

2 กุมภาพันธ์ 2559

ขนส่งและโลจิสติกส์

**AOT**

**บมจ. ท่าอากาศยานไทย**

<b>Current</b> <b>HOLD</b>	<b>Previous</b> <b>SELL</b>	<b>Close</b> <b>372</b>	<b>2016 TP</b> <b>400</b>	<b>Exp Return</b> <b>+ 7.6%</b>	<b>Anti-corrupt</b> <b>2</b>	<b>CGR 2015</b> <b>4</b>
-------------------------------	--------------------------------	----------------------------	------------------------------	------------------------------------	---------------------------------	-----------------------------

**Consolidated earnings - Ended September**

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	12,029	16,464	18,176	20,263
Net profit	12,220	18,729	18,176	20,263
EPS (Bt)-Norm	8.42	11.53	12.72	14.18
EPS (Bt)	8.55	13.11	12.72	14.18
% EPS growth	-25.2	53.3	-3.0	11.5
Dividend (Bt)	4.60	6.54	6.36	7.09
BV/share (Bt)	68.1	76.2	82.5	89.6
EV/EBITDA (x)	25.8	20.6	19.4	17.9
PER (x) - Norm	44.2	32.3	29.2	26.2
PER (x)	43.5	28.4	29.2	26.2
PBV(x)	5.5	4.9	4.5	4.1
Dividend yield (%)	1.6	1.9	1.8	1.9
YE No. of shares (mn)	1,429	1,299	1,429	1,429
No. of shares- full dilution	1,429	1,299	1,429	1,429
Par (Bt)	10.0	10.0	10.0	10.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (01/02/2016)	372.00
SET Index	1,297.34
Foreign limit/actual (%)	30.00/14.38
Paid-up shares (million)	1,428.57
Free float (%)	29.99
Market cap (Bt m)	531,428.04
Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD)	1,091.43
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	380.00, 326.00, 349.21

Source: Setsmarts

**ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% แนะนำถือ ณ ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 400 บาท**

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 (ต.ค.15 - ก.ย.17) เพิ่มเฉลี่ยปีละ 5% เนื่องจากเรามุ่งมองที่ดัชนีในแง่การเติบโตของผู้โดยสารและเที่ยวบินในปีนี้ โดยคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะขยายตัวราว 10.4%Y-Y เป็น 117.8 ล้านคนในปี 2016 (ต.ค.15 - ก.ย.16) ส่งผลให้รายได้รวมเติบโตเฉลี่ยปีละ 10% ในปี 2016-17 เท่ากับ 48,782 ลบ. และ 53,497 ลบ. ตามลำดับ ซึ่งปัจจัยการเติบโตหลักจะมาจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์เป็น (+16%Y-Y, +15%Y-Y ในปี 2016-17) นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q16 จะขยายตัวได้ดีที่ 12%Q-Q และ 13%Y-Y เป็น 4,265 ลบ. เพราะรายงานจำนวนผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องราว 12%Y-Y เราปรับราคาเป้าหมายปี 2016 เพิ่มขึ้นเป็น 400 บาท แนะนำ "ถือ" เพราะ Upside ค่อนข้างจำกัดในขณะนี้ โดยเราจะกลับมาแนะนำซื้ออีกครั้งเมื่อ Upside เปิดกว้างมากกว่า 10%

เราปรับประมาณการกำไรปกติขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% เท่ากับ 18,176 ลบ.ของปี 2016 (ต.ค.15 - ก.ย.16) และ 20,263 ลบ.ในปี 2017 (ต.ค.16 - ก.ย.17)

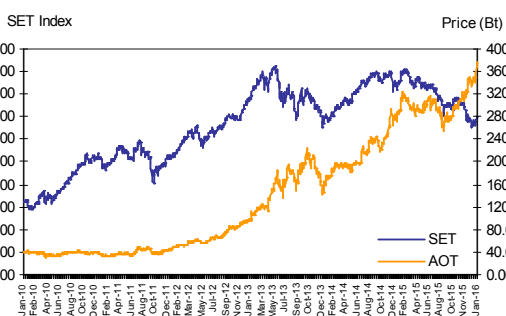
เราปรับคาดการณ์กำไรปกติของ AOT ขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% ในปี 2016 (ต.ค.15 - ก.ย.16) เท่ากับ 18,176 ลบ. (+10%Y-Y) และปี 2017 (ต.ค.16 - ก.ย.17) ที่ 20,263 ลบ. (+12%Y-Y) จากการปรับประมาณการผู้โดยสารขึ้นเป็น 117.8 ล้านคน (+10.4%Y-Y) จาก 115.7 ล้านคน เพราะเรามุ่งมองที่ดัชนีต่อกรขยายตัวจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางทั้งในและนอกประเทศในปีนี้จากการเปิด Terminal 2 ของท่าอากาศยานดอนเมือง และการปรับปรุงท่าอากาศยานภูเก็ต โดย 1Q16 (ต.ค. - ธ.ค.15) การเติบโตของจำนวนเที่ยวบินอยู่ที่ 6.9%Q-Q และ 11.9%Y-Y เท่ากับ 191,359 เที่ยวบิน ซึ่งส่งผลให้ผู้โดยสารขยายตัวในอัตราใกล้เคียงกันที่ 8.8%Q-Q และ 11.7%Y-Y คิดเป็น 28.9 ล้านคน ดังนั้น เราคาดว่ารายได้จะขยายตัวได้ดีเฉลี่ยปีละ 10% ในปี 2016-17 เท่ากับ 48,782 ลบ. และ 53,497 ลบ. ตามลำดับ โดยปัจจัยหลักที่ผลักดันคือรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ซึ่งคาดว่าจะขยายตัวราว 16%Y-Y และ 15%Y-Y ในปี 2016-17 นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในอนาคตจะลดลงจากการจัดสรรโครงสร้างทางการเงินเพื่อรองรับการลงทุนในโครงการขยายสุวรรณภูมิส่วนที่ 2 ซึ่งได้ปรับลดเงินลงทุนเหลือ 5.1 หมื่นลบ. โดยกำลังอยู่ในระหว่างการจัดทำ TOR เพื่อเตรียมประกวดราคาในเดือน มี.ค. 2016

**คาดการณ์กำไรปกติ 1Q16 (ต.ค.-ธ.ค.15) เท่ากับ 4,265 ลบ. (+12%Q-Q, +13%Y-Y)**

เราประมาณกำไรปกติ 1Q16 (ต.ค.-ธ.ค.15) ที่ 4,265 ลบ. โดยเติบโตดีทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะจำนวนผู้โดยสารที่ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง 11.9%Y-Y เป็น 28.9 ล้านคนบวกกับจำนวนเที่ยวบินที่โตใกล้เคียงกัน จึงทำให้รายได้รวมเติบโต 5%Q-Q และ 9%Y-Y เท่ากับ 11,533 ล้านบาท โดยมาจากรายได้ส่วนแบ่งประโยชน์ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโตถึง 17%Y-Y เพราะเข้าสู่ช่วง High season ระหว่างเดือนพ.ย.-ธ.ค. ทั้งนี้ มุ่งมองในระยะถัดไปยังคงเป็นบวกเนื่องจากธุรกิจกำลังอยู่ในช่วงฤดูการท่องเที่ยว

**เราปรับราคาเป้าหมายปี 2016 (ต.ค.15-ก.ย.16) ขึ้นเป็น 400 บาท แนะนำถือ**

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2016 เป็น 400 บาท โดยอิงวิธี DCF บนสมมติฐาน WACC 8.1% CAGR 3.2% เพราะเรามุ่งมองที่ดัชนีในส่วนการขยายตัวของจำนวนผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินทั้งหมด จึงทำให้เราปรับประมาณกำไรปกติขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% เท่ากับ 18,176 ลบ. (+10%Y-Y) ในปี 2016 (ต.ค.15 - ก.ย.16) และ 20,263 ลบ. (+12%Y-Y) ปี 2017 (ต.ค.16 - ก.ย.17) แต่เราแนะนำเพียงถือเพราะ Upside ที่ค่อนข้างจำกัด โดยจะกลับมาแนะนำซื้ออีกครั้งเมื่อ Upside เปิดกว้างมากกว่า 10%



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaisarn

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**1Q16 Earnings Preview (Oct - Dec 15)**

(Bt mn)	1Q16E	4Q15	%Q-Q	1Q15	%Y-Y
Revenues	11,533	10,945	5.4	10,540	9.4
Operating Cost	4,695	4,606	1.9	4,367	7.5
Gross profit	6,838	6,339	7.9	6,173	10.8
SG&A	1,481	1,887	-21.5	1,224	21.0
Interest expense	339	389	-12.7	421	-19.4
Normalized earnings	4,265	3,808	12.0	3,784	12.7
Net profit	4,265	5,850	-27.1	3,913	9.0
Gross margin (%)	59.3	57.9	1.4	58.6	0.7
Norm earnings margin (%)	37.0	34.8	2.2	35.9	1.1
Net profit margin (%)	37.0	53.4	-16.5	37.1	-0.1

Source: FSS Research

**Income Statement (Consolidated) - Ended September**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	36,810	37,585	43,969	48,782	53,497
Costs of sales	16,443	17,508	17,892	19,461	20,894
Gross profit	20,367	20,077	26,077	29,320	32,603
SG&A costs	5,303	4,985	5,648	6,266	6,871
Operating profit	15,064	15,093	20,430	23,054	25,732
Other income	1,727	1,821	1,537	1,238	1,317
EBIT	16,791	16,914	21,966	24,292	27,048
EBITDA	21,566	22,564	28,154	30,431	33,354
Interest charge	1,977	1,836	1,605	1,552	1,696
Tax on income	4,869	3,007	4,585	4,548	5,070
Earnings after tax	9,944	12,071	15,776	18,192	20,282
Minority interests	9.45	41.83	21.41	16.73	18.65
Normalized earnings	9,935	12,029	16,464	18,176	20,263
Extraordinary items	6,412	191	2,264	0	0
Net profit	16,347	12,220	18,729	18,176	20,263

**Balance Sheet (Consolidated) - Ended September**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash & Equivalent	39,271	43,203	48,490	64,869	72,291
Accounts receivable	3,444	3,109	2,605	3,368	3,694
Inventory	206	195	238	259	284
Other current asset	610	848	592	592	592
Total current assets	43,532	47,355	51,925	69,087	76,860
Investment	13,648	9,118	9,291	9,291	9,291
PPE	91,406	94,282	95,253	93,685	102,571
Other assets	4,474	3,034	3,156	3,340	3,340
Total Assets	153,061	153,789	159,624	175,403	192,062
Short-term loans	5	11	20	20	20
Account payable	7,046	7,436	7,611	8,272	8,881
Current maturities	4,455	3,960	4,208	4,177	4,251
Other current liabilities	7,946	7,100	4,015	4,015	4,015
Total current liabilities	19,452	18,508	15,854	16,485	17,168
Long-term debt	37,328	30,679	28,202	34,246	40,071
Other LT liabilities	4,541	7,355	6,755	6,755	6,755
Total non-cu	41,869	38,033	34,958	41,001	46,827
Total liabilities	61,321	56,541	50,812	57,486	63,995
Registered capital	14,286	14,286	0	14,286	14,286
Paid-up capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Share Premium	12,568	12,568	12,568	12,568	12,568
Legal reserve	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
Retained earnings	62,818	68,023	79,695	88,783	98,915
Others	479	739	611	611	611
Minority Interest	161	203	225	241	260
Shareholders' equity	91,740	97,247	108,812	117,917	128,067

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated) - Ended September**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	16,347	12,220	18,729	18,176	20,263
Depreciation &	4,775	5,650	6,188	6,138	6,305
Change in working capital	2,845	-836	-1,936	-153	333
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	23,968	17,035	22,981	24,161	26,901
Capital expenditure	-7,498	-8,517	-7,126	-4,571	-15,191
Others	5,113	5,962	-327	-184	0
Cash flow from investing	-2,384	-2,555	-7,454	-4,755	-15,191
Free cash flow	21,584	14,480	15,527	19,406	11,710
Net borrowings	-14,078	-6,650	-2,476	6,044	5,825
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,571	-6,571	-9,343	-9,088	-10,132
Others	2,280	2,672	1,579	17	19
Cash flow from financing	-14,369	-10,549	-10,240	-3,027	-4,288
Net change in cash	7,215	3,931	5,287	16,378	7,423

**Important Ratios (Consolidated) - Ended September**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	21.1	2.1	17.0	10.9	9.7
EBITDA	25.6	4.6	24.8	8.1	9.6
Net profit	151.5	-25.2	53.3	-3.0	11.5
Norm profit	43.1	21.1	36.9	10.4	11.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	55.3	53.4	59.3	60.1	60.9
EBITDA margin	58.6	60.0	64.0	62.4	62.3
EBIT margin	45.6	45.0	50.0	49.8	50.6
Norm profit margin	27.0	32.0	37.4	37.3	37.9
Net profit margin	44.4	32.5	42.6	37.3	37.9
Normalized ROA	6.6	7.8	10.5	10.9	11.0
Normalized ROE	11.7	12.7	16.0	16.0	16.5
Normalized ROCE	12.6	12.5	15.3	15.3	15.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.46	0.36	0.30	0.33	0.35
Net D/E	0.38	0.28	0.27	0.33	0.35
Net debt/EBITDA	1.6	1.2	1.0	1.3	1.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	11.44	8.55	13.11	12.72	14.18
Norm EPS	6.95	8.42	11.53	12.72	14.18
EBITDA	15.10	15.79	19.71	21.30	23.35
Book value	64.22	68.07	76.17	82.54	89.65
Dividend	1.80	4.60	6.54	6.36	7.09
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	32.5	43.5	28.4	29.2	26.2
Norm P/E	53.5	44.2	32.3	29.2	26.2
P/BV	5.8	5.5	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	27.2	25.7	20.6	19.4	17.9
Dividend Yield	1.1	1.6	1.9	1.8	1.9

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>				
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</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.ริมกก 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.หลวงพ่อดำ ถ.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.มหาพรต 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.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" 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 นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ 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)