

14 มีนาคม 2016

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

**HANA**

**บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์**

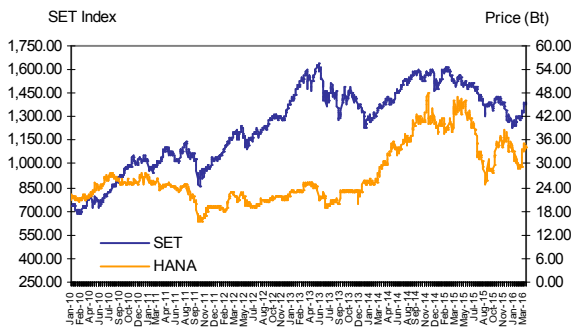
<b>Current BUY</b>	<b>Previous HOLD</b>	<b>Close 34.5</b>	<b>2016 TP 41.0</b>	<b>Exp Return + 18.8%</b>	<b>Anti-corrupt 4</b>	<b>CGR 2015 5</b>
--------------------	----------------------	-------------------	---------------------	---------------------------	-----------------------	-------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	2,218	2,286	2,546	2,889
Net profit	3,405	2,066	2,546	2,889
EPS (Bt)-Normalized	2.76	2.84	3.16	3.59
EPS (Bt)	4.23	2.57	3.16	3.59
% growth y-y	45.7	-39.3	23.2	13.5
Dividend (Bt)	2.00	2.00	2.10	2.30
BV/share (Bt)	22.82	24.13	24.92	26.21
EV/EBITDA (x)	8.7	8.2	7.5	6.7
PER (x) - Normalized	12.5	12.1	10.9	9.6
PER (x)	8.2	13.4	10.9	9.6
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	5.8	5.8	6.1	6.7
YE no. of shares (mn)	805	805	805	805
No. of share-fully diluted	974	974	974	974
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (11/03/2016)	34.50
SET index	1,393.41
Foreign limit/actual (%)	100.00/76.55
Paid up shares (mn)	804.88
Free float (%)	40.05
Market cap (Bt mn)	27,768.36
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	28.32
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	35.75, 28.50, 31.87

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureporn Teewasuwet**  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureporn.t@fnysrus.com  
 www.fnysrus.com

**อยู่ระหว่างการเปลี่ยนกลุ่มสินค้าจากอัตรากำไรต่ำไปสูง**

เราปรับคำแนะนำเป็น **ซื้อ** จากเดิม **ถือ** ด้วยการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี **2016** เป็น **41 บาท** จากเดิม **38 บาท** (อิง **PE 13 เท่า**) เป็นผลจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี **2016** ขึ้น **18%** เป็นการเติบโต **11.4% Y-Y** จากเดิมคาดไม่เติบโต เพราะมองว่าจะยังเห็นพัฒนาการอัตรากำไรขึ้นต้นจากการเปลี่ยนของ **Product Mix** ต่อเนื่องมาจากปี **2015** ที่รายได้กลุ่ม **Computer** หดตัวลงตามภาวะอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรต่ำ ในขณะที่กลุ่มที่มีอัตรากำไรสูงยังคงมีความต้องการต่อเนื่อง อาทิ **Telecom, Automotive** และ **Medical** โดยเราคาดรายได้ในปี **2016** จะเติบโตเพียง **3%** แต่คาดอัตรากำไรขึ้นต้นจะขยับขึ้นเป็น **15%** จาก **14.8%** ในปี **2015** อย่างไรก็ตาม กรณี **Worst Case** หากมีการปรับขึ้นค่าแรงของอุตสาหกรรมตามที่คณะกรรมการค่าจ้างเสนอราว **+20%** จะกระทบต่อประมาณกำไรของเรา **10%** และราคาเป้าหมายจะเหลือ **37 บาท** ทั้งนี้ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่า **Downside** จำกัด เพราะยังต่ำกว่าราคาเป้าหมายกรณี **Worst Case** ของเรา

**กำไรปี 2015 ถูกกระทบจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์**

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2015 เท่ากับ 2,066 ล้านบาท (-39.3% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ 262 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 2,286 ล้านบาท เติบโตเพียง 3% Y-Y ทั้งนี้รายได้สกุล USD แผลวลงเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ปี มาอยู่ที่ US\$599 ล้าน (-8% Y-Y) จากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน ทำให้สัดส่วนรายได้จากกลุ่มคอมพิวเตอร์สิ้นปี 2015 ลดลงเหลือ 15% ของรายได้รวมจากสิ้นปี 2014 ที่ 26% รวมถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 5.4% จาก 4.7% ในปี 2014 จากทั้งผลของค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นและรายได้ที่อ่อนตัวลง แต่ถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขึ้นต้นที่ดีขึ้นมาอยู่ที่ 14.8% จาก 13.5% ในปี 2014 จากปัจจัยค่าเงินบาทอ่อนค่าและ **Product Mix** เพราะสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรต่ำอย่างกลุ่มคอมพิวเตอร์อ่อนตัวลง

**คาดการณ์ได้กลับมาเติบโตจากการ Consolidate ของตลาด Semiconductor**

เกิดการเปลี่ยนแปลงของตลาด Semiconductor ครั้งใหญ่ในปี 2015 ที่ผ่านมา จากดีล M&A ที่มากกว่า 25 - 30 ดีล จากทั้งภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ, ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น และภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ทำให้ตลาด Semiconductor เกิดการ Consolidate มากขึ้น ทั้งนี้บริษัทคาดการณ์การเติบโตของรายได้ในปีนี้จะมาจากส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้น จากการสูญเสียลูกค้าของกลุ่มบริษัทที่มีการ M&A มากกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มรายได้ในกลุ่มสินค้าคอมพิวเตอร์น่าจะยังชะลอตัวต่อเนื่องจากแนวโน้มอุตสาหกรรม กอปรกับกลยุทธ์ของบริษัทที่ไม่เน้นเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่มนี้แล้ว และหันไปเน้นสินค้าในกลุ่มที่มีความต้องการและมีอัตรากำไรที่ดีอย่าง Automotive, Telecom, Medical และ Non-standard IC (low volume but high margin) โดยเราคาดการเติบโตของรายได้สกุล USD ปี 2016 ไว้ที่ 3% Y-Y เป็น US\$617 ล้าน

**ปรับเพิ่มประมาณกำไรปี 2016 จาก Product Mix ที่ดีขึ้น**

จากสัดส่วนสินค้าอัตรากำไรต่ำที่ลดลง นำไปสู่ **Product Mix** ที่ดีขึ้นในปี 2015 คาดยังดีต่อเนื่องมาในปี 2016 เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขึ้นต้นเป็น 15% จาก 14.8% ในปี 2015 และจากเดิมที่คาดเพียง 12.5% ดังนั้นจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2016 ขึ้นจากเดิม 18% เป็น 2,546 ล้านบาท เติบโต 11.4% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2016 เป็น 41 บาท จากเดิม 38 บาท (อิง PE 13 เท่า)

(มีต่อหน้า 2)

### แม้มีประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงของอุตสาหกรรม แต่เชื่อว่าไม่เกิดขึ้นในปีนี้

ล่าสุดมีข่าวคณะกรรมการค่าจ้าง กระทรวงแรงงาน มีมติเห็นชอบปรับอัตราค่าจ้างตามมาตรฐานฝีมือ 5 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งมีกลุ่มไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ที่อาจถูกปรับขึ้นเป็น 360 บาท/วัน จากปัจจุบันที่ 300 บาท/วัน (สำหรับระดับ 1) หรือคิดเป็นการขึ้น 20% แม้เป็นความเสี่ยงต่อกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่พึ่งพิงการใช้แรงงานเข้มข้น (Labor Intensive) แต่เรามองว่าไม่น่าเกิดขึ้นได้ง่าย จากทั้งภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาในปัจจุบัน และการถูกเรียกร้องจากผู้ประกอบการ หรือถ้าเกิดขึ้นจริงก็ไม่น่าเกิดขึ้นในปีนี้ เพราะอย่างน้อยต้องมีการแจ้งล่วงหน้าเพื่อให้ผู้ประกอบการปรับตัว รวมทั้งผลกระทบอาจไม่รุนแรงมากนัก เพราะบริษัทได้ดำเนินกลยุทธ์พยายามเพิ่มการใช้เครื่องจักรแทนแรงงานคนอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราได้จัดทำ Sensitivity Analysis ในกรณี Worst Case หากมีการปรับขึ้นค่าแรงเต็มที่ 20% จากสัดส่วนค่าแรงราว 7% ของต้นทุนทั้งหมดของบริษัท จะกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ 120 bps (ค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทุก 10% จะกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ 60 bps) หรือทำให้กำไรปกติลดลงจากประมาณการเดิมราว 10% และราคาเป้าหมายจะลดลงเป็น 37 บาท จาก 41 บาท ทั้งนี้จากราคาหุ้นปัจจุบันถือว่ามี downside จำกัด เพราะยังต่ำกว่าราคาเป้าหมายกรณี Worst Case ของเรา

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	17,667	21,227	20,521	21,902	24,432
Cost of sales	15,665	18,358	17,491	18,617	20,718
Gross profit	2,002	2,869	3,030	3,285	3,714
SG&A costs	886	993	1,115	1,183	1,319
Operating profit	1,116	1,876	1,916	2,103	2,394
Other income	246	233	245	263	293
EBIT	1,362	2,108	2,161	2,365	2,688
EBITDA	2,304	3,001	3,084	3,337	3,678
Interest charge	9	8	8	8	8
Tax on income	62	367	47	52	59
Earnings after tax	1,291	1,733	2,106	2,305	2,621
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	1,456	2,218	2,286	2,546	2,889
Extraordinary items	881	1,187	-220	0	0
Net profit	2,338	3,405	2,066	2,546	2,889

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	6,710	8,331	9,121	9,443	10,385
Accounts receivable	3,241	3,354	3,318	3,480	3,882
Inventory	3,172	3,329	3,367	3,315	3,690
Other current assets	155	119	202	131	147
Total current assets	13,278	15,132	16,008	16,370	18,104
Investments	0	331	0	0	0
Plant, property & equipment	6,691	6,406	6,901	6,982	6,699
Other assets	188	183	214	504	527
Total assets	20,157	22,051	23,123	23,857	25,329
Short-term loans	16	0	0	0	0
Accounts payable	2,485	2,478	2,413	2,550	2,838
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	676	694	752	723	806
Total current liabilities	3,177	3,172	3,165	3,273	3,644
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	386	516	534	526	586
Total non-current liab.	386	516	534	526	586
Total liabilities	3,563	3,688	3,699	3,799	4,231
Registered capital	974	974	974	974	974
Paid up capital	805	805	805	805	805
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,492	1,492
Legal reserve	376	386	416	416	416
Retained earnings	13,690	15,449	16,479	17,345	18,385
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	16,594	18,364	19,424	20,058	21,098

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	2,338	3,405	2,066	2,546	2,889
Depreciation etc.	1,188	1,125	1,168	1,234	1,284
Change in working capital	-276	-116	-354	68	-420
Other adjustments	60	-107	262	0	0
Cash flow from operations	3,310	4,307	3,143	3,848	3,753
Capital expenditure	-1,258	-839	-1,664	-1,315	-1,000
Others	-151	-326	300	-290	-23
Cash flow from investing	-1,409	-1,165	-1,364	-1,605	-1,023
Free cash flow	1,901	3,142	1,778	2,243	2,730
Net borrowings	-8	-16	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	-231	0
Dividends paid	-1,243	-1,667	-1,573	-1,693	-1,849
Others	193	31	567	13	0
Cash flow from financing	-1,058	-1,652	-1,006	-1,912	-1,849
Net change in cash	843	1,490	772	331	881

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	2.5	20.2	-3.3	6.7	11.5
EBITDA	21.3	30.2	2.8	8.2	10.2
Net profit	45.2	45.7	-39.3	23.2	13.5
Normalized earnings	20.9	52.3	3.1	11.4	13.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	11.3	13.5	14.8	15.0	15.2
EBITDA margin	13.0	14.1	15.0	15.2	15.1
EBIT margin	7.7	9.9	10.5	10.8	11.0
Normalized profit margin	8.2	10.4	11.1	11.6	11.8
Net profit margin	13.2	16.0	10.1	11.6	11.8
Normalized ROA	7.2	10.1	9.9	10.7	11.4
Normalize ROE	8.8	12.1	11.8	12.7	13.7
Normalized ROCE	8.0	11.2	10.8	11.5	12.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	-0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	2.90	4.23	2.57	3.16	3.59
EPS - Normalized	1.81	2.76	2.84	3.16	3.59
EBITDA	2.86	3.73	3.83	4.15	4.57
FCF	2.36	3.90	2.21	2.79	3.39
Book value	20.62	22.82	24.13	24.92	26.21
Dividend	1.50	2.00	2.00	2.10	2.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.9	8.2	13.4	10.9	9.6
P/E - Normalized	19.1	12.5	12.1	10.9	9.6
P/BV	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBTDA	11.8	8.7	8.2	7.5	6.7
Dividend yield (%)	4.3	5.8	5.8	6.1	6.7

**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 อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิท 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 ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุตถ 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 (ดีคคอม 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 ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองจันทน์ 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.แม่เหียะ 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.ยิงเป้า 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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	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)