

**TOP**

**บมจ. ไทยออยล์**

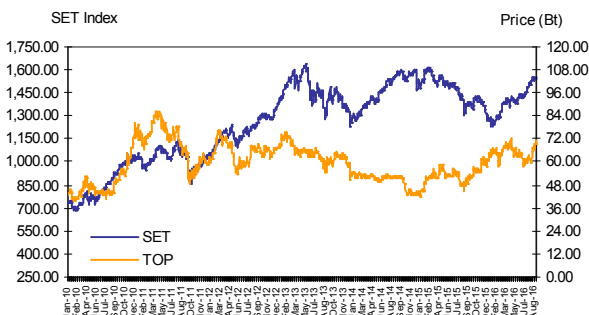
<b>Current</b> <b>HOLD</b>	<b>Previous</b> <b>BUY</b>	<b>Close</b> <b>71.50</b>	<b>2017 TP</b> <b>73.00</b>	<b>Exp Return</b> <b>+ 2.1%</b>	<b>Anti-corrupt</b> <b>5</b>	<b>CGR 2015</b> <b>5</b>
-------------------------------	-------------------------------	------------------------------	--------------------------------	------------------------------------	---------------------------------	-----------------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	-7,240	13,446	19,003	17,052
Net profit	-4,026	12,181	19,003	17,052
Normalized EPS (Bt)	-3.55	6.59	9.32	8.36
% growth Y-Y	nm	nm	41.3	-10.3
EPS (Bt)	-1.97	5.97	9.32	8.36
% growth Y-Y	nm	nm	56.0	-10.3
EPS (Bt) - full dilution	-1.97	5.97	9.32	8.36
% growth Y-Y	nm	nm	56.0	-10.3
Dividend (Bt)	1.16	2.70	4.19	3.76
BV/share (Bt)	40.88	45.28	50.70	55.08
EV/EBITDA (x)	105.9	7.1	5.6	5.9
Normalized PER (x)	-20.1	10.8	7.7	8.6
PER (x)	-36.2	12.0	7.7	8.6
PBV (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
Dividend yield (%)	1.6	3.8	5.9	5.3
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 (30/08/2016)	71.50
SET Index	1,546.13
Foreign limit/actual (%)	40.00/22.31
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	50.05
Market cap (Bt m)	145,861.99
Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD)	468.64
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	72.50, 55.50, 64.64

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

**ปรับเพิ่มประมาณการและราคาเหมาะสม แต่ Upside ยังไม่มากพอให้ซื้อ**

จากผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1H16 เราปรับประมาณการกำไรปี 2016-2017 ขึ้น 38% และ 13% ตามลำดับ เป็น 19,003 ล้านบาทในปี 2016 ซึ่งเติบโตถึง 56% Y-Y แต่กำไรส่วนใหญ่อยู่ใน 1H16 แนวโน้มจะชะลอลงใน 2H16 เพราะกำไรสต็อกลดลง นอกจากนี้ 3Q16 ยังมีการหยุดซ่อมโรงงาน ก่อนจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 4Q16 เพราะค่าการกลั่นมีปัจจัยหนุนจากฤดูกาลท่องเที่ยว และปรากฏการณ์ La Nina ส่วนปี 2017 เราคาดกำไรที่ 17,052 ล้านบาท ลดลง 10.3% Y-Y ตามกำไรสต็อกที่ลดลง และ Margin ปีโตรเคมีที่ถูกกดดันจากอุปทานที่สูงขึ้น เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 73.0 บาท (เดิม 70.0 บาท) แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นมาต่อเนื่องตั้งแต่ประกาศงบ สะท้อนกำไร 1H16 ที่แข็งแกร่งไปแล้ว ทำให้เหลือ Upside เพียง 2.1% เราจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็นถือ เพื่อรับเงินปันผล 1.50 บาท/หุ้น (XD 8 ก.ย.) จากเดิมซื้อ

**กำไรผ่านช่วงสูงสุดไปแล้วใน 1H16**

เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2H16 จะชะลอลงจาก 1H16 ที่มีกำไรสต็อกน้ำมันสูง 4,051 ล้านบาท โดย 2H16 ราคาน้ำมันน่าจะขยับขึ้นได้อีกไม่มาก ทำให้โอกาสกำไรสต็อกจำนวนมากไม่น่าเกิดขึ้น (คาดทั้งปีราคาน้ำมันเฉลี่ย US\$43/บาร์เรล) นอกจากนี้ ผลประกอบการ 3Q16 อาจถูกหน่วงจากการหยุดซ่อมหน่วยผลิตน้ำมันหล่อลื่น ทำให้กำลังการผลิตลดลงเป็น 60% และจะมีค่าใช้จ่ายจากส่วนนี้อีกราว 100 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q16 เนื่องจากค่าการกลั่นมีปัจจัยบวกจาก 1. ปรากฏการณ์ La Nina ทำให้อากาศหนาวเย็น เกิดความต้องการน้ำมันกลุ่ม Middle Distillate 2. ฤดูท่องเที่ยวทำให้ความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้น

**ปรับกำไรปี 2016-2017 ขึ้น แต่คาดปีหน้าชะลอ**

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2016-2017 ขึ้น 38% และ 13% ตามลำดับ โดยเพิ่มประมาณการกำไรปี 2016 เป็น 19,003 ล้านบาท (+56% Y-Y) สะท้อนผลประกอบการ 1H16 ที่สูงกว่าคาดซึ่งเป็นผลจากกำไรสต็อกน้ำมันที่สูง 4,051 ล้านบาท โดยเราปรับเพิ่มสมมติฐานค่าการกลั่นปีนี้เป็น US\$7.2/บาร์เรล จากเดิม US\$6.3/บาร์เรล และ เพิ่มกำลังการกลั่นเป็น 108% จาก 100% นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรจาก GPSC (TOP ถือหุ้นรวม 24.29%) ตามการเติบโตของ GPSC ส่วนปี 2017 เราคาดกำไรสุทธิจะลดลงเป็น 17,052 ล้านบาท -10.3% Y-Y เนื่องจาก 1. กำไรสต็อกน้ำมันลดลง ตามสมมติฐานราคาน้ำมันเฉลี่ยที่ US\$55/บาร์เรล 2. ค่าการกลั่นจะชะลอเป็น US\$6.3/บาร์เรล 3. Margin ธุรกิจปิโตรเคมีถูกกดดัน เนื่องจากมีอุปทานเพิ่มจากโรงงานใหม่

**ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 73.0 บาท แต่ Upside ยังจำกัด**

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 6.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสมที่ 73.0 บาท (เดิม 70.0 บาท) คิดเป็น Implied PE 2017 ที่ 8.7 เท่า ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นเพราะผลประกอบการที่แข็งแกร่งและค่าการกลั่นที่เริ่มฟื้นตัว แต่เราเชื่อว่าสะท้อนกำไร 1H16 ไปแล้ว ปัจจุบันเหลือ Upside เพียง 2.1% เราจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็นถือ (จากซื้อ) เพื่อรับเงินปันผลงวด 1H16 ที่ 1.50 บาท/หุ้น (Dividend yield 2%) XD 8 ก.ย. จ่ายเงินวันที่ 23 ก.ย.

**ความเสี่ยง:** ราคาน้ำมัน, ส่วนต่างราคาปิโตรเคมี-ปิโตรเลียม, การหยุดเดินเครื่องจักรนอกแผน

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	291,760	340,835	Net profit	9,316	-4,026	12,181	19,003	17,052
Cost of sales	397,542	394,150	273,819	267,296	318,770	Depre. & amortization	5,616	6,035	6,766	6,325	6,492
Gross profit	17,033	-4,060	19,750	24,464	22,065	Change in working capital	-2,776	24,199	9,996	813	-3,515
SG&A	2,582	2,641	3,207	3,340	3,431	Other operating CF	3,975	-1,755	2,765	438	65
Operating profit	14,451	-6,701	16,543	21,124	18,633	Cash flow from operations	16,131	24,453	31,708	26,579	20,094
Other income	1,853	2,828	2,258	2,894	3,004	Capital expenditure	690	18,999	9,351	8,497	7,687
EBIT	16,304	-3,873	18,801	24,018	21,637	Other investing CF	25,552	2,030	-11,880	5,000	0
EBITDA	21,595	1,736	24,493	29,988	27,739	Cash flow from investing	26,242	21,029	-2,529	13,497	7,687
Interest charge	3,786	3,966	3,435	2,976	2,678	Free cash flow	-10,111	3,424	34,237	13,082	12,407
Tax on income	1,160	-920	1,597	1,683	1,517	Net borrowings	28,065	5,237	-4,594	-10,942	-3,114
Earnings after tax	11,358	-6,919	13,769	19,358	17,443	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	222	321	323	355	391	Dividends paid	-6,116	-4,201	-3,060	-7,948	-8,112
Net profit	9,316	-4,026	12,181	19,003	17,052	Other CF from financing	-6,995	-3,526	-7,056	-932	-510
Extraordinary items	-1,820	3,214	-1,265	0	0	Cash flow from financing	14,954	-2,490	-14,710	-19,821	-11,737
Normalized earnings	11,136	-7,240	13,446	19,003	17,052	Net change in cash	4,843	934	19,527	-6,739	671

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E		2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash and equivalent	15,303	16,237	35,764	29,025	29,696	<b>Growth (%)</b>					
ST investment	28,602	30,335	17,454	19,954	19,954	Revenue	-7.3	-5.9	-24.7	-0.6	16.8
Accounts receivable	28,746	16,140	14,177	15,356	17,939	EBITDA	9.3	-92.0	1310.9	22.4	-7.5
Inventory	48,509	28,533	18,883	20,561	24,521	Net profit	-24.4	nm	nm	56.0	-10.3
Other current asset	5,716	4,218	4,212	4,212	4,212	Normalized earnings	17.9	nm	nm	41.3	-10.3
Total current assets	126,876	95,463	90,490	89,108	96,321	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	65,468	79,120	83,258	86,240	88,232	Gross profit margin	4.1	-1.0	6.7	8.4	6.5
Other assets	16,319	19,023	18,418	20,957	20,996	EBITDA margin	5.2	0.4	8.3	10.3	8.1
Total Assets	208,663	193,606	192,166	196,305	205,549	EBIT margin	3.9	-1.0	6.4	8.2	6.3
Short-term loans	664	497	413	413	413	Normalized profit margin	2.7	-1.9	4.6	6.5	5.0
Account payable	31,554	17,811	12,053	15,723	18,751	Net profit margin	2.2	-1.0	4.1	6.5	5.0
Current maturities	12,815	12,338	1,374	3,114	3,114	Normalized ROA	5.3	-3.7	7.0	9.7	8.3
Other current lia.	4,543	4,988	4,352	4,352	4,352	Normalize ROE	11.7	-8.2	13.9	17.5	14.5
Total current lia.	49,576	35,634	18,192	23,602	26,630	Normalized ROCE	9.1	-4.2	9.5	12.2	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	0.81	0.75
Total LT liabilities	64,106	70,128	76,966	64,284	61,170	Net D/E	1.04	1.02	0.61	0.54	0.49
Total liabilities	113,682	105,762	95,158	87,886	87,800	Net debt/EBITDA	4.56	51.57	2.42	1.96	2.09
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400	<b>Per share data (Bt)</b>					
Share premium	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456	Reported EPS	4.57	-1.97	5.97	9.32	8.36
Legal reserve	2,040	2,040	2,040	2,040	2,040	EPS - Full Dilution	4.57	-1.97	5.97	9.32	8.36
Unappropriated	66,089	58,229	67,204	78,259	87,199	Normalized EPS	5.46	-3.55	6.59	9.32	8.36
Others	-58	271	271	271	271	EBITDA	10.59	0.85	12.01	14.70	13.60
Minority Interest	4,054	4,448	4,637	4,992	5,383	Book value	44.57	40.88	45.28	50.70	55.08
Shareholders' equity	94,981	87,844	97,008	108,419	117,749	Dividend	2.30	1.16	2.70	4.19	3.76
						Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	15.66	-36.23	11.97	7.68	8.55
						Norm P/E	13.10	-20.15	10.85	7.68	8.55
						P/BV	1.60	1.75	1.58	1.41	1.30
						EV/EBITDA	8.38	105.90	7.05	5.55	5.88
						Dividend yield (%)	3.2	1.6	3.8	5.9	5.3

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>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน 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 บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ 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 รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ 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> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) 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 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ 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> 124/2/2 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.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.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 บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**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	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	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 สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)