

# รับเหมาก่อสร้าง **Overweight**

## อนาคตที่สดใสรออยู่

### ปี 2017 ถูกกดดันจากการประมูลงานใหม่ที่ล่าช้า

แม้ภาครัฐจะมีนโยบายกระตุ้น และพยายามผลักดันการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานออกมาต่อเนื่อง แต่กระบวนการเปิดประมูลล่าช้ากว่ากำหนด ทำให้ในปี 2017 การลงทุนของภาครัฐจึงยังไม่คืบหน้ามากนัก โดยงานประมูลโครงการขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นมีเพียงโครงการเดียวคือ รถไฟฟ้าทางคู่ 5 เส้นทาง แบ่งเป็น 9 สัญญา มูลค่า 8.8 หมื่นล้านบาท และเมื่อรวบรวมผลประมูล มีผู้รับเหมาที่ชนะการประมูลงานมากที่สุด คือ อันดับ 1 ITD ได้รับงาน 3 สัญญา (เป็นกิจการร่วมค้า 1 สัญญา) มูลค่ารวม 2.2 หมื่นล้านบาท, อันดับ 2 UNIQ ได้รับงาน 2 สัญญา (เป็นกิจการร่วมค้า 1 สัญญา) มูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านบาท และอันดับ 3 STEC ได้รับงาน 2 สัญญา (เป็นกิจการร่วมค้า 1 สัญญา) มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเซ็นสัญญาในวันที่ 28 ธ.ค. 2017 ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2015-2017) งานประมูลโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 4.9 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นเพียง 20% ของมูลค่า Action Plan ทั้งหมดที่ 2.4 ล้านล้านบาท

### พรบ.จัดซื้อจัดจ้างใหม่ส่งผลกระทบต่อเพียงระยะสั้น

พรบ. จัดซื้อจัดจ้างฉบับใหม่ที่มีความเข้มงวด และบทลงโทษที่รุนแรงมากขึ้นกรณีเกิดการทุจริต เริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือนส.ค. 2017 และต้องใช้เวลาทำความเข้าใจกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทำให้แผนการประมูลโครงการของภาครัฐใน 4Q17 ล่าช้า เช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง ที่เลื่อนประมูลจากกำหนดเดิม 4Q17 ไปเป็น 1Q18 แทน อย่างไรก็ตาม แม้จะไม่มีการมาเติมในช่วงที่เลื่อนของปีนี้ แต่ปัจจุบันผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่มองงานในมือมากเพียงพอต่อการรับรู้รายได้ไปอย่างน้อย 2-3 ปี ข้างหน้า โดยเราเชื่อว่างานประมูลภาครัฐจะสะดุดเพียงระยะสั้น และถูกชดเชยด้วยงานที่ออกมาเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 1Q18 ขณะที่ประเด็นต้นทุนอย่างวัตถุดิบและแรงงานยังไม่หนักงวด เนื่องจากราคาสต็อกก่อสร้างโดยรวมยังขยับตัวขึ้นไม่มาก อ้างอิงจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเดือนพ.ย. 2017 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 3% Y-Y ซึ่งแม้ราคาเหล็กมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่เป็นการเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา โดยผู้รับเหมาส่วนใหญ่มีการถือราคาสต็อกก่อสร้างไว้ล่วงหน้าแล้ว ส่วนปัญหาการขาดแคลนแรงงานยังไม่รุนแรงนัก

### ลุยรับงานใหม่ปีหน้าอีกเพียบก่อนเข้าโค้งสุดท้ายเลือกตั้ง

การลงทุนภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราเชื่อว่าภาครัฐจะมีการเร่งลงทุนเมกะโปรเจกต์จำนวนมาก ก่อนเข้าสู่การเลือกตั้งครั้งใหม่ใน 4Q18 โดยกระทรวงคมนาคมวาง Action Plan ปี 2018 ทั้งหมด 51 โครงการ วงเงินลงทุน 2.4 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการต่อเนื่องจากแผนปี 2016-17 จำนวน 43 โครงการ รวม 2.3 ล้านล้านบาท และโครงการใหม่อีก 8 โครงการ มูลค่า 1.03 แสนล้านบาท โดยโครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้ในปี 2018 ได้แก่ 1) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ วงเงิน 1.1 แสนล้านบาท คาดว่าจะเปิดประมูลเป็นโครงการแรกใน 1Q18 2) รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ช่วงตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม วงเงิน 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างรอกรม.อนุมัติ และคาดว่าจะเปิดประมูลใน 2H18 3) รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง วงเงินรวม 4 แสนล้านบาท คาดจะทยอยเปิดประมูลในช่วงกลางปี 2018 4) ทางด่วนพระราม3-ดาวคะนอง วงเงิน 3.1 หมื่นล้านบาท คาดเปิดประมูลใน 1Q18 นอกจากนี้ ยังมีโครงการเขตพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) รวมมูลค่า 1.5 ล้านล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะมีความคืบหน้ามากขึ้น รวมถึงโครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ช่วงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา ระยะทาง 249 กม. วงเงินรวม 1.23 แสนล้านบาท แบ่งเป็น 14 สัญญา สัญญาละ 8,000-10,000 ล้านบาท คาดว่าจะเปิดประมูลครบปลายปี 2018 ขณะที่สัญญาการลงถนนภาคเอกชนพื้นตัว จากการลงทุนของภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นให้ภาคเอกชนเกิดความเชื่อมั่นมากขึ้น ทำให้มีแผนการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียม และ Mixed-use หลายแห่งในปีหน้า

### น้ำหนักลงทุน "Overweight" โดยมี Top Pick คือ STEC

เรามองว่าปี 2018 จะเป็นปีที่ดีของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และให้น้ำหนักการลงทุน "Overweight" จากงานในมือที่อยู่ในระดับสูง โดยโครงการขนาดใหญ่ที่ประมูลได้ในปีนี้ เริ่มก่อสร้าง และรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ปีหน้า ทั้งรถไฟฟ้าทางคู่, รถไฟฟ้าสีส้ม, ชมพู่ และเหลือง รวมถึงได้รับประโยชน์จากการเร่งผลักดันงานประมูลรอบใหม่ที่มากขึ้น ทั้งนี้ เราเลือก Top Pick ของผู้รับเหมารายใหญ่คือ STEC (ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 31.80 บาท) จากความโดดเด่นของงานในมือที่สูงกว่าแสนล้านบาทและมีมาร์จินดี ส่งผลให้ทิศทางของกำไรสุทธิใน 3 ปีข้างหน้าเติบโตสูงสุดในกลุ่มราว 35% ต่อปี รวมถึงมีฐานะการเงินแข็งแกร่งจากการเป็น Net Cash Company ส่วนผู้รับเหมาฐานราก เราชื่นชอบ SEAFCO (ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 10.10 บาท) จากปริมาณงานในมือที่สูงกว่า 3 พันล้านบาท มากที่สุดในตลาดฐานราก และมากกว่าคู่แข่งอย่าง PYLON ถึง 3 เท่า รวมถึงกระจายความเสี่ยงจากงานในประเทศโดยขยายไปรับงานต่างประเทศทั้งเมียนมา และกัมพูชา อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับขึ้นมาตอบรับเชิงบวกจนมี Upside ไม่ถึง 10% เราจึงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

### Top Pick Valuation Summary

Stock	Rating	Price (Bt)	2018E	Norm. EPS Growth (%)		P/E(x)			P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
			22-Dec-17 target	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	
STEC	BUY	23.20	31.80	28.8	45.4	35.0	24.1	3.1	2.9	0.9	1.1	9.0	12.0	
SEAFCO	HOLD	9.60	10.10	35.7	37.6	27.7	20.2	5.0	4.5	1.8	2.5	18.0	22.1	

Source: FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

Web site: www.fnsyrus.com

Figure 1: สรุปผลการประมูลงานรถไฟฟ้าทางคู่ 5 เส้นทาง

Projects	ผู้ชนะประมูล	เสนอราคาต่ำสุด (MB)	ต่ำกว่าราคากลาง
หัวหิน-ประจวบ	ITD	5,807	25.8%
นครปฐม-หัวหิน สัญญา 1	A.S. Associated Engineering	8,198	2.3%
นครปฐม-หัวหิน สัญญา 2	STEC	7,520	2.0%
มาบกะเบา-จ๊ะจ๊ะ สัญญา 1	ITD	7,560	2.1%
มาบกะเบา-จ๊ะจ๊ะ งานอุโมงค์	ITD-RT (ITD& Right Tunnelling)	9,290	1.2%
ลพบุรี-ปากน้ำโพ สัญญา 1	UNIQ	10,050	1.0%
ลพบุรี-ปากน้ำโพ สัญญา 2	UNIQ	8,649	1.9%
ประจวบ-ชุมพร สัญญา 1	KS-C (KS&China Railway 11th Bureau)	6,465	1.8%
ประจวบ-ชุมพร สัญญา 2	STPP (STEC&THAI PICON)	5,992	1.3%
<b>Total</b>		<b>69,531</b>	

หมายเหตุ: รถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงมาบกะเบา-ชุมทางจ๊ะจ๊ะ สัญญา 2 ช่วงคลองขนานจิตร - ชุมทางจ๊ะจ๊ะ เลื่อนวันประมูลออกไปก่อน

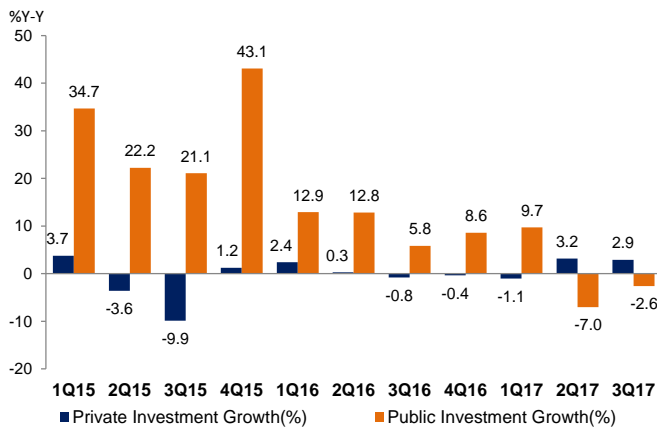
Source: FSS Research

Figure 2: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะประมูลในปี 2018

Projects	Value(MB)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
MRT Purple Line (Tao Poon-Ratburana)	101,112			Bidding	
MRT Orange Line (Taling Chan-Thailand Culture Centre)	109,000			Bidding	
Double Track Phase II + 2 new routes	398,378			Bidding	
MRT Blue Line(Extension): Bang Khae-Phuttamonthon4	21,197			Bidding	
MRT Green Line : Samut Prakan-Bangpu	12,146			Bidding	
MRT Green Line : KhuKhot-Lam Luk Ka	9,803			Bidding	
Airport Rail Link (Extension) Don Muang-Bang Sue -Phaya Thai	31,149			Bidding	
Red Line :Rangsit-Thammasat University (Rangsit Campus)	7,597			Bidding	
Red Line (Missing Link)	44,157			Bidding	
Rama III - Dao Kanong Expressway	31,244			Bidding	
Third Stage Expressway (North)	14,328		Under EIA		Bidding
Motorway : Pattaya-Map Ta Phut (Toll Collection)	2,000	Bidding	Signing		Construction
Motorway : Bang Pa-In -Nakhon Ratchasima(Toll Collection)	10,000		Bidding		Signing
Motorway : Bang Yai-Kanchanaburi (Toll Collection)	10,000		Bidding		Signing
3 <sup>rd</sup> Runway, Suvarnabhumi Airport	10,000			Bidding	
Terminal 2, Suvarnabhumi Airport Phase 3	34,663			Bidding	
Light Rail (KhonKaen) : Sumran-Thapra	15,940			Bidding	
<b>Total</b>	<b>862,714</b>				

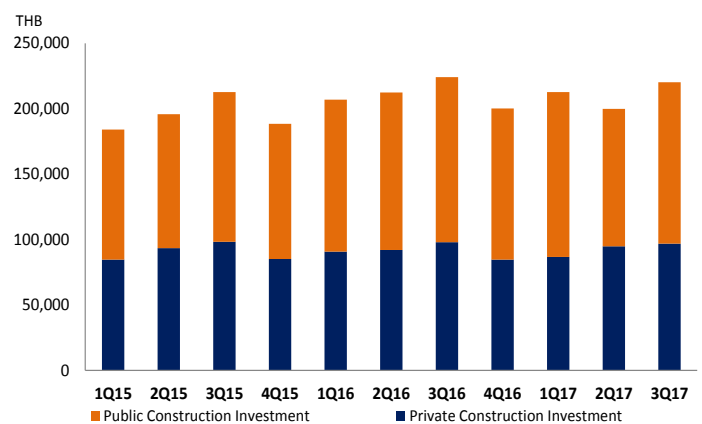
Source: FSS Research

Figure 3: Public and Private Investment Growth 2015-2017



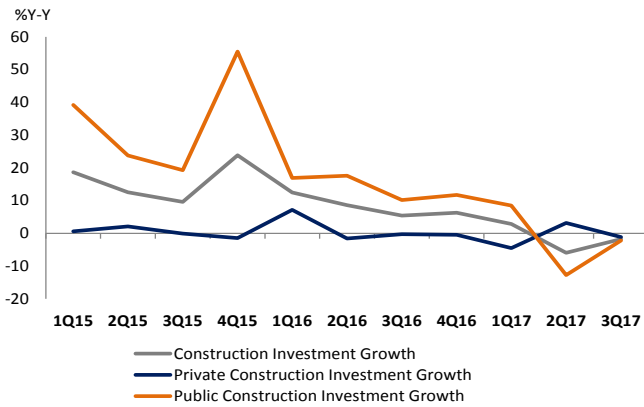
Source: NESDB, FSS Research

Figure 4: Public and Private Construction Investment



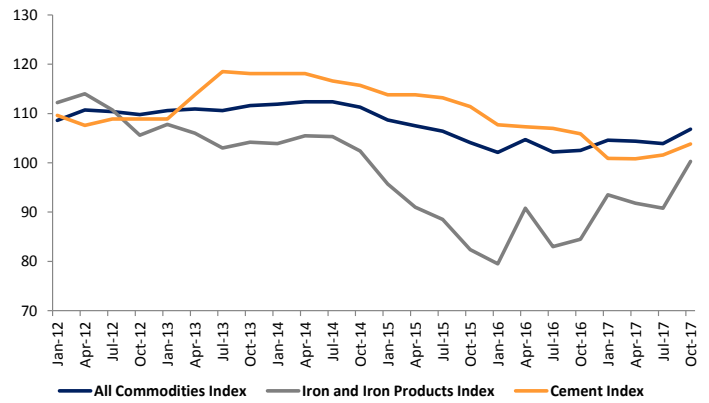
Source: NESDB, FSS Research

**Figure 5: Construction Investment Growth 2015-2017**



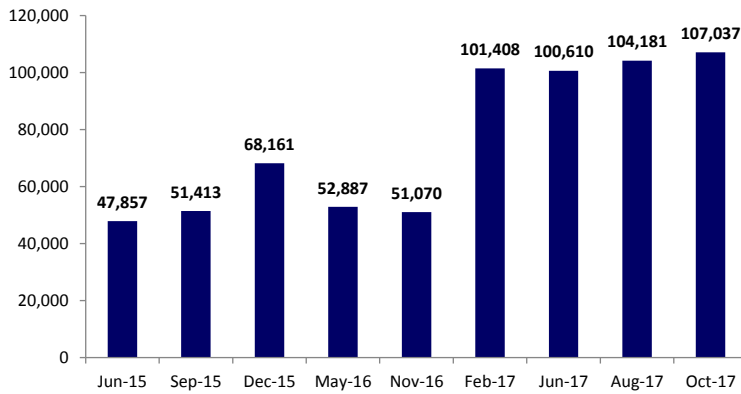
Source: NESDB, FSS Research

**Figure 6: Construction Materials Price Index 2012-2017**



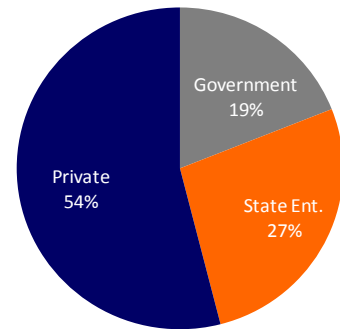
Source: MOC, FSS Research

**Figure 7: Report of STEC's Total Backlog (million)**



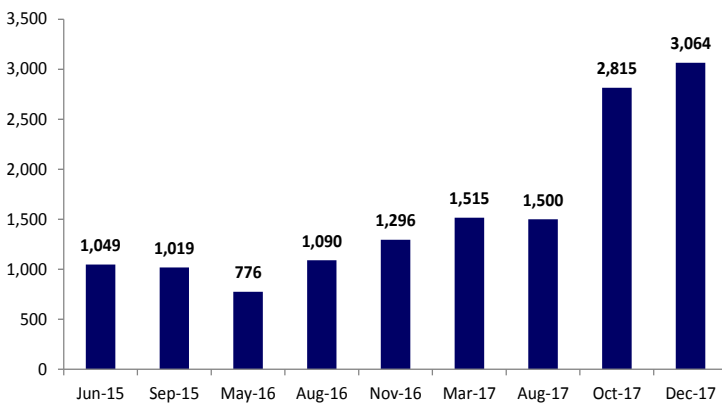
Source: Company Data, FSS Research

**Figure 8: STEC's Backlog Breakdown by Client**



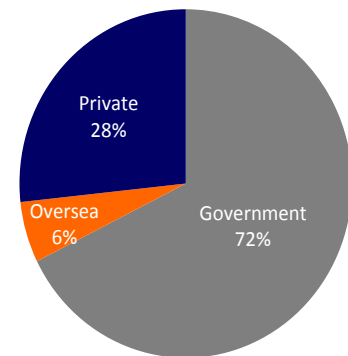
Source: Company Data, FSS Research

**Figure 9: Report of SEAFCO's Total Backlog (million)**



Source: Company Data, FSS Research

**Figure 10: SEAFCO's Backlog Breakdown by Client**



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 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.อุดรศรี 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.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 ศูนย์การค้าวิฑูรย์พลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต 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.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต 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 อาจจัดทำบทวิเคราะห์หรือของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017**

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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