | 140.2  | 119.1  | 102.4  | 80.3   | 71.0   |
| Profit on underwriting       | -3.8   | -7.2   | -6.1   | -7.0   | -7.0   |
| Net Profit Margin            | 9.6    | 6.6    | 9.5    | 10.4   | 10.9   |
| ROE                          | 16.9   | 10.1   | 12.9   | 11.3   | 10.6   |
| ROA                          | 1.9    | 1.2    | 1.6    | 1.5    | 1.5    |
| ROI                          | 5.0    | 4.5    | 4.5    | 4.0    | 4.2    |
| D/E ratio (X)                | 7.5    | 7.0    | 7.4    | 6.7    | 6.5    |
| Policy Lia. / Cap (X)        | 7.3    | 6.9    | 7.4    | 6.6    | 6.3    |
| Policy reserve / TA (X)      | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| <b>Embedded value (Bt m)</b> |        |        |        |        |        |
| VIF                          | 8,565  |        |        |        |        |
| Adj net worth                | 46,174 |        |        |        |        |
| EV                           | 54,739 | 62,740 | 62,959 | 24,405 | 30,385 |
| VNB                          | 1,618  | 1,618  | 1,618  | 2,237  | 2,285  |
| <b>Capitalization</b>        |        |        |        |        |        |
| Capital (Bt mn)              | 33,329 | 38,765 | 38,508 | 45,370 | 49,195 |
| Capital / Equity (%)         | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| Solvency ratio (RBC) (%)     | 252.0  | 252.0  | 252.0  | 673.8  | 732.7  |
| <b>Per share data (Bt)</b>   |        |        |        |        |        |
| Shares in issue (mn)         | 1,698  | 1,698  | 1,698  | 1,698  | 1,698  |
| EPS-Basic                    | 3.00   | 2.13   | 2.91   | 2.79   | 2.95   |
| EPS-FD                       | 3.00   | 2.13   | 2.91   | 2.79   | 2.95   |
| BVPS                         | 19.63  | 22.83  | 22.68  | 26.72  | 28.98  |
| DPS                          | 0.75   | 0.54   | 0.54   | 0.70   | 0.74   |
| DPS/EPS (%)                  | 24.92  | 25.22  | 18.45  | 25.00  | 25.00  |
| <b>Valuations (x)</b>        |        |        |        |        |        |
| P/E                          | 8.3    | 11.7   | 8.6    | 8.9    | 8.4    |
| Norm P/E                     | 8.3    | 11.7   | 8.6    | 8.9    | 8.4    |
| P/BV                         | 1.3    | 1.1    | 1.1    | 0.9    | 0.9    |
| Dividend yield (%)           | 3.0    | 2.2    | 2.2    | 2.8    | 3.0    |

Source: Company data, FSS research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|   |   |   |  |   |
|---|---|---|--|---|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร                                  | <b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร |
| <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) แขวงบางนา ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา สินธร 1</b><br>130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร            | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร              | <b>สาขา ลาดพร้าว</b><br>555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร                     |
| <b>สาขา รัชสีด</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  | <b>สาขา อิมพลาริซึม</b><br>990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร   | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี   | <b>สาขา แจ้จันท์</b><br>99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันท์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันท์, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี                          |   |
| <b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น   | <b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br>311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                          | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี                                      | <b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br>308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่   | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่                           |
| <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่  | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย  | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา                              | <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร  |
| <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต   | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี  | <b>สาขา ปัตตานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี  |

### 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ 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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018**

| 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)