

19 กรกฎาคม 2560

พลังงานและสาธารณูปโภค

PTTEP

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CGR 2016
T-BUY	T-BUY	84.75	103.00	+ 21.5%	Certified	5

Consolidated earnings

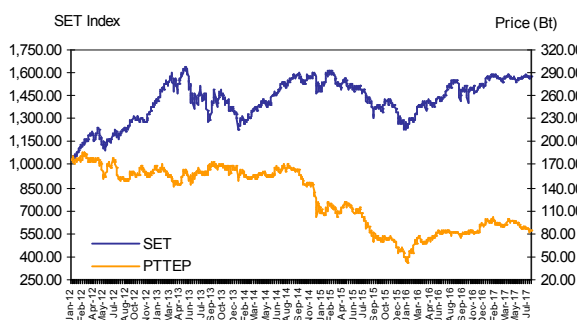
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	14,442	13,530	27,014	33,378
Net profit	-31,590	12,860	27,014	33,378
Normalized EPS (Bt)	3.64	3.41	6.80	8.41
% growth Y-Y	-68.2	-6.3	99.7	23.6
EPS (Bt)	-7.96	3.24	6.80	8.41
% growth Y-Y	nm	nm	110.1	23.6
Dividend (Bt)	3.00	3.31	3.40	4.20
BV/share (Bt)	93.61	93.40	95.53	99.66
EV/EBITDA (x)	2.5	2.7	2.2	1.7
Normalized PER (x)	23.3	24.9	12.5	10.1
PER (x)	-10.7	26.2	12.5	10.1
PBV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	3.5	3.9	4.0	5.0
YE No. of shares (million)	3,970	3,970	3,970	3,970
No. of shares - full dilution	3,970	3,970	3,970	3,970
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (18/07/2017)	84.75
SET Index	1,571.52
Foreign limit/actual (%)	40.00/13.58
Paid up shares (million)	3,969.99
Free float (%)	34.67
Market cap (Bt m)	336,456.26
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	824.58
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	102.00, 82.75, 92.86

Source: Setsmarts



Source: SET

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

ถูกกดดันระยะสั้นจากกำไร 2Q17 แต่มี upside จากการประมูล

เรคาดกำไรปกติ 2Q17 ที่ 6.2 พันล้านบาท +17% Y-Y แต่ -16% Q-Q เพราะต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ปริมาณขายลดลงเพราะมีการหยุดซ่อมแหล่งผลิตปิโตรเลียม รวมถึงการหยุดการผลิตกรณีที่ดิน ส.ป.ก. แนวน้ำมันหลังจากนี้ ผลประกอบการน่าจะทำได้แค่ทรงตัว เพราะ แม้ลูกค้าในมาเลเซียอาจกลับมาซื้อก๊าซจาก PTTEP ได้ตามแผนอีกครั้ง และ การหยุดซ่อมแหล่งปิโตรเลียมจะลดลง แต่จากผลกระทบของราคา LNG ทำให้คาดว่าปริมาณการขายก๊าซให้ PTT ยังมีแนวโน้มลดลง และ น่าจะต่อเนื่องไปในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งอาจทำให้สมมติฐานปริมาณขายของเรา มี Downside ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำเพียงซื้อเก็งกำไร ราคาเหมาะสม 103 บาท จากประเด็นการเปิด TOR ประมูลแหล่งปิโตรเลียมที่จะหมดอายุปี 2022-2023 ช่วงเดือนส.ค.นี้

คาดกำไร 2Q17 ไม่น่าตื่นเต้น

เรคาดกำไรสุทธิ 2Q17 ที่ 7.8 พันล้านบาท +193% Y-Y แต่ -37% Q-Q จากกำไรพิเศษจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าผ่านรายการทางภาษีซึ่ง 1Q17 เท่ากับ 4.5 พันล้านบาท ขณะที่ 2Q17 คาดลดลงมาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท แต่หากคิดเฉพาะกำไรปกติ 2Q17 จะเท่ากับ 6.2 พันล้านบาท +17% Y-Y แต่ -16% Q-Q โดยชะลอลงตามปริมาณการขายที่ลดลงเป็น 295 KBOED เพราะมีการหยุดซ่อมแหล่งปิโตรเลียมในอ่าวไทย รวมถึงผลกระทบจากโครงการ S1 ในกรณีที่ดินส.ป.ก.ทำให้ต้องหยุดการผลิตรวม 23 วัน ขณะที่ด้านต้นทุน เราคาดปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากค่าเสื่อมราคาเป็น US\$29.0/BOE +5.3% Q-Q

มองแนวโน้มกำไรน่าจะทำได้เพียงทรงตัว

เรคาดแนวโน้มกำไรปกติ 2H17 น่าจะทำได้เพียงทรงตัวจาก 2Q17 โดยแม้มีปัจจัยบวกจากปริมาณขายที่เพิ่มสูงขึ้นจากลูกค้าในมาเลเซียกลับมาเรียกเก็บก๊าซเป็นปกติ และ การหยุดซ่อมแหล่งปิโตรเลียมที่ลดลง แต่ปริมาณขายก๊าซให้แก่ PTT มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องไปถึงช่วง 2H17 หากเป็นไปตามคาดการณ์เรา กำไรปกติ 1H17 จะเท่ากับ 51% ของประมาณการเรา ดังนั้น เราจึงคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ 2.7 หมื่นล้านบาท +100% Y-Y ภายใต้สมมติฐานปริมาณขาย 305 KBOED ราคาขายเฉลี่ย US\$39.4/BOE +10% Y-Y ต้นทุนต่อหน่วย US\$29.0/BOE -5% Y-Y

แนะนำเพียงซื้อเก็งกำไรตามการเปิด TOR ช่วง ส.ค. นี้

เรายังคงราคาเหมาะสม 103 บาท (DCF) แม้ Upside จะเปิดกว้าง 22% และ Valuation ปัจจุบันที่ซื้อขายบน P/BV เพียง 0.9 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.5 เท่า ทำให้ Downside ของราคาหุ้นค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม PTTEP มีความเสี่ยงจาก 1. การลดลงของปริมาณขายก๊าซให้กับ PTT ที่อาจรุนแรงขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับลดสมมติฐานปริมาณขายลงได้ และ 2. กรณีคดีฟ้องร้องน้ำมันรั่วไหลโดยรัฐบาลอินโดนีเซีย ทั้งนี้ ประเด็นดังกล่าวไม่ใช่เรื่องใหม่ และมีแนวโน้มยืดเยื้อ โดยทาง PTTEP มีหลักฐานว่าน้ำมันดังกล่าวไม่ได้ลอยไปถึงชายฝั่งอินโดนีเซีย กรณีเลวร้ายจำนวนค่าเสียหาย 2.1 พันล้านดอลลาร์ คิดเป็น 17 บาท/หุ้น ดังนั้น เราจึงคงแนะนำเพียงซื้อเก็งกำไร โดยมี Catalyst ระยะสั้นจากการเข้าร่วมประมูลจากกรมเชื้อเพลิง (TOR) ของแหล่งปิโตรเลียมบงกช และ เอรಾವัน ที่จะหมดอายุในปี 2022-2023 ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นช่วงเดือนส.ค.นี้ และ จะสามารถรู้ผลผู้ชนะการประมูลอย่างเป็นทางการช่วงเดือนก.พ.ปี 2018 ซึ่งจะเพิ่มปริมาณขายและปริมาณสำรองให้แก่ PTTEP ในอนาคตซึ่งเราไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

2Q17E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q17E	1Q17	%Q-Q	2Q16	%Y-Y
Revenue	35,718	36,999	-3.5%	38,294	-6.7%
Cost of goods sold	23,448	22,985	2.0%	26,996	-13.1%
Gross profit	12,269	14,014	-12.4%	11,298	8.6%
SG&A	1,462	1,449	0.9%	2,080	-29.7%
Normalized profit	6,211	7,432	-16.4%	5,293	17.3%
Net profit	7,796	12,284	-36.5%	2,661	193.0%
Gross margin %	34.4%	37.9%	-9.3%	29.5%	16.4%
Norm. profit margin %	17.4%	20.1%	-13.4%	13.8%	25.8%
Net margin %	21.8%	33.2%	-34.3%	6.9%	214.1%

Source: FSS Estimates

Key Assumptions

	2Q17E	1Q17	%Q-Q	2Q16	%Y-Y	2017E	2016	%Y-Y
Sale volume - KBOED	295.0	304.1	-3.0%	320.7	-8.0%	305.0	319.5	-4.5%
Average selling price - US\$/BOE	38.12	38.00	0.3%	36.62	4.1%	39.38	35.91	9.7%
Gas price - US\$/MMBTU	5.50	5.24	5.0%	5.60	-1.8%	5.50	5.60	-1.8%
Liquid price - US\$/BBL	49.50	52.79	-6.2%	43.68	13.3%	55.00	41.17	33.6%
Unit cost - US\$/BOE	29.00	27.54	5.3%	30.30	-4.3%	29.00	30.46	-4.8%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	242,071	185,770	150,217	157,965	183,675	Net profit	20,771	-31,901	12,559	26,695	33,045
Cost of sales	141,580	137,821	108,964	100,778	114,294	Depre. & amortization	83,177	92,822	73,368	67,185	75,359
Gross profit	100,491	47,949	41,253	57,188	69,381	Change in working capital	-20,830	-6,197	-8,209	2,151	-3,845
SG&A	12,050	9,553	7,754	5,928	7,117	Other operating CF	56,979	44,030	2,762	-1,370	-949
Operating profit	88,441	38,396	33,499	51,260	62,264	Cash flow from operations	140,097	98,754	80,480	94,661	103,610
Other income	746	1,084	1,061	1,136	1,184	Capital expenditure	136,390	60,317	35,290	50,066	52,448
EBIT	89,187	39,480	34,560	52,396	63,448	Other investing CF	-38,885	12,712	60,710	-1,456	-1,517
EBITDA	173,083	132,613	108,229	119,900	139,140	Cash flow from investing	-97,505	-73,029	-96,000	-48,610	-50,931
Interest charge	8,430	8,592	8,274	7,904	8,373	Free cash flow	42,592	25,725	-15,520	46,051	52,679
Tax on income	35,535	16,869	10,040	17,797	22,030	Net borrowings	7,382	-30,936	-6,996	0	0
Earnings after tax	20,771	-31,901	12,559	26,695	33,045	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0	Dividends paid	-23,343	-9,923	-10,955	-16,679	-15,098
Net profit	21,490	-31,590	12,860	27,014	33,378	Other CF from financing	24,251	-15,962	-1,260	-7,904	-8,373
Extraordinary items	-24,451	-45,920	-3,687	0	0	Cash flow from financing	8,290	-56,821	-19,211	-24,583	-23,471
Normalized earnings	45,410	14,442	13,530	27,014	33,378	Other adjustments	1,531	9,640	-292	6,258	6,258
Profit sharing	719	311	301	320	333	Net change in cash	52,413	-21,456	-35,023	27,726	35,466

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E		2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	129,556	108,100	73,077	100,803	136,269	Growth (%)					
ST investment	6	9,537	71,019	71,019	71,019	Revenue	7.6	-23.3	-19.1	5.2	16.3
Accounts receivable	25,782	20,212	16,438	17,097	19,879	EBITDA	8.2	-23.4	-18.4	10.8	16.0
Inventory	13,060	16,293	13,738	11,102	12,592	Net profit	-61.8	nm	nm	110.1	23.6
Other current asset	15,006	15,500	11,701	11,701	11,701	Normalized earnings	-20.8	-68.2	-6.3	99.7	23.6
Total current assets	183,410	169,642	185,973	211,722	251,460	Profitability (%)					
PPE	378,611	348,342	305,782	288,663	265,751	Gross profit margin	41.5	25.8	27.5	36.2	37.8
Other assets	205,052	190,880	185,135	185,135	185,135	EBITDA margin	71.5	71.4	72.0	75.9	75.8
Total Assets	767,073	708,864	676,890	685,520	702,346	EBIT margin	36.8	21.3	23.0	33.2	34.5
Short-term loans	0	0	0	0	0	Normalized profit margin	18.8	7.8	9.0	17.1	18.2
Account payable	4,631	4,879	3,006	3,180	3,607	Net profit margin	8.9	-17.0	8.6	17.1	18.2
Current maturities	24,696	0	0	0	0	Normalized ROA	5.9	2.0	2.0	3.9	4.8
Other current lia.	64,964	45,925	36,437	36,437	36,437	Normalized ROE	11.0	3.5	3.3	6.5	7.7
Total current lia.	94,291	50,804	39,443	39,617	40,044	Normalized ROCE	13.3	6.0	5.4	8.1	9.6
Long-term debt	114,695	108,455	101,459	101,459	101,459	Risk (x)					
Other LT liabilities	144,467	140,794	128,004	128,004	128,004	D/E	0.85	0.73	0.66	0.65	0.62
Total LT liabilities	259,162	249,249	229,463	229,463	229,463	Net D/E	0.54	0.45	0.31	0.23	0.14
Total liabilities	353,453	300,053	268,906	269,080	269,507	Net debt/EBITDA	1.29	1.38	1.15	0.81	0.45
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	Per share data (Bt)					
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418	Reported EPS	5.41	-7.96	3.24	6.80	8.41
Legal reserve	17,297	17,297	17,297	17,297	17,297	EPS - Full Dilution	5.41	-7.96	3.24	6.80	8.41
Unappropriated	247,056	204,747	204,772	213,228	229,627	Normalized EPS	11.44	3.64	3.41	6.80	8.41
Others	39,879	77,379	76,527	76,527	76,527	EBITDA	43.60	33.40	27.26	30.20	35.05
Minority Interest	0	0	0	0	0	Book value	94.82	93.61	93.40	95.53	99.66
Shareholders' equity	413,620	408,811	407,984	416,440	432,839	Dividend	4.50	3.00	3.31	3.40	4.20
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						Valuations (x)					
						P/E	15.7	-10.7	26.2	12.5	10.1
						Norm P/E	7.4	23.3	24.9	12.5	10.1
						P/BV	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						EV/EBITDA	2.0	2.5	2.7	2.2	1.7
						Dividend yield (%)	5.3	3.5	3.9	4.0	5.0

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 (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 อาคารระสา 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 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี 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.เวียงกอก 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.อ.ปิ่นเกล้า 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.มหาราช 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.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 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)

- 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