

BGRIM (BGRIM TB)

บมจ. บี. กริม เพาเวอร์

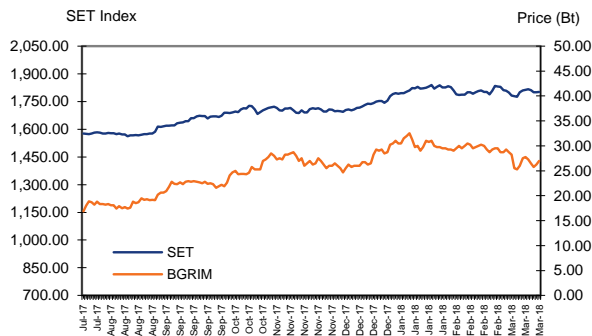
Current BUY	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
	-	27.00	32.00	+18.5%	N/A	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,166	1,727	2,411	3,032
Net profit	1,380	1,782	2,411	3,032
EPS (Bt)- Normalized	0.62	0.66	0.92	1.16
EPS (Bt)	0.73	1.05	0.92	1.16
% norm EPS growth Y-Y	-31.7	7.4	39.6	25.7
Dividend (Bt)	0.23	0.30	0.37	0.47
BV/share (Bt)	3.12	7.16	7.71	8.41
EV/EBITDA (x)	14.9	13.8	12.5	11.5
Normalized PER (x)	43.8	40.8	29.2	23.2
PER (x)	37.0	25.7	29.2	23.2
PBV (x)	8.6	3.8	3.5	3.2
Dividend yield (%)	0.9	1.1	1.4	1.7
ROE (%)	10.1	6.7	8.3	9.2
YE No. of shares (million)	1,890	2,607	2,607	2,607
Par (Bt)	2	2	2	2

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Energy & Utilities
Close (21/03/2018)	27.00
SET Index	1,801.43
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.04
Paid up shares (million)	2,606.90
Free float (%)	28.01
Market cap (Bt m)	70,386.30
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	660.93
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	33.00, 24.30, 29.41

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Pornsook Amonvadeekul
 Register No.: 004973
 Tel.: +662 646 9964
 email: pornsook.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 **Finansia Syrus Securities**

 @fnsyrus

พื้นฐานดี Growth ดี มีลู่ Upside

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ BGRIM จากแผนการขยายกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ผลิตตามสัดส่วนการลงทุนในปี 2018-2022 จะเพิ่มเฉลี่ย 12.8% ต่อปี (CAGR) และจะหนุนต่อการเติบโตของกำไรปกติในอัตราเฉลี่ย 22% (CAGR) ในช่วงดังกล่าว โดยคาดการณ์กำไรในปีนี้จะโตสูงเกือบ 40% จากโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 3 โรงมีกำหนดทยอย COD ตั้งแต่ 1Q18 ขณะที่มีจุดเด่นกระแสเงินสดค่อนข้างมั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 ที่ 32 บาท (SOTP) และมี Upside โอกาสการลงทุนโครงการใหม่ เช่น โครงการ Solar ในเวียดนาม ที่มีแนวโน้มความชัดเจนมากขึ้นในกลางปีนี้ ในช่วงราคาหุ้นอ่อนตัว แนะนำ ซื้อ

รายได้และกระแสเงินสดค่อนข้างมั่นคงจากสัญญา PPA

บริษัททำสัญญา PPA กับลูกค้า โดย ณ สิ้นงวดปี 2017 ค่าเฉลี่ยของอายุสัญญาคงเหลือของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีอยู่กับ กฟผ. (สัดส่วนรายได้ 61-62%) กฟภ. รัฐบาลลาว (EDL) และลูกค้าอุตสาหกรรม (ไฟฟ้า+ไอน้ำ สัดส่วนรายได้ 30%+2%) อยู่ที่ 19.8 ปี 23.5 ปี 24.9 ปี 9.7 ปี และ 7.7 ปี ตามลำดับ โดยสัญญาส่วนใหญ่กับลูกค้าหลัก มีกลไกป้องกันความเสี่ยงในด้านต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงความต้องการใช้ไฟฟ้า ความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงและอัตราแลกเปลี่ยน และโรงไฟฟ้าพลังความร้อน SPP ของกลุ่ม มีประสิทธิภาพการผลิตสูง ค่าดัชนีความพร้อม (Availability Factor) เฉลี่ยสูงถึง 95-97%

แผนขยายกำลังผลิตต่อเนื่องโดดเด่น หนุนกำไรโตใน 5 ปีข้างหน้า

ณ สิ้นปี 2017 มีกำลังผลิตไฟฟ้ารวม 1,646 MW กำลังผลิตตามสัดส่วนลงทุน (Equity MW) รวม 934 MW และภายใน 5 ปีข้างหน้า (2022) คาดว่าจะมีกำลังผลิตรวมเพิ่มเป็นระดับ 2,500 MW และ Equity MW เพิ่มขึ้นเป็น 1,700 MW หรือคิดเป็นการเพิ่มในอัตรา 12.8% ต่อปี (CAGR) ในช่วงดังกล่าว โดยในปี 2018 โครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม ABP3 (133 MW ถือหุ้น 55%) ได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) ตั้งแต่ต้นเดือนก.พ.ที่ผ่านมา และโครงการ ABPR4 และ ABP5 (โรงละ 133 MW ถือหุ้น 55%) มีกำหนดจะ COD ในเดือนมิ.ย. และ ต.ค. ตามลำดับ ตามด้วยโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำแซ 16 MW และโครงการ Solar ราชการ 31 MW ในปลายปี ส่วนปี 2019 จะเริ่มโครงการ ABP1 replace 150 MW มาแทนโครงการ ABP1 ที่จะสิ้นสุดสัญญาในเดือนก.ย. โดย BGRIM จะถือหุ้นเพิ่มเป็น 51.2% และโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว 5 โครงการ 68 MW

แนวโน้มกำไรปกติ 1Q18 เพิ่ม Q-Q, Y-Y จากโรงไฟฟ้าใหม่

แนวโน้มกำไรปกติ 1Q18 เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการเริ่ม COD ของโรง ABPR3 ขายไฟให้กฟผ. ตั้งแต่ต้นเดือนก.พ. ที่ผ่านมา และลดค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงตามฤดูกาล

มีแผนทำ Refinancing เพื่อลดต้นทุนทางการเงิน

บริษัทมีแผนทำ Refinancing เงินกู้รวม 1.7 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ 2H18 ซึ่งคาดว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจากปัจจุบัน 4.7% เป็นประมาณ 4.5% และลดดอกเบี้ยจ่ายได้ปีละประมาณ 150 ล้านบาทโดยคาดว่าจะเห็นผลเต็มปีตั้งแต่ปี 2019

มีโอกาสดำเนินโครงการใหม่ในเวียดนาม เป็น Upside ที่มีนัย

บริษัทอยู่ระหว่างเจรจาร่วมทุน 30-50% ในโครงการ Solar ที่เวียดนาม รวม 300-400 MW โดยคาดว่าจะมีความชัดเจนในช่วง 2Q18 หากได้จริง Equity MW คาดเพิ่ม 100-200 MW จะเป็นสัดส่วน 6-10% ของกำลังผลิตรวมตามแผน 5 ปี

ราคาหุ้นปรับฐานลงมา ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 32 บาท แนะนำ ซื้อ

การทยอย COD ของกำลังผลิตใหม่ คาดกำไรปกติปี 2018 โตสูง 40% และ 5 ปีข้างหน้า โตเฉลี่ย 22% ต่อปี (CAGR) ขณะที่ราคาหุ้นปรับฐานลงมา มี Upside น่าสนใจขึ้น เทียบกับราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 32 บาท (SOTP)

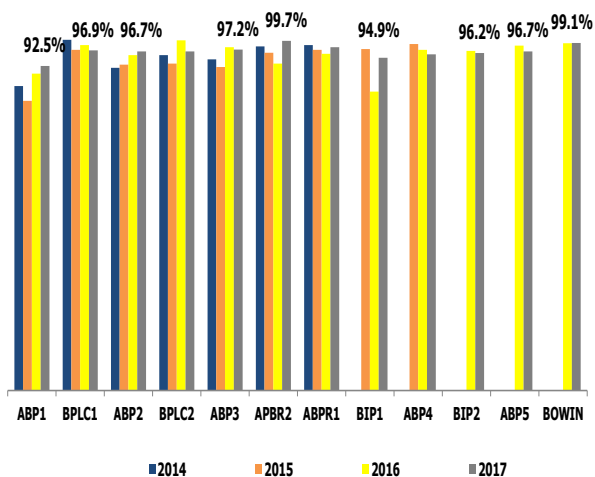
ความเสี่ยง ความล่าช้าของโครงการใหม่ การพึ่งพิงลูกค้าอุตสาหกรรม การไม่ได้ต่ออายุสัญญาโรงไฟฟ้า SPP คือ ABP1, ABP2, และ BPLC1 กับ กฟผ.

โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ (2018-2022)

Project	Country	Type	Installed Capacity (MW)	Steam	%Stake	Status	Note	COD
ABPR3	Thailand	Gas	133	30	55.5	Operating	Having PPA	1 ก.พ.2018
ABPR4	Thailand	Gas	133	30	55.5	Under Construction	Having PPA	มี.ย.2018
ABPR5	Thailand	Gas	133	30	55.5	Under Construction	Having PPA	ต.ค.2018
Solar-Co-op	Thailand	Solar	31	-	100.0	Under Construction	Having PPA	ธ.ค.2018
Nan Che 1	Laos	Hydro	15	-	72.0	Under Construction	Having PPA	4Q2018
Nam Khao 1-5	Laos	Hydro	68	-	72.0	Under Development	Having PPA	มี.ย.2019
BW1,2	Thailand	Wind	16	-	92.2	Under Development	Having PPA	ก.ย.2020
BGPR1	Thailand	Gas	120	30	100.0	Under Development	Having PPA	มี.ย.2021
BGPR2	Thailand	Gas	120	30	100.0	Under Development	Having PPA	ต.ค.2021
Tadsakoi	Laos	Hydro	30	-	70.0	Under Development	Having PPA	2021
ABP1 replace	Thailand	Gas	150	6	51.2	Under Development	Waiting for PPA	ก.ย.2019
ABP2 replace	Thailand	Gas	150	16	51.2	Under Development	Waiting for PPA	ก.ย.2022
BPLC1 replace	Thailand	Gas	150	47	100.0	Under Development	Waiting for PPA.	ก.ย.2022

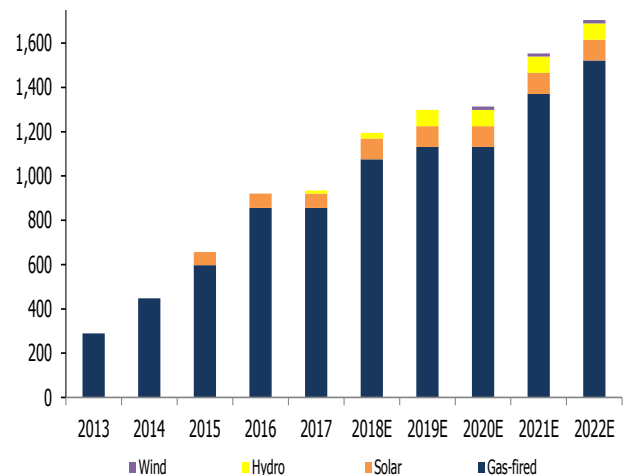
Source: Company, FSS Estimates

ดัชนีความพร้อมจ่าย (Availability Factor) โรงไฟฟ้า



Source: Company

Equity MW 2013-2022E



Source: Company, FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	23,943	27,747	31,482	35,440	39,860
Cost of sales	20,193	22,060	24,742	27,411	30,800
Gross profit	3,751	5,686	6,740	8,029	9,060
SG&A	954	1,100	1,263	1,382	1,555
Operating profit	2,796	4,586	5,477	6,647	7,504
Other income	249	172	187	187	187
EBIT	3,110	5,019	5,919	7,156	8,184
EBITDA	4,672	7,061	8,330	9,667	10,750
Interest charge	1,867	2,705	2,767	2,710	2,640
Tax on income	-28	225	235	289	360
Minority interest	558	923	1,191	1,746	2,151
Normalized earnings	713	1,166	1,727	2,411	3,032
Extraordinary items	-677	214	1011	0	0
Net profit	36	1,380	2,738	2,411	3,032

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	36	1,380	2,738	2,411	3,032
Deprec. & amortization	1,876	2,475	278	3,020	3,244
Change in working capital	3,596	-1,430	2,335	-1,265	-396
Other adjustments	613	-475	-1,266	-323	-492
Cash flow from operations	6,121	1,950	6,564	3,844	5,387
Capital expenditure	-13,355	-7,690	-7,234	-9,164	-7,857
Others	-3,307	-3,786	504	-1,818	-846
Cash flow from investing	-16,661	-11,476	-6,730	-10,982	-8,703
Net borrowings	10,467	10,215	-2,316	2,612	755
Equity capital raised	733	2,202	11,078	0	0
Dividends paid	-1,364	-436	-732	-964	-1,213
Others	593	1,298	1,126	1,746	2,151
Cash flow from financing	10,429	13,279	9,156	3,394	1,694
Net change in cash	-1,112	3,753	8,990	-3,745	-1,622

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	6,434	10,186	19,176	15,432	13,810
Accounts receivable	3,700	4,262	4,670	5,437	6,116
Inventory	829	819	878	976	1,097
Other current asset	1,400	1,348	1,113	1,595	1,794
Total current assets	12,362	16,615	25,837	23,440	22,816
Investment	2,773	2,814	2,669	2,992	3,484
PPE	41,779	46,994	51,470	57,614	62,227
Other assets	5,879	9,624	9,264	10,759	11,113
Total Assets	62,793	76,047	89,241	94,806	99,640
Short-term loans	88	196	0	0	0
Account payable	5,098	3,615	4,492	4,506	5,063
Current maturities	2,387	2,943	4,670	4,670	4,670
Other current liabilities	326	322	286	354	399
Total current liabilities	7,899	7,076	9,447	9,530	10,131
Long-term debt	42,618	52,487	53,232	55,276	55,406
Other LT liabilities	5,187	4,949	817	1,063	1,196
Total liabilities	55,703	64,512	63,497	65,869	66,734
Registered capital	3,780	5,400	5,400	5,400	5,400
Paid-up capital	1,578	3,780	5,214	5,214	5,214
Share Premium	0	0	9,644	9,644	9,644
Legal reserve	112	138	196	317	469
Retained earnings	1,054	1,982	3,599	4,925	6,592
Minority Interest	4,346	5,634	7,091	8,836	10,988
Shareholders' equity	7,090	11,534	25,744	28,936	32,907

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	206	15.9	13.5	12.6	12.5
EBITDA	28.6	51.1	18.0	16.1	11.2
Net profit	-84.2	3702.3	98.3	-11.9	25.7
Normalized earnings	119.4	63.5	48.1	39.6	25.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.7	20.5	21.4	22.7	22.7
EBITDA margin	19.5	25.4	26.5	27.3	27.0
EBIT margin	13.0	18.1	18.8	20.2	20.5
Normalized profit margin	3.0	4.2	5.5	6.8	7.6
Net profit margin	0.2	5.0	8.7	6.8	7.6
Normalized ROA	1.1	1.5	1.9	2.5	3.0
Normalized ROE	10.1	10.1	6.7	8.3	9.2
Normalized ROCE					
Risk (x)					
D/E	7.9	5.6	2.5	2.3	2.0
Net D/E	6.9	4.7	1.7	1.7	1.6
Net debt/EBITDA	10.5	7.7	5.3	5.2	4.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.73	1.05	0.92	1.16
Normalized EPS	0.90	0.62	0.66	0.92	1.16
EBITDA	5.92	3.74	3.20	3.71	4.12
Book value	3.48	3.12	7.16	7.71	8.41
Dividend	1.73	0.23	0.30	0.37	0.47
Par	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Valuations (x)					
P/E	586.9	37.0	25.7	29.2	23.2
Norm P/E	29.9	43.8	40.8	29.2	23.2
P/BV	7.8	8.6	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	15.1	14.9	13.8	12.5	11.5
Dividend yield (%)	6.4	0.9	1.1	1.4	1.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาราม เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 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>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแก้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ต.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)