IRPC

บมจ. ไออาร์พีซี

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CGR 2016
BUY	BUY	5.60	7.40	+ 32.1%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	5,239	12,356	9,791	12,278
Net profit	9,402	9,721	9,000	12,278
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.60	0.48	0.60
% growth Y-Y	nm	135.8	-20.8	25.4
EPS (Bt)	0.46	0.48	0.44	0.60
% growth Y-Y	nm	3.4	-7.4	36.4
EPS (Bt) - full dilution	0.46	0.48	0.44	0.60
% growth Y-Y	nm	3.4	-7.4	36.4
Dividend (Bt)	0.22	0.23	0.18	0.24
BV/share (Bt)	3.71	3.96	4.17	4.60
EV/EBITDA (x)	9.1	8.4	7.3	6.0
Normalized PER (x)	21.8	9.3	11.7	9.3
PER (x)	12.2	11.8	12.7	9.3
PBV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	3.9	4.1	3.1	4.3
YE No. of shares (million)	20,434	20,434	20,434	20,434
No. of shares - full dilution	20,434	20,434	20,434	20,434
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

เข้าสู่ช่วงสดใส

ประกาศกำไรปกติ 1Q17 -38% Q-Q -49% Y-Y แต่สูงกว่าคาดเพราะ Margin ปิโตรเคมี และ กำไรสต๊อกน้ำมันที่ดีกว่าคาด โดยกำไรที่หดตัว Q-Q และ Y-Y สาเหตุหลักเพราะ 1Q17 เป็นช่วงหยุดซ่อมโรงงาน ทำให้อัตราการผลิตลดลงเหลือ 57% จากระดับ 87% ใน 4Q16 และ 1Q16 สำหรับแนวโน้มหลังจากนี้คาดกำไรจะฟื้นตัวได้ดี โดยมีปัจจัยหนุนใน 2Q17 จากการกลับมาจากหยุดซ่อมบำรุง และ ใน 3Q17-4Q17 จะมีปัจจัยหนุน Margin จากการ COD โครงการใหม่ ดังนั้น แม้กำไรปกติ 1Q17 คิดเป็น 18% ของคาดการณ์เราทั้งปี แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2017 ที่ 9.7 พันล้านบาท -21% Y-Y ส่วนปี 2018 คาดกำไรโต +25% เพราะไม่มีหยุดซ่อมโรงงาน และ รับรู้ประโยชน์จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพต่าง ๆเต็มที่ เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปีหน้าที่ 7.40 บาทต่อหุ้น เพราะการประเมินราคาเหมาะสมปี 2017 บนกำไรปี 2017 ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงเนื่องจากกำไรถูกฉุดด้วยการหยุดซ่อมโรงงานใน 1Q17 ซึ่งผ่านมาแล้ว เรายังคงให้ IRPC เป็น Top pick ของกลุ่ม และ ยังคงคำแนะนำซื้อ เพื่อรับกำไรปี 2018 ที่จะโตโดดเด่น และ Upside ที่น่าสนใจ

ประกาศกำไรดีกว่าคาด

ประกาศกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ 2,365 ล้านบาท +40% Q-Q แต่ -22% Y-Y หากหักรายการพิเศษ (Hedging, FX, และ Impairment) กำไรปกติเท่ากับ 1,775 ล้านบาท -38% Q-Q -49% Y-Y สูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้มาก สาเหตุหลักจาก Margin ของธุรกิจปิโตรเคมี และ ธุรกิจไฟฟ้าและสาธารณูปโภคที่ดีกว่าคาด ประกอบกับกำไรสต๊อกน้ำมันที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ โดยแม้ 1Q17 เป็นช่วงหยุดบำรุงโรงงานครั้งใหญ่ 30 วัน ทำให้อัตราการผลิตของโรงกลั่นลดลงเหลือ 53% จากเดิมที่ระดับ 87% แต่ด้วย Margin ที่แข็งแกร่งของธุรกิจปิโตรเคมีทำให้ Margin ของธุรกิจหลัก (Market GIM) เท่ากับ US$15.7/BBL +24% Q-Q +15% Y-Y นอกจากนี้ ยังมีกำไรจากสต๊อกน้ำมันอีก 1,275 ล้านบาท ทำให้มี Accounting GIM เท่ากับ US$18.3/BBL +40% Q-Q +67% Y-Y

Momentum ของกำไรจะเป็นบวก

แม้กำไรปกติ 1Q17 คิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรปกติเราทั้งปี แต่คาดว่าแนวโน้มผลประกอบการหลังจากนี้จะเร่งตัวขึ้น โดยใน 2Q17 จะไม่มีประเด็นหยุดซ่อมบำรุงโรงงานกดดัน ซึ่งล่าสุด IRPC กลับมาเดินเครื่องตามปกติแล้ว และ มีอัตราการผลิตราว 90% ส่วน 3Q17 IRPC จะได้ประโยชน์จากการ COD โครงการ PP Compound และ PP Expansion ช่วยเพิ่มกำลังการผลิต และ มูลค่าของผลิตภัณฑ์ ซึ่งคาดว่าจะหนุน GIM ให้สูงขึ้นราว US$1/BBL โดยเราคาดว่าจะทยอยรับรู้ประโยชน์ได้เต็มที่ใน 4Q17 ดังนั้น เราจึงคาด Momentum ของกำไรหลังจากนี้จะเป็นบวก จึงยังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2017 ที่ 9.8 พันล้านบาท -21% Y-Y ส่วนปี 2018 คาดกำไรปกติ 1.2 หมื่นล้านบาท +25% Y-Y ฟื้นตัวได้โดดเด่นเพราะจะรับรู้โครงการลงทุนต่าง ๆเต็มที่ และ ไม่มีประเด็นการหยุดซ่อมโรงงาน

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 เพื่อมองข้ามช่วงโรงงานหยุดซ่อม

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 7.4 บาทต่อหุ้น อ้างอิง EV/EBITDA 7.5 เท่า (เท่าเดิม) เนื่องจากเชื่อว่าราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ประเมินบนกำไรปี 2017 ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ IRPC เพราะผลประกอบการที่ถูกหน่วงด้วยการหยุดซ่อมโรงงานครั้งใหญ่ใน 1Q17 ซึ่งได้ผ่านมาแล้ว ดังนั้น เราจึงมองข้ามกำไรไปยังปี 2018 และ ใช้ประเมินมูลค่าที่จะสะท้อนความเหมาะสมมากกว่า โดยเรา ยังคงเลือก IRPC เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงาน และ ยังคงคำแนะนำซื้อ ด้วย Upside ที่สูง และแนวโน้มผลประกอบการในปี 2018 ที่จะเติบโตโดดเด่น เนื่องจากไม่มีประเด็นหยุดซ่อม และ จะเป็นปีที่รับรู้โครงการลงทุนต่างๆได้อย่างเต็มที่

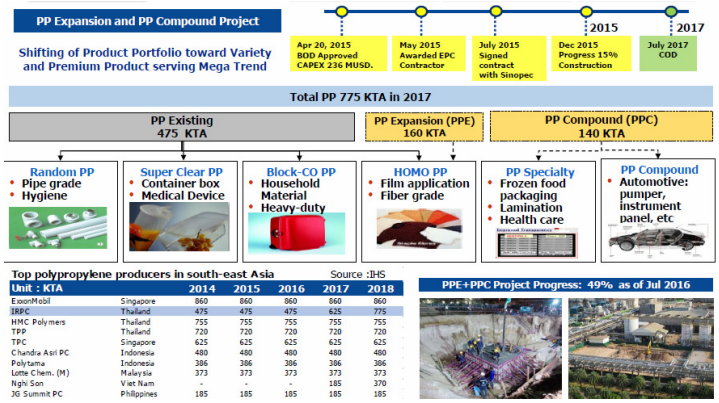
ความเสี่ยง – ส่วนต่างราคาปิโตรเลียม-ปิโตรเคมี, การ COD โครงการได้ตามแผน, การหยุดซ่อมโรงงาน, กำไร-ขาดทุนสต๊อกน้ำมัน, อัตราแลกเปลี่ยน

Analyst: Parinth Nikornkittikosol
Register No.: 085699
Tel.: +662 646 9817
email: parinth.n@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

1Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	1Q17	4Q16	%Q-Q	1Q16	%Y-Y	
Revenue	39,929	51,735	-22.8%	42,575	-6.2%	▪ สำหรับผลการดำเนินงานใน 1Q17 1. ธุรกิจโรงกลั่น มี Margin อ่อนแอลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป 2. ธุรกิจปิโตรเคมีมี Margin สูงขึ้นก้าวกระโดดหลักๆมาจากส่วนต่างราคาปิโตรเคมีโดยเฉพาะกลุ่ม Propylene และ Styrenics 3. ธุรกิจไฟฟ้าและสาธารณูปโภค มี Margin ดีขึ้น โดยรวมส่งผลให้ Market GIM เท่ากับ US$15.7/BBL +24% Q-Q +15% Y-Y
Cost of goods sold	35,743	46,582	-23.3%	38,001	-5.9%	
Gross profit	4,186	5,153	-18.8%	4,574	-8.5%	
SG&A	1,518	1,535	-1.1%	1,381	9.9%	
Extraordinary	590	-1,185	-149.8%	-448	-231.7%	
Net profit	2,365	1,694	39.6%	3,014	-21.5%	
Normalized earnings	1,775	2,879	-38.3%	3,462	-48.7%	
Gross margin (%)	10.5%	10.0%	5.3%	10.7%	-2.4%	
Norm profit margin (%)	4.4%	5.6%	-20.1%	8.1%	-45.3%	▪ 1Q17 มีกำไรสต๊อกน้ำมันเท่ากับ 1,275 ล้านบาท เทียบกับ 1,471 ล้านบาท ใน 4Q16 และ -712 ล้านบาท ใน 1Q16 ส่งผลให้ Accounting GIM เท่ากับ US$18.3/BBL +40% Q-Q +67% Y-Y
Net profit margin (%)	5.9%	3.3%	80.9%	7.1%	-16.3%	

Source: Company and FSS Research

ต่อยอดจาก UHV ด้วย PP Expansion and PP Compound Project



Source: Company data

เป้าหมาย EBITDA ปี 2020 เท่าความสูง Everest

Source: Company data

Key Assumptions

	2015	2016	2017E	2018E	Growth (%)	2015	2016	2017E	2018E
Dubai (US$/BBL)	50.9	41.3	55.0	60.0	Y-Y (%)	-47%	-19%	33%	9%
Utilization Rate	85.0%	85.0%	80.0%	85.0%	Y-Y (%)	6%	0%	-6%	6%
Market GIM (US$/BBL)	14.0	13.0	15.5	16.0	Y-Y (%)	82%	-7%	19%	4%
Accounting GIM (US$/BBL)	12.5	12.8	15.4	16.3	Y-Y (%)	257%	2%	20%	6%

Source: FSS estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	281,589	214,172	185,040	222,906	249,482
Cost of sales	287,930	197,913	164,900	202,707	225,599
Gross profit	-6,341	16,259	20,140	20,199	23,884
SG&A	5,444	6,172	6,072	6,684	6,987
Operating profit	-11,785	10,087	14,068	13,515	16,897
Other income	-17	-127	204	0	0
EBIT	-11,802	9,960	14,272	13,515	16,897
EBITDA	-3,083	18,122	20,962	21,922	25,357
Interest charge	1,494	2,481	1,399	1,582	1,704
Tax on income	-2,398	2,346	282	2,117	2,887
Earnings after tax	-10,898	5,133	12,591	9,816	12,306
Minority interest	21	21	31	25	28
Net profit	-5,234	9,402	9,721	9,000	12,278
Extraordinary items	5,685	4,290	-2,839	-791	0
Normalized earnings	-10,902	5,239	12,356	9,791	12,278

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	-5,234	9,402	9,721	9,000	12,278
Depre. & amortization	4,956	5,198	5,984	7,006	7,061
Change in working capital	8,778	14,646	-12,808	10,854	-6,660
Other operating CF	-4,153	-1,661	4,065	2,398	1,732
Cash flow from operations	4,347	27,585	6,962	29,259	14,411
Capital expenditure	23,018	18,915	11,178	9,032	2,441
Other investing CF	-1,978	-7,644	-492	-1,017	-1,017
Cash flow from investing	21,040	11,271	10,686	8,015	1,424
Free cash flow	-16,693	16,314	-3,724	21,244	12,987
Net borrowings	17,759	-7,086	8,882	-7,210	-7,500
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,041	-1,633	-4,490	-4,700	-3,600
Other CF from financing	-2,389	-6,283	-2,464	-1,685	-470
Cash flow from financing	13,329	-15,002	1,928	-13,595	-11,570
Net change in cash	-3,364	1,312	-1,796	7,649	1,418

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	2,009	3,576	2,042	9,691	11,108
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	11,192	8,942	9,967	9,288	10,395
Inventory	25,344	21,306	25,783	22,523	25,067
Other current asset	5,597	2,160	2,056	2,056	2,056
Total current assets	44,142	35,984	39,848	43,558	48,626
PPE	100,872	114,807	120,171	122,675	117,987
Other assets	17,784	12,383	12,358	12,426	12,494
Total Assets	162,798	163,174	172,377	178,659	179,107
Short-term loans	8,846	204	6,141	15,141	18,641
Account payable	25,815	25,741	19,792	28,958	28,200
Current maturities	7,701	4,265	19,705	11,000	8,000
Other current lia.	4,467	6,000	6,790	6,790	6,790
Total current lia.	46,829	36,210	52,428	61,889	61,631
Long-term debt	44,243	49,235	36,740	29,235	21,235
Other LT liabilities	3,822	1,851	2,204	2,204	2,204
Total LT liabilities	48,065	51,086	38,944	31,439	23,439
Total liabilities	94,894	87,296	91,372	93,328	85,070
Paid-up capital	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Share premium	28,554	28,554	28,554	28,554	28,554
Legal reserve	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
Unappropriated	17,253	24,909	29,932	34,232	42,911
Others	-455	-140	-48	-48	-48
Minority Interest	70	73	85	110	138
Shareholders' equity	67,904	75,878	81,005	85,331	94,036

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenue	-3.8	-23.9	-13.6	20.5	11.9
EBITDA	nm	nm	15.7	4.6	15.7
Net profit	nm	nm	3.4	-7.4	36.4
Normalized earnings	nm	nm	135.8	-20.8	25.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	-2.3	7.6	10.9	9.1	9.6
EBITDA margin	-1.1	8.5	11.3	9.8	10.2
EBIT margin	-4.2	4.7	7.7	6.1	6.8
Normalized profit margin	-3.9	2.4	6.7	4.4	4.9
Net profit margin	-1.9	4.4	5.3	4.0	4.9
Normalized ROA	-6.7	3.2	7.2	5.5	6.9
Normalize ROE	-16.1	6.9	15.3	11.5	13.1
Normalized ROCE	-10.2	7.9	11.7	11.6	14.4
Risk (x)					
D/E	1.40	1.15	1.13	1.09	0.90
Net D/E	1.37	1.10	1.10	0.98	0.79
Net debt/EBITDA	-30.13	4.62	4.26	3.82	2.92
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.26	0.46	0.48	0.44	0.60
EPS - Full Dilution	-0.26	0.46	0.48	0.44	0.60
Normalized EPS	-0.53	0.26	0.60	0.48	0.60
EBITDA	-0.15	0.89	1.03	1.07	1.24
Book value	3.32	3.71	3.96	4.17	4.60
Dividend	0.08	0.22	0.23	0.18	0.24
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	-21.9	12.2	11.8	12.7	9.3
Norm P/E	-10.5	21.8	9.3	11.7	9.3
P/BV	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-56.2	9.1	8.4	7.3	6.0
Dividend yield (%)	1.4	3.9	4.1	3.1	4.3

Source: Company data, FSS research

FINANSIA SYRUS

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 (ดีกคอม 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

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC