

BCP

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CGR 2016
BUY	BUY	33.00	40.00	+ 21.2%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	4,305	3,790	5,495	5,404
Net profit	4,150	4,773	5,495	5,404
Normalized EPS (Bt)	3.13	2.75	3.99	3.92
% growth Y-Y	nm	-12.0	45.0	-1.7
EPS (Bt)	3.01	3.47	3.99	3.92
% growth Y-Y	496.3	15.0	15.1	-1.7
EPS (Bt) - full dilution	3.01	3.47	3.99	3.92
% growth Y-Y	496.3	15.0	15.1	-1.7
Dividend (Bt)	2.00	1.80	1.80	1.77
BV/share (Bt)	25.77	28.72	30.76	32.85
EV/EBITDA (x)	6.1	6.6	5.5	6.0
Normalized PER (x)	10.6	12.0	8.3	8.4
PER (x)	10.9	9.5	8.3	8.4
PBV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.1	5.5	5.4	5.4
YE No. of shares (million)	1,377	1,377	1,377	1,377
No. of shares - full dilution	1,377	1,377	1,377	1,377
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

ปรับประมาณการกำไรขึ้น สะท้อนกำไรที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q17

จากกำไร 1Q17 ที่ดีกว่าที่เราคาด เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 5% โดยปรับเพิ่มสมมติฐานค่าการกลั่นขึ้น 8% เพราะคาดว่าประโยชน์จากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบ Dated Brent กับ ดูไบที่แคบลงใน 1Q17 จะยังคงต่อเนื่องไปในช่วงที่เหลือของปี ทำให้เพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 5.5 พันล้านบาท +15% Y-Y และ ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 40 บาท (จาก 38 บาท) อ้างอิง SOTP สำหรับราคาหุ้นถือว่ายังไม่แพง เนื่องจากปัจจุบันมี P/E 8.3 เท่า และ P/BV 1.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และ ยังต่ำที่สุดในกลุ่มโรงกลั่น นอกจากนี้ BCP ยังมีเงินปันผลระดับดี คาด Yield ราว 5.4% ดังนั้นด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงยังคงคำแนะนำซื้อ

ประกาศกำไรดีกว่าคาด

ประกาศกำไรสุทธิ 1Q17 เท่ากับ 2,084 ล้านบาท +129% Q-Q +675% Y-Y ทั้งนี้ 1Q17 มีกำไรจากรายการพิเศษ (Hedging, FX, และ Impairment) รวม 208 ล้านบาท หากหักรายการพิเศษ กำไรปกติ เท่ากับ 1,876 ล้านบาท +53% Q-Q และพลิกจากขาดทุน Y-Y ถือว่าสูงกว่าที่เราและตลาด (Bloomberg consensus) คาดไว้มาก (26% และ 55% ตามลำดับ) โดยสาเหตุหลักมาจาก 1. ธุรกิจโรงกลั่นมีค่าการกลั่นสูงกว่าคาด เพราะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมัน Dated Brent ที่ถูกลงเทียบกับราคาน้ำมันดูไบ โดยส่วนต่างระหว่างน้ำมันดิบทั้ง 2 ชนิด (DTD/DB) เท่ากับ US\$0.65/BBL -44% Q-Q -82% Y-Y อีกทั้ง ยังมีกำไรสต็อกน้ำมัน 299 ล้านบาท 2. ธุรกิจการตลาด มีค่าการตลาด และ ปริมาณขายที่สูงกว่าคาด

ปรับประมาณการกำไรปี 2017 ขึ้น 5%

จากกำไร 1Q17 ที่ดีกว่าคาด เราปรับประมาณการกำไรกำไรสุทธิขึ้น 5% โดยปรับเพิ่มสมมติฐานค่าการกลั่นจาก US\$6.0/BBL เป็น US\$6.5/BBL เนื่องจากคาดว่าประโยชน์จากส่วน DTD/DB จะยังคงต่อเนื่องไปในช่วงที่เหลือของปี เพราะ อุปทานจากการผลิตน้ำมันจาก Shale ในสหรัฐฯ ซึ่งคุณสมบัติเป็น Light crude เช่นเดียวกับ Brent ยังคงเพิ่มขึ้น ทำให้ค่า Premium ระหว่างราคาน้ำมัน Light กับ Heavy ลดลง อย่างไรก็ตาม เราปรับสมมติฐานค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเพื่อให้สะท้อนผลประกอบการใน 1Q17 คาดกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 5.5 พันล้านบาท +15% Y-Y ส่วนปี 2018 คาดกำไรทรงตัวที่ 5.4 พันล้านบาท -2% Y-Y เพราะเป็นช่วงหยุดซ่อมโรงกลั่น

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 40 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 40 บาท อ้างอิง SOTP โดยคิดมูลค่าธุรกิจโรงกลั่น การตลาด และธุรกิจอื่นๆจาก EV/EBITDA 6.0 เท่า ส่วนธุรกิจโรงไฟฟ้าอ้างอิง DCF ที่ TP คิดเป็น Implied P/E 10.0 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับราคาหุ้นถือว่ายังไม่แพง ปัจจุบันมี P/E 8.3 เท่า และ PBV 1.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต รวมทั้งต่ำที่สุดในกลุ่มโรงกลั่นในประเทศ ทำให้ Downside ของราคาหุ้นค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ BCP ยังมีเงินปันผลระดับดี คาด Yield ที่ 5.4% ดังนั้นจึงยังคงคำแนะนำซื้อ

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	43,995	40,481	8.7%	30,276	45.3%	<ul style="list-style-type: none"> กำไรปกติเท่ากับ 1,876 ล้านบาท +53% Q-Q โดยสาเหตุหลักจากธุรกิจการตลาดมีผลประกอบการดีขึ้นจากทั้งปริมาณขายที่ +3% และค่าการตลาดรวมที่ +50% รวมทั้งค่าใช้จ่ายที่ลดลง 30% ตามปัจจัยฤดูกาล ส่วนเทียบกับ 1Q16 พลิกขาดทุน เพราะมีขาดทุนสต็อกน้ำมันสูง 1,342 ล้านบาท อีกทั้งยังเป็นช่วงหยุดซ่อมโรงงานทำให้มีกำลังการผลิตแค่ 53% เทียบกับ 1Q17 ที่ 92% รายการพิเศษ ได้แก่ กำไร Hedging กำไร FX และ กลับรายการด้อยค่าสินทรัพย์รวม 208 ล้านบาท
Cost of goods sold	39,969	36,716	8.9%	29,333	36.3%	
Gross profit	4,026	3,765	6.9%	943	326.9%	
SG&A	1,441	2,071	-30.4%	1,212	18.9%	
Operating profit	2,585	1,694	52.6%	-269	nm	
Other revenue	242	193	25.4%	139	74.1%	
Interest expense	355	415	-14.5%	373	-4.8%	
Net profit	2,084	909	129.3%	269	674.7%	
Normalized earnings	1,876	1,229	52.6%	-263	nm	
Gross margin (%)	9.2%	9.3%	-1.6%	3.1%	193.8%	
Norm. profit margin (%)	4.3%	3.0%	40.5%	-0.9%	nm	
Net profit margin (%)	4.7%	2.2%	111.0%	0.9%	433.1%	

Source: Company and FSS Research

Key Assumptions								
	Assumptions				Growth Rate %Y-Y			
	2015	2016	2017E	2018E	2015	2016	2017E	2018E
Refinery Business								
- Dubai (US\$/BBL)	50.8	43.0	55.0	60.0	-47%	-15%	28%	9%
- Utilization Rate (%)	94.0%	84.0%	93.0%	84.0%	31%	-11%	11%	-10%
- Market GRM (US\$/BBL)	9.05	5.99	6.50	6.25	30%	-34%	9%	-4%
Marketing Business								
- Sales Volume (mn Litre)	5,409	5,789	6,035	6,292	8%	7%	4%	4%
- Net Marketing Margin (Bt/Litre)	0.76	0.79	0.84	0.82	7%	4%	7%	-3%

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	183,016	151,140	144,705	136,046	147,912
Cost of sales	178,473	139,686	132,809	121,441	133,366
Gross profit	4,543	11,454	11,896	14,605	14,546
SG&A	4,480	5,175	6,189	6,139	6,178
Operating profit	63	6,279	5,707	8,465	8,368
Other income	167	249	191	191	191
EBIT	230	6,528	5,898	8,656	8,559
EBITDA	3,355	11,006	10,380	13,818	13,722
Interest charge	1,427	1,615	1,484	1,547	1,437
Tax on income	-690	673	689	1,066	1,068
Earnings after tax	624	4,085	4,708	6,043	6,054
Minority interest	67	53	44	-568	-672
Net profit	696	4,150	4,773	5,495	5,404
Extraordinary items	1,131	-155	983	0	0
Normalized earnings	-435	4,305	3,790	5,495	5,404
Profit sharing	5	12	21	21	21

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	624	4,085	4,708	6,043	6,054
Depre. & amortization	3,120	4,466	4,461	5,140	5,142
Change in working capital	-1,758	260	1,559	-1,274	-1,223
Other operating CF	4,082	3,222	2,559	1,356	1,246
Cash flow from operations	6,068	12,033	13,287	11,265	11,219
Capital expenditure	11,505	12,123	11,495	14,000	14,000
Other investing CF	-1,464	-780	-3,341	-212	-212
Cash flow from investing	-10,041	-11,343	-8,154	-13,788	-13,788
Free cash flow	-3,973	690	5,133	-2,523	-2,569
Net borrowings	9,368	3,460	5,929	-3,697	-1,697
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,859	-1,927	-2,478	-2,613	-2,452
Other CF from financing	-2,162	-2,425	2,940	-6,023	-2,108
Cash flow from financing	5,347	-892	6,391	-12,333	-6,258
Other adjustments	53	120	-109	4643	840
Net change in cash	1,427	-82	11,415	-10,213	-7,987

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	7,954	7,872	19,287	9,074	1,088
ST investment	623	4,518	1,719	1,719	1,719
Accounts receivable	5,835	5,234	6,022	5,669	6,163
Inventory	14,059	13,945	14,560	13,493	14,818
Other current asset	3,824	2,231	2,562	2,562	2,562
Total current assets	32,295	33,800	44,150	32,517	26,350
PPE	38,135	40,043	46,462	55,084	63,704
Other assets	6,535	8,099	11,170	11,170	11,170
Total Assets	76,965	81,942	101,782	98,771	101,224
Short-term loans	0	0	7,444	7,444	7,444
Account payable	5,774	4,994	8,766	6,072	6,668
Current maturities	1,312	1,026	3,697	1,697	1,697
Other current lia.	4,223	4,469	6,169	6,169	6,169
Total current lia.	11,309	10,489	26,076	21,382	21,978
Long-term debt	28,886	32,632	28,446	26,749	25,052
Other LT liabilities	2,804	2,837	3,352	3,352	3,352
Total LT liabilities	31,690	35,469	31,798	30,101	28,404
Total liabilities	42,999	45,958	57,874	51,483	50,382
Paid-up capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Share premium	11,366	11,366	12,960	12,960	12,960
Legal reserve	153	153	153	153	153
Unappropriated	20,667	22,706	24,931	27,743	30,624
Others	-254	-121	121	121	121
Minority Interest	657	503	4,366	4,934	5,606
Shareholders' equity	33,966	35,984	43,908	47,288	50,841

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenue	-1.9	-17.4	-4.3	-6.0	8.7
EBITDA	-55.9	228.0	-5.7	33.1	-0.7
Net profit	-85.0	496.3	15.0	15.1	-1.7
Normalized earnings	nm	nm	-12.0	45.0	-1.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	2.5	7.6	8.2	10.7	9.8
EBITDA margin	1.8	7.3	7.2	10.2	9.3
EBIT margin	0.1	4.3	4.1	6.4	5.8
Normalized profit margin	-0.2	2.8	2.6	4.0	3.7
Net profit margin	0.4	2.7	3.3	4.0	3.7
Normalized ROA	-0.6	5.3	3.7	5.6	5.3
Normalize ROE	-1.3	12.0	8.6	11.6	10.6
Normalized ROCE	0.4	9.1	7.8	11.2	10.8
Risk (x)					
D/E	1.27	1.28	1.32	1.09	0.99
Net D/E	1.01	0.93	0.84	0.86	0.94
Net debt/EBITDA	10.26	3.05	3.55	2.94	3.47
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.51	3.01	3.47	3.99	3.92
EPS - Full Dilution	0.51	3.01	3.47	3.99	3.92
Normalized EPS	-0.32	3.13	2.75	3.99	3.92
EBITDA	2.44	7.99	7.54	10.04	9.97
Book value	24.19	25.77	28.72	30.76	32.85
Dividend	1.00	2.00	1.80	1.80	1.77
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	65.3	10.9	9.5	8.3	8.4
Norm P/E	-104.5	10.6	12.0	8.3	8.4
P/BV	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.2	6.1	6.6	5.5	6.0
Dividend yield (%)	3.0	6.1	5.5	5.4	5.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิ่งห้อย) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p>

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท 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