

**BJC**

**บมจ. เบอร์ลี ยุคเกอร์**

<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>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>59.5</b>	<b>61.0</b>	<b>+ 2.5%</b>	<b>Declared</b>	<b>4</b>

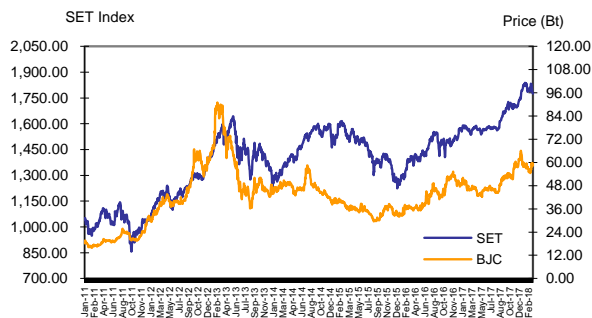
Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized profit	2,243	5,122	6,567	7,953
Net profit	3,307	5,211	6,567	7,953
EPS (Bt)-Normalized	0.56	1.28	1.65	1.99
EPS (Bt)	0.83	1.31	1.65	1.99
% growth y-y	-52.7	57.6	26.0	21.1
Dividend (Bt)	0.50	0.57	0.82	1.00
BV/share (Bt)	25.75	26.70	27.49	28.49
EV/EBITDA (x)	27.78	21.65	20.16	18.61
PER (x) - Normalized	105.8	46.3	36.1	29.8
PER (x)	71.8	45.6	36.1	29.8
PBV (x)	2.3	2.2	2.2	2.1
Dividend yield (%)	0.8	1.0	1.4	1.7
Norm ROE (%)	2.2	4.8	6.0	7.0
YE no. of shares (mn)	3,990	3,990	3,990	3,990
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (09/03/2018)	59.50
SET index	1,775.37
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.12
Paid up shares (mn)	3,997.26
Free float (%)	25.10
Market cap (Bt mn)	237,837.17
Avg daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	680.30
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	66.00, 53.75, 58.362

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnysrus.com  
 www.fnysrus.com

**ธุรกิจหลักยังโตต่อเนื่อง แต่การปรับโครงสร้างภาษีช้ากว่าคาด**

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (9 มี.ค.) โทกลงค่อนข้างไปทางลบ โดยบริษัทยังตั้งเป้าการเติบโตต่อเนื่องจากทั้ง 4 ธุรกิจหลัก ระยะสั้น แนวโน้ม SSSG 1Q18 ของ BICG ยังเป็นบวกเล็กน้อย และมีแผนเปิดสาขาใหม่ 8 HM และ 200 Mini BigC รวมถึงอยู่ระหว่างขยายโรงแกว่แห่งที่ 5 ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 12% จะแล้วเสร็จใน 3Q18 และปัจจุบันอยู่ระหว่างหาลูกค้ากระป๋องออลูมิเนียมรายใหม่เพื่อทดแทนลูกค้ารายเดิม ที่กำลังสร้างโรงงานผลิตกระป๋องเป็นของตนเอง ซึ่งจะแล้วเสร็จใน 3Q18 ในขณะที่การปรับโครงสร้างภาษีส่วล่าช้ากว่าคาด อาจจะแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2018 ทำให้อัตราภาษีใน 1H18 ยังสูงต่อ รวมถึงการกลับรายการภาษีก้อนใหญ่ยังมีความไม่แน่นอนว่าจะเกิดขึ้นหรือไม่ เพราะยังไม่ได้ข้อสรุป ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 ลง 14% จากการปรับเพิ่มอัตราภาษี และถอดการกลับรายการภาษีออกไป แต่ยังคงคาดเป็นกำไรโต 26% Y-Y (จากเดิมคาดโต 47% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 61 บาท จากเดิม 64 บาท (DCF) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาจากเดิม Upside เหลือ 2.5% จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

**ตั้งเป้าปีนี้โตต่อเนื่องทุกธุรกิจ มีธุรกิจกระป๋องที่เจอเรื่องท้าทาย**

บริษัทตั้งเป้าการเติบโตในปีนี้อัตราเติบโตต่อเนื่องทุกกลุ่มธุรกิจทั้ง BICG Packaging และ Consumer ที่ตั้งเป้ารายได้เติบโตราว 7% - 9% Y-Y และตั้งเป้ารายได้ Healthcare เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 19.1% ในปี 2017 โดยแนวโน้ม SSSG ของ BICG ใน 1Q18 ยังเป็นบวกได้เล็กน้อย (คาด 1% - 2%) และมีแผนเปิดสาขาใหม่ได้แก่ 8 HM และ 200 Mini BigC ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงานแกว่แห่งที่ 5 กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นราว 12% คาดจะแล้วเสร็จและเริ่ม Operate ได้ตั้งแต่ 3Q18 เป็นต้นไป ในส่วนของธุรกิจกระป๋องออลูมิเนียมที่สร้างการเติบโตอย่างโดดเด่นในปีที่ผ่านมา แต่ในปีนี้มีเรื่องท้าทายคือ ลูกค้าเครื่องดื่มชูกำลัง CBG (สัดส่วนรายได้ 10% ของรายได้กระป๋องรวม หรือเพียง 0.6% ของรายได้รวม) อยู่ระหว่างสร้างโรงงานผลิตกระป๋อง ซึ่งจะแล้วเสร็จใน 3Q18 โดย BJC อยู่ระหว่างทำตลาดหาลูกค้ารายใหม่มาทดแทน CBG แต่ด้วยสัดส่วนรายได้ที่ไม่สูงนักเมื่อเทียบกับรายได้รวม จึงคาดผลกระทบจำกัด

**การปรับโครงสร้างภาษียังไม่เสร็จ ช้ากว่าคาด**

ประเด็นเรื่องการปรับโครงสร้างภาษี ปัจจุบันยังไม่เสร็จ แต่ผู้บริหารคาดอาจจะแล้วเสร็จช่วงกลางปี 2018 นั้นหมายถึงในช่วง 1H18 บริษัทจะยังเผชิญกับอัตราภาษีอยู่ในระดับสูงราว 27% - 28% และถ้าแล้วเสร็จตามเป้าหมาย อัตราภาษีจะลดลงเหลือ 17% - 18% ใน 2H18 และในส่วนของการกลับรายการภาษีก้อนใหญ่ ยังอยู่ระหว่างพิจารณากับหลายฝ่าย ซึ่งยังไม่ได้ข้อสรุปว่าจะเกิดขึ้นได้หรือไม่ ถือเป็นลบต่อประมาณการของเราที่รวมประเด็นดังกล่าวไว้แล้ว

**ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย**

จากประเด็นเรื่องภาษี ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ลง 14% เป็น 6,567 ล้านบาท เติบโต 26% Y-Y จากการถอดรายการกลับภาษีก้อนใหญ่ออก และปรับเพิ่มอัตราภาษีเป็น 22% จากเดิม 12% แต่ยังคงถือเป็นการเติบโตต่อเนื่อง จากการเติบโตของทั้ง 4 ธุรกิจ รวมถึงคาดจะเห็นผลประโยชน์จาก Synergy ที่เกิดจากการรวม BICG ต่อเนื่องในปีนี้ หลังจากที่ทำได้ตามเป้าหมายที่ 700 ล้านบาทในปี 2017 ทั้งนี้เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 61 บาท จากเดิม 64 บาท (DCF)

ความเสี่ยง : เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น, การแข่งขันรุนแรงขึ้น และเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายหรือกฎระเบียบในต่างประเทศ

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	42,893	125,330	149,158	164,074	177,200
Cost of sales	33,071	102,735	120,706	132,408	142,823
Gross profit	9,822	22,595	28,452	31,666	34,377
SG&A costs	7,179	24,324	30,686	33,471	36,149
Operating profit	2,642	-1,729	-2,234	-1,805	-1,772
Other income	1,479	11,166	15,022	15,587	16,834
EBIT	4,121	9,437	12,787	13,782	15,062
EBITDA	6,262	15,533	20,177	21,672	23,451
Interest charge	493	5,203	4,528	4,358	4,277
Tax on income	400	1,196	2,260	2,172	2,161
Earnings after tax	3,228	3,038	5,999	7,252	8,624
Minority interests	-661	-1,015	-764	-736	-728
Normalized earnings	1,989	2,243	5,122	6,567	7,953
Extraordinary items	803	1,064	88	0	0
Net profit	2,792	3,307	5,211	6,567	7,953

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net Profit	2,792	3,307	5,211	6,567	7,953
Depreciation etc.	2,141	6,096	7,389	7,889	8,389
Change in working capital	-1,640	8,987	-1,964	1,187	-91
Other adjustments	-203	-1,245	42	-33	-35
Cash flow from operations	3,090	17,145	10,679	15,611	16,216
Capital expenditure	-2,679	-49,793	-11,345	-10,000	-10,000
Others	-117	-202,691	147	-142	1,132
Cash flow from investing	-2,796	-252,484	-11,198	-10,142	-8,868
Free cash flow	294	-235,339	-520	5,469	7,348
Net borrowings	-229	150,608	6,580	-6,304	-3,419
Equity capital raised	0	83,490	314	0	0
Dividends paid	-955	-1,387	-1,957	-3,284	-3,977
Others	897	4,989	-3,539	3,637	0
Cash flow from financing	-287	237,699	1,397	-5,950	-7,396
Net change in cash	7	2,360	877	-482	-48

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	1,130	3,491	4,368	3,886	3,838
Accounts receivable	9,771	12,548	13,831	15,733	16,992
Inventory	7,244	19,882	19,132	21,766	23,478
Other current assets	236	72	1,212	1,313	1,418
Total current assets	18,380	35,993	38,542	42,697	45,725
Investments	3,420	34,537	35,198	35,198	32,885
Plant, property & equipment	18,702	62,399	66,354	68,465	70,075
Other assets	4,198	175,772	174,965	175,107	176,288
Total assets	44,701	308,701	315,059	321,467	324,974
Short-term loans	3,668	15,966	14,662	15,172	14,036
Accounts payable	7,554	30,487	31,388	36,276	39,130
Current maturities	3,853	4,728	2,566	3,500	3,500
Other current liabilities	238	670	1,638	1,641	1,772
Total current liabilities	15,313	51,851	50,254	56,589	58,438
Long-term debt	7,918	131,576	139,728	132,015	128,515
Other non-current liab.	719	14,125	13,900	14,767	15,948
Total non-current liab.	8,637	145,701	153,628	146,782	144,463
Total liabilities	23,950	197,553	203,883	203,370	202,901
Registered capital	2,014	4,054	4,054	4,054	4,054
Paid up capital	1,592	3,990	3,996	3,996	3,996
Share premium	3,952	85,045	85,353	85,353	85,353
Legal reserve	289	493	493	493	493
Retained earnings	11,229	13,209	16,675	19,829	23,806
Minority Interests	3,688	8,412	4,659	8,426	8,426
Shareholders' equity	20,750	111,148	111,176	118,097	122,073

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	2.9	192.2	19.0	10.0	8.0
EBITDA	25.2	148.0	29.9	7.4	8.2
Net profit	66.2	18.4	57.6	26.0	23.5
Normalized earnings	12.3	12.8	128.4	28.2	21.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	22.9	18.0	19.1	19.3	19.4
EBITDA margin	14.6	12.4	13.5	13.2	13.2
EBIT margin	9.6	7.5	8.6	8.4	8.5
Normalized profit margin	4.6	1.8	3.4	4.0	4.5
Net profit margin	6.5	2.6	3.5	4.0	4.5
Normalized ROA	4.4	0.7	1.6	2.0	2.4
Normalize ROE	11.7	2.2	4.8	6.0	7.0
Normalized ROCE	14.0	3.7	4.8	5.2	5.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.4	1.8	1.9	1.9	1.8
Net D/E	1.3	1.9	1.9	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	3.6	12.5	9.9	9.2	8.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.75	0.83	1.31	1.65	1.99
EPS - Normalized	1.25	0.56	1.28	1.65	1.99
EBITDA	3.93	3.89	5.06	5.43	5.88
FCF	0.18	-58.99	-0.13	1.37	1.84
Book value	10.72	25.75	26.70	27.49	28.49
Dividend	0.84	0.50	0.57	0.82	1.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	33.9	71.8	45.6	36.1	29.8
P/E - Normalized	47.6	105.8	46.3	36.1	29.8
P/BV	5.6	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBTDA	18.8	27.8	21.7	20.2	18.6
Dividend yield (%)	1.4	0.8	1.0	1.4	1.7

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ 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 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 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 บัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)