

BECL

บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ

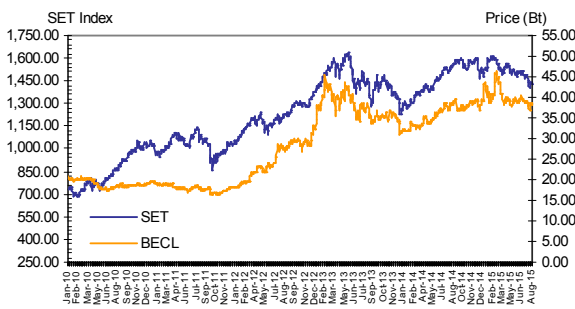
| | | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-----------|------------|----------|
| Current | Previous | Close | 2015 TP | Exp Return | Support | Resistance | CGR 2014 |
| BUY | BUY | 38.50 | 47.00 | + 22.1% | 38 - 37.5 | 39 - 40 | ▲▲▲▲ |

| Consolidated earnings | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E |
| Normalized earnings | 1,063 | 2,030 | 2,669 | 2,726 |
| Net profit | 2,261 | 5,147 | 3,206 | 2,701 |
| Normalized EPS (Bt) | 1.37 | 2.65 | 3.54 | 3.61 |
| EPS (Bt) | 2.94 | 6.68 | 4.16 | 3.51 |
| % growth Y-Y | 60.6 | 127.7 | -37.7 | -15.8 |
| Dividend (Bt) | 1.32 | 1.58 | 1.70 | 1.40 |
| BV/share (Bt) | 26.3 | 22.5 | 27.0 | 29.1 |
| EV/EBITDA (x) | 9.3 | 10.2 | 9.8 | 8.9 |
| Normalized PER (x) | 28.1 | 14.5 | 10.9 | 10.7 |
| PER (x) | 13.1 | 5.8 | 9.2 | 11.0 |
| PBV (x) | 1.47 | 1.71 | 1.43 | 1.32 |
| Dividend yield (%) | 3.80 | 4.72 | 4.30 | 3.64 |
| YE No. of shares (million) | 770 | 770 | 770 | 770 |
| No. of shares - full dilution | 770 | 770 | 770 | 770 |
| Par (Bt) | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data | |
|----------------------------------|---------------------|
| Close (07/08/2015) | 38.50 |
| SET Index | 1,428.79 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/21.09 |
| Paid-up shares (million) | 770.00 |
| Free float (%) | 64.97 |
| Market cap (Bt mn) | 29,645.00 |
| Avg daily T/O (Bt mn) (2015 YTD) | 131.34 |
| Hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD) | 47.25, 36.50, 41.14 |

Source: Setsmarts



Source: SET

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

ทางด่วนใหม่ใจโลกว่าเดิม

ราคาเหมาะสมใหม่ของ BECL ปี 2015 เท่ากับ 47 บาท อิงจาก PE ที่ 13x โดยกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 2.1%Y-Y เป็น 2,726 ล้านบาท จากรายได้ค่าผ่านทางที่คาดว่าจะเติบโตราว 4.9%Y-Y เพราะธุรกิจหลักมีการฟื้นตัวได้ดีจากปัจจัยลบทางการเมืองปี 2014 เราคาดคำแนะนำ “ซื้อ” เพราะคาดว่าบริษัทจะมีการจ่ายปันผลรอบ 1H15 ที่ 0.75 บาท/หุ้น บวกกับบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากทางด่วนพิเศษศรีรัช – วงแหวนรอบนอกภายใน 3Q16 และเรายังมองว่า BECL จะได้รับประโยชน์ภายหลังการควบรวมกับ BMCL เพราะเส้นทางด่วนเหลือพื้นที่ให้ขยายได้อีกไม่มากนัก ในขณะที่ธุรกิจรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนยังสามารถเติบโตได้ในอนาคต โดยปัจจุบันภาครัฐมีโครงการรถไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างเกิดขึ้นแล้ว 3 สาย ซึ่ง BMCL จะเริ่มให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-บางซื่อ) ได้ในช่วง 3Q16

คาด BECL ยังคงจ่ายปันผลรอบ 1H15 ที่ 0.75 บาท/หุ้น

การควบรวมของ BECL กับ BMCL ยังคงถูกเลื่อนออกไปจากกำหนดเดิมราวต้นเดือนส.ค.-15 เพราะแม้ปัจจุบันแผนควบรวมจะผ่านการอนุมัติโดยผู้ถือหุ้นของทั้ง BECL และ BMCL แล้ว แต่ก็ยังรอต้องการอนุมัติจากกรม.อีกครั้ง ซึ่งกระบวนการนี้ไม่สามารถระบุเวลาที่ชัดเจนได้ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า BECL จะยังคงมีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในรอบ 1H15 ที่ 0.75 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Dividend yield เท่ากับ 2%

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 ทรงตัว Y-Y ที่ 673 ลบ.

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 ลดลง 7.4%Q-Q เพราะปัจจัยตามฤดูกาล โดยช่วงเดือนมี.ค.ถึงกลางเดือนพ.ค.จะเป็นช่วงที่นักเรียนปิดภาคเรียนฤดูร้อน บวกกับเดือนเม.ษ.เป็นเดือนที่มีวันหยุดค่อนข้างมาก ทั้งหมดนี้จึงส่งผลให้ปริมาณผู้ใช้ทางด่วนลดลงในช่วงไตรมาส 2 เป็นเรื่องปกติ เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q15 จะทรงตัว Y-Y เท่ากับ 673 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีเงินชดเชยพิเศษจากเหตุการณ์นำท่วมแล้ว แต่บริษัทจะสามารถรักษาระดับกำไรสุทธิไว้ได้ เพราะปริมาณรถเฉลี่ยต่อวันใน 2Q15 ขยายตัวราว 3.6%Y-Y จากเส้นทางพระราม 9 – ศรีนครินทร์ที่ +8.4%Y-Y และสายบางปะอิน – ปากเกร็ดที่ +6.4%Y-Y

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2015 เพิ่มขึ้น 2.4%Y-Y เท่ากับ 2,726 ลบ.

คาดการณ์การกำไรปกติปี 2015 ของ BECL เติบโต 2.1%Y-Y ที่ 2,726 ล้านบาท ซึ่งเราคาดว่ารายได้ค่าผ่านทางจะเติบโต 4.9%Y-Y จากสมมติฐานใกล้เคียงกับการเติบโตของปริมาณจราจรต่อวันที่ 5.8%Y-Y ในปี 2012 โดยเป็นปีไม่มีเหตุการณ์พิเศษเชิงลบเกิดขึ้น และยังมีปัจจัยหนุนเพิ่มเติมจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ซึ่ง ณ 5M15 เติบโตกว่า 8.7%Y-Y อย่างไรก็ตาม ใน 2Q15 CKP มีการเพิ่มทุน BECL จึงใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อการรักษาสัดส่วนที่ 19.4% โดยคิดเป็น 1,088 ล้านบาท และใน 3Q15 บริษัทจะมีกำไรพิเศษหลังหักภาษีจากการขายหุ้นที่ถือใน BMCL ราว 1,064 ล้านบาท ดังนั้น กำไรสุทธิปี 2015 จึงจะลดลง 16%Y-Y เหลือ 2,701 ล้านบาท

ประเมินราคาเป้าหมายใหม่ของ BECL ที่ 47 บาท โดยอิง PE 13x

เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่ปี 2015 ที่ 47 บาท อิงค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปีที่ 13x เพราะบริษัทจะมีการควบรวมกับ BMCL ในอนาคต เราจึงให้ความสำคัญกับกำไรปกติในปี 2015 มากที่สุด ทั้งนี้ เราคาดว่าจะมีการจ่ายปันผลรอบ 1H15 ที่ 0.75 บาท/หุ้น บวกกับบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากทางด่วนพิเศษศรีรัช-วงแหวนรอบนอกภายใน 3Q16 และเรายังมองว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากการควบรวมกับ BMCL เพราะธุรกิจทางด่วนเหลือพื้นที่ให้ขยายเส้นทางได้อีกไม่มาก ในขณะที่ธุรกิจรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนยังสามารถเติบโตได้ และปัจจุบันภาครัฐมีโครงการรถไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างเกิดขึ้นแล้ว 3 สาย ซึ่ง BMCL คาดว่าเริ่มให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้ในช่วง 3Q16 ดังนั้น คงคำแนะนำ “ซื้อ” BECL ที่ราคาเหมาะสมเท่ากับ 47 บาท

ประเด็นการลงทุน

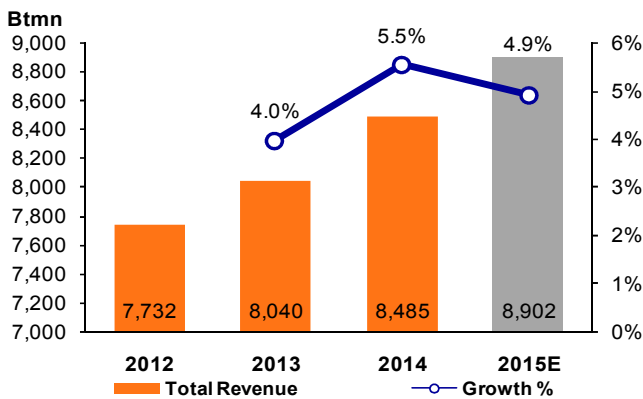
คาด BECL ยังคงจ่ายปันผลเพราะการควมรวมยังคงถูกเลื่อนออกไป

ประเด็นการควมรวมระหว่าง BECL และ BMCL ยังคงถูกเลื่อนออกไปจากกำหนดเดิมราวต้นเดือนสิงหาคม เพราะปัจจุบันการควมรวมในครั้งนี้ได้ผ่านการอนุมัติโดยคู่สัญญาของทั้ง BECL และ BMCL แล้วแต่กระบวนการยังไม่สิ้นสุด เนื่องจากคู่สัญญาเป็นหน่วยงานภาครัฐ ดังนั้น การควมรวมจึงจะต้องได้รับอนุมัติจากกรม ซึ่งเป็นขั้นตอนที่ไม่สามารถระบุเวลาชัดเจนได้ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า BECL จะยังคงมีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในรอบ 1H15 ที่ 0.75 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Dividend yield เท่ากับ 2%

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 ลดลง 7.4%Q-Q และทรงตัวที่ 673 ลบ.

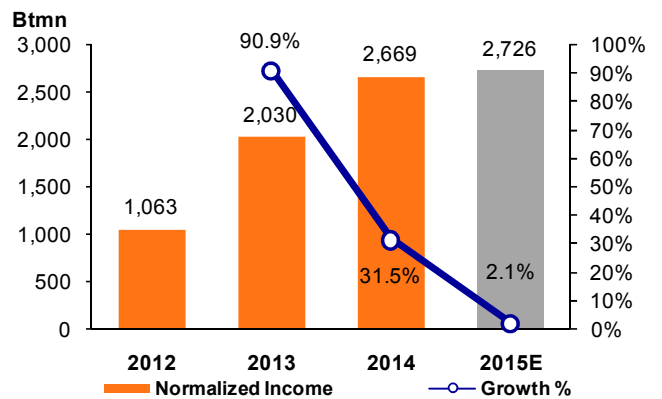
คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 ลดลง 7.4%Q-Q เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล เพราะช่วงเดือนมี.ค.ถึงกลางเดือนพ.ค.จะเป็นช่วงที่นักเรียนปิดภาคเรียนฤดูร้อน บวกกับเดือนเม.ษ.เป็นเดือนที่มีวันหยุดค่อนข้างมากจึงทำให้ปริมาณจราจรเบาบางลงไป ส่งผลให้ปริมาณผู้ใช้ทางด่วนลดลงในช่วงไตรมาส 2 เป็นเรื่องปกติ ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q15 จะทรงตัวที่เท่ากับ 673 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีเงินชดเชยพิเศษจากเหตุการณ์น้ำท่วมแล้ว แต่เราคาดว่ายังสามารถรักษาระดับกำไรสุทธิไว้ได้ เพราะปริมาณรถเฉลี่ยต่อวันใน 2Q15 เพิ่มขึ้นราว 3.6%Y-Y ซึ่งหนุนโดยการเติบโตจากเส้นทางพระราม9 – ศรีนครินทร์ที่ 8.4%Y-Y และทางด่วนสายบางปะอิน – ปากเกร็ดที่ 6.4%Y-Y

Figure 1: Forecasting Total Revenue



Sources: Company Data, FSS Research

Figure 2: Forecasting Normalized Income

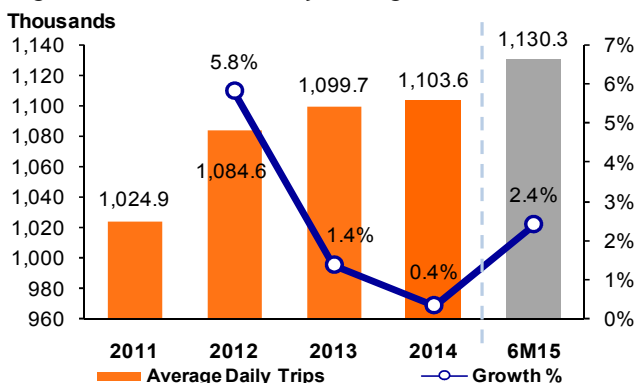


Source: Company Data, FSS Research

ประมาณการกำไรปกติปี 2015 เพิ่มขึ้น 2.1%Y-Y เท่ากับ 2,726 ลบ.

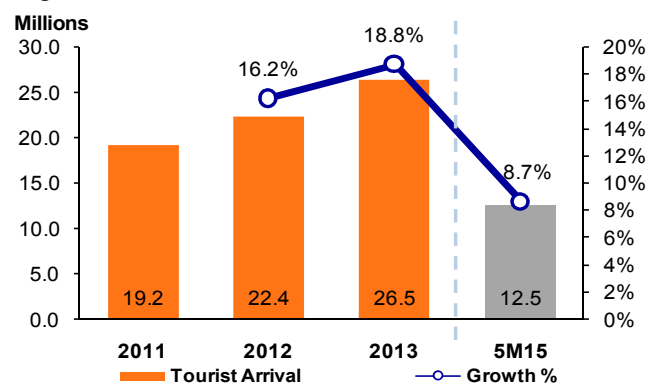
คาดการณ์การกำไรปกติปี 2015 ของ BECL เติบโต 2.1%Y-Y ที่ 2,726 ล้านบาท โดยเราคาดว่ารายได้จะเติบโต 4.9%Y-Y จากสมมติฐานการเติบโตของปริมาณจราจรใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยที่ 5.8%Y-Y ในปี 2012 ซึ่งเป็นปีไม่มีเหตุการณ์พิเศษเชิงลบเกิดขึ้น บวกกับปัจจัยหนุนเพิ่มเติมจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว จึงส่งผลให้ตัวเลขนักท่องเที่ยว ณ 5M15 เติบโตกว่า 8.7%Y-Y นอกจากนี้ ใน 2Q15 CKP มีการเพิ่มทุน ดังนั้น BECL จึงใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 362.8 ล้านหุ้น เพื่อรักษาสัดส่วนการถือหุ้นไว้ที่ 19.4% โดยคิดเป็น 1,088 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ใน 3Q15 บริษัทจะมีกำไรพิเศษหลังหักภาษีจากการขายหุ้นที่ถือใน BMCL ราว 1,064 ล้านบาท เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2015 จะลดลง 16%Y-Y หรือเท่ากับ 2,701 ล้านบาท

Figure 3: Toll Traffics Daily Average



Source: Company's Data

Figure 4: Tourist Arrivals to Thailand



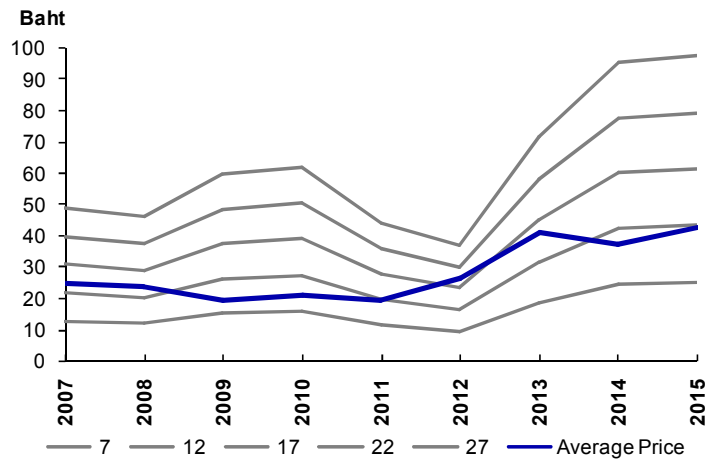
Source: Department of Tourism

ประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเหมาะสมใหม่ของ BECL ที่ 43 บาท โดยอิง PE 12x

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BECL ด้วยการเทียบค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี เราให้ความสำคัญกับภาพรวมกำไรปกติในปี 2015 มากที่สุด เพราะบริษัทกำลังจะมีการควบรวมกับ BMCL ในอนาคต เมื่อเทียบ PE Band ระหว่าง 7 - 27x ตั้งแต่ปี 2007 - 2015 เราพบว่าราคาเฉลี่ยของ BECL จะขยับอยู่ในกรอบ 7-22x โดยเมื่ออิงค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งมาจากการเลือกปีที่ไม่มีเหตุการณ์พิเศษเชิงลบมาคิดต้นทุนกำไรปกติ บวกกับบริษัทมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่มั่นคงทั้งในด้านรายได้และอัตราทำกำไรขั้นต้น ทั้งหมดนี้จึงทำให้ได้ PE เท่ากับ 13x และส่งผลให้ราคาเหมาะสมใหม่ของ BECL เท่ากับ 47 บาท

Figure 5: BECL's PE Band



Source: FSS Research

เราแนะนำ “ซื้อ” ณ ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2015 ที่ 47 บาท

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2015 จะเติบโต 2.1%Y-Y เป็น 2,726 ล้านบาท เนื่องจากภาพรวมการเติบโตของรายได้จากค่าผ่านทางจะอยู่ที่ 4.9%Y-Y ซึ่งเรามองว่าธุรกิจหลักของบริษัทจะไม่เติบโตอย่างน่าตื่นเต้นในปี 2015 อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ณ ราคาเป้าหมายปี 2015 ที่ 47 บาท เพราะคาดว่าจะมีการจ่ายปันผลจากผลประกอบการใน 1H15 เท่ากับ 0.75 บาทต่อหุ้น บวกกับบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากทางด่วนพิเศษศรีรัช - วงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานครภายใน 3Q16 นอกจากนี้ เรายังมองว่า BECL จะได้ประโยชน์ภายหลังการควบรวมกับ BMCL เนื่องจากธุรกิจทางด่วนจะเหลือพื้นที่ให้ขยายเส้นทางได้อีกไม่มากนัก ในขณะที่ธุรกิจขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้ายังสามารถเติบโตได้ เพราะปัจจุบันภาครัฐมีโครงการรถไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างเกิดขึ้นแล้ว 3 สาย ได้แก่ สายสีม่วง (บางใหญ่-บางซื่อ) สายสีน้ำเงิน (ช่วงหัวลำโพง-บางแค และบางซื่อ-ท่าพระ) และสายสีเขียว (ช่วงแบริ่ง-สมุทรปราการ) ซึ่ง BMCL คาดว่าจะสามารถเริ่มให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้ในช่วง 3Q16

ปัจจัยความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงของสัญญาโครงการ (Concession Risk)

การดำเนินงานหลักของบริษัทต้องทำภายใต้สัญญากับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (“กทพ.”) ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐ ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการตีความในเงื่อนไขสัญญา ซึ่งภาครัฐอาจมีข้อคิดเห็นที่แตกต่างกับบริษัท ทั้งนี้ เพื่อลดข้อขัดแย้งในการตีความบริษัทจึงได้ทำการตกลงเงื่อนไขสัญญาให้ชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงเมื่อคู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามสัญญา และจากปัจจัยทางการเมือง โดยหากภาครัฐมีความไม่แน่นอน นโยบายหรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาของบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม บริษัทบริหารความเสี่ยงเหล่านี้ โดยการสร้างระบบบริหารงานร่วมกับหน่วยงานรัฐทั้งในส่วนการบริหารและระดับปฏิบัติการ

2. ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk)

บริษัทมีภาระหนี้สินในแบบเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งอาจทำให้เกิดความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องและความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่ผันผวน เนื่องจากบริษัทมีรายได้หลักเป็นรายได้ค่าผ่านทาง โดยมักจะมีผันแปรต่ออัตราค่าผ่านทางและปริมาณการจราจร ดังนั้น หากการขอปรับอัตราค่าผ่านทางและปริมาณการจราจรไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้ บริษัทอาจได้รับผลกระทบเกี่ยวกับสภาพคล่องและความสามารถในการชำระเงินตามข้อผูกพัน นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่อาจปรับสูงขึ้น เพราะต้นทุนดอกเบี้ยบางส่วนเป็นแบบอัตราลอยตัว อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดการความเสี่ยงนี้โดยจะกำหนดโครงสร้างเงินกู้ยืมระยะยาวให้เป็นแบบอัตราคงที่ในสัดส่วนที่มากกว่าอัตราลอยตัว

3. ความเสี่ยงด้านการลงทุน (Investment Risk)

เนื่องจากโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ใกล้จะครบอายุสัญญาโครงการ บริษัทจึงได้เข้าลงทุนในธุรกิจอื่นๆ เพื่อเป็นการสร้างผลตอบแทนระยะยาวและมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ โดยมีการลงทุนในธุรกิจที่ต่างออกไปจากธุรกิจหลักของบริษัท เช่น ธุรกิจรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน ธุรกิจโรงงานผลิตไฟฟ้าจากพลังงาน และธุรกิจพลังงานทดแทนอื่น

4. ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน (Operational Risk)

ปัจจัยภายในบริษัทที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน คือ งานก่อสร้างโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก บริษัทได้ว่าจ้างบมจ. ช.การช่าง ให้เป็นผู้ก่อสร้าง โดยอาจมีความเสี่ยงที่การก่อสร้างอาจไม่เป็นไปตามแผนงานในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากร และจากการดำเนินงานที่อาจเกิดข้อผิดพลาดในด้านระบบงานและระบบปฏิบัติการ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทได้ ในส่วนของความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่สำคัญ คือ อุบัติเหตุร้ายแรง ภัยธรรมชาติและความไม่สงบทางการเมือง หากมีการเกิดอุบัติเหตุร้ายแรงหรือภัยพิบัตินั้น บริษัทได้มีการออกข้อปฏิบัติ ฝักระวัง และเตรียมความพร้อมให้ทุกหน่วยงานสามารถรับมือและแก้ไขปัญหากรณีฉุกเฉิน อีกทั้งยังได้ทำประกันคุ้มครองความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ และหากเกิดความไม่สงบทางการเมืองซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาการจราจรบริเวณทางขึ้น-ลงบางจุด อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการเตรียมแผนรับมือฉุกเฉินและพร้อมให้บริการทางพิเศษเป็นเส้นทางสัญจรหลักในช่วงวิกฤตดังกล่าว

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E |
| Revenue | 7,308 | 7,732 | 8,040 | 8,485 | 8,902 |
| Cost of sales | 3,357 | 3,683 | 3,525 | 3,327 | 3,467 |
| Gross profit | 3,951 | 4,049 | 4,515 | 5,158 | 5,435 |
| SG&A | 1,508 | 1,707 | 1,769 | 1,746 | 1,920 |
| Operating profit | 2,443 | 2,342 | 2,745 | 3,412 | 3,515 |
| Other income | 215 | 295 | 157 | 133 | 149 |
| EBIT | 2,658 | 2,637 | 2,902 | 3,545 | 3,664 |
| EBITDA | 5,174 | 5,372 | 5,655 | 6,246 | 6,525 |
| Interest charge | 896 | 829 | 801 | 671 | 679 |
| Tax on income | 509 | 768 | 459 | 697 | 695 |
| Earnings after tax | 1,261 | 1,056 | 2,043 | 2,723 | 2,781 |
| Minority Interests | 18.0 | 6.6 | -13.1 | -54.3 | -55.5 |
| Norm profit | 1,279 | 1,063 | 2,030 | 2,669 | 2,726 |
| Extraordinary items | 128 | 1,198 | 3,117 | 537 | -25 |
| Net profit | 1,408 | 2,261 | 5,147 | 3,206 | 2,701 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E |
| Net profit | 1,408 | 2,261 | 5,147 | 3,206 | 2,701 |
| Depreciation etc. | 2,515 | 2,736 | 2,753 | 2,701 | 2,861 |
| Change in working capital | -2,114 | 4,115 | 947 | 915 | 17 |
| Other adjustments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operation | 1,809 | 9,112 | 8,847 | 6,822 | 5,579 |
| Capital expenditures | -13 | -2,552 | -4,259 | -7,051 | -5,584 |
| Others | 544 | -2,978 | -5,780 | -1,251 | 4,080 |
| Cash flow from investing | 531 | -5,529 | -10,040 | -8,302 | -1,504 |
| Free cash flow | 2,340 | 3,583 | -1,193 | -1,479 | 4,075 |
| Net borrowings | -293 | -4,099 | 3,816 | 3,492 | 2,232 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividend paid | -1,040 | -1,016 | -1,217 | -1,309 | -1,080 |
| Others | -982 | 1,667 | -830 | 279 | -550 |
| Cash flow from financing | -2,315 | -3,449 | 1,769 | 2,462 | 601 |
| Net Change in cash | 126 | 262 | 838 | 1,820 | 6,497 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E |
| Cash | 128 | 262 | 838 | 1,820 | 6,497 |
| Current investment | 3,014 | 2,938 | 775 | 2,348 | 2,348 |
| Accounts receivable | 5.7 | 9.7 | 9.6 | 2.2 | 7.2 |
| Inventory | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current asset | 163.7 | 86.3 | 54.0 | 128.9 | 89.7 |
| Total current assets | 3,312 | 3,296 | 1,676 | 4,299 | 8,941 |
| Investment | 4,055 | 6,894 | 12,070 | 13,793 | 9,713 |
| PPE | 31,232 | 31,048 | 32,555 | 36,904 | 39,627 |
| Other assets | 8 | 147 | 751 | 279 | 279 |
| Total Assets | 38,607 | 41,384 | 47,052 | 55,276 | 58,560 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 2000 | 5000 |
| Account payable | 196 | 227 | 939 | 1,572 | 1,381 |
| Current maturities | 3,038 | 7,096 | 3,510 | 3,000 | 488 |
| Other current liabilities | 524 | 400 | 825 | 959 | 645 |
| Total current liabilities | 3,757 | 7,723 | 5,274 | 7,531 | 7,514 |
| Long-term debt | 16,006 | 11,907 | 15,723 | 19,214 | 21,446 |
| Other LT liabilities | 152 | 707 | 6,847 | 5,392 | 4,786 |
| Total non-cu | 16,158 | 12,614 | 22,570 | 24,606 | 26,232 |
| Total liabilities | 19,916 | 20,337 | 27,844 | 32,137 | 33,746 |
| Registered capital | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 |
| Paid-up capital | 7,700 | 7,700 | 7,700 | 7,700 | 7,700 |
| Share Premium | 4,848 | 4,848 | 4,848 | 4,848 | 4,848 |
| Legal reserve | 800 | 800 | 800 | 800 | 800 |
| Retained earnings | 5533 | 6186 | 4964 | 6861 | 8481 |
| Others | -172 | 1508 | -323 | 1357 | 1357 |
| Minority Interest | -18.0 | 4.6 | 17.7 | 72.1 | 127.5 |
| Shareholders' equity | 18,691 | 21,048 | 18,008 | 21,639 | 23,314 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E |
| Growth (%) | | | | | |
| Sales | -6.4 | 5.8 | 4.0 | 5.5 | 4.9 |
| EBITDA | -9.9 | 3.8 | 5.2 | 10.5 | 4.5 |
| Net profit | -21.9 | 60.6 | 127.7 | -37.7 | -15.8 |
| Norm profit | -27.6 | -16.9 | 90.9 | 31.5 | 2.1 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 54.1 | 52.4 | 56.2 | 60.8 | 61.1 |
| EBITDA margin | 70.8 | 69.5 | 70.3 | 73.6 | 73.3 |
| EBIT margin | 36.4 | 34.1 | 36.1 | 41.8 | 41.2 |
| Norm profit margin | 24.2 | 23.6 | 31.1 | 40.3 | 39.1 |
| Net profit margin | 19.3 | 29.2 | 64.0 | 37.8 | 30.3 |
| Normalized ROA | 3.2 | 2.7 | 4.6 | 5.2 | 4.8 |
| Normalized ROE | 6.8 | 5.4 | 10.4 | 13.5 | 12.1 |
| Normalized ROCE | 7.6 | 7.8 | 7.2 | 7.7 | 7.4 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.02 | 0.90 | 1.13 | 1.10 | 1.01 |
| Net D/E | 0.85 | 0.75 | 1.05 | 0.90 | 0.63 |
| Net debt/EBITDA | 3.07 | 2.94 | 3.33 | 3.13 | 2.24 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.83 | 2.94 | 6.68 | 4.16 | 3.51 |
| Norm EPS | 1.64 | 1.37 | 2.65 | 3.54 | 3.61 |
| EBITDA | 6.72 | 6.98 | 7.34 | 8.11 | 8.47 |
| Book value | 23.31 | 26.26 | 22.47 | 27.01 | 29.10 |
| Dividend | 1.35 | 1.32 | 1.58 | 1.70 | 1.40 |
| Par (Bt) | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 21.1 | 13.1 | 5.8 | 9.2 | 11.0 |
| Norm P/E | 23.5 | 28.1 | 14.5 | 10.9 | 10.7 |
| P/BV | 1.65 | 1.47 | 1.71 | 1.43 | 1.32 |
| EV/EBITDA | 9.6 | 9.3 | 10.2 | 9.8 | 8.9 |
| Dividend Yield | 7.42 | 3.80 | 4.72 | 4.30 | 3.64 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



| | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|--------|-------|-------|-----|
| BAFS | EGCO | IRPC | KTB | PTTEP | SAT | SIM | TMB |
| BCP | GRAMMY | IVL | MINT | PTTGC | SC | SPALI | TOP |
| BTS | HANA | KBANK | PSL | SAMART | SCB | THCOM | |
| CPN | INTUCH | KKP | PTT | SAMTEL | SE-ED | TISCO | |



| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|--------|--------|-------|-------|--------|
| AAV | BAY | CFRESH | DTC | HMPRO | MACO | OCC | PR | SAMCO | SSI | TIPCO | TSTH |
| ACAP | BBL | CIMBT | EASTW | ICC | MC | OFM | PRANDA | SCC | SSSC | TK | TTA |
| ADVANC | BECL | CK | EE | KCE | MCOT | PAP | PS | SINGER | STA | TKT | TTW |
| ANAN | BIGC | CNT | ERW | KSL | NBC | PE | PT | SIS | SVI | TNITY | TVO |
| AOT | BKI | CPF | GBX | LANNA | NCH | PG | QH | SITHAI | TCAP | TNL | UAC |
| ASIMAR | BLA | CSL | GC | LH | NINE | PHOL | RATCH | SNC | TF | TOG | VGI |
| ASK | BMCL | DELTA | GFPT | LHBANK | NKI | PJW | ROBINS | SNP | THAI | TRC | VNT |
| ASP | BROOK | DRT | GUNKUL | LOXLEY | NMG | PM | RS | SPI | THANI | TRUE | WACOAL |
| BANPU | CENDEL | DTAC | HEMRAJ | LPN | NSI | PPS | S&J | SSF | TIP | TSTE | |



| | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 2S | BEC | DEMCO | IRCP | MOONG | PTG | SPC | TIC | UPOIC |
| AF | BFIT | DNA | ITD | MPG | QLT | SPCG | TICON | UT |
| AH | BH | EA | KBS | MTI | QTC | SPPT | TIW | UV |
| AHC | BJC | ESSO | KGI | NC | RCL | SST | TKS | UWC |
| AIT | BJCHI | FE | KKC | NTV | SABINA | STANLY | TLUXE | VIH |
| AJ | BOL | FORTH | KTC | NUSA | SALEE | STEC | TMI | WAVE |
| AKP | BTNC | FPI | L&E | NWR | SCBLIF | STPI | TMT | WHA |
| AKR | BWG | GENCO | LRH | NYT | SCCC | SUC | TNDT | WIN |
| AMANAH | CCET | GL | LST | OGC | SCG | SWC | TPC | WINNER |
| AMARIN | CGD | GLOBAL | MAJOR | OISHI | SEAFCO | SYMC | TPCORP | YUASA |
| AMATA | CGS | GLOW | MAKRO | PACE | SEAOIL | SYNEX | TRT | ZMICO |
| AP | CHOW | GOLD | MATCH | PATO | SFP | SYNTEC | TRU | |
| APCO | CI | HOTPOT | MBK | PB | SIAM | TASCO | TSC | |
| APCS | CKP | HTC | MBKET | PDI | SIRI | TBSP | TTCL | |
| AQUA | CM | HTECH | MEGA | PICO | SKR | TEAM | TUF | |
| ARIP | CMR | HYDRO | MFC | PPM | SMG | TFD | TVD | |
| AS | CSC | IFS | MFEC | PPP | SMK | TFI | TWFP | |
| ASIA | CSP | IHL | MJD | PREB | SMPC | THANA | UMI | |
| AYUD | CSS | INET | MODERN | PRG | SMT | THIP | UP | |
| BEAUTY | DCC | IRC | MONO | PRIN | SOLAR | THREL | UPF | |

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

ช่วงคะแนน

- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

สัญลักษณ์



no logo given

ความหมาย

- ดีเลิศ
- ดีมาก
- ดี
- ดีพอใช้
- ผ่าน
- n/a

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด