FINANSIA SYRUS

COMPANY NOTE

14 กันยายน 2559

MAI – กลุ่มทรัพยากร

TPCH

บมจ. ทีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
BUY	BUY	16.80.	23.00	+ 36.9%	3B	3

Consolidated earnings

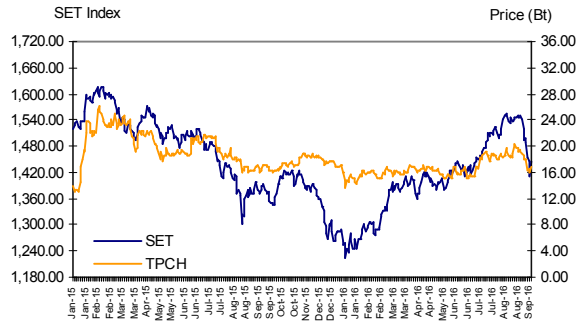
BT (mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized profit	47	184	346	609
Net profit	47	184	346	609
EPS (Bt)-Norm	0.12	0.46	0.86	1.52
EPS (Bt)	0.12	0.46	0.86	1.52
% Norm EPS growth	53.3	294.8	88.2	75.7
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.29	0.40
BV/share (Bt)	4.42	4.87	5.45	6.57
EV/EBITDA (x)	71.3	27.0	15.9	8.8
PER (x) - Norm	142.9	36.2	19.2	10.9
PER (x)	142.9	36.2	19.2	10.9
PBV(x)	3.8	3.4	3.0	2.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.7	2.4
YE No. of shares (mn)	401.2	401.2	401.2	401.2
No.of shares- full dilution	401.2	401.2	401.2	401.2
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (13/09/2016)	16.80
SET Index	1,446.84
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.04
Paid up shares (million)	401.20
Free float (%)	41.71
Market cap (Bt mn)	6,740.16
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	68.78
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	20.90,13.60,17.88

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Pornsook Amonvadekul
Register No : 004973
Tel.: +662 646 9964
email: pornsook.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

กำไร 3Q16-4Q16 จะทำ New High ต่อเนื่อง ในแนวโน้มขาขึ้น 3 ปี

จาก Opp. Day เมื่อวาน เราคงมุมมองเชิงบวก และคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มกำไรทำ New High ต่อเนื่องรายไตรมาสใน 2H16 และคาดกำไรโตสูงเฉลี่ย 135% ต่อปี (CAGR) ใน 3 ปี (2016–2018) จากการทยอยรับรู้รายได้ขายไฟจากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลใหม่ 5 โรง จากปีก่อนที่มีโรงไฟฟ้าดำเนินการแล้ว 2 โรง เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 23 บาท (Sum-of-the-Parts) จาก 6 โครงการที่มีสัญญาขายไฟระยะยาว (PPA) แล้ว และ 1 โครงการที่ได้รับคำตอบรับซื้อจากกฟผ.แล้ว รวมทั้ง 3 โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่บริษัทพึ่งชนะประมูลและได้ PPA และโรงไฟฟ้าขยะ ที่คาดว่าจะยื่นขอขายไฟในช่วงเดือนต.ค. และทราบผลการคัดเลือกจากกกพ.ในเดือนพ.ย.นี้

แนวโน้มกำไร 3Q16-4Q16 ยังทำ New High ในช่วงขาขึ้น 2 ปีข้างหน้า

แนวโน้มกำไร 3Q16-4Q16 ทำจุดสูงสุดต่อเนื่อง และโตก้าวกระโดด Y-Y จากคาดปริมาณผลิตไฟฟ้าใน 3Q16 เพิ่มประมาณ 20% จากไตรมาสก่อน ส่วนใหญ่จากการเดินเครื่องเต็มที่และมีประสิทธิภาพดีขึ้น ของโรงไฟฟ้ามหาชัยกรีน พาวเวอร์ (MGP: 8 MW, TPCH ถือหุ้น 46%) เป็นระดับเฉลี่ยประมาณ 80% และปัจจุบันใกล้ 90% หลังเริ่ม COD ตั้งแต่ต้น 2Q16 (รับรู้กำไรตามสัดส่วนการถือหุ้น) กอปรกับปริมาณขายไฟโรงไฟฟ้าแม่วงศ์ (MWE: 8 MW, TPCH ถือหุ้น 85%) และโรงไฟฟ้าช้างแรก (CRB: 9 MW, TPCH ถือหุ้น 73%) ก็เพิ่มเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนที่มีการลดการผลิตในช่วง 2 เดือนแรกจากภาวะภัยแล้ง ชดเชยการหยุดซ่อมบำรุงในช่วงเดือนก.ค.ที่ผ่านมา กำไรที่มีแนวโน้มโตสูง Y-Y ยังได้ปัจจัยหนุนจากจากการเปลี่ยนรูปแบบขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า CRB ให้ขายไฟในราคาสูงขึ้น ~1 บาทต่อหน่วย เป็น 4.54 บาทต่อหน่วย มีผลย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 11 มี.ค.16 และในปลาย 3Q16 - ต้น 4Q16 ก็คาดว่าจะเริ่ม COD ของโรงไฟฟ้าทุ่งสัง กรีน (TSG: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 65%

คงเป้าขยายกำลังผลิตไฟฟ้าเป็นระดับ 150 MW ภายในปี 2018 จากปัจจุบันได้ PPA แล้ว 86 MW คาดว่าจะได้เพิ่มอีก 33 MW ภายในปีนี้

ผู้บริหารคงเป้าหมายเพิ่มกำลังผลิตเป็น 150 MW ภายในปี 2018 จากปัจจุบันได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวแล้ว 86 MW (คิดตามสัดส่วนถือหุ้นรวม ~50 MW) โดยแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้ว 30 MW และที่จะทยอยเริ่ม COD ใน 2 ปีข้างหน้า คือ TSG ในปลาย 3Q16 - ต้น 4Q16, โรงไฟฟ้าพัทลุง กรีน พาวเวอร์ (PGP: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 60%), โรงไฟฟ้าสตูล กรีน พาวเวอร์ (SGP: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 51%) ใน 1H17 และ 3 โรงไฟฟ้าชีวมวลในภาคใต้รวม 26 MW ในราวปลายปี 2018 และโรงไฟฟ้าคาดว่าจะได้รับ PPA ภายในปีนี้ คือ โรงไฟฟ้าปัตตานีกรีน เฟส 1 (PTG Ph.1 : 23 MW, TPCH ถือหุ้น 65%) และโรงไฟฟ้าขยะ สยามพาวเวอร์ (10 MW, TPCH ถือหุ้น 45%) จากกำหนดการที่คณะกรรมการกิจการพลังงาน (กกพ.) จะเปิดให้ยื่นเสนอขายไฟ (ไม่ต้องประมูล) ในช่วงวันที่ 17-20 ต.ค. และประกาศผู้ได้ในวันที่ 17 พ.ย.นี้ โดยสยามพาวเวอร์มีความพร้อมด้านเชื้อเพลิง โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการเพื่อรับบริหารจัดการขยะขององค์การบริหารส่วนจังหวัด (คาดมูลค่าเพิ่ม~1 บาท)

บริษัทยังอยู่ระหว่างเจรจาซื้อกิจการโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก 2-3 โครงการ และคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะมีการเซ็น MOU ร่วมทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว ขนาดประมาณ 80 MW หลังจากนั้นคาดว่าต้องใช้เวลาศึกษา ก่อนยื่น EIA และใช้เวลาก่อสร้างอีก 4-5 ปี ทั้งนี้ โครงการดังกล่าว เรายังไม่รวมในประมาณการ

คำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 23 บาท

เราคงคำแนะนำ ซื้อ จากคาดกำไรใน 3 ปีข้างหน้าโตสูงเฉลี่ยถึง 135% จากการทยอย COD ของโรงไฟฟ้าใหม่ ราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 23 บาท (รวมโครงการ PTG เฟส 1 ,โครงการชีวมวลภาคใต้และโครงการโรงไฟฟ้าขยะ) จากคาดกำไรที่โตอัตราสูง ทำให้ ROE อยู่ในทิศทางเพิ่มขึ้นด้วย จากปี 2015 ที่ 2.6% เป็น 9.4% ในปี 2016, 15.8% ในปี 2017 และ 23.1% ในปี 2018

โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ได้ PPA/LOI แล้ว และ Potential Projects

โครงการ	ที่ตั้ง	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)	#MW	% ถือหุ้น	#MW ตามสัดส่วนลงทุนของ TPCH	ระบบค่าไฟฟ้า	COD
CRB	จ.นครศรีธรรมราช	มี	9.20	73	6.7	Adder - 0.30 บาท/หน่วย	มี.ค.2013
MWE	จ.นครสวรรค์	มี	8.00	85	6.8	FiT – ที่ 4.54 บาท/หน่วย	ต.ค.2015
MGP	จ.สมุทรสาคร	มี	8.00	46	3.7	FiT – ที่ 4.54 บาท/หน่วย	เม.ย.2016
TSG	จ.นครศรีธรรมราช	มี	9.20	65	6.0	FiT – ที่ 4.54 บาท/หน่วย	ปลาย3Q16-ต้น 4Q16
PGP	จ.พัทลุง	มี	9.20	60	5.5	FiT – ที่ 4.54 บาท/หน่วย	1Q17
SGP	จ.สตูล	มี	9.20	51	4.7	FiT – ที่ 4.54 บาท/หน่วย	2Q17
PTG เฟส 1	จ.ปัตตานี	ได้ LOI แล้ว คาดได้ PPA ปีนี้	23.00	65	15	Adder - 1.30 บาท/หน่วย	2Q18
โรงไฟฟ้าชีวมวล	3 จังหวัดชายแดนภาคใต้	มี	26.10	65%	17	FiT - ที่ ~3.20 บาท/หน่วย	ปลาย 2018
Potential Projects							
โรงไฟฟ้าขยะ	จ.นนทบุรี	หากได้คัดเลือกจากกกพ. คาดเซ็นสัญญา PPA มี.ค. .ค.2016	10	45-50	5	FiT - ที่ 5.78 บาท/หน่วย	ปลาย 2018
PTG เฟส 2	จ.ปัตตานี	ยังไม่มี	23.00	65	15	Adder - 1.30 บาท/หน่วย มีโอกาสเปลี่ยนเป็นระบบ FiT ที่ 4.54 บาท/หน่วย	

Source: Company Data, FSS estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	258	305	707	1,266	2,248
Cost of sales	146	181	382	650	1,102
Gross profit	112	124	325	617	1,146
SG&A	42	47	65	75	86
Operating profit	69	76	260	542	1,061
Other income	3	18	16	16	16
EBIT	73	94	276	558	1,077
EBITDA	96	110	342	662	1,193
Interest charge	28	27	78	130	162
Equity income	0	-2	43	55	57
Tax on income	-6	-4	0	0	0
Minority Interests	21	22	57	137	363
Norm profit	30	47	184	346	609
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	30	47	184	346	609

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Net profit	30	47	184	346	609
Depreciation etc.	27	34	82	120	132
Change in working capital	-52	-154	-41	59	12
Other adjustments	0	2	-43	-55	-57
Cashflow from operation	6	-71	183	470	697
Capital expenditures	-565	-625	-1,500	-1,500	-500
Others	-68	-80	-64	-48	-72
Cash flow from investing	-632	705	-1,564	-1,548	-572
Free cash flow	-627	-775	-1,381	-1,078	124
Net borrowings	460	15	1,019	936	76
Equity capital raised	1,118	4	0	0	0
Dividend paid	-2	-2	0	-116	-160
Others	144	140	57	137	363
Cash flow from financing	1,720	158	1,076	957	278
Net Change in cash	1,093	-617	-305	-121	402

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Cash	1,372	754	449	328	730
Accounts receivable	94	97	136	208	370
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	142	414	530	633	787
Total current assets	1,608	1,266	1,115	1,169	1,886
Investment	66	123	165	221	278
PPE	1,256	1,847	3,264	4,644	5,012
Other assets	36	59	80	73	88
Total Assets	2,966	3,294	4,625	6,108	7,265
Short-term loans	99	0	0	0	0
Account payable	65	43	73	107	181
Total current liab.	239	261	375	609	936
Long-term debt	774	861	1,801	2,689	2,659
Other LT liabilities	5	35	64	58	108
Total non-cl	779	896	1,872	2,752	2,771
Total liabilities	1,019	1,157	2,247	3,361	3,707
Registered capital	401	401	401	401	401
Paid-up capital	400	401	401	401	401
Share Premium	1,252	1,254	1,254	1,254	1,254
Legal reserve	0	4	4	4	4
Retained earnings	70	112	296	527	975
Minority Interest	226	366	423	560	923
Shareholders' equity	1,948	2,137	2,379	2,746	3,557

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	43.3	18.1	132.0	79.0	77.5
EBITDA	75.2	14.5	210.2	93.3	80.2
Net profit	145.8	53.3	294.8	88.2	75.7
Norm profit	145.8	53.3	294.8	88.2	75.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	43.3	40.5	45.9	48.7	51.0
EBITDA margin	37.3	36.2	48.4	52.3	53.1
EBIT margin	28.2	30.8	39.1	44.1	47.9
Norm profit margin	11.8	15.3	26.0	27.4	27.1
Net profit margin	11.8	15.3	26.0	27.4	27.1
Normalized ROA	1.0	1.4	4.0	5.7	8.4
Normalized ROE	1.8	2.6	9.4	15.8	23.1
Normalized ROCE	2.7	3.1	6.5	10.2	17.0
Risk (x)					
D/E	0.6	0.7	1.1	1.5	1.4
Net D/E	-0.2	0.2	0.9	1.4	1.1
Net debt/EBITDA	-3.7	3.6	5.2	4.6	2.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.12	0.46	0.86	1.52
Norm EPS	0.08	0.12	0.46	0.86	1.52
EBITDA	0.24	0.28	0.85	1.65	2.97
Book value	4.31	4.42	4.87	5.45	6.57
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.29	0.40
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	218.4	142.9	36.2	19.2	10.9
Norm P/E	218.4	142.9	36.2	19.2	10.9
P/BV	3.9	3.8	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	65.2	64.0	24.7	14.6	8.1
Dividend Yield	-	-	-	1.7	2.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)
แขวงบางนา เขตบางนา
กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 2
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 พหลโยธิน 60
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
ชลบุรี

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

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

สาขา อุดรธานี
104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรดุษฎี 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
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ 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.ยิ่งเป้า ต.สนามจันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต
22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
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.ประชาธิปัตย์ 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.มหาราช ต.ปากน้ำ
อ.เมือง จ.กระบี่

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

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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