

**ORI**

**บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้**

<b>Current BUY</b>	Previous BUY	Close 21.00	2018 TP 24.00	Exp Return + 14.3%	THAI CAC N/A	CG 2017 4
--------------------	--------------	-------------	---------------	--------------------	--------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	638	1,380	2,645	3,759
Net profit	638	2,021	2,645	3,759
EPS (Bt) - Norm	0.58	0.85	1.30	1.85
EPS (Bt)	0.58	1.24	1.30	1.85
% EPS growth	-10.1	114.6	4.7	42.1
Dividend (Bt)	0.18	0.60	0.64	0.74
BV/share (Bt)	1.99	3.15	3.34	4.45
EV/EBITDA (x)	30.2	18.8	14.0	10.1
PER (x) - Norm	36.3	24.8	16.1	11.4
PER (x)	36.3	16.9	16.1	11.4
PBV (x)	10.5	6.7	6.3	4.7
Dividend yield (%)	0.9	2.9	3.0	3.5
ROE (%)	23.2	31.5	32.7	36.3
YE No. of shares (million)	1,101	1,626	2,033	2,033
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**แม้กำไรถูกกดดันด้วยมาร์จิ้นที่ต่ำ แต่โมเมนตัมปีนี้ยังโตแรง**

**กำไร 4Q17 ต่ำกว่าคาด จากมาร์จิ้นที่อ่อนแอ**

ORI รายงานกำไรสุทธิ 4Q17 เท่ากับ 1.05 พันล้านบาท (+90% Q-Q, +232% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้นให้ NRED ราว 374 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 680 ล้านบาท (+135% Q-Q, +114% Y-Y) ต่ำกว่าเราและตลาดคาด กำไรที่ต่ำกว่าคาด เพราะมาร์จิ้นที่น้อยกว่าคาดอยู่ที่ 27.3% (จาก 46.8% ใน 3Q17 และ 47.5% ใน 4Q16) เนื่องจากมาร์จิ้นของโครงการ Park24 เฟส 1 (โอนราว 3 พันลบ.) ลดลงเหลือเพียง 15% จากผลของการปรับรายการต้นทุนในส่วนของ Goodwill จากการซื้อ Proud Residence ปลายปีก่อน และมีราคาขายที่ต่ำ อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมกำไร 4Q17 ยังโตแรง หนุนจากรายได้การขายอสังหาฯที่เพิ่มขึ้น +205% Q-Q, +295% Y-Y ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2017 อยู่ที่ 2 พันล้านบาท (+217% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษจากการขายหุ้นให้ NRED ราว 641 ลบ. กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,380 ล้านบาท (+116% Y-Y)

**ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2018 ลง 12% จากการปรับลดมาร์จิ้น**

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้ลงจากเดิม 12% เป็น 2,645 ล้านบาท แต่ยังคงเติบโตในอัตราที่สูงถึง +92% Y-Y จากการปรับลดคาดการณ์อัตรากำไรเริ่มต้นเป็น 36% จากเดิม 45% เนื่องจากมีการโอนโครงการ Park24 เฟส 1 ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำเพียง 15% ต่อเนื่องใน 1H18 ราว 1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราปรับลดค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อรายได้ลงเป็น 15.5% จากเดิม 17% จากการหันไปใช้สื่อออนไลน์มากขึ้น และได้ประโยชน์จาก Economy of scale โดยเรามองว่าผลกระทบจากการรับรู้โครงการที่มีมาร์จิ้นที่ต่ำจะถูกบรรเทาด้วยการเริ่มโอนโครงการ Park 24 เฟส 2 ซึ่งมีมาร์จิ้นราว 36% ใน 2H18 ราว 4 พันล้านบาท รวมถึงมาร์จิ้นของโครงการคอนโดและแนวราบของ ORI ที่จะโอนในปีนี้ยังทำได้ดีที่ 38-45% และรายได้จากการบริหารโครงการให้ NRED ที่เพิ่มขึ้นตามการเปิดตัวโครงการ JV ที่มากขึ้น

**ปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 24 บาท แต่ยังคงคำแนะนำ“ซื้อ”**

เรามีการปรับลดราคาเหมาะสมจากเดิม 27 บาท เป็น 24 บาท (อิง PER เดิมที่ 18 เท่า สมมติฐาน Full dilution จาก ORI-W1) เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดประมาณการกำไรปีนี้นี้อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำซื้อ และยังมีมุมมองเป็นบวกกับการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มจากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรปกติใน 2 ปีข้างหน้า (ปี 2018-19) ที่โตเฉลี่ย 67% CAGR หนุนจากแผนการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก และขยายพอร์ตไปยัง Recurring Income มากขึ้น รวมถึงมี Backlog ณ สิ้นปี 2017 สูงถึง 2.74 หมื่นล้านบาท Secured ประมาณการรายได้ของเราในปี 2018 และปี 2019 แล้วราว 79% และ 52% ตามลำดับ มากกว่า Developer รายอื่นที่เฉลี่ยเพียง 20 - 30%

ประกาศจ่ายปันผลเป็นเงินสด 0.55 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 2.6% ขึ้น XD วันที่ 8 พ.ค. 2018 และจ่ายปันผลวันที่ 25 พ.ค. 2018

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	5,075	1,665	204.8	1,285	295.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวมโตก้าวกระโดด +205% Q-Q, +295% Y-Y จากยอดขายที่เร่งตัวขึ้น และการเริ่มโอนโครงการ Park24 เฟส 1 มูลค่ากว่า 3 พันล้านบาท</li> <li>SG&amp;A ต่อรายได้ปรับลดลงเป็น 12.7% จาก 22% ใน 3Q17 และ 17% ใน 4Q16 จากการหันไปใช้สื่อออนไลน์มากขึ้น</li> <li>กำไรเริ่มต้นปรับลดลงเป็น 27.3% จาก 46.8% ใน 3Q17 และ 47.5% ใน 4Q17 จากการปรับรายการต้นทุนในส่วนของ Goodwill จากการซื้อ Proud Residence ปลายปีก่อน</li> </ul>
Operating Cost	3,691	886	316.6	675	447.2	
Gross profit	1,384	779	77.6	610	126.7	
SG&A	642	367	75.0	218	194.4	
Interest expense	48	2	2,414.1	2	2,793.8	
Normalized earnings	680	289	135.4	318	113.9	
Net profit	1,054	556	89.6	318	231.6	
Gross margin (%)	27.3	46.8	-19.5	47.5	-20.2	
Norm earnings margin (%)	13.4	17.4	-4.0	24.7	-11.3	
Net profit margin (%)	20.8	33.4	-12.6	24.7	-4.0	

Source: Company and FSS Research

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
**Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti**  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	2,010	3,153	8,765	15,065	18,341
Costs of sales	1,149	1,724	5,662	9,642	11,005
Gross profit	861	1,429	3,102	5,423	7,337
SG&A	404	666	1,452	2,335	2,843
Operating profit	457	762	1,650	3,088	4,494
Other income	45	46	582	605	660
EBIT	502	808	2,232	3,693	5,154
EBITDA	530	850	2,318	3,769	5,245
Interest charge	17	7	51	75	80
Tax on income	98	162	583	724	1,015
Earnings after tax	386	640	1,598	2,895	4,059
Minority interests	0	2	0	0	0
Normalized earnings	386	638	1,380	2,645	3,759
Extraordinary items	0	0	641	0	0
Net profit	386	638	2,021	2,645	3,759

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	386	638	1,380	2,895	4,059
Depreciation etc.	28	41	87	75	92
Change in working capital	-840	-2,258	-8,372	-2,986	-2,220
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-425	-1,579	-6,483	-266	1,631
Capital expenditures	-50	-439	-1,577	814	-280
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-50	-439	-1,577	814	-280
Free cash flow	-475	-2,018	-8,060	548	1,351
Net borrowings	-342	1,885	6,494	299	480
Equity capital raised	1,326	799	1,994	195	0
Dividend paid	-251	-441	-125	-1,164	-1,504
Others	0	0	-3	0	0
Cash flow from financing	733	2,243	8,359	-670	-1,024
Net Change in cash	258	225	299	-121	327

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalents	296	521	820	699	1,026
Accounts receivable	6	11	294	452	550
Inventory	2,442	4,517	18,209	19,283	22,010
Other current asset	384	1,119	1,127	1,205	1,376
Total current assets	3,128	6,269	20,460	21,640	24,962
Investment	95	8	1,049	151	183
PPE	70	367	1,021	1,069	1,257
Other assets	55	114	396	450	547
Total Assets	3,347	6,758	22,925	23,308	26,949
Short term loan	0	198	695	670	650
Account payable	254	529	3,544	3,596	4,013
Current maturities	410	555	4,548	3,677	3,922
Other current liabilities	653	905	3,119	2,248	2,736
Total current liabilities	1,317	2,188	11,906	10,191	11,321
Long term debt	281	1,823	3,827	5,022	5,277
Other LT liabilities	1	4	780	6	6
Total liabilities	1,599	4,015	16,513	15,219	16,604
Registered capital	302	553	1,025	1,025	1,025
Paid-up capital	300	551	813	1,016	1,016
Share Premium	1,248	1,254	2,234	2,234	2,234
Legal reserve	26	55	102	102	102
Retained earnings	197	393	2,068	3,549	5,805
Others	1	1	1	1	1
Minority Interest	0	550	1290	1290	1290
Shareholders' equity	1,748	2,743	6,412	8,089	10,345

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	265.3	56.9	178.0	71.9	21.7
EBITDA	422.8	60.3	172.8	62.6	39.2
Net profit	449.4	65.0	217.0	30.9	42.1
Normalized earnings	449.4	65.0	116.4	91.7	42.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	42.9	45.3	35.4	36.0	40.0
EBITDA margin	26.4	27.0	26.5	25.0	28.6
EBIT margin	25.0	25.6	25.5	24.5	28.1
Normalized profit margin	19.2	20.2	15.7	17.6	20.5
Net profit margin	19.2	20.2	23.1	17.6	20.5
Normalized ROA	11.5	9.4	6.0	11.3	13.9
Normalize ROE	22.1	23.2	21.5	32.7	36.3
Normalized ROCE	19.0	13.9	12.5	20.2	24.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.9	1.5	2.6	1.9	1.6
Net D/E	0.7	1.2	2.4	1.8	1.5
Net debt/EBITDA	2.5	4.0	6.8	3.9	3.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.64	0.58	1.24	1.30	1.85
Normalized EPS	0.64	0.58	0.85	1.30	1.85
EBITDA	0.88	0.77	1.43	1.85	2.58
Book value	2.91	1.99	3.15	3.34	4.45
Dividend	0.17	0.18	0.60	0.64	0.74
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	32.6	36.3	16.9	16.1	11.4
Normalized P/E	32.6	36.3	24.8	16.1	11.4
P/BV	7.2	10.5	6.7	6.3	4.7
EV/EBITDA	24.5	30.2	18.8	14.0	10.1
Dividend yield (%)	0.8	0.9	2.9	3.0	3.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอสท์ 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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า 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 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 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 รัตนาธิเบศร์</b> 576 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 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 ถ.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.สุระนิมิต 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนของบริษัทของสวิสลิทเทอริในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)