

16 กุมภาพันธ์ 2559

พลังงานและสาธารณูปโภค

**TOP**

**บมจ. ไทยออยล์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2016 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>59.00</b>	<b>70.00</b>	<b>+ 18.6%</b>	<b>5</b>	<b>5</b>

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	-7,240	13,446	15,433	15,390
Net profit	-4,026	12,181	13,735	15,119
Normalized EPS (Bt)	-3.55	6.59	7.57	7.54
% growth Y-Y	nm	nm	14.8	-0.3
EPS (Bt)	-1.97	5.97	6.73	7.41
% growth Y-Y	nm	nm	12.8	10.1
EPS (Bt) - full dilution	-1.97	5.97	6.73	7.41
% growth Y-Y	nm	nm	12.8	10.1
Dividend (Bt)	1.16	2.70	2.69	2.96
BV/share (Bt)	40.88	45.28	48.87	53.45
EV/EBITDA (x)	86.0	6.0	5.1	5.0
Normalized PER (x)	-16.6	9.0	7.8	7.8
PER (x)	-29.9	9.9	8.8	8.0
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.0	4.6	4.6	5.0
YE No. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040
No. of shares - full dilution	2,040	2,040	2,040	2,040
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (15/02/2016)	59.00
SET Index	1,288.40
Foreign limit/actual (%)	40.00/23.30
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	50.04
Market cap (Bt m)	120,361.64
Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD)	531.99
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	68.50, 56.00, 63.99

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
**Assistant Analyst: Parinth Nikornkittikosol**  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**ผลประกอบการ 4Q15 โตเด่น แม้ขาดทุนสต็อกน้ำมัน**

รายงานกำไรสุทธิ 3,749 ล้านบาทใน 4Q15 สูงกว่าที่เราคาดเล็กน้อย แม้ได้รับผลกระทบขาดทุนสต็อกครวมกับ NRV จำนวน 4,166 ล้านบาทจากราคาน้ำมันดิบช่วง 4Q15 ที่ปรับตัวลงราว US\$12/บาร์เรล แต่ผลประกอบการหลักดีขึ้นจากการกลั่น และ Margin ของธุรกิจอะโรมาติกส์ นอกจากนี้ ยังมีกำไรพิเศษจาก Oil hedging และ อัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ทั้งปีมีกำไรสุทธิ 12,181 ล้านบาท พื้นจากปี 2014 ที่ขาดทุนสุทธิ 4,026 ล้านบาท สำหรับผลประกอบการปี 2016 เรายังคงประมาณการเดิมที่ 13,735 ล้านบาท +12.8% Y-Y เดิมโตจากโครงการ LABIX และโรงไฟฟ้า TOP SPP ที่จะ COD ในปีนี้ ขณะที่ธุรกิจเดิมน่าจะทรงตัว โดยอย่างน้อยช่วง 1H16 นี้ Margin ของโรงกลั่นน่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงเนื่องจากราคาน้ำมันดิบโลกยังคงอยู่ในระดับต่ำ เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 70 บาท (EV/EBITDA 6 เท่า) ราคาหุ้นที่ปรับลงทำให้ upside กว้างขึ้น เรายังเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

กำไร 4Q15 โตเด่นด้วย Margin ของโรงกลั่น-อะโรมาติกส์ และรายการพิเศษช่วยชดเชยผลขาดทุนจากสต็อก

ผลประกอบการ 4Q15 พลิกมีกำไรสุทธิ 3,749 ล้านบาท จากค่าการกลั่นตลาดที่สูง US\$8.5/บาร์เรล (+30% Q-Q) และ Margin ของอะโรมาติกส์ที่ US\$93/ตัน (+72% Q-Q) โดยค่าการกลั่นปรับตัวขึ้นตามส่วนต่างราคาของ Jet และ Diesel โดย Jet-DB อยู่ที่ US\$14.1/บาร์เรล (+29.3% Q-Q) และ Diesel-DB อยู่ที่ US\$13.8/บาร์เรล (+27.7% Q-Q) ส่วน Margin ของอะโรมาติกส์ดีขึ้นจากส่วนต่างราคาของ Paraxylene (+23.6% Q-Q) และ Benzene (+36.5% Q-Q) นอกจากนี้ ยังมีกำไรพิเศษ จากอัตราแลกเปลี่ยนและ Hedging รวม 1,371 ล้านบาท ช่วยชดเชยผลขาดทุนจากสต็อกครวม NRV ราว 4,166 ล้านบาท

**คาดปี 2016 ยังเติบโตต่อเนื่องจากโครงการ TOP SPP และ LABIX**

เราคาดว่ากำไรปี 2016 ยังคงเติบโตต่อเนื่องมาอยู่ที่ 13,735 ล้านบาท โดยมีแรงหนุนจาก COD โครงการ TOP SPP และ LABIX ขณะที่ธุรกิจเดิมน่าจะทรงตัวอยู่ได้เนื่องจากใน 1H16 เราคาดว่าราคาน้ำมันน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป ทำให้มีความต้องการใช้น้ำมันเบนซินสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าการกลั่นทรงตัวในระดับสูงต่อไปได้ ส่วน 2H16 ราคาน้ำมันอาจมีการปรับตัวกลับขึ้นมา แต่ไม่น่าจะขึ้นไปได้มากนัก ซึ่งอาจทำให้ค่าการกลั่นชะลอลงเล็กน้อย โดยเราคาดว่าค่าการกลั่นตลาดเฉลี่ยปี 2016 ไม่น่าต่ำกว่า US\$6.6/บาร์เรล ลดลงจากปี 2015 ที่ US\$7.8/บาร์เรล

**คงประมาณการ แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”**

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” เนื่องจากสัปดาห์ก่อนราคาหุ้นปรับตัวลงมาตามค่าการกลั่นสิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า เป็นจังหวะเข้าซื้อ เนื่องจากค่าการกลั่นน่าจะปรับขึ้นในช่วง 2Q16-3Q16 ซึ่งเป็นฤดูกาลขบขี้ของสหรัฐฯ และเป็นช่วง Shutdown ของโรงกลั่นอื่น ประกอบกับเราไม่คิดว่าราคาน้ำมันดิบจะกลับไปเป็นขาขึ้นในช่วงเร็วๆ นี้ ดังนั้น เรายังคงประมาณการและราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 70 บาทต่อหุ้น อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 6.0 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และ คิดเป็น Implied P/E เพียง 10.4 เท่า

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E	(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	414,575	390,090	293,569	203,230	221,334	Net profit	9,316	-4,026	12,181	13,735	15,119
Cost of sales	397,542	394,150	273,819	182,009	199,848	Depre. & amortization	5,616	6,035	6,766	5,979	5,979
Gross profit	17,033	-4,060	19,750	21,221	21,485	Change in working capital	-2,776	24,199	9,996	7,016	-1,276
SG&A	2,582	2,641	3,207	2,947	3,162	Other operating CF	3,975	-1,755	2,765	2,805	1,300
Operating profit	14,451	-6,701	16,543	18,274	18,324	Cash flow from operations	16,131	24,453	31,708	29,536	21,122
Other income	1,853	2,828	2,258	2,431	2,184	Capital expenditure	690	18,999	9,351	4,910	8,395
EBIT	16,304	-3,873	18,801	20,705	20,508	Others	25,552	2,030	-11,880	5,000	0
EBITDA	21,698	1,841	24,604	26,390	26,193	Cash flow from investing	26,242	21,029	-2,529	9,910	8,395
Interest charge	3,786	3,966	3,435	3,244	2,918	Free cash flow	-10,111	3,424	34,237	19,626	12,727
Tax on income	1,160	-920	1,597	1,734	1,905	Net borrowings	28,065	5,237	-4,594	-10,942	-3,114
Earnings after tax	11,358	-6,919	13,769	15,727	15,684	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	222	321	323	294	294	Dividends paid	-6,116	-4,201	-3,060	-6,419	-5,771
Net profit	9,316	-4,026	12,181	13,735	15,119	Others	-6,995	-3,526	-7,056	-3,360	-1,842
Extraordinary items	-1,820	3,214	-1,265	-1,698	-271	Cash flow from financing	14,954	-2,490	-14,710	-20,721	-10,727
Normalized earnings	11,136	-7,240	13,446	15,433	15,390	Net change in cash	4,843	934	19,527	-1,095	2,001

  

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E		2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	15,303	16,237	35,764	34,669	36,670	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	28,602	30,335	17,454	19,954	19,954	Revenue	-7.3	-5.9	-24.7	-30.8	8.9
Accounts receivable	28,746	16,140	14,177	10,696	11,649	EBITDA	9.2	-91.5	1236.4	7.3	-0.7
Inventory	48,509	28,533	18,883	14,001	15,373	Net profit	-24.4	nm	nm	12.8	10.1
Other current asset	5,716	4,218	4,212	4,212	4,212	Normalized earnings	17.9	nm	nm	14.8	-0.3
Total current assets	126,876	95,463	90,490	83,532	87,858	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	65,468	79,120	83,258	82,999	86,211	Gross profit margin	4.1	-1.0	6.7	10.4	9.7
Other assets	16,319	19,023	18,418	20,957	20,996	EBITDA margin	5.2	0.5	8.4	13.0	11.8
Total Assets	208,663	193,606	192,166	187,488	195,065	EBIT margin	3.9	-1.0	6.4	10.2	9.3
Short-term loans	664	497	413	413	413	Normalized profit margin	2.7	-1.9	4.6	7.6	7.0
Account payable	31,554	17,811	12,053	10,706	11,756	Net profit margin	2.2	-1.0	4.1	6.8	6.8
Current maturities	12,815	12,338	1,374	3,114	3,114	Normalized ROA	5.3	-3.7	7.0	8.2	7.9
Other current liabilities	4,543	4,988	4,352	4,352	4,352	Normalize ROE	11.7	-8.2	13.9	14.8	13.5
Total current liabilities	49,576	35,634	18,192	18,585	19,635	Normalized ROCE	9.1	-4.2	9.5	10.8	10.4
Long-term debt	61,384	67,265	73,719	61,037	57,923	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	2,722	2,863	3,247	3,247	3,247	D/E	1.20	1.20	0.98	0.79	0.71
Total LT liabilities	64,106	70,128	76,966	64,284	61,170	Net D/E	1.04	1.02	0.61	0.46	0.39
Total liabilities	113,682	105,762	95,158	82,869	80,805	Net debt/EBITDA	4.53	48.63	2.41	1.83	1.69
Registered capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400	<b>Per share data (Bt)</b>					
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400	Reported EPS	4.57	-1.97	5.97	6.73	7.41
Share Premium	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456	EPS - Full Dilution	4.57	-1.97	5.97	6.73	7.41
Legal reserve	2,040	2,040	2,040	2,040	2,040	Normalized EPS	5.46	-3.55	6.59	7.57	7.54
Retained earnings	66,089	58,229	67,204	74,520	83,868	EBITDA	10.64	0.90	12.06	12.94	12.84
Others	-58	271	271	271	271	Book value	44.57	40.88	45.28	48.87	53.45
Minority Interest	4,054	4,448	4,637	4,931	5,225	Dividend	2.30	1.16	2.70	2.69	2.96
Shareholders' equity	94,981	87,844	97,008	104,618	114,260	Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	12.92	-29.90	9.88	8.76	7.96
						Norm P/E	10.81	-16.62	8.95	7.80	7.82
						P/BV	1.32	1.44	1.30	1.21	1.10
						EV/EBITDA	7.16	86.01	5.99	5.12	4.98
						Dividend yield (%)	3.9	2.0	4.6	4.6	5.0

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวณลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**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 และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการหน่วยงานภายนอก (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	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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