

**BJC**

**บมจ. เบอร์ลี ยุคเกอร์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>47.5</b>	<b>58.0</b>	<b>+ 22.1%</b>	<b>N/A</b>	<b>3</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	1,989	2,937	6,728	8,279
Net profit	2,792	4,001	6,728	8,279
EPS (Bt)-Normalized	1.25	0.74	1.69	2.08
EPS (Bt)	1.75	1.00	1.69	2.08
% growth y-y	66.0	-42.8	68.1	23.1
Dividend (Bt)	0.84	0.50	1.10	1.35
BV/share (Bt)	10.72	25.93	26.54	27.26
EV/EBITDA (x)	15.72	24.36	18.25	16.48
PER (x) - Normalized	38.0	64.5	28.2	22.9
PER (x)	27.1	47.4	28.2	22.9
PBV (x)	4.4	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.8	1.1	2.3	2.8
YE no. of shares (mn)	1,592	3,990	3,990	3,990
No. of share-fully diluted	1,668	4,054	4,054	4,054
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (24/02/2017)	47.50
SET index	1,564.59
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.24
Paid up shares (mn)	3,991.09
Free float (%)	20.72
Market cap (Bt mn)	189,576.56
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	378.19
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	52.00, 45.25, 49.09

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**แผนขยายธุรกิจขวดแก้ว จะหนุนการเติบโตในอนาคต**

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ทำให้เรามีมุมมองที่ดีต่อ BIGC มากขึ้น เพราะสาเหตุหนึ่งของผลประกอบการที่ไม่สดใสใน 4Q16 มาจากการปรับกลยุทธ์และปรับนโยบายการบริหารมาสู่สไตล์ของ BJC ซึ่งเราคาดผลประกอบการของ BIGC จะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2017 แต่อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดกำไรสุทธิปี 2017 ลง 7.7% เป็นการเติบโต 68.2% Y-Y (เดิมคาดโต 82%) สะท้อนผลการดำเนินงานในส่วนที่ไม่สดใสแท้จริงของ BIGC แต่เราปรับเพิ่มการเติบโตในอนาคต จากแผนการขยายกำลังการผลิตขวดแก้วจากปัจจุบันมี 3 โรง เป็น 5 โรง โดยโรง 4 จะเริ่ม Operate ใน 4Q17 และคาดโรง 5 จะเริ่ม Operate ใน 4Q18 ทั้งนี้เราคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2017 – 2020 จะอยู่ที่ 27% CAGR (เดิมคาดโต 22% CAGR) จึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 58 บาท จากเดิม 54 บาท (DCF) มี Upside 22.1% และเราหมดความกังวลต่อ Downside ของประมาณการกำไร BIGC จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

**มิมุมมองที่ดีต่อ BIGC มากขึ้น**

จากผลประกอบการที่ไม่สดใสของ BIGC ใน 4Q16 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลงตามบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใส และการแข่งขันที่สูง แต่อีกส่วนหนึ่งเป็นผลของการปรับกลยุทธ์และปรับนโยบายการบริหารมาสู่สไตล์ของ BJC ซึ่งก่อให้เกิดการปรับรายการทางบัญชีเกิดขึ้น ทำให้อัตรากำไรของ BIGC ต่ำกว่าระดับปกติใน 4Q16 ทั้งนี้ถือเป็นสิ่งที่ยอมรับได้เพราะเป็นเรื่องปกติที่มักเกิดขึ้นในกรณีที่มีการควบรวมกิจการกัน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าจะเห็นผลประกอบการของ BIGC ฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q17 เป็นต้นไป ทั้งนี้ในส่วนของ SSSG น่าจะยังติดลบในระดับสองหลักในช่วง 1Q17 – 2Q17 และคาดจะกลับมาเป็นบวกใน 3Q17 เป็นต้นไป เนื่องจากการปรับปรุงคุณภาพรายได้ได้เริ่มทำตั้งแต่ 3Q16 นอกจากนี้ BIGC ยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ปีนี้เป็นอัตราเร่งต่อเนื่องได้แก่ 9 Hypermarket, 2 BigC Market และ 200 Mini BigC

**ธุรกิจหลัก (ขวดแก้ว) ของ BJC ดูน่าตื่นเต้นมากขึ้น**

จากที่ประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เรามีมุมมองเชิงบวกอย่างมากจากการที่บริษัทได้เปิดเผยถึงแผนขยายธุรกิจ Packaging โดยมีแผนขยายโรงงานขวดแก้วเพิ่มอีก 2 โรง จากปัจจุบันมี 3 โรง (กำลังการผลิตราว 3,000 ตันต่อวัน) ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างก่อสร้างโรง 4 (400 ตันต่อวัน) คาดจะแล้วเสร็จและเริ่ม Operate ได้ตั้งแต่ 4Q17 เป็นต้นไป และจะขยายโรง 5 (400 ตันต่อวัน) ต่อทันทีในต้นปี 2018 เพื่อทดแทนการนำเข้าขวดแก้วจากจีน (Outsource) เพราะปัจจุบันกำลังการผลิตไม่เพียงพอ ทั้งนี้สำหรับโรง 5 บริษัทเตรียมไว้รองรับการขยายธุรกิจของ Thaibev (บริษัทแม่) โดยเฉพาะ ซึ่งนอกจากจะช่วยสร้างการเติบโตของรายได้แล้ว ยังจะช่วยเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากการไม่ต้อง Outsource ขวดแก้วจากจีน และผลบวกของ Economies of Scale

**ปรับลดกำไรปีนี้ลง แต่ปรับกำไรในอนาคตขึ้น**

เราได้ปรับลดกำไรสุทธิปี 2017 ลง 7.7% เป็น 6,728 ล้านบาท (+68.2% Y-Y) สะท้อนผลประกอบการของ BIGC ที่ไม่สดใส แต่ยังคงเป็นระดับการเติบโตที่น่าตื่นเต้น จากการควบรวมกันเต็มปี และไม่มีค่าใช้จ่ายจากการเข้าซื้อกิจการที่มากเหมือนปีก่อน รวมถึงคาดจะเกิด Synergies มากขึ้นเป็น 600 ล้านบาท จาก ....ล้านบาทในปีก่อน แต่เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป โดยรวมผลบวกของการขยายกำลังการผลิตขวดแก้ว และรวมผลของ Synergies กับ BIGC ที่จะเพิ่มเป็น 1,200 ล้านบาท และ 1,700 ล้านบาทในปี 2018 – 2019 ตามลำดับ เราจึงคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2017 – 2020 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 27% CAGR จากเดิม 22% CAGR และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 58 บาท จากเดิม 54 บาท (อิง DCF)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	41,695	42,893	125,330	156,663	172,329
Cost of sales	32,363	33,071	102,769	126,897	139,414
Gross profit	9,333	9,822	22,561	29,766	32,915
SG&A costs	7,011	7,179	23,531	29,296	31,881
Operating profit	2,321	2,642	-970	470	1,034
Other income	677	1,479	11,166	14,883	16,371
EBIT	2,998	4,121	10,196	15,353	17,405
EBITDA	5,001	6,262	15,433	20,990	23,392
Interest charge	556	493	5,203	5,496	5,372
Tax on income	398	400	1,246	1,984	2,424
Earnings after tax	2,045	3,228	3,748	7,873	9,609
Minority interests	-366	-661	-1,029	-1,396	-1,625
Normalized earnings	1,770	1,989	2,937	6,728	8,279
Extraordinary items	-91	803	1,064	0	0
Net profit	<b>1,680</b>	<b>2,792</b>	<b>4,001</b>	<b>6,728</b>	<b>8,279</b>

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	1,680	2,792	4,001	6,728	8,279
Depreciation etc.	2,003	2,141	5,237	5,637	5,987
Change in working capital	2,596	-1,640	8,987	-1,110	-1,239
Other adjustments	15	-203	-1,245	-188	-207
Cash flow from operations	6,293	3,090	16,980	11,067	12,820
Capital expenditure	-1,560	-2,679	-48,894	-8,000	-7,000
Others	-920	-117	-195,873	-205	-235
Cash flow from investing	-2,480	-2,796	-244,767	-8,205	-7,235
Free cash flow	3,813	294	-227,787	2,862	5,585
Net borrowings	-3,108	-229	143,041	1,718	207
Equity capital raised	89	0	83,490	0	0
Dividends paid	-1,216	-955	-1,387	-4,373	-5,381
Others	-235	897	5,003	83	0
Cash flow from financing	-4,469	-287	230,147	-2,572	-5,174
Net change in cash	-657	7	2,360	290	411

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	1,123	1,130	3,491	3,781	4,191
Accounts receivable	9,201	9,771	12,548	15,022	16,525
Inventory	7,410	7,244	19,882	24,336	26,737
Other current assets	29	236	72	157	172
Total current assets	17,763	18,380	35,993	43,296	47,625
Investments	3,534	3,420	3,639	3,639	3,639
Plant, property & equipment	18,164	18,702	62,359	64,722	65,735
Other assets	3,967	4,198	199,852	200,057	200,292
Total assets	43,428	44,701	301,843	311,714	317,291
Short-term loans	5,529	3,668	15,966	15,325	15,172
Accounts payable	7,474	7,554	30,487	36,505	40,105
Current maturities	4,652	3,853	4,728	4,500	3,500
Other current liabilities	549	238	670	783	862
Total current liabilities	18,204	15,313	51,851	57,113	59,639
Long-term debt	6,051	7,918	131,992	133,256	132,015
Other non-current liab.	1,157	719	6,143	7,050	8,444
Total non-current liab.	7,208	8,637	138,134	140,306	140,459
Total liabilities	25,411	23,950	189,986	197,419	200,098
Registered capital	2,014	2,014	4,054	4,054	4,054
Paid up capital	1,592	1,592	3,990	3,990	3,990
Share premium	3,952	3,952	85,045	85,045	85,045
Legal reserve	254	289	493	493	493
Retained earnings	9,199	11,229	13,904	16,342	19,239
Minority Interests	3,020	3,688	8,426	8,426	8,426
Shareholders' equity	18,017	20,750	7	5	3

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-1.3	2.9	192.2	25.0	10.0
EBITDA	-10.7	25.2	146.4	36.0	11.4
Net profit	-30.8	66.2	43.3	68.1	23.1
Normalized earnings	-23.8	12.3	47.7	129.1	23.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	22.4	22.9	18.0	19.0	19.1
EBITDA margin	12.0	14.6	12.3	13.4	13.6
EBIT margin	7.2	9.6	8.1	9.8	10.1
Normalized profit margin	4.2	4.6	2.3	4.3	4.8
Net profit margin	4.0	6.5	3.2	4.3	4.8
Normalized ROA	4.1	4.4	1.0	2.2	2.6
Normalize ROE	11.8	11.7	2.8	6.4	7.6
Normalized ROCE	11.9	14.0	4.1	6.0	6.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.7	1.4	1.7	1.9	1.8
Net D/E	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	4.9	3.6	12.1	9.2	8.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.06	1.75	1.00	1.69	2.08
EPS - Normalized	1.11	1.25	0.74	1.69	2.08
EBITDA	3.15	3.93	3.87	5.26	5.86
FCF	2.40	0.18	-57.10	0.72	1.40
Book value	9.43	10.72	25.93	26.54	27.26
Dividend	0.60	0.84	0.50	1.10	1.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	45.0	27.1	47.4	28.2	22.9
P/E - Normalized	42.7	38.0	64.5	28.2	22.9
P/BV	5.0	4.4	1.8	1.8	1.7
EV/EBTDA	20.0	15.7	24.4	18.3	16.5
Dividend yield (%)	1.3	1.8	1.1	2.3	2.8

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 จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สาขางานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่ง</b> 25 อาคารอัลมาลิ่ง ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</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 ธนาคารไอซีซีซี(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> อาคารระลิเพลส 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.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 บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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 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

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC