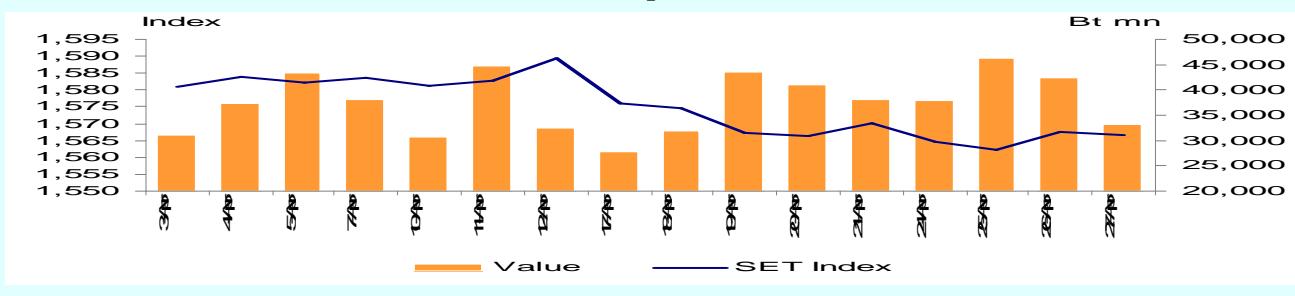


### กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2017 .. Sell in May มีโอกาสเกิดขึ้นแต่ไม่รุนแรงเหมือนปีก่อนๆ

เราคาดว่าเฟดจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนนี้ ซึ่งจะทำให้กระแสเงินทุนไหลกลับสู่สินทรัพย์เสี่ยงและตลาด EM เพียงระยะสั้นๆ ภาพโดยรวมของหั้งเดือน พ.ค. ยังมีโอกาสเกิด Sell in May เหมือนในช่วงหลาบปีที่ผ่านมา จากความไม่แน่นอนของผลประกอบการไตรมาสแรกของหลายตลาดที่มีโอกาสผิดคาด และความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างประเทศทั้งนโยบายทรัมป์ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ การเลือกตั้งในฝรั่งเศสและอิตาลี รวมถึงการประชุมของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันทั้ง OPEC และ Non-OPEC ในช่วงรายระยะเวลาดัดกำลังการผลิต เพียงแต่อัตราการปรับลงไม่น่ามากเท่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ SET -2% M-M เพราะตลาดปรับฐานไปแล้วในเดือนที่ผ่านมา การปรับลงของตลาดยังเป็นโอกาสในการซื้อลงทุนระยะกลาง-ยาว เดือนนี้เราแนะนำหุ้นที่มีแนวโน้มผลประกอบการดี มีประเด็นเฉพาะตัว และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานมาแล้ว **CPF, GLOBAL, SYNEX, TACC, THANI**

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET (28 เม.ย.) ปิด 1,566.32 จุด ลดลงจาก มี.ค. 8.79 จุด (-0.56%)

### มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤษภาคม 2017

SET เดือน เม.ย. ปรับตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1590 จุดได้ตามคาดในช่วงก่อนสงกรานต์ ก่อนที่จะไหลลงหาแนวรับ 1560-1555 จุด และเริ่มมีแรงซื้อหนุนให้รีบาวด์กลับขึ้นมาได้บ้าง ขณะที่ภาพเดือน พ.ค. เรามองว่าตลาดน่าจะแกว่ง Sideway ออกข้าง ระยะสั้นเราวางแนวโน้ะ Trading ในลักษณะลงข้อ-ขึ้นขาย ขณะที่ระยะกลาง-ยาวยังแนะนำถือต่อเนื่องหลังทะยอยสะสมเพิ่มไปแล้วในเดือนก่อน

### ทิศทางตลาดตราสารอันพันธ์เดือนพฤษภาคม 2017

แนวโน้ม SET50 และ S50M17 เดือน พ.ค. 17 คาดว่าภาพการเคลื่อนไหวใน พ.ค. 17 ไม่น่าแตกต่างจาก เม.ย. 17 มากนัก คือ เป็นลักษณะแกว่งออกด้านข้างด้วยปริมาณการซื้อขายที่เบาบาง โดยเดือนนี้ยังมีปัจจัยกดดันอยู่ 3 ประเด็น คือ (1) ผลประกอบการ 1Q17 ของบริษัทจดทะเบียนบ้านเรารอออกมาไม่ได้ดีกว่าคาด (2) เพดานมีการประชุม FOMC วันที่ 2-3 พ.ค. 17 คาดว่าจะทำให้กระแสเงินชลอดการไหลเข้าเพื่อรอดความชัดเจน และต่อให้มีชัดเจนแล้ว กระแสเงินยังน่าจะกังวลกับการจัดการงบประมาณการคลังของสหราชอาณาจักร ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมไม่สามารถขึ้นแรงได้ (3) ข้อมูลทางสถิติปั่งชี้ว่า SET50 มักอ่อนตัวลงราว 0.5-3% M-M จากแรงขายในลักษณะ Sell on fact หลังทราบงบ แม้ครั้งนี้เราคาดว่าผลจะเกิดขึ้นไม่มาก เพราะมีการปรับฐานไปแล้วตั้งแต่กลางเม.ย. 17 แต่ก็ไม่น่าดีพอถึงขั้นบวกแรงสวนพฤติกรรมในอดีตได้อย่างไรก็ตาม ด้วยภาพทางเทคนิคระดับสัปดาห์ยังได้แรงหนุนจากเส้นค่าเฉลี่ยอย่างต่อเนื่อง ทำให้ภาพการอ่อนตัวยังมีน้ำหนักเพียงปรับฐานระยะสั้นเพื่อฟื้นตัวกลับ โดยถ้าหากไม่รีบถอยต่ำกว่า 976 จุด คาดว่าจะได้เห็นการกระซากขึ้นหา 1005-1010 จุด

คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ S50M17 ทั้งเดือนนี้ที่แนวรับ 976-980 จุด และแนวต้านที่ 1005-1010 จุด

### Top 5 Favorite Stocks of May 2017

Stock	Close 27 Apr 2017	2017TP	%
CPF	26.25	38.00	44.8%
GLOBAL	16.30	21.00	28.8%
SYNEX	10.00	15.50	55.0%
TACC	7.60	11.50	51.3%
THANI	5.25	6.25	19.1%

Source: FSS estimates

# Content



กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2017	1
Top 5 Favorite Stocks :	
> CPF	2
> GLOBAL	4
> SYNEX	6
> TACC	8
> THANI	10
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือนพฤษภาคม 2017	12
FSS Universe	14

Contact us

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

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

### Sell in May มีโอกาสเกิดขึ้นแต่ไม่รุนแรงเหมือนปีก่อน ๆ

เราคาดว่าเฟดจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนนี้ ซึ่งจะทำให้กระแสเงินทุนไหลกลับสู่สินทรัพย์เสี่ยงและตลาด EM เพียงระดับสั้นๆ ภาพโดยรวมของห้างเดือน พ.ค. ยังมีโอกาสเกิด Sell in May เหมือนในช่วงหลายปีที่ผ่านมา จاكความไม่แน่นอนของผลประกอบการไตรมาสแรกของหลายๆ ตลาดที่มีโอกาสผิดคาด และความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างประเทศทั้งนโยบายทรัมป์ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ อง การเลือกตั้งในฝรั่งเศส และอิตาลี รวมถึงการประชุมของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันทั้ง OPEC และ Non-OPEC ในการขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิต เพียงแต่ตราชาระบบลงไม่นำมากเท่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ SET -2% M-M เพราะตลาดปรับฐานไปแล้วในเดือน เม.ย. การปรับลงของตลาดยังเป็นโอกาสในการซื้อลงทุนระยะกลาง-ยาว สำหรับเดือนนี้เราระนาหุ้นที่มีแนวโน้มผลประกอบการดี มีประเด็นเฉพาะตัว และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานมาแล้ว CPF, GLOBAL, SYNEK, TACC, THANI

### Sell in May มีโอกาสเกิดขึ้น

เดือน พ.ค. เป็นฤดูกาลประภากผลประกอบการ 1Q17 ของห้างตลาดหุ้นไทย สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น และมีโอกาสผิดคาดเพราเป็นไตรมาสแรกของปี นอกจากความเสี่ยงของผลประกอบการที่ไม่เป็นไปตามคาด (ห้างดีและแย่กว่าคาด) ในเดือนนี้มีการประชุม FOMC (2-3 พ.ค.) การเลือกตั้งประธานาธิบดีฝรั่งเศสรอบสอง (7 พ.ค.) การเลือกตั้งในอิตาลี (ไม่เกิน 23 พ.ค.) การประชุมของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันทั้ง OPEC และ Non-OPEC ในการขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิต (25 พ.ค.) รวมถึงนโยบายทรัมป์และสถานการณ์ภัยรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศที่เป็นสิ่งที่ยังต้องติดตาม

สำหรับการประชุม FOMC ในวันที่ 2-3 พ.ค. เราคาดว่าเฟดจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75-1.00% ตามเดิมก่อนเพื่อรับรู้เม็ดจำพวกเงินที่มีอยู่ในระบบมากขึ้น คาดออกเบี้ยไปในช่วงกลางเดือน มี.ค. ประกอบกับความไม่แน่นอนที่ยังมีอยู่สูง ห้างนโยบายของทรัมป์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯและเกาหลีเหนือ ทั้งนี้ เพดยังมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งตามเป้า โดยยังเหลือการประชุมอีก 5 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี

การคงอัตราดอกเบี้ยของเฟดอาจทำให้ดอลลาร์กลับมาอ่อนค่า อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวลดความน่าสนใจในระยะสั้น กระแสงเงินทุนไหลกลับเข้าตลาด EM ในระยะสั้นๆ เพราะด้วยความไม่แน่นอนในด้านอื่นที่ยังมีอยู่มาก ดังที่กล่าวข้างต้น ทำให้ภาพในเดือน พ.ค. มีโอกาสเกิด Sell in May เพียงแต่อัตราการปรับลงไม่นำมากเท่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ SET -2% M-M เพราะเกิดการปรับฐานไปแล้วในเดือน เม.ย.

### ผลประกอบการกลุ่มธนาคารห่าผิดหวัง...เพียงชั่วคราว

หากดูตัวเลขกำไรสุทธิ 1Q17 ของธนาคาร 9 แห่งที่เราศึกษาที่ทำได้ 5.13 หมื่นล้านบาท (+1.7% Q-Q, +9.1% Y-Y) น้อยกว่าที่เราคาดเพียง 2% ธนาคารที่ทำกำไรดีกว่าคาดกลับเป็นธนาคารขนาดเล็ก (TISCO, TCAP, KKP) ขณะที่ธนาคารขนาดกลาง-ใหญ่ต่างกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ยังสูง ส่วน NPL ที่เพิ่มขึ้นใน BBL และ KTB แม้จะทำให้ตลาดผิดหวังและเป็นหนึ่งในสาเหตุสำคัญที่กด SET Index ให้ปรับลงรอบนี้ แต่หลังจากที่นักวิเคราะห์ของเราระบุผู้บริหารแล้ว คลายความกังวลไปได้มาก เพราะแต่ละธนาคารเห็นภาพตรงกันว่าการเกิด NPL ใหม่ลดลง KTB มีแนวทางขายและ write-off มากขึ้นเพื่อให้ NPL ลดลง และคาดว่า BBL ก็เช่นกัน

สำหรับผลประกอบการไตรมาสนี้ทำให้เราปรับประมาณการกำไรของ TISCO, KKP ขึ้น ส่วนแบ่งก์ที่ปรับลงคือ SCB ส่วน Top pick ของกลุ่มยังคงเป็น TISCO (ราคาพื้นฐาน 80 บาท) และ KBANK (ราคาพื้นฐาน 240 บาท)

### ภาคเศรษฐกิจไทยมีศักยภาพฟื้นตัวต่อเนื่อง

เศรษฐกิจไทยเดือน มี.ค. ขยายตัวต่อเนื่องจากเดือนก่อน แรงขับเคลื่อนมาจากการส่งออกเช่นเดียวกับในช่วง 2 เดือนแรก สินค้าส่งออกเติบโตในหลายหมวดสินค้า การห่องเที่ยวเริ่มกลับมาขยายตัว การบริโภคภาคเอกชนมีทิศทางดีขึ้นโดยเฉพาะสินค้าคงทนสอดคล้องกับรายได้ครัวเรือนที่ดีขึ้น การใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญเหมือนกับในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ส่วนการลงทุนภาคเอกชนแผ่วงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เราเชื่อว่าการลงทุนภาคเอกชนจะมีทิศทางที่ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

มีความเป็นไปได้ที่ ธปท. จะปรับประมาณการ GDP ปีนี้ขึ้นจากปัจจุบันที่คาดขยายตัว 3.4% (สศค.คาดขยายตัว 3.6%) จากการปรับประมาณการส่องออกจากปัจจุบันที่คาด +2.2%

**Analyst: Jitra Amornthum**

Register No.: 014530

CPF

CG 2016  
5THAI CAC  
Declared

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

แนวโน้มกำไร 1Q17 ไม่สดใสนัก จากราคาหมูปรับลงทั้งในไทยและเวียดนาม, ธุรกิจกุ้งได้รับผลกระทบจากปัญหาหน้าหัวท่วมภาคใต้ช่วงปลายปี แม้ไตรมาสนี้จะมีการรวม Bellisio เข้ามาเต็มไตรมาส ซึ่งมีสัดส่วนรายได้คิดเป็น 4.5% ของรายได้ CPF แต่จะถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ (One Time) ทั้งนี้กำไร 1Q17 อาจเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยแนวโน้มกำไรจะกลับมาเติบโตตั้งแต่ 2Q17 จากธุรกิจไก่ที่สัดส่วนอย่างมากในปีนี้ และการพื้นตัวของธุรกิจกุ้ง รวมถึงไม่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายซื้อกิจการอย่างมากเมื่อไหนไตรมาสก่อน และจะต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q17 ทั้งนี้ เราคาดกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ทรงตัวจากปีก่อน จากฐานที่สูง และมองว่าธุรกิจไก่และกุ้งที่ดี จะถูกหักล้างด้วยการอ่อนตัวลงของธุรกิจหมู เรายังคงคาดเป้าหมาย 38 บาท (SOTP) แนะนำ ซื้อ

### คาดกำไร 1Q17 แผ่วลงจากธุรกิจหมูและกุ้งชะลอตัว

คาดกำไรปกติ 1Q17 อยู่ที่ 1,427 ล้านบาท (-45.5% Q-Q, -32.6% Y-Y) ถือว่าไม่สดใสนัก แต่คาดจะมีกำไรจากการขายเงินลงทุน จึงคาดกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2,227 ล้านบาท (+28% Q-Q, -40.8% Y-Y) สาเหตุที่กำไรปกติไม่สดใสนักแม้จะมีการรวมธุรกิจ Bellisio เข้ามาเต็มไตรมาส ซึ่ง Bellisio มีรายได้รวมปีละ 2 พันล้านบาทต่อไตรมาส คิดเป็น 4.5% ของรายได้ CPF และคาดมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร แต่จะถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ (ทั้ง Bellisio และ SuperDrob) นอกจากนี้ผลการดำเนินงานหลักของ CPF เองไม่สดใสนัก โดยเฉพาะการชะลอตัวของธุรกิจหมูทั้งในไทยและเวียดนาม ผลกระทบจากหมูที่ปรับลดลง รวมถึงธุรกิจกุ้งอ่อนตัวลง เพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมภาคใต้ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา ทำให้ปริมาณการเลี้ยงกุ้งของเกษตรกรลดลง กระทบต่อยอดขายลูกกุ้งและอาหารกุ้ง ในขณะที่ธุรกิจไก่ยังดีต่อเนื่อง จากปริมาณการส่งออกที่สูงขึ้น และราคายาขายค่อนข้างทรงตัวอยู่ในระดับที่ดี รวมถึงการฟื้นตัวของธุรกิจในต่างประเทศ (ยกเว้นเวียดนาม) แต่ไม่สามารถทดเชยการอ่อนตัวของธุรกิจหมูและกุ้งได้ จึงคาดกำไร 1Q17 จะแผ่วลง

### ผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q17 เป็นต้นไป

หากกำไรสุทธิ 1Q17 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 15% ของประมาณการทั้งปี มีแนวโน้มที่กำไร 1Q17 อาจเป็นจุดต่ำสุดของปี เพราะคาดกำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q17 จากแนวโน้มธุรกิจไก่ค่อนข้างสดใสอย่างมากในปีนี้ โดยได้รับอาณิสส์จากการที่หลายประเทศเพิ่งยกปัญหาไข้หวัดนก ส่วนเรื่องที่บริษัทถูกหลายประเทศงับการนำเข้าเนื้อสัตว์ ถือเป็น Sentiment เชิงบวก แต่น่าจะยังไม่เห็นผลบวกต่อไก่ส่งออกของไทยได้เร็ว และเชื่อว่าจะได้รับผลบวกค่อนข้างจำกัด (เพราะผู้ประกอบการไทยเริ่มเติบกำลังการผลิต และมีขั้นตอนการส่งออกค่อนข้างมากที่ต้องใช้เวลาโดยเฉพาะกับลูกค้ารายใหม่) และคาดเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งกลับสู่ปกติ หลังจบปัญหาน้ำท่วม รวมถึงคาดไม่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายซื้อกิจการมากเมื่อไหนใน 1Q17 ในขณะที่ธุรกิจหมูยังต้องจับดูแนวโน้มราคามากว่าจะสามารถปรับขึ้นได้หรือไม่ และคาดกำไรจะดีต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q17 เพราะเป็น High Season ของการส่งออก เรา預期กำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 14,605 ล้านบาท (ทรงตัวจากปีก่อนหน้า)

ความเสี่ยง – ธุรกิจกุ้งฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ธุรกิจต่างประเทศฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคานีอสัตว์ตกต่ำ, ปัญหา Oversupply ธุรกิจเลี้ยงตัว, ความผันผวนของค่าเงิน

Close 27 April 2017 : 26.25  
End 2017 Target : 38.00

+44.8%

### Consolidated earnings

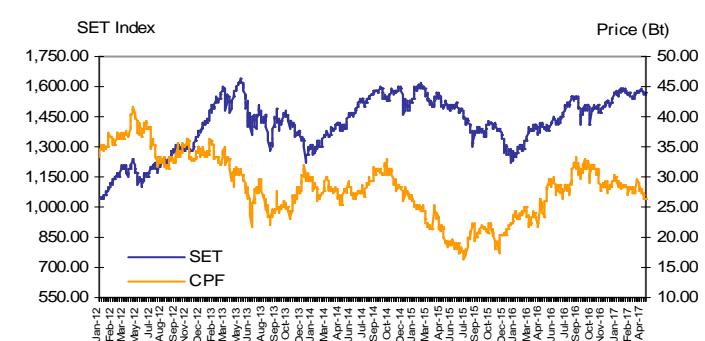
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	1,614	14,323	14,605	15,645
Net profit	11,059	14,703	14,605	15,645
EPS (Bt)-Normalized	0.21	1.85	1.89	2.02
EPS (Bt)	1.43	1.90	1.89	2.02
% growth y-y	4.7	33.0	-0.7	7.1
Dividend (Bt)	0.75	0.95	1.00	1.17
BV/share (Bt)	15.03	17.27	17.82	18.67
EV/EBITDA (x)	18.6	13.8	13.0	12.5
PER (x) - Normalized	126.0	14.2	13.9	13.0
PER (x)	18.4	13.8	13.9	13.0
PBV (x)	1.7	1.5	1.5	1.4
Dividend yield (%)	2.9	3.6	3.8	4.5
YE no. of shares (mn)	7,743	7,743	7,743	7,743
No. of share-fully diluted	7,743	7,743	7,743	7,743
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (27/04/2017)	26.25
SET Index	1,566.77
Foreign limit/actual (%)	40.00/20.88
Paid up shares (million)	7,742.94
Free float (%)	47.25
Market cap (Bt mn)	203,252.23
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	778.41
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	30.75, 25.75, 28.34

Source: Setsmart



## CPF FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	426,039	421,355	464,465	533,267	586,593
Cost of sales	368,760	363,287	391,822	450,610	494,498
Gross profit	57,280	58,068	72,643	82,656	92,095
SG&A costs	42,837	46,889	45,473	54,127	61,592
Operating profit	14,443	11,179	27,170	28,530	30,503
Other income	2,215	3,482	2,401	2,026	2,053
EBIT	16,657	14,660	29,571	30,556	32,556
EBITDA	26,622	26,167	42,078	44,063	47,063
Interest charge	8,880	9,614	10,601	11,956	9,016
Tax on income	3,649	3,654	7,212	5,291	5,671
Earnings after tax	4,128	1,393	11,758	13,309	17,869
Minority interests	-3,668	-5,315	-5,983	-6,559	-7,039
Normalized earnings	5,914	1,614	14,323	14,605	15,645
Extraordinary items	4,647	9,445	380	0	0
Net profit	10,562	11,059	14,703	14,605	15,645

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	10,562	11,059	14,703	14,605	15,645
Depreciation etc.	9,965	11,507	12,507	13,507	14,507
Change in working capital	720	-3,791	-3,503	3,787	-6,602
Other adjustments	17,478	-3,007	-6,378	-7,039	-4,106
Cash flow from operations	38,725	15,768	17,329	24,860	19,444
Capital expenditure	-26,442	-43,548	-30,619	-23,063	-20,000
Others	369	-11,256	-5,965	13,758	-1,067
Cash flow from investing	-26,073	-54,804	-36,584	-9,305	-21,067
Free cash flow	12,652	-39,036	-19,255	15,555	-1,622
Net borrowings	-387	42,420	5,590	-6,096	8,100
Equity capital raised	4,043	-50	4	0	0
Dividends paid	-3,924	-5,271	-5,839	-7,741	-9,074
Others	11,394	21,630	56,484	-3,169	507
Cash flow from financing	11,127	58,729	56,238	-17,005	-467
Net change in cash	23,779	19,692	36,983	-1,450	-2,090

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	33,552	36,461	34,100	33,156	31,066
Accounts receivable	24,953	26,156	30,679	28,636	31,499
Inventory	49,036	52,112	54,991	55,555	60,966
Other current assets	38,713	45,265	46,599	44,085	47,818
Total current assets	146,253	159,993	166,369	161,431	171,349
Investments	62,013	75,303	87,658	94,697	98,803
Plant, property & equipment	125,630	150,978	177,549	184,042	189,535
Other assets	82,868	107,988	150,603	136,845	137,912
Total assets	416,764	494,263	582,179	577,016	597,599
Short-term loans	65,678	106,750	111,952	105,856	113,956
Accounts payable	25,632	28,022	31,562	30,864	33,870
Current maturities	13,828	30,724	23,480	25,592	25,832
Other current liabilities	18,149	20,795	23,504	23,997	26,397
Total current liabilities	123,288	186,291	190,499	186,309	200,054
Long-term debt	116,425	120,299	177,295	178,295	178,295
Other non-current liab.	13,087	13,948	20,679	14,398	14,665
Total non-current liab.	129,513	134,247	197,974	192,694	192,960
Total liabilities	252,801	320,538	388,473	379,002	393,015
Registered capital	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743
Paid up capital	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743
Share premium	43,976	43,925	43,929	43,929	43,929
Legal reserve	821	821	821	821	821
Retained earnings	64,990	63,876	81,205	85,512	92,083
Minority Interests	46,434	57,360	60,009	60,009	60,009
Shareholders' equity	163,963	173,725	193,706	198,013	204,584

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	9.5	-1.1	10.2	14.8	10.0
EBITDA	119.3	-1.7	60.8	4.7	6.8
Net profit	49.5	4.7	33.0	-0.7	7.1
Normalized earnings	-505.6	-72.7	787.7	2.0	7.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	13.4	13.8	15.6	15.5	15.7
EBITDA margin	6.2	6.2	9.1	8.3	8.0
EBIT margin	3.9	3.5	6.4	5.7	5.6
Normalized profit margin	1.4	0.4	3.1	2.7	2.7
Net profit margin	2.5	2.6	3.2	2.7	2.7
Normalized ROA	1.4	0.3	2.5	2.5	2.6
Normalize ROE	5.0	1.4	10.7	10.6	10.8
Normalized ROCE	5.7	4.8	7.5	7.8	8.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.2	2.8	2.9	2.7	2.7
Net D/E	1.8	2.4	2.6	2.5	2.5
Net debt/EBITDA	8.2	10.9	8.4	7.8	7.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.36	1.43	1.90	1.89	2.02
EPS - Normalized	0.76	0.21	1.85	1.89	2.02
EBITDA	3.44	3.38	5.43	5.69	6.08
FCF	1.63	-5.04	-2.49	2.01	-0.21
Book value	15.18	15.03	17.27	17.82	18.67
Dividend	0.75	0.75	0.95	1.00	1.17
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.2	18.4	13.8	13.9	13.0
P/E - Normalized	34.4	126.0	14.2	13.9	13.0
P/BV	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBTDA	15.9	18.6	13.8	13.0	12.5
Dividend yield (%)	2.9	2.9	3.6	3.8	4.5

Source: Company data, FSS research

## GLOBAL

CG 2016  
4THAI CAC  
Declared

บมจ. สยามโกลบอลเฮ้าส์

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q17 น่าจะสดใสตามกุญแจการ และทำจุดสูงสุดใหม่ +47% Q-Q และ +11.5% Y-Y แม้ค่า SSSG น่าจะยังติดลบ แต่ได้รับการชดเชยทั้งหมดด้วยรายได้สาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน รวมถึง 4 สาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน รวมถึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นยังเพิ่มขึ้นและทำจุดสูงสุดใหม่อีกรึ จากการปรับรับ Product Mix และได้อานิสงส์ราคาเหล็กปรับสูงขึ้น แนวโน้มกำไรไตรมาสที่ 1 น่าจะทรงตัวถึงปรับขึ้นได้ใน 2Q17 เพราะยังเป็นช่วง High Season ของธุรกิจใน 1H และคาดกำไรจะอ่อนตัวลงใน 2H เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 โต 31% Y-Y ด้วยสมมติฐานเปิดสาขาใหม่ 7-8 แห่ง และคาดเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นต่อเนื่อง ยังคงราคาเป้าหมาย 21 บาท (DCF) มีแนวโน้มดีขึ้น

## คาดกำไรสุทธิ 1Q17 สดสิและทำจุดสูงสุดใหม่

คาดกำไรสุทธิ 1Q17 ค่อนข้างสดใสอยู่ที่ 504 ล้านบาท (+47% Q-Q, +11.5% Y-Y) แม้ค่า SSSG จะยังติดลบรา 5% Y-Y จากฐานสูงในปีก่อนและกำลังซื้อยังฟื้นตัวในลักษณะค่อยเบนค่อยไป แต่ด้วยการรับรู้รายได้สาขาที่เปิดในปีที่แล้วเต็มปี รวมถึงสาขาใหม่ที่เปิดในไตรมาสนี้ถึง 4 แห่ง ได้แก่ ประจำบาร์ชั้นนัก อุตสาหกรรม อ่างทอง และเลย จึงคาดรายได้ในไตรมาสนี้ยังคงเติบโตได้ 21.1% Q-Q และ 7% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงเติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 21.6% เพิ่มขึ้นจาก 21.4% ใน 4Q16 และ 19.5% ใน 1Q16 จากกลยุทธ์เน้นปรับ Product Mix ต่อเนื่อง และได้อานิสงส์จากการปรับขึ้นของราคาเหล็ก รวมถึงคาดค่าใช้จ่ายปรับขึ้นไม่มากเท่าที่มีการเปิดสาขาใหม่ถึง 4 แห่ง แต่ได้รับการชดเชยด้วยค่าเสื่อมราคากลับลง จากการปรับใช้วิธีการทางบัญชีในการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เป็นวิธีราคาทุน จึงคาดกำไรสุทธิในไตรมาสนี้น่าจะเติบโตทำจุดสูงสุดใหม่

## คาดกำไรทั้งปียังเติบโตดี 31% Y-Y

หากกำไรสุทธิ 1Q17 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรไตรมาสที่ 1 น่าจะทรงตัวหรือปรับขึ้นเล็กน้อยใน 2Q17 เพราะช่วง High Season ของธุรกิจอยู่ใน 1H และจะรับรู้รายได้สาขาใหม่ที่เปิดใน 1Q17 ได้เต็มไตรมาส รวมถึงคาดเห็นการฟื้นตัวของ SSSG จากแนวโน้มกำลังซื้อที่น่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง และคาดกำไรจะอ่อนตัวลงใน 2H17 ทั้งนี้ บริษัทยังมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 3-4 แห่งใน 2H17 รวมเป็นการเปิดสาขาใหม่ในประเทศปีนี้ที่ 7-8 แห่ง และอาจเห็นสาขาแรกในกัมพูชาในช่วงปลายปี เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 1,958 ล้านบาท (+31% Y-Y)

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อในต่างจังหวัดฟื้นตัวช้ากว่าคาด, เปิดสาขาใหม่น้อยกว่าเป้าหมาย, ราคาเหล็กปรับลดลง, ราคาน้ำมันค้าเกษตรตกต่ำ

Close 27 April 2017 : 16.30  
End 2017 Target : 21.00

+28.8%

## Consolidated earnings

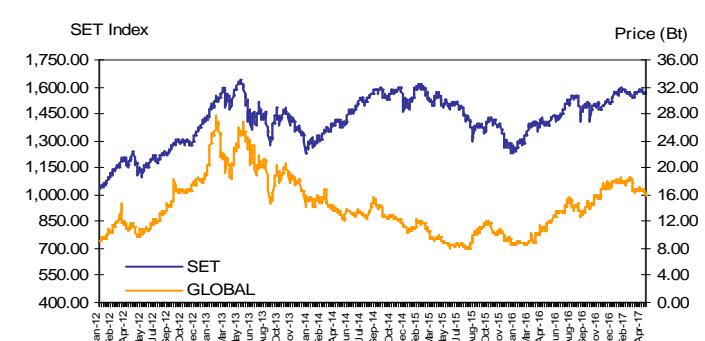
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	843	1,487	1,958	2,312
Net profit	881	1,496	1,958	2,312
EPS (Bt)-Normalized	0.22	0.39	0.51	0.60
EPS (Bt)	0.23	0.39	0.51	0.60
% growth y-y	19.5	69.9	30.9	18.1
Dividend (Bt)	0.10	0.22	0.25	0.29
BV/share (Bt)	4.13	4.44	3.64	3.97
EV/EBITDA (x)	36.61	26.28	22.96	19.89
PER (x) - Normalized	74.3	42.1	32.0	27.1
PER (x)	71.1	41.9	32.0	27.1
PBV (x)	4.0	3.7	4.5	4.1
Dividend yield (%)	0.6	1.3	1.6	1.8
YE no. of shares (mn)	3,841	3,841	3,841	3,841
No. of share-fully diluted	3,841	3,841	3,841	3,841
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (27/04/2017)	16.30
SET Index	1,566.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.35
Paid up shares (million)	3,658.49
Free float (%)	32.20
Market cap (Bt mn)	59,633.42
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	95.35
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	18.80, 15.70, 17.45

Source: Setsmart



Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

## GLOBAL FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	15,561	16,864	18,857	21,686	24,939
Cost of sales	13,205	14,045	14,980	17,132	19,652
Gross profit	2,356	2,819	3,877	4,554	5,287
SG&A costs	1,842	2,125	2,471	2,711	3,117
Operating profit	514	694	1,406	1,843	2,170
Other income	494	509	607	759	873
EBIT	1,008	1,203	2,013	2,602	3,043
EBITDA	1,691	1,924	2,822	3,211	3,751
Interest charge	133	144	169	155	152
Tax on income	176	219	364	489	578
Earnings after tax	699	840	1,480	1,958	2,312
Minority interests	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
Normalized earnings	699	843	1,487	1,958	2,312
Extraordinary items	2	38	9	0	0
Net profit	702	881	1,496	1,958	2,312

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	702	881	1,496	1,958	2,312
Depreciation etc.	683	721	808	608	708
Change in working capital	-526	-107	422	998	-308
Other adjustments	-2	-41	-15	0	0
Cash flow from operations	857	1,453	2,711	3,564	2,713
Capital expenditure	-5,236	-1,238	-2,865	1,965	-2,000
Others	-77	-465	-95	-32	-46
Cash flow from investing	-5,312	-1,703	-2,960	1,933	-2,046
Free cash flow	-4,456	-249	-249	5,497	667
Net borrowings	1,496	510	79	-529	497
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-271	-287	-151	-979	-1,110
Others	2,915	-194	-183	-3,909	0
Cash flow from financing	4,140	29	-254	-5,416	-613
Net change in cash	-315	-220	-503	81	54

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	283	498	169	250	303
Accounts receivable	19	19	93	107	123
Inventory	7,041	7,579	10,250	9,387	9,961
Other current assets	575	703	1,052	1,084	1,247
Total current assets	7,918	8,799	11,564	10,828	11,634
Investments	0	379	385	385	385
Plant, property & equipment	13,160	13,677	15,733	13,160	14,451
Other assets	96	181	271	304	349
Total assets	21,174	23,037	27,953	24,676	26,819
Short-term loans	1,219	1,724	4,819	4,256	4,590
Accounts payable	1,483	2,186	2,658	2,816	3,230
Current maturities	3	7	3,007	3,000	3,000
Other current liabilities	270	120	164	195	224
Total current liabilities	2,974	4,037	10,649	10,267	11,045
Long-term debt	3,000	3,000	0	0	0
Other non-current liab.	1,117	1,081	1,050	1,084	1,247
Total non-current liab.	4,117	4,081	1,050	1,084	1,247
Total liabilities	7,091	8,119	11,699	11,352	12,292
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	184	228	303	303	303
Retained earnings	6,111	6,466	7,553	4,624	5,826
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	14,693	15,092	16,254	13,325	14,527

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	8.8	8.4	11.8	15.0	15.0
EBITDA	4.5	13.7	46.7	13.8	16.8
Net profit	-20.7	25.5	69.9	30.9	18.1
Normalized earnings	-25.7	20.5	76.4	31.7	18.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	15.1	16.7	20.6	21.0	21.2
EBITDA margin	10.9	11.4	15.0	14.8	15.0
EBIT margin	6.5	7.1	10.7	12.0	12.2
Normalized profit margin	4.5	5.0	7.9	9.0	9.3
Net profit margin	4.5	5.2	7.9	9.0	9.3
Normalized ROA	3.3	3.7	5.3	7.9	8.6
Normalize ROE	4.8	5.6	9.1	14.7	15.9
Normalized ROCE	5.5	6.3	11.6	18.1	19.3
Risk (x)					
D/E	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
Net D/E	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Net debt/EBITDA	4.0	4.1	4.1	3.5	3.2
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.19	0.23	0.39	0.51	0.60
EPS - Normalized	0.19	0.22	0.39	0.51	0.60
EBITDA	0.46	0.50	0.73	0.84	0.98
FCF	-1.22	-0.06	-0.06	1.43	0.17
Book value	4.02	4.13	4.44	3.64	3.97
Dividend	0.16	0.10	0.22	0.25	0.29
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	85.0	71.1	41.9	32.0	27.1
P/E - Normalized	85.3	74.3	42.1	32.0	27.1
P/BV	4.1	4.0	3.7	4.5	4.1
EV/EBTDA	39.3	36.6	26.3	23.0	19.9
Dividend yield (%)	1.0	0.6	1.3	1.6	1.8

Source: Company data, FSS research

# SYNEX

CG 2016  
4THAI CAC  
Declared

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

แนะนำ “ซื้อ” SYNEX ที่ราคาปี 2017 เท่ากับ 15.50 บาท อิง PE เฉลี่ยของกลุ่มจัดทำหุ้นสินค้าไอที 25 เท่า โดยระยะสั้นมี ปัจจัยจากแนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q17 ที่คาดว่าจะทำดีสูงสุดใหม่ 131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%Q-Q และ 33%Y-Y จากการเพิ่มแบรนด์ สินค้าอีก 4 แบรนด์ การรุกตลาด Commercial การติดต่อเนื่องของตลาดมือถือ และการขยายตลาดไปต่างประเทศ ส่วนกรณีมือถือ หัวเหวี่ยรุ่น Mate9 และ P10 ที่ผู้บริโภคร้องเรียนต่อ สคบ. ว่าถูกเอาเปรียบจากชั้นส่วนไม่ตรงสเปค อย่างแย่สุดอาจทำให้ยอดขายร่นตัวลงกล่าวะล้อ ซึ่งคาดว่าไม่กระทบกำไรอย่างมีนัยสำคัญ เพราะมีอีกแบรนด์หัวเหวี่ยทุกรุ่นมีสัดส่วนรวมกันไม่เกิน 10% ของรายได้รวม ขณะที่ มือถือแบรนด์อื่นก็ขยายตัวแรงเช่นกัน ทั้งนี้ ด้วยความที่ SYNEX มีแผนเพิ่มสินค้าแบรนด์ใหม่และขยายตลาดเชิงรุกมากขึ้น ใน 2H17 ซึ่งยังขายสินค้าได้มากจะหนุนให้อัตรากำไรสุทธิขยายตัวเพิ่มขึ้นตามด้วย ทำให้เรีย়งมั่นใจต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้ที่ 476 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17%Y-Y ราคาปัจจุบันหุ้น PE2017 ราว 16 เท่า ยังต่ำกว่ากรอบบนและค่าเฉลี่ยในรอบ 3 ปีที่ 25 เท่าและ 20 เท่าตามลำดับ

คาดกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ 131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%Q-Q และ 33%Y-Y จากการเพิ่มสินค้าใหม่ 4 แบรนด์ในไตรมาสเดียว คือ D-Link, DJI, belkin, และ Apple(ยกเว้นสมาร์ทโฟน) ซึ่งเข้ามาช่วยเติมเต็มตลาด Commercial ที่ SYNEX ตั้งใจรุกอย่างมากในปีนี้ รวมถึงการขยายตัวของตลาดมือถือ และยอดขายใน派ม่าที่โตแรงต่อเนื่อง ทำให้คาดว่ารายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 3%Q-Q แต่ 40%Q-Q อยู่ที่ 7,401 ล้านบาท ขณะที่ อัตรากำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.78% จาก 1.65% ใน 4Q16 แม้จะมีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงอฟฟิศใหม่ แต่ถูกหักล้างด้วย Product Mix ตามสัดส่วนสินค้ากลุ่ม Commercial ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการขายแบบ Solution ทำให้มีอัตรากำไรสูงกว่ากลุ่ม Consumer สองผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิที่ 131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%Q-Q และ 33%Y-Y

## ตั้งเป้าเพิ่มสินค้าแบรนด์ใหม่อีก 5-6 แบรนด์

ภาพการเติบโตปีนี้ชัดเจนว่ามาจากการเพิ่มแบรนด์ใหม่ ซึ่งเห็นผลบวกอย่างมากใน 1Q17 โดย SYNEX ตั้งเป้าเพิ่มสินค้าอีก 5-6 แบรนด์ รวมแล้วทั้งปีจะเพิ่มได้มากกว่า 10 แบรนด์ สูงกว่าอัตติที่เพิ่มได้ปีละไม่เกิน 4-5 แบรนด์ เนื่องจากล้ำนาในการต่อรองกับจ้าของแบรนด์สูงขึ้น และความสำเร็จในการทำตลาดมือถือให้หัวเหวี่ย ได้สะท้อนถึงภารกิจการเป็นตัวแทนและการทำตลาดทั่วประเทศได้เป็นอย่างดี ซึ่งการเพิ่มแบรนด์ในอัตราเร่งเร่งนี้ นอกจากจะช่วยเพิ่มยอดขายและกระจายความเสี่ยงไปในตัวแล้ว ยังเพิ่มโอกาสการเสนอขายอุปกรณ์ห้องทำงานบริการเชิงโครงสร้างต้านทานให้กับกลุ่มลูกค้าองค์กร ที่จะสร้างรายได้ต่อเนื่องให้กับ SYNEX ในระยะยาวด้วย

กรณีผู้บริโภคร้อง สคบ. ว่ามือถือหัวเหวี่ยไม่ตรงสเปคยังไม่กระทบมากนัก

เรามองกรณีแย่สุด คือ ยอดขายรุ่น Mate9 และ P10 อาจชะลอช้าคร่าวโดยที่ SYNEX จะไม่มีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงสินค้าแต่อย่างใด ซึ่งสถานะปัจจุบันยังต้องรอความชัดเจนจากหัวเหวี่ย คาดว่าเมื่อชัดเจนแล้ว จะทำให้ยอดขายกลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง โดยปัจจุบันยอดขายมือถือทั้งแบรนด์หัวเหวี่ยคิดเป็น 10% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนที่ชะลอจะถูกดูดซึ่งจากยอดขายแบรนด์อื่นที่โตแรง 10-15% ไม่แพ้กัน

## แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาปี 2017 เท่ากับ 15.50 บาท

โดยยกจากแรงหนุนด้านงบ 1Q17 ที่คาดว่าจะออกมากทำดีสูงสุดใหม่แล้ว ยังมีตัวเปิด Upside จากการรุกตลาดต่างประเทศ ที่เริ่มรับรู้รายได้ในระดับที่มีนัยสำคัญจาก派ม่า และกำลังไปตั้งศูนย์บริการทั่วลาวและกัมพูชา รวมถึง การร่วมลงทุนในบริษัทที่ทำธุรกิจลิสซิ่งสินค้าไอทีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นพร้อมกันใน 2H17

ความเสี่ยง – การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ และอัตรากำไรสุทธิที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.5-1.7%

**Close 27 April 2017 : 10.00**  
**End 2017 Target : 15.50**

**+55%**

### Consolidated earnings

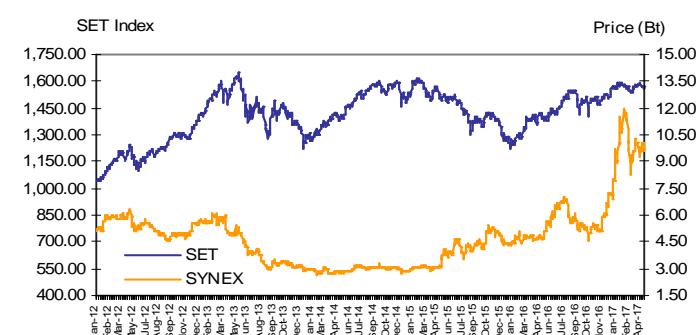
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	256	322	416	500
Net profit	359	407	476	570
EPS (Bt)-Norm	0.33	0.42	0.54	0.65
EPS (Bt)	0.47	0.53	0.62	0.74
% EPS growth	97.19	13.45	16.89	19.76
Dividend (Bt)	0.06	0.26	0.31	0.37
BV/share (Bt)	3.01	3.22	3.57	3.94
EV/EBITDA (x)	23.1	23.0	16.6	14.5
PER (x) - Norm	30.0	23.9	18.5	15.4
PER (x)	21.5	18.9	16.2	13.5
PBV(x)	3.3	3.1	2.8	2.5
Dividend yield (%)	0.6	2.6	3.1	3.7
YE No. of shares (mn)	770	770	770	770
No. of shares- full dilution	770	770	770	770
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (27/04/2017)	10.00
SET Index	1,566.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.70
Paid up shares (million)	770.33
Free float (%)	25.08
Market cap (Bt mn)	7,703.29
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	78.83
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	12.40, 6.75, 9.74

Source: Setsmart



**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026637

## SYNEX FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	19,092	21,515	23,823	26,730	29,403
Costs of sales	18,300	20,443	22,710	25,423	27,936
Gross profit	814	1,125	1,155	1,374	1,541
SG&A costs	621	751	707	791	840
Operating profit	193	374	448	583	701
Other income	22	53	42	67	73
EBIT	215	427	490	650	774
EBITDA	255	466	540	703	829
Interest charge	22	33	25	37	43
Tax on income	44	92	101	139	167
Earnings after tax	149	302	364	474	564
Minority interests	1	8	0	8	9
Normalized earnings	128	256	322	416	500
Extraordinary items	54	102	85	60	70
Net profit	182	359	407	476	570

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	182	359	407	476	570
Depreciation & amortization	40	39	50	53	55
Change in working capital	-1,247	88	-910	25	-417
Other adjustments	13	116	-199	177	-6
Cash flow from operation	-1,012	602	-652	730	202
Capital expenditure	-18	-12	-152	-48	-39
Others	-9	-14	8	-23	-15
Cash flow from investing	-27	-27	-145	-71	-55
Free cash flow	-1,039	575	-796	659	148
Net borrowings	1,113	-392	1,152	-566	133
Equity capital raised	9	-10	8	-12	0
Dividends paid	0	-163	-248	-194	-285
Others	-117	0	0	0	1
Cash flow from financing	1,005	-565	913	-771	-151
Net change in cash	-34	11	117	-112	-3

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	65	78	206	85	84
Account receivable	2,823	3,019	4,117	3,828	4,211
Inventory	1,948	1,539	2,092	1,914	2,105
Other current asset	359	409	628	509	560
Total current asset	5,194	5,045	7,043	6,337	6,960
Investment	0	0	0	0	0
PPE	330	304	406	401	385
Other asset	123	137	130	153	168
Total assets	5,647	5,486	7,578	6,890	7,513
Short term loan loans	1,647	1,369	2,080	1,527	1,798
Accounts payable	1,402	1,277	2,018	1,576	1,734
Current maturities	187	86	194	230	238
Other current liabilities	208	375	395	453	498
Total current liabilities	3,444	3,108	4,687	3,787	4,269
Long-term debt	19	3	333	282	133
Other LT liabilities	54	59	74	67	74
Total LT liabilities	73	62	408	349	206
Total liabilities	3,517	3,170	5,094	4,136	4,475
Registered capital	800	800	800	800	800
Paid up capital	770	770	770	770	770
Share premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	80	80	80	80
Retained earnings	863	1,058	1,218	1,500	1,784
Minority Interest	6	-1	0	0	0
Shareholders' equity	2,130	2,316	2,483	2,754	3,038

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	1.8	12.8	10.6	12.3	10.0
Net profit	-18.0	97.2	13.5	16.9	19.8
Norm profit	-28.6	100.5	25.6	29.0	20.2
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	4.3	5.2	4.8	5.1	5.2
EBIT margin	1.0	1.7	1.9	2.2	2.4
Normalized profit margin	0.7	1.2	1.4	1.6	1.7
Net profit margin	1.0	1.7	1.7	1.8	1.9
Normalized ROA	2.1	4.0	4.5	5.2	6.3
Normalized ROE	6.1	11.5	13.4	15.9	17.3
Risk (x)					
D/E (x)	1.65	1.37	2.05	1.50	1.47
Net D/E (x)	0.86	0.62	1.00	0.73	0.71
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.24	0.47	0.53	0.62	0.74
Norm EPS	0.17	0.33	0.42	0.54	0.65
FCF	-1.35	0.75	-1.03	0.86	0.19
Book value	2.77	3.01	3.22	3.57	3.94
Dividend	0.00	0.06	0.26	0.31	0.37
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	42.35	21.48	18.93	16.19	13.52
Norm P/E	60.23	30.04	23.91	18.53	15.42
P/BV	3.62	3.33	3.10	2.80	2.54
EV/EBTDA	43.64	23.10	23.05	16.62	14.53
Dividend yield (%)	0.00	0.60	2.64	3.09	3.70

Source: Company data, FSS research

## TACC

CG 2016  
3THAI CAC  
N/A

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q17 ไม่ดีนัก เดือนนี้คาด -6.9% Q-Q และ +12.5% Y-Y แม้จะเริ่มรับรู้รายได้ Jump Start ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย แต่ถูกหักล้างด้วยการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาดชาเขียวในกัมพูชา และได้รับผลกระทบจากการหยุดขายเครื่องดื่มกาแฟ VSlim ในบางสินค้า แต่คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอย่างโดดเด่นใน 2Q17 เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และมีการออกสินค้าใหม่กับ 7-11 (All Café รสมะม่วง, Zenta Mocktail, โภ哥ดัวที่ 4 ตามฤดูกาล) รวมถึงเริ่มเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจชาเขียวในกัมพูชา หลังหมดช่วงโปรโมชั่นของคู่แข่ง และคาดกำไรสุทธิปี 2017 โดย 68% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 11.5 บาท (อิง PEG 1.4 เท่า คิดเป็น Implied PE 41 เท่า) แนะนำซื้อ

## คาดกำไร 1Q17 จะแผ่วลง Q-Q แต่ยังโตได้ Y-Y

คาดกำไรสุทธิ 1Q17 อยู่ที่ 27 ล้านบาท (-6.9% Q-Q, +12.5% Y-Y) สาเหตุที่คาดกำไรลดลง Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่คาดเดิมโต Y-Y ไม่สูงนัก โดยคาดรายได้ในไตรมาสนี้จะไม่สดใส -6.9% Q-Q และ +0.7% Y-Y แม้จะเริ่มรับรู้รายได้จากสินค้าใหม่ Jump Start ซึ่งสามารถทำรายได้ได้ตามเป้าหมาย แต่ถูกหักล้างด้วยรายได้ชาเขียว Zenya ในกัมพูชาที่อ่อนตัวลง หลังจากเพชรัญการแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดชาเขียว จากการวีคูแข่งรายใหม่เข้ามาทำโปรโมชั่นอย่างหนัก นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากการหยุดขายเครื่องดื่มกาแฟ VSlim ในส่วนของกาแฟและกระป๋องรสชาติต่างๆ (ส่วนกระป๋องรสชาติอีสเพรสโซ่ยังคงมีขายอยู่) ทำให้รายได้ในส่วนของ VSlim ลดลงรา枢รึ่งหนึ่ง หรือคิดเป็น 3% ของรายได้รวม ในขณะที่การขายสินค้าผ่าน B2B (7-11) ยังทรงตัวได้ตามฤดูกาล ในขณะที่คาดอัตรากำไรขึ้นตันจะเติบโตมาอยู่ที่ 31.5% จาก 29.3% ใน 4Q16 และ 30.7% ใน 1Q16 จากการปรับ Product Mix ได้ดีขึ้น

## คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวโดยเด่นตั้งแต่ 2Q17 เป็นต้นไป

หากกำไรสุทธิ 1Q17 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 16% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรฟื้นตัวอย่างโดดเด่นใน 2Q17 เพื่อ 1) เป็นช่วง High Season จากอากาศร้อน 2) ชาเขียว Zenya ในกัมพูชาฟื้นตัวกลับมาใกล้เคียงปกติ หลังจากหมุดช่วงโปรโมชั่นคู่แข่ง 3) รับรู้รายได้สินค้าใหม่ Zenya Mocktail 4) ออกสินค้าราชตีใหม่ (มะม่วง) กับ All Café และ 5) รับรู้รายได้โภ哥ด์ที่ 4 (โภ哥ดตามฤดูกาล) ในร้าน 7-11 เป็นหัว阵์ผลสมมະนาว และคาดจะดีต่อเนื่องไปใน 4Q17 ซึ่งจะเป็นกำไรสูงสุดของปี เรา預期กำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 171 ล้านบาท (+68% Y-Y) โดยคาดเห็นสินค้าใหม่ หรือโปรดักใหม่ๆ ออกมาต่อเนื่องในช่วง 2H17 และคงราคาเป้าหมาย 11.5 บาท

ความเสี่ยง – สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ, ไม่สามารถต่อสัญญาการเป็น Key Strategic Partner กับ 7-11, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

**Close 27 April 2017 : 7.60**  
**End 2017 Target : 11.50**

**+51.3%**

## Consolidated earnings

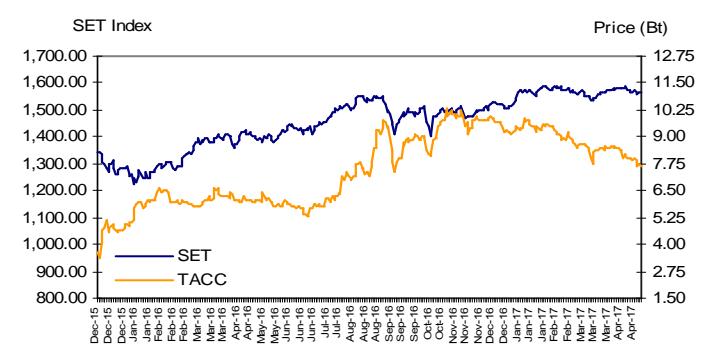
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	68	102	171	208
Net profit	68	102	171	208
EPS (Bt)-Normalized	0.21	0.17	0.28	0.34
EPS (Bt)	0.21	0.17	0.28	0.34
% growth y-y	-61.4	-20.2	67.9	21.6
Dividend (Bt)	0.10	0.14	0.20	0.25
BV/share (Bt)	1.01	1.08	1.16	1.25
EV/EBITDA (x)	45.4	34.0	18.6	15.6
PER (x) - Normalized	36.2	45.4	27.0	22.2
PER (x)	36.2	45.4	27.0	22.2
PBV (x)	7.5	7.0	6.6	6.1
Dividend yield (%)	1.3	1.8	2.7	3.3
YE no. of shares (mn)	608	608	608	608
No. of share-fully diluted	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (27/04/2017)	7.60
SET Index	1,566.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.03
Paid up shares (million)	608.00
Free float (%)	49.59
Market cap (Bt mn)	4,620.80
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	29.71
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	10.10, 7.50, 9.19

Source: Setsmart



หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจ้างนายและรับประกันการจ้างนายหุ้นส่วนของบริษัท ที.เอ.ซี.คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

## TACC FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	1,003	1,004	1,177	1,738	1,998
Cost of sales	720	697	820	1,190	1,359
Gross profit	283	308	357	547	640
SG&A costs	219	222	237	353	406
Operating profit	64	86	121	195	234
Other income	5	2	7	12	12
EBIT	68	88	128	207	246
EBITDA	75	95	140	239	286
Interest charge	3	1	1	0	0
Tax on income	14	18	25	42	52
Earnings after tax	52	68	102	165	194
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	52	68	102	171	208
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	52	68	102	171	208

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	52	68	102	171	208
Depreciation etc.	7	8	12	32	40
Change in working capital	-13	-1	39	-61	-11
Other adjustments	0	0	0	-6	-14
Cash flow from operations	45	75	153	135	223
Capital expenditure	-6	-9	-48	-64	-40
Others	1	0	-1	-6	-2
Cash flow from investing	-5	-8	-49	-70	-42
Free cash flow	40	67	104	65	181
Net borrowings	-37	-18	-3	-2	0
Equity capital raised	10	549	0	0	0
Dividends paid	0	-88	-61	-123	-154
Others	-11	-2	1	2	2
Cash flow from financing	-38	441	-63	-124	-152
Net change in cash	2	508	41	-59	29

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	1	506	548	489	512
Accounts receivable	164	180	223	286	329
Inventory	32	28	39	49	56
Other current assets	3	6	1	9	10
Total current assets	199	719	811	832	906
Investments	27	27	27	33	47
Plant, property & equipment	52	53	89	121	121
Other assets	5	8	8	14	21
Total assets	283	807	934	1,000	1,096
Short-term loans	9	0	0	0	0
Accounts payable	148	163	245	261	298
Current maturities	6	3	2	0	0
Other current liabilities	12	12	18	21	24
Total current liabilities	174	178	265	282	322
Long-term debt	14	5	2	0	0
Other non-current liab.	8	9	11	14	16
Total non-current liab.	22	14	13	14	16
Total liabilities	197	192	278	296	338
Registered capital	30	152	152	152	152
Paid up capital	30	152	152	152	152
Share premium	0	427	427	427	427
Legal reserve	1	8	13	13	13
Retained earnings	55	28	64	112	166
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	86	615	656	704	758

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	0.4	-6.1	17.2	47.6	15.0
EBITDA	N.A.	N.A.	46.5	70.8	19.7
Net profit	N.A.	N.A.	49.9	67.9	21.6
Normalized earnings	N.A.	N.A.	49.9	67.9	21.6
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	28.2	30.7	30.4	31.5	32.0
EBITDA margin	7.5	9.5	11.9	13.7	14.3
EBIT margin	6.8	8.7	10.8	11.9	12.3
Normalized profit margin	5.2	6.8	8.7	9.8	10.4
Net profit margin	5.2	6.8	8.7	9.8	10.4
Normalized ROA	18.3	8.4	10.9	17.1	19.0
Normalize ROE	60.0	11.0	15.5	24.3	27.4
Normalized ROCE	63.0	13.9	19.1	28.8	31.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Net D/E	2.3	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
Net debt/EBITDA	2.6	-3.1	0.9	-0.7	-0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.54	0.21	0.17	0.28	0.34
EPS - Normalized	0.54	0.21	0.17	0.28	0.34
EBITDA	0.79	0.16	0.23	0.39	0.47
FCF	0.42	0.11	0.17	0.11	0.30
Book value	0.72	1.01	1.08	1.16	1.25
Dividend	0.55	0.10	0.14	0.20	0.25
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.0	36.2	45.4	27.0	22.2
P/E - Normalized	14.0	36.2	45.4	27.0	22.2
P/BV	10.6	7.5	7.0	6.6	6.1
EV/EBTDA	12.3	45.4	34.0	18.6	15.6
Dividend yield (%)	7.3	1.3	1.8	2.7	3.3

Source: Company data, FSS research

**THANI**

บมจ. ราชธานีลิสซิ่ง

CG 2016  
4THAI CAC  
CertifiedClose 27 April 2017 : 5.25  
End 2017 Target : 6.25**+19.1%**

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ของ THANI ขึ้นเป็น 1 พันลบ. (+13.8%Y-Y) โดยเป็นการปรับประมาณการ 1.ต้นทุนทางการเงินจากเดิม 3.6% เป็น 3% ซึ่งเป็นไปตามแผนการออกหุ้นกู้ใหม่มาทดแทนหุ้ดเดิมซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ร้าว 4.5% จำนวนรวมกว่า 8 พันลบ. และ 2.ปรับลดค่าใช้จ่ายการดึงสำรองฯ หลังจากการประชุมหัวเวียเคราะห์เมื่อวานนี้บริษัทกล่าวถึงความต้องการเงินสำรองฯ ทั่วไป (General reserve) เพื่อรับรับมาตรการบูรณาภิญช์ให้มีทั่วไปน้อยลง จำกัดเฉพาะอย่างยิ่งถ้าหากการดึงสำรองฯ ผ่อนคลายลง จำกัดเฉพาะของเรามีความเป็นไปได้สูงว่าค่าใช้จ่ายสำรองฯ จะลดลงเป็นระดับปกติ Q17 ซึ่งเร็วกว่าที่เราคาดไว้เดิม แนวโน้มกำไร 2Q17 สดใสและดีต่อเนื่องตลอดทั้งปี รวมไปถึงแนวโน้มปี 2018 ด้วยโดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าหากการดึงสำรองฯ ผ่อนคลายลงได้ในปี 2017 นั้นคงคำแนะนำ ซื้อ โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 6.25 บาท แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q17 น่าจะยังทำจุดสูงสุดใหม่ได้

THANI รายงานกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ออกมาก้าวที่สุดในประวัติการณ์ที่ 246 ลบ. +3.8%Q-Q, +17.3%Y-Y เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกเก่าซึ่งมีความต้องการลงทุนปกติใน 1Q17 หลังรถบรรทุกใหม่ขาดตลาด, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยดีกว่าคาดเนื่องจากสินเชื่อรถบรรทุกเก่าให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดในพอร์ตมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นและ CoF ที่ลดลง ~0.17% แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q17 คาดว่ามีทิศทางที่น่าจะยังทำจุดสูงสุดใหม่ได้ที่ 249 ลบ. +1.2%Q-Q และ +14.7%Y-Y แม้ว่า 2Q ไม่ใช่ฤดูกาลที่ดีนักของการให้สินเชื่อ โดยคาดสินเชื่อรวมจะ +2.8%Q-Q ฉะลอดัวลงจาก +5.7%Q-Q ในไตรมาสก่อน (6M17 คาดการณ์สินเชื่อ 8.5%Y-Y ขึ้นมาใกล้เคียงกับเป้าหมายทั้งปีบริษัทและของเรารา) แต่ทิศทางการให้สินเชื่อใหม่ใน 2Q17 จะเน้นรถบรรทุกใหม่และรถ Fleet (เพื่อเพิ่มมาร์เก็ตแชร์) อาจส่งผลให้ Spread อาชญาคบลงเล็กน้อย ~0.05-0.1%Q-Q อีกทั้งเราคาดว่า THANI ยังคงการดึง General Reserve ในระดับที่ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน (100 ลบ.) โดยเราคาด Credit cost ที่ 1.5%

**ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 7.5%**

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 7.5% เป็น 1 พันลบ. (+13.8%Y-Y) โดยเป็นการปรับประมาณการ 1.ต้นทุนทางการเงินจากเดิม 3.6% เป็น 3% โดย CoF ใน 1Q17 อูํยที่ 3.11% และยังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยในปีนี้ THANI มีหุ้นกู้ครบกำหนดร้าว 8 พันลบ. ซึ่งจ่ายอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 4.5% คาดว่าจะ Replace ได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่ <3% (หุ้นกู้ดล่าสุด 3.45 พันลบ. ที่อัตราดอกเบี้ย 2.52-2.8%) น่าจะช่วยประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ 100 ลบ. ต่อปี และ 2.ปรับลดค่าใช้จ่ายการดึงสำรองฯ จาก 600 ลบ. เป็น 555 ลบ. หรือ Credit cost 1.73% เป็น 1.6% บริษัทกล่าวถึงความต้องการสำรองฯ ทั่วไป (General reserve) เพื่อรับ IFRS 9 ที่ผ่อนคลายลง โดยหากคำนวณจาก Target Coverage ratio ที่ 115-120% ฐานคาดว่า THANI ต้องการเงินสำรองฯ รวมอีกเพียง 300 ลบ. (ปกติบริษัทดึงสำรองฯ ไตรมาสละ 140 ลบ.) ซึ่งคาดว่า น่าจะถึง Target ได้ใน 3Q17 จึงมีความเป็นไปได้สูงว่า 4Q17 สำรองฯ จะลดลงเป็นระดับปกติ

**คงคำแนะนำ ซื้อ ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 6.25 บาท**

แนวโน้มปี 2018 ยังดูสดใส ยิ่งถ้าหากการดึงสำรองฯ ผ่อนคลายลงได้ในปี 2017 นี้ และเราคาดหวังว่าบริษัทจะลด Credit cost ลงได้อีกใน 2018 ขณะที่ CoF ยัง Reprice ไม่จบ เพราะยังมีหุ้นกู้ครบกำหนดในปี 2018 อีก 3 พันลบ. ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ร้าว 4.7% หลังจากเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 และปี 2018 ขึ้นเรามองเห็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิที่ผ่านมาเฉลี่ยที่ร้าว 12% ใน 3 ปีข้างหน้า เราจึงคงคำแนะนำ ซื้อ โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 6.25 บาท (เดิม 6.20 บาท) อย่าง PER 15 เท่า คงคำแนะนำ ซื้อ

ความเสี่ยง : อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น, การควบคุมคุณภาพหนี้, การแบ่งชั้น

**Consolidated earnings**

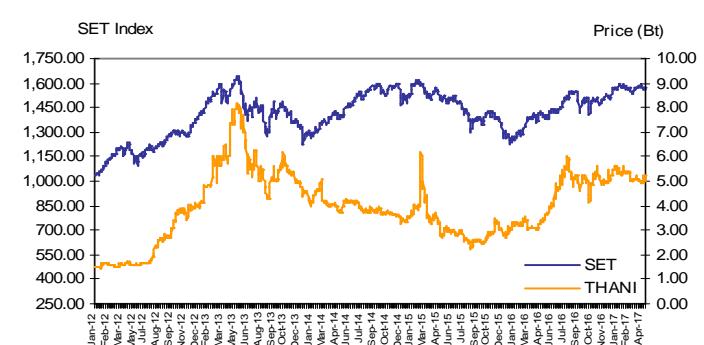
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Gross loan (Btm)	28,920	32,748	36,647	40,289
Growth (%)	5.9	13.2	11.9	9.9
PPOP (Btm)	1,161	1,378	1,558	1,728
Growth (%)	2.1	18.7	13.1	10.9
Net profit (Btm)	749	881	1,003	1,151
EPS (Bt)	0.31	0.36	0.41	0.48
EPS (Bt) - FD	0.31	0.36	0.41	0.48
Growth (%)	-11.4	16.1	15.3	14.7
PE (x)	16.1	13.9	12.0	10.5
PE (x) - FD	16.1	13.9	12.0	10.5
DPS (Bt)	0.18	0.21	0.24	0.28
Yield (%)	3.6	4.2	4.8	5.5
BVPS (Bt)	1.89	2.07	2.28	2.51
P/BV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0
Par	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/04/2017)	5.25
SET Index	1,566.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.33
Paid up shares (million)	2,416.23
Free float (%)	26.98
Market cap (Bt mn)	12,685.19
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	26.83
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	5.75, 4.86, 5.24

Source: Setsmart



## THANI FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Interest income	2,397	2,361	2,485	2,650	2,957	Growth (%)					
Others	357	420	501	551	606	Gross loans	1.8	5.9	13.2	11.9	9.9
Total revenue	2,754	2,782	2,985	3,201	3,563	Total assets	2.1	5.9	13.1	11.6	10.2
Interest expense	1,072	1,016	947	883	1,002	Operating income	14.9	1.0	7.3	7.2	11.3
SG&A	353	408	440	492	542	Operating expenses	21.5	0.0	(2.7)	(0.8)	12.2
Operating income	2,754	2,782	2,985	3,201	3,563	Provision expenses	60.7	(4.7)	20.5	11.8	3.9
Operating expenses	1,424	1,425	1,387	1,376	1,543	Pre-Provision profit	11.1	2.1	18.7	13.1	10.9
Pre-Provision profit	1,136	1,161	1,378	1,558	1,728	Net profit	(6.6)	6.3	17.7	13.8	14.7
Provision expenses	432	412	496	555	577	Profitability (%)					
Operating profit after provisions	704	749	881	1,003	1,151	Operating cost / income	21.0	23.1	21.6	21.2	21.1
Pre-tax profit	897	945	1,102	1,270	1,442	Yield earning assets	8.86	8.40	8.06	7.64	7.69
Tax expense	193	197	221	267	291	Cost of funds	4.58	4.26	3.64	3.00	3.05
Net Profit	704	749	881	1,003	1,151	Loan spread	4.29	4.16	4.43	4.64	4.64
Balance Sheet (Consolidated)						Net interest margin	4.90	4.78	4.99	5.09	5.08
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	Net profit margin	25.6	26.9	29.5	31.3	32.3
Gross loan	27,304	28,920	32,748	36,647	40,289	Oper income/Total Assets	9.9	9.4	8.9	8.6	8.7
Cash	204	164	118	100	150	Oper expenses/Total Assets	5.1	4.8	4.2	3.7	3.8
Investments	0	0	0	5	5	ROA	2.6	2.6	2.8	2.7	2.8
Foreclosed assets	83	85	57	60	63	ROE	19.8	17.7	18.4	19.1	19.9
Fixed assets	54	95	129	131	132	Asset quality (%)					
Goodwill	16	13	10	16	16	NPLs / Total loans	5.2	4.7	4.7	4.5	4.9
Other assets	135	157	231	200	280	NPLs / Total assets	5.3	4.7	4.1	4.5	4.8
Total assets	27,864	29,505	33,365	37,235	41,017	Provision expenses/Loans	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5
ST borrowing from banks	4,972	6,177	11,049	7,000	7,200	Accum provisions/gross NPLs	62.3	72.1	72.1	66.1	60.1
ST borrowing from others	1,047	1,144	932	1,300	1,800	Capitalization (%)					
A/P	200	270	274	300	300	Loan to borrowing funds	116.8	119.0	118.3	117.5	116.8
LT Lia matured in 1Y	2,541	5,586	8,170	2,500	2,500	Total liabilities/Total equity	6.2	5.5	5.7	5.8	5.8
LT borrowing	634	1,404	1,004	2,200	3,000	D/E ratio	6.0	5.3	5.5	5.7	5.7
Debenture	14,180	9,989	6,528	18,200	20,000	Per share data (Bt)					
Other liabilities	399	353	375	230	143	Shares in issue (mn)	2,014	2,416	2,416	2,417	2,417
Total liability	23,985	24,940	28,355	31,730	34,943	Report EPS	0.35	0.31	0.36	0.41	0.48
Paid up Capital	2,014	2,416	2,416	2,416	2,416	Pre-Provision EPS	0.56	0.48	0.57	0.64	0.71
Share premium	320	320	320	320	320	BVPS (Bt)	1.93	1.89	2.07	2.28	2.51
Other premium	0	0	0	0	0	DPS	0.23	0.18	0.21	0.24	0.28
Appropriated R/E	146	183	228	278	336	DPS/EPS (%)	65.8	58.1	57.6	58.0	58.0
Unappropriated R/E	1,400	1,645	2,045	2,491	3,002	Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Shareholders' funds	3,879	4,564	5,009	5,505	6,074	Valuations (x)					
						P/E	15.0	16.9	14.6	12.7	11.0
						Norm P/E	15.0	16.9	14.6	12.7	11.0
						P/BV	2.7	2.8	2.5	2.3	2.1
						Dividend yield (%)	4.4	3.4	4.0	4.6	5.3

Source: Company data, FSS research

## SET50 INDEX FUTURES

SET50 เดือน เม.ย. 17 เคลื่อนไหวทรงตัวแกว 994 จุด โดยมีจังหวะปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงแรก จากความคาดหวังเชิงบวกในผลประกอบการของกลุ่มแบงก์ ที่น่าจะออกมาสดใสกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ แต่ปรากฏว่าอกมาแล้วไม่ได้ดีกว่าคาด และปัญหา NPL ยังมีให้เห็นในบางแบงก์ เช่น KTB และ BBL จึงทำให้เกิด Sell on fact ในหุ้นกลุ่มแบงก์ แล้วชุดหุ้นใหญ่กลุ่มอื่นอ่อนตัวลงตามไปด้วย นอกจากนี้ การไหลออกของกระแสเงินทุนต่างชาติ ทั้งเพื่อกลับไปเก็บกำไรในงบ 1Q17 ของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ที่ออกมานี้ และเพื่อรอดูมาตรการกระตุนเศรษฐกิจจากภาครัฐของโulton ทั่วโลก ทำให้ SET50 แกวตัวแบบทรงกับทรุดไปจนถึงปลายเดือนด้วย อายุ่ไร้กีตام การเปิดเผยผลประกอบการของ SCC และ ADVANC ที่ออกมาสดใสพอช่วยพยุงการเคลื่อนไหวของ SET และ SET50 ไม่ให้อ่อนตัวลงสักทีได้บ้าง เนื่องจากทำให้นักลงทุนกลับมามีหวังกับคาดการณ์ผลประกอบการ 1Q17 ของบริษัทที่เหลืออยู่ จึงทำให้สุดท้ายแล้ว SET50 แกวตัวด้านข้างด้วยประมาณการซื้อขายที่เบาบางตั้งแต่กลางไปจนถึงปลายเดือน

ส่วนการเคลื่อนไหวของ S50M17 รูปแบบโดยรวมต่างจาก SET50 ตรงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้แรงกว่า โดยพิจารณาจากค่า Basis ที่กว้างขึ้นเป็น 0.40 จุด จาก -6.04 จุดในเดือนก่อนหน้า ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการซื้อ XD หุ้นใหญ่ที่เหลืออยู่ แต่ต้องยอมรับว่าการพลิกเป็นวงกว้างรีวิวสะท้อนให้เห็นถึงจิตวิทยาการลงทุนที่เป็นนาฬิกา ซึ่งถือเป็นโมเมนตัมที่ดีของการปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนถัดไป

## แนวโน้ม SET50 และ S50M17 เดือน พ.ค. 17

คาดว่าภาพการเคลื่อนไหวใน พ.ค. 17 ไม่น่าแตกต่างจาก เม.ย. 17 มากนัก คือ เป็นลักษณะแกวตัวด้านข้างด้วยประมาณการซื้อขายที่เบาบาง โดยเดือนหน้ามีปัจจัยกดดันอยู่ 3 ประเด็น คือ (1) ผลประกอบการ 1Q17 ของบริษัทจดทะเบียนบ้านเรืออกมาไม่ได้ดีกว่าคาด (2) เพด杰มีการประชุม FOMC วันที่ 2-3 พ.ค. 17 คาดว่าจะทำให้กระแสเงินชະลօการไหลเข้าเพื่อรอดูความชัดเจน และต่อให้มีอีชัดเจนแล้ว กระแสเงินยังน่าจะกังวลกับการจัดการงบประมาณการคลังของสหรัฐฯ ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมไม่สามารถขึ้นแรงได้ (3) ข้อมูลทางสถิติบ่งชี้ว่า SET50 มักอ่อนตัวลงราว 0.5-3% M-M จากแรงขายในลักษณะ Sell on fact หลังทราบบันแม็คัรังนี้เราคาดว่าผลลบจะเกิดขึ้นไม่มาก เพราะมีการปรับฐานไปแล้วตั้งแต่กลาง เม.ย. 17 แต่ก็ไม่น่าตีพิอถึงขั้นบวกแรงสวนพฤติกรรมในอดีตได้ อายุ่ไร้กีตام ด้วยภาพทางเทคโนโลยีระดับสปด้าห์ยังได้แรงหนุนจากเส้นค่าเฉลี่ยอย่างต่อเนื่อง ทำให้ภาพการอ่อนตัวยังมีหน้าหนักเพียงปรับฐานระยะสั้นเพื่อรอฟื้นตัวกลับ โดยถ้าหากไม่รับกอยต่ำกว่า 976 จุด คาดว่าจะได้เห็นการกระซากขึ้นหา 1005-1010 จุด

คาดการณ์การเคลื่อนไหวของ S50M17 ทั้งเดือนนี้ที่แนวรับ 976-980 จุด และแนวต้านที่ 1005-1010 จุด

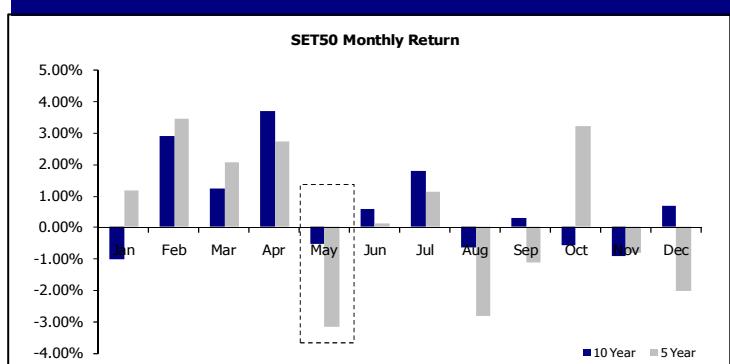
## S50M17 ในภาพรายวันแกวตัวด้านข้างต่อเนื่อง



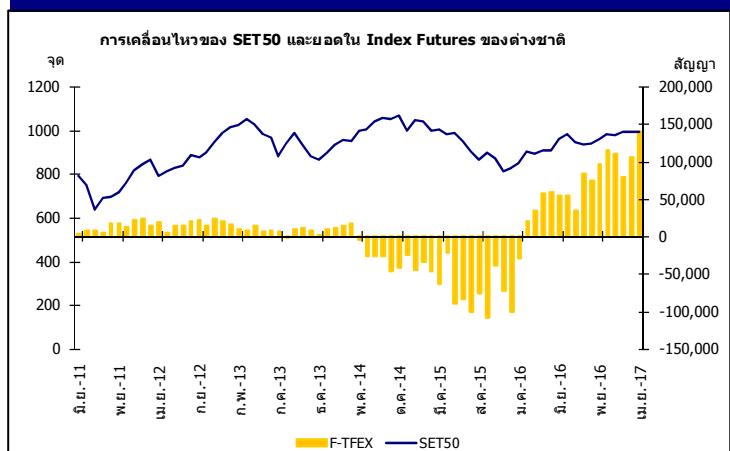
## SET50 ในภาพรายสัปดาห์เริ่มชะลอการปรับขึ้นที่กรอบบน



## โดยปกติ PE ของ SET จะเล่นได้ประมาณ 4-6 เท่าของ GDP



## ต่างชาติ Net Long ใน Index Futures เดือน เม.ย. 17



**GOLD FUTURES**

ราคาทองคำโลกเดือน เม.ย. 17 ปรับตัวเพิ่มขึ้นราわ \$12/Oz หรือ 1% อยู่ที่ \$1,262/Oz โดยในช่วงแรกได้แรงหนุนจากความตึงเครียดจากการเมือง ในตะวันออกกลางและคาดสมุทรเกาหลี รวมถึงความไม่แน่นอนในผลการเลือกตั้งที่ฝรั่งเศส และการทรุดตัวลงแรงของตลาดหุ้นสหราชูฯ ที่ทำให้ทองคำกลับมาได้รับความสนใจในฐานะแหล่งพักเงินชั้นดี แต่ Upside มาจำกัดในช่วงกลาง-ปลายเดือน โดยไปทำจุดสูงสุดไว้ที่ \$1,295/Oz ก่อนจะอ่อนตัวลงหลังจากที่โอกาสเกิดส่วนรวมเริ่มเหลือน้อยลง และผลการเลือกตั้งครั้งแรกของฝรั่งเศสที่เปิดโอกาสในการอยู่กับสหภาพยูโรปต่อไปอย่างไรก็ตาม จังหวะการพักตัวยังไม่ต่างกับ \$1,260/Oz ที่เป็นเส้นค่าเฉลี่ย 10 สัปดาห์ เพราบยังต้องลุ้นกับปัญหาการจัดการดุลงบประมาณของสหราชูฯ จากการรองรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางภาษีของโอดี้ล็ต ทั้งนี้

ส่วนราคาทองคำในประเทศปรับตัวขึ้น 400 บาท/บาททอง หรือ 2% M-M อยู่ที่ 20,700 บาท/บาททอง จากราคาทองคำที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราวด 1% M-M และเงินบาทที่อ่อนค่าลงราวด 1% อยู่ที่ 34.60 บาท/долลาร์สหราชูฯ ซึ่งทุก 0.01 บาทที่อ่อนค่า จะหนุนให้ราคาทองคำในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 6 บาท/บาททองคำ

**แนวโน้มราคาทองคำโลกเดือน พ.ค. 17**

คาดว่าราคาทองคำโลกจะอ่อนตัวลงต่อเนื่องจาก (1) โมเมนตัมเชิงลบที่เกิดขึ้นในช่วงปลาย เม.ย. 17 ที่ราคาเคลื่อนไหวแบบไม่ตอบสนองต่อปัจจัยบวกเท่าที่ควร โดยในภาวะปกติราคากำลังปรับตัวเพิ่มขึ้นถ้าตัวเลขเศรษฐกิจสหราชูฯ ออกมาแย่ แต่ภาพที่เกิดขึ้นกลับปรับตัวลง ด้วยความที่กระแสเงินไหลเข้าหาดอลลาร์สหราชูฯแทนซึ่งสะท้อนว่าตลาดไม่ได้มองคำเป็น Safe Haven ในระยะนี้ (2) ตลาดหุ้นสหราชูฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวกลับในช่วงต้นเดือน ซึ่งในช่วงที่มีการเปิดเผยผลประกอบการแต่ละไตรมาส ราคาทองคำมักอ่อนตัวลงจากกระแสเงินที่ไหลออกไปเก็บกำไรในสินทรัพย์เสี่ยงชั่วคราว (3) แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดยังเป็นปัจจัยกดดันในภาพกว้าง โดย FOMC จะประชุมวันที่ 3 พ.ค. 17 คาดว่าจะกล่าวถึงการถอนมาตรการ QE โดยการนำพันธบัตรมากขึ้น ซึ่งเป็นไปได้ที่ประเด็นนี้จะกดดันราคากองคำในช่วงต้นเดือนจนกว่าจะมีความชัดเจน (4) ตลาดหุ้นสหราชูฯ ทั้ง S&P500 และ DJIA มีแนวโน้มกระชากขึ้นสร้างสถิติสูงสุดใหม่ ซึ่งจะยิ่งกระตุ้นให้กระแสเงินไหลเข้าพักในกองคำมากขึ้น (5) ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ดีดขึ้นทดสอบแนวเส้นกดแทوا \$1,290/Oz แล้วเริ่มชะลอ (รูปหวาน) ทำให้มีความเสี่ยงที่จะพักตัวลงหากแนวเส้นค่าเฉลี่ยแกรว \$1,250/Oz และ \$1,235/Oz ตามลำดับ



**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693





**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

**สำนักงานใหญ่**  
 999/9 อาคารอีฟฟิศ เอกช  
 เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สำนักงานไทยชั้นนำ มีท ทาวเวอร์**  
 (สายงานสนับสนุน) 1768  
 อาคารไทยชั้นนำ มีท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31  
 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

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

**สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์**  
 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
 ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา เช็นทรัลปาร์กแลนด์ 1**  
 7/129-221 อาคารเช็นทรัล ทาวเวอร์  
 ปีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404  
 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอุริยศ  
 เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางกะปี**  
 3105 อาคารเอ็นเนอร์ ชั้น 3  
 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
 แขวงคลองจั่น เขตบางกะปี  
 กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางนา**  
 1093 อาคารเช็นทรัลชั้น 1 ทาวเวอร์ 1  
 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105  
 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)  
 แขวงบางนา เขตบางนา<sup>1</sup>  
 กรุงเทพมหานคร

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

**สาขา เดือนแห่งน้ำ (สินธ์ 2)**  
 140/1 อาคารเดือนแห่งน้ำ ชั้น 18  
 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา สินธ์ 3**  
 130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 3  
 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลาดพร้าว**  
 555 อาคารลีฟ ทาวเวอร์ 2  
 บูนีด 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน  
 แขวงจตุจักร เขตจตุจักร  
 กรุงเทพมหานคร

**สาขา ประชารักษ์**  
 105/1 อาคาร อ.เมือง ชั้น 4  
 ถ.เทศบาลลังเคราะห์ แขวงลาดยาว  
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

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

**สาขา ไทยชั้นนำ มีท**  
 1768 อาคารไทยชั้นนำ มีท ทาวเวอร์  
 ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปี  
 เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**สาขา รัตนาริเวศร์**  
 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาริเวศร์  
 ถ.บางกะสอ อ.เมืองนนทบุรี  
 จ.นนทบุรี

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

**สาขา ขอนแก่น 1**  
 311/16 ถ.กลางเมือง  
 ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
 จ.ขอนแก่น

**สาขา ขอนแก่น 3**  
 311/1  
 ถ.กลางเมือง (ฝั่งรัตนบุรี)  
 ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

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

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

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

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

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

**สาขา เมือง**  
 119 หมู่ 10 ต.เมือง  
 อ.เมือง จ.เชียงราย

**สาขา นครราชสีมา**  
 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7  
 สำนักงานตรวจสอบล็อค นครราชสีมา  
 ถ.มีตรภาพ ต.ไแม่เมือง  
 อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

**สาขา สุนทรสารค์**  
 1045-16-ถ.วิเชียร์บุรี  
 ต.มหาชัย อ.เมืองสุนทรสารค์  
 จ.สุนทรสารค์

**สาขา นครปฐม**  
 28/16-17 ถ.มิลินี ต.สันมานวันทร์  
 อ.เมือง จ.นครปฐม

**สาขา ภูเก็ต**  
 22/18 ศูนย์การค้าวันพลาซา  
 ถ.หลังฟอร์ดจล่อง  
 ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
 จ.ภูเก็ต

**สาขา หาดใหญ่ 1**  
 200/221, 200/223  
 อาคารจุลติศ หาดใหญ่พลาซา ชั้น 2  
 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

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

**สาขา หาดใหญ่ 3**  
 200/222, 200/224, 200/226  
 อาคารจุลติศ หาดใหญ่พลาซา ชั้น 2  
 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

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

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

**สาขา สุราษฎร์ธานี**  
 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัชพิร์-นางใหญ่  
 ต.มหาชนะดี อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
 จ.สุราษฎร์ธานี

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	“ซื้อ” เป็นองค์กรคาดปัจจุบัน ต่ำกว่า บูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เป็นองค์กรคาดปัจจุบัน ต่ำกว่า บูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เป็นองค์กรคาดปัจจุบัน สูงกว่า บูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเพื่อกำไรระยะสั้น” เป็นองค์กรประเมินได้ต่ำกว่าต้นที่มีผลประโยชน์ต่อราคาก่อนในระยะสั้น แม้ว่าราค้าปัจจุบันจะสูงกว่าบูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เป็นองค์กรคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เป็นองค์กรคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เป็นองค์กรคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

**หมายเหตุ :** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่ไม่ทันที หรือลดลงในอนาคต

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความถูกต้อง เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่ามีความถูกต้อง แต่ไม่ได้รับการรับรองโดยทั่วไป บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะซักจุ腾หรือซื้อขายหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิเชื่อพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำหุ้นที่ออกโดยบริษัทฯ แข่งขันกับหุ้นที่ออกโดยผู้อื่น ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิที่อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## 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