

KSL

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น

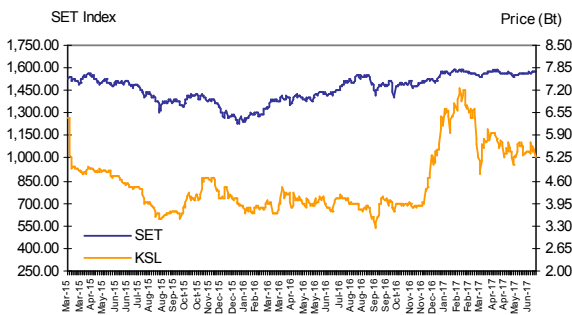
Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2016
AVOILD	BUY	5.30	5.60	+ 5.7%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (m) - Ended Oct	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	979	536	1,456	1,510
Net profit	862	1,426	1,725	1,510
EPS (Bt)-Normalized	0.22	0.12	0.33	0.34
EPS (Bt)	0.20	0.32	0.39	0.34
% growth y-y	-47.0	65.5	20.9	-12.4
Dividend (Bt)	0.11	0.10	0.18	0.15
BV/share (Bt)	3.17	3.67	3.88	4.07
EV/EBITDA (x)	16.0	18.3	12.9	12.4
PER (x) - Normalized	23.9	43.6	16.1	15.5
PER (x)	27.1	16.4	13.6	15.5
PBV (x)	1.7	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	2.0	1.9	3.3	2.9
YE no. of shares (mn)	4,410	4,410	4,410	4,410
No. of share-fully diluted	4,410	4,410	4,410	4,410
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (20/06/2017)	5.30
SET Index	1,578.62
Foreign limit/actual (%)	40.00/5.45
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	23.12
Market cap (Bt mn)	23,374.23
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	96.96
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	7.40, 4.72, 6.11

Source: Setsmarts



Source: SET

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

มองลบต่อราคาน้ำตาลและผลประกอบการมากขึ้น

จากประชุมห้กวิเคราะห์ว่าวันนี้ เรามีมุมมองเป็นลบต่อแนวโน้มราคาน้ำตาลและผลประกอบการมากขึ้น โดยมองผ่านกำไรสูงสุดปีแล้วใน 2Q17 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ทั้งนี้กำไรปกติ 1H17 คิดเป็นสัดส่วน 57% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะแผ่วลงใน 2H17 เรายังคาดว่ากำไรปกติปี 2017 ไร่ที่ 1.46 พันล้านบาท (+171.7% Y-Y) ทั้งนี้แนวโน้มราคาน้ำตาลเริ่มไม่สดใส ล่าสุดปรับลงแรงหลุดต่ำกว่าระดับ 14 เซนต์ต่อปอนด์แล้ว และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน จากคาดการณ์ภาวะน้ำตาลโลกปีหน้าจะกลับมาเกินดุลอีกครั้ง จากที่ขาดดุล 2 ปีติดต่อกัน เพราะแนวโน้มปริมาณผลผลิตจะเพิ่มขึ้นทั้งที่อินเดีย และไทย จากสภาพอากาศที่ดีและพื้นที่เพาะปลูกมากขึ้น เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2018 ลง 10% เป็นการเติบโต 3.7% Y-Y แม้การลอยตัวราคาน้ำตาลตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. เป็นต้นไป จะมองเป็นบวกต่อโรงงานน้ำตาล แต่เราให้น้ำหนักไปที่แนวโน้มราคาน้ำตาลตลาดโลกที่ไม่สดใสมากกว่า นำไปสู่การปรับลด PE เป้าหมายเป็น 17 เท่า ซึ่งเป็น PE เฉลี่ยของ KSL จากเดิมที่ให้ 25 เท่า ซึ่งเป็น PE ช่วงราคาน้ำตาลขาขึ้น จึงปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 5.6 บาท จากเดิม 8.3 บาท และปรับลดคำแนะนำเป็น หลีกเลี่ยงการลงทุน

แนวโน้มราคาน้ำตาลยังดูดีต่อเนื่องในปี 2017

มองผ่านกำไรสูงสุดปีแล้วใน 2Q17 (รอบเดือน ก.พ. - เม.ย.) ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 640 ล้านบาท (+41% Q-Q, +258% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษเงินคืนค่ารักษาเสถียรภาพที่บริษัทชณะคดีฟ้องร้อง 69 ล้านบาท (สุทธิภาษี) และกำไรจาก FX และ Derivative รวม 61 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 510 ล้านบาท (+62% Q-Q, +227% Y-Y) ทำให้กำไรปกติ 1H17 เท่ากับ 824 ล้านบาท (+63% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 57% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะแผ่วลงใน 2H17 เพราะราคาขายน้ำตาลที่สูงอยู่ในครึ่งปีแรกไปค่อนข้างมาก ในขณะที่ต้นทุนค่าอ้อยถูกเฉลี่ยต่อไตรมาส ทำให้อัตรากำไรของธุรกิจน้ำตาลจะชะลอลงลง กอปรกับผ่านช่วง High Season ของธุรกิจไฟฟ้าด้วย (ไฟฟ้าจะผลิตเยอะในช่วงที่บอ้อย) ส่วนธุรกิจเอธานอลคาดทรงตัวจาก 1H17 เรายังคาดว่ากำไรปกติปี 2017 ไร่ที่ 1,456 ล้านบาท (+171.7% Y-Y)

ปีหน้าน้ำตาลโลกจะกลับมาเกินดุล กดดันราคาน้ำตาล

เรามีมุมมองเป็นลบมากขึ้นต่อแนวโน้มราคาน้ำตาลในช่วงที่เหลือของปีนี้ต่อเนื่องไปในปีหน้า จากคาดการณ์ภาวะน้ำตาลโลกปี 2018 จะกลับมาเกินดุลอีกครั้งราว 3-5 ล้านตัน (อ้างอิงข้อมูลจาก Sucden และ FO Litch) จากที่ขาดดุลติดต่อกันใน 2 ปีที่ผ่านมา (2016-2017) จากทั้งแนวโน้มปริมาณน้ำตาลของอินเดียที่นำจะเพิ่มขึ้นเป็น 24 ล้านตัน (+20% Y-Y) และไทยที่นำจะมีปริมาณอ้อยเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 100-110 ล้านตันอ้อย (+7.5% - 18% Y-Y) จากทั้งพื้นที่เพาะปลูกอ้อยเพิ่มขึ้น และ Yield ค่าความหวานที่สูงขึ้นจากปริมาณฝนค่อนข้างดีเอื้อต่อการปลูกอ้อย ทำให้ราคาน้ำตาลล่าสุดปรับลงมาอยู่ที่ระดับ 13.6 เซนต์ต่อปอนด์ (-14.4% M-M, -33.7% YTD) ต่ำสุดในรอบ 16 เดือน แม้ไม่กระทบต่อผลประกอบการปีนี้ เพราะลือราคาขายน้ำตาลล่วงหน้าไปหมดแล้ว แต่จะเป็นลบต่อผลประกอบการปี 2018 แม้จะคาดปริมาณอ้อยในปี 2018 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 17.6% Y-Y เป็น 8 ล้านตัน แต่คาดว่าราคาขายเฉลี่ยอาจปรับลงมากกว่าถึง 20%-25% Y-Y เป็น 15-16 เซนต์ต่อปอนด์ ดังนั้นจึงปรับลดกำไรปกติปี 2018 ลง 10% เป็น 1,510 ล้านบาท (+3.7% Y-Y)

จะเริ่มลอยตัวราคาน้ำตาล 1 ธ.ค.นี้ เบื้องต้นมองเป็นบวกต่อโรงงานน้ำตาล

ทางหน่วยงานภาครัฐได้ประกาศลอยตัวราคาน้ำตาลตั้งแต่ 1 ธ.ค. 2017 เป็นต้นไป ซึ่งจะไม่มีการกำหนดราคาขายน้ำตาลในประเทศในอัตราคงที่อีกต่อไป รวมถึงยกเลิกระบบโควตาน้ำตาลด้วย แต่ยังไม่ชัดเจนถึงแนวทางปฏิบัติอย่างชัดเจนว่าจะออกมาในรูปแบบใดว่าจะปรับโครงสร้างให้เสรีอย่างเต็มที่ หรือจะยังมีการสงวนเงินทุนอ้อยและน้ำตาลทรายเหมือนเดิมหรือไม่ อย่างไรก็ตาม จากแนวทางในเบื้องต้นของการปรับโครงสร้างดังกล่าว เรามองเป็นบวกต่อโรงงานน้ำตาล เพราะสามารถเปิดการขายได้อย่างเสรีทั้งในและต่างประเทศ และสามารถบริหารจัดการทั้งในส่วนของปริมาณและราคาขายให้เป็นไปตามกลไกตลาดได้ รวมถึงน่าจะส่งผลให้การขายน้ำตาลในประเทศมีอัตรากำไรที่สูงขึ้นได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	19,185	17,475	16,911	20,153	20,136
Cost of sales	14,440	13,783	13,279	15,227	15,163
Gross profit	4,744	3,692	3,632	4,925	4,974
SG&A costs	1,267	1,277	1,300	1,572	1,571
Operating profit	3,478	2,415	2,333	3,353	3,403
Other income	390	641	301	363	362
EBIT	2,683	1,759	1,343	2,348	2,337
EBITDA	3,814	2,898	2,461	3,516	3,555
Interest charge	834	817	710	720	649
Tax on income	109	39	371	151	157
Earnings after tax	1,739	902	262	1,476	1,530
Minority interests	159	-22	14	20	20
Normalized Profit	1,569	979	536	1,456	1,510
Extraordinary items	57	-118	890	269	0
Net profit	1,626	862	1,426	1,725	1,510

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	1,626	862	1,426	1,725	1,510
Depreciation etc.	1,131	1,139	1,118	1,168	1,218
Change in working capital	-1,723	40	1,879	-885	839
Other adjustments	-84	-1,420	-59	-57	0
Cash flow from operations	951	621	4,365	1,951	3,567
Capital expenditure	-3,081	1,191	-2,390	-1,000	-1,000
Others	11	-252	-14	-260	1
Cash flow from investing	-3,071	939	-2,404	-1,260	-999
Free cash flow	-2,120	1,560	1,961	691	2,569
Net borrowings	981	244	-4,852	900	-708
Equity capital raised	0	-200	200	0	0
Dividends paid	-606	195	-375	-776	-680
Others	2,091	-1,056	4,022	-327	-953
Cash flow from financing	2,466	-817	-1,004	-203	-2,341
Net change in cash	347	742	956	488	228

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	256	175	85	373	551
Accounts receivable	2,182	2,119	1,407	1,656	1,655
Inventory	4,348	3,394	2,552	2,920	2,908
Other current assets	1,452	1,188	1,358	1,612	1,611
Total current assets	8,238	6,876	5,402	6,562	6,725
Investments	844	1,211	1,115	1,315	1,365
Plant, property & equipment	27,088	24,758	26,029	25,861	25,643
Other assets	3,964	4,672	5,828	6,088	6,087
Total assets	40,134	37,517	38,375	39,827	39,820
Short-term loans	8,043	4,189	3,757	3,816	3,651
Accounts payable	2,380	1,169	1,712	1,669	2,492
Current maturities	3,711	2,512	5,011	4,502	3,550
Other current liabilities	188	159	111	141	141
Total current liabilities	14,322	8,028	10,591	10,128	9,834
Long-term debt	10,270	14,507	10,050	10,891	10,348
Other non-current liab.	709	540	1,084	1,209	1,208
Total non-current liab.	10,979	15,047	11,134	12,100	11,556
Total liabilities	25,301	23,075	21,724	22,228	21,391
Registered capital	2,205	2,005	2,205	2,205	2,205
Paid up capital	2,205	2,005	2,205	2,205	2,205
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Legal reserve	187	200	221	221	221
Retained earnings	7,974	8,840	10,794	11,743	12,573
Minority Interests	2,021	451	484	484	484
Shareholders' equity	15,333	14,442	16,650	17,599	18,430

Important Ratios (Consolidated)					
Ended Oct	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	1.3	-8.9	-3.2	19.2	-0.1
EBITDA	20.4	-24.0	-15.1	42.9	1.1
Net profit	-2.1	-47.0	65.5	20.9	-12.4
Normalized profit	10.9	-37.6	-45.3	171.7	3.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.7	21.1	21.5	24.4	24.7
EBITDA margin	19.9	16.6	14.6	17.4	17.7
EBIT margin	14.0	10.1	7.9	11.6	11.6
Normalized profit margin	8.2	5.6	3.2	7.2	7.5
Net profit margin	8.5	4.9	8.4	8.6	7.5
Normalized ROA	3.9	2.3	1.4	3.7	3.8
Normalize ROE	11.8	7.0	3.3	8.5	8.4
Normalized ROCE	10.4	6.0	4.8	7.9	7.8
Risk (x)					
D/E	1.9	1.6	1.3	1.3	1.2
Net D/E	1.9	1.6	1.3	1.3	1.2
Net debt/EBITDA	6.6	7.9	8.8	6.2	5.9
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.37	0.20	0.32	0.39	0.34
EPS - Normalized	0.36	0.22	0.12	0.33	0.34
EBITDA	0.86	0.66	0.56	0.80	0.81
FCF	-0.48	0.35	0.44	0.16	0.58
Book value	3.02	3.17	3.67	3.88	4.07
Dividend	0.10	0.11	0.10	0.18	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00
Valuations (x)					
P/E	14.4	27.1	16.4	13.6	15.5
P/E - Normalized	14.9	23.9	43.6	16.1	15.5
P/BV	1.8	1.7	1.4	1.4	1.3
EV/EBTDA	12.7	16.0	18.3	12.9	12.4
Dividend yield (%)	1.9	2.0	1.9	3.3	2.9

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 อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 เซ็นทรัลพรีเนลล่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีเนลล่า 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 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 (หิวงิมมิง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรศุภี 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.แม่เหิยะ 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.หลวงพ่อดำ 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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม 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