

CPALL

บมจ. ซีพี ออลล์

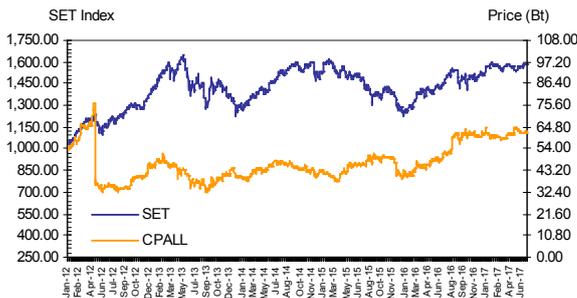
<b>Current</b>	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
<b>BUY</b>	BUY	62.75	74.00	+ 17.9%	Declared	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	13,687	16,599	19,737	22,897
Net profit	13,682	16,677	19,737	22,897
EPS (Bt)-Normalized	1.52	1.85	2.20	2.55
EPS (Bt)	1.52	1.86	2.20	2.55
% growth y-y	34.1	21.9	18.4	16.0
Dividend (Bt)	0.90	1.00	1.20	1.30
BV/share (Bt)	4.16	6.14	7.09	8.28
EV/EBITDA (x)	28.5	25.3	22.5	20.5
PER (x) - Normalized	48.6	40.1	33.7	29.0
PER (x)	48.6	39.9	33.7	29.0
PBV (x)	17.8	12.0	9.0	8.9
Dividend yield (%)	1.2	1.4	1.6	1.8
YE no. of shares (mn)	8,986	8,986	8,986	8,986
No. of share-fully diluted	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (29/06/2017)	62.75
SET Index	1,578.12
Foreign limit/actual (%)	49.00/38.09
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	62.61
Market cap (Bt m)	563,689.61
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	1,062.80
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	65.75, 57.50, 61.23

Source: Setsmarts



Source: SET

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

คาด SSSG 2Q17 จะแผ่วลง อาจพลิกเป็นติดลบ

จากภาวะกำลังซื้อในมุมมองของ 7-11 ที่ค่อนข้างทรงตัวจาก 1Q17 ทั้งในกทม. และปริมณฑล กอปรกับฐานที่สูงในปีก่อน และปีนี้ฝนตกเร็วกว่าปกติ ซึ่งถือเป็นอุปสรรคต่อธุรกิจค้าปลีก จึงคาด SSSG จะแผ่วลงจากไตรมาสก่อนเป็นติดลบราว -1% Y-Y และคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q17 จะทำได้ทรงตัว Q-Q และโต 14.2% Y-Y ถือว่าไม่ตื่นเต้นนัก หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H17 โต 15.7% Y-Y และคิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการทั้งปี เรายังคาด Stamp Promotion น่าจะช่วยหนุนการเติบโตของผลประกอบการในช่วง 2H17 ให้เป็นไปตามเป้าหมายได้ ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ตามเดิมโต 18.4% Y-Y และมีมุมมองการฟื้นตัวของกำลังซื้อน่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปีนี้ และต่อเนื่องไปในปีหน้า ยังคงราคาเป้าหมาย 74 บาท (DCF) มี Upside 17.9% ภายใต้ภาวะกำลังซื้อที่อ่อนแอ เรายังมอง CPALL แม้ผลการดำเนินงานจะโตไม่มาก แต่สม่ำเสมอ และค่อนข้างปลอดภัย ยังแนะนำ ซื้อ

คาดการณ์กำไร 2Q17 ไม่ตื่นเต้น อาจทรงตัว Q-Q

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q17 จะอยู่ที่ 4,793 ล้านบาท (ทรงตัว Q-Q, +14.2% Y-Y) ถือว่าไม่ตื่นเต้นนัก เพราะคาด SSSG น่าจะแผ่วลงเป็น -1% Y-Y จาก +1.2% Y-Y ใน 1Q17 ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่สูงในปีก่อน (2Q16 SSSG +5% Y-Y), กำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นตัว โดยในมุมมองของ 7-11 ยังเห็นกำลังซื้อค่อนข้างทรงตัวจาก 1Q17 ทั้งในกทม. และต่างจังหวัด และยังคงเผชิญกับฝนที่ตกเร็วกว่าปกติ กอปรกับแรงกระตุ้นจากการทำโปรโมชั่นหรือการออกสินค้าใหม่ของผู้ขาย Supplier บางรายลงไปมาก ในขณะที่คาดแนวโน้มกำไรสุทธิของ MAKRO ในไตรมาสนี้อยู่ที่ราว 1.55 พันล้านบาท (-4.4% Q-Q, +36.9% Y-Y) โดยคาด SSSG ของ MAKRO น่าจะแผ่วลงจากไตรมาสก่อนเช่นเดียวกัน ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น และสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของ CPALL น่าจะยังทำได้ทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน

Stamp Promotion น่าจะกระตุ้นกำไรใน 2H17 ให้เป็นไปตามคาดได้

หากกำไรสุทธิ 2Q17 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H17 อยู่ที่ 9,558 ล้านบาท (+15.7% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการทั้งปี เรายังคาดแนวโน้มกำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในช่วง 2H17 แม้ปกติ 3Q จะเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่บริษัทน่าจะมีส่วนทำ Stamp Promotion กระตุ้นรายได้ในช่วงเดือน ก.ค. - พ.ย. ตามปกติ โดยเราให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกำลังซื้อในช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. เป็นต้นไป และต่อเนื่องไปในปี 2018 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ตามเดิมที่ 19,737 ล้านบาท (+18.4% Y-Y) ด้วยสมมติฐานเปิดสาขาใหม่บรรลุเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อปี

เสนอขาย Perpetual Bond เป็นครั้งที่ 2

ล่าสุดได้เสนอขายหุ้นกู้ต่อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น ใต่ก่อนเมื่อเลิกบริษัท (Perpetual Bond) โดยมีเงื่อนไขเพิ่ม 1) ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิใต่ก่อนหุ้นกู้ก่อนกำหนด (หลังครบอายุ 5 ปี) และ 2) มีสิทธิเลื่อนการชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไข มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท โดยจะนำไป Refinance หุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนด ถือเป็นกรออก Perpetual Bond เป็นครั้งที่ 2 คาดทำให้ Net D/E Ratio สิ้นปี 2017 จะลดลงเหลือ 1.7 เท่า จากเดิม 2 เท่า และลดลงเป็น 1.66 เท่า ณ สิ้นปี 2018 ซึ่งจะผ่านเงื่อนไขของ Bond Covenant ที่กำหนด Net D/E ไม่ให้เกิน 2.5 เท่า และ 2 เท่า ในปี 2017 และ 2018-2022 ตามลำดับ

ความเสี่ยง - ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ, เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

## 2Q17E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q17E	1Q16	%Q-Q	2Q16	%Y-Y
Sales revenue	114,398	113,329	0.9	109,998	4.0
Costs	89,230	88,434	0.9	86,035	3.7
Gross profit	25,167	24,894	1.1	23,962	5.0
SG&A costs	21,735	21,279	2.1	21,451	1.3
Interest charge	2,035	2,040	-0.2	2,097	-3.0
Net profit	4,793	4,765	0.6	4,196	14.2
EPS (Bt/share)	0.533	0.530	0.6	0.467	14.2
Gross margin %	21.9	22.0	-0.1	21.8	0.1
SG&A as % of Sales	19.0	18.8	0.2	19.5	-0.5
Net margin %	4.0	4.2	-0.2	3.8	-0.2

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	357,766	391,817	434,712	477,986	525,784
Cost of sales	281,443	306,519	339,688	373,307	410,112
Gross profit	76,323	85,299	95,024	104,679	115,673
SG&A costs	68,750	73,901	83,666	91,773	100,951
Operating profit	7,573	11,397	11,358	12,906	14,722
Other income	12,920	13,871	16,920	19,119	21,031
EBIT	20,493	25,269	28,278	32,025	35,753
EBITDA	26,802	32,626	36,592	40,585	44,793
Interest charge	8,518	8,586	8,442	8,316	8,200
Tax on income	2,270	3,066	3,323	4,073	4,727
Earnings after tax	9,705	13,617	16,512	19,636	22,827
Minority interests	119	135	143	150	180
Normalized earnings	9,823	13,687	16,599	19,737	22,897
Extraordinary items	377	-4	77	0	0
<b>Net profit</b>	<b>10,200</b>	<b>13,682</b>	<b>16,677</b>	<b>19,737</b>	<b>22,897</b>

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	10,200	13,682	16,677	19,737	22,897
Depreciation etc.	6,310	7,357	8,314	8,560	9,040
Change in working capital	3,719	2,210	3,908	6,843	770
Other adjustments	-328	55	4	0	0
Cash flow from operations	19,901	23,305	28,902	35,140	32,707
Capital expenditure	-15,238	-16,604	-17,994	-11,204	-9,600
Others	-719	-114	-423	-131	191
Cash flow from investing	-15,957	-16,717	-18,417	-11,335	-9,409
Free cash flow	3,944	6,588	10,485	23,805	23,298
Net borrowings	8,574	-15,945	-16,420	-8,057	-8,133
Equity capital raised	-3	0	0	0	0
Dividends paid	-8,165	-7,320	-8,227	-11,257	-12,177
Others	20,780	7,187	26,216	-9,467	-1,478
Cash flow from financing	21,185	-16,078	1,569	-28,781	-21,788
Net change in cash	25,129	-9,491	12,054	-4,976	1,509

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	33,436	22,921	34,819	30,216	31,626
Accounts receivable	2,718	2,888	3,322	3,536	4,033
Inventory	22,167	25,072	26,705	29,660	32,584
Other current assets	6,363	6,092	5,054	7,648	8,413
Total current assets	64,684	56,973	69,899	71,060	76,656
Investments	458	358	367	358	457
Plant, property & equipment	80,201	89,447	99,127	101,772	102,332
Other assets	181,067	182,305	182,874	182,641	182,450
<b>Total assets</b>	<b>326,409</b>	<b>329,083</b>	<b>352,268</b>	<b>355,830</b>	<b>361,895</b>
Short-term loans	14,726	11,881	3,516	3,459	3,326
Accounts payable	59,312	62,624	66,959	76,707	80,899
Current maturities	4,975	11,921	28,038	18,356	17,356
Other current liabilities	13,002	14,705	15,305	18,163	18,928
Total current liabilities	92,015	101,131	113,818	116,685	120,509
Long-term debt	178,779	165,684	157,552	149,552	141,552
Other non-current liab.	20,558	20,593	21,295	21,509	21,031
Total non-current liab.	199,337	186,276	178,847	171,061	162,583
<b>Total liabilities</b>	<b>291,352</b>	<b>287,407</b>	<b>292,665</b>	<b>287,747</b>	<b>283,092</b>
Registered capital	8,986	8,983	8,983	8,983	8,983
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	19,214	25,782	43,629	52,109	62,829
Minority Interests	4,276	4,326	4,407	4,407	4,407
<b>Shareholders' equity</b>	<b>35,057</b>	<b>41,676</b>	<b>59,603</b>	<b>68,084</b>	<b>78,803</b>

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	31.4	9.5	10.9	10.0	10.0
EBITDA	35.5	21.7	12.2	10.9	10.4
Net profit	-3.2	34.1	21.9	18.4	16.0
Normalized earnings	-11.0	39.3	21.3	18.9	16.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	21.3	21.8	21.9	21.9	22.0
EBITDA margin	7.5	8.3	8.4	8.5	8.5
EBIT margin	5.7	6.4	6.5	6.7	6.8
Normalized profit margin	2.7	3.5	3.8	4.1	4.4
Net profit margin	2.9	3.5	3.8	4.1	4.4
Normalized ROA	3.0	4.2	4.7	5.5	6.3
Normalize ROE	31.9	36.6	30.1	31.0	30.8
Normalized ROCE	8.7	11.1	11.9	13.4	14.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	9.5	7.7	5.3	4.5	3.8
Net D/E	8.4	7.1	4.7	4.0	3.4
Net debt/EBITDA	5.5	8.1	7.1	6.4	5.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.14	1.52	1.86	2.20	2.55
EPS - Normalized	1.09	1.52	1.85	2.20	2.55
EBITDA	2.98	3.63	4.07	4.52	4.98
FCF	0.44	0.73	1.17	2.65	2.59
Book value	3.43	4.16	6.14	7.09	8.28
Dividend	0.80	0.90	1.00	1.20	1.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	65.2	48.6	39.9	33.7	29.0
P/E - Normalized	67.7	48.6	40.1	33.7	29.0
P/BV	21.6	17.8	12.0	9.0	8.9
EV/EBTDA	30.3	28.5	25.3	22.5	20.5
Dividend yield (%)	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8

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 อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 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.อุดรบุรี 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.แม่เหิยะ 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.วิเชียรโชฎก 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 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.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บิดตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p>

**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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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