

**ERW**

**บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>T-BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>7.40</b>	<b>7.20</b>	<b>- 2.7%</b>	<b>Certified</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	195	346	500	551
Net profit	195	367	500	551
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.14	0.20	0.22
EPS (Bt)	0.08	0.15	0.20	0.22
% growth Y-Y	nm	87.7	36.2	10.2
Dividend (Bt)	0.04	0.06	0.08	0.09
BV/share (Bt)	1.95	2.03	2.19	2.35
EV/EBITDA (x)	19.1	17.0	15.6	14.8
Normalized PER (x)	94.6	53.4	37.0	33.6
PER (x)	94.6	50.4	37.0	33.6
PBV (x)	3.8	3.6	3.4	3.1
Dividend yield (%)	0.54	0.81	1.08	1.19
ROE (%)	4.1	6.9	9.5	9.7
YE No. of shares (million)	2,498.2	2,498.2	2,500.4	2,500.4
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**กำไร 3Q17 แข็งแกร่งตามคาด**

**กำไรสุทธิ 3Q17 โตเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y**

ERW ประกาศกำไรสุทธิ 3Q17 แข็งแกร่งตามคาดที่ 79 ลบ. +38.1% Q-Q, +42.2% Y-Y รายได้ยังเติบโตในระดับที่ค่อนข้างดี 7.6% Q-Q และ 5.3% Y-Y โดย Rev Par เติบโตแข็งแกร่งในทุกระดับโรงแรม (รวมทุกโรงแรม ex. Hop Inn +3% Y-Y, Hop Inn +7% Y-Y) ยกเว้นกลุ่ม 5 ดาวที่ -4% Y-Y เนื่องจากมีการปรับปรุงห้องพักของโรงแรม เจดับบลิว แมริออท ขณะที่อีกปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญคือ Margin ที่ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจาก Operating Leverage ส่งผลให้ล่าสุด EBITDA Margin ใน 3Q17 อยู่ที่ 27.9% เพิ่มขึ้นจาก 26.4% และ 27.1% ใน 2Q17 และ 3Q16 ตามลำดับ

**ประมาณการยังมี Upside**

ใน 3Q17 ERW มีการบันทึกส่วนแบ่งขาดทุนจาก ERWPF จำนวน 22 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนที่ลดลง แต่หากไม่รับรายการดังกล่าว เป็นรายการปกติ กำไรใน 3Q17 ของ ERW จะขยับขึ้นมาเกือบแตะระดับ 100 ลบ. ซึ่งเป็นระดับที่สูงมากสำหรับ Low Season และทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2017 ของเรา ณ ปัจจุบันที่ 500 ลบ. +44.6% Y-Y มี Upside ขณะที่ปี 2018 เราคาดกำไรปกติเพียง 551 ลบ. +10.2% Y-Y ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ค่อนข้าง Conservative มาก เรายังเห็นโอกาสในการปรับเพิ่มประมาณการหลังจากเข้ารับฟังข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 15 พ.ย. นี้

**ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อเก็งกำไร”**

ราคาหุ้น ERW ปรับตัวขึ้นราว 40% ตั้งแต่ช่วงกลางปีและทำให้เกินราคาเหมาะสมปี 2018 ของเราที่ 7.20 บาท (DCF WACC 6.63% Terminal Growth 3%) ไปแล้ว อย่างไรก็ตามจาก Upside ของประมาณการที่ยังมีโอกาสปรับขึ้น ประกอบกับปัจจุบันอุตสาหกรรมท่องเที่ยวกำลังอยู่ในช่วง High Season ซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้ายังเติบโตอย่างโดดเด่น ระยะสั้นเราจึงปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ซื้อเก็งกำไร”

*ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุการณ์ร้าย ภัยธรรมชาติ และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจโรงแรม*

3Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q17	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y	
Revenues	1,448	1,345	7.6	1,375	5.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้โตดีตามคาดในทุก Segment โรงแรม ยกเว้นกลุ่ม 5 ดาวซึ่งมีปรับปรุงห้องพักบางส่วน</li> <li>Gross Margin ขยายตัวมากกว่าคาด ขณะที่ SG&amp;A น้อยกว่าคาด</li> <li>ส่วนแบ่งขาดทุนจาก ERWPF สูงกว่าคาดจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์</li> </ul>
Direct cost	655	617	6.2	637	2.8	
Gross profit	793	728	8.8	738	7.4	
SG&A	380	386	-1.5	368	3.3	
Interest expense	88	83	5.8	89	-1.2	
Normalized earnings	79	57	38.1	56	42.2	
Net profit	79	57	38.1	56	42.2	
Gross margin (%)	54.7	54.2	0.6	53.6	1.1	
Norm profit margin (%)	5.5	4.3	1.2	4.1	1.4	
Net profit margin (%)	5.5	4.3	1.2	4.1	1.4	

Source: Company and FSS Research

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	4,245	5,255	5,571	6,104	6,633
Cost of sales	2,210	2,513	2,544	2,709	2,928
Gross profit	2,036	2,742	3,028	3,395	3,705
SG&A	1,205	1,374	1,482	1,630	1,741
Operating profit	830	1,368	1,546	1,766	1,964
Other income	130	65	107	65	65
EBIT	268	716	892	1,090	1,207
EBITDA	940	1,433	1,621	1,831	2,029
Interest charge	360	387	362	375	420
Tax on income	19	99	122	164	181
Earnings after tax	-110	230	408	550	606
Minority interest	1	35	41	50	54
Normalized earnings	-170	195	346	500	551
Extraordinary items	58	0	21	0	0
Net profit	-112	195	367	500	551

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	-112	195	367	500	551
Deprec. & amortization	672	717	730	741	822
Change in working capital	-54	-55	-44	-19	-10
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	507	858	1,053	1,222	1,363
Capital expenditure	-1,650	-678	-922	-2,200	-2,500
Others	-3	9	9	0	0
Cash flow from investing	-1,653	-669	-914	-2,200	-2,500
Free cash flow	-1,143	180	130	-978	-1,137
Net borrowings	1,410	161	-178	1,024	1,124
Equity capital raised	15	69	0	2	0
Dividends paid	-410	-122	-129	-150	-200
Others	-20	38	-48	50	54
Cash flow from financing	995	146	-355	926	978
Net change in cash	-151	335	-216	-52	-159

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	676	1,011	795	743	584
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	212	202	202	235	263
Inventory	55	62	53	57	61
Other current asset	103	134	227	227	227
Total current assets	1,047	1,409	1,278	1,262	1,135
Investment	162	162	155	155	155
PPE	13,119	13,080	13,272	14,732	16,410
Other assets	189	170	206	206	206
Total Assets	14,517	14,820	14,911	16,354	17,905
Short-term loans	689	1,337	1,182	1,182	1,182
Account payable	254	261	252	269	291
Current maturities	1,032	1,281	1,376	1,376	1,376
Other current liabilities	773	713	795	795	795
Total current liabilities	2,748	3,593	3,606	3,623	3,645
Long-term debt	6,721	5,985	5,867	6,891	8,014
Other LT liabilities	346	360	365	365	365
Total non-cu	7,066	6,345	6,232	7,256	8,380
Total liabilities	9,815	9,938	9,839	10,879	12,025
Registered capital	2,505	2,505	2,538	2,538	2,538
Paid-up capital	2,479	2,498	2,498	2,500	2,500
Share Premium	787	836	836	836	836
Legal reserve	194	207	236	236	236
Retained earnings	1,063	1,136	1,374	1,725	2,076
Others	3	-7	-27	-27	-27
Minority Interest	177	212	155	205	259
Shareholders' equity	4,702	4,882	5,073	5,475	5,881

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-9.7	23.8	6.0	9.6	8.7
EBITDA	-55.0	52.5	13.1	12.9	10.8
Net profit	-111.9	nm	87.7	36.4	10.2
Normalized earnings	-228.8	nm	77.0	44.6	10.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	47.9	52.2	54.3	55.6	55.9
EBITDA margin	22.1	27.3	29.1	30.0	30.6
EBIT margin	6.3	13.6	16.0	17.9	18.2
Normalized profit margin	-4.0	3.7	6.2	8.2	8.3
Net profit margin	-2.6	3.7	6.6	8.2	8.3
Normalized ROA	-1.2	1.3	2.3	3.2	3.2
Normalize ROE	-3.4	4.1	6.9	9.5	9.7
Normalized ROCE	2.3	6.4	7.9	8.6	8.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0
Net D/E	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Net debt/EBITDA	9.7	6.2	5.6	5.5	5.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.05	0.08	0.15	0.20	0.22
Normalized EPS	-0.07	0.08	0.14	0.20	0.22
EBITDA	0.38	0.57	0.65	0.73	0.81
Book value	1.90	1.95	2.03	2.19	2.35
Dividend	0.04	0.04	0.06	0.08	0.09
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	nm	94.6	50.4	37.0	33.6
Norm P/E	nm	94.6	53.4	37.0	33.6
P/BV	3.9	3.8	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	29.2	19.1	17.0	15.6	14.8
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.8	1.1	1.2

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> (สาขางานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ดีคคอม 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.อุดรธานี 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.เวียงกก 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.วิเชียรโชยก 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 กูเกิ้ล</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดจลลง ต.ลาดใหญ่ 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.นพราช 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.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**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