

1 มิถุนายน 2559

การแพทย์

BCH

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล

| | | | | | | |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|--------------------|--|--------------|
| Current BUY | Previous HOLD | Close 10.90 | 2016 TP 12.00 | Exp Return + 10.1% | Anti-corrupt ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย | CGR 2015 N/R |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|--------------------|--|--------------|

Consolidated earnings

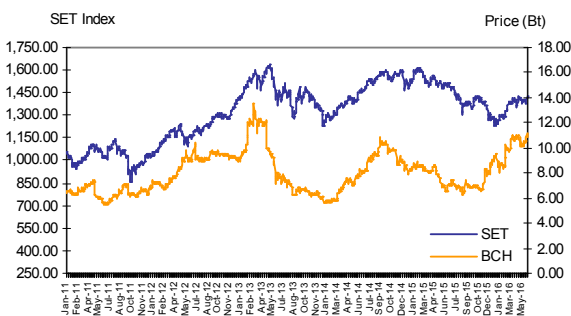
| BT (mn) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Normalized earnings | 522 | 527 | 673 | 780 |
| Net profit | 522 | 527 | 673 | 780 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.21 | 0.21 | 0.27 | 0.31 |
| EPS (Bt) | 0.21 | 0.21 | 0.27 | 0.31 |
| % growth | -10.8 | 1.0 | 27.7 | 15.9 |
| Dividend (Bt) | 0.07 | 0.12 | 0.15 | 0.18 |
| BV/share (Bt) | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| EV/EBITDA (x) | 22.5 | 21.9 | 18.7 | 16.5 |
| Normalized PER (x) | 52.1 | 51.5 | 40.4 | 34.8 |
| PER (x) | 52.1 | 51.5 | 40.4 | 34.8 |
| PBV (x) | 5.8 | 5.5 | 4.9 | 4.4 |
| Dividend yield (%) | 0.6 | 1.1 | 1.4 | 1.6 |
| YE No. of shares (million) | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 |
| No. of shares - full dilution | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 |
| Par (Bt) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|---------------------------------|--------------------|
| Close (31/05/2016) | 10.90 |
| SET Index | 1,424.28 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/19.05 |
| Paid up shares (million) | 2,493.75 |
| Free float (%) | 42.37 |
| Market cap (Bt m) | 27,181.85 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD) | 92.33 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 11.70, 7.95, 10.16 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

ยังมุมมองการ Turnaround ที่แข็งแกร่งในปีนี้

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ BCH ที่จะพลิกมาเติบโตได้โดดเด่นในปีหน้าจาก WMC ที่เติบโตขึ้นอย่างมีนัยยะจากการรุกรตลาดต่างประเทศ นอกจากนี้ BCH ยังมีแผนลงทุนโรงพยาบาลเพิ่มเติมอีกหลายแห่งในอนาคต รวมถึงการยกระดับขีดความสามารถในการรักษาของโรงพยาบาลในต่างจังหวัด เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2016-2018 ขึ้น 5-7% โดยคาดการณ์กำไรปกติปี 2016 เติบโต 27.7% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 12 บาท พร้อมปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

WMC ยังเติบโตต่ออย่างมีนัยยะ

ใน 1Q16 WMC มีการเติบโตอย่างมีนัยยะโดยรายได้ขยายตัวถึง 62% Y-Y โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักเกิดจากการเซ็นสัญญากับสถานทูตโอมานในการส่งผู้ป่วยเข้ามารักษา รวมถึงการรุกรตลาดจีนในด้านการตรวจสุขภาพ ซึ่งทำให้ใน 1Q16 สัดส่วนรายได้ของโอมานและจีนเพิ่มขึ้นเป็น 14.3% และ 9.7% ของรายได้ WMC ตามลำดับ จากปีก่อนที่ยังมีสัดส่วนไม่ถึง 1% ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของรายได้คาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่องหลังล่าสุดได้เซ็นสัญญากับสถานทูตกาตาร์ การเปิดสำนักงานที่ชอยนานาเพื่อดึงดูดผู้ป่วย Walk-in รวมถึงสำนักงานที่กำลังจะเปิดในพม่าด้วย เราคาดว่า WMC น่าจะสามารถเริ่มพลิกมามีกำไรสุทธิได้ในปีหน้า

ขยายการลงทุนโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง

BCH ยังคงมีแผนขยายเครือข่ายโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่องโดยกำลังจะเริ่มก่อสร้างโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รวมค่าแห่ง จำนวน 139 เตียงด้วยเงินลงทุน 500 ลบ. คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการได้ต้นปี 2018 มีแผนลงทุนโรงพยาบาลใหม่ใกล้กับนิคม 304 เพื่อดึงดูดผู้ป่วยจากนิคมฯ และพื้นที่ใกล้เคียง นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนโรงพยาบาลตามจังหวัดที่ติดประเทศเพื่อนบ้าน เช่น อำเภอรัฐประเทศ จังหวัดสระแก้ว อำเภอเชียงของ จังหวัดเชียงราย และยังมีการยกระดับคลินิกที่แม่สายขึ้นเป็นโรงพยาบาล ขณะที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ศรีบูรรินทร์ซึ่งเป็นโรงพยาบาลหลักในเชียงรายจะมีการเพิ่มศูนย์หัวใจเพื่อรองรับความต้องการผ่าตัดในพื้นที่ยังเป็นที่รับส่งต่อคนไข้จากคลินิกและโรงพยาบาลลูกดิ่งที่กล่าวไปข้างต้น ทั้งหมดนี้จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้และกำไรให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้นในอนาคต

ปรับเพิ่มประมาณการและราคาเหมาะสมขึ้น

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2016-2018 ขึ้น 5-7% สะท้อนกลยุทธ์และการลงทุนต่างๆที่เพิ่มขึ้น โดยกำไรปกติปี 2016 คาดว่าจะเติบโตอย่างโดดเด่น 27.7% Y-Y ขณะที่ราคาเหมาะสมเราปรับขึ้นจาก 10.50 บาทเป็น 12 บาท (DCF) สะท้อนประมาณการที่ปรับขึ้น และทำให้มี Upside เปิดกว้างขึ้น เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ"

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Revenue | 4,702 | 5,301 | 5,766 | 6,602 | 7,374 |
| Cost of sales | 3,191 | 3,670 | 3,989 | 4,529 | 5,029 |
| Gross profit | 1,510 | 1,631 | 1,777 | 2,073 | 2,345 |
| SG&A | 600 | 721 | 855 | 904 | 995 |
| Operating profit | 910 | 910 | 922 | 1,169 | 1,349 |
| Other income | 95 | 80 | 88 | 90 | 94 |
| EBIT | 1,005 | 990 | 1,010 | 1,258 | 1,444 |
| EBITDA | 1,350 | 1,423 | 1,471 | 1,730 | 1,947 |
| Interest charge | 106 | 160 | 163 | 171 | 183 |
| Tax on income | 178 | 159 | 174 | 218 | 252 |
| Earnings after tax | 721 | 671 | 673 | 870 | 1,008 |
| Minority interest | 136 | 149 | 145 | 197 | 228 |
| Normalized earnings | 585 | 522 | 527 | 673 | 780 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 585 | 522 | 527 | 673 | 780 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|--------|------|-------|--------|-------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Net profit | 585 | 522 | 527 | 673 | 780 |
| Deprec. & amortization | 345 | 433 | 461 | 472 | 503 |
| Change in working capital | 264 | -559 | 26 | -47 | -60 |
| Other adjustments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 1,194 | 396 | 1,014 | 1,097 | 1,224 |
| Capital expenditure | -2,772 | -587 | -763 | -1,000 | -800 |
| Others | -95 | 112 | -119 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -2,867 | -476 | -882 | -1,000 | -800 |
| Free cash flow | -1,673 | -80 | 131 | 97 | 424 |
| Net borrowings | 2,167 | -35 | 347 | -90 | -200 |
| Equity capital raised | 499 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -788 | -362 | -300 | -299 | -382 |
| Others | 186 | -38 | 27 | 211 | 228 |
| Cash flow from financing | 2,064 | -436 | 74 | -177 | -354 |
| Net change in cash | 391 | -515 | 206 | -80 | 70 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Cash | 985 | 469 | 675 | 595 | 665 |
| Current investment | 759 | 1,096 | 1,077 | 1,233 | 1,377 |
| Accounts receivable | 322 | 143 | 131 | 131 | 131 |
| Inventory | 164 | 178 | 189 | 215 | 238 |
| Other current asset | 44 | 47 | 64 | 64 | 64 |
| Total current assets | 2,273 | 1,933 | 2,137 | 2,238 | 2,476 |
| Investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PPE | 7,403 | 7,557 | 7,859 | 8,388 | 8,685 |
| Other assets | 355 | 501 | 602 | 602 | 602 |
| Total Assets | 10,030 | 9,992 | 10,598 | 11,228 | 11,762 |
| Short-term loans | 620 | 694 | 1,138 | 1,138 | 1,138 |
| Account payable | 523 | 399 | 411 | 459 | 504 |
| Current maturities | 105 | 95 | 890 | 800 | 0 |
| Other current liabilities | 568 | 616 | 605 | 691 | 755 |
| Total current liabilities | 1,815 | 1,803 | 3,044 | 3,089 | 2,397 |
| Long-term debt | 47 | 24 | 10 | 810 | 1,410 |
| Other LT liabilities | 3,622 | 3,497 | 2,622 | 1,822 | 1,822 |
| Total non-cu | 3,669 | 3,522 | 2,632 | 2,632 | 3,232 |
| Total liabilities | 5,485 | 5,325 | 5,676 | 5,721 | 5,629 |
| Registered capital | 2,494 | 2,494 | 2,494 | 2,494 | 2,494 |
| Paid-up capital | 2,494 | 2,494 | 2,494 | 2,494 | 2,494 |
| Share Premium | 645 | 645 | 645 | 645 | 645 |
| Legal reserve | 229 | 249 | 249 | 249 | 249 |
| Retained earnings | 598 | 758 | 985 | 1,359 | 1,757 |
| Others | 0 | -8 | -15 | 0 | 0 |
| Minority Interest | 580 | 530 | 563 | 760 | 988 |
| Shareholders' equity | 4,546 | 4,667 | 4,922 | 5,507 | 6,133 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 5.3 | 12.8 | 8.8 | 14.5 | 11.7 |
| EBITDA | -15.1 | 5.4 | 3.4 | 17.6 | 12.5 |
| Net profit | -35.6 | -10.8 | 1.0 | 27.7 | 15.9 |
| Normalized earnings | -35.6 | -10.8 | 1.0 | 27.7 | 15.9 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 32.1 | 30.8 | 30.8 | 31.4 | 31.8 |
| EBITDA margin | 28.1 | 26.4 | 25.1 | 25.9 | 26.1 |
| EBIT margin | 21.0 | 18.4 | 17.3 | 18.8 | 19.3 |
| Normalized profit margin | 12.2 | 9.7 | 9.0 | 10.1 | 10.4 |
| Net profit margin | 12.2 | 9.7 | 9.0 | 10.1 | 10.4 |
| Normalized ROA | 5.8 | 5.2 | 5.0 | 6.0 | 6.6 |
| Normalize ROE | 12.9 | 11.2 | 10.7 | 12.2 | 12.7 |
| Normalized ROCE | 12.2 | 12.1 | 13.4 | 15.5 | 15.4 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| Net D/E | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| Net debt/EBITDA | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.0 | 2.5 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.23 | 0.21 | 0.21 | 0.27 | 0.31 |
| Normalized EPS | 0.23 | 0.21 | 0.21 | 0.27 | 0.31 |
| EBITDA | 0.54 | 0.57 | 0.59 | 0.69 | 0.78 |
| Book value | 1.82 | 1.87 | 1.97 | 2.21 | 2.46 |
| Dividend | 0.16 | 0.07 | 0.12 | 0.15 | 0.18 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 46.5 | 52.1 | 51.5 | 40.4 | 34.8 |
| Norm P/E | 46.5 | 52.1 | 51.5 | 40.4 | 34.8 |
| P/BV | 6.0 | 5.8 | 5.5 | 4.9 | 4.4 |
| EV/EBITDA | 23.5 | 22.5 | 21.9 | 18.7 | 16.5 |
| Dividend yield (%) | 1.5 | 0.6 | 1.1 | 1.4 | 1.6 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|--|---|---|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p> | <p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p> |
| <p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p> |
| <p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> | <p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p> | <p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดึงจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> |
| <p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p> | <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.โรจน์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p> |

บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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”) เปิดเผยต่อสาธารณะ 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 แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี |
| ระดับ 2 | Declared | ประกาศเจตนารมณ์ | มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน |
| ระดับ 1 | Committed | มีนโยบาย | มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง |

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