

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2016 .. 'Buy in May'

'Sell in May and Go Away...' เป็นว่าเลิศที่ทั่วโลกกลับมาพูดกันอีกครั้ง และในปีนี้เราเก็งชื่อว่าการ Sell in May จะเกิดขึ้น อย่างน้อยในด้านตัวเลขสถิติพบร่วมไปเป็นใจที่ตลาดหุ้นในช่วง 4 เดือนแรกให้ผลตอบแทนเป็นบวก ตามมาด้วยการพักรถานในเดือน พ.ค. สำหรับ SET Index 4 เดือนแรกปีนี้ +9% สูงสุดในภูมิภาค ดังชาติเช่น นาทีแข็ง ถือว่าสมเหตุสมผลในการขายทำกำไรก่อน ขณะที่เศรษฐกิจทั่วโลกหรือแม้กระทั่งเศรษฐกิจไทยเองไม่ได้แข็งแรง จนหนุนให้ตลาดหุ้นขึ้นต่อได้อย่างแข็งแกร่ง โดยทั่วไปการพักรถานกินเวลาประมาณ 2 เดือน แต่ปีนี้เราเชื่อว่าจะใช้เวลาอยู่กว่าหนึ่น เพราะแม้เศรษฐกิจในประเทศยังไม่แกร่ง แต่ภาพของการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานก็จะคาดหวังได้มากกว่าทุกครั้ง การชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อทำให้ห้องลาร์กกลับมาอ่อนค่า หนุนราคาน้ำมันอย่างใกล้ชิด การพักรถานของตลาดในเดือนนี้ถือเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นพื้นฐานรอบใหม่ เราแนะนำ 'Buy in May' แนะนำ **CK, ERW, GL, PIMO, TISCO**

## สรุปภาวะตลาดเดือนเมษายน 2016

SET แกว่งตัวแรงทั้งด้านบวกและลบ แต่ขาดปัจจัยใหม่...

SET ปรับตัวลงแรงพอควรในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน เม.ย. หลังจากช่วงเดือนก่อนหน้าเรารีเมธีนการแก่วงตัวผันผวนของตลาดหุ้นไทยมากขึ้น โดยนักลงทุนยังกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก รวมถึงภาวะเศรษฐกิจไทยที่ดูอ่อนแอ นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังปรับตัวลงกดดันด้วย เนื่องจากนักลงทุนไม่แน่ใจว่าการประชุมร่วมกับกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 17 เม.ย. จะมีข้อสรุปเกี่ยวกับการพยุงราคาน้ำมันอีกหรือไม่ นอกจากนี้บ้านเรายังมีประเด็นความกังวลเรื่อง NPL ของกลุ่มแบงก์ที่เพิ่มขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าๆ ลด และตามมาด้วยการประกาศลดดอกเบี้ย MLR ของแบงก์พาณิชย์ โดยเป็นการลดดอกเบี้ยผ่านกุญแจเดียว ไม่ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงด้วย ส่งผลให้ SET ให้ลงไปทำจุดต่ำสุดของเดือนที่บริเวณ 1351.27 จุดลดลงจากเดือน มี.ค. 56.43 จุดหรือคิดเป็น -4.01% แต่ยังมีแรงซื้อกลับเข้ามาหนุนอีกครั้ง หลังรายงานการประชุมของเฟดออกมาแสดงถึงแนวโน้มที่เพดจะยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งต่อไปช่วงท้ายของเดือน รวมทั้งราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกก็เริ่มฟื้นตัวดีขึ้นอีกครั้งช่วยหนุนราคากลุ่มพลังงาน

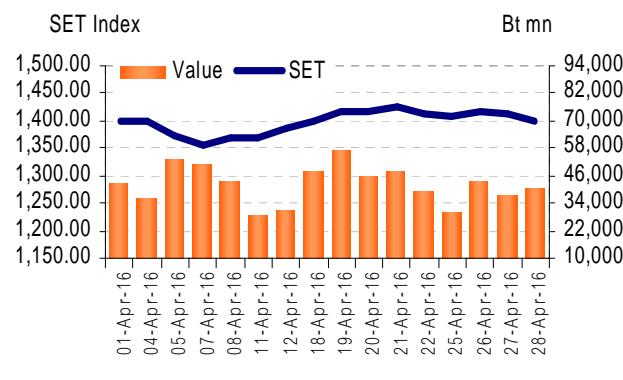
## มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤษภาคม 2016

ช่วงต้นเดือน เม.ย. SET ให้ลงไปต่ำกว่า 1370 จุดได้ดังแต่สัปดาห์แรก ก่อนที่จะติดกลับขึ้นใหม่ ซึ่งค่อนข้างแรงและเร็วเกินไป ทำให้เริ่มนึกว่าจะอ่อนตัวอีกครั้งในช่วงสัปดาห์สุดท้าย ซึ่งเราคาดว่าในเดือน พ.ค. นี้ SET ยังมีแนวโน้มแก่วงตัวลงอีกสักพักได้ แต่กรอบลงจำกัดและสุดท้ายยังลุ้นกลับไปแก่วงบวกต่อ ดังนั้นทยอยซื้อ-ถือ!!

## Top 5 Favorite Stocks of May 2016

stock	close 28 Apr	2016TP	%
CK	25.25	40.00	58.4%
ERW	4.28	5.00	16.8%
GL	22.90	25.00	9.2%
PIMO	1.92	2.36	22.9%
TISCO	43.50	52.00	19.5%

## ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET(28 เม.ย.)ปิด 1,399.91 จุด ลดลงจาก มี.ค. 7.79 จุด(-0.55%)

## ทิศทางตลาดตราสารอนุพันธ์เดือนพฤษภาคม 2016

แนวโน้ม SET50 และ S50M16 เดือน พ.ค. 16

คาดว่า SET50 จะอ่อนตัวลงก่อนในช่วงแรก เพราะเงื่อนไขทั้งเศรษฐกิจและการลงทุนที่อ่อนแอทั่วโลก ไม่เอื้อให้สินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง โดยสิ่งที่เราจะกังวลและทำให้เชื่อว่า Sell in May จะเกิดขึ้นอีกครั้งคือ (1) ตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญที่ผ่านได้ยาก (2) ความคาดหวังเชิงบวกกับผลประกอบการ 1Q16 ที่ออกมาดี โดยเฉพาะกลุ่มพลังงานที่ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ จะทำให้เกิด Sell on fact ตามมา (3) กระแสเงินยังไม่เหลือเช้า เนื่องจาก BOJ ไม่放慢คลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ทำให้มีโอกาสเกิดการกลับสถานะ Yen Carry Trade ผลที่เกิดขึ้นกับบ้านเรายังออกไปในโทนลบเสียมากกว่า (4) ถ้าตัดประเด็นกระแสเงินออกไป ก็คงจะเหลือแต่การไล่ราคาของนักลงทุนในประเทศด้วยกันเอง การผ่าน 1400 จุดแล้วยังไม่ใช่เรื่องง่าย (5) การประชุมของกลุ่ม OPEC เป็นที่น่าจับตาว่าจะลงมืออีกหรือไม่ เช่นเดียวกับความกังวลในการออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ และการให้เงินช่วยเหลือรอบใหม่แก่กรีซจะเริ่มมีบทบาทมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม เราประเมิน Downside ของ S50M16 จำกัดที่กรอบ 860-870 จุด เพราะตัวเลขเศรษฐกิจบ้านเรายอดส่องอกมีพัฒนาการที่ดีขึ้น เช่นเดียวกับผลประกอบการซึ่งน่าจะเจอก Bottom ใน 2Q16 จึงแนะนำให้ Trading Long ช่วงอ่อนตัว เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบบน 910-920 จุด ขาดทุน 860 จุด

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤษภาคม 2016 1  
สรุปภาวะตลาดเดือน เมษายน 2016 2

## Top 5 Favorite Stocks :

- |         |    |
|---------|----|
| > CK    | 3  |
| > ERW   | 5  |
| > GL    | 7  |
| > PIMO  | 9  |
| > TISCO | 11 |

มุมมองทางเทคนิคเดือน พฤษภาคม 2016 13  
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือน พฤษภาคม 2016 15  
FSS Universe 17

## Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)  
Corporate Governance Report Rating 2015  
Anti-corruption Progress Indicator

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

### 'Buy in May'

'Sell in May and Go Away...' เป็นวิสัยที่ทั่วโลกกลับมาพูดกันอีกครั้ง และในปีนี้เราเชื่อว่าการ Sell in May จะเกิดขึ้น อย่างน้อยในด้านตัวเลขสถิติพบว่าในปีได้ที่ตลาดหุ้นในช่วง 4 เดือนแรกให้ผลตอบแทนเป็นบวก ตามมาด้วยการพักร้อนในเดือน พ.ค. สำหรับ SET Index 4 เดือนแรกปีนี้ +9% สูงสุดในภูมิภาค ต่างชาติซึ่ง บทแข็ง ถือว่าสมเหตุสมผลในการขายทำกำไรก่อน ขณะที่เศรษฐกิจทั่วโลกหรือแม้กระทั่งเศรษฐกิจไทยเองไม่ได้แข็งแรง จนหนุนให้ตลาดหุ้นขึ้นต่อได้อย่างแข็งแกร่ง โดยทั่วไปการพักร้อนกินเวลาประมาณ 2 เดือน แต่ปีนี้เราเชื่อว่าจะใช้เวลาอย่างกว้างข้น เพราะแม้เศรษฐกิจในประเทศยังไม่แข็งแรง แต่ภาพของผลลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานก็จะคาดหวังได้มากกว่าทุกครั้ง การชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อทำให้หอดลาร์กลับมาอ่อนค่า หนุนราคาน้ำมันรับพิษสีเงิน สภาพคล่องทั่วโลกที่สูง และแนวโน้มดอกเบี้ยต่ำในประเทศก็เอื้อต่อการทำกำไรของบจ. ออย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามราคาน้ำมันอย่างใกล้ชิด การพักร้อนของตลาดในเดือนนี้ถือเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นพื้นฐานรอบใหม่ เราแนะนำ 'Buy in May' แนะนำ CK, ERW, GL, PIMO, TISCO

### การพักร้อนในเดือนนี้ เป็นจังหวะดีในการสะสมหุ้นรอบใหม่

'Sell in May and Go Away...' เป็นวิสัยที่ทั่วโลกกลับมาพูดกันอีกครั้ง ตั้งแต่ปลายเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา สำหรับตลาดหุ้นไทย ในปีได้ที่ตลาดในช่วง 4 เดือนแรกให้ผลตอบแทนเป็นบวก ตามมาด้วยการพักร้อนในเดือน พ.ค. ซึ่งเป็นเดือนที่บริษัทประกาศผลประกอบการ 1Q ครบถ้วนและเป็นไตรมาสที่มีโอกาสสดใบที่สุดในปีนี้ ไปจากการคาดการณ์มากกว่าไตรมาสอื่น (ถึงแม้จะตรงตามคาด ตามมาด้วย Sell on fact อยู่ดี) ส่วน SET Index 4 เดือนแรกปีนี้ +9% สูงสุดในภูมิภาค บวกกับต่างชาติพิเศษมาเป็นเชือ้ จากที่ขายหนักในช่วงครึ่งหลังของปีก่อน และค่าเงินบาทแข็งค่า 3% ยิ่งถือว่าสมเหตุสมผลในการขายทำกำไรก่อนจะกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้ง

โดยทั่วไปตลาดหุ้นทั่วโลกรวมถึงตลาดหุ้นไทยมักใช้เวลาประมาณ 2 เดือนในช่วง พ.ค. – มิ.ย. ในการพักร้อน แต่สำหรับปีนี้ เราเชื่อว่าจะใช้เวลาไม่เกิน 1 เดือนก่อนเข้าสู่การปรับขึ้นอย่างจริงจังในช่วงครึ่งปีหลัง ปัจจัยทั้งภายในและต่างประเทศต่างเอื้อในการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้น จึงคิดว่าในช่วงการพักร้อนของตลาดในเดือนนี้ เป็นจังหวะดีในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานรอบใหม่ เราแนะนำ 'Buy in May'

### ค่าเงินดอกลาร์กลับมาอ่อนค่า เป็นบวกต่อสินทรัพย์สีเงิน

มุมมองของ Fed ในการประชุม 26-27 เม.ย. ที่ผ่านมาเป็นผลต่อเศรษฐกิจในประเทศมากขึ้น แม้ว่าตลาดแรงงานจะเริ่มแข็งแกร่ง รายได้ของครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้นมาก ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคดีขึ้น แต่ปรากฏว่าการจับจ่ายของภาคครัวเรือนกลับลดตัว ซึ่งทำให้ GDP 1Q16 ขยายตัวเพียง 0.5% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์และต่ำกว่าสูดในรอบ 2 ปี ปัจจัยทางเศรษฐกิจทำให้ Fed มีแนวโน้มชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยออกไปหลังจากที่ปรับขึ้นเป็นครั้งแรกในเดือน ธ.ค. ปีที่ผ่านมา ขณะนี้คนที่คิดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. มีเพียง 12% โดยที่คนส่วนใหญ่คาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในช่วง

ปลายปี สำหรับ FSS คาดว่า Fed จะขึ้นขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือน พ.ย. – ธ.ค. ระหว่างนี้ค่าเงินดอกลาร์จึงมีโอกาสกลับมาอ่อนค่า

นอกจากนี้ การที่ BOJ คงมาตรการ QE ในการประชุม 27-28 เม.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งผิดไปจากตลาดคาดอย่างมาก แสดงให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่กดดันค่าเงินดอกลาร์ให้อ่อนค่า ซึ่งเป็นบวกต่อสินทรัพย์สีเงินทั้งทองคำ น้ำมัน และหุ้น

### ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกทำให้ความผันผวนมีอยู่ตลอดทาง

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจโลกที่ประธานาธิบดีเป็นความเสี่ยงต่อการส่งออกของไทย และทำให้ตลาดหุ้นและสินทรัพย์ทั่วโลกมีโอกาสผันผวนได้ตลอดเวลา นอกจากนี้ การทบทวนหุ้นเข้า-ออกในการคำนวณดัชนี MSCI รอบใหม่ซึ่งจะประกาศรายชื่อประจำเดือน 13 พ.ค. คาดว่าจะเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นจีน (A shares) เข้าไปใน MSCI EM ตลาดหุ้นไทยมีอาจไม่ถูกขายเพราะต่างชาติส่วนใหญ่ Underweight ตลาดหุ้นไทยอยู่แล้วแต่ก็เป็นการแย่งเม็ดเงินส่วนเพิ่ม และทำให้ตลาดหุ้นในเอเชียผันผวนได้อีกครั้ง

### เริ่มเห็นสัญญาณความแข็งแรงจากภายใน

การที่ครม.อนุมัติโครงการไฟฟ้าและโครงการลงทุนอื่นๆ ตลอดในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา แม้จะยังมีขั้นตอนการร่าง TOR การทำประชาพิจารณ์ กว่าการประมูลจะเกิดขึ้นได้ อาจใช้เวลาอย่างน้อยอีก 1 – 3 เดือน และหลังจากได้ผู้ชนะประมูลแล้วยังมีขั้นตอนการเจรจาต่อรองราคา กว่าจะได้เซ็นสัญญาและมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอาจจะเป็นปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า แต่ก็จะคาดหวังได้มากกว่าทุกครั้งที่ผ่านมา หากภาพของการลงทุนมีความชัดเจนขึ้น ความเชื่อมั่นและการจับจ่ายใช้สอยของภาคเอกชนจะตามมา ซึ่งคาดว่าบังคับต้องการหุ้นในช่วงครึ่งปีหลังนี้ กลุ่มรับเหมา ก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงเป็นอันดับแรก ถือว่าสนับสนุนในการลงทุนโดยเฉพาะทั้งสองกลุ่มนี้ยัง Underperform ตลาดอยู่

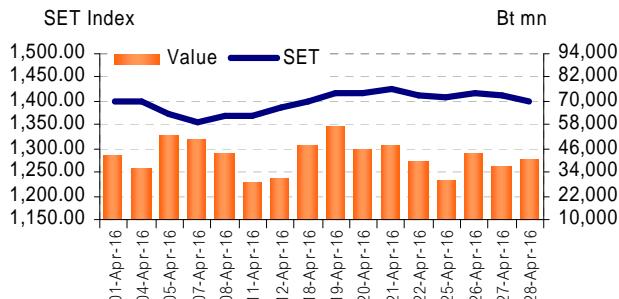
### การปรับประมาณการลง อยู่ในราคาราล้ำ

ผลประกอบการของกลุ่มนานาการใน 2Q16 มีแนวโน้มลดลงจาก 1Q16 เพราะได้รับผลกระทบจากการที่ธนาคารปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในเดือน เม.ย. ซึ่งเป็นการลดดอกเบี้ยขาเดียว กระทบส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ทันที รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สั้นสัญญาที่ยังคงสูงกว่าปกติอยู่ต่อไป ทำให้ FSS ปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มนานาการลงจากเดิม 4-5% กลายเป็นกำไรในปีนี้ลดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่สอง -1.2% Y-Y แยกจากเดิมที่คาดว่ากำไรจะเติบโตเป็นสิ่งที่ตลาดรับทราบแล้ว ปัญหา NPL ที่สูงขึ้นไม่ใช่เรื่องใหม่ และนักวิเคราะห์แทบทั้งตลาดมีมุมมองรวมตัวคาดว่าต้องมีผลกระทบอยู่แล้ว ดังนั้น โอกาสเกิด Positive surprise มีมากกว่าด้านลบ เช่นเดียวกับกลุ่มนี้ถือ กลุ่มพลังงาน และอีกหลายกลุ่มนากลุ่มธุรกิจที่นักวิเคราะห์มองบ้าไปแล้ว

ปัจจุบัน FSS คาด EPS growth ของตลาดในปีนี้ +22% Y-Y พื้นที่วันหลังจากหดตัว 2 ปีติดต่อกัน คาดการณ์ของเราต่ำกว่า Consensus ที่คาด +26% Y-Y ณ ระดับ SET Index ปิดสิ้นเดือน เม.ย. ที่ 1,404 จุด จึงคิดเป็น PE 15 เท่า ไม่ถึงกับถูกจัดตั้งรับเชื้อ เรายังคงเป้า SET Target 1,500 จุดสิ้นปีนี้ ตลาดที่มีแนวโน้มพักร้อนในเดือนนี้จึงเป็นจังหวะในการซื้อเพื่อลุ้น

SET(28 เม.ย.)ปิด 1,399.91 จุด ลดลงจาก มี.ค. 7.79 จุด(-0.55%)

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

เดือน เม.ย. SET แกว่งตัวแรงทั้งด้านบวกและลบ แต่ขาดปัจจัยใหม่...

SET ปรับตัวลงแรงพอกว่าในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน เม.ย. หลังจากช่วงเดือนก่อนหน้าเราเริ่มเห็นการแกว่งตัวผันผวนของตลาดหุ้นไทยมากขึ้น โดยนักลงทุนยังกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก รวมถึงภาวะเศรษฐกิจไทยที่ดูอ่อนแอ นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังปรับตัวลงกดดันด้วย เนื่องจากนักลงทุนไม่แน่ใจว่าการประชุมร่วมกับกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 17 เม.ย. จะมีข้อสรุปเกี่ยวกับการพยุงราคาน้ำมันอ่อน软化หรือไม่ นอกจากนี้บ้านเรายังมีประเด็นความกังวลเรื่อง NPL ของกลุ่มแบงก์ที่เพิ่มขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้ากดดัน และตามมาด้วยการประกาศลดดอกเบี้ย MLR ของแบงก์พาณิชย์ โดยเป็นการลดดอกเบี้ยผึ่งเงินกู้ฯเดียว ไม่ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงด้วยส่วนใหญ่ SET ให้ลงไปทำจุดต่ำสุดของเดือนที่บริเวณ 1351.27 จุดลดลงจากเดือน มี.ค. 56.43 จุดหรือคิดเป็น -4.01% แต่ยังมีแรงซื้อกลับเข้ามาหนุนอีกครั้ง หลังรายงานการประชุมของเฟดออกมาแสดงถึงแนวโน้มที่เฟดจะยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งต่อไปช่วงท้ายของเดือน รวมทั้งราคาหุ้นน้ำมันดิบในตลาดโลกเริ่มฟื้นตัวขึ้นอีกรอบ ช่วยหนุนราคาน้ำมันกลุ่มพลังงานถึงแม้ว่าผลประชุมร่วมกับกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันจะไม่ได้มีข้อสรุปออกมา ก็ตาม จนทำให้ SET วิ่งขึ้นไปทำจุดสูงสุดใหม่ได้ที่ 1432.25 จุดขับน้ำบทกันขึ้นมา จากเดือนก่อน 24.55 จุดหรือคิดเป็น +1.74% แต่ด้วยความที่ดัชนีนี้วิ่งขึ้นเร็วและมีแรงกดดันใหม่หลังที่ประชุม BOJ ไม่ได้มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มทำให้หุ้นเยนแข็งค่ากดดันค่าเงินในภูมิภาคให้อ่อนแลง SET จึงเริ่มแกว่งข้อนลง จนกระทั่งมาปิด ณ วันที่ 28 เม.ย. ที่บริเวณ 1399.91 จุด ลดลงจากเดือน มี.ค. 7.79 จุดหรือคิดเป็น -0.55% โดยนักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ขายหลักของเดือน โดยมียอดขายสุทธิ 5.09 พันล้านบาท

เดือน เม.ย. ต่างชาติกลับมาเมียอดขายสุทธิอีกครั้ง แต่ไม่มาก...

หลังจากเดือน มี.ค. นักลงทุนต่างประเทศเมียอดซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทยสูงถึง 2.65 หมื่นล้านบาท แต่มาช่วงเดือน เม.ย. เริ่มเมียอดขายสุทธิต่อเนื่องอีกครั้ง แม้จะไม่ได้ขยายฐานแรงมากแต่ก็กดดันตลาดพอกว่า ก่อนจะพลิกกลับมาเมียอดซื้อสุทธิกลับบ้างในช่วงสัปดาห์ที่ 3 แต่ก็ยังค่อนข้างบากๆ และกลับมาขายต่อในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน จนทำให้ยอดของเดือน เม.ย. นักลงทุนต่างประเทศเมียอดขายสุทธิประมาณ 5 พันล้านบาท โดยแรงซื้อหลักของเดือนนี้เป็นของสถาบันในประเทศ 2.9 พันล้านบาท และนักลงทุนในประเทศ 2.8 พันล้านบาท

สรุปยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนรายกลุ่มเดือน เม.ย.

Trading Value by Investor Type (1-28 เม.ย. 59)			
Bt (mn)	Buy	Sell	Net
Institution	73,916	71,008	+2,908
Foreign	179,378	184,472	-5,094
Retail	347,110	344,263	+2,847
Prop.Trade	74,217	74,879	-662

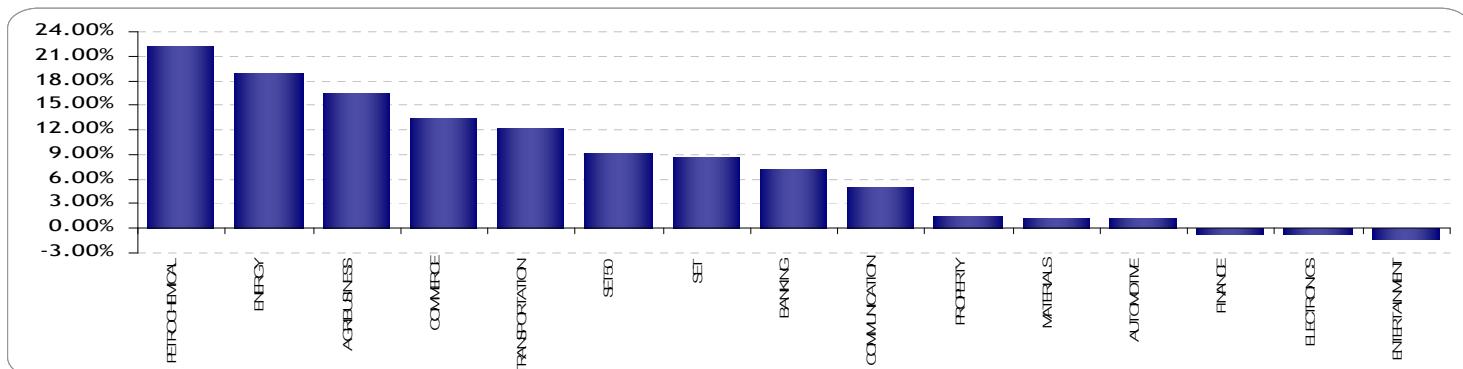
ผล FED ปลายเดือนเป็นตามคาด แต่ไม่ปิดโอกาสขึ้นดอกเบี้ยรอบหน้า

ผลประชุมเฟดวันที่ 26-27 เม.ย. ออกตามคาด โดยยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 0.25-0.50% เช่นเดิม ขณะที่มุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจที่อ่อน弱เป็นบางกอกต่อสินทรัพย์เสี่ยง แม้ความเห็นจะค่อนไปทางลบจากการใช้จ่ายของครัวเรือนที่ลดลงทั้งที่รายได้เพิ่มแข็งแกร่ง และไม่ได้ปิดโอกาสในการที่อาจจะขยับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งหน้าวันที่ 14-15 มิ.ย. อย่างไรก็ตาม Consensus คาดว่าโอกาสที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. ยังมีเพียง 20% เท่านั้น

เม.ย. ราคาน้ำมันโลก ได้ระดับขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 35 เป็น 46 ดอลล์

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับลงต่ำจากเดือน มี.ค. แค่เพียงช่วง 2-3 วันแรกของเดือน เม.ย. ไปต่ำสุดที่ 35.25 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ก่อนที่จะค่อยๆ พื้นตัวขึ้นอีกครั้ง และขยับมาแกว่งผันผวนในกรอบ 39-42 ดอลลาร์/บาร์เรล ในช่วงก่อนและหลังการประชุมร่วมกับกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน(17 เม.ย.) เนื่องจากแนวโน้มผลประชุมคงจะไม่มีความชัดเจน ซึ่งก็เป็นตามคาดไม่มีข้อสรุปที่แน่นอน แต่ราคาน้ำมันกลับสามารถขยับขึ้นต่อเนื่องได้อีก จนกระทั่งได้ระดับขึ้นมาเคลื่อนไหวแก่ 46 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ได้ในช่วงท้ายเดือน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบเกือบ 6 เดือน อย่างไรก็ตามนักวิเคราะห์หลายแห่งเริ่มมองการขยับขึ้นของราคาน้ำมันน่าจะใกล้จังหวะ เพราะยังคงมีผู้ผลิตเพิ่ม ทำให้ปัญหา Over supply กลับมากัดดันอีกครั้ง.

### สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)



Analyst: Somchai Anektaewpon

Register No.: 002265

CK

CGR 2015  
5Anti-corrupt  
3B

บมจ. ช.การช่าง

คาดกำไรปกติ 1Q16 จะเพิ่มเป็นกำไร Q-Q และเติบโตโดดเด่นถึง 207%Y-Y เท่ากับ 375 ล้านบาท เพราะบริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้ส่วนแบ่งกำไรจาก BEM เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรกใน 1Q16 และจะมีเงินปันผลจาก TTW เท่ากับ 0.30 บาท/หุ้น ทั้งนี้ เราชอบรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ลงเฉลี่ยปีละ 6% เท่ากับ 1.42 พันลบ. และ 1.49 พันลบ. ตามลำดับ จากการปรับลดรายได้ส่วนแบ่งกำไรลงเฉลี่ย 7% ตาม BEM ที่เราได้ปรับลงเฉลี่ย 11% ต่อปีก่อนหน้าที่อย่างไรก็ตาม ปี 2016 จะเป็นปีทองของ CK เพราะกำไรปกติจะโตก้าวกระโดดเท่ากับ 682%Y-Y โดยมีแรงหนุนจาก Portfolio ที่แข็งแกร่ง บวกกับ Key driver อย่างโครงการภาครัฐ ซึ่งมีความคืบหน้าให้มั่นใจได้ว่ารัฐลงมือทำจริง เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CK โดยมี Upside ที่กว้างถึง 58% ซึ่งยัง Laggard จาก SET อยู่มาก ๆ ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 40 บาท (SOTP)

คาดกำไรปกติ 1Q16 พลิกเป็นกำไร Q-Q และโตก้าวกระโดด Y-Y ที่ 375 ล้านบาท

คาดกำไรปกติ 1Q16 อยู่ที่ 375 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน Q-Q ที่ -182 ล้านบาท และเติบโตโดดเด่น +207%Y-Y โดยมีปัจจัยหลักจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่คาดว่าจะออกมากแข็งแกร่งมากเท่ากับ 727 ล้านบาท (+46%Q-Q) และได้เงินปันผลจาก TTW เท่ากับ 0.30 บาท/หุ้น ในแขวงของธุรกิจหลักอย่างงานก่อสร้าง คาดว่า Gross margin อาจถูกดันเพิ่มรายโดยการอยู่ในระดับที่ใกล้จบงานแล้ว จึงทำให้กำไรจากการผลิตดำเนินงาน (ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรและรายได้อื่น) ลดลง -9%Y-Y แต่จะเติบโตสูง +65%Q-Q เป็น 287 ล้านบาทใน 1Q16 เพราะไม่มีรายจ่ายใบนัสพนักงานเหมือนไตรมาสก่อนหน้า เราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารจะลดลง Q-Q สูตรดับปกติที่ 4.5% - 5.0% จาก 6.3%

แม้ปรับลดกำไรปกติปี 2016-17 แต่ 2016 จะยังเป็นปีที่น่าจับตามอง เราชอบรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ลงเฉลี่ยปีละ 6% ที่ 1,420 ล้านบาท และ 1,495 ล้านบาท ตามลำดับ เพราะการปรับลดส่วนแบ่งกำไรลงเฉลี่ย 7% เนื่องจากเราได้ปรับลดกำไรปกติของ BEM ลงรวม 11% โดยการปรับลดการณ์จำนวนผู้โดยสารที่จะ Feed-in จากกรณีไฟฟ้าสายสีม่วงเข้าสายสีน้ำเงินลง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเป็นปีทองสำหรับ CK เพราะกำไรปกติจะโตก้าวกระโดดเท่ากับ +682%Y-Y จากการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ BEM (CK ถือ 27.47%) นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้มากกว่า 44% ของ Backlog ณ สิ้นปี 2015 มูลค่า 8.3 หมื่นล้านบาท บวกกับความคืบหน้าของโครงการภาครัฐนั้นมีให้เห็นอย่างต่อเนื่อง อาทิ งานสนับสนุนสุวรรณภูมิเฟส 2 ทั้ง 2 ัญญา มูลค่า 1.57 หมื่นล้านบาทมีกำหนดการประมวลราคาในวันที่ 20-21 ก.ค. 2016 และครม.ได้อนุมัติการตัดลดต้นทุนลงของงานรถไฟฟ้าสายสีส้มผ่านตะวันออกในวันที่ 19 เม.ย. ที่ผ่านมา โดยคาดว่าจะประมูลได้ในเดือนมิ.ย.ปีนี้

แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 40 บาท (SOTP)

เราคงราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 40 บาท (SOTP) และแนะนำซื้อ แม้เราจะปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ลงเฉลี่ย 6% จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของผลประกอบการ เพราะบริษัทจะได้รับผลอကงายจากการปรับลดส่วนการลงทุนในบริษัทอยู่ ซึ่งส่วนแบ่งกำไรสูงของ BEM กับ CKP และเงินปันผลจาก TTW จะทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2016 เติบโตแรงถึง 682%Y-Y เป็น 1,420 ล้านบาท นอกจากนี้ คาดว่าแนวโน้มผลประกอบการใน 1Q16 จะออกมาค่อนข้างดี เพราะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก BEM แล้วในไตรมาสนี้

Close 28 April 2016 : 25.25  
End 2016 Target : 40.00

+58.4%

#### Consolidated earnings

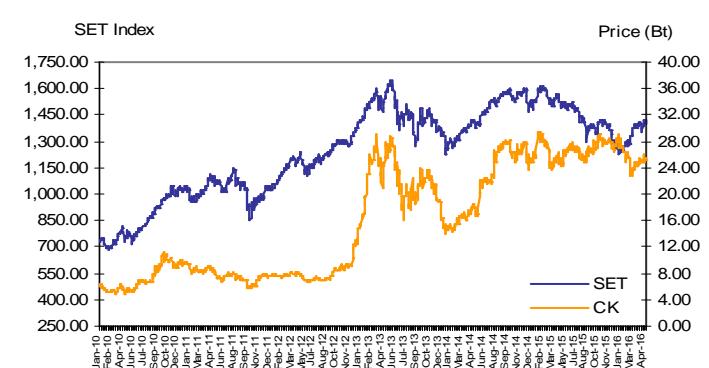
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	992	182	1,420	1,495
Net profit	2,296	2,193	1,420	1,495
EPS (Bt)-Normalized	0.59	0.11	0.84	0.88
EPS (Bt)	1.36	1.29	0.84	0.88
% growth y-y	-70.8	-81.7	-35.3	5.3
Dividend (Bt)	0.40	0.60	0.34	0.35
BV/share (Bt)	11.5	12.3	12.9	13.4
EV/EBITDA (x)	25.5	34.1	24.0	23.0
PER (x) - Normalized	43.1	235.5	30.1	28.6
PER (x)	18.6	19.5	30.1	28.6
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Dividend yield (%)	1.6	2.1	1.3	1.4
YE no. of shares (mn)	1,694	1,694	1,694	1,694
No. of share-fully diluted	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

#### Share data

Close (28/04/2016)	25.25
SET Index	1,399.91
Foreign limit/actual (%)	25.00/4.10
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	61.22
Market cap (Bt mn)	42,770.90
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	350.54
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	28.75, 22.00, 24.94

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaibarn

## CK FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	32,788	32,951	34,912	39,818	34,021
Cost of sales	29,233	29,827	31,986	36,354	30,959
Gross profit	3,555	3,124	2,926	3,464	3,062
SG&A costs	1,505	1,475	1,759	1,792	1,531
Operating profit	2,050	1,648	1,168	1,672	1,531
Other income	987	1,215	1,085	1,469	1,624
EBIT	3,037	2,863	2,253	3,142	3,155
EBITDA	3,734	3,851	3,234	4,263	4,110
Interest charge	1,538	1,468	1,545	1,457	1,382
Tax on income	1,533	342	459	236	248
Earnings after tax	-34	1,053	249	1,449	1,525
Minority interests	38	61	68	29	31
Normalized earnings	-72	992	182	1,420	1,495
Extraordinary items	7,746	1,304	2,011	0	0
Net profit	7,674	2,296	2,193	1,420	1,495

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	7,674	2,296	2,193	1,420	1,495
Depreciation etc.	697	988	981	1,121	955
Change in working capital	-5,278	-2,235	-1,321	-912	2,833
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	3,093	1,049	1,853	1,629	5,283
Capital expenditure	-3,577	-433	-1,344	-759	-955
Others	-7,474	-6,549	-10,770	5,377	1,341
Cash flow from investing	-11,051	-6,982	-12,114	4,618	386
Free cash flow	-7,959	-5,933	-10,261	6,247	5,669
Net borrowings	5,689	5,686	9,804	7,932	-2,020
Equity capital raised	0	41	0	0	0
Dividends paid	-909	-674	-1,016	-568	-598
Others	3,018	1,435	262	193	31
Cash flow from financing	7,798	6,489	9,050	7,557	-2,588
Net change in cash	-160	556	-1,211	13,804	3,081

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	5,393	5,949	4,738	2,497	5,578
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	32,309	28,960	26,838	34,994	29,900
Inventory	2,496	8,562	12,787	3,620	3,093
Other current asset	937	509	678	509	509
Total current assets	41,136	43,979	45,040	41,621	39,080
Investment	19,615	21,651	25,680	25,455	25,455
PPE	7,880	7,325	7,688	7,325	7,325
Other assets	3,404	7,917	14,658	9,505	8,164
Total Assets	72,034	80,872	93,066	83,907	80,025
Short-term loans	4,374	4,516	8,191	4,516	4,516
Account payable	15,414	15,105	13,631	18,583	15,825
Current maturities	9,322	8,554	7,293	3,935	3,904
Other current liabilities	441	1,430	1,440	1,430	1,430
Total current liabilities	29,551	29,604	30,555	28,464	25,675
Long-term debt	23,636	29,322	39,126	31,121	29,101
Other LT liabilities	2,006	2,475	2,529	2,475	2,475
Total non-cu	25,643	31,797	41,655	33,596	31,576
Total liabilities	55,194	61,402	72,210	62,060	57,251
Registered capital	1,653	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,653	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	171	175	175	175	175
Retained earnings	7,011	8,587	9,782	10,877	11,774
Others	2,847	3,799	3,937	3,799	3,799
Minority Interest	290	346	398	432	462
Shareholders' equity	16,670	19,296	20,681	21,672	22,599

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	57.5	0.9	6.0	14.0	-14.6
EBITDA	64.2	3.1	-16.0	31.8	-3.6
Net profit	1,214.3	-70.1	-4.5	-35.3	5.3
Norm profit	-198.5	n.a.	0.0	681.5	5.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	10.8	9.5	8.4	8.7	9.0
EBITDA margin	11.4	11.7	9.3	10.7	12.1
EBIT margin	9.3	8.7	6.5	7.9	9.3
Norm profit margin	-0.2	3.0	0.5	3.6	4.4
Net profit margin	23.4	7.0	6.3	3.6	4.4
Normalized ROA	-0.1	1.3	0.2	1.7	1.8
Normalized ROE	-0.6	5.5	0.9	6.6	6.7
Normalized ROCE	7.1	5.6	3.6	5.7	5.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.9	1.9	2.4	1.7	1.4
Net D/E	8.6	9.5	15.4	8.7	7.8
Net debt/EBITDA	2.4	2.6	2.1	2.9	3.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	4.64	1.36	1.29	0.84	0.88
Norm EPS	-0.04	0.59	0.11	0.84	0.88
EBITDA	2.26	2.27	1.91	2.52	2.43
Book value	10.19	11.49	12.31	12.90	13.44
Dividend	0.55	0.40	0.60	0.34	0.35
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	5.4	18.6	19.5	30.1	28.6
Norm P/E	n.a.	43.1	235.5	30.1	28.6
P/BV	2.5	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	24.5	25.5	34.1	24.0	23.0
Dividend Yield	3.5	1.6	2.1	1.3	1.4

Source: Company data, FSS research

## ERW

CGR 2015  
4Anti-corrupt  
4

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

เราคาดกำไรปกติ 1Q16 ของ ERW ที่ 180 ลบ. +75% Q-Q, +29.1% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์เจ้ารายได้ที่เติบโตแข็งแกร่ง ขณะที่ Margin ขยายตัวขึ้น ขณะที่ผลการดำเนินงานในช่วง Low Season ปีนี้มีคาดว่าจะพลิกมามีกำไรได้ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 โต 56.7% Y-Y และมีโอกาสเพิ่ม Upside อีกเล็กน้อย ราคากุ้นปรับตัวลงสวนทางแนวโน้มการเติบโตที่สดใส เรายังมองว่า เป็นจังหวะในการเข้า “ซื้อ” โดยยังคงราคาเหมาะสมที่ 5 บาท

## คาดกำไรปกติ 1Q16 ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์

เราคาดผลการดำเนินงาน 1Q16 ของ ERW จะทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์โดยมีกำไรปกติที่ 180 ลบ. +75% Q-Q, 29.1% Y-Y โดยได้รับอานิสงส์จาก High Season ของอุตสาหกรรมห้องเที่ยวที่มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยคาดรายได้เติบโต 10.9% Q-Q และ 6.2% Y-Y Rev Par ของธุรกิจโรงแรมเติบโตได้ในทุก Segment นอกจากนี้โรงแรมคาดว่าจะมีกำไรได้เป็นครั้งแรกแล้ว แม้ว่าภาครวมทั้งปีจะยังขาดทุนแต่มีพัฒนาการที่ดีขึ้นจากปีก่อนอย่างมีนัยยะ ขณะที่ดันทุนอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี ส่งผลให้ EBITDA Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็น 33% จาก 30% และ 32.1% ใน 4Q15 และ 1Q15 ตามลำดับ นอกจากนี้จะมีการบันทึกกำไรจากการขาย Shop House 1 หลังที่จังหวัดตากอีก 3 ลบ.

## แนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปียังดีต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปีคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ยังเดินทางอย่างแข็งแกร่ง โดยในช่วง 2Q16 – 3Q16 ที่ปกติจะขาดทุน เพราะเป็น Low Season แต่ปีนี้คาดว่าจะสามารถพลิกกลับมีกำไรได้ นอกจากนี้คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรจากการขาย Shop House อีก 4 หลังรวม 12 ลบ. ใน 2Q16 เป็นปัจจัยหนุน ขณะที่แผนการลงทุนยังเดินได้ตามเป้าโดย YTD เปิดโรงแรม Hop Inn ไปแล้ว 3 แห่งและจะเปิดอีก 4 แห่งในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งรวมที่พัลลิปินส์แห่งแรกใน 4Q16 ซึ่งถือเป็นการเพิ่ม Inventory เพื่อรับรองการเติบโตในระยะยาว

## คงค่าแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ที่ 310 ลบ. +56.7% Y-Y ซึ่งทำจุดสูงสุดใหม่และเริ่มเห็น Upside อีกเล็กน้อยจากแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นกว่าคาด เรายังคงราคาเหมาะสมยังคงไว้ที่ 5 บาท (DCF) ราคากุ้นปรับตัวลงมา 4% WTD ซึ่งสวนทางกับแนวโน้มการเติบโตที่สดใส เรายังมองว่าเป็นโอกาสในการเข้า “ซื้อ”

Close 28 April 2016 : 4.28  
End 2016 Target : 5.00

+16.8%

## Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015E	2016E	2017E
Normalized earnings	-170	198	310	406
Net profit	-112	198	310	406
Normalized EPS (Bt)	-0.07	0.08	0.12	0.16
% growth	-228.6	nm	56.7	nm
EPS (Bt)	-0.05	0.08	0.12	0.16
% growth	-111.9	nm	56.7	nm
EPS (Bt) - full dilution	-0.04	0.08	0.12	0.16
% growth	-111.9	nm	56.7	nm
Dividend (Bt)	0.04	0.03	0.05	0.07
BV/share (Bt)	1.91	1.97	2.08	2.22
EV/EBITDA (x)	21.0	13.6	12.3	11.0
Normalized PER (x)	nm	54.0	34.5	26.3
PER (x)	nm	54.0	34.5	26.3
PBV (x)	2.2	2.2	2.1	1.9
Dividend yield (%)	0.93	0.74	1.16	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 (28/04/2016)	4.28
SET Index	1,399.91
Foreign limit/actual (%)	49.00/17.71
Paid up shares (million)	2,498.17
Free float (%)	44.46
Market cap (Bt mn)	10,692.18
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	25.01
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	4.68, 3.72, 4.17

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

## ERW FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	4,702	4,245	5,255	6,014	6,769
Cost of sales	2,215	2,210	2,510	2,853	3,186
Gross profit	2,487	2,036	2,744	3,161	3,583
SG&A	1,307	1,205	1,374	1,564	1,760
Operating profit	1,180	830	1,371	1,597	1,823
Other income	910	130	65	54	53
EBIT	1,425	268	718	905	1,076
EBITDA	2,091	940	1,436	1,651	1,876
Interest charge	368	360	387	398	409
Tax on income	91	19	99	143	199
Earnings after tax	966	-110	233	365	468
Minority interest	30	1	35	55	61
Normalized earnings	132	-170	198	310	406
Extraordinary items	805	58	0	0	0
Net profit	937	-112	198	310	406

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Net profit	937	-112	198	310	406
Deprec. & amortization	665	672	717	746	800
Change in working capital	244	-85	-57	-2	-3
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,846	475	858	1,054	1,204
Capital expenditure	-1,032	-1,650	-678	-1,700	-1,500
Others	-157	-3	9	0	0
Cash flow from investing	-1,189	-1,653	-669	-1,700	-1,500
Free cash flow	814	-1,175	180	-646	-296
Net borrowings	-844	1,410	161	82	419
Equity capital raised	646	15	69	0	0
Dividends paid	-113	-380	-122	-79	-124
Others	71	-18	38	55	61
Cash flow from financing	-240	1,027	146	57	356
Net change in cash	417	-151	335	-589	60

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Cash	827	676	1,011	422	482
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	209	212	202	232	262
Inventory	52	55	62	70	79
Other current asset	139	103	134	134	134
Total current assets	1,227	1,047	1,409	858	957
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	15,224	16,023
Short-term loans	0	689	1,337	800	800
Account payable	244	254	261	298	334
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	3,058	3,094
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	10,022	10,477
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	1,399	1,681
Others	12	3	-7	-7	-7
Minority Interest	194	180	214	269	330
Shareholders' equity	5,229	4,734	4,917	5,202	5,546

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.3	-9.7	23.8	14.4	12.5
EBITDA	65.4	-55.0	52.7	15.0	13.6
Net profit	1522.4	nm	-277.3	56.7	31.1
Normalized earnings	239.9	nm	-216.7	56.7	31.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	52.9	47.9	52.2	52.6	52.9
EBITDA margin	44.5	22.1	27.3	27.5	27.7
EBIT margin	30.3	6.3	13.7	15.1	15.9
Normalized profit margin	2.8	-4.0	3.8	5.2	6.0
Net profit margin	19.9	-2.6	3.8	5.2	6.0
Normalized ROA	1.0	-1.2	1.3	2.1	2.6
Normalize ROE	3.0	-3.4	4.1	6.1	7.6
Normalized ROCE	12.0	2.2	6.4	7.4	8.3
<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	5.8	5.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.38	-0.05	0.08	0.12	0.16
Normalized EPS	0.05	-0.07	0.08	0.12	0.16
EBITDA	0.84	0.38	0.57	0.66	0.75
Book value	2.11	1.91	1.97	2.08	2.22
Dividend	0.15	0.04	0.03	0.05	0.07
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.3	nm	54.0	34.5	26.3
Norm P/E	80.4	nm	54.0	34.5	26.3
P/BV	2.0	2.2	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	8.7	21.0	13.6	12.3	11.0
Dividend yield (%)	3.5	0.9	0.7	1.2	1.5

Source: Company data, FSS research

GL

CGR 2015  
3Anti-corrupt  
3B

บมจ. กรีปปิลส์

**GL** กำลังปรับ Business Model ก้าวไปสู่การเป็นผู้ให้สินเชื่อครบวงจร ทั้งผู้ประกอบการและการให้สินเชื่อรายย่อย ซึ่งยังมีความต้องการและมีศักยภาพการเติบโตสูงในระดับอาเซียน นอกจากนี้ GL ได้พัฒนา Digital finance เพื่อประโยชน์ต่อการให้สินเชื่อและชำระเงินที่รวดเร็วมากขึ้นด้วย เรายังคงปรับปรุงรูปแบบใหม่ซึ่งการเติบโตจะก้าวกระโดดเท่าตัวในช่วง 3-5 ปีแรก ปรับราคาเหมาะสมปี 2016 ขึ้นเป็น 989 ลบ. (+70%Y-Y) เพื่อสะท้อนธุรกิจในรูปแบบใหม่ซึ่งการเติบโตจะก้าวกระโดดเท่าตัวในช่วง 3-5 ปีแรก ปรับราคาเหมาะสมปี 2016 ขึ้นเป็น 25 บาท แนะนำ ซื้อ

**ปรับ Business Model สู่การเป็นผู้ให้สินเชื่อครบวงจร และเป้าหมายสู่อาเซียน**

ประเด็นที่เราสนใจคือการเพิ่มขึ้นของรายได้ใน 4Q15 ที่เซอร์ไพรส์เรา ผู้บริหารเผยว่าเป็นรายได้จากธุรกิจใหม่ ซึ่งเป็นการให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการซึ่งเริ่มดำเนินการเต็มตัวใน 4Q15 และมีสินเชื่อตั้งต้นแล้วกว่า 2 พันลบ และรายได้รับรวม 200 ลบ ธุรกิจนี้จะเดินหน้าต่อเนื่องจาก GL ได้ปรับโมเดลธุรกิจจากการเป็นผู้ให้สินเชื่อรถจักรยานยนต์ สู่การเป็น Digital finance ภายใต้ชื่อ GL E-finance รูปแบบคือถอนออกจากการให้สินเชื่อ เช้าชื่อหรือสินเชื่อทางการเงินอื่นแก่ผู้บุคคลแล้ว จะให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ (Supplier) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตหรือจัดส่งสินค้าที่บริษัทจะให้สินเชื่อรายย่อยต่อไป (สัญญา SME) อาทิ ดีลเลอร์รถจักรยานยนต์ และผู้ผลิตแผงโซล่าเซลล์ รวมถึงการเป็นที่ปรึกษาด้านการเงินครบวงจรด้วย ในแผนธุรกิจด้านดิจิทอลดังกล่าวบังรวมไปถึงการใช้ POS แทนการเปิดสาขาซึ่งเอื้อต่อการให้สินเชื่อและชำระเงินที่รวดเร็วขณะที่มีต้นทุนการดำเนินงานต่ำ (Branchless) และควบคุมคุณภาพหนี้ได้ใกล้ชิดขึ้น

**ปรับประมาณการกำไรปี 2016 ขึ้นสะท้อนธุรกิจเงินให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ**

คาดกำไรสุทธิ 1Q16 จะทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 ที่ราว 202 ลบ. +5.2%Q-Q และ เกือบท่าตัว Y-Y โดยคาดการเติบโตส่วนใหญ่จะมาจากธุรกิจในกัมพูชา และลาว ซึ่งเริ่มทำกำไรได้แล้วหลังได้รีเมททำธุรกิจเพียง 4 เดือน

พร้อมกันนี้เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 ขึ้น 6% เป็น 989 ลบ. +70%Y-Y จากธุรกิจการให้สินเชื่อตามสัญญา SME ซึ่งคาดว่าจะมีเงินให้สินเชื่อเติบโตก้าวกระโดดเป็น 3 พันลบ. (+40%Y-Y) ขณะเดียวกันน้ำหนักซึ่งบวกในการขยายธุรกิจในต่างประเทศ โดยคงเป้ายอดสินเชื่อคงค้างที่ 1.2 หมื่นลบ. (+90%Y-Y)

**ปรับราคาเหมาะสมปี 2016 ขึ้นเป็น 25 บาท แนะนำ ซื้อ**

บนแนวโน้มการเติบโตของการขยายธุรกิจแบบก้าวกระโดด เราคาดว่า GL ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยคาด D/E Ratio จะอยู่ที่ 1.12 เท่าในปี 2016 และเพิ่มเป็น 1.6 เท่าในปีหน้า หั้นนี้ภัยหลังการแปลงสภาพウォร์แรนต์และหุ้นกู้แปลงสภาพแล้ว ทำให้ เสน่ห์ของ GL มีมากขึ้น เพราะปลดล็อกความกังวลจากแรงขายของผู้ที่มีต้นทุนต่ำ แนวโน้มผลประกอบการที่สดใสใน 2-3 ปีจากนี้ และการปรับเพิ่มประมาณการในครั้งนี้ทำให้เราปรับราคาเหมาะสมปี 2016 ขึ้นเป็น 25 บาท (จากเดิม 22.30 บาท) ซึ่ง PEG 1.2 เท่า (PER 38 เท่า g32%) ปรับคำแนะนำเป็น ซื้อ จาก ถือ

**Close 28 April 2016 : 22.90**  
**End 2016 Target : 25.00**

**+9.2%**

#### Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Gross loan (Btm)	6,656	6,408	12,176	15,828
Growth (%)	35.2	-3.7	90.0	30.0
PPOP (Btm)	1,064	1,438	2,051	2,743
Growth (%)	10.5	35.1	42.7	33.7
Net profit (Btm)	118	583	989	1,354
EPS (Bt)	0.11	0.49	0.65	0.89
EPS (Bt) - FD	0.11	0.46	0.65	0.89
Growth (%)	-52.6	325.7	39.8	36.9
PE (x)	204.5	46.8	35.3	25.8
PE (x) - FD	210.1	49.4	35.3	25.8
DPS (Bt)	0.08	0.29	0.43	0.59
Yield (%)	0.3	1.2	1.9	2.6
BVPS (Bt)	2.33	6.03	5.15	5.37
P/BV (x)	9.8	3.8	4.4	4.3
Par	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

#### Share data

Close (28/04/2016)	22.90
SET Index	1,399.91
Foreign limit/actual (%)	49.00/49.00
Paid up shares (million)	1,525.39
Free float (%)	33.11
Market cap (Bt mn)	34,931.32
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	265.90
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	24.60, 18.10, 20.90

Source: Setsmart



**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**

Register No.: 019459

## GL FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Interest income	1,258	1,676	1,898	2,695	4,061
Others	213	186	565	902	1,037
Total revenue	1,472	1,862	2,489	3,596	5,097
Interest expense	146	250	267	430	774
Operating income	1,326	1,612	2,222	3,166	4,323
SG&A	363	548	784	1,115	1,580
Operating expenses	363	548	784	1,115	1,580
Pre-Provision profit	963	1,064	1,438	2,051	2,743
Provision expenses	344	495	357	465	700
Operating profit after provisions	619	569	1,081	1,587	2,043
Pre-tax profit	305	138	726	1,237	1,693
Tax expense	65	20	143	247	339
Net Profit	240	118	583	989	1,354

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Gross loan	4,922	6,656	6,408	12,176	15,828
Cash	321	357	1,045	1,000	1,000
Investments	0	0	0	0	0
Foreclosed assets	21	24	33	30	30
Total current assets	2,762	3,759	6,770	11,585	14,777
Deposit used as collateral	0	0	0	0	0
Lending to sub com	0	0	605	0	0
Fixed assets	71	101	116	128	140
Other assets	340	489	398	300	360
Total assets	5,497	7,272	10,765	16,683	21,329
ST borrowing from banks	14	250	349	600	400
A/P	4	9	46	40	44
Current liabilities	1,939	2,949	2,176	3,316	4,123
LT borrowing	3,098	3,860	2,062	7,500	8,500
Debenture	0	488	494	500	4,000
Other liabilities	7	9	10	10	10
Total liability	3,235	4,758	3,184	8,826	13,133
Paid up Capital	512	543	714	714	714
Share premium	934	1,084	4,255	4,255	4,255
Other premium	1	0	981	981	981
Appropriated R/E	72	72	77	77	77
Unappropriated R/E	715	775	1,284	1,531	1,870
Shareholders' funds	2,261	2,514	7,581	7,857	8,196

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	48.9	35.2	(3.7)	90.0	30.0
Total assets	57.8	32.3	48.0	55.0	27.8
Operating expenses	45.5	50.9	43.2	42.1	41.7
Provision expenses	659.4	44.0	(27.9)	30.3	50.7
Pre-Provision profit	49.2	10.5	35.1	42.7	33.7
Net profit	(32.8)	(51.0)	395.1	69.7	36.9
<b>Profitability (%)</b>					
Operating cost / income	-27.4	-34.0	-35.3	-35.2	-36.5
Yield earning assets	32.84	31.55	31.27	30.41	30.30
Cost of funds	-5.97	-6.50	-7.11	-7.47	-7.20
Loan spread	26.87	25.05	24.16	22.93	23.10
Net interest margin	29.04	26.84	26.87	25.56	24.52
Net profit margin	16.3	6.3	23.4	27.5	26.6
Oper income/Total Assets	24.1	22.2	20.6	19.0	20.3
Oper expenses/Total Assets	6.6	7.5	7.3	6.7	7.4
ROA	5.4	1.8	6.5	7.2	7.1
ROE	12.5	4.9	11.5	12.8	16.9
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs / Total loans	3.7	2.7	2.8	3.3	2.5
NPLs / Total assets	3.3	2.5	1.7	2.4	1.9
Provision expenses/Loans	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Accum provisions/gross NPLs	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Capitalization (%)</b>					
Loan to borrowing funds	363.8	275.9	189.6	124.4	101.0
Total liabilities/Total equity	1.4	1.9	0.4	1.1	1.6
D/E ratio	1.4	1.9	0.4	1.1	1.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Shares in issue (mn)	1,025	1,053	1,427	1,525	1,525
Report EPS	0.23	0.11	0.46	0.65	0.89
Pre-Provision EPS	0.94	1.01	1.01	1.34	1.80
BVPS (Bt)	2.14	2.33	6.03	5.15	5.37
DPS	0.02	0.08	0.29	0.43	0.59
DPS/EPS (%)	7.3	71.8	61.6	66.5	66.5
Par	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	99.6	210.1	49.4	35.3	25.8
Norm P/E	99.6	210.1	49.4	35.3	25.8
P/BV	2.1	2.3	6.0	5.2	5.4
Dividend yield (%)	0.1	0.3	1.2	1.9	2.6

Source: Company data, FSS research

# PIMO

CGR 2015  
N/R

Anti-corrupt  
-

บมจ. ไฟโอเนียร์ มอเตอร์

**คาดกำไรสุทธิ 1Q16 พื้นตัวทั้ง Y-Y และ Q-Q ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นของปีที่ดี และน่าจะได้เห็นการกลับมาเติบโตโดยเด่นตลอดทั้งปีนี้ จาก (1) ฐานที่ดีในปีก่อน เพราะมีค่าใช้จ่ายในการเข้า MAI และการบูรณะต่างประเทศ (2) ลูกค้ารายสำคัญที่เปลี่ยนมาสั่งซื้อมอเตอร์ปีมีห้ามัน PIMO มีการส่งคำสั่งผลิตเพิ่มขึ้นจนแตะระดับ Full Capacity (3) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ราคาตุนดิบเริ่มพิ่ง แต่ไม่กระทบเพราภาระกำหนดราคแบบ Cost-plus และลูกค้ากลังด้วยผลของ Economy of scale เรายังแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 2.36 บาท อยู่ PE เฉลี่ยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม MAI ที่ 28 เท่า ระยะสั้นได้แรงหนุนจากผลประกอบการที่ Turnaround ส่วนระยะกลาง-ยาวนานใจ trig ที่ มีการออกสินค้าใหม่ทั้งมอเตอร์ปีมีห้ามันและบ้มสระที่เป็นแยกระดับตัวเอง เพื่อเจาะตลาดสหราชูฯที่มีความต้องการอยู่มาก ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มยอดส่งออกจาก 25% เป็น 30% ในปีนี้**

**กำไรสุทธิ 1Q16 เพิ่มขึ้นถึง 122% Q-Q และ 84% Y-Y**

คาดกำไรสุทธิ 1Q16 ที่ 9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 122% Q-Q และ 84% Y-Y จากคาดการณ์รายได้ที่เพิ่มขึ้น 39% Q-Q และ 35% Y-Y มาอยู่ที่ 155 ล้านบาท เพราะลูกค้ามอเตอร์ปีมีห้ามันรายใหญ่มีการเพิ่มคำสั่งผลิตเกือบท่อตัวหนุนให้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นเป็น 90% จาก 65% ใน 4Q15 และ 67% ใน 1Q15 ขณะที่ การผลิตมอเตอร์แอร์ที่กินสัดส่วนเกือบครึ่งของรายได้รวม และกำลังเข้าสู่ High Season คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 10% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากผลของ Economy of scale เป็น 19.5% จาก 19.3% ใน 4Q15 และ 16.4% ใน 1Q15

**คาดว่าจะได้เห็นการเติบโตแบบ Q-Q และ Y-Y ตลอดทั้งปีนี้**

ด้วยความที่ปีก่อนลูกค้ารายใหญ่ในส่วนของมอเตอร์ปีมีห้ามันไม่ส่งออเดอร์ให้ตามนัด และมีค่าใช้จ่ายในการเข้า MAI รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขอใบอนุญาตทำตลาดต่างประเทศ จึงทำให้กำไรหายไปเกือบครึ่ง แต่สถานการณ์ปีนี้กลับต่างกันโดยสิ้นเชิง เพราะผลิตเต็มกำลังตั้งแต่ต้นปี และมีการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตเพื่อลดปัญหาของขาดเบี้ยนระยะ ขณะที่ค่าใช้จ่ายต่างๆเริ่มนิ่ง มีเพียงค่าขอใบอนุญาตในสหราชูฯซึ่งเหลืออีกไม่มาก และจะมาพร้อมรายได้ที่คาดว่าจะเริ่มขยายสินค้าใน 4Q16 (มูลค่าตลาดค่อนข้างใหญ่ราว 2-3 พันล้านдолลาร์สหราชูฯ) เมื่อผ่อนวงกับมอเตอร์แอร์ที่โตได้ในระดับ 15-20% Y-Y เราจึงคาดว่าจะได้เห็นกำไรสุทธิเติบโตโดยเด่นแบบ Y-Y เช่นเดียวกับ 1Q16 ตลอดทั้งปีนี้

**แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 2.36 บาท**

แนะนำ “ซื้อ” PIMO ที่ราคาเป้าหมาย 2.36 บาท ด้วยเหตุผล (1) ผลประกอบการ Turnaround อย่างมีนัยสำคัญตามคำสั่งผลิตของลูกค้ารายใหญ่ที่เพิ่มสูงขึ้น และค่าใช้จ่ายที่จะทรงตัวอีกรอบ เพราะเพิ่งปรับฐานเงินเดือนพนักงานรอบใหญ่ปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้หั้งอัตรากำไรและการเติบโตของกำไรสุทธิกลับมาขยายตัวอีกรอบ (2) การออกสินค้าใหม่ที่เป็นแบรนด์ของ PIMO เอง ทั้งในส่วนของมอเตอร์ปีมีห้ามันขนาดเล็กและขนาดใหญ่รวมถึงบ้มสระ จะช่วยหนุนอัตรากำไรให้สูงขึ้นในระยะยาว (3) ความต้องการมอเตอร์ทั่วโลกเพิ่มขึ้นทุกปีเฉลี่ย 6% ต่อปี จากปัญหาโลกร้อนที่ทำให้ความต้องการใช้แอร์และบ้มน้ำเพิ่มสูงขึ้น เราคาดกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 44 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 81% Y-Y และคาดว่าจะโตต่ออีก 28% Y-Y เป็น 56 ล้านบาทในปี 2017

Close 28 April 2016 : 1.92  
End 2016 Target : 2.36

+22.9%

## Consolidated earnings

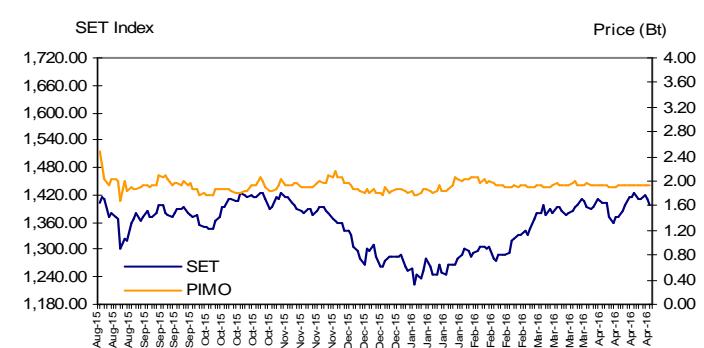
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	40	24	44	56
Net profit	40	24	44	56
EPS (Bt)-Norm	0.10	0.05	0.08	0.11
EPS (Bt)	0.10	0.05	0.08	0.11
% EPS growth	32.60	-53.91	81.44	27.56
Dividend (Bt)	0.00	0.02	0.03	0.04
BV/share (Bt)	0.49	0.54	0.53	0.57
EV/EBITDA (x)	11.0	19.9	13.5	11.1
PER (x) - Norm	19.1	41.4	22.8	17.9
PER (x)	19.1	41.4	22.8	17.9
PBV(x)	3.9	3.6	3.6	3.4
Dividend yield (%)	0.0	1.0	1.8	2.2
YE No. of shares (mn)	400	520	520	520
No. of shares- full dilution	400	520	520	520
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (28/04/2016)	1.92
SET Index	1,399.91
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.00
Paid up shares (million)	520.00
Free float (%)	22.98
Market cap (Bt mn)	998.40
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	19.17
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	2.14, 1.78, 1.97

Source: Setsmart



Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

## PIMO FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	472	489	490	589	697
Costs of sales	405	395	402	478	561
Gross profit	67	94	87	111	136
SG&A costs	36	54	68	68	80
Operating profit	31	40	20	43	56
Other income	8	11	14	12	14
EBIT	39	51	33	55	70
EBITDA	54	65	49	71	87
Interest charge	1	1	2	0	0
Tax on income	8	10	7	11	14
Earnings after tax	30	40	24	44	56
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	30	40	24	44	56
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	30	40	24	44	56

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	30	40	24	44	56
Depreciation & amortization	14	14	16	16	17
Change in working capital	-11	-12	-36	17	0
Other adjustments	-23	3	-50	46	-8
Cash flow from operation	11	45	-47	123	64
Capital expenditure	-16	-45	-25	-34	-32
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from investing	-16	-45	-25	-34	-32
Free cash flow	-5	0	-72	88	32
Net borrowings	0	2	7	-36	2
Equity capital raised	0	0	146	0	0
Dividends paid	0	0	-86	-48	-34
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	0	2	67	-84	-32
Net change in cash	-5	2	-4	4	0

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	11	14	9	13	13
Account receivable	88	97	114	124	132
Inventory	56	70	70	82	98
Other current asset	53	50	94	55	65
Total current asset	207	230	287	274	308
Investment	1	1	1	1	1
PPE	90	120	130	147	162
Other asset	2	3	3	3	4
Total assets	300	354	421	426	475
Short term loan loans	30	30	30	0	0
Accounts payable	83	99	85	118	139
Current maturities	2	2	4	2	3
Other current liabilities	23	18	8	20	24
Total current liabilities	138	149	126	140	166
Long-term debt	2	3	6	4	4
Other LT liabilities	6	6	8	6	8
Total LT liabilities	7	9	14	10	12
Total liabilities	145	158	141	150	178
Registered capital	100	100	130	130	130
Paid up capital	100	100	130	130	130
Share premium	0	0	116	116	116
Retained earnings	56	96	34	29	51
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	156	196	280	275	297

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	19.0	3.7	0.1	20.2	18.4
Net profit	206.8	32.6	-40.1	81.4	27.6
Norm profit	206.8	32.6	-40.1	81.4	27.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	14.2	19.2	17.9	18.8	19.5
EBIT margin	8.3	10.5	6.8	9.3	10.0
Normalized profit margin	6.4	8.2	4.9	7.4	8.0
Net profit margin	6.4	8.2	4.9	7.4	8.0
Normalized ROA	10.6	12.3	6.2	10.3	12.4
Normalized ROE	21.6	22.9	10.1	15.8	19.5
Risk (x)					
D/E (x)	0.93	0.81	0.50	0.55	0.60
Net D/E (x)	0.86	0.74	0.47	0.50	0.56
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.10	0.05	0.08	0.11
Norm EPS	0.08	0.10	0.05	0.08	0.11
FCF	-0.01	0.00	-0.14	0.17	0.06
Book value	0.39	0.49	0.54	0.53	0.57
Dividend	0.00	0.00	0.02	0.03	0.04
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	25.29	19.07	41.38	22.81	17.88
Norm P/E	25.29	19.07	41.38	22.81	17.88
P/BV	4.94	3.92	3.56	3.63	3.36
EV/EBTDA	13.94	11.04	19.91	13.52	11.05
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.97	1.75	2.24

Source: Company data, FSS research

# TISCO

CGR 2015  
5Anti-corrupt  
4

บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อคุณภาพหนี้มากขึ้น และคาดว่า TISCO จะแสดงแนวโน้ม NPL ที่ดีขึ้นเนื่องจากการ Write-off ที่จะเกิดขึ้นต่อเนื่องตามกระบวนการจัดการหนี้ในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อ (ซึ่งเป็นส่วนใหญ่ของพอร์ต) ที่สำคัญไปมาก และ ราคารถมือสองในตลาดเริ่มฟื้นตัวขึ้นทำให้ขาดทุนรายได้ลดลงและเหลือไม่ถึง 20% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้คาดว่า TISCO จะมีกำไรสุทธิ 2Q16 ที่โดดเด่นกว่ากางลุ่มจาก Spread ที่อยู่ระหว่างระดับสูงต่อเนื่องและค่าใช้จ่ายสำรองฯที่ผ่อนคลายลง เราคาดค่าแนะนำ ชี้ 52 บาท และคงราคาเหมาะสมที่ 52 บาท

**การ Write-off และขาดทุนรายได้ที่ลดลง ทำให้ NPL จ่อคลายไปในทิศทางดีขึ้นนับจากนี้**

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ TISCO โดยพบว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินเชื่อ NPL น้อยลง NPL Ratio ล่าสุดใน 1Q16 ลดลงมาที่ 3.07% จาก 3.23% ในปี 2015 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการ Write off NPL ในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งได้ตั้งสำรองฯครบและผ่านกระบวนการจัดการภัยหดต่ำแล้ว ขณะที่รายการถมือสองในตลาดเริ่มฟื้นตัวขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้บริโภคหันมาซื้อรถยนต์มือสองที่ราคาถูกกว่ารถใหม่ สิ่งเหล่านี้ทำให้ความต้องการในการตั้งสำรองหนี้สูญตามคุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่แท้จริงมีจำนวนที่น้อยลงมาก การ Write-off จะเกิดขึ้นอีกในไตรมาสต่อไปและไม่น่าส่งผลต่อค่าใช้จ่ายสำรองฯ ในทางตรงข้าม TISCO จะได้ประโยชน์เพิ่ม NPL ที่เริ่มลดระดับลง (เราคาดว่า NPL น่าจะลงมาอยู่ที่ 2.6-2.8% ของสินเชื่อรวมได้ภายในต้นปี) และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญที่ผ่อนคลายลงด้วย

## แนวโน้มกำไร 2Q16 ดูโดดเด่นกว่ากางลุ่ม

เราคาดว่า TISCO จะรายงานกำไร 2Q16 ที่ดีต่อเนื่องจาก 1Q16 มาอยู่ที่ราว 1.3 พันลบ. +5%Q-Q และ +29%Y-Y เนื่องจาก 1. เราคาดว่า TISCO จะรักษา Penetration rate (ส่วนแบ่งการตลาดในตลาดรถยนต์) ได้ที่ราว 9-10% จาก 8% ในปีก่อน ซึ่งอาจจะทำให้สินเชื่อเริ่มทรงตัวได้ 2. เราคาดว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) ได้ในระดับสูงที่ราว 4.3% แม้ว่าจะเริ่มได้รับแรงกดดันจากพอร์ตสินเชื่อธุรกิจ แต่ต้นทุนทางเงินฝากที่อยู่ในระดับต่ำยังคงเช่นเดิม 3. เราคาดว่า TISCO จะมีค่าใช้จ่ายสำรองค่าไฟหันสูญที่ผ่อนคลายลงใน 2Q16 หลังจากได้ตั้งสำรองฯที่ระดับ 1.5% ใน 1Q16 ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าปกติ เนื่องจากจากระดับ NPL และขาดทุนรถยนต์ที่ดีขึ้นตั้งแต่ต้นปี

## คงราคาเหมาะสมที่ 52 บาท คงแนะนำ ชี้

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 5 พันลบ. +17.85%Y-Y TISCO เป็นธนาคารเดียวที่เราไม่ได้ปรับลดประมาณการกำไรลงท่ามกลางธนาคารอื่นที่ได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย MLR ในเดือนเม.ย.นี้ ในทางตรงข้ามเราคาดว่า TISCO จะได้อานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยขาลงจากต้นทุนการเงินที่อยู่ในระดับต่ำลง คงคำแนะนำ ชี้ และคงราคาเหมาะสมที่ 52 บาท (TISCO ประกาศปันผลหุ้นละ 2.40 บาท Yield 5.1% XD 27 เม.ย.)

Close 28 April 2016 : 43.50  
End 2016 Target : 52.00

+19.5%

### Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Loans (Bt bn)	286	260	273	286
Growth (%)	-9.0	-9.2	5.0	5.0
PPOP (Bt m)	9,744	10,566	9,946	10,301
Growth (%)	2.7	8.4	-5.9	3.6
Net profit (Bt m)	4,250	4,250	5,009	5,254
EPS (Bt)	5.31	5.31	6.25	6.56
EPS (Bt) - Fully diluted	5.31	5.31	6.25	6.56
Growth (%)	-4.3	0.0	17.8	4.9
PE (x)	8.2	8.2	7.0	6.6
PE (x) - Fully diluted	8.2	8.2	7.0	6.6
DPS (Bt)	2.00	2.40	2.40	2.50
Yield (%)	4.6	5.5	5.5	5.7
BVPS (Bt)	32.24	35.20	38.76	42.59
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (28/04/2016)	43.50
SET Index	1,399.91
Foreign limit/actual (%)	49.00/49.00
Paid up shares (million)	800.64
Free float (%)	75.02
Market cap (Bt mn)	34,828.04
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	77.85
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	48.25, 39.50, 44.86

Source: Setsmart



Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

## TISCO FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E		2013	2014	2015	2016E	2017E
Interest and dividends	18,961	18,891	16,888	16,574	17,661	Growth (%)					
Interest costs	10,144	9,351	6,758	6,174	6,643	Gross loans	15.0	(9.0)	(9.2)	5.0	5.0
Net interest income	8,817	9,540	10,130	10,400	11,018	Total assets	21.7	(10.1)	(11.8)	4.1	7.5
Non-interest income	6,838	6,084	6,359	6,263	6,417	Net interest income	25.2	8.2	6.2	2.7	5.9
Operating Income	15,655	15,624	16,489	16,664	17,435	Non-interest income	11.4	(11.0)	4.5	(1.5)	2.5
Operating costs	6,166	5,880	5,923	6,718	7,135	Operating costs	(4.4)	(4.6)	0.7	13.4	6.2
PPOP	9,490	9,744	10,566	9,946	10,301	Provision costs	115.4	6.9	19.2	(32.9)	1.4
Provisions	-4,141	-4,426	-5,277	-3,541	-3,590	Pre-Provision profit	40.9	2.7	8.4	(5.9)	3.6
Optg. Profit after Provs.	13,630	14,171	15,843	13,487	13,891	Net profit	14.7	0.0	0.0	17.9	4.9
Net non-operating items	-	-	-	-	-	Profitability etc. (%)					
Pre-tax profit	5,349	5,318	5,288	6,405	6,711	Operating cost/income	35.3	36.5	34.5	40.3	40.9
Tax charge	1,041	1,043	1,032	1,296	1,357	Gross loans/deposits	118.8	139.3	164.3	160.4	150.7
Profit after tax	4,308	4,274	4,256	5,109	5,354	Average earnings yield	5.95	5.66	5.69	5.61	5.44
Minority interests	354	264	129	100	100	Average funding cost	3.49	3.11	2.58	2.50	2.55
Net profit	4,249	4,250	4,250	5,009	5,254	Net interest margin	2.76	2.86	3.41	3.52	3.40
Balance Sheet (Consolidated)						Fee income/Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E	Non-interest inc./Income	43.7	38.9	38.6	37.6	36.8
Gross loans	314,333	286,017	259,725	272,711	286,347	Optg. income/Total					
Accrued interest	536	556	542	550	550	Assets	4.4	4.9	5.9	5.7	5.6
LLR	-6,331	-6,950	-6,168	-6,877	-7,594	Optg. costs/Total Assets	1.7	1.9	2.1	2.3	2.3
Net loans & accrued	280,619	256,390	232,634	243,296	255,087	ROA	1.2	1.3	1.5	1.7	1.7
Cash	1,131	1,180	1,101	1,000	1,000	ROE	20.5	17.4	15.7	16.9	16.1
Interbank assets	53,214	38,058	31,163	30,000	40,000	Asset quality (%)					
Foreclosed properties	11,647	15,003	8,617	10,000	10,000	NPLs/Total loans	1.7	2.6	2.6	2.7	2.5
Fixed assets	125	121	47	125	125	NPLs/Total assets	1.4	1.9	2.7	2.6	2.4
Other assets	2,457	2,484	2,633	2,500	2,500	Provisions/Loans	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total assets	4,213	4,421	4,098	5,000	5,000	Loan Loss Reserves/NPLs	127.9	115.5	80.1	91.7	101.3
Customer deposits	353,406	317,657	280,294	291,921	313,712	Capitalization (%)					
Interbank liabilities	264,642	205,384	158,125	170,000	190,000	Tier 1	9.1	12.5	12.5	11.2	10.4
Short-term borrowings	12,183	10,897	10,249	12,000	15,000	Tier 2	4.2	4.2	4.2	4.5	4.2
Long-term borrowings	0	0	0	0	0	Total	13.3	16.7	16.7	15.7	14.6
Other liabilities	43,084	65,406	74,519	69,000	65,000	Per share data					
Total liabilities	10,443	10,145	9,206	9,872	9,594	Shares in issue (million)	766	800	800	801	801
Paid up Capital	330,352	291,833	252,099	260,872	279,594	Reported EPS (Bt)	5.55	5.31	5.31	6.25	6.56
Share premium	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007	Pre-Provision EPS (Bt)	12.39	12.18	13.20	12.42	12.86
Appropriated reserves	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018	BVPS (Bt)	28.78	32.24	35.20	38.76	42.59
Unappropriated reserves	496	596	710	710	710	DPS (Bt)	2.00	2.00	2.40	2.40	2.50
Minority interests	11,896	14,429	16,979	19,815	22,884	DPS/EPS (%)	36.0	37.7	45.2	38.4	38.1
Shareholders' funds	67	93	99	100	100	Valuations (x)					
						P/E	7.8	8.2	8.2	7.0	6.6
						Normalized P/E	7.8	8.2	8.2	7.0	6.6
						P/BV	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
						Dividend yield (%)	4.6	4.6	5.5	5.5	5.7

Source: Company data, FSS research

"ช่วงต้นเดือน เม.ย. SET ใกล้ลงไปต่ำกว่า 1370 จุด ได้ตั้งแต่สัปดาห์แรก ก่อนที่จะตีกลับขึ้นใหม่ ซึ่งค่อนข้างแรงและเร็วเกินไป ทำให้เริ่มมีจังหวะอ่อนตัวอีกครั้งในช่วงสัปดาห์สุดท้าย ซึ่งคาดว่าในเดือน พ.ค. นี้ SET ยังมีแนวโน้มแกว่งตัวลงอีกสักพักได้ แต่กรอบลงจำกัดและสุดท้ายยังลุกกลับไปแกว่งบวกต่อ ดังนั้นทยอยซื้อ-ตีอีก!!"

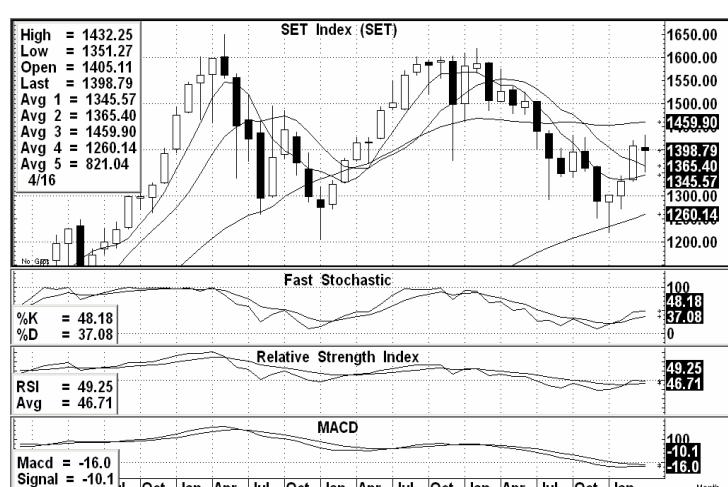
#### แนวโน้มตลาด :

เดือน เม.ย. SET ปรับพักตัวลงตามคาด โดยดัชนีเหลลงไปต่ำกว่า 1370 จุดได้ตั้งแต่ช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ให้เป็นโอกาสในการเลือกหุ้นทยอยเข้าซื้อสะสมตามที่แนะนำไปในฉบับที่แล้ว ก่อนที่จะมีแรงซื้อกลับเข้ามาหนุนให้มีจังหวะบวกขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง ในช่วงกลางของเดือน แต่ด้วยความที่ตลาดวิ่งขึ้นค่อนข้างร้อนแรงและรวดเร็วเกินไป ทำให้เริ่มแกว่งพักตัวอีกครั้งในช่วงสัปดาห์สุดท้าย ซึ่งคาดว่าตลาดมีสิทธิพักตัวลงต่อเนื่องอีกในเดือน พ.ค. นี้ แต่กรอบปรับตัวน่าจะยังค่อนข้างจำกัด เนื่องจากรูปแบบกราฟดัชนีและการฟอร์มตัวของ Indicators ต่างๆ ยังสนับสนุนแนวโน้มขาขึ้นต่อเนื่องได้อยู่ ซึ่งคาดว่า SET จะสามารถสร้างฐานสำหรับการขับขึ้นครั้งใหม่ได้ในช่วงท้ายเดือน พ.ค. ต่อเนื่องตั้งเดือน ม.ย. โดยเป้าหมายการขับขึ้นรอบหน้ามีลุ้นทดสอบแนวต้านในกรอบ 1460-1500 จุดได้ไม่ยากนัก ดังนั้นตลาดพักตัวช่วงต้นเดือน พ.ค. จึงถือว่าเป็นโอกาสในการเลือกหุ้นเข้าซื้อ เพื่อตีกรอบบวกต่อไป



#### คำแนะนำ :

เนื่องจากแนวโน้มระยะกลาง เรายังมองว่า SET อยู่ในช่วงแกว่งตัวบวก เพื่อลุ้นขับขึ้นหาแนวต้านเป้าหมายถัดไป即 1460-1500 จุดได้ แต่ระยะสั้นในเดือน พ.ค. นี้ตลาดมีสิทธิปรับตัวย้อนกลับไปทดสอบแนวรับระดับต่างๆ ก่อนได้ ดังนั้นแนะนำเลือกหุ้นทยอยซื้อช่วง SET ลงดีกว่า โดยหลังจากที่อยู่ต่ำสุดแล้ว แนะนำให้หันมาเพื่อรอรอบแกว่งบวกขึ้นหาแนวต้านเป้าหมายข้างต้นในช่วงถัดไปได้ ซึ่งคาดว่า SET มีสิทธิเริ่มขับบวกจริงจังมากขึ้นตั้งแต่ช่วงท้ายเดือน พ.ค. ต่อเนื่องตั้งเดือน ม.ย. นี้



**แนวรับ : 1393-1384\*, 1380-1370\*\*, 1360-1340\*\*\***

**แนวต้าน : 1404-1406\*, 1410-1412\*\*, 1415-1420\*\*\***

#### (ควรติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)

#### Set Performance

Index	Apr/28/16	Dec/30/15	% chg YTD
SET	1,399.91	1,288.02	8.69
SET 50	887.53	813.55	9.09
DJIA (USA)	17,830.76	17,603.87	1.29
NASDAQ (USA)	4,805.29	5,065.85	-5.14
FTSE (UK)	6,322.40	6,274.05	0.77
NIX (Japan)	16,666.05	19,033.71	-12.44
HSKI (Hong Kong)	21,388.03	21,882.15	-2.26
TWII (Taiwan)	8,473.87	8,279.99	2.34
SES (Singapore)	2,862.30	2,885.51	-0.80

Source : Aspen

Register No.: 002265

## Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Apr 16 : 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%	SEACO 5.00%	ADVANC* 3.42%	GL 4.63%
AIT 8.55%	MTLS 3.83%	BEAUTY -0.60%	GUNKUL* 1.68%
Underperform stocks :	Underperform stocks :	KTC -0.0085	Underperform stocks :
GUNKUL 2.63%	PS 0.00%	Underperform stocks :	CK 0.81%
ADVANC 0.00%	ADVANC -6.12%	CK -12.00%	C55 0.69%
TUF -2.78%	CENTEL -7.35%	EPCO -16.67%	TPIPL 0.00%
Return for 1 months : 4.85%	Return for 1 months : -0.93%	Return for 1 months : -5.34%	Return for 1 months : 1.56%
Accumulate return for 2015 : 4.85%	Accumulate return for 2015 : 3.87%	Accumulate return for 2015 : -1.67%	Accumulate return for 2015 : -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%
Return for 1 months : -4.08%	Return for 1 months : 3.10%	Return for 1 months : -1.99%	Return for 1 months : -4.80%
Accumulate return for 2015 : -4.21%	Accumulate return for 2015 : -1.24%	Accumulate return for 2015 : -4.01%	Accumulate return for 2015 : -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 :	Underperform stocks :	Underperform stocks :
MTLS -8.24%	CENTEL 0.67%	ADVANC -11.59%	ADVANC -22.81%
Return for 1 months : -2.45%	Return for 1 months : 8.88%	Return for 1 months : 5.94%	Return for 1 months : -3.32%
Accumulate return for 2015 : -10.85%	Accumulate return for 2015 : -2.94%	Accumulate return for 2015 : 2.83%	Accumulate return for 2015 : -0.59%
<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%		KAMART -2.72%	CK -0.98%
Return for 1 months : 7.43%	Return for 1 months : 2.30%	Return for 1 months : 5.33%	Return for 1 months : 4.35%
Accumulate return for 2016 : 7.43%	Accumulate return for 2016 : 9.90%	Accumulate return for 2016 : 15.76%	Accumulate return for 2016 : 20.79%
<i>Note : * included Dividend</i>			

## SET50 INDEX FUTURES

SET50 เดือน เม.ย. 16 ปรับตัวลงครั้งแรกในรอบ 3 เดือนที่ราบ 20 จุด หรือ 2.2% โดยราคามีจังหวะอ่อนตัวลงในช่วงต้นเดือน จากแรงขายในหุ้นกลุ่มแบงก์และสื่อสาร ซึ่งถูกกดดันด้วยความกังวลในประเด็นการปรับลดดอกเบี้ย MLR และต่อเนื่องโดย MOR+MRR ที่ทำให้ตลาดคาดว่าส่วนต่างดอกเบี้ยจะต่ำลง และจะส่งผลต่อเนื่องให้กำไรมูลค่าหุ้นที่เหลือของปีอ่อนตัวลงแบบ Y-Y ส่วนกลุ่มสื่อสาร นำด้วย ADVANC ที่ตอบรับการประเมินรอบ 2 ในราคาตั้งต้นที่ JAS ได้ไปแล้วไม่ยอมจ่ายเงิน ราคาจึงถูกกลับลงมาใหม่อีกซึ่งที่ประมูลอย่างบ้าคลั่ง แต่ เพราะหุ้นกลุ่มพลังงานได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และตลาดยังคาดหวังกับการให้ผลข่าวของกระแสเงิน จากการชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟด จึงทำให้ SET และ SET50 พื้นกลับอีกรอบในช่วงกลางเดือนหาที่ 1430 จุด และ 915 จุด แต่ก็ด้วยแรงซื้อที่ขาดความต่อเนื่อง และบรรยายกาศการลงทุนภายนอกพลิกกลับเป็นลง จากการที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นไม่ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม จึงทำให้ SET และ SET50 พลิกกลับมาอ่อนตัวลงเร็วในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก่อนจะแตะเบรคเล็กน้อยด้วยเงื่อนไขวันหยุดยาวต่อเนื่องถึงต้นเดือน พ.ค. 16

ส่วน S50M16 ปิดไปที่ 883 จุด (ราคานั้นที่ 28 เม.ย. 16) อ่อนตัวลงประมาณ 10 จุดหรือ 1.1% M-M ปริมาณการซื้อขายหักเดือนเพิ่มขึ้นมาก เพราะเป็นช่วง Roll Over จาก S50H16 มาเป็น S50M16 แต่ถ้าพิจารณาจากบริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของทุก Series ใน Index Futures จะลดลงมาอยู่ที่ 107,979 สัญญา จาก 148,245 สัญญาใน มี.ค. 16 (-27% M-M) สะท้อนให้เห็นถึงภาวะการเงิงกำรที่ซบเซา เพราะมีวันหยุดยาวในเทศกาลสงกรานต์ ซึ่งก็เป็นไปได้ที่จะได้เห็นภาวะนี้ต่อเนื่องไปถึง พ.ค. 16 ที่มีวันหยุดยาวมากเหมือนกัน และเป็นเดือนที่นักลงทุนส่วนใหญ่เลือกอยู่นอกตลาดด้วยวิธี Sell in May

### แนวโน้ม SET50 และ S50M16 เดือน พ.ค. 16

คาดว่า SET50 จะอ่อนตัวลงก่อนในช่วงแรก เพราะเงื่อนไขทั้งเศรษฐกิจและการลงทุนที่อ่อนแอทั่วโลก ไม่เอื้อให้สินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง โดยสิ่งที่เรา กังวลและทำให้เชื่อว่า Sell in May จะเกิดขึ้นอีกรอบคือ (1) ตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญที่ผ่านได้ยาก (2) ความคาดหวังเชิงบวกกับผลประกอบการ 1Q16 ที่ออกมาดี โดยเฉพาะกลุ่มพลังงานที่ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ จะทำให้เกิด Sell on fact ตามมา (3) กระแสเงินยังไม่เหลือ เช่นจาก BOJ ไม่ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ทำให้มีโอกาสเกิดการกลับสถานะ Yen Carry Trade ผลที่เกิดขึ้นกับบ้านเรามีอุปไปในโน่นเลนเสียมากกว่า (4) ถ้าตัดประเด็นกระแสเงินออกไป ก็คงจะเหลือแต่การลงราคาของนักลงทุนในประเทศด้วยกันเอง การผ่าน 1400 จุดแล้วยืนจึงไม่ใช่เรื่องง่าย (5) การประชุมของกลุ่ม OPEC เป็นที่น่าจับตาว่าจะลงอีกรอบไม่ใช่เดียว กับความกังวลในการออกจากสหภาพยูโรปของอังกฤษ และการให้เงินช่วยเหลือรอบใหม่แก่กรีซจะเริ่มมีบทบาทมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม เราประเมิน Downside ของ S50M16 จำกัดที่กรอบ 860-870 จุด เพราะตัวเลขเศรษฐกิจบ้านเรารอด้วยเฉพาะยอดส่งออกมีพัฒนาการที่ดีขึ้น เช่นเดียว กับผลประกอบการซึ่งน่าจะเจอ Bottom ใน 2Q16 จึงแนะนำให้ Trading Long ช่วงอ่อนตัว เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบบน 910-920 จุด ตัดขาดทุน 860 จุด

### SET50 รายสัปดาห์เกิดสัญญาณซื้อ แต่กำลังทดสอบว่าจะขึ้นจริงหรือไม่



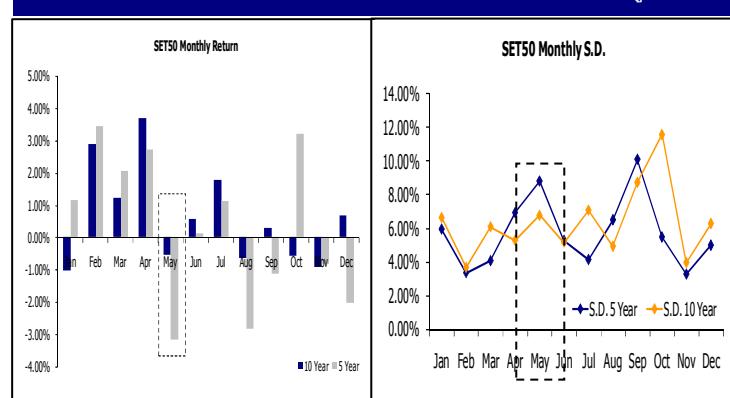
### S50M16 ในภาพรายวันยังแกร่งตัวขึ้นในกรอบ Parallel Uptrend



### ตลาดหุ้นสร้างทดสอบแนวต้านสำคัญ ส่วนญี่ปุ่นพักตัวลงชั่วคราว



### SET50 เดือน พ.ค. ในอดีตให้ผลตอบแทนติดลบและมีความเสี่ยงสูง



**GOLD FUTURES**

ราคากองคำโลกเดือน เม.ย. 16 ปรับตัวเพิ่มขึ้น \$30/Oz หรือ 2.4% M-M ปัจจัยหนุนมาจาก Dollar Index ที่ปรับตัวลงเป็นเดือนที่ 3 อีก 1.1% M-M มาอยู่ที่ 93.5 จุด (รวม 3 เดือนลงมาแล้ว 6.2%) ทั้งคาดการณ์การชะลอปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟด และการไม่ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมของธนาคารกลางญี่ปุ่น โดยที่ประเทศ FOMC ยังกังวลกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐและเศรษฐกิจโลก ขณะที่ ECB และ BOJ ยังเปิดกว้างสำหรับการลดดอกเบี้ยและเพิ่มวงเงินซื้อสินทรัพย์ แต่การไม่ดำเนินการในทันที แม้ว่าค่าเงินตัวเองจะแข็งค่าขึ้นเรื่องจากผลกระทบภาคส่งออก ทำให้ตลาดตีความว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั้ง 2 ใกล้สุดทางที่ได้กำหนดไว้ก่อนหน้านี้แล้ว ราคาทองคำจึงได้แรงหนุนอย่างมากตามหลักความสมมาตรของค่าเงินอย่างไรก็ตาม ด้วยความที่แรงซื้อจากกองทุน SPDR Gold Trust แผ่วลงโดยตลอดทั้งเดือนขยายสูตริ 15.14 ตัน หรือ 1.9% M-M เหลือ 804.14 ตัน เช่นเดียวกับรายงานสถานะ COMEX Gold Futures ของ CFTC ที่ระบุว่ากองทุนต่างๆมีการเพิ่มสถานะ Long 13.6% M-M ชะลอจากที่เพิ่ม 26.5% M-M ในเดือน เม.ย. 16 จึงทำให้ Upside การตีตัวยังจำกัดไม่เกินกรอบแนวตัว上升เดิมที่ \$1,282/Oz ซึ่งถือเป็นจุดพลิกผันสำคัญสำหรับการเลือกข้างว่าจะขึ้นต่อหรือพักตัวลงในเดือน พ.ค. 16

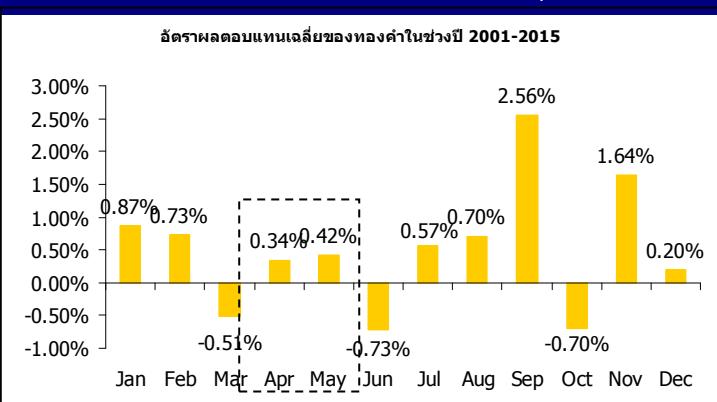
**แนวโน้มราคากองคำโลกเดือน พ.ค. 16**

มุ่งมองของเรายังคงเดิมคือ ในภาวะปกติ เดือน เม.ย.-พ.ค. ของทุกปี ราคากองคำมักแกว่งออกด้านข้างเชิงบวกด้วยผลตอบแทน 0.3-0.4% ต่อเดือน เนื่องจากเป็นช่วงที่หุ้นมักพักตัวลง (Sell in May) จึงทำให้มีกระแสเงินบวกส่วนใหญ่เข้าพักในทองคำ ด้วยคุณสมบัติแห่งพักเงินชั้นดี แต่ทั้งนี้ก็ต้องขึ้นอยู่กับการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานของภาคเกษตรสหัสฯในศุกร์สัปดาห์แรกของเดือนด้วย หากต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 215,000 คน จะหนุนให้ราคากองคำปรับขึ้นแรงแต่ถ้าสูงกว่าคาดการณ์ ราคาก็จะกลับมาเคลื่อนไหวที่กรอบ Sideway เดิมคือ \$1,240-1,280/Oz

ซึ่งสุดท้าย ด้วยภาพทางเทคนิคที่เป็นบวก โดยราคาในภาพรายสัปดาห์ยังยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 สัปดาห์ พร้อมกับ RSI ที่เลี้ยงตัวเหนือ Signal line ตัวเอง ทำให้เรายังเชื่อว่าจะได้เห็นราคาขยับตัวขึ้นต่อหากลับมาเคลื่อนไหวที่ \$1,300/Oz ซึ่งเป็นเป้าหมายเดิมที่เราคาดว่าจะขึ้นทดสอบได้ในปีนี้

นอกจากนี้ เรายังคาดว่าระหว่างทางจะมีปัจจัยลบต่อสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มเติมและยิ่งกระตุ้นให้กระแสเงินไหลพักในทองคำ เช่น การให้เงินช่วยเหลือกรีซ และการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสหัสฯในส่วนของภาคบริโภคที่กลับไปอ่อนแอ ขณะที่ Dollar Index ยังแกว่งในกรอบพักตัว ลักษณะไปยืนเหนือ 96.5 จุดไม่ได้ ราคากองคำก็คงแรงไม่ได้เช่นกัน

**ในเชิงกลยุทธ์ แนะนำให้ Trading Long GFM16 เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่ \$1,300-1,310/Oz ตัดขาดทุน \$1,230/Oz**

**ราคainภาพรายสัปดาห์ยังเลี้ยงตัวเหนือเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้นได้****Dollar Index ลงมาเล่นในการอ่อน Parallel Downtrend Channel****ราคากองคำมักปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน เม.ย.-พ.ค. ของทุกปี**

**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม *Aspen*  
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Price (Bt/sh)		Upside		Net Profit Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	28-Apr-16	2016 TP	(%)	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F
<b>Banks</b>																
BAY	SELL	34.75	32.00	-7.9%	31.5	2.9	4.9	25.72	27.52	29.34	13.7	13.3	12.7	2.3	2.6	2.7
BBL	BUY	161.00	190.00	18.0%	-5.9	0.2	3.6	189.56	192.08	206.78	9.0	9.0	8.7	4.0	4.0	4.2
KBANK	BUY	162.00	195.00	20.4%	-14.5	-10.0	16.3	119.42	129.18	141.46	9.8	10.9	9.4	2.5	2.5	2.6
KKP	BUY	43.50	48.00	10.3%	21.3	19.2	7.1	44.82	46.92	48.97	11.1	9.3	8.6	6.9	6.9	6.9
KTB	BUY	17.20	19.50	13.4%	-14.2	3.7	11.1	17.91	19.23	20.78	8.4	8.1	7.3	4.4	4.7	4.9
SCB	BUY	131.00	150.00	14.5%	-11.5	-6.6	16.6	90.45	98.86	107.71	9.4	10.1	8.7	4.2	4.2	4.2
TCAP	BUY	35.50	48.00	35.2%	6.2	16.8	8.5	44.67	48.22	52.06	7.7	6.6	6.1	5.1	5.6	5.6
TISCO	BUY	43.50	52.00	19.5%	0.0	17.9	4.9	35.20	39.16	43.19	8.2	7.0	6.6	4.6	5.1	5.2
TMB	BUY	2.24	2.90	29.5%	-2.2	7.5	12.8	1.76	1.93	2.12	10.5	9.7	8.6	2.7	3.1	3.6
Sector				17.0%	-7.1	-1.2	11.1				9.7	9.8	8.9	4.1	4.3	4.4
<b>Finance</b>																
ASP	HOLD	3.34	3.50	4.8%	-32.3	9.5	10.3	2.11	2.17	2.14	12.7	11.5	10.4	7.1	7.8	8.7
ASK	BUY	18.40	22.00	19.6%	1.4	7.1	7.6	12.35	13.08	13.96	9.5	8.9	8.3	7.1	7.3	7.9
GL	HOLD	22.90	25.00	9.2%	395.1	69.7	36.9	6.03	5.15	5.37	46.8	35.3	25.8	1.2	1.9	2.6
KCAR	BUY	9.00	14.20	57.8%	9.0	8.1	-100.0	7.19	7.67		9.4	8.7	-1	6.1	6.1	0.0
KGI	BUY	3.22	3.96	23.0%	-22.9	-12.7	14.3	2.46	2.50	2.54	11.1	12.5	11.0	8.9	7.8	8.7
KTC	HOLD	91.25	94.00	3.0%	18.1	0.6	14.6	33.87	38.68	44.69	11.4	11.3	9.9	3.6	3.6	4.1
LIT	BUY	8.40	10.00	19.0%	47.4	29.9	22.7	2.06	2.34	2.68	24.0	18.4	15.0	2.0	2.7	3.3
MBKET	BUY	22.50	25.80	14.7%	-19.4	20.1	-100.0	8.44	8.88		12.6	10.5	-1	3.5	8.9	0.0
MTLS	BUY	19.90	25.00	25.6%	51.6	34.4	37.0	2.67	2.96	3.36	51.0	38.1	27.6	1.0	1.6	2.2
SAWAD	BUY	42.25	55.00	30.2%	56.3	31.7	25.7	4.68	6.19	7.19	32.3	25.1	20.0	0.1	2.5	3.1
THANI	HOLD	3.36	3.60	7.1%	6.3	6.1	6.8	1.89	2.02	2.15	10.8	10.2	9.6	6.0	6.4	6.8
THRE	BUY	2.72	3.92	44.1%	nm	-76.3	-100.0	1.28	1.09		4.3	18.2	-1	0.0	0.0	0.0
TK	BUY	9.70	12.00	23.7%	108.7	28.6	9.9	8.64	9.30	9.95	11.9	9.2	8.4	4.1	5.1	5.6
Sector				21.7%	96.1	-4.0	-2.3				17.4	18.1	18.5	3.9	4.7	4.1
<b>Insurance</b>																
BLA	BUY	38.00	56.00	47.4%	54.3	-20.7	18.3	15.90	17.05	18.55	15.8	19.8	16.8	1.7	2.0	2.4
THREL	BUY	10.40	18.90	81.7%	4.6	35.3	-100.0	2.14	2.67		16.0	11.9	-1	4.8	5.9	0.0
Sector				47.4%	48.2	-15.9	1.8				14.4	17.1	16.8	3.2	4.0	1.2
<b>Energy</b>																
BANPU	BUY	12.50	14.00	12.0%	nm	nm	257.4	24.48	26.82	28.85	nm	32.0	8.9	4.0	8.0	8.0
BCP	BUY	30.75	36.00	17.1%	496.4	28.0	10.1	25.77	27.44	32.33	10.2	8.0	7.2	6.5	5.0	5.5
IRPC	SELL	5.05	5.00	-1.0%	nm	-16.4	6.7	3.71	3.86	4.11	11.0	13.1	12.3	4.4	3.0	3.6
PTT	SELL	303.00	270.00	-10.9%	-66.0	236.4	22.6	244.07	265.18	278.45	45.0	12.9	10.5	3.3	4.1	4.3
PTTEP	SELL	74.50	68.00	-8.7%	nm	nm	18.4	102.98	92.67	94.05	nm	18.8	15.9	4.0	1.2	1.9
SPRC	SELL	11.30	10.50	-7.1%	nm	-36.4	-12.0	8.47	8.25	8.75	5.9	9.3	10.7	21.7	5.3	4.7
TOP	HOLD	65.00	70.00	7.7%	nm	12.8	10.1	45.3	48.9	53.5	10.9	9.7	8.8	4.2	4.1	4.6
Sector				1.3%	-69.4	458.3	19.4				73.2	13.1	11.0	6.9	4.4	4.6
<b>Chemicals</b>																
IVL	HOLD	29.00	30.00	3.4%	294.6	-11.4	8.5	13.49	17.04	17.91	24.2	23.8	22.0	1.7	1.7	1.7
PTTGC	BUY	60.75	67.00	10.3%	33.8	27.6	0.03	55.1	58.9	62.1	13.6	10.7	10.7	3.4	4.2	4.2
Sector				6.9%	59.9	18.0	1.6				15.6	13.1	12.9	2.6	3.0	3.0
<b>Utilities</b>																
EA	BUY	21.80	28.00	28.4%	67.0	79.2	10.5	2.28	3.28	4.13	30.3	16.9	15.3	0.1	0.9	1.0
DEMCO	SELL	6.70	6.00	-10.4%	nm	nm	105.0	4.27	3.88	4.25	nm	31.7	15.5	0.0	0.0	2.2
GPSC	HOLD	29.50	30.00	1.7%	20.6	16.9	6.1	24.03	24.69	25.81	23.2	19.8	18.7	3.2	1.5	1.6
GLOW	SELL	94.00	90.00	-4.3%	-8.6	-1.2	0.4	33.18	34.58	35.28	16.5	16.7	16.6	2.2	3.5	3.5
GUNKUL	SELL	26.50	26.00	-1.9%	25.7	49.8	31.5	6.28	7.17	8.70	50.0	36.8	27.9	0.9	1.2	1.6
TPCH	BUY	16.60	23.00	38.6%	63.6	296.9	78.4	4.42	4.64	5.10	142.7	36.1	20.2	0.0	1.1	1.9
TTW	BUY	10.20	12.00	17.6%	-9.8	-4.9	5.4	2.85	2.93	3.04	15.2	16.0	15.1	5.9	5.4	5.9
Sector				10.0%	-2.4	21.5	7.7				22.1	18.2	16.9	1.8	1.9	2.5
<b>Property</b>																
AP	BUY	6.05	7.00	15.7%	-6.2	20.5	15.6	5.61	6.22	7.05	7.3	6.4	5.6	5.0	6.6	7.1
LH	BUY	8.75	10.00	14.3%	-6.0	-6.8	7.9	4.00	4.09	4.25	12.7	13.9	12.9	6.9	5.7	6.9
LPN	BUY	14.00	19.00	35.7%	19.4	16.0	5.0	7.85	8.80	9.79	8.6	7.4	7.0	6.4	6.8	7.1
PS	BUY	25.25	33.40	32.3%	15.4	-2.8	5.3	15.34	16.63	18.38	7.3	7.6	7.2	6.9	6.6	7.0
QH	BUY	2.24	3.20	42.9%	-6.7	1.1	6.5	2.01	2.34	2.46	7.7	7.6	7.2	6.3	5.4	6.3
SIRI	HOLD	1.53	1.60	4.6%	3.3	-20.7	13.6	1.90	2.01	21.00	6.1	7.7	7.0	7.8	5.9	6.5
SPALI	BUY	19.80	23.00	16.2%	-2.9	6.2	5.6	11.55	13.05	14.34	7.8	7.6	7.2	5.1	6.1	6.6
Sector				23.1%	1.7	-0.9	7.8				8.9	9.0	8.3	6.3	6.1	6.8
<b>Contractor</b>																
ARROW	BUY	14.10	16.70	18.4%	65.1	7.8	12.9	3.63	3.88	4.36	13.7	13.6	11.9	3.9	4.5	5.0
CK	BUY	25.25	40.00	58.4%	-4.5	-33.3	18.4	12.08	12.91	13.55	19.5	29.3	24.7	2.6	1.4	1.6
ITD	BUY	7.25	8.30	14.5%	nm	nm	4.3	2.52	2.71	2.87	nm	48.6	46.6	0.0	0.0	0.0
PYLON	HOLD	10.60	11.00	3.8%	3.3	1.3	13.5	2.45	2.38	2.45	19.5	19.4	17.1	3.8	5.0	4.7
SEAFCO	BUY	9.80	11.50	17.3%	-27.2	36.4	15.0	3.21	3.46	3.77	19.7	14.3	12.5	1.5	2.2	2.4
STEC	BUY	23.10	27.00	16.9%	0.4	-14.8	12.7	6.09	6.35	6.92	23.1	27.1	24.0	1.3	1.6	1.7
Sector				21.6%	-20.1	6.8	13.3				32.0	30.0	26.6	1.8	2.0	2.1
<b>Real estate</b>																
AMATA	BUY	12.10	15.00	24.0%	-45.3	0.3	23.9	10.47	12.48	14.29	10.6	10.6	8.5	4.0	3.3	4.5
ROJNA	HOLD	5.70	6.00	5.3%	-68.9	-13.6	17.3	6.02	6.87	7.01	16.8	20.4	17.4	3.5	3.5	3.5
Sector				14.6%	-56.6	-4.5	21.9				13.0	13.7	11.2	3.7	3.4	4.0
<b>Materials</b>																
DCC	SELL	4.30	3.50	-18.6%	11.9	7.1	9.1	0.47	0.54	0.57	20.5	19.1	17.5	5.7	4.9	5.1
DCON	BUY	0.65	0.80	23.1%	-46.4	7.9	10.4	0.44	0.42	0.39	7.9	14.6	13.2	6.2	2.8	2.8
DRT	BUY	4.42	5.00	13.1%	14.4	7.3	6.5	2.22	2.42	2.45	14.0	13.0	12.3	2.7	6.9	7.2
EPG	BUY	13.10	15.00	14.5%	131.5	13.8	12.7	3.27	3.57	3.84	25.2	22.2	19.7	1.2	1.4	1.5
SCC	HOLD	484.00	500.00	3.3%	35.1	-1.9	-3.6	171.80	198.87	218.26	12.8	13.0	13.5	3.3	3.5	3.3
TIPL	BUY	2.44	3.30	35.2%	-73.3	575.3	46.6	2.77	2.92							

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ณ ต่อ

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

		Price (Bt/sh)		Upside		Net Profit Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	28-Apr-16	2016 TP	(%)		15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F
<b>Telecom</b>																	
ADVANC	BUY	154.00	193.00	25.3%	8.7	-16.6	6.3	16.30	15.30	15.80	11.7	14.0	12.9	8.4	7.1	7.7	
AIT	BUY	30.25	34.00	12.4%	-19.1	9.5	9.3	13.87	14.65	15.90	11.7	10.7	9.8	6.6	6.1	6.6	
CSL	HOLD	5.70	6.00	5.3%	nm	-2.8	-3.3	1.10	0.87	0.84	10.8	11.1	11.4	7.7	7.4	7.2	
INTUCH	BUY	52.50	68.00	29.5%	8.9	-19.1	16.8	7.90	7.10	7.80	10.5	12.9	11.1	9.3	7.7	9.0	
DTAC	SELL	33.50	30.00	-10.4%	-45.1	-29.0	-7.9	11.50	11.50	11.80	13.5	18.9	20.6	8.7	4.2	3.9	
PT	BUY	9.10	13.50	48.4%	-23.5	25.2	35.4	3.96	4.57	5.53	11.2	8.9	6.6	3.5	4.5	6.0	
SAMART	BUY	15.90	19.00	19.5%	-45.6	15.1	8.3	5.97	6.39	6.82	19.9	17.3	15.9	3.1	3.6	3.9	
SAMTEL	BUY	13.70	17.00	24.1%	-42.9	45.2	11.3	5.60	6.10	6.60	21.1	14.6	13.0	2.9	4.2	4.7	
SIM	SELL	0.99	0.72	-27.3%	-94.8	-24.7	28.6	0.71	0.72	0.72	123.8	155.6	121.0	0.0	0.0	0.0	
THCOM	BUY	28.00	38.50	37.5%	32.6	12.1	8.7	16.50	18.00	19.60	14.4	12.9	11.9	2.3	2.7	3.0	
TRUE	SELL	7.30	7.20	-1.4%	240.9	nm	nm	3.06	3.85	3.83	40.6	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
<b>Sector</b>					14.8%	2.8	-28.6	16.8				13.7	19.2	16.4	4.8	4.3	4.7
<b>Media</b>																	
BEC	BUY	26.75	31.00	15.9%	-31.2	6.4	8.1	3.98	4.12	4.29	17.9	16.8	15.6	5.0	5.3	5.8	
EPCO	BUY	5.50	7.75	40.9%	9.9	13.3	-100.0	1.88	1.92	16.4	14.5	-	4.0	6.2	0.0		
MAJOR	HOLD	32.25	32.50	0.8%	7.8	4.6	11.8	7.45	7.66	7.90	24.6	23.5	21.0	3.6	3.6	4.0	
MCOT	SELL	8.95	8.50	-5.0%	-86.0	147.4	37.8	10.71	10.88	10.95	106.4	42.6	30.9	0.9	1.8	2.5	
PLANB	HOLD	6.65	7.10	6.8%	93.7	38.4	32.1	0.84	0.86	0.97	56.4	41.6	31.7	1.0	1.5	1.9	
WORK	HOLD	39.00	42.00	7.7%	nm	85.1	39.6	6.73	6.95	7.25	99.0	53.4	38.6	0.9	1.3	1.8	
RS	HOLD	12.40	13.00	4.8%	-67.1	78.7	56.4	1.70	1.74	1.81	103.3	56.4	36.5	0.8	1.4	2.2	
VGI	SELL	4.58	4.00	-12.7%	10.6	5.8	12.2	0.37	0.41	0.45	35.5	32.0	28.6	2.4	2.4	2.4	
<b>Sector</b>					10.3%	-18.6	13.3	10.4				29.0	25.6	23.2	2.3	2.9	2.6
<b>Commerce</b>																	
BEAUTY	BUY	5.50	6.10	10.9%	33.6	25.5	-100.0	0.38	0.42		41.0	32.4	-	1.5	2.4	0.0	
BIG	BUY	2.74	4.00	46.0%	235.4	66.1	15.5	0.26	0.37	0.49	21.1	12.5	11.0	2.2	4.0	4.4	
BIGC	SELL	249.00	230.00	-7.6%	-4.7	11.5	12.4	56.91	63.43	70.76	29.8	26.7	23.8	1.0	1.1	1.3	
BJC	HOLD	37.25	39.00	4.7%	66.2	-22.2	9.8	10.72	11.20	12.83	21.2	27.2	24.8	2.3	2.1	2.3	
CPALL	BUY	45.50	60.00	31.9%	34.7	14.8	14.9	4.16	4.86	5.66	29.9	26.0	22.6	2.0	2.3	2.7	
CSS	BUY	4.00	4.50	12.5%	5.6	3.4	4.0	1.39	1.42	1.46	16.7	18.3	17.6	5.0	3.3	3.5	
FSMART	BUY	14.40	17.70	22.9%	77.8	47.4	28.9	1.27	1.39	1.55	42.4	28.8	22.2	1.9	2.6	3.4	
GLOBAL	HOLD	11.00	11.40	3.6%	25.5	22.2	19.3	4.28	4.45	4.63	43.5	35.5	29.7	0.9	1.2	1.6	
HMPRO	BUY	8.10	10.00	23.5%	5.6	13.4	12.5	1.29	1.34	1.39	30.4	27.0	23.8	3.1	3.2	3.6	
KAMART	BUY	6.80	9.50	39.7%	127.5	14.9	17.4	1.09	1.16	1.31	21.4	18.9	15.8	3.7	4.1	4.1	
MAKRO	BUY	35.00	42.00	20.0%	9.3	22.4	18.0	2.96	3.30	3.71	31.3	25.5	21.6	2.4	2.9	3.5	
MC	HOLD	13.50	13.50	0.0%	2.9	6.4	10.9	4.90	5.20	5.50	14.6	13.9	12.5	5.6	5.9	6.6	
ROBINS	HOLD	51.50	56.00	8.7%	11.7	19.6	16.2	12.12	13.22	14.52	26.6	22.2	19.1	2.9	3.5	4.0	
<b>Sector</b>					14.6%	19.1	13.6	13.3				29.3	25.8	22.8	2.8	2.9	3.3
<b>Electronics</b>																	
DELTA	HOLD	74.00	78.00	5.4%	13.0	3.5	12.6	24.50	27.74	30.24	13.8	13.3	11.8	4.2	4.7	5.1	
HANA	BUY	33.00	41.00	24.2%	-39.3	23.2	13.5	24.13	24.92	26.21	12.8	10.4	9.2	6.1	6.4	7.0	
KCE	HOLD	78.00	83.00	6.4%	6.2	41.0	16.6	14.05	17.29	19.98	19.8	14.2	12.2	1.6	2.1	3.3	
SVI	BUY	4.90	6.40	30.6%	nm	-47.9	17.3	2.34	2.62	2.95	5.4	10.4	8.9	3.3	3.9	4.5	
<b>Sector</b>					16.7%	17.0	5.1	14.0				13.4	12.8	11.2	3.8	4.3	5.0
<b>Agri&amp;Food</b>																	
CPF	HOLD	24.00	24.00	0.0%	4.7	2.0	3.9	15.03	16.45	17.20	16.8	16.4	14.9	1.9	5.0	6.0	
GFPT	BUY	12.60	16.00	27.0%	-32.9	11.6	10.7	6.79	7.46	8.20	13.2	11.9	10.7	2.0	2.5	2.8	
ICHI	BUY	12.10	14.40	19.0%	-24.7	15.2	19.7	4.64	5.28	5.62	14.6	16.8	14.1	4.1	3.6	4.3	
KSL	BUY	4.06	4.60	13.3%	-21.3	6.6	14.1	3.32	3.68	3.97	12.7	11.9	10.4	2.0	2.0	2.5	
M	BUY	52.25	60.00	14.8%	-9.1	21.0	12.0	13.48	13.97	14.52	25.6	21.3	19.2	3.6	3.8	4.2	
SAPPE	BUY	15.40	21.60	40.3%	-16.6	19.6	12.2	5.37	5.96	6.62	15.4	12.8	11.4	3.2	3.9	4.4	
STA	SELL	12.80	11.00	-14.1%	7.7	32.3	8.4	16.59	16.72	17.26	14.7	11.0	20.3	0.0	4.1	4.4	
TACC	HOLD	6.00	6.00	0.0%	30.8	75.0	15.1	1.08	1.18	1.30	28.6	30.0	26.1	1.7	1.7	1.8	
TKN	SELL	10.00	9.00	-10.0%	99.5	25.5	19.9	1.34	1.37	1.57	26.5	27.8	23.3	3.2	2.2	2.6	
TU	HOLD	20.80	22.50	8.2%	4.1	20.1	19.2	9.52	10.27	11.09	18.7	15.6	13.1	3.0	3.5	4.2	
TVO	SELL	25.25	26.50	5.0%	13.3	-6.9	8.6	9.14	9.47	9.84	10.7	11.5	10.6	7.9	7.4	8.1	
<b>Sector</b>					9.4%	-0.9	9.7	10.4				17.4	15.9	14.4	3.0	3.6	4.1
<b>Transportation &amp; Logistics</b>																	
AAV	BUY	5.85	6.50	11.1%	488.7	43.4	5.6	2.72	3.27	3.84	26.3	18.3	17.2	1.7	1.7	1.7	
AOT	HOLD	393.00	410.00	4.3%	53.3	-3.0	11.5	76.17	82.54	89.65	30.0	30.9	27.7	1.7	1.6	1.8	
BEM	HOLD	6.00	6.00	0.0%	-3.5	19.9	25.3	2.08	2.17	2.30	34.6	28.9	23.0	1.3	1.9	2.4	
BTS	HOLD	9.10	9.50	4.4%	-76.6	51.7	-65.3	4.36	4.19	4.28	36.1	24.3	70.0	5.6	7.4	0.7	
NCL	BUY	1.97	2.70	37.1%	nm	-159.0	26.1	0.59	0.70	0.83	nm	17.9	14.1	0.0	0.0	0.0	
NOK	SELL	7.15	6.50	-9.1%	nm	nm	nm	4.88	5.15	5.25	nm	nm	7.4	0.0	0.0	1.4	
THAI	SELL	14.00	8.00	-42.9%	nm	nm	nm	15.05	15.41	15.45	nm	nm	30.5	0.0	0.0	0.0	
PSL	SELL	6.95	4.50	-35.3%	nm	nm	nm	10.57	9.23	8.89	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
RCL	SELL	6.40	6.00	-6.3%	22.1	-40.0	14.0	12.96	12.58	12.58	12.0	20.0	17.6	0.0	0.0	0.0	
TTA	SELL	9.25	8.00	-13.5%	nm	nm	10.8	11.86	11.50	11.61	34.3	31.5	0.0	0.3	0.5	0.5	
<b>Sector</b>					-5.0%	-114.9	-1,404.6	26.2				-479.8	36.8	29.1	1.0	1.2	0.8
<b>Health care</b>																	
BDMS	SELL	24.20	24.00	-0.8%	7.1	10.8	13.4	3.40	3.70	4.03	47.5	42.5	37.8	1.0	1.2	1.3	
BH	HOLD	201.00	220.00	9.5%	25.8	16.7	12.9	17.98	21.13	24.60	42.6	36.5	32.4	1.2	1.4	1.5	
BCH	HOLD	10.50	10.50	0.0%	1.0	21.4	13.4	1.97	2.20	2.43	50.0	40.4	36.				

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

**สำนักงานใหญ่**  
999/9 อาคารต. ออฟฟิศสแควร์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางกะปิ**  
3105 อาคารอิมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ  
กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลาดพร้าว**  
555 อาคารล. ทาวเวอร์ 2  
ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน  
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร  
กรุงเทพมหานคร

**สาขา ศรีราชา**  
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท  
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา  
ชลบุรี

**สาขาเชียงใหม่ 2**  
310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

**สาขา สุมธรรมศาสตร์**  
1045/16-17 ถ.วิเชียร์บุรี ชั้น 2  
ต.มหาชัย อ.เมืองสุมธรรมศาสตร์  
จ.สุมธรรมศาสตร์

**สาขา หาดใหญ่ 3**  
200/222, 200/224, 200/226  
อาคารอลิติค หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2  
ต.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สำนักงานไทยชั้นมีท ทาวเวอร์**  
(สำนักงานสัญญาณ) 1768  
อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31  
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ  
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางนา**  
1093 อาคารเช็นทรัลชั้นทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105  
หมู่ 12 ถ.บนาฯ-ตราด(กม.3)  
แขวงบนาฯ เขตบนาฯ  
กรุงเทพมหานคร

**สาขา ประชานา**  
105/1 อาคารนี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสองคราด แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

**สาขา ชอนแก่น 1**  
311/16 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองชอนแก่น  
จ.ชอนแก่น

**สาขาเชียงใหม่ 3**  
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เตี้ยง อ.เมืองเชียงใหม่  
เชียงใหม่

**สาขา นครปฐม**  
28/16-17 ถ.ยิมเป้า ต.สนาณวันทร์  
อ.เมือง จ.นครปฐม

**สาขา ยะลา**  
223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ  
อ.เมือง จ.ยะลา

**สาขา ชอนแก่น 3**  
311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งรัตนบีร์)  
ต. ในเมือง  
อ.เมืองชอนแก่น จ.ชอนแก่น

**สาขา เชียงราย**  
353/15 หมู่ 4 ต.วนกอก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

**สาขา กุ้งเก็ต**  
22/18 ศูนย์การค้านานาชาติพลาซ่า  
ถ.หลวงพ่อวัดล่อง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองกุ้งเก็ต  
จ.กุ้งเก็ต

**สาขา ตรัง**  
59/28 ถ.ท่าวัยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

**สาขา หาดใหญ่ 1**  
200/221, 200/223  
อาคารอลิติค หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2  
ต.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา สรายุทธานี**  
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิภาวดี-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสรายุทธานี  
จ.สรายุทธานี

**สาขา ปัตตานี**  
300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสุมีแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี

**สาขา อัลมาลิงค์**  
25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา สินธ์ 1**  
130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิชัย แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา รังสิต**  
1/832 พหลโยธิน 60  
ต.คคต อ.ลากูกา  
ปทุมธานี

**สาขา ไทยชั้นมีท**  
1768 อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์  
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบนาฯ  
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**สาขา อุดรธานี**  
104/6 ชั้น 2  
อาคาร ธนาคารอิซึมิชิ(ไทย)จำกัด(มหาชน)  
ต.อุดรดซ္ร ต. หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

**สาขา เชียงใหม่ 1**  
308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

**สาขา นครราชสีมา**  
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7  
สำนักงานเดอะเออลส์ นครราชสีมา  
ถ.มีรภาพ ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

**สาขา หาดใหญ่ 2**  
106 ถ.ประชานิปป์ย ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา ยะลา**  
59/28 ถ.ท่าวัยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

**สาขา ภูเก็ต**  
22/18 ศูนย์การค้านานาชาติพลาซ่า  
ถ.หลวงพ่อวัดล่อง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต

**สาขา ปัตตานี**  
300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสุมีแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

<b>BUY</b>	“ซื้อ” เป็นจากการคาดปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
<b>HOLD</b>	“ถือ” เป็นจากการคาดปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
<b>SELL</b>	“ขาย” เป็นจากการคาดปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
<b>TRADING BUY</b>	“ซื้อเก็บไว้ไตรมาส” เป็นจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคากันในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
<b>OVERWEIGHT</b>	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เป็นจากการคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
<b>NEUTRAL</b>	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เป็นจากการคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
<b>UNDERWEIGHT</b>	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เป็นจากการคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

**หมายเหตุ :** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ให้ไว้ก็อยู่ในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประโยชน์ทางการค้าของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ์พันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำหนังสือเชิญชวนนัดสัมมนา นัดลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือเชิญของใบสำคัญแสดงสิทธิ์อนุพันธ์ที่จัดทำก่อนตัดสินใจลงทุน

## 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมนุษยธรรมของบุคคลภายนอกต่อมตรรฐนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายใต้ของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้ค่าแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือค่าแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พันธุ์เชีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

#### การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
	- ระดับ 3A		บริษัทมีการประกาศเจตนารณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
	- ระดับ 3B		บริษัทมีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารณ์	มีการประกาศเจตนารณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในการทำงานของเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริต และการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤษภาคม 2558)



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED