

**RS**

**บมจ. อาร์เอส**

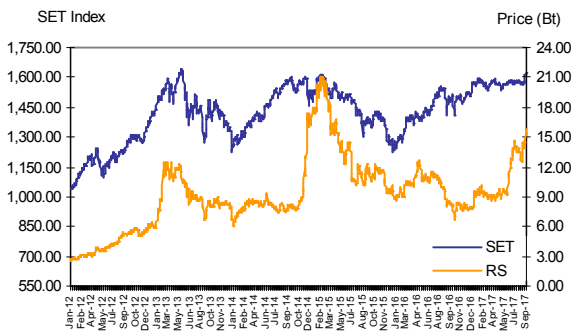
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>15.80</b>	<b>16.75</b>	<b>+ 6.0%</b>	<b>N/A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	121	-175	243	477
Net profit	122	-102	247	450
Normalized EPS (Bt)	0.12	-0.17	0.24	0.47
Reported EPS (Bt)	0.12	-0.10	0.24	0.45
% Reported EPS growth	-63.9	-183.9	341.9	82.3
Dividend (Bt)	0.10	0.00	0.00	0.18
BV/share (Bt)	1.70	1.04	1.28	1.55
EV/EBITDA (x)	25.0	59.7	20.6	15.5
PER (x)	131.2	nm	64.6	35.4
PER (x) - normalized	132.1	nm	65.6	33.5
PBV (x)	9.3	15.2	12.3	10.2
Dividend yield (%)	0.7	0.0	0.0	1.1
YE No. of shares (million)	1,022	1,010	1,010	1,010
No. of share - full dilution	1,022	1,010	1,010	1,010
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (04/09/2017)	15.80
SET Index	1,619.11
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.86
Paid up shares (million)	1,009.94
Free float (%)	41.33
Market cap (Bt mn)	15,957.01
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	64.33
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	15.60, 7.80, 11.68

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Pornsook Amonvadekul**  
 Register No.: 004973  
 Tel.: +662 646 9964  
 email: pornsook.a@fnysrus.com  
 www.fnysrus.com

**แนวโน้ม 3Q17 ฟิ้นสูงต่อเนื่อง Q-Q, Y-Y แต่ราคาขึ้นเร็ว**

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q17 ฟิ้นตัวสูงต่อเนื่อง Q-Q, Y-Y ปัจจัยหนุนหลักยังคงมาจากยอดขายธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ H&B ยังเพิ่มเรื่อยๆ ทุกไตรมาส และโตก้าวกระโดด Y-Y ขณะที่รายได้ที่วิตติจิตอลกระตือรือร้นขึ้นจาก Rating ในช่วง 4-5 เดือนที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น ทำให้ปรับขึ้นค่าโฆษณาได้บ้าง ท่ามกลางการแข่งขันในธุรกิจที่วิตติจิตอลยังสูงและกำลังซื้อโดยรวมไม่ฟื้นตัวหนัก เราคงมองกำไรปกติปีนี้ใกล้เคียงเดิม ฟิ้นตัวสูงจากขาดทุนปีก่อน แม้ 4Q17 จะลดลงจากผลกระทบงานพระราชพิธี แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ขึ้น 15-20% สะท้อนมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อธุรกิจ H&B แต่ราคาหุ้นขึ้นเร็ว เกือบ 26% ในช่วงเพียง 2-3 สัปดาห์นับจากที่เราแนะนำซื้อ ทำให้ Upside จำกัด จากราคาเป้าหมายใหม่ที่ 16.75 บาท จากเดิม 14.50 บาท จึงปรับคำแนะนำลงเป็นถือ จากเดิมซื้อ โดยกำไร 3Q17 อาจยังหนุนการเก็งกำไรระยะสั้น

2Q17 กำไรฟื้นตัว Q-Q, Y-Y ตามคาด ธุรกิจ H&B หนุน

แนวโน้ม 3Q17 ฟิ้นตัวต่อเนื่อง Q-Q Y-Y ธุรกิจ H&B ยังแข็งแกร่ง

ยอดขายผลิตภัณฑ์ H&B ยังเติบโตขึ้นเรื่อยๆ คาด 3Q17 เพิ่มเป็นระดับ 400 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ 300 ล้านบาท ตั้งแต่การปรับกลยุทธ์การขายมาตั้งแต่ปลายปีก่อน โดยเน้นช่องทางขายแบบ Telesale (สัดส่วนการขาย 2Q17 ~91%) โดยใช้สื่อโฆษณาในช่องทางของตัวเองที่เหลืออยู่และในช่วง Non-Prime Time การเพิ่มประเภทของสินค้าในกลุ่ม H&B และด้าน Food Supplement เพื่อขยายฐานลูกค้า (ปัจจุบันมีฐานข้อมูลลูกค้าเกือบ 3 แสนราย) โดยจะเพิ่มอีก 10 ผลิตภัณฑ์ (SKU) ในปีนี้ จากปัจจุบัน 19 SKU การเพิ่มพนักงาน Call Center รวบรวมการช่วยขายให้ผู้อื่นเพิ่มขึ้น ทำให้เราปรับคาดการณ์ยอดขายธุรกิจ H&B หนึ่งปีเป็น 1.25 พันล้านบาท จากเดิม 1.10 พันล้านบาท (+5.5 เท่าตัว Y-Y) และปี 2018 เพิ่มเป็น 1.63 พันล้านบาท (+30% Y-Y) จากเดิม 1.45 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจที่วิตติจิตอล (ช่อง 8) ฟิ้นขึ้นช้าๆ (แม้ยังเป็นขาดทุน) จากค่าโฆษณาที่น่าจะปรับขึ้นได้ 5-10% Q-Q ตาม Rating ช่อง 8 ที่เพิ่มขึ้นในช่วง 4-5 เดือนที่ผ่านมา (มี Lag effect) เป็น 0.65 จากสิ้นปีก่อนที่ 0.51 โดย Content หลักที่หนุน คือ รายการกีฬา (8 Max มวยไทย มี Rating อันดับ 2 รองจากช่อง 7), รายการข่าว (ช่วงเช้าวันหยุดขึ้นมาเป็นอันดับ 1 นำช่อง 3 และช่วงเช้าวันธรรมดา เป็นอันดับ 2 รองจากช่อง 7) และ ซีรีส์อินเดีย (ละคร "สีดารา" Rating เป็นอันดับ 3 ในช่วง Early Prime Time รองจากช่อง 7 และช่อง WPTV)

คงมองกำไรปกติปีนี้ใกล้เคียงเดิม ฟิ้นตัวสูงจากขาดทุนปีก่อน แม้ 4Q17 จะลดลง เราคงมองกำไรปกติปี 2017 ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม ฟิ้นตัวสูง 2.4 เท่าตัว จากขาดทุนสูงในปีก่อน จากการปรับประมาณการรายได้ธุรกิจ H&B ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง (Gross margin 68-70%) ขึ้น 14% ดังกล่าว แต่ชดเชยด้วยการปรับคาดการณ์รายได้ธุรกิจที่วิตติจิตอล "ช่อง 8" ลงเป็น 1.2 พันล้านบาท (ตามการปรับเป้าของบริษัท) จากเดิม 1.35 พันล้านบาท และปรับลดคาดการณ์รายได้ที่วิตติจิตอล เทียมลง 33% เป็น 195 ล้านบาท - 39% Y-Y จากการถูกแย่งเม็ดเงินไปที่วิตติจิตอล โดยคาด 4Q17 จะลดลงจากผลกระทบงานพระราชพิธีในช่วง 3 สัปดาห์ (น้อยกว่าปีก่อนที่ผลกระทบ ~2 เดือน)

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ขึ้น 15-20%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ขึ้น 15-20% เป็นการเติบโต +96% Y-Y และ +32% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มคาดการณ์ยอดขาย H&B ปี 2018 ขึ้น 10% เป็น 1.63 พันล้านบาท (+30% Y-Y) ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ระดับ 2 พันล้านบาทและปี 2019 ปรับขึ้นเป็น 1.95 พันล้านบาท จากเดิม 1.8 พันล้านบาท

แต่ราคาหุ้นขึ้นมาเร็วมาก เหลือ Upside แคบลงจากราคาเป้าหมายปี 2017 ใหม่ที่ 16.75 บาท ปรับคำแนะนำลงเป็นถือ จากเดิมซื้อ

ราคาหุ้นปรับขึ้นเร็วเกือบ 26% ในช่วงเพียง 2-3 สัปดาห์นับจากที่เราแนะนำซื้อ (Report 16 ส.ค.17) ที่ราคาปัจจุบัน มี Upside เหลือไม่ถึง 10% จากราคาเป้าหมายใหม่ที่ 16.75 บาท จากเดิม 14.50 บาท ทำให้เราปรับคำแนะนำลงเป็นถือ จากเดิมซื้อ โดยระยะสั้น กำไร 3Q17 อาจยังหนุนการเก็งกำไรระยะสั้น

ความเสี่ยง: เศรษฐกิจและตลาดโฆษณาฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันในธุรกิจที่วิตติจิตอลรุนแรง, ยอดขายธุรกิจ H&B โตต่ำกว่าคาด

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	4,306	3,729	3,125	3,485	4,175
Cost of sales	2,952	2,723	2,336	2,129	2,398
Gross profit	1,355	1,006	789	1,357	1,777
SG&A costs	835	872	959	1,042	1,193
Operating profit	519	133	-170	314	584
Other income	23	51	19	39	44
EBIT	543	185	-151	353	627
EBITDA	1,621	732	317	909	1,208
Interest charge	27	14	25	65	70
Tax on income	114	40	-1	44	80
Normalized earnings	375	121	-175	243	477
Extraordinary items	0	1	73	4	-26
Net profit	341	122	-102	247	450

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash & bank deposits	386	762	104	261	343
Accounts receivable	1,101	876	648	688	824
Inventory	107	163	130	117	131
Other current assets	32	139	69	77	92
Total current assets	1,626	1,939	950	1,142	1,390
Investments	5	5	4	4	4
Plant, property & equipment	388	384	473	518	563
Other assets	2,562	2,515	2,712	2,690	2,742
Total assets	4,582	4,844	4,139	4,354	4,700
Accounts payable	841	1,419	589	583	657
Other current liabilities	202	113	84	94	113
Total current liabilities	1,285	1,899	1,769	1,541	1,614
Long-term debt	1,473	1,113	1,197	1,389	1,389
Other LT liabilities	80	104	114	117	119
Total liabilities	2,838	3,117	3,080	3,047	3,122
Registered capital	1,026	1,014	1,014	1,014	1,014
Paid-up capital	1,022	1,010	1,010	1,010	1,010
Share premium	255	256	256	256	256
Legal reserve	70	92	101	101	101
Retained earnings	366	359	-317	-70	200
Shareholders' equity	1,743	1,727	1,060	1,307	1,578

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	341	122	-102	247	450
Depreciation etc.	1,078	547	468	556	581
Change in working cap.	-105	551	-527	-30	-74
Other adjustments	34	-1	-73	-4	26
Cash flow from operations	1,349	1,219	-234	769	984
Capital expenditure	-1,157	-542	-557	-601	-626
Cash flow from investing	-2,797	-495	-815	-760	-697
Free cash flow	-1,447	724	-1,049	8	287
Net borrowings	1,425	-210	873	148	-25
Equity capital raised	100	-	-	-	-
Dividends paid	-295	-106	-	-	-180
Cash flow from financing	1,257	-347	390	149	-204
Net change in cash	-191	376	-659	157	82

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	24.4	-13.4	-16.2	11.5	19.8
EBITDA	110.1	-54.9	-56.7	186.7	32.9
Net profit	-13.6	-64.3	-183.9	341.9	82.3
Normalized earnings	-4.9	-67.8	-244.9	239.0	95.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	31.5	27.0	25.2	38.9	42.6
EBITDA margin	37.6	19.6	10.1	26.1	28.9
EBIT margin	12.6	5.0	-4.8	10.1	15.0
Normalized profit margin	8.7	3.2	-5.6	7.0	11.4
Net profit margin	7.9	3.3	-3.3	7.1	10.8
Normalized ROA	8.2	2.5	-4.2	5.6	10.1
Normalized ROE	21.9	7.0	-16.7	18.8	30.4
Normalized ROCE	16.5	6.3	-6.4	12.6	20.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	1.7	1.8	2.9	2.4	2.0
Net D/E (x)	1.4	1.4	2.8	2.1	1.8
Net debt/EBITDA	1.5	3.2	9.4	3.1	2.3
<b>Per share Data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.33	0.12	-0.10	0.24	0.45
Normalized EPS	0.37	0.12	-0.17	0.24	0.47
EBITDA	1.59	0.72	0.31	0.90	1.20
Book value	1.68	1.70	1.04	1.28	1.55
Dividend	0.30	0.10	0.00	0.00	0.18
Par	1	1	1	1	1
<b>Valuation (x)</b>					
P/E	47.4	131.2	nm	64.6	35.4
Normalized P/E	43.0	132.1	nm	65.6	33.5
P/BV	9.4	9.3	15.2	12.3	10.2
EV/EBITDA	11.5	25.0	59.7	20.6	15.5
Dividend yield (%)	1.9	0.6	0.0	0.0	1.1

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 อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สันทร 1</b> 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา 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.บางกระสอ 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 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ 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.อุดรคบุรี 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.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก 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.หลวงพ่อดำคลอง 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.มหาราช 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.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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