

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2017 .. ชี้อ่อนตัว

จากสถิติพบร่วมตลาดหุ้นเดือน ก.พ. ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อเทียบกับเดือนอื่นเพราเป็นช่วงประกาศผลประกอบการและเงินปันผล ทำให้มีแรงเก็บกำไรลับกับ sell on fact วนไปเป็นรายตัว แต่การ sell on fact ไม่รุนแรงเหมือนไตรมาสอื่นเพราเมื่อเงินปันผลรองรับ และกำไรไม่ออกสดกิจว่าที่ตลาด คาดนำไปสู่การปรับประมาณการขึ้นในระยะถัดไป รวมถึงความเป็นไปได้ในการปรับคาดการณ์ GDP ปีนี้ขึ้น ขณะเดียวกันค่าเงินดอลลาร์มีทิศทางอ่อนค่าจากนโยบายที่อาจสร้างความขัดแย้งระหว่างประเทศของทรัมป์ และการที่ Fed ยังไม่ขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมต้นเดือนนี้ ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนไม่ไหลออกมากนัก อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์อาจกลับมาแข็งค่าเป็นระยะตามแนวโน้มในระยะยาวที่เป็นการแข่งค่า ความผันผวนของฟอร์จิ้งยังมีอยู่เดือนนี้เราแนะนำ **BIG, ERW, GLOBAL, KKP, SPALI**

## สรุปภาวะตลาดเดือนมกราคม 2017

**SET เดือน ม.ค. ขยับขึ้นได้ดี แม้ว่าจะมีจังหวะแกว่งพักบ้าง...**

SET ยังขยับขึ้นต่อเนื่องในช่วงหลังปีใหม่ จากตัวเลขภาคการผลิตของสหราชอาณาจักรเดือน ธ.ค. ยังคงมาดีต่อเนื่อง รวมทั้งตัวเลขภาคการผลิตของประเทศไทยน่าเช่น จีน และกลุ่มประเทศยุโรปโซนก็ยังดูดี ช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนพอดี ก่อนที่ SET จะมาแก่วงตัวผันผวนภายในกรอบ 1560-1580 จุดอยู่กว่า 2 สัปดาห์ หลังตัวเลขการจ้างงานของสหราชอาณาจักรเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่คาดคาดไว้ โดยดัชนีมีจังหวะขึ้นไปทำจุดสูงสุดใหม่กว่า 1583.26 จุดในช่วงสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน บวกขึ้นจากเดือน ธ.ค. 40.32 จุดหรือคิดเป็น +2.61% ก่อนจะเริ่มมีแรงขายออกมากดันให้ดัชนีมีจังหวะอ่อนตัวลงทำจุดต่ำสุดของเดือนแรก 1546.88 จุด เหลือบวกจากกวันลีสต์เพียง 3.94 จุดในช่วงสัปดาห์ที่ 3 โดยถูกกดดันจากราคาห้ามนับดับในตลาดโลกที่เริ่มอ่อนแองลงอีกครั้ง เนื่องจากการรายงานเกี่ยวกับการผลิตนำมั่นในสหราชอาณาจักรยังคงขยายตัวสูงขึ้น แต่หลังจากนั้นยังมีแรงซื้อกลับเข้ามามากขึ้นเพิ่มและช่วยผลักดันให้ SET ดีดตัวขึ้นค่อนข้างเร็ว โดยสามารถขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ของเดือนได้ที่บริเวณ 1600.79 จุด บวกเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 57.85 จุดหรือคิดเป็น +3.75%

## มุมมองทางเทคโนโลยีเดือนกุมภาพันธ์ 2017

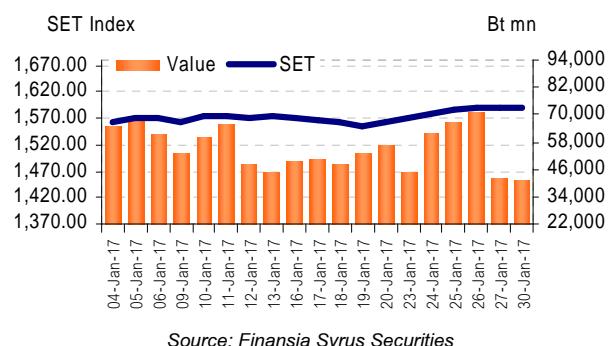
SET เดือน ม.ค. 60 ขยับขึ้นได้ตามคาด แต่ถือว่ามีจังหวะขึ้นค่อนข้างเร็ว และแรงกว่าคาดอยู่บ้าง และดัชนียังขยับขึ้นทดสอบแนวต้านเป้าหมาย 1600 จุดด้วย ทำให้ต้องระวังแรงขายทำกำไรช่วงสั้น กดดันให้มีแรงปรับพักตัวลงก่อนได้ ดังนั้นแนะนำให้รอเลือกหุ้นทยอยซื้อใหม่ช่วง SET ปรับตัวลงหากแนวรับก่อนดีกว่า!!!

## Top 5 Favorite Stocks of Feb 2017

Stock	Close 30 Jan 2017	2017TP	%
BIG	5.35	6.90	29.0%
ERW	4.40	6.00	36.4%
GLOBAL	18.40	22.00	19.6%
KKP	56.75	71.00	25.1%
SPALI	24.20	31.00	28.1%

Source: FSS estimates

## ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

**SET(30 ม.ค.)ปิด 1,590.56 จุด เพิ่มขึ้นจาก ธ.ค. 47.62 จุด(+3.09%)**

## ทิศทางตลาดตราสารอันดุลัพนธ์เดือนกุมภาพันธ์ 2017

แนวโน้ม SET50 และ S50H17 เดือน ก.พ. 17 คาดว่าจะได้เห็นการพักรานของ S50H17 ในช่วงต้น ก.พ. 17 เนื่องจากรอบการปรับขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเข้าใกล้ 1,000 จุด ที่เป็นแนวต้านทางจิตวิทยาสำคัญ ขณะที่ บรรยายกาศการลงทุนในสินทรัพย์สีเงินมีโอกาสเป็นผลมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหราชอาณาจักรที่เริ่มถูกกดดันจากการดำเนินนโยบายด้านการคลังและการลงทุนของโคนดัลต์ ทรัมป์ (VIX Index มีแนวโน้มที่นักลงทุนจากจุดต่ำสุดของรอบที่บริเวณ 10 จุด) ซึ่งนอกจากจะส่งผลลบต่อบรรยายกาศการเก็บกำไรในตลาดการเงินบ้านเราแล้ว ยังส่งผลให้กระแสเงินไหลออกมากขึ้นด้วย โดยภาพดังกล่าวสะท้อนมา;yังการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนดัชนีระหว่าง SET:SET50 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหา 1.61 เท่า จาก 1.58 เท่า (หุ้นเล็ก Outperform หุ้นใหญ่) หุ้นใหญ่จึงดูหมดเสน่ห์ในการเก็บกำไรไปช่วงคราว

อย่างไรก็ตาม คาดว่า Downside ของ S50H17 จะไม่ต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 10 สัปดาห์ที่ 960 จุด เนื่องจากรูปแบบการเคลื่อนไหวในภาพทางเทคนิคระยะกลางยังเป็นขาขึ้น การย่อตัวในช่วงแรกจึงมองเป็นเพียงจังหวะการพักเพื่อขึ้นต่อ อีกทั้ง การเหลือออกของกระแสเงินในระยะหลังก็เริ่มชะลอตัว ซึ่งน่าจะช่วยจำกัด Downside ให้กับหุ้นขนาดใหญ่ ควบคู่ไปกับแรงเก็บกำไรผลประกอบการ 4Q16 สำหรับหุ้นบางกลุ่มได้ ไม่เชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ Long S50H17 เมื่ออ่อนตัวเข้ากรอบ 970-980 จุด เพื่อไปสู่การทำกำไรที่กรอบ 1,010-1,020 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 960 จุด

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2017 1  
สรุปภาวะตลาดเดือนมกราคม 2017 2

## Top 5 Favorite Stocks :

- |          |    |
|----------|----|
| > BIG    | 3  |
| > ERW    | 5  |
| > GLOBAL | 7  |
| > KKP    | 9  |
| > SPALI  | 11 |

มุมมองทางเทคนิคเดือนกุมภาพันธ์ 2017 13  
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือนกุมภาพันธ์ 2017 15  
FSS Universe 17

## Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)  
Thailand's Private Sector Collective Action  
Coalition Against Corruption programme  
(Thai CAC)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์

### ชื่ออ่อนตัว

จากสถิติพบว่าตลาดหุ้นเดือน ก.พ. ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อเทียบกับเดือนอื่น เพราะเป็นช่วงประกาศผลประกอบการและเงินปันผล ทำให้มีแรงเก็บกำไรลับกับ sell on fact วนไปเป็นรายตัว แต่การ sell on fact ไม่รุนแรงเหมือนไตรมาสอื่น เพราะมีเงินปันผลรองรับ และกำไรไม่โอกาสเดียวกันที่ตลาดคาด นำไปสู่การปรับประมาณการขึ้นในระยะถัดไป รวมถึงความเป็นไปได้ในการปรับคาดการณ์ GDP ปีนี้ขึ้น ขณะเดียวกันค่าเงินดอลลาร์มีทิศทางอ่อนค่าจากนโยบายที่อาจสร้างความขัดแย้งระหว่างประเทศของทรัมป์ และการที่ Fed ยังไม่เข้าดอกเบี้ยในการประชุมต้นเดือนนี้ ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนไม่ไหลออกนอกนัก อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์อาจลับมาแข็งค่าเป็นระยะตามแนวโน้มในระยะยาวที่เป็นการแข็งค่า ความผันผวนของโฟลว์จึงมีอยู่ เดือนนี้เราแนะนำ **BIG, ERW, GLOBAL, KKP, SPALI**

### Trump ยังเป็นที่จับตา และห่าจะกดดันดอลลาร์อ่อน

นับตั้งแต่วันที่ปธ.ทรัมป์เข้ารับตำแหน่ง 20 ม.ค. เริ่มมีคำสั่งตามที่หาเสียงไว้ เช่น ยกเลิก TPP, สร้างกำแพงตามชายแดนเม็กซิโกระยะทางกว่า 1,989 ไมล์ (3.2 พันกม.), เดินหน้าการสร้างท่อส่งน้ำมันโครงการ Keystone XL และ Dakota Access, การรับซื้อความสูญเสีย 7 ประเทศเข้าสหรัฐเป็นเวลา 90 วัน ห้ามผู้ลี้ภัยจากทุกประเทศเข้าสหรัฐเป็นเวลา 120 วัน (ผู้นำชาติพันธมิตรต่างไม่พอใจ) รวมทั้งเปลี่ยนแปลงบุคคลสำคัญในรัฐบาล นโยบายดังกล่าวยังไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยโดยตรง (ยกเว้น การยกเลิก TPP เป็นบทต่อไทย) แต่ส่งผลกระทบอ้อมผ่านตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่า เพราะได้รับอานิสงส์จากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์จากความไม่แน่นอนของนโยบายและความกังวลว่าจะนำไปสู่ความขัดแย้งระหว่างประเทศ นักลงทุนกลับมาซื้อสุทธิในตลาดหุ้นกว่า 7 พันล้านบาทในเดือนม.ค. มากกว่าเดือน ธ.ค. หลายเท่า หากการประชุม Fed ในช่วงต้นเดือนนี้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายใดที่เซอร์ไพร์สตลาด น่าจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าต่อ

### คาด Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างเร็วในช่วงกลางปี

ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะพร้อมกับการปรับขึ้นดอกเบี้ย (การริจางงานเต็มที่แล้ว และอัตราเงินเฟ้อกำลังเร่งตัวขึ้น) แต่เชื่อว่า Fed จะยังคงดอกเบี้ยที่ 0.5-0.75% ในการประชุมครั้งแรกของปีนี้ 31 ม.ค.-1 ก.พ. เพื่อรอดูผลของนโยบายทรัมป์ว่าจะไม่ทำให้การฟื้นตัวของบริโภคในประเทศต้องสลดดู คาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างเร็วประมาณ พ.ค. – มิ.ย. นี้ ช่วยหนุนกระดับ Fund flow ไม่ให้หล่อออกมากนัก ประกอบกับนโยบายที่แข็งแกร็งของทรัมป์ที่ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากเงินบาทที่แข็งค่า ตลาดหุ้นไทยจึงได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากเงินบาทที่แข็งค่า

### กำไรปี 2017 ของตลาดหุ้นไทยมีโอกาสสูงปรับขึ้น

ผลประกอบการของกลุ่มแบงก์ประเทศไทยใน 4Q16 -1.5% Q-Q, +17.1% Y-Y ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2016 เพิ่มขึ้นได้ 3.9% พลิกจากปี 2015 ที่ -7.1% สำหรับกำไรที่ดีกว่าคาดใน 4Q16 เป็นผลมาจากการตั้งสำรองที่ลดลงและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ดีกว่าคาด แนวโน้มดังกล่าวยังมีต่อเนื่องในปีนี้ และมีโอกาสที่ NIM จะดีกว่าที่คาด เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2017 ขึ้น 5% เป็นเติบโต 5.1% Y-Y ดีขึ้นจากเดิมที่คาดโตเพียง 3% Y-Y นอกจากกลุ่มแบงก์แล้ว SCC, KTC ก็มีกำไรดีกว่าคาด แต่ผลประกอบการที่แย่กว่าคาดก็มี DTAC, PTTEP อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นประมาณการ EPS growth ปี 2017 จากปัจจุบันที่คาดเติบโต 12% Y-Y มีโอกาสสูงปรับขึ้น ซึ่งจะเป็น upside ต่อ SET Target ในปีนี้ที่ประเมินไว้ที่ 1,650 จุด

### รายได้เกษตรกรรมมีแนวโน้มดีขึ้น หนุนการจับจ่ายในประเทศ

ทิศทางราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ในปี 2017 อยู่ในเกณฑ์ดีขึ้นจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ขยับสูงขึ้น และความต้องการที่ค่อยๆ เดิบโตโดยเฉพาะราคาน้ำมันเพาะปลูกที่สูงขึ้น 2 ติดต่อกัน และโรงงานน้ำมันได้ลือกราคาขายส่งออกในปีหน้าไปแล้ว 70-80% ที่ราคากลุ่มที่ 30-35% ส่วนราคายางพารา คาดว่าจะสดใสจนถึง 2Q17 เพราะเป็นช่วงปิดหน้ายาง แต่ปัจจัยพื้นฐานของราคายางยังไม่เด่นัก (STA แนะนำเพียงเก็บกำไรระยะสั้น) ขณะที่ข้าว ยังต้องเผชิญกับภาวะอุปทานล้นตลาด สำหรับกลุ่มน้ำอ้อย แนวโน้มราคากุ้ง ไก่ ปลาทูน่า และปลาแซลมอน พื้นดีขึ้นทั้งหมด

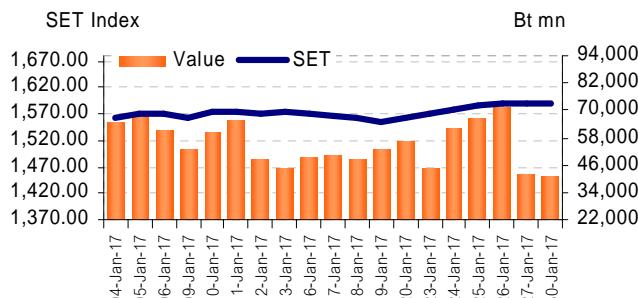
รายได้เกษตรและชาวประมงในปีนี้มีแนวโน้มดีขึ้น ประกอบกับการช่วยเหลือของภาครัฐ เช่นการให้เงินผู้มีรายได้น้อยและเกษตรกร ขณะที่หนี้ครัวเรือนเริ่มทรงและทยอยปรับลงอย่างช้าๆ จะทำให้กำลังซื้อดีขึ้น กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค เช่น กลุ่มค้าปลีก อาหาร และไฟแนนซ์ยังคงเป็นกลุ่มน่าสนใจในปีนี้

### ทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2017 สดใสและมีโอกาสเดียวกับคาด

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (ศศ.) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2017 ของไทยขึ้นเป็น 3.6% และมีโอกาสขยายตัวได้ถึง 4% จากเดิมคาด 3.4% และขึ้นเคลื่อนหลักยังมาจาก การใช้จ่ายภาครัฐที่มีแนวโน้มเพิ่มต่อเนื่อง ประกอบกับรายได้เกษตรกรที่ดีขึ้นตามราคาน้ำมันค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก ช่วยหนุนการบริโภคภาคเอกชนให้ขยายตัวต่อ และคาดกันว่า GDP ปี 2017 ที่ 3.2% ใกล้เคียงกับ Consensus ที่คาดโตเฉลี่ย 3.3% ตัวเลขส่งออกจะเป็นตัวแปรสำคัญที่จะทำให้ GDP ดีกว่าที่คาด ทั้งนี้ วันที่ 20 ก.พ. สภาพัฒน์รายงาน GDP 4Q16 ซึ่งตลาดคาดขยายตัว 3.2-3.3% Y-Y และทั้งปี 2016 ขยายตัว 3.3%

SET(30 ม.ค.)ปิด 1,590.56 จุด เพิ่มขึ้นจาก ธ.ค. 47.62 จุด(+3.09%)

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET เดือน ม.ค. ยังขึ้นได้ดี แม้ว่าจะมีจังหวะแกว่งพักบ้าง...

SET ยังขึ้นต่อเนื่องในช่วงหลังปีใหม่ จากตัวเลขภาคการผลิตของสหราชดีเดือน ธ.ค. ยังอ่อน软ต่อเนื่อง รวมทั้งตัวเลขภาคการผลิตของประเทศชั้นนำเช่น จีน และกลุ่มประเทศศูนย์โรมันก็ยังดูดี ช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนพอดวย ก่อนที่ SET จะมาแกว่งตัวผันผวนภายในกรอบ 1560-1580 จุดอยู่กว่า 2 สัปดาห์ หลังตัวเลขการจ้างงานของสหราชดีอามาเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่คาดคาดไว้ โดยดัชนีมีจังหวะนี้ไปทำจุดสูงสุดใหม่แท้ 1583.26 จุดในช่วงสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน บวกขึ้นจากเดือน ธ.ค. 40.32 จุดหรือคิดเป็น +2.61% ก่อนจะเริ่มมีแรงขายออกมากัดดันให้ดัชนีมีจังหวะอ่อนตัวลงทำจุดต่ำสุดของเดือนแรก 1546.88 จุด เหลือบวกจากวันสิ้นปีเพียง 3.94 จุดในช่วงสัปดาห์ที่ 3 โดยถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เริ่มอ่อนแลงลงอีกครั้ง เนื่องจากรายงานเกี่ยวกับการผลิตน้ำมันในสหราชดีและอิรักยังคงขับสูงขึ้น แต่หลังจากนั้นบวกมีแรงซื้อกลับเข้ามาระบุนเพิ่มและช่วยผลักดันให้ SET ดัดตัวขึ้นค่อนข้างเร็ว โดยสามารถขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ของเดือนได้ที่บริเวณ 1600.79 จุด บวกเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 57.85 จุดหรือคิดเป็น +3.75% หลังปธน.สหราชดีใหม่แสดงทำที่ไม่เห็นด้วยกับการแข่งค่าของเงินดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมา จนทำให้ค่าเงินดอลลาร์เริ่มถูกกดดันจนอ่อนตัวลง สนับสนุนให้ค่าเงินในเอเชียกลับมาแข่งค่าขึ้นอีกครั้ง รวมทั้งค่าเงินบาทด้วย จำนวนนี้จึงเริ่มมีแรงขายออกมากัดดันอีกครั้งในช่วงท้ายของเดือน ทำให้ SET ย้อนลงมาปิดวันที่ 30 ม.ค. ที่บริเวณ 1590.56 จุด บวกเพิ่มขึ้นจากช่วงสิ้นปี 2016 ประมาณ 47.62 จุดหรือคิดเป็น +3.09% โดยแรงขายหลักในเดือนนี้เป็นของนักลงทุนในประเทศที่มียอดขายสุทธิถึง 1.49 หมื่นล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิ 7.65 พันล้านบาท สถาบันในประเทศมียอดซื้อสุทธิ 4.71 พันล้านบาท และพอร์ตไบรอกეอร์มียอดซื้อสุทธิ 2.5 พันล้านบาท

ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง และรัดเร็ว ตอบรับ ปธน.สหราชดีใหม่ หลังจากค่าเงินดอลลาร์เริ่มอ่อนตัวลง จากความเห็นของ ปธน.สหราชดีใหม่ จนทำให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียเริ่มแข็งค่าขึ้น รวมทั้งเงินบาทด้วย ซึ่งค่าเงินบาทแข็งค่าค่อนข้างเร็วจากระดับ 35.8-35.9 บาท/ดอลลาร์ มาแตะระดับ 35.2 บาท/ดอลลาร์ในช่วงกลางเดือน ม.ค. ก่อนจะอ่อนตัวกลับบ้างในช่วงเข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการของ ปธน.สหราชดี โดยยังยกกลับไปแก่วงตัวแกว 35.4-35.5 บาท/ดอลลาร์ แต่ก็เป็นเพียงช่วงสั้นๆ จากนั้นค่าเงินบาทยังแข็งค่ากลับมาเคลื่อนไหวแกว 35.2-35.3 บาท/ดอลลาร์ และมีจังหวะแข็งค่ากว่า 35.2 บาท/ดอลลาร์เล็กน้อย จนกระทั่งสิ้นเดือน

สรุปยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนรายกลุ่มเดือน ม.ค.

Trading Value by Investor Type (1-30 ม.ค. 60)			
Bt (mn)	Buy	Sell	Net
Institution	127,660	122,948	+4,712
Foreign	268,852	261,206	+7,646
Retail	554,542	569,396	-14,854
Prop.Trade	102,983	100,487	+2,496

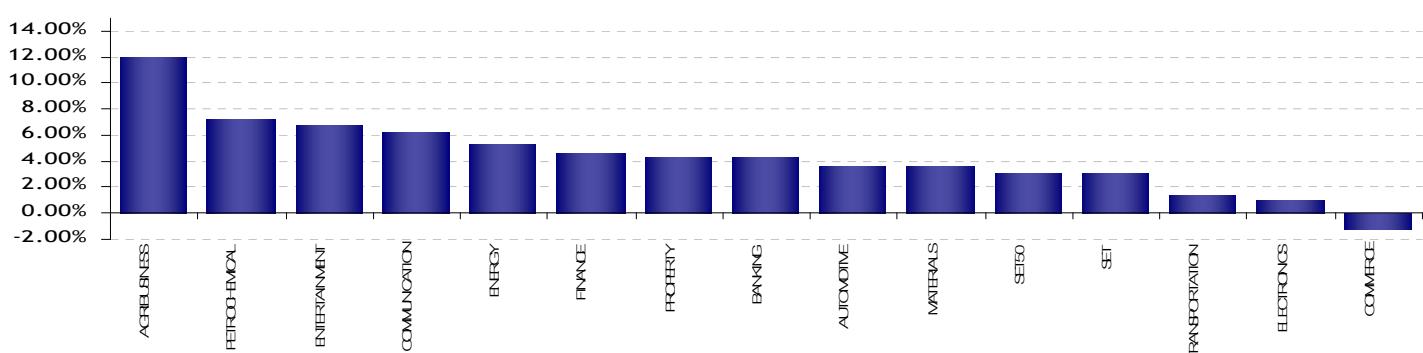
เดือนแรกของปีใหม่ นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมามียอดซื้อสุทธิอีกรอบ

ในช่วง 2 สัปดาห์แรกของปีใหม่ นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมามียอดซื้อสุทธิอีกรอบถึงกว่า 8.6 พันล้านบาท ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นค่อนข้างเร็ว แต่หลังจากนั้นในครึ่งเดือนหลังนักลงทุนต่างประเทศเริ่มมีแรงขายออกมากลับบ้าง คาดว่าส่วนหนึ่ง เพราะ SET ได้ระดับขึ้นมาสูงพอดวย ทำให้นักลงทุนบางส่วนอาจเลือกที่จะเปลี่ยนขายเพื่อรับรู้กำไรบ้าง แต่แรงขายถือว่ายังไม่ได้รุนแรงมากนัก จึงทำให้ในส่วนของค่าเงินบาทเองก็ยังแกว่งทรงตัวในด้านแข็งค่าได้ดีจนกระทั่งสิ้นเดือน

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเดือน ม.ค. แกว่งตัวในกรอบจำกัด

หลังจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกฟื้นตัวขึ้นมาเริ่มในช่วง 2 เดือนท้ายปีก่อน จา�数ประชุม OPEC และ Non-Opec ที่ได้ออกมาตรการปรับลดกำลังการผลิต เพื่อช่วยกันพยุงราคาน้ำมัน แต่เดือนแรกของปีใหม่ ราคาน้ำมันโลกเริ่มแกว่งตัวผันผวนในกรอบจำกัด 50.7-55.2 ดอลลาร์/บาร์เรล เพื่อรอผลการผลิตของแต่ละประเทศว่าเป็นไปตามข้อตกลงหรือไม่ ก่อนจะแกว่งตัวผันผวนในกรอบแคบลงอีก เนื่องจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ใช้งานได้ในสหราชดีเพิ่มขึ้นเกือบทุกสัปดาห์ ทำให้นักลงทุนกังวลว่าอาจทำให้กลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงได้ โดยในช่วงท้ายเดือนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเริ่มบีบตัวมากแกว่งอยู่ในกรอบ 52-54 ดอลลาร์/บาร์เรล แทน

### สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)



Analyst: Somchai Anektaeweon

Register No.: 002265

**BIG**CGR 2016  
3THAI CAC  
n/a

บมจ. บีก คามेर่า คอร์ปอเรชั่น

**คาดกำไรสุทธิ 4Q16 สร้างสถิติสูงสุดใหม่ที่ 250 ล้านบาท**

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 99% Q-Q และ 26% Y-Y จาก (1) ผู้ผลิตกล้องมือถือออกสินค้าใหม่ โดยเฉพาะ Fuji-XA3 และ Olympus Pen E-PL8 ที่ตลาดให้การตอบรับเป็นอย่างดี หลังจากที่ชะลอการเปิดตัวสินค้าไปในช่วง 3Q16 (2) สินค้าของ Sony ทั้งกล้องและเลนส์ ที่ขายดีเป็นเวลานาน สามารถกลับมาเพลิดและเจ้าหน่ายได้ตามปกติ ทำให้คาดว่าอัตรากำไรของ BIG จะเพิ่มขึ้นจาก 29.2% ใน 3Q16 กลับเข้าสู่ระดับปกติท่ากับ 1H16 ที่ 32.0% (3) ปัจจัยทางด้านฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยว กอบปรับ ได้แรงหนุนเพิ่มเติม จากราคาการซื้อป้ายชาติที่ขยายช่วงเวลาเพิ่มขึ้นเป็น 14 วัน จาก 7 วัน

**โนเมนตัมเชิงบวกยังมีโอกาสต่อเนื่องถึง 1Q17**

ด้วยเงื่อนไขด้านบรรษัทภิการจัดการรับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้น สังเกตได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ร.ค. 16 ที่พื้นตัวเป็น 73.7 จุด จาก 72.3 จุด ใน พ.ย. 16 และยังมีแรงส่งจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ของการท่องเที่ยว ซึ่ง 1Q17 เป็นช่วงเวลาที่คาดว่า BIG จะรับรุ่ง乐观จากกล่าวเตือนไตรมาส ต่างจาก 4Q16 ที่กำไรเพิ่งกระฉากแรงตั้งแต่กลาง พ.ย. 16 ขณะที่ผู้ผลิตกล้องทั้ง Canon และ Nikon ที่เป็นเจ้าตลาด DSLR มีแผนรุกตลาด Mirrorless ที่เติบโตแรงในระดับ 30-40% ต่อปี เมื่อผนวกกับ รายได้จากการบริการที่เพิ่มขึ้น หันไปส่วนของร้านพิมพ์ภาพดิจิตอล (Wonder Photo Shop) ที่เปิดเพิ่มอีก 1 สาขา และการบริหารสาขาให้ AIS จำนวน 3 สาขา ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิจะสร้างสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่องใน 1Q17

**ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.90 บาท อิง PE 25 เท่า แนะนำ “ซื้อ”**

ด้วยแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรสุทธิที่จะกลับมาโดดเด่นตั้งแต่ 4Q16 ทำให้การหันตัวที่เกิดขึ้นใน 3Q16 จากผลของสินค้า Sony ที่ขาดตลาด และแรงซื้อกล้องที่ชะลอเพื่อรอการเปิดตัวรุ่นใหม่ เป็นเพียงปรากฏการณ์ชั่วคราว สะท้อนให้เห็นว่าแท้จริงแล้ว ตลาดกล้อง Mirrorless ยังไม่แย่ในทางตรงข้ามยังอยู่ในช่วงเติบโตสูงด้วยซ้ำ โดย BCN ผู้รวบรวมข้อมูลการจำหน่ายกล้องของ Fiji Canon Nikon Pentax Olympus Panasonic และ Sony คาดว่ามูลค่าตลาดกล้อง Mirrorless ปี 2016 เติบโตถึง 63% Y-Y และมีแนวโน้มเติบโตไม่ต่ำกว่า 50% Y-Y ในปี 2017 ทำให้เราปรับมามั่นใจกับแนวโน้มการเติบโตของ BIG ในช่วง 3 ปีข้างหน้าอีกด้วย และจากความสามารถในการสร้าง ROE และ ROA ได้สูงถึง 60% และ 30% ด้วยฐานะทางการเงินที่เป็น Net Cash เราจึงมองว่า BIG ไม่ควรซื้อขายในระดับ PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกสินค้า IT ซึ่งมีค่าเฉลี่ย ROE และ ROA ต่ำเพียง 15% และ 5% ตามลำดับ จึงปรับ PE Multiplier ไปอยู่ในระดับค่าเฉลี่ยที่ 25 เท่า ซึ่งเมื่อคิดเป็น PEG เทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยใน 3 ปีข้างหน้า ยังอยู่ที่ 1.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกสินค้า IT ที่ 2.0 เท่า

**Close 30 January 2017 : 5.35**  
**End 2017 Target : 6.90**

**+29.0%****Consolidated earnings**

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	137	460	726	980
Net profit	137	460	753	980
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.13	0.21	0.28
Reported EPS (Bt)	0.04	0.13	0.21	0.28
% Reported EPS growth	-97.01	235.32	58.04	34.92
Dividend (Bt)	0.00	0.06	0.11	0.14
BV/share (Bt)	0.13	0.26	0.37	0.51
EV/EBITDA (x)	76.1	30.7	19.9	14.9
PER (x)	137.8	41.1	26.0	19.3
PER (x) - normalized	137.8	41.1	25.1	19.3
PBV (x)	41.6	20.8	14.5	10.6
Dividend yield (%)	0.0	1.1	2.0	2.6
No. of share	3,529	3,529	3,529	3,529
No. of share - full dilution	3,529	3,529	3,529	3,529
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/01/2017)	5.35
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	40.00/3.24
Paid up shares (million)	3,528.88
Free float (%)	33.38
Market cap (Bt mn)	18,879.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	117.75
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	5.75, 5.00, 5.37

Source: Setsmart



## BIG FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	3,174	3,452	4,768	5,508	7,160
Costs of sales	2,335	2,557	3,455	3,787	4,923
Gross profit	838	895	1,313	1,721	2,237
SG&A costs	608	693	733	799	1,002
Operating profit	230	201	580	922	1,235
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	230	201	580	922	1,235
EBITDA	288	263	640	992	1,325
Interest charge	25	17	16	14	10
Tax on income	42	47	105	182	245
Earnings after tax	163	137	460	726	980
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	163	137	460	726	980
Extraordinary items	0	0	0	27	0
Net profit	163	137	460	753	980

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	163	137	460	753	980
Depreciation & amortization	58	62	60	69	90
Change in working capital	-173	-40	18	-379	-235
Other adjustments	63	-30	54	-45	8
Cash flow from operation	111	130	592	398	843
Capital expenditure	-95	-44	-59	1	-149
Others	-62	-23	-60	-76	-120
Cash flow from investing	-158	-67	-120	-75	-269
Free cash flow	-47	63	472	323	574
Net borrowings	50	141	-284	87	-70
Equity capital raised	6	236	0	0	0
Dividends paid	0	0	-3	-377	-490
Others	0	-446	0	0	0
Cash flow from financing	56	-69	-287	-277	-560
Net change in cash	9	-6	185	46	14

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	83	77	262	308	322
Account receivable	164	206	242	324	421
Inventory	880	1,013	1,051	1,377	1,790
Other current asset	4	18	4	28	36
Total current asset	1,130	1,314	1,559	2,037	2,569
Investment	0	0	0	0	0
PPE	180	162	161	91	149
Other asset	243	266	326	402	522
Total assets	1,553	1,742	2,046	2,529	3,241
Short term loan loans	285	433	0	110	72
Accounts payable	662	798	890	918	1,193
Current maturities	9	6	36	7	9
Other current liabilities	52	36	76	55	72
Total current liabilities	1,007	1,273	1,002	1,090	1,345
Long-term debt	9	4	118	124	86
Other LT liabilities	10	11	16	17	21
Total LT liabilities	19	15	134	141	107
Total liabilities	1,027	1,288	1,137	1,231	1,452
Registered capital	31	882	353	353	353
Paid up capital	31	882	353	353	353
Share premium	0	-431	0	0	0
Legal reserve	2	12	30	35	35
Retained earnings	419	100	538	910	1,400
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	526	453	909	1,299	1,789

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	-3.8	8.8	38.1	15.5	30.0
Net profit	65.9	-15.8	235.3	63.9	30.1
Norm profit	65.9	-15.8	235.3	58.0	34.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	26.4	25.9	27.5	31.2	31.2
EBIT margin	7.2	5.8	12.2	16.7	17.2
Normalized profit margin	5.1	4.0	9.6	13.2	13.7
Net profit margin	5.1	4.0	9.6	13.7	13.7
Normalized ROA	12.1	9.4	25.1	32.4	34.3
Normalized ROE	36.8	28.0	67.4	65.8	63.5
Risk (x)					
D/E (x)	1.95	2.84	1.25	0.95	0.81
Net D/E (x)	0.23	0.54	cash	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.30	0.04	0.13	0.21	0.28
Norm EPS	1.30	0.04	0.13	0.21	0.28
FCF	-0.37	0.02	0.13	0.09	0.16
Book value	4.21	0.13	0.26	0.37	0.51
Dividend	0.00	0.00	0.06	0.11	0.14
Par	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	4.11	137.77	41.09	25.07	19.27
Norm P/E	4.11	137.77	41.09	26.00	19.27
P/BV	1.27	41.65	20.76	14.54	10.56
EV/EBTDA	5.05	76.10	30.69	19.89	14.90
Dividend yield (%)	0.00	0.00	1.12	1.99	2.59

Source: Company data, FSS research

## ERW

CGR 2016  
4THAI CAC  
Certified

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

เราคาดกำไรปกติ 4Q16 ของ ERW ยังเดิมโตได้ 89.1% Q-Q และ 2.4% Y-Y แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากการไว้ทุกข์ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2016 คาดว่าจะเดิมโตโดดเด่น 78.5% Y-Y ขณะที่แนวโน้มอุตสาหกรรมและผลการดำเนินงานปี 2017 ยังคงสดใสจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ยังคงเป็นขาขึ้นโดยคาดจำนวนหักหงื่งท่องเที่ยวเดิมโต 5.9% Y-Y โดยเรียงคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 เดิมโต 18.2% Y-Y นอกจากนี้กำไรมีกำไรในช่วง 1Q17 คาดว่าจะทำจุดสูงสุดของปีจากอาณิสงส์ของ Peak Season เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 6 บาท

## คาดกำไร 4Q16 ยังโต

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q16 ของ ERW คาดว่ายังสามารถยืนระยะได้โดยมีกำไรปกติที่ 105 ลบ. +89.1% Q-Q, +2.4% Y-Y ในส่วนรายได้คาดว่าจะเดิมโตได้เล็กน้อย 3% Q-Q และ 2.2% Y-Y จาก Occupancy Rate ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาที่ราว 78% จาก 73% ในปีก่อนเนื่องจาก 4Q15 ได้รับผลกระทบจากเหตุระเบิดที่ราชประสงค์ แม้ว่าใน 4Q16 จะได้รับผลกระทบบางส่วนในฝั่งรายได้งาน Event และสัมมนาจากผลของการไว้ทุกข์ แต่น่าจะสามารถชดเชยได้จาก Gross Margin ที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเนื่องจากโดยปกติอัตรากำไรของรายได้จากการจัดเลี้ยงจะต่ำกว่าห้องพัก ส่งผลให้ภาพรวมทั้งปี 2016 คาดว่าจะมีกำไรปกติที่ 353 ลบ. เดิมโตโดดเด่น 78.5% Y-Y

## แนวโน้มของอุตสาหกรรมปี 2017 ยังสดใส

เราเชื่อว่าสถานการณ์รีเมกลับเข้าสู่ภาวะปกติตั้งแต่ช่วงปลาย 4Q16 ทำให้เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมและผลการดำเนินงานในปี 2017 โดยคาดจำนวนหักหงื่งท่องเที่ยวที่ราว 34.5 ล้านคน +5.9% Y-Y นำโดยยูโรปที่รีเมกลับมาเดิมโตและมีบทบาทมากขึ้นอีกรอบโดยเฉพาะรัสเซีย ขณะที่จำนวนหักหงื่งท่องเที่ยวจีนแม้ว่าจะถูกผลกระทบจากการปราบหัวรัฐคุกคามอย่างตั้งแต่ช่วง 4Q16 แต่ล่าสุดในเดือน ธ.ค. เริ่มเห็นการฟื้นตัวโดยจำนวนหักหงื่งท่องเที่ยวจีนรีเมกลับมาเดิมโตได้ 23.8% M-M และหดตัวลดลงเหลือ 16% Y-Y (เดือน พ.ย. -8.8% M-M และ -29.7% Y-Y) ซึ่งมองว่ามีการปรับฐานไปแล้ว ส่วนการลงทุนโรงแรมใหม่ๆยังคงเป็นไปตามแผนโดยล่าสุดเดือน ธ.ค. ได้เปิดโรงแรม Hop Inn แห่งแรกที่พิลิปปินส์ ขณะที่ปี 2017 มีแผนที่จะเปิด Hop Inn เพิ่มอีกกว่า 8 แห่งซึ่งหลักๆยังคงอยู่ในไทยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ที่ 417 ลบ. +18.2% Y-Y โดยจากสถานการณ์ปัจจุบันที่กลับสู่ภาวะปกติ แนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่ายังคงเป็นขาขึ้น โดยเฉพาะ 1Q17 ที่จะได้รับอาณิสงส์จาก Peak Season และทำให้กำไรทำจุดสูงสุดของปี เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเหมาะสม 6 บาท (DCF WACC 7.71% Terminal Growth 4%)

## ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ

Close 30 January 2017 : 4.40  
End 2017 Target : 6.00

+36.4%

## Consolidated earnings

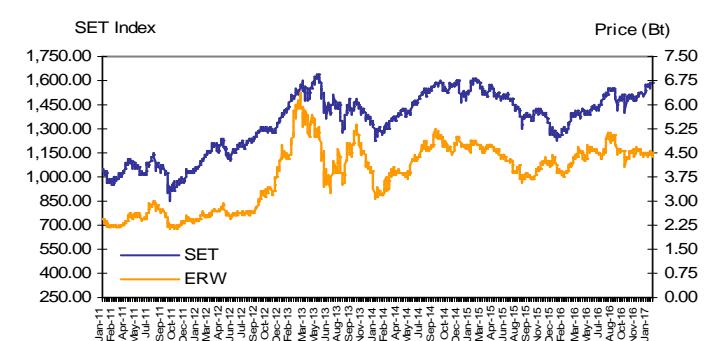
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	-170	198	353	417
Net profit	-112	198	369	417
Normalized EPS (Bt)	-0.07	0.08	0.14	0.17
EPS (Bt)	-0.05	0.08	0.15	0.17
% growth	-111.9	nm	86.6	13.0
Dividend (Bt)	0.04	0.03	0.06	0.07
BV/share (Bt)	1.91	1.97	2.10	2.23
EV/EBITDA (x)	21.3	13.8	12.7	11.0
Normalized PER (x)	nm	55.6	31.1	26.3
PER (x)	nm	55.6	29.8	26.3
PBV (x)	2.3	2.2	2.1	2.0
Dividend yield (%)	0.91	0.72	1.34	1.52
YE No. of shares (million)	2,478.8	2,498.2	2,498.2	2,498.2
No. of shares - full dilution	2,505.0	2,505.0	2,505.0	2,505.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (30/01/2017)	4.40
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.87
Paid up shares (million)	2,498.17
Free float (%)	44.57
Market cap (Bt mn)	10,991.96
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	36.49
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	4.60, 4.40, 4.48

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

## ERW FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	4,702	4,245	5,255	5,564	6,769
Cost of sales	2,215	2,210	2,510	2,548	3,173
Gross profit	2,487	2,036	2,744	3,016	3,596
SG&A	1,307	1,205	1,374	1,466	1,760
Operating profit	1,180	830	1,371	1,550	1,836
Other income	910	130	65	101	63
EBIT	1,425	268	718	888	1,099
EBITDA	2,091	940	1,436	1,623	1,899
Interest charge	368	360	387	361	409
Tax on income	91	19	99	119	206
Earnings after tax	966	-110	233	407	484
Minority interest	30	1	35	38	67
Normalized earnings	132	-170	198	353	417
Extraordinary items	805	58	0	16	0
Net profit	937	-112	198	369	417

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	937	-112	198	369	417
Deprec. & amortization	665	672	717	735	800
Change in working capital	244	-85	-57	-21	16
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,846	475	858	1,083	1,233
Capital expenditure	-1,032	-1,650	-678	-1,690	-1,500
Others	-157	-3	9	0	0
Cash flow from investing	-1,189	-1,653	-669	-1,690	-1,500
Free cash flow	814	-1,175	180	-607	-267
Net borrowings	-844	1,410	161	82	419
Equity capital raised	646	15	69	0	0
Dividends paid	-113	-380	-122	-79	-148
Others	71	-18	38	38	67
Cash flow from financing	-240	1,027	146	41	338
Net change in cash	417	-151	335	-566	71

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	827	676	1,011	445	516
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	209	212	202	232	262
Inventory	52	55	62	64	78
Other current asset	139	103	134	134	134
Total current assets	1,227	1,047	1,409	875	991
Investment	162	162	162	162	162
PPE	12,141	13,119	13,080	14,034	14,734
Other assets	185	189	170	170	170
Total Assets	13,715	14,517	14,820	15,241	16,057
Short-term loans	0	689	1,337	800	800
Account payable	244	254	261	273	333
Current maturities	1,004	1,032	1,281	1,281	1,281
Other current liabilities	610	609	679	679	679
Total current liabilities	1,858	2,584	3,558	3,033	3,093
Long-term debt	6,028	6,721	5,985	6,604	7,023
Other LT liabilities	342	346	360	360	360
Total non-cu	6,370	7,066	6,345	6,964	7,383
Total liabilities	8,228	9,651	9,903	9,997	10,475
Registered capital	2,505	2,505	2,505	2,505	2,505
Paid-up capital	2,475	2,479	2,498	2,498	2,498
Share Premium	776	787	836	836	836
Legal reserve	188	194	207	207	207
Retained earnings	1,584	1,092	1,168	1,458	1,728
Others	12	3	-7	-7	-7
Minority Interest	194	180	214	252	319
Shareholders' equity	5,229	4,734	4,917	5,245	5,581

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.3	-9.7	23.8	5.9	21.7
EBITDA	65.4	-55.0	52.7	13.0	17.0
Net profit	1522.4	-111.9	nm	86.6	13.0
Normalized earnings	239.9	-228.8	nm	78.5	18.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	52.9	47.9	52.2	54.2	53.1
EBITDA margin	44.5	22.1	27.3	29.2	28.1
EBIT margin	30.3	6.3	13.7	16.0	16.2
Normalized profit margin	2.8	-4.0	3.8	6.3	6.2
Net profit margin	19.9	-2.6	3.8	6.6	6.2
Normalized ROA	1.0	-1.2	1.3	2.4	2.7
Normalize ROE	3.0	-3.4	4.1	7.0	7.7
Normalized ROCE	12.0	2.2	6.4	7.3	8.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9
Net D/E	1.4	1.9	1.8	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	3.5	9.5	6.2	5.9	5.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.38	-0.05	0.08	0.15	0.17
Normalized EPS	0.05	-0.07	0.08	0.14	0.17
EBITDA	0.84	0.38	0.57	0.65	0.76
Book value	2.11	1.91	1.97	2.10	2.23
Dividend	0.15	0.04	0.03	0.06	0.07
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.8	nm	55.6	29.8	26.3
Norm P/E	84.2	nm	55.6	31.1	26.3
P/BV	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.0	21.3	13.8	12.7	11.0
Dividend yield (%)	3.4	0.9	0.7	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

## GLOBAL

CGR 2016  
4THAI CAC  
Declared

บมจ. สยามโกลบอลเฮ้าส์

แนวโน้ม SSSG 4Q16 จะพลิกกลับมาติดลบที่ -2.8% Y-Y เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ, ราคาข้าวตกต่ำ และไม่ได้ประโยชน์จากการซื้อปัชชี่ชาติ แต่คาดกำไรสุทธิ 4Q16 จะเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y จากรายได้สาขาใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นห้าร้อยยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง คาดทั้งปี 2016 จะมีกำไรสุทธิโตสูง 65.6% Y-Y โดยมีการเปิดสาขาใหม่ 8 แห่ง ได้ตามเป้าหมาย และเราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 9% เป็นการเติบโต 34.5% Y-Y จากปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นห้าร้อยที่บริษัททำได้ รวมผลบวกของการเปิดใช้ศูนย์กระจายสินค้าแห่งแรกใน 2Q17 และปรับลดค่าเสื่อมราคางานการเปลี่ยนใบใช้ธีทุน ในการตีราคาสินทรัพย์ ทั้งนี้เราได้รวมประมาณการค่าใช้จ่ายการเตรียมเปิดสาขาแรกที่กัมพูชาแล้ว คาดจะเปิดได้อย่างเร็วคือปลายปี 2017 นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 22 บาท จากเดิม 17.2 บาท (DCF) ยังมี Upside 20.9% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ จากเดิม ถือ

## คาดกำไร 4Q16 จะเติบโต แม้ SSSG อาจพลิกเป็นติดลบ

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 อยู่ที่ 306 ล้านบาท (+7.7% Q-Q, +61.9% Y-Y) แม้คาด SSSG จะติดลบฐาน -2.8% Y-Y (3Q16 +0.6% Y-Y) เพราะเป็นทั้งช่วง Low Season ของธุรกิจ จากฤดูกาลเก็บเกี่ยวของเกษตรกร กอบปรับบัญชาติ ข้าวตกต่ำ ในขณะที่ไม่ได้รับประโยชน์จากการซื้อปัชชี่ชาติ แต่เราคาดกำไรจะเติบโตได้จากการเปิดสาขาใหม่เป็นหลัก +8 สาขาจากปีก่อน และ +3 สาขาจากไตรมาสก่อน โดยไตรมาสนี้ปิด 3 สาขาใหม่ที่ สุราษฎร์ธานี นครศรีธรรมราช กาญจนบุรี ซึ่งไม่ได้รับความเสียหายจากน้ำท่วมภาคใต้ และกระบวนการต่อร้ายได้น้อยเพราะพึงเปิดช่วงปลายปี จึงคาดรายได้รวมจะเติบโตราว 5.1% Q-Q และ 11.3% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ในระดับที่ดี 20.9% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 20.7% และเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 17.9% จาก Product Mix ที่ดีขึ้น รวมถึงไตรมาสนี้จะขยายสินค้ากลุ่มโครงสร้าง (อัตรากำไรต่ำ) น้อยกว่าไตรมาสก่อนอยู่แล้ว ทั้งนี้คาดกำไรจะขยับตัวขึ้น 4.1% Q-Q และ 14.9% Y-Y จากการเปิดสาขาใหม่ แต่ด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้น น่าจะทำให้สัดส่วนกำไรขั้นต้นรายได้ไม่เปลี่ยนแปลงมากนักอยู่ที่ระดับ 14.3%

## แนวโน้มกำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2017

หากกำไรสุทธิ 4Q16 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 1,459 ล้านบาท เติบโต 65.6% Y-Y การเติบโตที่แข็งแกร่งมากจากรายได้ของสาขาใหม่ 8 แห่ง และอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 20.4% จาก 16.7% ในปี 2015 ถือเป็นระดับอัตรากำไรขั้นต้นที่น่าจะประทับใจมาก และคาดจะบังท朗ตัวได้ต่อเนื่องในปีนี้ กอบปรับบัญชีรายจ่ายสินค้าแห่งแรกสร้างแล้วเสร็จ น่าจะช่วยประยัดตันทุนและค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น แต่ 1Q17 เป็นต้นไป รวมถึงทำให้หันหมุนเงินสินค้าเหลือดีขึ้นโดยลดลงจาก 190 วัน ณ สิ้นปี 2015 นอกจากนี้ล่าสุดบริษัทได้ประกาศกลับไปใช้ธีการทางบัญชีในการตีราคาที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เป็นเวชีราคานุ จำกบัญชีไว้ธีราคาตลาด (ทำให้ค่าเสื่อมราคากลดลง และกำไรสูงขึ้น แต่ไม่กระทบราคาเป้าหมาย เพราเราใช้ DCF ในขณะที่ค่าเสื่อมเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด) นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 9% เป็น 1,961 ล้านบาท (+34.5% Y-Y) อิงสมมติฐานเปิดสาขาใหม่ที่ 8 แห่ง ทั้งนี้เราได้รวมประมาณการค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาแรกที่กัมพูชา 1 สาขา ซึ่งคาดจะเปิดได้อย่างเร็วคือปลายปี 2017

ความเสี่ยง – เศรษฐกิจและกำลังซื้อในต่างจังหวัดพื้นทัวขั้กวาคาด, เปิดสาขาใหม่น้อยกว่าเป้าหมาย, ราคายังคงปรับลดลง, ราคสินค้าเกษตรตกต่ำ

Close 30 January 2017 : 18.40  
End 2017 Target : 22.00

+19.6%

## Consolidated earnings

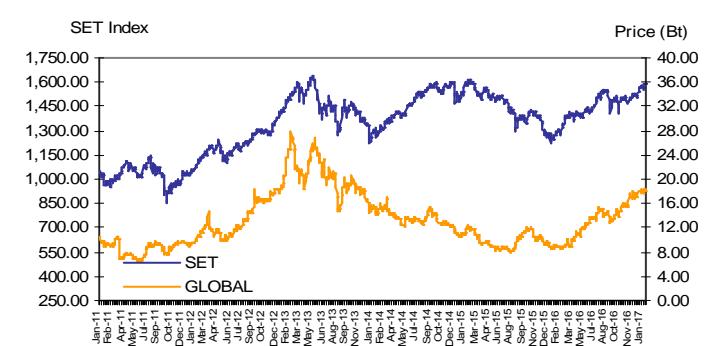
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	699	843	1,447	1,961
Net profit	702	881	1,458	1,961
EPS (Bt)-Normalized	0.19	0.23	0.40	0.54
EPS (Bt)	0.19	0.24	0.40	0.54
% growth y-y	-20.7	25.5	65.6	34.5
Dividend (Bt)	0.16	0.10	0.20	0.27
BV/share (Bt)	4.02	4.13	4.32	3.47
EV/EBITDA (x)	43.82	39.06	26.99	23.39
PER (x) - Normalized	96.2	79.9	46.5	34.3
PER (x)	95.9	76.4	46.2	34.3
PBV (x)	4.6	4.5	4.3	5.3
Dividend yield (%)	0.9	0.5	1.1	1.5
YE no. of shares (mn)	3,658	3,658	3,658	3,658
No. of share-fully diluted	3,658	3,658	3,658	3,658
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (30/01/2017)	18.40
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.80
Paid up shares (million)	3,658.49
Free float (%)	32.20
Market cap (Bt mn)	67,316.26
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	126.64
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	18.60, 17.30, 17.99

Source: Setsmart



## GLOBAL FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	14,302	15,561	16,864	18,887	21,721
Cost of sales	12,113	13,205	14,045	15,027	17,268
Gross profit	2,189	2,356	2,819	3,860	4,453
SG&A costs	1,388	1,842	2,125	2,473	2,606
Operating profit	801	514	694	1,387	1,846
Other income	434	494	509	585	760
EBIT	1,235	1,008	1,203	1,971	2,606
EBITDA	1,619	1,691	1,924	2,792	3,227
Interest charge	71	133	144	165	155
Tax on income	222	176	219	358	490
Earnings after tax	942	699	840	1,448	1,961
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	942	699	843	1,447	1,961
Extraordinary items	-57	2	38	11	0
Net profit	885	702	881	1,458	1,961

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	885	702	881	1,458	1,961
Depreciation etc.	384	683	721	821	621
Change in working capital	-2,435	-526	-107	45	777
Other adjustments	57	-2	-41	-11	0
Cash flow from operations	-1,109	857	1,453	2,314	3,359
Capital expenditure	-2,503	-5,236	-1,238	-2,000	2,000
Others	-12	-77	-465	-7	-28
Cash flow from investing	-2,515	-5,312	-1,703	-2,007	1,972
Free cash flow	-3,624	-4,456	-249	307	5,331
Net borrowings	3,507	1,496	510	130	-169
Equity capital raised	623	0	0	0	0
Dividends paid	-340	-271	-287	-729	-981
Others	-408	2,915	-194	0	-4,091
Cash flow from financing	3,381	4,140	29	-600	-5,241
Net change in cash	-243	-315	-220	-293	90

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	162	283	498	379	469
Accounts receivable	13	19	19	26	30
Inventory	6,664	7,041	7,579	7,617	7,096
Other current assets	580	575	703	793	912
Total current assets	7,420	7,918	8,799	8,815	8,507
Investments	0	0	379	379	379
Plant, property & equipment	8,607	13,160	13,677	14,857	12,236
Other assets	19	96	181	189	217
Total assets	16,046	21,174	23,037	24,239	21,339
Short-term loans	3,466	1,219	1,724	1,635	1,652
Accounts payable	1,659	1,483	2,186	2,347	2,697
Current maturities	3	3	7	15	25
Other current liabilities	242	270	120	132	152
Total current liabilities	5,370	2,974	4,037	4,129	4,526
Long-term debt	0	3,000	3,000	3,156	2,800
Other non-current liab.	376	1,117	1,081	1,133	1,303
Total non-current liab.	376	4,117	4,081	4,289	4,103
Total liabilities	5,746	7,091	8,119	8,418	8,629
Registered capital	3,659	3,659	3,659	3,659	3,659
Paid up capital	3,659	3,659	3,659	3,659	3,659
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Legal reserve	149	184	228	228	228
Retained earnings	2,799	6,111	6,466	7,195	4,084
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	11,346	14,693	15,092	15,821	12,710

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	32.6	8.8	8.4	12.0	15.0
EBITDA	27.9	4.5	13.7	45.1	15.6
Net profit	41.0	-20.7	25.5	65.6	34.5
Normalized earnings	47.9	-25.7	20.5	71.8	35.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	15.3	15.1	16.7	20.4	20.5
EBITDA margin	11.3	10.9	11.4	14.8	14.9
EBIT margin	8.6	6.5	7.1	10.4	12.0
Normalized profit margin	6.6	4.5	5.0	7.7	9.0
Net profit margin	6.2	4.5	5.2	7.7	9.0
Normalized ROA	5.9	3.3	3.7	6.0	9.2
Normalize ROE	8.3	4.8	5.6	9.1	15.4
Normalized ROCE	11.6	5.5	6.3	9.8	15.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
Net D/E	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Net debt/EBITDA	3.4	4.0	4.1	2.9	2.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.24	0.19	0.24	0.40	0.54
EPS - Normalized	0.26	0.19	0.23	0.40	0.54
EBITDA	0.44	0.46	0.53	0.76	0.88
FCF	-0.99	-1.22	-0.07	0.08	1.46
Book value	3.10	4.02	4.13	4.32	3.47
Dividend	0.19	0.16	0.10	0.20	0.27
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	76.1	95.9	76.4	46.2	34.3
P/E - Normalized	71.5	96.2	79.9	46.5	34.3
P/BV	5.9	4.6	4.5	4.3	5.3
EV/EBTDA	45.0	43.8	39.1	27.0	23.4
Dividend yield (%)	1.0	0.9	0.5	1.1	1.5

Source: Company data, FSS research

**KKP**CGR 2016  
5THAI CAC  
Certified**ธนาคารเกียรตินาคิน**

**KKP** มีความน่าสนใจที่สุดหากต้องการซื้อลงทุนเพื่อรับเงินปันผล ด้วยฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และ แผนการปรับโครงสร้างการใช้เงินกองทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราคาดว่า KKP จะนำเงินกองทุนส่วนหนึ่งมาจ่ายเป็นเงินปันผล ซึ่ง เรายังคาดการณ์ว่าจะให้ผลตอบแทนอีกราว 5.2% (2H16 ห้าจะจ่ายเงิน ปันผลอีกหั้นละ 3 บาท) และรา率为 8.7% ต่อปี ซึ่งสูงสุดในกลุ่มธนาคาร คงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 71 บาท

**คาดการณ์ให้ผลตอบแทนเงินปันผลปีละ >8%**

KKP มีเงินกองทุนที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม โดยอัตราส่วนเงินกองทุนรวมปี 2016 (รวมกำไร 2H16) อยู่ที่ 20% โดยเป็นเงินกองทุนขั้นที่ 1 ที่ร่า 17% ผู้บริหารมีแผนที่จะปรับโครงสร้างเงินทุน โดยทั่วไปมีแนวทางอยู่ 4 แนวทางคือ 1. การขยายธุรกิจ (การขยายสินเชื่อ) 2. การทำ M&A 3. การลด การพึงพอใจของลูกค้าที่เป็น Tier 2 และ 4. การจ่ายเงินปันผล เราคาดว่า แนวทางที่ 1 และ 3 ทำได้อย่างจำกัดเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังเติบโตได้ ไม่เต็มที่ ซึ่งทำให้การขยายตัวของสินเชื่อจะอยู่พื้นตัวในペ้าหมายของ ธนาคารที่ร่า 5% ซึ่งระดับการเติบโตนี้ ธนาคารไม่จำเป็นต้องใช้ เงินกองทุนที่มากนัก ขณะนี้มีการทำ M&A หรือซื้อกิจการ เราคาดว่าจะมี ความเป็นไปได้น้อย ดังนั้นจึงมีความเป็นไปสูงที่ KKP นำเข้าเงินกองทุน มาจ่ายเป็นเงินปันผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นมากกว่าแนวทางอื่น โดยหากอ้าง กับระดับ payout ratio เท่ากับปี 2015 ที่ร่า 76% เราคาดว่า KKP จะ จ่ายเงินปันผลสำหรับ 2H16 อีกหั้นละ 3 บาท (1H16 จ่ายระหว่างกาลไป แล้ว 2 บาท) หรือคิดเป็น Dividend Yield ที่ร่า 5.2% และคาดว่าธนาคาร น่าจะรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลในจำนวนนี้ต่อเนื่องอีกในปี 2018 ซึ่งคิด เป็น Dividend Yield ที่ร่า 8.7% หากที่สุดในหั้นกลุ่มธนาคาร

**คาดการณ์กำไร 2017 ชะลอตัวจากฐานสูงในปีก่อน**

การประชุมนักวิเคราะห์เมืองศุกร์ ผู้บริหาร KKP ให้เป้าหมายทางการเงิน ปี 2017 ค่อนไปในเชิงบวก โดยตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อ 5% เทียบกับ -0.8% Y-Y ในปีก่อน, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย 4.7-4.9% เทียบกับ 4.9% ใน ปีก่อน, ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองฯที่ 1.2% จาก 0.7% ในปีก่อน และคาดว่าจะ รักษา率ดับ ROE ไว้ได้ที่ 13-15% จาก 14.2% ในปี 2016 (สูงสุดในรอบ 6 ปี)

เรายังประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 2% เป็น 5.5 พันลบ. ทรงตัว Y-Y โดยปรับเพิ่ม Spread ขึ้นจากกลยุทธ์การขยายตัวของสินเชื่อซึ่งจะ มองเน้นสู่ High-Yield product มากขึ้น อาทิ สินเชื่อจำนำทะเบียนและ สินเชื่อส่วนบุคคล ขณะที่เราคาดว่า CoF จะทรงตัวได้ในระดับต่ำร่า 2.5% เท่ากับปีก่อน นอกจากนี้ เราคาดว่าธนาคารได้ควบคุมค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินงานซึ่งทำได้ดีต่อเนื่องมาตั้งแต่ 2016 เรายังคง Cost to income ratio ลดลงเป็น < 50% และคาดว่าจะอยู่ที่ร่า 46-47% ในปี 2017 ใกล้เคียง กับปีก่อน อย่างไรก็ตามเราเห็น Upside จากประมาณการของกำไรสุทธิ จากการตั้งสำรองฯที่น้อยกว่าคาดการณ์ เนื่องจากหากพิจารณาถึงคุณภาพ ของสินทรัพย์และ Coverage ratio ที่มีอยู่ มีความเพียงพอและเป็นระดับที่ น่าพอใจของธนาคารแล้ว ทั้งนี้ KKP มีอัตราส่วนเงินสำรองฯอยู่ที่ 190% เมื่อเทียบกับแบงก์ที่ชบป.กำหนด สูงกว่า TISCO และ TCAP ที่อยู่ที่ร่า 150% และ 170% ตามลำดับ

**คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 71 บาท**

แม้ว่า KKP ไม่น่าจะแสดงผลประกอบการในปี 2017 ที่น่าดีนั่นเหมือนใน ปีก่อน แต่เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 71 บาท (PBV 1.4 เท่า) เนื่องจากผลการดำเนินงานที่มีความมั่นคงขึ้น ขณะที่ เงินกองทุนที่แข็งแกร่งมากจะทำให้บริษัทรักษา率ดับ Dividend Yield ได้ สูงที่สุดในกลุ่ม

ความเสี่ยง: อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น, NPL

Close 30 January 2017 : 56.75

End 2017 Target : 71.00

**+25.1%****Consolidated earnings**

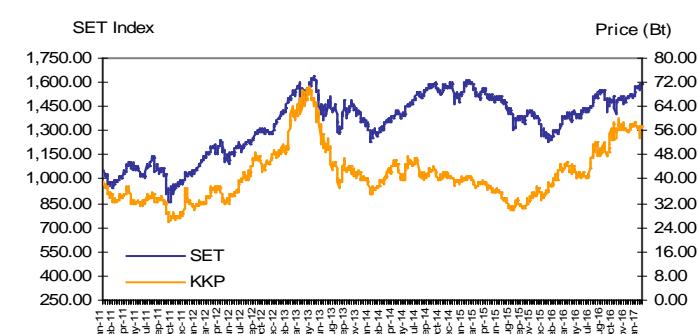
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Loans (Bt bn)	178	176	186	201
Growth (%)	-3.6	-0.9	5.5	8.0
PPOP (Bt mn)	7,235	8,803	8,862	9,340
Growth (%)	13.7	21.7	0.7	5.4
Net profit (Bt mn)	3,317	5,547	5,538	5,684
EPS (Bt)	3.92	6.55	6.58	6.75
EPS (Bt) - Fully diluted	3.92	6.55	6.58	6.75
Growth (%)	21.0	67.1	0.4	2.6
PE (x)	14.5	8.7	8.6	8.4
PE (x) - Fully diluted	14.5	8.7	8.6	8.4
DPS (Bt)	3.00	5.00	5.00	5.00
Yield (%)	5.3	8.8	8.8	8.8
BVPS (Bt)	44.82	47.59	49.62	51.40
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/01/2017)	56.75
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	44.00/33.92
Paid up shares (million)	846.75
Free float (%)	68.68
Market cap (Bt mn)	48,053.13
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	263.64
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	60.25, 53.50, 56.88

Source: Setsmart



## KKP FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Interest and dividends	15,929	14,776	14,869	14,701	15,567
Interest costs	7,016	5,328	4,436	4,433	4,708
Net interest income	8,913	9,449	10,433	10,267	10,859
Non-interest income	5,248	5,608	6,242	6,339	6,777
Operating Income	14,161	15,057	16,675	16,606	17,635
Operating costs	7,799	7,822	7,872	7,745	8,295
PPOP	6,362	7,235	8,803	8,862	9,340
Provisions	3,199	3,208	2,313	2,174	2,224
Optg. Profit after Provs.	3,163	4,027	6,490	6,688	7,116
Net non-operating items	0	0	1	2	3
Pre-tax profit	3,163	4,027	6,490	6,688	7,116
Tax charge	384	602	879	1,070	1,352
Profit after tax	2,734	3,317	5,547	5,538	5,684
Minority interests	0	0	1	2	3
Net profit	2,734	3,317	5,547	5,538	5,684

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Gross loans	184,637	177,966	176,354	185,972	200,786
Accrued interest	1,141	937	923	1,000	1,000
LLR	8,321	9,546	10,966	11,852	12,799
Net loans & accrued	177,457	169,356	166,311	175,120	188,986
Cash	1,301	1,032	1,167	1,000	1,000
Interbank assets	7,007	9,801	11,484	10,000	8,000
Investments	33,015	24,033	31,770	28,226	28,105
Foreclosed properties	3,667	4,598	3,728	3,700	3,700
Fixed assets	1,445	1,892	2,092	2,000	2,000
Other assets	16,147	23,674	15,870	16,000	18,000
Total assets	241,153	236,144	233,776	236,046	249,791
Customer deposits	132,297	104,327	109,923	112,121	121,091
Interbank liabilities	9,795	9,209	8,360	8,000	8,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	42,772	61,085	56,055	55,000	60,000
Other liabilities	19,378	23,367	18,922	0	0
Total liabilities	204,242	197,988	193,259	175,121	189,091
Paid up Capital	8,428	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,281	9,356	9,356	9,356	9,356
Appropriated reserves	853	853	853	852	852
Unappropriated reserves	17,029	18,346	20,505	21,836	23,326
Minority interests	229	227	219	250	250
Shareholders' funds	36,911	38,156	40,517	41,879	43,369

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	(3.2)	(3.6)	(0.9)	5.5	8.0
Total assets	(3.2)	(2.1)	(1.0)	1.0	5.8
Net interest income	6.8	6.0	10.4	(1.6)	5.8
Non-interest income	(10.5)	6.9	11.3	1.6	6.9
Operating costs	18.5	0.3	0.6	(1.6)	7.1
Provision costs	42.8	0.3	(27.9)	(6.0)	2.3
Pre-Provision profit	(16.6)	13.7	21.7	0.7	5.4
Net profit	(38.1)	21.3	67.2	(0.2)	2.6
<b>Profitability etc. (%)</b>					
Operating cost/income	55.1	51.9	47.2	46.6	47.0
Gross loans/deposits	139.6	170.6	160.4	165.9	165.8
Average earnings yield	6.98	6.77	6.89	6.62	6.75
Average funding cost	3.69	2.96	2.54	2.54	2.59
Net interest margin	3.91	4.33	4.84	4.63	4.71
Net fee income/Revenue	24.4	23.1	22.2	24.0	24.3
Non-interest inc./Income	37.1	37.2	37.4	38.2	38.4
Optg. income/Total Assets	5.9	6.4	7.1	7.0	7.1
Optg. costs/Total Assets	-3.2	-3.3	-3.4	-3.3	-3.3
ROA	1.1	1.4	2.4	2.4	2.3
ROE	7.6	8.8	14.1	13.4	13.3
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs/Total loans	5.6	5.8	5.8	5.6	5.5
NPLs/Total assets	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6
Provisions/Loans	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7
Loan Loss Reserves/NPLs	81.6	91.9	91.9	94.7	97.1
<b>Capitalization (%)</b>					
Tier 1	14.8	14.6	15.0	17.8	18.1
Tier 2	0.4	2.0	3.5	0.3	0.3
Total	15.2	16.5	18.5	18.1	18.4
<b>Per share data</b>					
Shares in issue (million)	843	843	843	839	839
Reported EPS (Bt)	3.24	3.92	6.55	6.58	6.75
Pre-Provision EPS (Bt)	7.55	8.58	10.44	10.56	11.13
BVPS (Bt)	43.48	44.82	47.59	49.62	51.40
DPS (Bt)	1.85	3.00	5.00	5.00	5.00
DPS/EPS (%)	57.1	76.5	76.3	76.0	74.1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	17.5	14.5	8.7	8.6	8.4
Normalized P/E	3.8	4.8	7.7	8.0	8.5
P/BV	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
Dividend yield (%)	3.3	5.3	8.8	8.8	8.8

Source: Company data, FSS research

**SPALI**CGR 2016  
5THAI CAC  
Declared

บมจ. ศุภากลย

**SPALI** มี Backlog ที่สูงถึง 36.5 พันลบ. ซึ่งจะรับรู้ในปีนี้ 13.7 พันลบ. ช่วย Secured เป้ารายได้ของเราราไปแล้ว 54% เป้าหมายยอดขายของบริษัทตั้งไว้แบบ Conservative growth ที่ 12% Y-Y ขณะที่เป้าการเปิดตัวใหม่มูลค่าสูงถึง 37.2 พันลบ. หลังจากเลื่อนเปิดโครงการระดับพรีเมียม Supalai Oriental Sukhumvit 39 จากเดิม 4Q16 มาเป็น 1Q17 ยอดเปิดตัวใหม่ที่เพิ่มขึ้นและการรุกตลาดแนวราบต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่อง ฉะเช่นให้รายได้ของ SPALI มีสถิติภาพในระยะยาว ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน P/E เพียง 7.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปีที่ 11.3 เท่า (-1.7x S.D.) คิดเป็น PEG เพียง 0.5x เท่านั้น เรารองราคาเหมาะสมที่ 31 บาท แนะนำซื้อ

คาดกำไร 4Q16 ที่ 1.1 พันลบ. +31.6% Q-Q, -23.4% Y-Y

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 1.1 พันลบ. (+31.6% Q-Q, -23.4% Y-Y) ตามทิศทางรายได้รวมที่คาด 4.8 พันลบ. (+5.0% Q-Q, -25.7% Y-Y) ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้จากสินค้าแนวราบต่อコンโดยคาดที่ 65 : 35 เนื่องจาก SPALI มีคอนโดยิ่งกำหนดเพียงโครงการเดียวคือ Supalai Mare Pattaya มูลค่า 2.2 พันลบ. ยังคงเป้าหมายรายได้และกำไรของปี 2016 จาก Backlog ที่รอรับรู้ใน 4Q16 สูงถึง 98%

ปี 2017 ตั้งเป้าขาย Conservative แต่เป้าเปิดตัวใหม่มูลค่าสูงกว่าเดิมมาก

SPALI ตั้งเป้ายอดขายปี 2017 ที่ 27.0 พันลบ. เดิมโต +12% Y-Y แบ่งเป็นยอดขายแนวราบ 54% และยอดขายคอนโด 46% แม้เป้าขายจะ Conservative แต่แผนการเปิดตัวใหม่จะเติบโตอย่างมาก จากการเลื่อนแผนบางส่วนของ 4Q16 มาเป็น 1Q17 โดยบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ 29 โครงการ มูลค่ารวม 37.2 พันลบ. (+54% Y-Y) เป็นคอนโดยในกรุงเทพ 5 โครงการ เป็นเดียวกับมูลค่า 1 โครงการ คือ Supalai Oriental เป็นพาร์เมี่ยมคอนโดยนิชชอยสุขุมวิท 39 มูลค่าโครงการสูงถึง 10.0 พันลบ. (ราคาขายมากกว่า 1 แสนบาท/ตร.ม.) ที่เหลืออีก 4 โครงการ มูลค่า 9.8 พันลบ. โลเคชันน่าสนใจเนื่องจากอยู่บนแนวรถไฟฟ้าและไม่ไกลจากตัวสถานี (100-300 เมตรจากสถานี) ส่วนแนวราบที่เปิดตัวทั้งสิ้น 24 โครงการทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด มูลค่ารวม 17.4 พันลบ. โดยปีนี้ SPALI จะเพิ่มการขายในจังหวัดระยองและทำให้หอร็อตแนวราบท่องเที่ยวครอบคลุมถึง 13 จังหวัด (ไม่รวมกรุงเทพ) ทั้งนี้ภาพรวมการขายของสินค้าแนวราบที่ตลาดต่างจังหวัดยังคงไปได้ดี คุ้มแข่งส่วนมากมีเพียงผู้ประกอบการท้องถิ่นเท่านั้น Supply เหลือขายจึงไม่มาก เท่าตลาดคนเดียวต่างจังหวัดที่หลาย Developer ขยายพื้นที่ไปในช่วง 3 ปีก่อน ทั้งนี้ตัวเลขการเปิดตัวใหม่ที่สูงกว่ารายได้ในแต่ละปีจะช่วยให้ SPALI มี Backlog เพียงพอต่อการเติบโตในระยะยาวได้

คงคาดการณ์กำไรปี 2017 เดิมที่ 16.2% Y-Y คงราคาพื้นฐาน 31 บาท

ปัจจุบัน SPALI มี Backlog ทั้งสิ้น 36.5 พันลบ. รับรู้ในปี 2017 ที่ 13.7 พันลบ. Secure รายได้ของเราราที่ 54% (เป้ารายได้เรารอยalty ที่ 25.5 พันลบ. สูงกว่าเป้าหมายของบริษัททราย 4%) ที่เหลืออยู่รับรู้ในปี 2018-20 เรายังเชื่อว่าการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องและมูลค่าที่สูงพอกับการขยายพื้นที่ไปยังตลาดแนวราบท่างจังหวัดอย่างต่อเนื่องจะช่วยให้รายได้รวมมีสถิติภาพสูงขึ้น และช่วยเหลือให้ปัญหารายได้ไม่สม่ำเสมอ เช่น การถือของ LPN ที่เลี้ยงการเปิดตัวใหม่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะรักษาอัตรากำไรสุทธิที่ระดับ 22% ได้ กำไรปี 2017 จึงคาดว่าจะได้ 16.2% Y-Y ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน P/E เพียง 7.6x น้อยกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลัง

Close 30 January 2017 : 24.20  
End 2017 Target : 31.00

+28.1%

ถึง 1.7x ของ SD และคิดเป็น PEG เพียง 0.5x เท่านั้น คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 31 บาท อิง PE เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 9.5 เท่า

ความเสี่ยง – ภาคร่วมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลให้ 1) ยอดขายต่ำกว่าเป้า 2) ยอดขายถูกยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อยอดโอนกรรมสิทธิ์ และ 3) ดันทุนค่าที่ดินที่สูงขึ้นอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้แยลง

#### Consolidated earnings

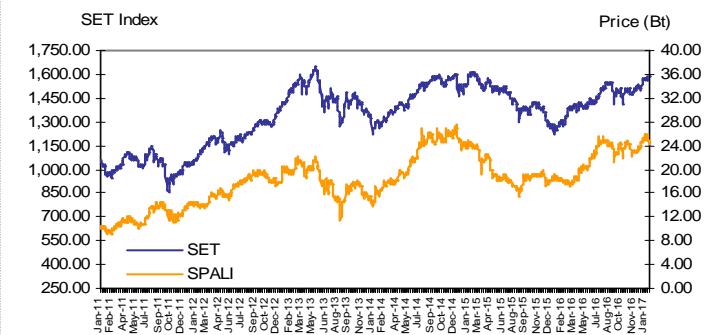
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	4,478	4,349	4,817	5,596
Net profit	4,478	4,349	4,817	5,596
EPS (Bt)- Normalized	2.61	2.53	2.81	3.26
EPS (Bt)	2.61	2.53	2.81	3.26
% growth Y-Y	55.4	-2.9	10.8	16.2
Dividend (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.20
BV/share (Bt)	10.47	11.91	13.75	15.96
EV/EBITDA (x)	10.3	11.3	11.2	9.8
PER (x)	9.3	9.6	8.6	7.4
PER (x) - Normalized	9.3	9.6	8.6	7.4
PBV (x)	2.3	2.0	1.8	1.5
Dividend yield (%)	4.1	4.1	4.1	5.0
YE no. of shares (million)	1,717	1,717	1,717	1,717
No. of share - full dilution	1,717	1,717	1,717	1,717
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

#### Share data

Close (30/01/2017)	24.20
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	35.00/27.46
Paid up shares (million)	1,716.55
Free float (%)	64.86
Market cap (Bt mn)	41,540.59
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	159.55
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	26.50, 24.10, 25.29

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Nattawat Kittisommanakun

## SPALI FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	12,615	18,591	21,364	21,991	25,531
Costs of sales	7,490	10,845	13,332	13,438	15,499
Gross profit	5,125	7,746	8,032	8,553	10,032
SG&A	1,490	1,919	2,205	2,264	2,712
Operating profit	3,635	5,827	5,827	6,289	7,320
Other income	127	80	159	162	188
EBIT	3,762	5,907	5,986	6,451	7,508
EBITDA	3,856	6,020	6,113	6,602	7,669
Interest charge	85	186	277	346	406
Tax on income	726	1,134	1,155	1,221	1,420
Share from JV	0	0	-17	80	96
Earnings after tax	2,950	4,587	4,537	4,964	5,778
Minority interests	68	109	188	147	182
Normalized earnings	2,882	4,478	4,349	4,817	5,596
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,882	4,478	4,349	4,817	5,596

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	2,950	4,587	4,537	4,964	5,778
Depre. & amortization	94	112	127	152	161
Chg. in working capital	-5,327	-7,337	-9,301	-6,978	-4,389
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	-2,282	-2,638	-4,637	-1,863	1,550
Capital expenditure	-975	-418	-746	-124	-140
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-975	-418	-746	-124	-140
Free cash flow	-3,257	-3,055	-5,383	-1,987	1,410
Net borrowings	3,008	4,244	7,584	3,700	600
Equity capital raised	54	78	104	58	73
Dividends paid	-1,184	-1,396	-2,169	-1,864	-2,070
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	1,879	2,926	5,519	1,894	-1,397
Net change in cash	-1,378	-130	136	-93	13

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	792	662	798	705	718
Current investment	0	0	0	0	0
Account receivable	10	8	11	13	13
Inventory	26,463	33,600	42,378	50,139	55,036
Other current asset	816	934	817	1,122	1,187
Total current asset	28,080	35,204	44,003	51,979	56,954
Investment	2	233	442	448	454
PPE	2,102	2,176	2,586	2,552	2,526
Other asset	491	417	256	378	439
Total assets	30,675	38,031	47,287	55,359	60,374
Short term loans	700	726	1,508	5,308	5,408
Accounts payable	1,977	1,629	1,734	1,884	2,094
Current maturities	3,926	1,634	2,354	5,497	5,885
Other current liabilities	5,560	5,742	4,815	5,874	6,287
Total current liabilities	12,164	9,732	10,411	18,563	19,674
Long-term debt	3,734	10,244	16,326	13,083	13,195
Other LT liabilities	69	77	100	105	116
Total LT liabilities	3,803	10,321	16,426	13,188	13,311
Total liabilities	15,967	20,053	26,837	31,751	32,985
Registered capital	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770
Paid up capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Share premium	673	673	673	673	673
Legal reserve	177	177	177	177	177
Retained earnings	11,664	14,855	17,223	20,324	24,031
Others	21	5	42	23	23
Minority Interest	457	552	619	695	768
Shareholders' equity	14,709	17,977	20,450	23,608	27,389

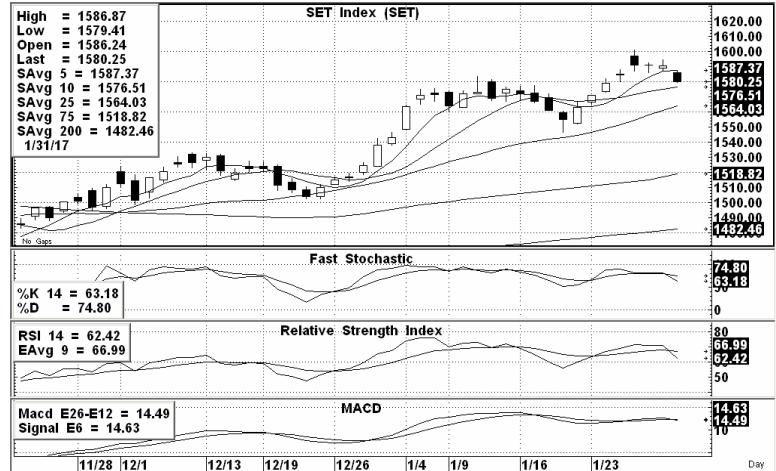
Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.6	47.4	14.9	2.9	16.1
EBITDA	-0.1	56.1	1.6	8.0	16.2
Net profit	5.1	55.4	-2.9	10.8	16.2
Normalized earnings	5.1	55.4	-2.9	10.8	16.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	40.6	41.7	37.6	38.9	39.3
EBITDA margin	30.6	32.4	28.6	30.0	30.0
EBIT margin	29.8	31.8	28.0	29.3	29.4
Normalized profit margin	22.8	24.1	20.4	21.9	21.9
Net profit margin	22.8	24.1	20.4	21.9	21.9
Normalized ROA	9.4	11.8	9.2	8.7	9.3
Normalize ROE	19.6	24.9	21.3	20.4	20.4
Normalized ROCE	20.3	20.9	16.2	17.5	18.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.09	1.12	1.31	1.34	1.20
Net D/E	1.03	1.08	1.27	1.32	1.18
Net debt/EBITDA	3.94	3.22	4.26	4.70	4.21
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.68	2.61	2.53	2.81	3.26
Normalized EPS	1.68	2.61	2.53	2.81	3.26
EBITDA	2.25	3.51	3.56	3.85	4.47
FCF	-1.90	-1.78	-3.14	-1.16	0.82
Book value	8.57	10.47	11.91	13.75	15.96
Dividend	0.70	1.00	1.00	1.00	1.20
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.8	9.5	9.8	8.9	7.6
Normalized P/E	14.8	9.5	9.8	8.9	7.6
P/BV	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBTDA	15.0	10.3	11.3	11.2	9.8
Dividend yield (%)	2.8	4.0	4.0	4.0	4.8

Source: Company data, FSS research

"SET เดือน ม.ค. 60 ขยับขึ้นได้ตามคาด แต่ถือว่ามีจังหวะขึ้นค่อนข้างเร็วและแรงกว่าคาดอยู่บ้าง และดัชนียังขยับขึ้นทดสอบแนวต้านเป้าหมาย 1600 จุดด้วย ทำให้ต้องระวังแรงขายทำกำไรช่วงสั้น กดต้นให้มีรอบปรับพักตัวลง ก่อนได้ ดังนั้นแนะนำให้รอเลือกหุ้นทบทอยซื้อใหม่ช่วง SET ปรับตัวลงหาแนวรับก่อนเดี๋ยว!!!"

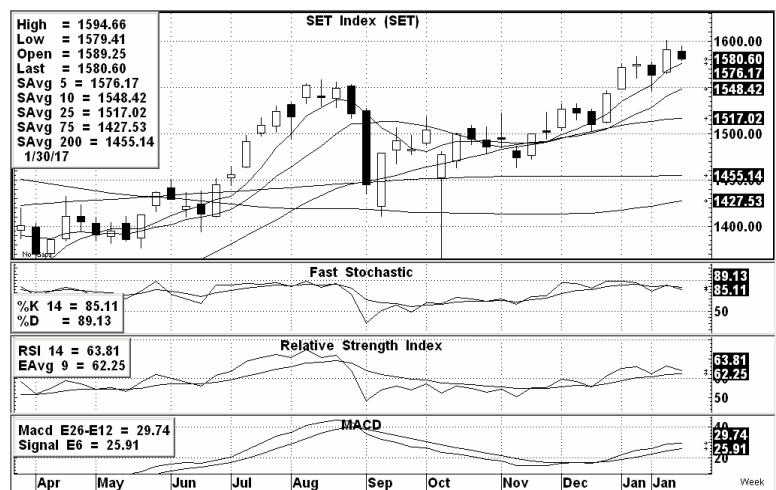
#### แนวโน้มตลาด :

ในเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา SET สามารถขยับขึ้นไปแก้วงตัวในกรอบ 1560-1580 จุดโดยประมาณในช่วงครึ่งเดือนแรกของ ม.ค. 60 แต่ยังมีแรงขายกดต้นให้พักตัวลงต่ำกว่า 1560 จุดอีกรังในช่วงก่อนเข้าสู่ช่วงท้ายเดือน ซึ่งยังมีแรงซื้อหนุนให้ดัชนีเดิกลับขึ้นไปยืนเหนือเส้นต้นทุนเฉลี่ย SMA.5 และ 10 วันที่บริเวณ 1560 จุดเดียวๆ ได้อีกรัง และสามารถขยับขึ้นทดสอบแนวต้านแรก 1600 จุดได้ในช่วงปลายเดือนด้วย โดยรูปแบบกราฟดัชนีและการฟอร์มตัวของ Indicators ยังคงอกรถึงแนวโน้มที่จะแก้วงไตรัศดับขึ้นไปทดสอบแนวต้านเป้าหมายในกรอบ 1600-1650 จุดได้ตามคาดการณ์เดิมอยู่ แต่ระยะสั้นอาจต้องระวังการปรับพักตัวลงก่อนเนื่องจากช่วงที่ผ่านมาดัชนีขยับขึ้นมาค่อนข้างเร็วและเข้าช่วยร้อนแรงเกินไป โดยแนวรับเป้าหมายของการปรับพกรอบนี้มีสิทธิอยู่ในกรอบ 1570-1530 จุดได้ (คือลงไปใกล้ 1530 จุดได้ด้วย) ดังนั้นในเดือน ก.พ. นต้องระวังจังหวะแก้วงตัวผันผวนและอ่อนตัวลงของ SET ไว้ด้วย



#### คำแนะนำ :

เนื่องจากคาดว่า SET มีสิทธิที่จะแก้วงผันผวนและอ่อนตัวลงอีกรัง ก่อนที่จะขยับไตรัศดับขึ้นไปแก้วงตัวในกรอบแนวต้านเป้าหมายที่ 1600-1650 จุดได้ตามคาดเดิม ซึ่งกรอบแนวรับที่คาดหมายมีลักษณะปรับตัวลงไปในกรอบ 1570-1530 จุด โดยอาจจะเหลลงไปใกล้ 1530 จุดได้ด้วย ซึ่งถือว่ากรอบลึกพอควร ดังนั้นแนะนำให้รอเลือกหุ้นทบทอยซื้อช่วง SET ปรับตัวลงไปแล้ว 1570 จุดหรือหลุดต่ำกว่าก่อนเดี๋ยว แล้วจากนั้นให้เน้นก่อเพื่อรับขึ้นไปแก้วงในกรอบแนวต้านเป้าหมายตามคาดเดิมต่อไป



แนวรับ : 1576-1570\*, 1565-1560\*\*, 1550-1530\*\*\*

แนวต้าน : 1585-1590\*\*, 1595-1600\*\*\*

#### Set Performance

Index	Jan/30/17	Dec/30/16	% chg YTD
SET	1,590.56	1,542.94	3.09
SET 50	994.76	964.84	3.10
DJIA (USA)	19,971.13	19,762.60	1.06
NASDAQ (USA)	5,613.71	5,383.12	4.28
FTSE (UK)	7,118.48	7,142.83	-0.34
NIX (Japan)	19,368.85	19,114.37	1.33
HSKI (Hong Kong)*	23,360.78	22,000.56	6.18
TWII (Taiwan)*	9,447.95	9,253.50	2.10
SES (Singapore)*	3,159.17	2,880.76	9.66

Source : Aspen (\* ใช้ดัชนีเปิดวันก่อนหน้า เพราะติดเทคกาลตรุษจีน)

(ติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)

Analyst: Somchai Anektaeweepon

Register No.: 002265

## Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Jan 17 : Past performance

30 Dec 14-29 Jan 15	30 Jan-26 Feb 15	27 Feb-27 Mar 15	31 Mar-29 Apr 15
SET 1 Mths Return : 5.92%	SET 1 Mths Return : 0.78%	SET 1 Mths Return : -5.78%	SET 1 Mths Return : 1.10%
SET 2015 Return : 5.92%	SET 2015 Return : 6.40%	SET 2015 Return : -0.16%	SET 2015 Return : 1.66%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
CK 15.84%	SEAFCO 5.00%	ADVANC* 3.42%	GL 4.63%
AIT 8.55%	MTLS 3.83%	BEAUTY -0.60%	GUNKUL* 1.68%
Underperform stocks :	Underperform stocks :	Underperform stocks :	Underperform stocks :
GUNKUL 2.63%	PS 0.00%	KTC -0.0085	CK 0.81%
ADVANC 0.00%	ADVANC -6.12%	Underperform stocks :	CSS 0.69%
TUF -2.78%	CENTEL -7.35%	CK -12.00%	TPIPL 0.00%
<b>Return for 1 months :</b> 4.85%	<b>Return for 1 months :</b> -0.93%	<b>Return for 1 months :</b> -5.34%	<b>Return for 1 months :</b> 1.56%
<b>Accumulate return for 2015 :</b> 4.85%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> 3.87%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -1.67%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -0.14%
<i>Note : * included Dividend</i>			
30 Apr-28 May 15	29 May-29 Jun 15	30 Jun-29 Jul 15	31 Jul-28 Aug 15
SET 1 Mths Return : -2.17%	SET 1 Mths Return : 1.01%	SET 1 Mths Return : -5.79%	SET 1 Mths Return : -5.15%
SET 2015 Return : -0.27%	SET 2015 Return : 0.90%	SET 2015 Return : -5.35%	SET 2015 Return : -8.80%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
THCOM 0.68%	TPIPL 17.56%	ADVANC 3.33%	BEAUTY * 4.95%
Underperform stocks :	CENTEL 4.08%	LPN -0.57%	QH -0.86%
KCE -0.0278	Underperform stocks :	MTLS -0.0105	Underperform stocks :
MTLS -3.17%	INTUCH 0.00%	CK -5.50%	ADVANC * -5.40%
IRCP -6.86%	GPSC -2.80%	Underperform stocks :	CENTEL -10.07%
TPIPL -8.28%	KTB -3.31%	ROBINS -6.15%	RS -12.61%
<b>Return for 1 months :</b> -4.08%	<b>Return for 1 months :</b> 3.10%	<b>Return for 1 months :</b> -1.99%	<b>Return for 1 months :</b> -4.80%
<b>Accumulate return for 2015 :</b> -4.21%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -1.24%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -4.01%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -8.61%
<i>Note : * included Dividend</i>			
31 Aug-29 Sep 15	30 Sep-29 Oct 15	30 Oct-27 Nov 15	30 Nov-29 Dec 15
SET 1 Mths Return : -2.43%	SET 1 Mths Return : 3.04%	SET 1 Mths Return : -2.28%	SET 1 Mths Return : -5.58%
SET 2015 Return : -9.94%	SET 2015 Return : -7.19%	SET 2015 Return : -8.98%	SET 2015 Return : -14.28%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
EA 5.88%	LIT 21.13%	EPG* 27.56%	BIG 3.97%
CK* 2.83%	BIG 11.76%	FSMART 14.60%	LIT 3.77%
Underperform stocks :	EPG 0.0599	SAT 0	ASK 0.0051
INTUCH -5.52%	BEAUTY 4.85%	SCC -0.88%	MINT -2.04%
EPG -7.22%	Underperform stocks :	ADVANC -11.59%	Underperform stocks :
MTLS -8.24%	CENTEL 0.67%	Return for 1 months : 5.94%	ADVANC -22.81%
<b>Return for 1 months :</b> -2.45%	<b>Return for 1 months :</b> 8.88%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> 2.83%	<b>Return for 1 months :</b> -3.32%
<b>Accumulate return for 2015 :</b> -10.85%	<b>Accumulate return for 2015 :</b> -2.94%	<i>Note : * included Dividend</i>	
<i>Note : * included Dividend</i>			
30 Dec 15-28 Jan 16	29 Jan-26 Feb 16	29 Feb-30 Mar 16	31 Mar-28 Apr 16
SET 1 Mths Return : 0.03%	SET 1 Mths Return : 3.24%	SET 1 Mths Return : 5.85%	SET 1 Mths Return : -0.55%
SET 2016 Return : 0.03%	SET 2016 Return : 4.27%	SET 2016 Return : 9.49%	SET 2016 Return : 8.69%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
BIG 24.52%	BCH 19.39%	VIBHA 20.18%	LPH 13.29%
ASEFA 15.18%	Underperform stocks :	Underperform stocks :	KTC 4.89%
Underperform stocks :	MTLS 0	SNC 4.23%	MTLS* 3.61%
BEM 4.85%	PLANB -1.65%	ARROW 2.88%	MINT* 0.95%
EPG 3.82%	FSMART -8.55%	MINT 2.08%	Underperform stocks :
CK -11.21%	Underperform stocks :	KAMART -2.72%	CK -0.98%
<b>Return for 1 months :</b> 7.43%	<b>Return for 1 months :</b> 2.30%	<b>Return for 1 months :</b> 5.33%	<b>Return for 1 months :</b> 4.35%
<b>Accumulate return for 2016 :</b> 7.43%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 9.90%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 15.76%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 20.79%
<i>Note : * included Dividend</i>			
29 Apr-30 May 2016	31 May - 29 June 2016	30 June-28 Jul 2016	29 Jul-30 Aug 2016
SET 1 Mths Return : 1.39%	SET 1 Mths Return : 1.29%	SET 1 Mths Return : 5.51%	SET 1 Mths Return : 1.45%
SET 2016 Return : 10.57%	SET 2016 Return : 12.01%	SET 2016 Return : 18.37%	SET 2016 Return : 20.04%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
GL* 19.62%	CK 14.71%	KBANK 14.71%	TACC * 23.78%
ERW 5.48%	GPSC 7.03%	CK 12.07%	AAV 12.69%
Underperform stocks :	Underperform stocks :	Underperform stocks :	Underperform stocks :
CK* 0.59%	CPALL -0.50%	TPCH 0.1071	SCB 1.26%
TISCO 0.00%	SCC -2.07%	Underperform stocks :	CK -8.15%
PIMO* -1.54%	BKD -3.68%	ARROW 5.26%	BEM -9.52%
<b>Return for 1 months :</b> 4.83%	<b>Return for 1 months :</b> 3.10%	<b>Return for 1 months :</b> 9.31%	<b>Return for 1 months :</b> 4.01%
<b>Accumulate return for 2016 :</b> 26.63%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 30.55%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 42.71%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 48.43%
<i>Note : * included Dividend</i>			
31 Aug-29 Sep 2016	30 Sep- 28 Oct 2016	30 Nov-28 Dec 2016	30 Dec 2016 - 30 Jan 2017
SET 1 Mths Return : -3.68%	SET 1 Mths Return : 0.76%	SET 1 Mths Return : 0.95%	SET 1 Mths Return : 3.09%
SET 2016 Return : 15.79%	SET 2016 Return : 16.03%	SET 2016 Return : 18.37%	SET 2016 Return : 3.09%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
KTC 4.32%	EKH 18.10%	BEAUTY 7.27%	KSL 19.47%
BCH 4.24%	BJC 15.17%	Underperform stocks :	Underperform stocks :
Underperform stocks :	FSMART 0.1507	HMPRO -0.0194	GFPT 0.0136
BJC -3.89%	KKP 8.96%	CK -2.38%	HMPRO -0.98%
BLA -5.32%	Underperform stocks :	BEM -4.52%	EKH -1.43%
ARROW -10.84%	IRPC -2.05%	MINT -6.00%	LIT -1.69%
<b>Return for 1 months :</b> -2.30%	<b>Return for 1 months :</b> 11.05%	<b>Return for 1 months :</b> -1.51%	<b>Return for 1 months :</b> 3.35%
<b>Accumulate return for 2016 :</b> 45.02%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 61.04%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 66.10%	<b>Accumulate return for 2016 :</b> 3.35%

## SET50 INDEX FUTURES

SET50 เดือน ม.ค. 17 ไม่ได้ถูกแรงขายกดดันจาก LTF เหมือนเช่นที่ควรจะเป็น แต่กลับปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นถึง 30 จุด หรือ 3.1% M-M โดยได้แรงหนุนจาก (1) การปรับตัวเพิ่มขึ้นของหุ้นกลุ่มพลังงาน ตามความคาดหวังในผลประกอบการ 4Q16 ของกลุ่มบีโตรเคมี ที่ส่วนใหญ่มีการผลิตเต็มกำลังและส่วนต่างผลิตภัณฑ์เพิ่มสูงขึ้น (2) ตลาดหุ้นสหราชอาณาจักรที่สูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย แม้ว่ากระแสเงินทุนต่างชาติจะไม่ได้เหลือเช้า (3) ตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาอ่อน软化 โดยยอดส่งออกงวด ธ.ค. 16 เพิ่มขึ้น 6.2% Y-Y ส่วนยอดนำเข้าเพิ่มขึ้น 10.3% Y-Y

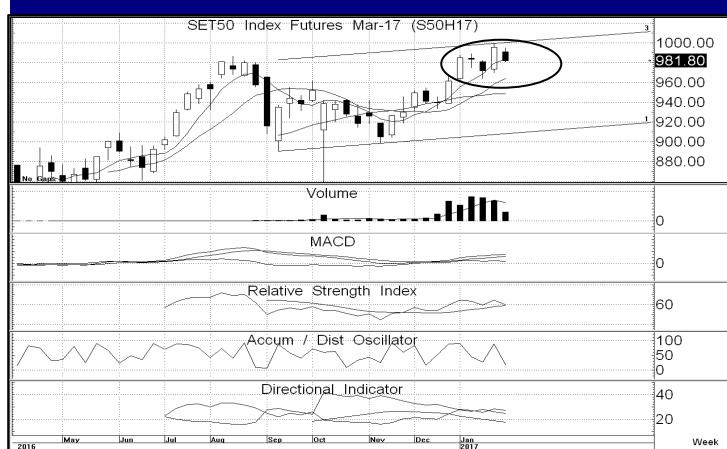
### แนวโน้ม SET50 และ S50H17 เดือน ก.พ. 17

คาดว่าจะได้เห็นการพัฒนาของ S50H17 ในช่วงต้น ก.พ. 17 เนื่องจากการปรับขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเข้าใกล้ 1,000 จุด ที่เป็นแนวต้านทางจิตวิทยาสำคัญ ขณะที่ บรรยากาศการลงทุนในสิ่งที่ร้ายแรงเสี่ยงมีโอกาสเป็นลบมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหราชอาณาจักรที่เริ่มถูกกดดันจากการดำเนินนโยบายด้านการค้าและการลงทุนของ Donald Trump (VIX Index มีแนวโน้มฟื้นกลับจากจุดต่ำสุดของรอบที่บวามาก 10 จุด) ซึ่งนอกจากจะส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการเก็บกำไรในตลาดการเงินบ้านเราแล้ว ยังส่งผลให้กระแสเงินไหลออกมากขึ้นด้วย โดยภาพดังกล่าวสะท้อนมา;y ยังการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนตัวหุ้น SET:SET50 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมา 1.61 เท่า จาก 1.58 เท่า (หุ้นเล็ก Outperform หุ้นใหญ่) หุ้นใหญ่จึงดูหมดเสน่ห์ในการเก็บกำไรไปช้าคราว

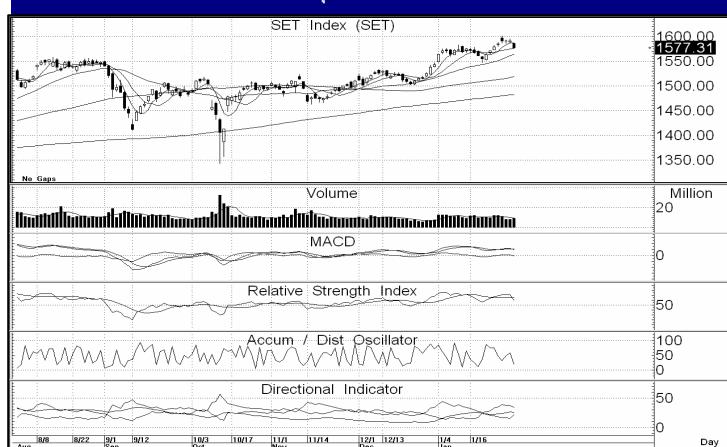
อย่างไรก็ตาม คาดว่า Downside ของ S50H17 จะไม่ต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 10 สัปดาห์ที่ 960 จุด เนื่องจากรูปแบบการเคลื่อนไหวในภาพทางเทคนิคระยะกลางยังเป็นขาขึ้น การย่อตัวในช่วงแรกจึงมองเป็นเพียงจังหวะการพักเพื่อขึ้นต่อ อีกทั้ง การไหลออกของกระแสเงินในระยะหลังก็เริ่มชะลอตัว ซึ่งน่าจะช่วยจำกัด Downside ให้กับหุ้นขนาดใหญ่ ควบคู่ไปกับแรงเก็บกำไรผลประกอบการ 4Q16 สำหรับหุ้นบางกลุ่มได้

ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ Long S50H17 เมื่ออ่อนตัวเข้ากรอบ 970-980 จุด เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบ 1,010-1,020 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 960 จุด

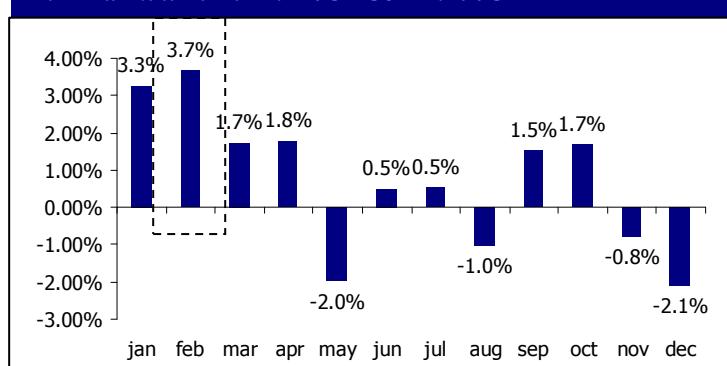
## S50H17 ในภาพรายสัปดาห์เริ่มขึ้นได้จำกัด



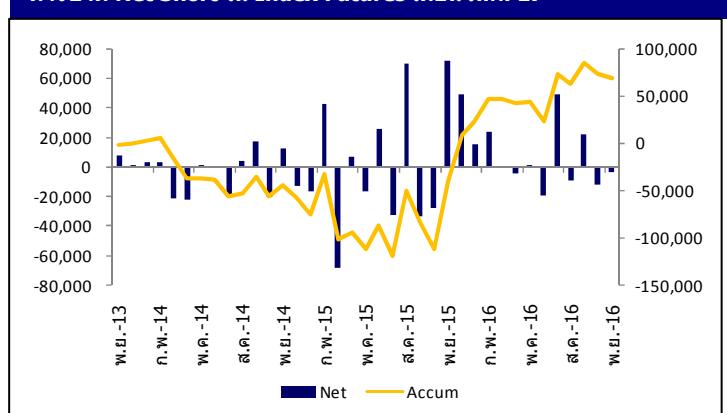
## SET50 ในภาพรายวันได้แรงหนุนจากแนวการเรียงตัวของเส้นค่าเฉลี่ย



## ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของ SET50 ย้อนหลัง 5 ปี



## ต่างชาติ Net Short ใน Index Futures เดือน ม.ค. 17



**GOLD FUTURES**

ราคาทองคำโลกเดือน ม.ค. 17 ปรับตัวเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน \$50/Oz หรือ 4.3% M-M อยู่ที่ \$1,200/Oz จากแรงหนุน (1) การอ่อนตัวของ Dollar Index ที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายด้านดั่งประเทศที่เข้มงวดเกินไปของโ顿นัลล์ ทรัมป์ และตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาชะลอตัวลง (2) ความต้องการทองคำจริงที่เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนเทศกาลคริสต์มาส แม้รายจ่ายไม่มีตัวเลขการนำเข้าทองคำของจีนที่แน่นชัด แต่สถาบันการเงินต่างๆ คาดว่าจะมีการนำเข้าทองคำจากจีนของอีกกองที่เพิ่มขึ้น 20% M-M ก็จะประทับใจให้เห็นถึงบรรยากาศการซื้อขายที่คึกคักของหั้ง 2 ประเทศได้ระดับหนึ่ง (3) แรง Cover Short ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังจากที่ราคาทองคำสามารถกระซิบยืนเหนือ \$1,200/Oz ขึ้นมาได้ จนภาพรายสัปดาห์เกิดสัญญาณ Golden Cross ระหว่างเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 สัปดาห์

ส่วนราคาทองคำในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น 250 บาท/บาททอง หรือ 1.3% M-M อยู่ที่ 20,000 บาท/บาททอง ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างกว่าราคากลางค่าโลก เพราะเงินบาทแข็งค่า 1.8% M-M อยู่ที่ 35.10 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

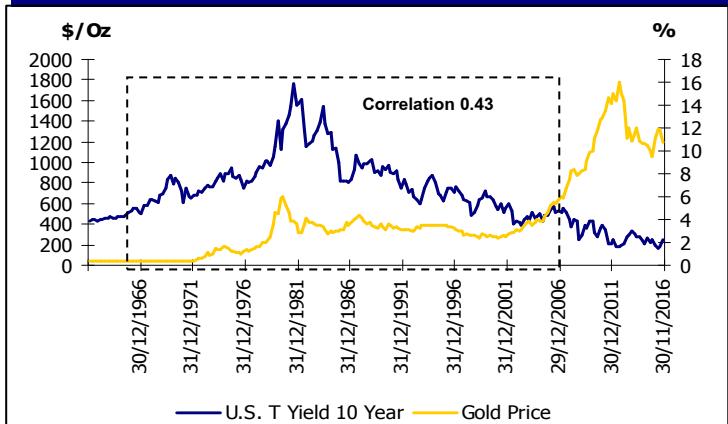
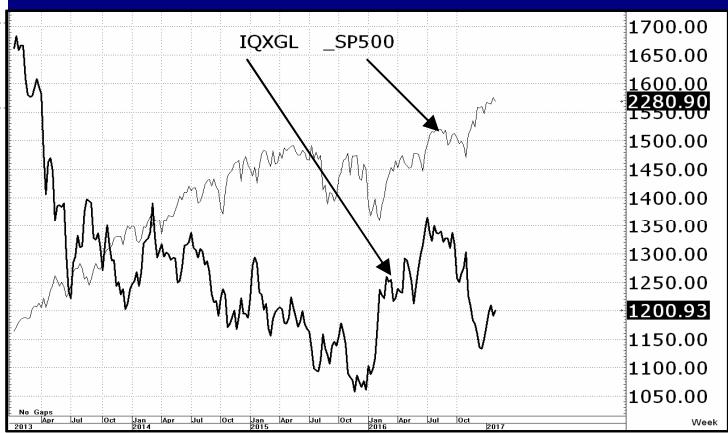
**แนวโน้มราคาทองคำโลกเดือน ก.พ. 17**

คาดว่าราคาทองคำโลกจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ จาก (1) Dollar Index ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงระยะสั้น ตามการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะหลังที่ออกมาต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะข้อมูลภาคการบริโภคที่เริ่มชะลอตัว เพื่อรออุดารถดำเนินนโยบายด้านการค้าและการลงทุนของโ顿นัลล์ ทรัมป์ โดยเราประเมินเป้าการปรับลงของ Dollar Index ที่ 99 จุด และ 97 จุด ตามลำดับ (2) ผลการประชุม FOMC ของเฟดครั้งแรกของปี 31 ม.ค. – 1 ก.พ. 17 ที่ลดท่าทีที่แข็งกร้าวในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยลง ทำให้ตลาดทองคำหมดความกังวลที่มีต่อประเด็นนี้ไปชั่วคราว (3) กองทุนต่างๆ เริ่มลดสถานะ Short ใน COMEX Gold Futures โดยตั้งแต่ต้นปีมีการเพิ่มสถานะ Long 7,373 สัญญา และลดสถานะ Short 15,824 สัญญา สะท้อนจิตวิญญาณชนห์เป็นบวก ควบคู่ไปกับการลดสถานะถือครองทองคำของ SPDR Gold Trust ที่ชะลอตัวลง หลังจากขายสูงชิ 23.10 ตัน YTD เหลือถืออยู่ 799.07 ตัน (4) ภาพทางเทคโนโลยีรายสัปดาห์ ยังคงส่งสัญญาณเชิงบวกในลักษณะ Golden Cross ทำให้แนวโน้มระยะกลางผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยมีจุดเปลี่ยนจากข้างล่างเป็นขาขึ้นรอบใหญ่ที่ \$1,250/Oz

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน ยังคงแนะนำให้เก็บกำไรผ่าน Long GFG17 โดยมีจุดทำกำไรที่ \$1,250/Oz ตัดขาดทุน \$1,170/Oz

**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693

**ภาพรายสัปดาห์ได้แรงหนุนจาก Golden Cross มีเป้าที่ \$1,250/Oz****Dollar Index เริ่มชะลอการปรับขึ้นหลังจากเด้งได้ระดับ 2 ใน 3****ภาพการเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ U.S. T Bond Yield 10 ปี****การเคลื่อนไหวของราคาทองคำและ S&P500**

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ตั้งแต่บัด่อนวิธีจากโปรแกรม Aspen  
กรุณารอตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Price (Bt/sh)		Upside		Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)		Div.Yield (%)			
	Rec	30-Jan-17	2017 TP	(%)	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	16F	17F	
<b>Banks</b>																			
BAY	HOLD	39.75	42.00	5.7%	31.5	15.0	7.8	9.0	14.7	7.8	25.72	28.13	30.05	15.6	13.6	12.7	2.3	2.4	
BBL	BUY	174.50	200.00	14.6%	-5.9	-7.6	8.2	-5.9	-7.6	8.2	189.56	190.69	204.71	9.7	10.5	9.7	3.7	3.9	
KBANK	BUY	189.00	208.00	10.1%	-14.5	1.8	3.0	-14.5	1.8	3.0	119.42	134.44	147.63	11.5	11.3	10.9	2.2	2.2	
KKP	BUY	56.75	71.00	25.1%	21.3	67.2	-0.2	21.0	67.1	0.4	44.82	47.59	49.62	14.5	8.7	8.6	8.8	8.8	
KTB	BUY	19.20	22.00	14.6%	-14.2	13.3	5.6	-13.9	13.2	5.6	17.91	19.97	21.58	9.4	8.3	7.9	4.4	4.4	
SCB	BUY	152.50	174.00	14.1%	-11.5	0.9	3.2	-11.5	0.9	3.2	90.45	98.28	109.60	11.0	10.9	10.5	3.6	3.6	
TCAP	HOLD	48.00	50.00	4.2%	6.2	11.4	9.9	8.7	6.1	16.1	44.67	46.54	50.04	10.4	9.8	8.5	4.2	4.6	
TISCO	BUY	61.50	72.00	17.1%	0.0	17.9	4.9	0.0	17.8	4.9	35.20	39.16	43.19	11.6	9.8	9.4	3.6	3.7	
TMB	BUY	2.32	2.70	16.4%	-2.2	-14.5	4.9	-2.3	-13.9	4.9	1.76	1.88	2.01	10.9	12.7	12.1	2.6	2.6	
<b>Sector</b>				13.5%	-7.1	3.9	5.1	-6.69	5.3	5.4					11.1	10.7	10.2	3.9	4.0
<b>Finance</b>																			
ASP	HOLD	3.74	4.00	7.0%	-32.3	32.7	5.3	-30.8	30.7	5.3	2.11	2.22	2.31	13.9	10.6	10.1	8.6	8.9	
ASK	BUY	23.70	27.00	13.9%	1.4	8.1	11.5	1.0	8.3	11.5	12.35	13.05	13.92	12.3	11.3	10.2	6.2	6.7	
GL	SELL	59.50	48.00	-19.3%	395.1	83.8	62.8	348.6	43.6	38.0	6.03	5.17	4.75	121.7	84.7	61.4	0.8	1.1	
KGI	HOLD	4.12	4.20	1.9%	-22.9	34.4	-1.6	-23.7	36.5	-1.6	2.60	2.61	2.64	14.2	10.4	10.6	9.2	9.2	
KTC	BUY	142.00	168.00	18.3%	18.1	17.7	18.3	18.0	17.7	18.3	33.87	40.06	47.45	17.7	15.0	12.7	2.7	3.2	
LIT	BUY	11.60	14.00	20.7%	47.4	43.4	23.8	34.6	44.4	23.8	2.06	2.39	2.76	33.1	23.0	18.6	2.2	2.7	
MBKET	SELL	23.00	21.50	-6.5%	-19.4	-1.4	34.0	-19.0	-1.9	34.3	8.44	8.18	9.05	12.8	13.1	9.8	7.6	5.4	
MTLS	SELL	29.00	28.80	-0.7%	51.6	69.9	36.0	16.8	69.2	36.4	2.67	3.13	3.68	74.4	43.9	32.2	1.2	1.6	
SAWAD	BUY	41.50	55.00	32.5%	56.3	47.9	26.5	56.0	44.4	26.5	4.68	6.39	7.72	31.7	21.9	17.3	2.3	2.9	
THANI	BUY	5.30	6.20	17.0%	6.3	16.8	6.7	-11.4	16.7	6.7	1.89	2.07	2.24	17.1	14.6	13.7	4.1	4.4	
TK	HOLD	11.90	12.00	0.8%	108.7	6.7	15.0	109.5	6.6	15.0	8.64	9.12	9.71	14.6	13.7	11.9	3.5	4.0	
<b>Sector</b>				7.8%	14.8	30.2	23.8	14.32	19.1	-100.0					32.7	25.1	20.3	4.4	4.6
<b>Insurance</b>																			
BLA	BUY	48.50	56.50	16.5%	54.3	4.0	10.5	54.5	4.4	10.5	15.90	19.87	21.60	20.1	19.3	17.4	1.6	1.7	
<b>Sector</b>				16.5%	54.3	4.0	10.5	54.5	4.4	-100.0					20.1	19.4	17.5	1.6	1.7
<b>Energy</b>																			
BANPU	BUY	19.20	23.00	19.8%	nm	nm	392.7	-156.9	-166.1	392.7	24.48	14.45	16.00	nm	48.9	9.9	2.3	2.6	
BCP	HOLD	35.25	38.00	7.8%	496.4	12.3	12.3	491.1	12.3	12.3	25.77	27.26	29.31	11.7	10.4	9.3	4.3	4.9	
IRPC	BUY	5.25	5.80	10.5%	nm	6.2	-9.3	nm	6.2	-9.3	3.71	3.98	4.23	11.4	10.7	11.8	4.2	3.8	
PTT	SELL	418.00	380.00	-9.1%	-66.0	336.8	7.0	-66.9	353.0	7.0	244.07	265.18	278.45	62.1	13.7	12.8	3.0	3.1	
PTTEP	SELL	102.00	86.00	-15.7%	nm	nm	66.0	nm	nm	66.0	102.98	102.77	104.18	nm	31.5	19.0	3.2	2.6	
SPRC	SELL	12.30	12.10	-1.6%	nm	-16.0	-9.4	nm	-16.1	-9.4	8.47	9.40	10.08	6.5	7.7	8.5	6.5	5.9	
TOP	HOLD	72.50	73.00	0.7%	nm	56.0	-10.3	nm	56.0	-10.3	45.30	50.70	55.08	12.1	7.8	8.7	5.8	5.2	
<b>Sector</b>				1.8%	-69.4	585.5	13.5	-60.3	429.1	10.4					98.7	14.4	12.7	4.2	4.0
<b>Chemicals</b>																			
IVL	HOLD	35.25	38.00	7.8%	294.6	130.0	-33.2	275.0	163.1	-33.2	13.49	17.57	18.81	29.4	11.2	16.7	1.2	1.5	
PTTGC	HOLD	68.50	70.00	2.2%	33.8	27.6	0.0	33.9	27.7	0.0	55.06	58.93	62.06	15.4	12.0	12.0	3.7	3.7	
<b>Sector</b>				5.0%	59.9	62.9	-12.3	55.07	56.4	-11.8					17.9	11.7	13.4	2.5	2.6
<b>Utilities</b>																			
EA	BUY	29.00	33.00	13.8%	67.0	21.1	35.6	67.4	21.1	35.6	2.28	3.00	3.97	40.3	33.3	24.5	0.4	0.6	
BCPG	SELL	13.90	13.00	-6.5%	12.0	-10.7	19.5	11.0	-83.4	19.5	10.62	7.16	7.83	2.5	14.9	12.4	2.7	3.2	
DEMCO	SELL	8.30	8.00	-3.6%	nm	nm	-234.3	nm	nm	4.27	3.32	3.58	nm	nm	16.7	0.0	1.8		
GPSC	HOLD	36.00	38.00	5.6%	20.6	54.4	15.8	-9.9	54.8	15.8	24.03	24.90	26.12	28.3	18.3	15.8	2.7	3.2	
GLOW	BUY	79.00	90.00	13.9%	-8.6	7.2	-7.4	6.9	7.2	-7.4	33.18	33.48	35.28	13.8	12.9	13.9	4.2	4.2	
GUNKUL	SELL	5.65	6.00	6.2%	25.7	-12.3	58.9	-11.3	-28.9	58.9	1.57	1.54	1.63	42.5	59.8	37.6	0.0	1.1	
TPCH	BUY	19.10	23.00	20.4%	63.4	294.7	88.0	27.0	294.3	88.0	4.42	5.45	6.57	164.2	41.6	22.1	1.5	2.1	
TTW	BUY	10.70	12.00	12.1%	-9.8	-5.6	1.9	-9.8	-5.6	1.9	2.85	2.93	3.04	15.9	16.9	16.6	5.1	5.6	
<b>Sector</b>				7.7%	-0.9	12.5	11.8	-7.58	-19.7	13.9					22.2	19.7	17.6	2.1	2.7
<b>Property</b>																			
AP	BUY	7.35	9.00	22.4%	0.4	0.6	26.5	0.3	0.5	26.5	5.61	6.16	6.85	8.8	8.8	6.9	3.9	5.0	
LH	HOLD	9.80	10.00	2.0%	-6.0	-6.8	7.9	-13.8	-9.0	7.6	4.00	4.09	4.25	14.2	15.6	14.5	5.1	6.1	
LPN	SELL	12.70	10.30	-18.9%	19.4	-2.5	-14.2	19.4	-2.5	-14.2	7.85	8.65	9.33	7.8	8.0	9.3	6.3	5.4	
ORI	HOLD	11.80	12.00	1.7%	449.5	88.4	48.9	393.8	-16.7	48.9	2.91	2.21	2.80	14.9	17.9	12.0	2.2	3.3	
PACE	BUY	3.70	4.30	16.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.75	0.55	1.82	nm	nm	15.6	0.0	0.0	
PSH	HOLD	23.60	24.00	1.7%	15.4	-18.9	7.7	15.1	-18.9	7.7	15.34	16.70	18.19	6.9	8.5	7.8	6.0	6.4	
QH	BUY	2.64	3.20	21.2%	-6.7	1.1	6.5	-20.0	1.1	6.5	2.01	2.34	2.46	9.1	9.0	8.5	4.5	5.3	
SC	SELL	3.82	3.80	-0.5%	21.6	3.2	-9.1	8.0	3.2	-9.1	3.56	3.45	3.69	8.4	8.2	9.0	4.7	5.0	
SIRI	SELL	1.87	1.70	-9.1%	3.3	-17.7	3.0	-24.2	-19.2	3.0	1.90	2.02	2.13	7.5	9.3	9.0	4.8	5.3	
SPALI	BUY	24.20	31.00	28.1%	-2.9	10.8	16.2	-2.9	10.8	16.2	11.55	13.75	15.96	9.6	8.6	7.4	4.1	5.0	
<b>Sector</b>				6.5%	-23.4	-6.0	18.4	6.3	-5.2	18.2					10.9	11.6	9.8	4.2	4.7
<b>Contractor</b>															31.9	39.1	34.2	1.8	1.8
ARROW	BUY	17.30	22.30	28.9%	65.1	13.9	12.2	38.3	7.8	12.2	3.63	3.63	4.00	16.9	15.6	13.9	4.5	5.0	
CK	BUY	29.00	44.00	51.7%	-4.5	-6.5	-27.1	-4.5	-6.5	-27.1	12.31	13.06	13.61	22.4	24.0	32.9	1.7	1.2	
ITD	BUY	5.05	5.80	14.9%	nm	nm	-115.7	-158.0	-3.										

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ณ ต่อ

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

		Price (Bt/sh)		Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
	Rec	30-Jan-17	2017 TP	(%)	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F
<b>Telecom</b>																						
ADVANC	HOLD	162.00	175.00	8.0%	8.7	-24.3	1.0	8.7	-24.3	1.0	16.30	15.00	15.90	12.3	16.3	16.1	6.4	5.0				
AIT	BUY	26.50	29.50	11.3%	-19.1	-10.8	6.9	-19.1	-10.8	6.9	13.87	14.13	15.09	10.3	11.5	10.8	5.7	6.0				
ALT	SELL	10.30	8.30	-19.4%	117.8	6.4	40.2	-12.1	-19.3	40.2	0.79	1.96	2.19	35.5	44.0	31.4	0.9	1.3				
CSL	SELL	6.25	6.00	-4.0%	nm	4.8	0.3	nm	4.8	0.3	1.10	0.90	0.90	11.8	11.3	11.2	7.4	7.4				
INTUCH	BUY	54.25	67.50	24.4%	8.9	9.3	-22.8	8.9	9.4	-22.8	7.90	8.80	9.70	10.8	9.9	12.8	8.5	6.2				
ITEL	SELL	11.10	7.80	-29.7%	244.4	132.3	105.6	233.3	44.0	105.6	1.08	2.42	2.60	111.0	77.1	37.5	0.5	1.0				
DTAC	SELL	41.50	30.00	-27.7%	-45.1	-58.4	-14.8	-45.0	-58.4	-14.8	11.50	11.20	11.50	16.7	40.1	47.0	1.8	1.5				
PT	BUY	12.10	13.50	11.6%	-23.5	25.2	35.4	-23.5	25.2	35.4	3.96	4.57	5.53	14.9	11.9	8.8	3.4	4.5				
SAMART	SELL	16.30	14.00	-14.1%	-45.6	-72.0	58.8	-45.9	-71.9	58.8	5.97	5.69	5.93	20.4	72.6	45.7	0.7	1.2				
SAMTEL	SELL	12.90	11.00	-14.7%	-42.9	-57.5	70.2	-43.0	-57.4	70.2	5.60	5.48	5.81	19.8	46.6	27.4	1.1	2.0				
SIM	SELL	1.21	0.50	-58.7%	-94.8	nm	nm	-95.0	nm	nm	0.71	0.59	0.50	151.3	nm	nm	0.0	0.0				
SYMC	BUY	8.95	10.80	20.7%	-37.4	-14.0	1.0	-36.7	-20.7	1.0	4.32	4.16	4.28	23.6	29.7	29.4	2.0	2.0				
THCOM	SELL	22.10	19.00	-14.0%	32.6	-11.0	-17.7	32.9	-11.2	-17.7	16.50	17.60	18.40	11.4	12.8	15.6	2.7	2.3				
TRUE	BUY	6.65	10.00	50.4%	240.9	nm	nm	157.1	nm	nm	3.06	3.96	3.94	36.9	nm	nm	0.0	0.0				
<b>Sector</b>				-4.0%	2.9	-26.6	-6.1	-5.2	-20.1	-2.0					15.1	20.6	21.9	2.9	2.9			
<b>Media</b>																						
BEC	SELL	18.20	16.00	-12.1%	-31.2	-65.9	34.9	-31.3	-65.9	34.9	3.86	3.23	3.30	12.2	35.8	26.5	2.4	3.3				
MAJOR	HOLD	32.50	35.00	7.7%	7.8	5.1	0.0	7.4	5.1	0.0	7.45	7.65	7.86	24.8	23.6	3.6	3.6					
MCOT	SELL	15.10	7.50	-50.3%	-86.0	nm	nm	-86.0	nm	nm	10.70	9.91	9.41	179.5	nm	nm	0.0	0.0				
PLANB	SELL	6.45	6.30	-2.3%	93.7	-16.0	45.8	46.3	-16.8	45.8	0.84	0.87	0.95	54.7	67.3	46.2	0.9	1.2				
WORK	SELL	52.75	44.00	-16.6%	nm	-10.2	168.7	-1,038.1	-10.6	168.7	6.73	6.84	7.12	133.9	149.7	55.7	0.5	1.3				
RS	SELL	9.45	8.20	-13.2%	-67.1	nm	nm	-66.7	nm	nm	1.70	1.05	1.12	78.8	nm	78.9	0.0	0.5				
VGI	SELL	5.35	5.00	-8.5%	12.3	15.6	0.1	16.7	13.1	0.1	0.37	0.37	0.41	38.2	33.8	25.0	2.4	2.4				
<b>Sector</b>				-13.3%	-19.3	-48.6	36.6	-18.9	-56.9	81.1					28.6	52.4	38.4	1.4	1.8			
<b>Commerce</b>																						
BEAUTY	BUY	11.40	13.80	21.1%	33.6	73.7	30.0	34.2	73.7	30.0	0.38	0.41	0.44	85.0	48.9	37.6	1.8	2.4				
BIG	HOLD	5.35	6.90	29.0%	235.4	84.8	15.4	225.0	85.1	15.4	0.26	0.38	0.52	38.8	21.0	16.2	2.4	2.8				
BIGC	HOLD	210.00	230.00	9.5%	-4.7	11.5	12.4	-4.7	11.5	12.4	56.91	63.43	70.76	25.1	22.5	20.0	1.3	1.5				
BJC	HOLD	51.00	54.00	5.9%	66.2	27.6	104.7	65.4	-49.0	104.7	10.72	25.29	25.76	29.1	57.1	27.9	0.8	2.1				
CPALL	BUY	60.75	74.00	21.6%	34.7	19.8	20.4	34.5	20.0	20.4	4.16	5.00	5.90	40.0	33.3	27.6	1.8	2.1				
CSS	SELL	3.48	2.70	-22.4%	5.6	-44.4	18.5	-11.1	-51.1	18.5	1.39	1.40	14.5	29.7	25.0	2.0	2.3					
FN	BUY	8.80	10.20	15.9%	199.0	-4.7	47.2	193.0	-33.3	49.3	0.87	1.47	1.58	41.9	62.9	42.1	2.8	1.1				
FSMART	BUY	18.80	22.00	17.0%	77.8	50.0	38.7	78.9	50.0	38.7	1.27	1.40	1.58	55.3	36.9	26.6	2.0	2.8				
GLOBAL	BUY	18.40	22.00	19.6%	25.5	65.6	34.5	26.4	57.7	34.5	4.13	4.32	3.47	72.8	46.2	34.3	1.1	1.5				
HMPRO	BUY	10.10	12.00	18.8%	5.6	13.4	14.9	6.5	13.3	14.9	1.29	1.34	1.39	37.9	33.5	29.1	2.6	2.9				
KAMART	SELL	12.60	12.50	-0.8%	127.5	24.0	17.3	123.9	24.0	17.3	1.09	1.16	1.33	39.6	32.0	27.2	2.2	2.2				
MAKRO	BUY	34.00	38.00	11.8%	9.3	8.4	33.3	8.7	8.4	33.3	2.96	3.30	3.71	30.4	28.0	21.0	3.0	3.6				
MC	HOLD	16.30	17.50	7.4%	2.9	8.3	10.2	3.7	7.4	10.2	4.90	5.20	5.50	17.7	16.4	14.9	4.8	5.3				
ROBINS	BUY	57.75	76.00	31.6%	11.7	26.0	15.0	11.7	26.0	15.0	12.12	13.28	14.63	29.8	23.6	20.6	3.7	4.3				
<b>Sector</b>				11.9%	19.4	18.9	27.2	10.2	8.7	20.9				38.5	32.3	26.4	2.4	2.6				
<b>Electronics</b>																						
DELTA	SELL	65.25	74.00	-13.2%	13.0	-18.1	20.8	13.0	-18.1	20.8	24.50	26.88	28.95	15.8	19.3	16.0	3.7	3.8				
HANA	SELL	42.00	36.00	-14.3%	-39.3	-1.8	10.6	-39.2	-1.9	10.6	24.13	24.38	25.02	16.3	16.7	15.1	4.8	5.1				
KCE	HOLD	109.00	117.00	7.3%	6.2	38.3	29.6	5.4	34.5	29.6	14.05	17.24	20.59	27.7	20.6	15.9	1.4	2.2				
SVI	HOLD	5.60	5.60	0.0%	nm	-34.0	-31.7	nm	-34.3	-31.7	2.34	2.99	3.27	6.2	9.5	13.9	1.8	2.1				
<b>Sector</b>				-5.0%	17.0	-8.3	15.6	1.5	0.2	20.0				16.6	18.1	15.7	2.9	3.3				
<b>Agri&amp;Food</b>																						
CPF	BUY	29.00	38.00	31.0%	4.7	30.3	1.7	4.8	25.9	5.1	15.03	16.65	17.43	20.3	16.1	15.3	5.0	6.0				
GFPT	BUY	14.90	18.30	22.8%	-32.9	34.8	2.0	-32.9	11.2	23.7	6.66	7.46	8.28	15.6	14.1	11.4	2.6	2.6				
ICHI	SELL	11.40	8.00	-29.8%	-24.7	-41.3	23.7	0.0	-55.8	23.7	4.64	4.69	4.85	13.7	31.1	25.1	2.5	2.5				
KSL	BUY	6.75	8.30	23.0%	-47.0	65.4	0.4	-52.3	65.4	0.4	3.17	3.67	3.83	34.5	20.9	20.8	0.9	2.4				
M	HOLD	56.50	60.00	6.2%	-9.1	12.6	13.5	-19.4	11.8	14.3	13.48	14.37	14.64	27.7	24.8	21.7	3.5	3.6				
SAPPE	BUY	28.75	39.00	35.7%	-16.6	31.6	18.9	-16.7	31.2	18.9	5.37	6.02	6.79	28.8	21.9	18.4	2.3	2.7				
STA	SELL	26.50	12.00	-54.7%	7.7	32.3	8.4	7.7	32.8	8.0	16.59	16.72	17.26	30.3	22.8	21.2	2.0	2.1				
TACC	BUY	9.55	11.50	20.4%	30.8	50.0	67.6	-61.1	-20.1	67.6	1.01	1.05	1.12	45.5	56.9	34.0	1.4	2.2				
TKN	SELL	27.25	26.50	-2.8%	99.5	87.7	38.1	98.7	43.0	38.1	1.34	1.53	1.79	72.2	50.5	36.5	1.3	1.8				
TU	BUY	20.90	26.00	24.4%	4.1	13.2	21.7	1.1	13.4	21.5	9.52	10.24	11.03	18.8	16.6	13.6	3.3	4.0				
TVO	SELL	41.50	40.00	-3.6%	13.3	44.0	0.0	13.0	44.1	0.0	0.923	9.80	10.39	17.7	12.3	12.2	6.7	6.7				
XO	HOLD	6.55																				

## บริษัทหลักทรัพย์ พนันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารตี ออกฟิศเคส แฉะ เข็นทรัลเวลส์ ชั้น 18 , 25 ค.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยชั้นมีท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ค.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางจากปี เขตพญาไท จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิกค์</b> 25 อาคารอัลมาลิกค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เช็นทรัลลีกเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเช็นทรัล ทาวเวอร์ ปีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถนนราชดำเนิน แขวงคลองเตย เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา นางกระปี</b> 3105 อาคารอีมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปี จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา นางนา</b> 1093 อาคารเช็นทรัลชั้นทีทาวเวอร์ 1 ออกฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธ์ 1</b> 130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เดือนหลวง (สินธ์ 2)</b> 140/1 อาคารเดือนหลวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธ์ 3</b> 130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 บูนีด 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชานิช</b> 105/1 อาคารสา ชั้น 4 ถ.เทศบาลสังเคราะห์ แขวงลาด雅 เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คุคุต อ.ล่าลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยชั้นมีท</b> 1768 อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปี เขตพญาไท จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาริเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาริเบศร์ ต.นากระสือ อ.เมืองนonthaburi จ.นonthaburi
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งรัมเมิง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรดุษฐ์ ต. นาคน้ำแข็ง <sup>+</sup> อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ถ.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ถ.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมະเฉลโพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เตยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.วนกอก 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 สำนักงานเดชอมอลล์ นครราชสีมา ถ.มีตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สุพรรณบุรี</b> 1045/16-17 ถ.วิชัยรักษ์ ต.มหาชัย อ.เมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงหนา ต.สنانจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวนิชพลาซ่า ถ.หลวงปู่วัดด่อง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลต์ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิรักษ์ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลต์ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระปี</b> 223/20 ถ.มหาราชน ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระปี	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ทวยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สรายวงศ์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บانไกใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสรายวงศ์ธานี จ.สรายวงศ์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสุมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ช้อป” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า  มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน สูงกว่า  มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ช้อปเก็บกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราค้าหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราค้าปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความเป็นปัจจุบันและถูกต้อง อย่างไรก็ตามความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะซักจุกหรืออธิบายในส่วนใดส่วนหนึ่งของข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด รวมทั้งนิชชาไม่ได้รับประทานผลตอบแทนหรือรายชื่อของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบด้วยความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในวักรถได้ก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้คิดอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกเผยแพร่หรือเผยแพร่ต่อสาธารณะในวิธีใดวิธีหนึ่งหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบันทึกเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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 และไม่ถือเป็นการให้ค่าแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือค่าแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พนันเชีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

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



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED