KSL

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2016
BUY	BUY	3.98	4.80	+ 20.6%	2	4

Consolidated earnings

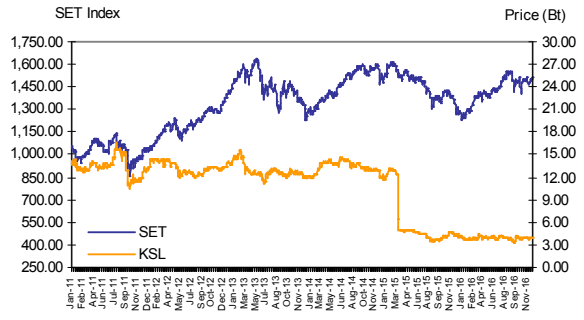
BT (m) - Ended Oct	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	1,569	786	626	1,211
Net profit	1,626	815	694	1,211
EPS (Bt)-Normalized	0.36	0.18	0.14	0.27
EPS (Bt)	0.37	0.18	0.16	0.27
% growth y-y	-2.1	-49.9	-14.9	74.5
Dividend (Bt)	0.10	0.11	0.05	0.08
BV/share (Bt)	3.02	3.09	2.94	3.14
EV/EBITDA (x)	11.2	13.5	15.4	12.2
PER (x) - Normalized	11.2	22.3	28.0	14.5
PER (x)	10.8	21.5	25.3	14.5
PBV (x)	1.3	1.3	1.4	1.3
Dividend yield (%)	2.5	2.7	1.2	2.1
YE no. of shares (mn)	4,410	4,410	4,410	4,410
No. of share-fully diluted	4,410	4,410	4,410	4,410
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (02/12/2016)	3.98
SET Index	1,501.66
Foreign limit/actual (%)	40.00/5.36
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	20.30
Market cap (Bt mn)	17,552.73
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	18.36
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	4.46, 3.12, 3.98

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No : 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

มีมุมมองที่ดีขึ้นต่อสถานการณ์อ้อยไทยปีหน้า

จะผ่านผลการดำเนินงานต่ำสุดปีนี้ใน 4Q16 (งวดเดือน ส.ค. – ต.ค.) ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล และจากราคาขายน้ำตาลที่ไม่สดใส คาดกำไรทั้งปี 2016 จะหดตัวลง 14.8% Y-Y เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของทั้ง 3 ธุรกิจหลัก (น้ำตาล, ไฟฟ้า, เอธานอล) และคาดจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2017 จากราคาขายน้ำตาลส่งออกที่สูงขึ้น โดยล่าสุดได้มีการทยอยล็อกราคาขายส่งออกของปีหน้าไปแล้ว 70% ที่ระดับราคาสูงขึ้นถึง 29% - 35% Y-Y รวมถึงการฟื้นตัวของธุรกิจไฟฟ้าและเอธานอล ในขณะที่เรามีมุมมองที่ดีขึ้นต่อปริมาณขายน้ำตาลในปีหน้าว่าจะทรงตัวถึงเติบโตเล็กน้อย Y-Y จากเดิมที่คาดว่าจะลดลงราว 12% เพราะล่าสุดได้มีการคาดการณ์ปริมาณอ้อยของไทยปีหน้าลดลงเพียง 4% Y-Y จากเดิมคาดลด 10% Y-Y และในส่วนของ KSL คาดปริมาณอ้อยจะทรงตัวจากปีก่อนหน้า เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 11.7% เป็นการเติบโต 74.5% Y-Y (เดิมคาดโต 49.5% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 4.8 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังมี Upside 20.6% และคาดแนวโน้มราคาน้ำตาลน่าจะอยู่ในทิศทางปรับตัวสูงขึ้น เพราะคาดน้ำตาลโลกจะอยู่ในภาวะขาดดุลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันราว 8 – 9 ล้านตัน คงคำแนะนำ ซื้อ

จะผ่านจุดต่ำสุดของผลการดำเนินงานใน 4Q16

คาดกำไรสุทธิ (จากการดำเนินงานหลัก) 4Q16 จะเป็นระดับต่ำสุดของปีนี้ที่ 79 ล้านบาท (-9.2% Q-Q) แต่พลิกจากที่ขาดทุน 273 ล้านบาท ใน 4Q15 คาดปริมาณขายน้ำตาลส่งออกในไตรมาสนี้จะอ่อนตัวลงราว 11% Q-Q เป็น 2.12 แสนตัน ในระดับราคาขายที่ไม่สดใสนักใกล้เคียงไตรมาสก่อนเฉลี่ยที่ 15,000 บาทต่อตัน แม้ปริมาณขายเอธานอลน่าจะสูงขึ้นเป็น 23.5 ล้านลิตร แต่ราคาขายยังอยู่ในระดับใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 23 บาท/ลิตร ในขณะที่ธุรกิจไฟฟ้าน่าจะอ่อนแอตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งในส่วนของปริมาณขายและราคาขายไฟ เราจึงคาดรายได้รวม 4Q16 ที่ราว 4,135 ล้านบาท (-8% Q-Q, -32.6% Y-Y) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 21% จาก 18.6% ใน 3Q16 (มีหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าจากเหตุภัยแล้ง ทำให้ไม่มีน้ำเพียงพอต่อการผลิตไฟฟ้า) และ 8.7% ใน 4Q15 (ปีก่อนฐานต่ำมาก)

คาดกำไรปีนี้จะต่ำสุดในรอบ 6 ปี

หากกำไรสุทธิ 4Q16 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 694 ล้านบาท (-14.8% Y-Y) สาเหตุที่กำไรหดตัวลงมาจากทั้ง ปริมาณขายน้ำตาลลดลง 10% Y-Y, ราคาขายน้ำตาลส่งออกไม่สดใส, ธุรกิจไฟฟ้าอ่อนแอทั้งปริมาณขายและราคาขาย และธุรกิจเอธานอลลดลงทั้งปริมาณขายและราคาขายเช่นเดียวกัน ถือเป็นระดับกำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมรายการพิเศษ) ที่ต่ำสุดในรอบ 6 ปี

ความเสี่ยง - ปริมาณอ้อยต่ำกว่าคาด, ราคาน้ำตาลปรับลดลง, ปัญหาภัยธรรมชาติและความแปรปรวนของสภาพอากาศกระทบต่อผลผลิตอ้อย

(มีต่อหน้า 2)

สถานการณ์ปีหน้าดูดีขึ้นทั้งปริมาณอ้อยและราคาน้ำตาล

สำหรับการเติบโตในปี 2017 เรามีมุมมองที่ดีขึ้นต่อปริมาณอ้อยของไทยอาจจะอยู่ที่ระดับ 90 ล้านตัน (-4% Y-Y) จากเดิมเคยมองไว้ที่ 85 ล้านตัน และคาดปริมาณอ้อยของ KSL น่าจะทำได้ทรงตัวจากปีนี้ที่ระดับ 7.6 ล้านตันอ้อย นั่นหมายถึงปริมาณขายน้ำตาลในปีหน้าน่าจะทรงตัวถึงเติบโตเล็กน้อย Y-Y (มี Stock จากปี 2016 เลื่อนมาขายในช่วง 1Q17 ราว 9 หมื่นตัน) ดีกว่าเดิมที่เคยคาดว่าจะลดลงราว 12% Y-Y ในขณะที่ราคาขายยังอิงสมมติฐานเดิมที่ 21 - 22 เซนต์ต่อปอนด์ สูงขึ้นจากปีนี้ที่ 16 เซนต์ต่อปอนด์ โดยอ้างอิงจากการล็อกราคาน้ำตาลของอนท.ที่ทยอยล็อกในส่วนของการส่งออกน้ำตาลปีหน้าไปแล้วราว 70% ที่ระดับราคา 20 - 21 เซนต์ต่อปอนด์ (สูงขึ้น 29% - 35% Y-Y) รวมถึงคาดธุรกิจน้ำตาลที่ลาวและกัมพูชาจะพลิกกลับมามีกำไรเล็กน้อยในปีหน้า จากที่คาดขาดทุนในปี 2016 ราว 200 ล้านบาท จากเหตุราคาขายที่สูงขึ้นตามราคาน้ำตาลในตลาดโลก ส่วนของธุรกิจไฟฟ้าน่าจะปรับตัวดีขึ้น แม้ราคาขายไฟน่าจะทรงตัว Y-Y แต่ปริมาณขายจะดีขึ้นจากปัญหาภัยแล้งที่หมดไป และธุรกิจเอธานอลยังดูดีต่อเนื่อง จากความต้องการใช้ที่สูงขึ้น ทำให้เกิดการแย่งซื้อ นำไปสู่ราคาเอธานอลปรับตัวสูงขึ้น ล่าสุดขยับมาอยู่ที่ 24 - 25 บาท/ลิตร (จาก 23 บาท/ลิตรในช่วง 3Q16)

ด้วยสถานการณ์อ้อยที่ดีขึ้น และการพลิกกลับมามีกำไรของธุรกิจที่ลาวและกัมพูชา เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้นราว 11.7% เป็น 1,211 ล้านบาท เป็นการเติบโตสูง 74.5% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 4.8 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

4Q16E (Aug - Oct) Earnings Preview

(Bt m)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	2016E	2015	%Y-Y
Sales revenue	4,135	4,494	-8.0	6,138	-32.6	16,360	18,866	-13.3
Costs	3,267	3,658	-10.7	5,606	-41.7	12,579	14,837	-15.2
Gross profit	868	836	3.8	531	63.5	3,781	4,029	-6.2
SG&A costs	314	324	-3.1	376	-16.5	1,277	1,318	-3.1
Interest charge	185	185	0.0	218	-15.1	731	849	-13.9
Norm Profit	79	51	54.9	-114	nm	626	786	-20.4
Net profit	79	87	-9.2	-273	nm	694	815	-14.8
EPS (Bt/share)	0.018	0.020	-9.2	-0.068	nm	0.157	0.185	-14.8
Gross margin %	21.0	18.6	2.4	8.7	12.3	23.1	21.4	1.7
SG&A % of Sales	7.6	7.2	0.4	6.1	1.5	7.8	7.0	0.8
Net margin %	1.9	1.9	0.0	-4.4	2.5	4.2	4.3	-0.1

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	18,941	19,185	18,866	16,360	18,440
Cost of sales	14,961	14,440	14,837	12,579	13,934
Gross profit	3,980	4,744	4,029	3,781	4,506
SG&A costs	1,077	1,267	1,318	1,277	1,438
Operating profit	2,903	3,478	2,712	2,504	3,068
Other income	531	390	490	267	461
EBIT	2,218	2,683	1,848	1,378	2,013
EBITDA	3,168	3,814	3,099	2,680	3,364
Interest charge	672	834	849	731	708
Tax on income	144	109	93	64	121
Earnings after tax	1,402	1,739	906	584	1,183
Minority interests	-13	159	134	-23	-28
Normalized Profit	1,416	1,569	786	626	1,211
Extraordinary items	246	57	30	68	0
Net profit	1,661	1,626	815	694	1,211

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	1,661	1,626	815	694	1,211
Depreciation etc.	950	1,131	1,252	1,302	1,352
Change in working capital	-1,248	-1,723	-728	425	-226
Other adjustments	57	-84	39	-14	0
Cash flow from operations	1,420	951	1,379	2,538	2,296
Capital expenditure	-6,976	-3,041	-1,268	-1,000	-1,000
Others	3	11	-110	175	-50
Cash flow from investing	-6,973	-3,030	-1,378	-825	-1,050
Free cash flow	-5,552	-2,079	0	1,713	1,246
Net borrowings	6,737	981	1,442	-1,003	-663
Equity capital raised	1,360	0	0	0	0
Dividends paid	-1,245	-606	-582	-248	-351
Others	-1,254	2,089	-1,061	-487	26
Cash flow from financing	5,599	2,464	-200	-1,738	-988
Net change in cash	46	385	-200	-25	258

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	212	256	294	283	341
Accounts receivable	1,266	2,182	2,366	1,987	2,086
Inventory	3,647	4,348	4,109	3,991	4,125
Other current assets	1,238	1,452	1,334	1,364	1,414
Total current assets	6,364	8,238	8,103	7,624	7,965
Investments	500	844	895	1,095	1,295
Plant, property & equipment	28,076	29,986	30,002	29,700	29,349
Other assets	1,077	1,066	1,176	1,001	1,051
Total assets	36,017	40,134	40,176	39,421	39,660
Short-term loans	9,392	8,043	4,790	4,859	4,613
Accounts payable	2,284	2,380	1,473	1,451	1,500
Current maturities	1,614	3,711	2,699	3,398	3,398
Other current liabilities	176	188	194	173	181
Total current liabilities	13,466	14,322	9,156	9,881	9,692
Long-term debt	7,996	10,270	14,936	13,863	13,446
Other non-current liab.	404	709	596	518	544
Total non-current liab.	8,401	10,979	15,532	14,381	13,990
Total liabilities	21,867	25,301	24,688	24,262	23,682
Registered capital	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
Paid up capital	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Legal reserve	187	187	200	200	200
Retained earnings	7,264	7,974	8,258	7,728	8,547
Minority Interests	2,048	2,021	2,079	2,079	2,079
Shareholders' equity	14,650	15,333	15,689	15,159	15,979

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

Ended Oct	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	-14.7	1.3	-1.7	-13.3	12.7
EBITDA	-29.2	20.4	-18.7	-13.5	25.5
Net profit	-29.4	-2.1	-49.9	-14.9	74.5
Normalized profit	-36.6	10.9	-49.9	-20.3	93.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	21.0	24.7	21.4	23.1	24.4
EBITDA margin	16.7	19.9	16.4	16.4	18.2
EBIT margin	11.7	14.0	9.8	8.4	10.9
Normalized profit margin	7.5	8.2	4.2	3.8	6.6
Net profit margin	8.8	8.5	4.3	4.2	6.6
Normalized ROA	3.9	3.9	2.0	1.6	3.1
Normalize ROE	11.2	11.8	5.8	4.8	8.8
Normalized ROCE	9.8	10.4	6.0	4.7	6.7
Risk (x)					
D/E	1.7	1.9	1.8	1.9	1.7
Net D/E	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7
Net debt/EBITDA	6.8	6.6	7.9	8.8	7.0
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.38	0.37	0.18	0.16	0.27
EPS - Normalized	0.32	0.36	0.18	0.14	0.27
EBITDA	0.72	0.86	0.70	0.61	0.76
FCF	-1.26	-0.47	0.00	0.43	0.18
Book value	2.86	3.02	3.09	2.94	3.14
Dividend	0.15	0.10	0.11	0.05	0.08
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	10.6	10.8	21.5	25.3	14.5
P/E - Normalized	12.4	11.2	22.3	28.0	14.5
P/BV	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3
EV/EBTDA	12.4	11.2	13.5	15.4	12.2
Dividend yield (%)	3.7	2.5	2.7	1.2	2.1

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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

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

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

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

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

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

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

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

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

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

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

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

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

สาขา ศรีราชา
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.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 2016

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)