

4 พฤษภาคม 2560

การแพทย์

BH

บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

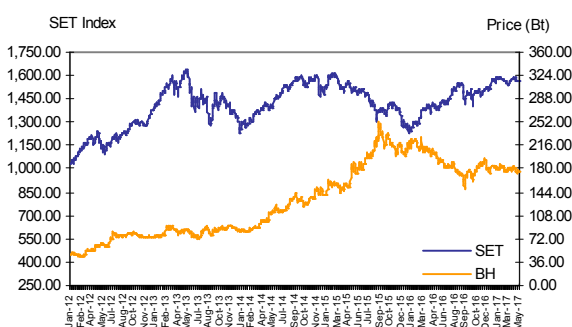
Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
BUY	BUY	176.50	200.00	+ 13.3%	Declared	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	3,436	3,626	3,880	4,215
Net profit	3,436	3,626	3,880	4,215
Normalized EPS (Bt)	4.72	4.98	5.33	5.78
EPS (Bt)	4.72	4.98	5.33	5.78
% growth	25.8	5.5	7.0	8.6
Dividend (Bt)	2.35	2.50	2.65	2.88
BV/share (Bt)	18.0	20.3	23.1	26.3
EV/EBITDA (x)	25.3	23.9	22.1	20.2
Normalized PER (x)	39.4	37.4	34.9	32.2
PER (x)	39.4	37.4	34.9	32.2
PBV (x)	10.3	9.2	8.0	7.1
Dividend yield (%)	1.3	1.3	1.4	1.5
YE No. of shares (million)	728.6	728.6	728.6	728.6
No. of shares - full dilution	921.0	921.0	921.0	921.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (03/05/2017)	176.50
SET Index	1,564.12
Foreign limit/actual (%)	49.00/22.33
Paid up shares (million)	728.69
Free float (%)	35.21
Market cap (Bt m)	128,613.58
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	141.89
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	188.00, 173.50, 179.93

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

## การควบคุมต้นทุนเป็นปัจจัยหลักสำหรับการเติบโตของกำไรในปี

เรายังคาดว่ากำไรสุทธิของ BH ปี 2017 สามารถเติบโตได้ราว 7% Y-Y แม้ว่ารายได้คาดว่าจะทำได้เพียงแค่ทรงตัว แต่ถูกชดเชยได้ทั้งหมดจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพอย่างมากซึ่งหนุนให้ Margin ขยายตัวอย่างมีนัยยะ BH ยังเห็นขยายขีดความสามารถในการรักษาและเพิ่ม Capacity ในชอยนาโดยเห็นขยายตลาดกลุ่มอินโด-จีนมากขึ้น ขณะที่ตลาดตะวันออกกลางเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นจากนโยบายภาครัฐ ส่วนตลาดในประเทศยังมีแรงหนุนจากการส่งต่อผู้ป่วยจากโรงพยาบาลพันธมิตรในประเทศ เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 200 บาท และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

## รายได้หดตัว แต่ชดเชยได้จากการควบคุมต้นทุนที่ดี

ใน 1Q17 BH ยังมีกำไรเติบโตของกำไรสุทธิ 21.9% Q-Q และ 2.8% Y-Y มาที่ 1,005 ลบ. ถึงแม้ว่ารายได้จะเติบโตเพียง 2.8% Q-Q และหดตัวถึง 4% Y-Y โดยปัจจัยกดดันหลักเกิดจากจำนวนผู้ป่วยที่หดตัวอย่างมีนัยยะทั้งส่วนของชาวไทยตามทิศทางของเศรษฐกิจและการจ่ายใช้สอยที่ชะลอลง รวมถึงผู้ป่วยต่างชาติโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากตะวันออกกลางที่หดตัวจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการลดสวัสดิการด้านการแพทย์ลง (ต้องร่วมจ่าย Copayment) อย่างไรก็ตามปัจจัยลบดังกล่าวถูกชดเชยได้ทั้งหมดจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมาก โดยต้นทุนทางตรงลดลงถึง 4.4% Q-Q และ 5% Y-Y ส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง 3% Q-Q และ 9.3% Y-Y และทำให้ EBITDA Margin ใน 1Q17 ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 34.6%

## เพิ่มความสามารถในการรักษาและ Capacity ใน Main Campus

BH ยังเน้นเพิ่มขีดความสามารถในการรักษารวมถึงขยาย Capacity ในชอยนาเพิ่มเติมทั้งการก่อสร้างอาคารใหม่ในสุขุมวิทชอย 1 การปรับปรุงพื้นที่ BI Tower สำหรับให้บริการผู้ป่วย และโครงการ Annex ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยในได้ราว 48 เตียง (8% จากปัจจุบัน) เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ขณะที่ 2<sup>nd</sup> Campus ถนนเพชรบุรีจะเริ่มก่อสร้างในปี 2019 โดย BH จะเน้นขยายกลุ่มลูกค้าอินโด-จีนมากขึ้นเพื่อชดเชยตลาดตะวันออกกลางที่ชะลอ อย่างไรก็ตาม ล่าสุดเริ่มเห็นสัญญาณที่เป็นบวกมากขึ้นหลังข่าวอุตสาหกรรมเบี่ยงเกลียวมาตรการลดเงินเดือนและเบี่ยงเฉลี่ย 20% แล้ว ขณะที่อุปสงค์มีการยกเลิกการร่วมจ่าย 20% สำหรับการรักษาในโรงพยาบาลเอกชน ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้ลดหรือยกเลิกการร่วมจ่าย 50% ในการรักษานอกประเทศ แต่ถือว่ามีแนวโน้มไปได้มากขึ้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นบวกต่อ BH ที่มีสัดส่วนรายได้จากต่างชาติถึง 66% (UAE ราว 8%) ขณะที่ตลาดในประเทศยังคงมีการขยายความร่วมมือในการรับผู้ป่วยจากโรงพยาบาลพันธมิตร 36 แห่งในประเทศ

## ยังคงราคาเหมาะสมที่ 200 บาทและคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับลดการเติบโตของรายได้ลงเหลือ 0.1% Y-Y (เดิม 6% Y-Y) สะท้อนสถานการณ์และสภาพอุตสาหกรรมในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามสามารถชดเชยได้จากต้นทุนที่ปรับลงเช่นกันและทำให้ EBITDA Margin เพิ่มขึ้นเป็น 33.8% ในปีนี้จากคาดการณ์เดิมที่ 31.9% ทำให้เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 200 บาท และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากกระแสเงินสดของกิจการที่ยังแข็งแกร่ง

ความเสี่ยง คือ ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเดินทางเข้ามารักษาพยาบาลในไทยน้อยลงและตลาดในภูมิภาคอื่นเติบโตทดแทนไม่ทัน

## Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	15,571	17,600	17,851	17,864	19,136
Cost of sales	9,496	10,396	10,400	10,218	10,907
Gross profit	6,076	7,204	7,451	7,646	8,228
SG&A	2,806	3,109	3,135	3,037	3,234
Operating profit	3,270	4,096	4,316	4,609	4,994
Other income	336	342	277	280	280
EBIT	0	0	0	0	0
EBITDA	3,606	4,437	4,593	4,889	5,274
Interest charge	1,045	1,045	1,139	1,239	1,262
Tax on income	4,651	5,482	5,732	6,128	6,537
Earnings after tax	186	187	215	157	134
Minority interest	685	823	774	852	925
Normalized earnings	2,735	3,428	3,604	3,880	4,215
Extraordinary items	5	-8	-22	0	0
Net profit	2,730	3,436	3,626	3,880	4,215

## Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	2,730	3,436	3,626	3,880	4,215
Deprec. & amortization	1,045	1,045	1,139	1,239	1,262
Change in working capital	-1,930	-923	1,164	-428	-10
Other adjustments	-44	-58	-25	-21	-21
Cash flow from operations	1,801	3,500	5,904	4,671	5,446
Capital expenditure	-1,898	-1,568	-2,246	-1,456	-294
Others	-70	-16	-151	3	3
Cash flow from investing	-1,968	-1,584	-2,396	-1,453	-291
Free cash flow	-166	1,915	3,507	3,218	5,155
Net borrowings	52	59	-1,469	-167	-982
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,433	-1,629	-1,767	-1,822	-1,934
Others	366	34	-171	0	0
Cash flow from financing	-1,015	-1,537	-3,407	-1,989	-2,916
Net change in cash	-1,182	378	100	1,229	2,239

## Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	4,676	5,054	5,154	6,383	8,622
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	1,525	2,318	1,695	2,008	2,151
Inventory	292	309	310	304	325
Other current asset	2,007	2,407	1,643	1,643	1,643
Total current assets	8,499	10,088	8,803	10,338	12,741
Investment	233	234	236	236	236
PPE	9,948	10,472	11,579	11,796	10,828
Other assets	464	503	712	712	712
Total Assets	19,145	21,298	21,330	23,083	24,517
Short-term loans	0	0	0	0	0
Account payable	860	830	876	838	894
Current maturities	0	1,497	0	1,000	0
Other current liabilities	1,466	1,729	1,482	1,400	1,496
Total current liabilities	2,326	4,056	2,358	3,237	2,391
Long-term debt	4,972	3,481	3,485	2,485	2,485
Other LT liabilities	587	660	699	514	514
Total non-cu	5,559	4,141	4,184	2,999	2,999
Total liabilities	7,885	8,197	6,542	6,236	5,389
Registered capital	921	921	921	921	921
Paid-up capital	730	730	730	730	730
Share Premium	286	286	286	286	286
Legal reserve	92	92	92	92	92
Retained earnings	8,992	10,799	12,658	14,717	16,998
Others	783	829	708	708	708
Minority Interest	377	365	314	314	314
Shareholders' equity	11,260	13,100	14,788	16,847	19,128

## Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.3	13.0	1.4	0.1	7.1
EBITDA	11.4	17.9	4.6	6.9	6.7
Net profit	8.3	25.8	5.5	7.0	8.6
Normalized earnings	8.3	25.8	5.5	7.0	8.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	39.0	40.9	41.7	42.8	43.0
EBITDA margin	29.2	30.6	31.6	33.8	33.7
EBIT margin	22.7	24.7	25.3	26.9	27.2
Normalized profit margin	17.2	19.1	20.0	21.4	21.7
Net profit margin	17.2	19.1	20.0	21.4	21.7
Normalized ROA	15.0	17.0	17.0	17.5	17.7
Normalize ROE	26.2	28.2	26.0	24.5	23.4
Normalized ROCE	21.4	25.7	24.2	24.6	23.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
Net D/E	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.2
Net debt/EBITDA	0.7	0.6	0.2	0.0	-0.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	3.75	4.72	4.98	5.33	5.78
Normalized EPS	3.75	4.72	4.98	5.33	5.78
EBITDA	6.38	7.52	7.87	8.41	8.97
Book value	15.45	17.98	20.30	23.12	26.25
Dividend	1.95	2.35	2.50	2.65	2.88
Par	1.0	1.0	2.0	3.0	4.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	49.6	39.4	37.4	34.9	32.2
Norm P/E	49.6	39.4	37.4	34.9	32.2
P/BV	12.0	10.3	9.2	8.0	7.1
EV/EBITDA	29.8	25.3	23.9	22.1	20.2
Dividend yield (%)	1.0	1.3	1.3	1.4	1.5

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> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 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 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 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 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม 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 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.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.วิเชียรโชภกิจ 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 ภูเก็ต 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.วิเศษ-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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