

BEM

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
BUY	--	5.26	6.00	+ 14.1%	-	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	1,361	2,208	2,247	3,178
Net profit	4,375	2,745	2,222	3,178
Normalized EPS (Bt)	0.0890	0.1444	0.1470	0.2079
EPS (Bt)	0.2862	0.1796	0.1453	0.2079
% growth Y-Y	104.8	-37.3	-19.1	43.0
Dividend (Bt)	0.08	0.09	0.08	0.11
BV/share (Bt)	1.83	1.93	2.08	2.17
EV/EBITDA (x)	16.6	16.0	15.8	13.2
Normalized PER (x)	59.1	36.4	35.8	25.3
PER (x)	18.4	29.3	36.2	25.3
PBV (x)	2.87	2.72	2.53	2.42
Dividend yield (%)	1.82	1.95	1.52	2.17
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
No. of shares - full dilution	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

ปิดจุดอ่อนเสริมจุดแข็งรวมเป็นหนึ่ง คือ BEM

เราแนะนำ “ซื้อ” BEM ณ มูลค่าเหมาะสมปี 2016 เท่ากับ 6 บาท เนื่องจาก BECL เป็นบริษัทเอกชนที่รับสัมปทานให้บริการทางพิเศษเพียงแห่งเดียวในประเทศไทย ในขณะที่ BMCL เป็นผู้เดินรถไฟฟ้าใต้ดินแห่งแรกและแห่งเดียวในประเทศไทย เช่นกัน ทั้งสองบริษัทต่างมีจุดอ่อนเฉพาะตัวที่สามารถลบล้างได้ด้วยการควบรวม เพราะ BECL มีความแข็งแกร่งด้านฐานะทางการเงินแต่หมดปัจจัยการเติบโตระยะยาว ส่วน BMCL มีโอกาสเติบโตอย่างมากแต่ขาดเสถียรภาพทางการเงิน เมื่อรวมกิจการเป็นบริษัทใหม่ “BEM” จะมีศักยภาพในการเติบโตที่แข็งแกร่งควบคู่ไปกับฐานะทางการเงินที่มั่นคงและมีเสถียรภาพ เราคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2016 จะขยายตัว 22% Y-Y และได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเหลือ 4% ต่อปี ทำให้ Interest Coverage Ratio เท่ากับ 4.4x และ D/E Ratio ที่ 1.1x และทำให้กำไรปกติเติบโต 42% Y-Y เป็น 3,178 ล้านบาท ราคาเป้าหมายของเราที่ 6 บาทยังมี Upside จากการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีต่าง ๆ ในอนาคต นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไร หรือราว 0.11 บาท/หุ้นในปี 2016 เราจึงกล่าวได้ว่า BEM คือ Growth with Dividend Opportunity Stock

ปิดจุดอ่อนเสริมจุดแข็งรวมเป็นหนึ่ง คือ BEM

เรามองว่าการควบรวมในครั้งนี้จะปิดจุดอ่อนสำคัญของทั้งสองบริษัท เพราะ BECL มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงแต่ขาดโอกาสการเติบโต ขณะที่ BMCL มีโอกาสที่จะเติบโตแต่ฐานะทางการเงินไม่แข็งแกร่งนัก ภายหลังจากควบรวมรายได้ของ BEM จะเติบโตอย่างมากเท่ากับ 22% Y-Y จากรถไฟฟ้าสายสีม่วงและทางพิเศษศรีรัช-วงแหวนรอบนอกที่จะเริ่มให้บริการใน 3Q16 และจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 4% ทำให้ Interest Coverage เท่ากับ 4.4x และ D/E Ratio ที่ 1.1x ปัจจัยบวกทั้งหมดนี้จึงทำให้กำไรปกติของ BEM เติบโตอย่างมากถึง 42% Y-Y เท่ากับ 3,178 ล้านบาท ดังนั้น BEM จึงเป็นบริษัทที่รวมจุดแข็งด้านโอกาสการเติบโตและความแข็งแกร่งทางการเงินเอาไว้ด้วยกัน

Upside เปิดกว้างจากแผนการลงทุนระบบขนส่งมวลชน

BEM ยังมี Upside ที่เปิดกว้างมากกว่าที่เห็นในปัจจุบันจากแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐกำลังมุ่งไปยังระบบคมนาคม เพราะมีโครงการรถไฟฟ้าเขตเมืองรวมอยู่ใน PPP Fast Track กว่า 3 เส้นทางด้วยกัน คือ สายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) สายสีชมพู และสายสีเหลือง นอกจากนี้ ยังมีสายสีส้มที่ผ่านการอนุมัติจากครม.แล้ว ซึ่งเรามองว่า BEM มีความได้เปรียบกว่าคู่แข่งเพราะรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ปัจจุบัน) ถูกวางแผนไว้ให้เป็นการเดินทางแบบ Circle Line วนรอบกรุงเทพฯชั้นใน ซึ่งจะมีรถไฟฟ้าอีกหลายเส้นที่จะเชื่อมต่อกัน ดังนั้น BEM จึงมีโอกาที่จะได้สัมปทานของรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายในอนาคตอันใกล้

เราแนะนำ “ซื้อ” ณ ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 6 บาท

ธุรกิจให้บริการขนส่งมวลชนระบบสัมปทานจะมีรายได้และรายจ่ายที่ค่อนข้างแน่นอน เราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BEM โดยวิธี DCF ทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2016 เท่ากับ 6 บาท แนะนำ “ซื้อ” เพราะบริษัทมีโอกาสเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากการพัฒนาโครงข่ายคมนาคมของภาครัฐ นอกจากนั้น บริษัทยังสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับที่น่าพอใจอีกด้วย ซึ่งเราคาดว่าจ่ายปันผล 0.11 บาท/หุ้น จึงกล่าวได้ว่า BEM เป็น Growth with Dividend Opportunity Stock

Analyst: Jitra Amorntum
 Register No.: 014530
 Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaisarn
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

ประเด็นการลงทุน

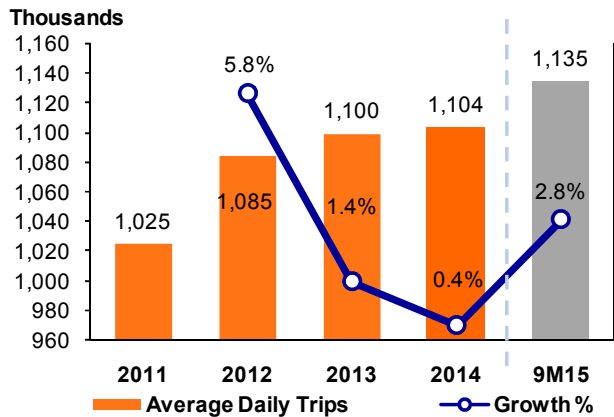
ปัจจัยการเติบโตเป็นจุดอ่อนสำคัญของ BECL

ปัจจุบันบริษัทกำลังอยู่ในช่วงอ้อมตัวของวัฏจักรธุรกิจเพราะโครงการก่อสร้างทางพิเศษค่อนข้างครอบคลุมพื้นที่ในเขตเมืองแล้วเกือบทั้งหมดแล้ว และแม้ภาครัฐจะมีความพยายามในการขยายเส้นทางทางพิเศษระหว่างเมือง แต่ผลตอบแทนของโครงการนอกเขตเมืองอาจไม่สูงเท่าเขตเมืองเพราะปริมาณการจราจรที่น้อยกว่า ดังนั้น เราจึงมองว่า BECL ยังไม่มีปัจจัยเติบโตที่โดดเด่นมากกว่าที่เป็นอยู่ในระยะยาว

ภาระทางการเงินคือจุดอ่อนที่เด่นชัดของ BMCL

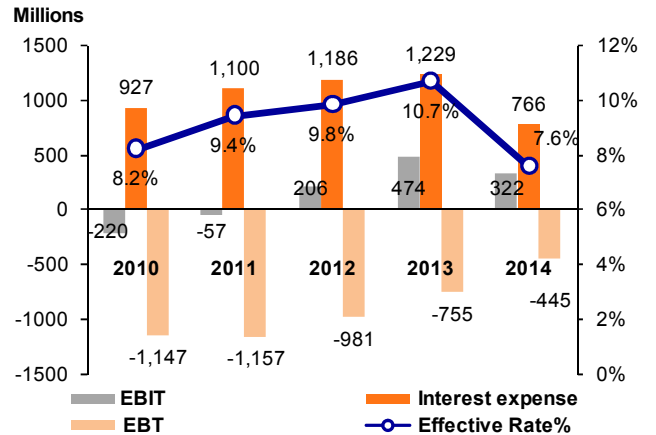
เนื่องจากการพัฒนาระบบขนส่งทางรางเป็นโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างมากในช่วงต้น หรือ Capital Intensive ภาครัฐจึงต้องการร่วมลงทุนกับภาคเอกชน ซึ่ง BMCL เป็นหนึ่งในผู้ที่ร่วมลงทุนโครงการรถไฟฟ้ากับภาครัฐ (Public Private Partnership) ทั้งแบบ Gross Cost และ Net Cost เนื่องจากสัมปทานรถไฟฟ้าฉบับแรกที่ BMCL ได้ร่วมลงทุนเป็นรูปแบบ Net Cost ดังนั้น บริษัทจึงมีภาระทางการเงินจากการลงทุนพัฒนาโครงการในระยะแรกอย่างมากจากงานระบบรถไฟฟ้าและขบวนรถ ซึ่งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยยังคงเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ผลการดำเนินงานของ BMCL ขาดทุนอยู่ในปัจจุบัน

Figure 3: Toll Average Daily Trips



Sources: Company Data, FSS Research

Figure 4: BMCL's EBIT, Interest Expense and EBT

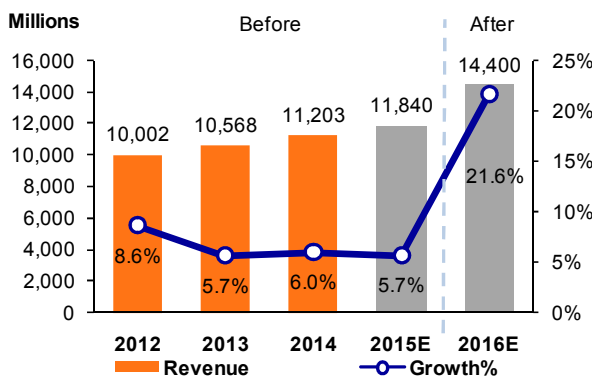


Source: Company Data, FSS Research

Financial Stability + High Potential Growth = BEM

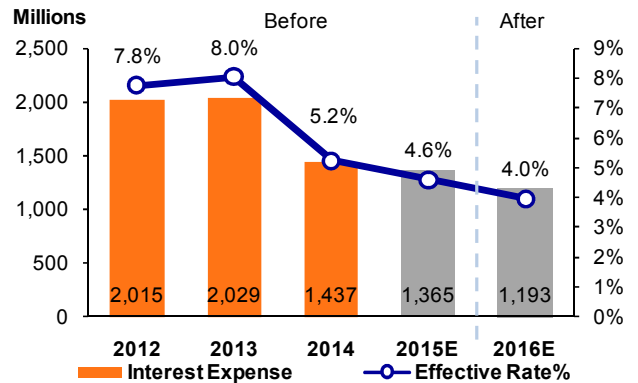
การควบรวมระหว่าง BECL กับ BMCL จะเป็นการปิดจุดอ่อนสำคัญของทั้งสองบริษัท เนื่องจาก BECL มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงมากแต่ขาดโอกาสการเติบโตระยะยาว ในขณะที่ BMCL มีโอกาสที่จะเติบโตอีกมากในอนาคตแต่มีฐานะทางการเงินที่ไม่แข็งแกร่งนัก เราจึงคาดว่ารายได้ของ BEM จะเติบโตอย่างมาก (22%Y-Y) จาก 2 ปัจจัยหลัก คือ รถไฟฟ้าสายสีม่วงและทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกกรุงเทพฯ ที่จะเริ่มให้บริการใน 3Q16 และบริษัทใหม่ยังได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 4% ซึ่งทำให้ Interest Coverage Ratio เท่ากับ 4.4x และ D/E Ratio ที่ 1.1x

Figure 5: BEM's Forecasting Total Revenue



Sources: FSS Research

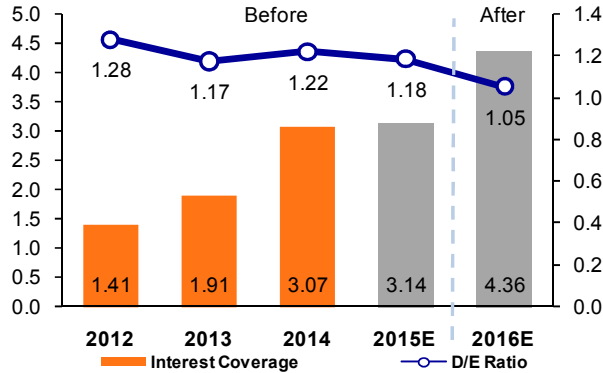
Figure 6: BEM's Interest Expense and Effective Rate



Source: FSS Research

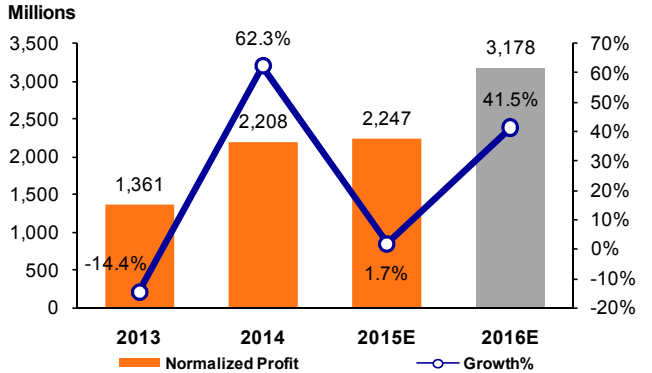
แม้ภายหลังการควมรวมเราจะเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิที่หดตัวลงในปี 2016 เพราะการควมรวมแบบ Amalgamation ทำให้บริษัทใหม่ไม่ได้ผลประโยชน์ทางภาษีจาก Loss Carry Forward ของ BMCL โดยบริษัทใหม่จะต้องเสียภาษีตามปกติ แต่เมื่ออิงจากงบการเงินเสมือนของบริษัทย้อนหลังปี 2013-14 ที่คิดภาษีในระดับปกติแล้ว คาดการณ์ของกำไรปกติปี 2016 จะเติบโตถึง 42%Y-Y อยู่ที่ 3,178 ล้านบาท ดังนั้นการควมรวมจึงทำให้บริษัทใหม่ “BEM” เป็นบริษัทที่รวมจุดแข็งทั้งด้านโอกาสการเติบโตและความแข็งแกร่งทางการเงินเอาไว้ด้วยกัน นอกจากนี้ บริษัทใหม่จะมีการจ่ายเงินปันผลได้ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ โดยคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลราว 0.11 บาทต่อหุ้นจากผลประกอบการปี 2016

Figure 7: BEM’s Interest Coverage and D/E Ratio



Sources: FSS Research

Figure 8: BEM’s Forecasting Normalized Profit

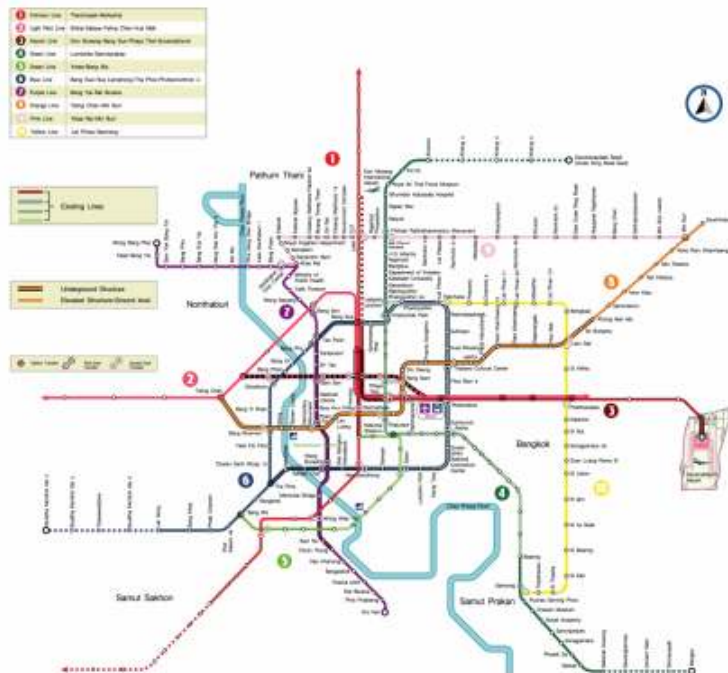


Source: FSS Research

Upside เปิดกว้างจากแผนการลงทุนระบบขนส่งมวลชน

นอกเหนือจากรายได้ที่จะเติบโตอย่างมากในปี 2016 เพราะสายสีม่วงและทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก กรุงเทพฯ แล้ว BEM ยังมี Upside ที่เปิดกว้างมากกว่าที่เห็นในปัจจุบัน เนื่องจากแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐกำลังมุ่งหมายมายังระบบคมนาคม ซึ่งรวมไปถึงการขนส่งทางรางในกรุงเทพฯ ด้วยเช่นกัน โดยมีโครงการรถไฟฟ้าสายหลากสีในกรุงเทพฯ รวมอยู่ใน PPP Fast Track กว่า 3 เส้นทางด้วยกัน คือ สายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) และสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) และยังมีสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) ที่ผ่านมติกรม.ไปแล้วเมื่อ 8 ธ.ค. 2015 ที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่า BEM มีความได้เปรียบกว่าคู่แข่งเพราะรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ปัจจุบัน) ถูกวางแผนไว้ให้เป็นการเดินทางแบบ Circle Line วนรอบกรุงเทพฯ ชั้นใน ดังนั้น BEM จึงมีโอกาสที่จะได้สัมปทานของรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายในอนาคตอันใกล้ ซึ่งเป็นเส้นทางที่มีความสำคัญมากเพราะมีรถไฟฟ้าอีกหลายเส้นที่จะเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน อาทิ สายสีส้ม สายสีเหลือง สายสีม่วง สายสีแดงเข้ม สายสีแดงอ่อน และสายสีชมพูเข้ม

Figure 8: Mass Rapid Transit System



Source: Mass Rapid Transit Authority of Thailand

ประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเหมาะสมของ BEM เท่ากับ 6 บาท โดยวิธี DCF

เนื่องจากลักษณะธุรกิจผู้ให้บริการขนส่งมวลชนทั้งรถไฟฟ้าและทางพิเศษจะมีรายได้และรายจ่ายที่ค่อนข้างแน่นอน ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดธุรกิจประเภทนี้มีความสม่ำเสมอ ดังนั้น เราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BEM โดยวิธี Discounted Cash Flows (DCF) โดยใช้สมมติฐาน WACC 7.8% และอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 2% ต่อปี ทั้งนี้ เราได้รวมรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายไว้ในประมาณการแล้ว เพราะเชื่อว่าบริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ต่ำกว่าคู่แข่งจากปัจจัยสนับสนุนในแง่ของลักษณะเส้นทาง เนื่องจากเส้นทางรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสีน้ำเงินส่วนต่อขยายมีลักษณะเป็นวงกลม ดังนั้น เพื่อให้ระบบสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพจึงมีความจำเป็นที่จะต้องเดินรถแบบต่อเนื่อง ทั้งหมดนี้ จึงทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2016 เท่ากับ 6 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายนี้ยังไม่รวมมูลค่าของโครงการรถไฟฟ้าสายสีอื่น ๆ ที่จะมีการประมูลเกิดขึ้นในอนาคต

Valuation

BEM	2016E
Enterprise NPV (Btm)	92,862
CGAR	2.0%
WACC	7.8%
Value per share (Bt)	6.00

Source: FSS Research

เราแนะนำ “ซื้อ” ณ ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 6 บาท

เมื่อครบวามกิจการเป็น BEM แล้ว บริษัทใหม่จะมีประเด็นการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2016 เพราะรถไฟฟ้าสายสีม่วงกำลังจะเปิดให้บริการพร้อมกับทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกใน 3Q16 บวกกับอานิสงค์จากอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังครบวามและการจัดการโครงสร้างทางการเงินเสร็จสิ้น เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” BEM ที่ราคาเหมาะสมปี 2016 เท่ากับ 6 บาท เพราะบริษัทมีปัจจัยการเติบโตให้ขยายตัวได้อีกมากจากการพัฒนาโครงข่ายคมนาคมของภาครัฐ ซึ่งจะควบคู่ไปกับการจ่ายเงินปันผลในระดับที่ไม่ต่ำกว่า 40% ของผลประกอบการในอนาคต เราจึงกล่าวได้ว่า BEM เป็น Growth with Dividend Opportunity Stock

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	10,002	10,597	11,234	11,840	14,400
Cost of sales	5,510	5,272	5,455	5,974	7,063
Gross profit	4,492	5,326	5,779	5,866	7,337
SG&A	1,955	1,983	2,025	2,194	2,683
Operating profit	2,537	3,342	3,754	3,672	4,654
Other income	305	136	113	118	144
EBIT	2,843	3,879	4,413	4,281	5,206
EBITDA	5,920	6,997	7,505	7,561	8,772
Interest charge	2,015	2,029	1,437	1,365	1,193
Tax on income	-770	467	702	610	802
Earnings after tax	1,597	1,383	2,274	2,306	3,210
Minority Interests	6.8	22.0	65.9	59.5	32.1
Norm profit	1,590	1,361	2,208	2,247	3,178
Extraordinary items	1,198	3,014	537	-25	0
Net profit	2,788	4,375	2,745	2,222	3,178

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	2,788	4,375	2,745	2,222	3,178
Depreciation etc.	3,078	3,118	3,092	3,279	3,567
Change in working capital	4,124	335	862	-2,221	-915
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	9,989	7,828	6,699	3,280	5,830
Capital expenditures	-2,722	-4,463	-6,939	-5,215	686
Others	-2,999	-3,736	120	-286	-804
Cash flow from investing	-5,721	-8,199	-6,820	-5,501	-119
Free cash flow	4,268	-372	-121	-2,221	5,711
Net borrowings	-2,759	4,178	715	1,650	-2,106
Equity capital raised	0	-4,365	0	0	0
Dividend paid	-1,016	-1,217	-1,309	-1,222	-1,748
Others	-381	7,207	59	1,213	32
Cash flow from financing	-4,157	5,804	-535	1,641	-3,822
Net Change in cash	111	5,432	-656	-580	1,889

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	345	5,029	4,374	6,821	5,710
Current investment	2,938	775	2,348	2,348	4,078
Accounts receivable	71.0	644.0	663.1	89.0	125.8
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	157.1	197.5	198.3	160.5	196.6
Total current assets	3,511	6,645	7,583	9,418	10,110
Investment	6,851	10,020	9,714	9,713	10,518
PPE	49,074	50,425	54,273	56,209	51,957
Other assets	267	1,576	1,762	1,301	1,301
Total Assets	59,703	68,666	73,332	76,641	73,886
Short-term loans	6	0	2000	5000	1500
Account payable	768	1,864	2,296	1,989	2,694
Current maturities	7,106	4,743	4,541	2,030	2,713
Other current liabilities	517	574	800	786	786
Total current liabilities	8,397	7,182	9,637	9,804	7,693
Long-term debt	28,133	32,882	33,941	35,524	33,419
Other LT liabilities	1,154	583	240	306	306
Total non-cu	29,287	33,465	34,180	35,830	33,724
Total liabilities	37,684	40,647	43,817	45,634	41,417
Registered capital	19,950	15,285	15,285	15,585	15,585
Paid-up capital	19,650	15,285	15,285	15,285	15,285
Share Premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817
Legal reserve	800	800	800	800	959
Retained earnings	-5826	6059	7490	7552	8823
Others	1508	-33	-34	1357	1357
Minority Interest	69	91	157	195	227
Shareholders' equity	22,019	28,019	29,514	31,007	32,469

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Sales	8.6	5.9	6.0	5.4	21.6
EBITDA	9.1	18.2	7.3	0.7	16.0
Net profit	127.2	56.9	-37.3	-19.1	43.0
Norm profit	44.7	-14.4	62.3	1.7	41.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	44.9	50.3	51.4	49.5	50.9
EBITDA margin	59.2	66.0	66.8	63.9	60.9
EBIT margin	28.4	36.6	39.3	36.2	36.1
Norm profit margin	15.9	12.8	19.7	19.0	22.1
Net profit margin	27.9	41.3	24.4	18.8	22.1
Normalized ROA	2.7	2.1	3.1	3.0	4.3
Normalized ROE	7.5	5.4	7.7	7.3	9.8
Normalized ROCE	5.5	6.3	6.9	6.3	7.8
Risk (x)					
D/E	1.28	1.17	1.22	1.18	1.05
Net D/E	1.26	0.99	1.07	1.06	0.88
Net debt/EBITDA	4.69	3.98	4.21	4.46	3.33
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.1397	0.2862	0.1796	0.1453	0.2079
Norm EPS	0.0797	0.0890	0.1444	0.1470	0.2079
EBITDA	0.30	0.46	0.49	0.49	0.57
Book value	1.10	1.83	1.93	2.08	2.17
Dividend	0.05	0.08	0.09	0.08	0.11
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	37.6	18.4	29.3	36.2	25.3
Norm P/E	66.0	59.1	36.4	35.8	25.3
P/BV	4.77	2.87	2.72	2.53	2.42
EV/EBITDA	24.0	16.6	16.0	15.8	13.2
Dividend Yield	1.99	1.82	1.95	1.52	2.17

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชโยธิน 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาสาร ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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