

## SPECIAL REPORT

THAILAND EQUITY RESEARCH

SPECIAL REPORT

4 January 2016

## 6 Key calls ในปี 2016

- **ปัจจัยที่กดดัน SET Index ไม่ใช่ดอกเบี้ย Fed แต่เป็นเศรษฐกิจจีนมากกว่า** ใน 3 ช่วงอดีตที่ผ่านมาที่อัตราดอกเบี้ย Fed เป็นทิศทางขาขึ้น คือในปี 1994, 1999 และ 2004 หลังจากที่ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ตลาดหุ้นในภูมิภาคและตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงอีกประมาณ 2 เดือนโดยหุ้นไทยผันผวนและรุนแรงมากกว่า แต่เรคิดว่าสถิติในอดีตอาจใช้ไม่ได้กับการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในครั้งนี้ เพราะตลาดหุ้นทั้งในภูมิภาคและ SET Index ต่างปรับลงมารอแล้วแทบจะตลอดทั้งปีที่ผ่านมา และเป็นระยะทางที่ลึกถึง 18% - 20% แต่สิ่งที่กดดันตลาดหุ้นในภูมิภาคน่าจะเป็นการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในภูมิภาคนี้ที่ชะลออย่างชัดเจน โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญของทั้งภูมิภาค และมีบทบาทต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ
- **ภาวะ Oversupply ของน้ำมันจะต่อเนื่องในปี 2016 แต่ลดแรงกดดันเงินเฟ้อ** ปริมาณน้ำมันดิบจากอิหร่านซึ่งน่าจะเริ่มเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ ม.ค. 2016 ขณะที่รัสเซีย อิรัก ยินกรานไม่มีแนวโน้มลดกำลังการผลิตและกลุ่ม OPEC ยังไม่สามารถตกลงเกี่ยวกับเพดานการผลิตใหม่ช่วงครึ่งปีแรกได้ ส่วนสหรัฐฯ ได้ยกเลิกกฎหมายห้ามส่งออกน้ำมันดิบที่ใช้มานานกว่า 40 ปี บวกกับทิศทางดอลลาร์ที่แข็งค่า ปัจจัยเหล่านี้ล้วนซ้ำเติมราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จึงเชื่อว่ากลุ่มพลังงานจะยัง Underperform ตลาดต่อไป เราแนะนำหุ้นที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำคือ PTTGC (ราคาเป้าหมาย 70 บาท) และ EPG (ราคาเป้าหมาย 15 บาท)
- **ค่าเงินบาทอยู่ในทิศทางอ่อนค่า** การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบของไทยลดลง แนวโน้มกระแสเงินทุนจึงน่าจะยังไหลออก กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะได้ประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า แนะนำ MINT (ราคาเป้าหมาย 36 บาท) และ BDMS (ราคาเป้าหมาย 22.50 บาท) ส่วนหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ส่วนใหญ่ใกล้เต็มมูลค่าแล้ว เหลือเพียง SVI (ราคาเป้าหมาย 6.40 บาท) ที่แนะนำ
- **อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ** เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้น 1 ครั้งในช่วง 2H15 เป็น 1.75% ซึ่งอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นพอต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
- **การลงทุนภาครัฐเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ** เราคาดการณ์ GDP ปี 2016 ขยายตัว 3.3% การเติบโตหลักจะมาจากการลงทุนภาครัฐ ที่แม้จะมีสัดส่วนเพียง 7% ของ GDP แต่จะช่วยสร้างบรรยากาศและความเชื่อมั่นในประเทศ รวมถึงเป็นแรงส่งที่ดีต่อการลงทุนภาคเอกชน หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง (-1% ในปี 2015) และวัสดุก่อสร้าง (+8% ในปี 2015) จะกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง รวมถึงกลุ่มธนาคารที่ Underperform ตลาดอย่างมากในปี 2015 (-28% ในปี 2015) จะกลับมาดีขึ้นเมื่อสิ้นเชื่อขยายตัว และสถานการณ์ NPL ที่ดีขึ้น
- **คาดการณ์กำไรสุทธิโต 26% Y-Y จากฐานต่ำ ประเมิน SET Target 1,500 จุด** เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2015 หดตัว 2.8% Y-Y และฟื้นตัวบวก 26.2% Y-Y ในปี 2016 แต่หากตัดกลุ่มพลังงานออกไป กำไรสุทธิในปี 2015 จะเพิ่มขึ้น 4.7% และปี 2016 เพิ่มขึ้น 10.1% Y-Y การเติบโตระดับ 10% ไม่ใช่ระดับที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับในอดีตที่เติบโตปีละ 14% - 15% เมื่ออิง PE 16 เท่า เท่ากับ +1.2SD ของค่าเฉลี่ยในรอบ 12 ปีที่ผ่านมา ทำให้ SET Target ปี 2016 อยู่ที่ 1,500 จุด มี upside จากราคาปิดสิ้นปีก่อน 16% ถือว่าเป็นปีที่ดีขึ้นจากปี 2015 ที่ SET Index ให้ผลตอบแทนเป็นลบถึง 14% อย่างไรก็ตาม ปี 2016 ยังเป็นปีที่มีความผันผวนสูง ปัจจัยลบส่วนใหญ่เป็นปัจจัยต่างประเทศ การเลือกซื้อลงทุน แนะนำให้เลือก Selective Buy เป็นรายตัวแบบ Bottom up โดยหุ้นที่เราชอบได้แก่ ASEFA, BEM, BIG, CK, EPG, MTLs, TACC

FSS Research Team

Jitra Amornthum

Register No: 014530

Email: jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9966

Web site:

www.fnsyrus.com

# SPECIAL REPORT

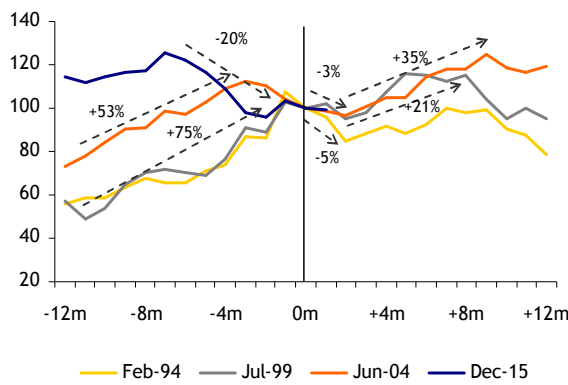
## 6 Key calls ในปี 2016

### 1. ปัจจัยที่กดดัน SET Index ไม่ใช่ดอกเบี้ย Fed แต่เป็นเศรษฐกิจจีนมากกว่า

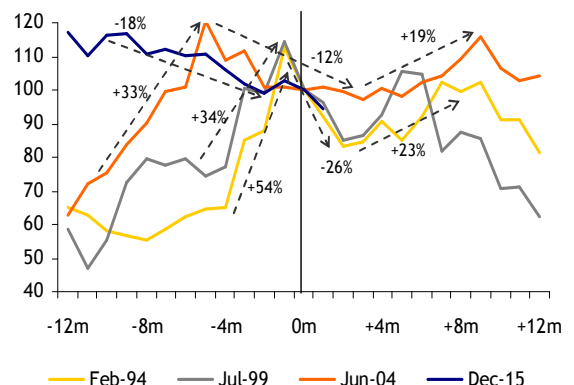
ใน 3 ช่วงอดีตที่ผ่านมาที่อัตราดอกเบี้ย Fed เป็นทิศทางขาขึ้น คือในปี 1994, 1999 และ 2004 ตลาดหุ้นในเอเชีย (MSCI Asia ex Japan) มักปรับตัวลง 3% - 5% หลังจาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยและใช้เวลาปรับตัว 2 เดือน แต่หลังจากนั้น ตลาดหุ้นในภูมิภาคปรับตัวขึ้น 21% - 35% กินเวลาอย่างน้อย 6 เดือน สำหรับ SET Index ปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับภูมิภาคแต่ผลกระทบรุนแรงกว่า โดยในทั้ง 3 ช่วง ตลาดหุ้นปรับขึ้น 33% - 54% ก่อนเริ่มปรับพักฐานประมาณ 2 เดือนก่อนที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยและใช้เวลาอีกประมาณ 2 เดือนดัชนีจึงปรับลงต่ำสุด รวมระยะทางที่ปรับลง 12% - 26% ก่อนจะพลิกเป็นขาขึ้นอีกครั้ง

เราคิดว่าสถิติในอดีตอาจใช้ไม่ได้กับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในครั้งนี้ เพราะตลาดหุ้นทั้งในภูมิภาคและ SET Index ต่างปรับลงมารอแล้วแทบจะตลอดทั้งปีที่ผ่านมา และเป็นระยะทางที่ลึกถึง 18% - 20% แต่สิ่งที่กดดันตลาดหุ้นในภูมิภาคน่าจะเป็นการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในภูมิภาคนี้ที่ชะลออย่างชัดเจนโดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญของทั้งภูมิภาค และมีบทบาทต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในปี 2016 จะมีลักษณะ Soft landing ซึ่งมีอัตราเร่งน้อยกว่าปีที่ผ่านมา เพราะทางการจีนยังมีพื้นที่อีกพอสมควรในการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และค่าเงินหยวนที่มีทิศทางอ่อนค่าลงอีกเพราะจะถูกนำเข้ามาคำนวณใน SDR วันที่ 1 ต.ค. 2016 นี้

ดัชนีตลาดหุ้นในภูมิภาคก่อน-หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ย



SET Index ก่อน-หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ย



Source: FSS Research

### 2. ภาวะ Oversupply ของน้ำมันจะต่อเนื่องในปี 2016 แต่ลดแรงกดดันเงินเฟ้อ

เราคาดว่าราคาน้ำมันยังถูกกดดันจากปัญหาอุปทานล้นตลาดอย่างต่อเนื่อง สาเหตุหลักมาจากปริมาณน้ำมันดิบจากอิหร่านซึ่งน่าจะเริ่มเข้าสู่ตลาดตั้งแต่เดือน ม.ค. 2016 ขณะที่รัสเซีย อิรัก ยีนกรานไม่มีแนวโน้มลดกำลังการผลิต และกลุ่ม OPEC ยังไม่สามารถตกลงเกี่ยวกับเพดานการผลิตใหม่ช่วงครึ่งปีแรกได้ (OPEC ประชุมปีละ 2 ครั้งคือเดือน มิ.ย. และ ธ.ค.) ส่วนสหรัฐฯ ได้ยกเลิกกฎหมายห้ามส่งออกน้ำมันดิบที่ใช้มานานกว่า 40 ปี บวกกับทิศทางดอลลาร์ที่แข็งค่า ปัจจัยเหล่านี้ล้วนซ้ำเติมราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แม้ว่า Downside ของราคาน้ำมันจะจำกัด แต่เชื่อว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำอย่างน้อยในช่วงครึ่งปีแรก จนกว่าจะเห็นท่าทีของกลุ่ม OPEC อีกครั้งในการประชุมกลางปี

ข้อดีที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำคือทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2016 จะเพิ่มขึ้นเพียง 0.95% ซึ่งไม่เป็นปัญหาต่อการดำเนินนโยบายทางการเงิน และไม่ใช่อุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ

เราเชื่อว่าราคาหุ้นกลุ่มพลังงานที่ปรับลงมา สะท้อนราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันไปแล้ว แต่เชื่อว่ากลุ่มพลังงานจะยัง Underperform ตลาดต่อไป เราแนะนำหุ้นที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำคือ PTTGC (ราคาเป้าหมาย 70 บาท) และ EPG (ราคาเป้าหมาย 15 บาท)

### 3. ค่าเงินบาทอยู่ในทิศทางอ่อนค่า

การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed แม้ว่าจะทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ก็ทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบของไทยลดลง แนวโน้มกระแสเงินทุนจึงน่าจะยังไหลออก ประกอบกับแนวโน้มค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าต่อเนื่องหลัง IMF ให้เงินหยวนเข้ามาอยู่ในตะกร้าเงิน SDR มีผลวันที่ 1 ต.ค. 2016 ซึ่งทำให้เงินหยวนจำต้องเคลื่อนไหวตามธรรมชาติ (อ่อนค่า) มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเงินบาทในปี 2015 อ่อนค่าแล้วถึง 10% เราคาดว่าค่าเงินบาทสิ้นปี 2016 จะอ่อนค่าจากสิ้นปีก่อนอีกประมาณ 3% - 4% เป็น 37 - 38 บาท/ดอลลาร์

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า นอกเหนือจากจุดแข็งของสถานที่ท่องเที่ยวและการรักษาพยาบาลของไทยที่เป็นจุดดึงดูด เราแนะนำ MINT (ราคาเป้าหมาย 36 บาท) และ BDMS (ราคาเป้าหมาย 22.50 บาท) เป็น Top pick ในกลุ่มนี้

สำหรับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้ประโยชน์อย่างเต็มที่จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเร็วเกินคาดในปี 2015 เราไม่คิดว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่ากว่านี้มากนัก ประโยชน์ที่กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะได้จึงลดลง ขณะที่หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในปี 2015 Outperform ตลาดอย่างมาก (+19% ในปี 2015) จนราคาหุ้นส่วนใหญ่เต็มมูลค่าแล้ว เหลือเพียง SVI (ราคาเป้าหมาย 6.40 บาท) ที่เราแนะนำเป็น Top pick ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

ส่วนกลุ่มเกษตรไม่ได้รับประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่ามากนัก เพราะพื้นฐานของสินค้าเกษตรหลายชนิดประสบปัญหาภาวะ Oversupply ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ราคาพืชผลทางการเกษตรตกต่ำ สำหรับปี 2016 ที่ทิศทางค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า จะยังคงกดดันราคาสินค้าเกษตรต่อไป

### 4. อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยในปี 2016 จะกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและเป็นไปในทิศทางเดียวกับดอกเบี้ย Fed แต่จะเป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพราะภาพของความเปราะบางของการฟื้นตัวยังมีอยู่ เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้น 1 ครั้งในช่วง 2H15 เป็น 1.75% ซึ่งอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นพอต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

### 5. การลงทุนภาครัฐเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

เราคาดการณ์ GDP ปี 2016 ขยายตัว 3.3% (ต่ำกว่าปรท.ที่คาด +3.5%) การเติบโตหลักจะมาจากการลงทุนภาครัฐ ที่แม้จะมีสัดส่วนเพียง 7% ของ GDP แต่จะช่วยสร้างบรรยากาศและความเชื่อมั่นในประเทศ รวมถึงเป็นแรงส่งที่ดีต่อการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งเชื่อว่ารัฐบาลจะเอาจริงเอาจังมากและผลักดันเต็มที่ เห็นได้จากงบประมาณรายจ่ายลงทุนในปี 2016 ที่เพิ่มขึ้นถึง 20% Y-Y เป็น 5.44 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 4.1% ของ GDP เป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดในรอบ 7 ปี

หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง (-1% ในปี 2015) และวัสดุก่อสร้าง (+8% ในปี 2015) จะกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง รวมถึงกลุ่มธนาคารที่ Underperform ตลาดอย่างมากในปี 2015 (-28%) จะกลับมาดีขึ้นเมื่อสินเชื่อขยายตัว และสถานการณ์ NPL ที่ดีขึ้น

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2015 – 2016

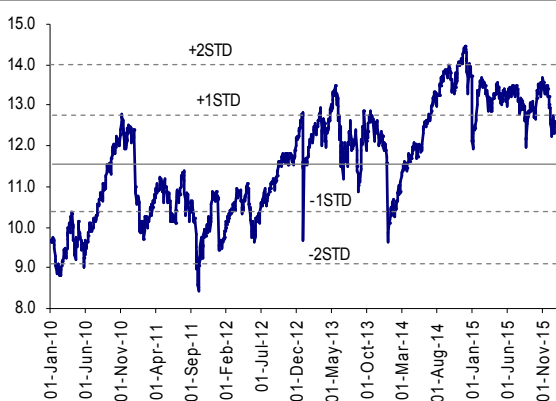
(%)	Actual			Projections	
	2012	2013	2014	2015E	2016E
GDP	6.5	2.9	0.9	2.8	3.3
Private consumption	6.7	0.2	0.6	2.5	2.8
Government consumption	7.5	4.9	1.7	2.3	3.5
Total investment	13.2	-1.9	-2.6	3.0	5.1
Private investment	14.4	-2.8	-2.0	-2.1	4.3
Public investment	8.9	1.3	-4.9	23.0	7.7
Export (US\$ term)	3.1	-0.3	-0.4	-6.0	-0.6
Import (US\$ term)	8.8	0.3	-9.1	-10.4	1.0
Headline inflation	3.02	2.18	1.89	-0.92	0.95
Core inflation	2.09	1.00	1.59	1.11	1.05
Policy rate	2.75	2.50	2.00	1.50	1.75

Source: FSS Research

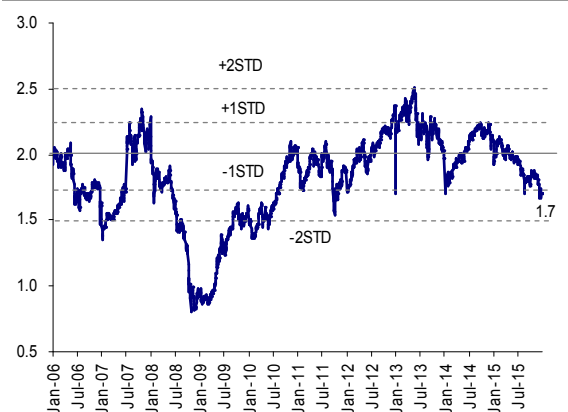
**6. คาดกำไรสุทธิโต 26% Y-Y จากฐานต่ำ ประเมิน SET Target 1,500 จุด**

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2015 หดตัว 2.8% Y-Y และฟื้นตัวบวก 26.2% Y-Y ในปี 2016 ซึ่งทำให้ Forward PE ปี 2016 ที่ SET Index ปัจจุบันเท่ากับ 12.6 เท่า คิดเป็น +0.85SD ของค่าเฉลี่ยในรอบ 6 ปีที่ผ่านมา ส่วน Forward PBV อยู่ที่ 1.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 2 เท่า ถือว่าตลาดหุ้นไทยในปัจจุบันไม่แพงแล้ว อย่างไรก็ตาม ผลกระทบหลักของกำไรในช่วง 2 ปีนี้มาจาก Stock loss/gain ของกลุ่มพลังงาน หากตัดกลุ่มพลังงานออกไป กำไรสุทธิในปี 2015 จะเพิ่มขึ้น 4.7% และปี 2016 เพิ่มขึ้น 10.1% Y-Y การเติบโตระดับ 10% ไม่ใช่ระดับที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับในอดีตที่เติบโตปีละ 14% - 15% และด้วย EPS ของตลาดที่เราคาด 93.25 บาทในปี 2016 เมื่ออิง PE 16 เท่า เท่ากับ +1.2SD ของค่าเฉลี่ยในรอบ 12 ปีที่ผ่านมา ทำให้ SET Target ปี 2016 อยู่ที่ 1,500 จุด มี upside จากราคาปิดสิ้นปีก่อน 16% ถือว่าเป็นปีที่ดีขึ้นจากปี 2015 ที่ SET Index ให้ผลตอบแทนเป็นลบถึง 14% อย่างไรก็ตาม ปี 2016 ยังเป็นปีที่มีความผันผวนสูง ปัจจัยลบส่วนใหญ่เป็นปัจจัยต่างประเทศ การเลือกซื้อลงทุน แนะนำให้เลือก Selective Buy เป็นรายตัวแบบ Bottom up โดยหุ้นที่เราชอบได้แก่ ASEFA, BEM, BIG, CK, EPG, MTLs, TACC

2016 PE Ratio

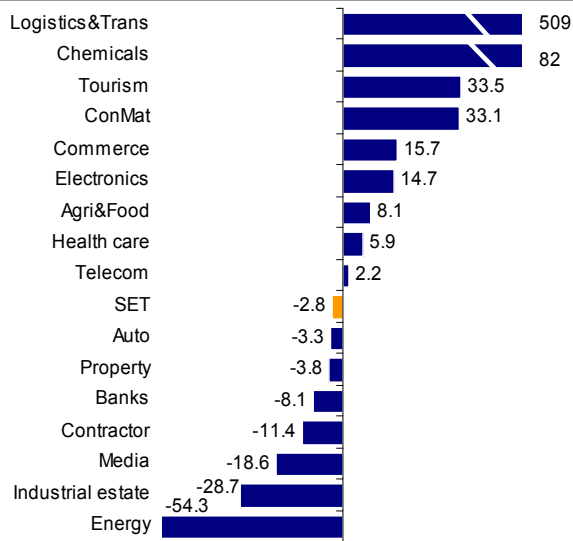


2016 PBV Ratio

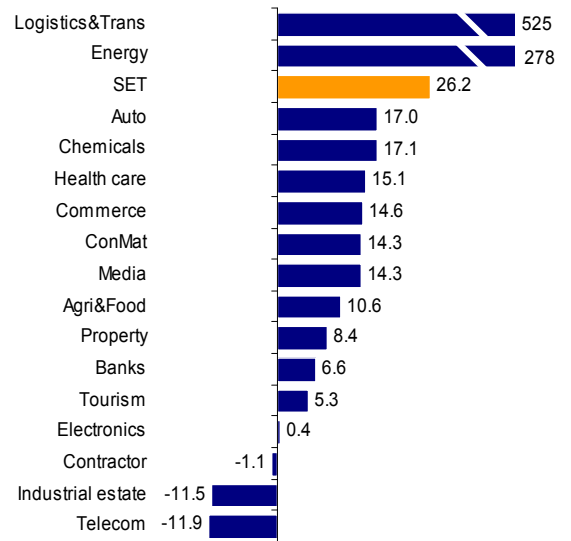


Source: Bloomberg, FSS Research

**ประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2015E**

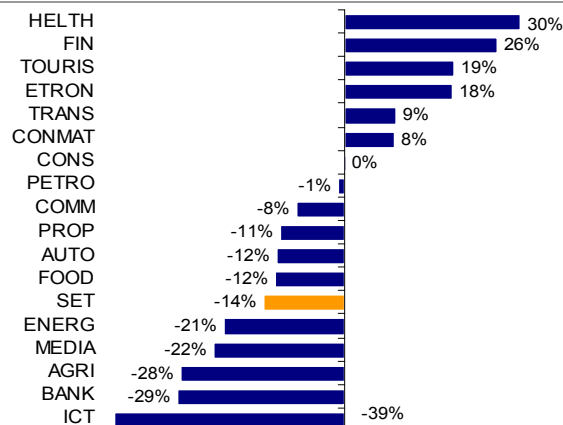


**ประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2016E**

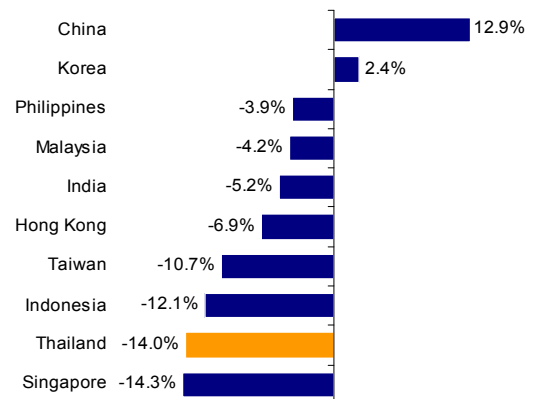


Source: FSS Research

**การเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มในปี 2015**



**ผลตอบแทนของตลาดหุ้นในเอเชียในปี 2015**



Source: FSS Research

**Sensitivity: EPS Growth & PE**

Growth / PE	13	14	15	16	17	18
20%	1,153	1,241	1,330	1,419	1,507	1,596
22%	1,172	1,262	1,352	1,442	1,533	1,623
24%	1,191	1,283	1,374	1,466	1,558	1,649
26%	1,210	1,303	1,397	1,490	1,583	1,676
28%	1,230	1,324	1,419	1,513	1,608	1,702
30%	1,249	1,345	1,441	1,537	1,633	1,729
32%	1,268	1,366	1,463	1,561	1,658	1,756

Source: FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อิติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอิติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงเภา ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสุมิแล 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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)