

16 พฤษภาคม 2560

พลังงานและสาธารณูปโภค

**BANPU**

**บมจ. บ้านปู**

<b>Current</b>	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CGR 2016
<b>BUY</b>	BUY	17.60	24.00	+ 36.4%	Certified	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	-268	3,238	10,556	9,940
Net profit	-1,534	1,677	10,556	9,940
Normalized EPS (Bt)	-0.10	0.66	2.04	1.92
% growth Y-Y	nm	nm	211.7	-5.8
EPS (Bt)	-0.59	0.34	2.04	1.92
% growth Y-Y	nm	nm	501.8	-5.8
Dividend (Bt)	1.00	0.37	1.02	0.96
BV/share (Bt)	24.48	15.98	16.77	17.74
EV/EBITDA (x)	12.2	13.0	8.1	8.6
Normalized PER (x)	nm	26.8	8.6	9.1
PER (x)	nm	51.8	8.6	9.1
PBV (x)	0.7	1.1	1.0	1.0
Dividend yield (%)	5.7	2.1	5.8	5.5
YE No. of shares (million)	2,582	4,937	5,164	5,164
No. of shares - full dilution	2,582	4,937	5,164	5,164
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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

**ธุรกิจถ่านหินผลักดันกำไรปกติโตแรงตามคาด**

ประกาศกำไรปกติ 1Q17 (+62% Q-Q +314% Y-Y) เติบโตได้ดีตามคาด โดยสาเหตุหลักมาจากธุรกิจถ่านหินที่เติบโตตามราคาถ่านหิน ส่วนแนวโน้ม 2Q17 น่าจะทรงตัวในระดับสูงต่อไปได้ ก่อนที่ธุรกิจถ่านหินจะเร่งตัวอีกครั้งใน 3Q17 เนื่องจากจะเข้าสู่ฤดูผลิตถ่านหินสำหรับอินโดนีเซีย กำไรปกติ 1Q17 คิดเป็น 23% ของคาดการณ์เราทั้งปี สำหรับราคาหุ้นและราคาถ่านหินที่ปรับลงช่วงก่อน เป็นเพราะอุปทานในออสเตรเลียกลับมาเป็นปกติ ส่วนช่วงที่เหลือของปีคาดว่าราคาถ่านหินจะอยู่ในกรอบ US\$70/ตัน-US\$80/ตัน ตามนโยบายของจีน โดย YTD ราคาถ่านหินเฉลี่ยเท่ากับ US\$82/ตัน ยังอยู่สูงกว่าสมมติฐานเราที่ US\$80/ตัน ดังนั้น ประเมินการเรากำไรที่ 1.1 หมื่นล้านบาท +226% Y-Y ยังเป็นไปได้ ส่วนราคาถ่านหินและราคาหุ้นปัจจุบันถือว่า **Downside** เริ่มแคบแล้ว ประกอบกับ **Valuation** ยังถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค ดังนั้น เรายังคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 24 บาท

**กำไรปกติ +62% Q-Q +314% Y-Y จากธุรกิจถ่านหิน**

ประกาศกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ 1,435 ล้านบาท (-5% Q-Q แต่พลิกจากขาดทุน Y-Y) หากหักรายการพิเศษ (Hedging และ FX) กำไรปกติเท่ากับ 2,392 ล้านบาท (+62% Q-Q +314% Y-Y) เป็นไปตามคาด โดยภาพรวมผลประกอบการหลัก 1. ธุรกิจถ่านหินถือว่า มีผลประกอบการที่ดีโดยเฉพาะเหมืองในออสเตรเลีย เนื่องจากได้ประโยชน์จากราคาถ่านหินในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาขายปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าต้นทุนขาย ส่งผลให้ Margin ธุรกิจถ่านหินดีขึ้น ช่วยชดเชยปริมาณขายที่ลดลงโดยเฉพาะในอินโดนีเซีย เพราะเป็นปัจจัยตามฤดูกาล 2. ธุรกิจโรงไฟฟ้ามีผลประกอบการหดตัวเนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง ส่วนการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรแม่โรงไฟฟ้าหังสามมีการเดินเครื่องจักรที่ดีขึ้น แต่ผลประกอบการถูกฉุดจากขาดทุน FX

**ราคาถ่านหินยังอยู่ในคาดการณ์**

กำไรปกติ 1Q17 คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรปกติเราทั้งปี ส่วนแนวโน้มผลประกอบการ 2Q17 คาดจะสามารถทรงตัว โดยปริมาณขายถ่านหินน่าจะยังทรงตัวก่อนจะเข้าสู่ช่วงฤดูผลิตสำหรับอินโดนีเซียใน 3Q ส่วนธุรกิจโรงไฟฟ้าแม้ 2Q จะมีหยุดซ่อมมากขึ้นและผ่านฤดูหนาวในจีนมาแล้ว แต่น่าจะชดเชยได้จากต้นทุนถ่านหินที่ลดลง ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากไม่เรามีผลขาดทุน FX จำนวนมากอย่างใน 1Q17

**คงราคาเหมาะสม และ คำแนะนำซื้อ**

สำหรับราคาหุ้นที่ปรับลดลงมาเป็นเพราะราคาถ่านหินเนื่องจากอุปทานจากออสเตรเลียกลับมาเป็นปกติ ทั้งนี้ ราคาถ่านหินปัจจุบันเฉลี่ยเท่ากับ US\$82/ตัน ยังสูงกว่าสมมติเราที่ US\$80/ตัน ดังนั้น ประเมินการกำไรของเรายังเป็นไปได้ โดยราคาหุ้นที่ปรับลงมาทำให้ Upside เปิดกว้าง อีกทั้ง ปัจจุบันมี P/E 8.6 เท่า P/BV 1.0 เท่า ถือว่าต่ำกว่าคู่แข่งในภูมิภาค ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ 1.1 หมื่นล้านบาท +226% Y-Y ราคาเหมาะสม 24 บาท (อ้างอิง P/E 11.5 เท่า) และ คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ราคาถ่านหิน, นโยบายควบคุมอุปทานของจีน, ภัยธรรมชาติ, การหยุดเดินเครื่องจักรนอกแผน, คดีความหงสา, อัตราแลกเปลี่ยน

## 1Q17 Earnings Results

## Comment

(Bt mn)	1Q17	4Q16	%Q-Q	1Q16	%Y-Y	
Revenue	22,225	23,074	-3.7%	19,691	12.9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ สำหรับผลการดำเนินงาน 1Q17 ธุรกิจที่โดดเด่น คือ ธุรกิจถ่านหิน โดยเหมืองไนอินโดนีเซีย และ ออสเตรเลีย มีปริมาณขาย 5.39 ล้านตัน (-16% Q-Q -22% Y-Y) และ 3.19 ล้านตัน (+2% Q-Q -7% Y-Y) ตามลำดับ ราคาขายเฉลี่ยเท่ากับ US\$69.3/ตัน (+10% Q-Q +41% Y-Y) และ A\$79.5/ตัน (+5% Q-Q +23% Y-Y) ต้นทุนต่อตัน เท่ากับ US\$37.8 (+19% Q-Q +16% Y-Y) และ A\$56.7 (-6% Q-Q +14% Y-Y) ตามลำดับ</li> <li>■ ส่วนแบ่งกำไร เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท (-34% Q-Q +281% Y-Y)</li> <li>■ รายการพิเศษ ได้แก่ ขาดทุน FX 851 ล้านบาท ขาดทุน Hedging 106 ล้านบาท</li> </ul>
Cost of goods sold	13,774	14,279	-3.5%	13,325	3.4%	
Gross profit	8,451	8,795	-3.9%	6,366	32.8%	
SG&A	4,693	6,171	-24.0%	4,710	-0.4%	
Operating profit	3,758	2,624	43.2%	1,656	126.9%	
Other revenue	1,908	2,641	-27.8%	664	187.3%	
Interest expense	1,135	1,056	7.5%	1,138	-0.3%	
Net profit	1,435	1,508	-4.8%	-184	nm	
Normalized earnings	2,392	1,476	62.1%	578	313.8%	
Gross margin (%)	38.0%	38.1%	-0.2%	32.3%	17.6%	
Norm profit margin (%)	10.8%	6.4%	68.3%	2.9%	266.7%	
Net profit margin (%)	6.5%	6.5%	-1.2%	-0.9%	nm	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	102,122	84,650	79,737	102,741	99,152	Net profit	2,299	-2,426	-747	11,484	9,010
Cost of sales	69,416	57,188	53,324	58,545	59,405	Depre. & amortization	5,954	5,615	5,433	5,487	5,542
Gross profit	32,706	27,462	26,413	44,196	39,747	Change in working capital	-1,847	-3,994	-3,429	-3,349	284
SG&A	24,467	21,700	19,743	24,732	24,049	Other operating CF	-128	10,313	17,090	15,171	14,940
Operating profit	8,239	5,762	6,670	19,464	15,697	Cash flow from operations	6,278	9,508	18,347	28,794	29,776
Other income	1,443	918	1,175	1,175	1,175	Capital expenditure	6,862	11,712	19,851	7,500	7,500
EBIT	9,682	6,680	7,845	20,639	16,872	Other investing CF	-2,957	-421	-1,478	-5,663	-6,454
EBITDA	16,032	13,187	15,702	25,197	23,344	Cash flow from investing	-3,905	-11,291	-18,373	-1,837	-1,046
Interest charge	4,271	4,458	4,590	4,232	4,001	Free cash flow	2,373	-1,783	-26	26,957	28,730
Tax on income	3,040	3,382	2,441	4,922	3,861	Net borrowings	691	13,910	-6,467	-11,817	0
Earnings after tax	2,299	-2,426	-747	11,484	9,010	Equity capital raised	-135	0	11,776	227	0
Minority interest	-2,409	-868	-1,756	-5,417	-4,349	Dividends paid	-3,098	-3,097	-2,508	-3,268	-5,124
Net profit	2,695	-1,534	1,677	10,556	9,940	Other CF from financing	-1,394	-7,675	-809	-15,798	-8,350
Extraordinary items	-72	-1,266	-1,561	0	0	Cash flow from financing	-3,936	3,138	1,992	-30,656	-13,474
Normalized earnings	2,767	-268	3,238	10,556	9,940	Other adjustments	-181	53	39	-200	-7,417
Profit sharing	2,805	1,760	4,180	4,488	5,279	Net change in cash	-1,744	1,408	2,005	-3,899	7,839

  

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E		2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	12,888	14,296	16,301	12,402	20,241	<b>Growth (%)</b>					
ST investment	1,063	1,910	504	504	504	Revenue	-0.8	-17.1	-5.8	28.8	-3.5
Accounts receivable	10,107	6,706	7,688	9,282	8,957	EBITDA	6.7	-18.4	16.0	56.3	-6.9
Inventory	5,758	4,936	3,001	4,255	4,318	Net profit	15.9	nm	nm	529.5	-5.8
Other current asset	9,194	9,195	9,174	9,174	9,174	Normalized earnings	19.3	nm	nm	226.0	-5.8
Total current assets	39,010	37,043	36,668	35,617	43,194	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	43,894	42,588	46,000	47,859	49,662	Gross profit margin	32.0	32.4	33.1	43.0	40.1
Other assets	144,637	156,854	167,181	167,181	167,181	EBITDA margin	15.7	15.6	19.7	24.5	23.5
Total Assets	227,541	236,485	249,849	250,657	260,037	EBIT margin	9.5	7.9	9.8	20.1	17.0
Short-term loans	2,087	8,317	10,139	10,139	10,139	Normalized profit margin	2.7	-0.3	4.1	10.3	10.0
Account payable	1,233	1,323	1,994	1,493	1,514	Net profit margin	2.6	-1.8	2.1	10.3	10.0
Current maturities	7,780	8,778	11,817	11,817	11,817	Normalized ROA	1.2	-0.1	1.3	4.2	3.8
Other current lia.	21,931	19,460	17,404	17,404	17,404	Normalize ROE	3.5	-0.4	3.3	9.5	8.2
Total current lia.	33,031	37,878	41,354	40,853	40,874	Normalized ROCE	5.0	3.4	3.8	9.8	7.7
Long-term debt	96,780	103,462	92,134	80,317	80,317	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	19,093	20,616	18,259	18,259	18,259	D/E	1.9	2.2	1.5	1.3	1.2
Total LT liabilities	115,873	124,078	110,393	98,576	98,576	Net D/E	1.7	2.0	1.4	1.1	1.0
Total liabilities	148,904	161,956	151,747	139,429	139,450	Net debt/EBITDA	8.4	11.1	8.6	5.0	5.1
Paid-up capital	2,582	2,582	4,937	5,164	5,164	<b>Per share data (Bt)</b>					
Share premium	5,058	5,058	14,479	14,479	14,479	Reported EPS	1.04	-0.59	0.34	2.04	1.92
Legal reserve	3,133	4,371	4,229	4,229	4,229	EPS - Full Dilution	1.04	-0.59	0.34	2.04	1.92
Unappropriated	64,223	58,377	57,740	65,222	70,232	Normalized EPS	1.07	-0.10	0.66	2.04	1.92
Others	-7,534	-7,181	-2,510	-2,510	-2,510	EBITDA	6.21	5.11	3.18	4.88	4.52
Minority Interest	11,175	11,322	19,227	24,644	28,993	Book value	26.13	24.48	15.98	16.77	17.74
Shareholders' equity	78,637	74,529	98,102	111,228	120,587	Dividend	1.20	1.00	0.37	1.02	0.96
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	16.9	nm	51.8	8.6	9.1
						Norm P/E	16.4	nm	26.8	8.6	9.1
						P/BV	0.7	0.7	1.1	1.0	1.0
						EV/EBITDA	9.3	12.2	13.0	8.1	8.6
						Dividend yield (%)	6.8	5.7	2.1	5.8	5.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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