

17 มกราคม 2561

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**CPN**

**บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2017</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>84.00</b>	<b>93.00</b>	<b>+ 10.7%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

**Consolidated earnings**

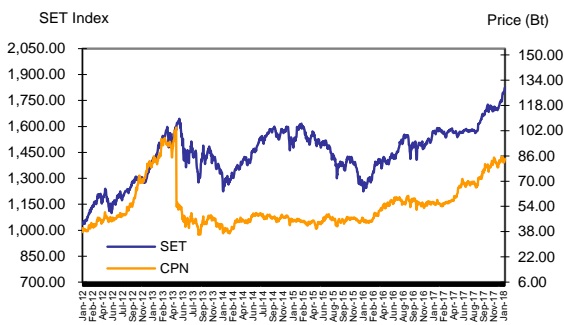
BT (mn)	2016	2017E	2018E	2019E
Normalized earnings	9,244	10,011	12,314	13,593
Net profit	9,244	13,511	12,314	13,593
Normalized EPS (Bt)	2.06	2.23	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	8.3	23.0	10.4
EPS (Bt)	2.06	3.01	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	46.2	-8.9	10.4
Dividend (Bt)	0.83	0.89	1.10	1.21
BV/share (Bt)	11.81	13.23	14.50	15.90
EV/EBITDA (x)	26.7	25.2	21.4	19.7
Normalized PER (x)	40.8	37.7	30.6	27.7
PER (x)	40.8	27.9	30.6	27.7
PBV (x)	7.1	6.3	5.8	5.3
Dividend yield (%)	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE (%)	26.7	25.2	21.4	19.7
YE No. of shares (million)	4,488	4,488	4,488	4,488
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (16/01/2018)	84.00
SET Index	1,821.83
Foreign limit/actual (%)	30.00/27.39
Paid-up shares (million)	4,488.00
Free float (%)	52.34
Market cap (Bt mn)	376,992.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	628.86
Hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	86.25, 80.75, 83.39

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**การเติบโตของกำไรในปี 2018 จะดีที่สุดในรอบ 5 ปี**

ปี 2018 จะเป็นปีที่กำไรของ CPN เติบโตเร็วตัวมากที่สุดในรอบ 5 ปีด้วยอัตรา +23% Y-Y จากศูนย์การค้าที่ทยอยเปิดหลังปิดปรับปรุงในปีก่อน ศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่งที่เปิดในปีที่ผ่านมา อีก 2 แห่งเป็นอย่างไรที่จะเปิดในปีนี้ และรายได้จากคอนโดที่จะเริ่มรับรู้เป็นปีแรก เราเชื่อว่า CPN สามารถเติบโตได้อย่างมีศักยภาพในระยะยาวจากธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันซึ่งเป็นความชำนาญของบริษัท เราไม่ห่วงเรื่องการแข่งขันทั้งที่มาในรูปแบบเดิมและรูปแบบใหม่จากเทคโนโลยีที่พัฒนาขึ้น เพราะบริษัทรู้จักลูกค้าและไม่หยุดอยู่กับที่ เรายังคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 93 บาท (DCF) ยังไม่รวมโครงการร่วมทุนกับ DTC ที่จะช่วยต่อยอดธุรกิจในอนาคต

**ผู้บริหารให้ความสำคัญกับ Customer behavior**

จากงาน CEO Forum 2018 วานนี้ ข้อมูลส่วนใหญ่ไม่ต่างจากที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนได้รับทราบอยู่แล้ว (บริษัทสื่อสารกับนักวิเคราะห์ได้อย่างดีเยี่ยมมาตลอด) แต่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักวิเคราะห์ได้อย่างต่อเนื่อง โดยคุณปริษา (CEO) ได้กล่าวถึงเป้าหมายของ CPN ที่ต้องการเป็น 1 ใน 5 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบที่หลากหลายรายใหญ่สุดในภูมิภาค มีสินทรัพย์ในการบริหารคือศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย และโรงแรม สิ่งที่ผู้บริหารให้ความสำคัญอย่างมากคือพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนไปตามยุคสมัย การตระหนักถึงข้อนี้เป็นจุดแข็งที่ทำให้เราเชื่อมั่นว่าธุรกิจของ CPN อยู่ได้ในยุคที่การแข่งขันรุนแรงทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงความนิยมของ Online shopping ที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

**บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโตปีละ 13% CAGR ในช่วงปี 2018-2022 โดย**

1. สร้างศูนย์การค้าใหม่ โดยตั้งเป้าเปิดศูนย์ใหม่ปีละ 2-3 แห่ง เป็นการสร้างฐานรายได้ใหม่
2. เพิ่มมูลค่าของศูนย์การค้าเก่า โดยการปรับปรุงทุกปีๆ ละ 2-3 แห่ง เพื่อให้ทันกับ Life style ของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ประโยชน์ที่ได้คืออัตราค่าเช่าที่จะเพิ่มขึ้นหลังการ renovate
3. โครงการที่อยู่อาศัย ตั้งเป้าสร้างคอนโด "Escent" ทุกปีๆ ละ 3-5 แห่งในพื้นที่ศูนย์การค้าของบริษัทเอง บริษัทขายคอนโดครั้งแรกในปี 2016 ปีนี้จะเป็นปีแรกที่เริ่มรับรู้รายได้
4. Organic growth ใช้พื้นที่ในศูนย์การค้าให้มีประสิทธิภาพที่สุด สร้างให้เป็นศูนย์การค้าของชุมชนและการทำกิจกรรม เราคิดว่าเป็นการสร้าง Brand loyalty ที่ชาญฉลาดของบริษัท

**เรคาดผลประกอบการปี 2018 จะโตในอัตราเร็วที่สุดในรอบ 5 ปี**

เรายังคงประมาณการเดิม คาดรายได้รวมในปี 2017-2019 เติบโต 7.1%, 22.0%, 9.5% และคาดกำไรปกติเติบโต 8.3%, 23.0%, 10.4% ตามลำดับ การเติบโตในอัตราเร็วในปี 2018 มาจาก 1) รับรู้รายได้จากคอนโด Escent เป็นปีแรกประมาณ 2 พันล้านบาท 2) การปรับขึ้นค่าเช่าพื้นที่ใน Central World ซึ่งปิดปรับปรุงเป็นส่วนใหญ่ในปีก่อนและเปิดพื้นที่แล้ว 3) รับรู้รายได้เต็มปีจากศูนย์การค้าเปิดใหม่ 2 แห่งที่นครราชสีมาและมหาชัยเมื่อ พ.ย. 2017 4) รายได้จากศูนย์การค้าแห่งใหม่ที่จะเปิดปีนี้ 5) ส่วนแบ่งกำไรจาก CPNRF ที่เพิ่มขึ้นหลังจากปิดปรับปรุงเซ็นทรัลพระราม 2 พระราม 3 และที่เชียงใหม่แอร์พอร์ตแล้ว

**แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 93 บาท**

ถ้าไม่รวมเงินประกันการก่อการร้าย 3.5 พันล้านบาทใน 3Q17 เราคาดกำไรปกติ 4Q17 -8.5% Q-Q, +2.4% Y-Y เป็น 2.27 พันล้านบาท ทำให้กำไรปกติทั้งปีโตเพียง 8.3% จากผลของการปิดปรับปรุงหลายศูนย์โดยเฉพาะ Central World เรายังคงราคาเป้าหมายปีนี้ 93 บาท (DCF, WACC 8.8%, Long-term growth 3%) ยังไม่รวมโครงการ JV กับ DTC ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PE 30.6 เท่า, PEG 1.3 เท่า และ EV/EBITDA 21.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Modern trade ยังแนะนำซื้อ ความเสี่ยง – ความผันผวนของเศรษฐกิจและกำลังซื้อ, อุปทานของอสังหาริมทรัพย์ในตลาดในบางทำเล, การก่อความไม่สงบ, ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	24,283	27,634	29,594	36,115	39,537
Cost of sales	12,634	14,041	14,994	18,237	19,845
Gross profit	11,649	13,593	14,600	17,878	19,691
SG&A	4,030	4,406	4,987	5,887	6,437
Operating profit	7,618	9,187	9,614	11,991	13,255
Other income	1,589	1,627	1,952	2,275	2,451
EBIT	9,208	10,814	11,566	14,266	15,706
EBITDA	13,658	15,937	16,919	19,869	21,559
Interest expense	509	633	388	426	444
Tax on income	1,431	1,686	1,857	2,300	2,537
Earnings after tax	8,018	9,347	10,125	12,444	13,726
Minority Interests	-137	-103	-114	-130	-133
Norm profit	7,880	9,244	10,011	12,314	13,593
Extraordinary items	0	0	3,500	0	0
Net profit	7,880	9,244	13,511	12,314	13,593

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Net profit	8,018	9,347	13,511	12,314	13,593
Depreciation etc.	4,450	5,123	5,353	5,603	5,853
Change in working capital	954	-785	-4,786	-3,633	-3,692
Other adjustments	364	688	1,968	570	613
Cash flow from operation	13,785	14,373	16,046	14,854	16,367
Capital expenditures	-15,163	-5,340	-11,253	-12,850	-11,700
Others	-1,599	-602	651	1,684	1,385
Cash flow from investing	-16,761	-5,942	-10,602	-11,166	-10,315
Free cash flow	-2,976	8,431	5,444	3,688	6,052
Net borrowings	6,605	-4,719	-2,580	510	-800
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-2,917	-3,141	-4,004	-4,925	-5,437
Others	-621	-660	715	1,128	-240
Cash flow from financing	3,067	-8,520	-5,869	-3,287	-6,477
Net Change in cash	91	-89	-426	401	-425

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cash	2,578	2,489	2,063	2,464	2,039
Accounts receivable	2,798	3,027	3,405	3,958	4,224
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	13	428	858	903	712
Total current assets	7,137	6,659	6,487	7,485	7,135
Investments	5,586	6,226	6,277	6,415	6,644
Plant, property & equipment	1,939	1,797	1,736	1,675	1,614
Other assets	13,587	13,146	12,872	12,748	12,631
Total assets	103,045	104,527	110,272	116,223	121,924
Short-term loans	0	0	2,200	1,000	0
Accounts payable	6,101	6,374	6,819	7,595	7,938
Current maturities	5,866	5,390	2,700	2,700	2,700
Other current liabilities	3,563	3,115	3,078	3,178	3,044
Total current liabilities	15,530	14,878	14,797	14,473	13,682
Long-term debt	17,454	13,197	12,200	12,600	12,560
Other non-current liab.	23,259	23,647	23,885	24,074	24,305
Total non-current liab.	40,714	36,844	36,085	36,674	36,865
Total liabilities	56,243	51,723	50,882	51,147	50,547
Registered capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Paid up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559
Legal reserve	224	224	224	224	224
Retained earnings	34,950	41,052	47,313	52,999	59,299
Minority Interests	865	968	1,092	1,092	1,092
Shareholders' equity	46,801	53,005	59,390	65,076	71,376

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	8.9	13.8	7.1	22.0	9.5
EBITDA	7.6	16.7	6.2	17.4	8.5
Net profit	7.8	17.3	46.2	-8.9	10.4
Norm profit	7.8	17.3	8.3	23.0	10.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	48.0	49.2	49.3	49.5	49.8
EBITDA margin	56.2	57.7	57.2	55.0	54.5
EBIT margin	37.9	39.1	39.1	39.5	39.7
Norm profit margin	32.5	33.5	33.8	34.1	34.4
Net profit margin	32.5	33.5	45.7	34.1	34.4
Normalized ROA	8.2	8.9	12.6	10.9	11.4
Normalized ROE	17.8	18.5	24.0	19.8	19.9
Normalized ROCE	10.5	12.1	12.1	14.0	14.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Net D/E	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	1.5	1.0	0.9	0.7	0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.76	2.06	3.01	2.74	3.03
Norm EPS	1.76	2.06	2.23	2.74	3.03
EBITDA	3.04	3.55	3.77	4.43	4.80
Book value	10.43	11.81	13.23	14.50	15.90
Dividend	0.70	0.83	0.89	1.10	1.21
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	47.8	40.8	27.9	30.6	27.7
Norm P/E	47.8	40.8	37.7	30.6	27.7
P/BV	8.1	7.1	6.3	5.8	5.3
EV/EBITDA	31.5	26.7	25.2	21.4	19.7
Dividend Yield	0.8	1.0	1.1	1.3	1.4

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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 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> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) 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 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ 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 ชั้น 2 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> 197/29, 213/3 ถ.อุดรเจริญ 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> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 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 ชั้นลอย 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 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 ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)