

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	HOLD	83.5	88	+5.4%	Certified	5

Consolidated earnings

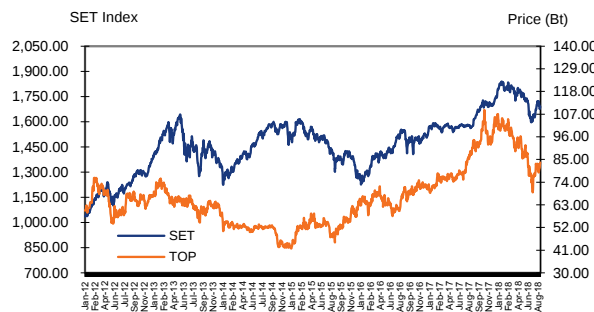
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	21,019	21,808	16,115	16,145
Net profit	21,222	24,856	16,065	16,145
EPS (Bt)- Normalized	10.30	10.69	7.90	7.91
% growth Y-Y	56.3	3.8	-26.1	0.2
EPS (Bt)	10.40	12.18	7.88	7.91
% growth Y-Y	74.2	17.1	-35.4	0.5
Dividend/share (Bt)	3.30	4.50	3.75	3.75
BV/share (Bt)	54.70	62.33	66.98	71.70
EV/EBITDA (x)	5.0	5.2	5.8	5.3
PER (x) - Normalized	7.0	9.7	10.6	10.6
PER (x)	6.9	8.5	10.6	10.6
PBV (x)	1.3	1.7	1.2	1.2
Dividend yield (%)	4.6	4.3	4.5	4.5
ROE (%)	19.0	19.5	11.8	11.0
YE no. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Energy & Utilities
Close (17/08/2018)	83.50
SET Index	1,690.04
Foreign limit/actual (%)	40.00/20.06
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	44.64
Market cap (Bt m)	170,342.33
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	601.20
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	108.00, 68.25, 88.73

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanaphat Sirikul

Tel.: +662 646 9966

email: Jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@fnsyrus

แนวโน้มครึ่งปีหลังฟื้นตัว ในขณะที่ความกังวลเรื่องเพิ่มทุนลดลง

จากการประชุมนักวิเคราะห์ แนวโน้มผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีใน 2H18 จากทั้งธุรกิจโรงกลั่นที่เริ่มเข้าสู่ฤดูหยุดซ่อมบำรุงในสหรัฐและต้นทุน Crude Premium ที่ลดลงราว 12% Q-Q รวมไปถึงธุรกิจโรมาดักส์ที่ Supply มาช้ากว่าคาด ทั้งหมดนี้จะช่วยหนุนให้ GRM 3Q18 ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ \$6/บาร์เรล (+50.0% Q-Q) แต่จะไม่มี Stock gain หลังน้ำมันดิบดูไบยังทรงตัวจากไตรมาสก่อน นอกจากนี้ ประเด็นการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนในโครงการ CFP จะช่วยให้ TOP ลดเงินลงทุนไปได้ราว 13.5% ซึ่งจะลดความกังวลในกระแสเงินสดและความไม่แน่นอนของฐานะการเงินในอนาคตลงได้

ค่าการกลั่นฟื้นตัวแรง หลังผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

แนวโน้มกำไร 2H18 คาดว่าจะฟื้นตัวได้จาก 1. GRM ของโรงกลั่นที่ปรับขึ้นแรง ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้ GRM 3Q18 กลับมาอยู่ที่ US\$6/บาร์เรล (+50% Q-Q) เพราะฤดูซ่อมบำรุงในสหรัฐและ Crude Premium ที่ลดลงราว 12% Q-Q หลังกลุ่ม OPEC เพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้น 2. Px Spread ที่พุ่งขึ้นในระยะสั้นจาก Supply ใหม่ที่ล่าช้าออกไป นอกจากนี้ ปริมาณการกลั่นของ TOP จะกลับมาปกติที่ 308,000บาร์เรล/วัน (+3.7% Q-Q) หลังปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น CDU 1 ในไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ผลกำไรสุทธิจะลดลงเนื่องจากไม่มี Stock gain เข้ามา

ลดเงินลงทุน CFP ลดความไม่แน่นอนในฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัทได้ปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนใน Clean Fuel Project จากลงทุนเองทั้งหมดเป็นจ้างผู้ดำเนินงานในหน่วยย่อยผลิตไฟฟ้า ผลลัพธ์ที่ได้คือเงินลงทุนของโครงการ CFP จะลดลงจาก US\$4,825ล้าน เป็น US\$4,174ล้าน (-13.5%) การปรับลดการลงทุนครั้งนี้จะช่วยลดความกังวลของตลาดลง ทั้งเรื่องกระแสเงินสดไม่เพียงพอ, งดจ่ายปันผลหรือถึงขั้นเพิ่มทุน เนื่องจากจำนวนเงินที่ลดลงนี้ใกล้เคียงกับเงินที่จะเพิ่มทุนใน GPSC พอดี (ในกรณีที่ซื้อ GLOW ได้ 100%) ทั้งนี้เราขอยกข้อว่า TOP มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งจากเงินสดในมือราว US\$2,500ล้าน ซึ่งเพียงพอที่จะใช้ลงทุนในช่วง 2-3 ปีนี้ได้สบายและยังไม่รวม Option อื่นๆ เช่น การ Refinance เงินกู้, การขอปิด Credit จาก PTT และกระแสเงินสดส่วนเพิ่มจากการดำเนินงานปกติราว US\$300-400ล้าน/ปี

ยังคงราคาเป้าหมายที่ 88 บาท และแนะนำ ถือ เพราะ Upside เหลือน้อย

แม้ว่าจะเห็นข่าวดีมากขึ้น แต่ราคาพื้นฐานของ TOP ยังไม่ได้เปลี่ยนไปเนื่องจากเราได้รวมปัจจัยเหล่านี้เข้าไปแล้วในการประเมินมูลค่าหุ้นครั้งก่อน ด้วยราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมากกว่า 20% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ทำให้ Upside เหลือน้อยกว่า 10% ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ ถือ ที่ราคาเป้าหมาย 88 บาท, คาดการณ์เงินปันผลระหว่างกาลที่ 1.8%

ความเสี่ยง – Trade War ที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณความต้องการใช้น้ำมัน, การคว่ำบาตรอิหร่านที่อาจรุนแรงขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	276,105	338,736	377,520	402,107	414,691
Cost of sales	247,712	305,877	353,730	378,519	389,890
Gross profit	28,393	32,858	23,789	23,588	24,801
SG&A	2,182	2,969	2,119	2,226	2,448
Operating profit	26,211	29,889	21,670	21,362	22,353
EBIT	26,413	32,937	21,620	21,362	22,353
EBITDA	33,179	41,151	28,770	29,512	31,503
Interest charge	3,461	3,285	2,923	3,005	3,051
Tax on income	2,295	5,529	3,366	3,304	3,474
Earnings after tax	21,587	25,319	16,528	16,609	17,695
Minority interests	365	463	463	463	463
Net profit	21,222	24,856	16,065	16,145	17,232
Extraordinary items	203	3,048	-50	0	0
Normalized profit	21,019	21,808	16,115	16,145	17,232
Profit sharing	930	1,197	1,197	1,556	1,867

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Profit for the year	21,587	25,319	16,528	16,609	17,695
Depreciation & amortization	7,762	7,642	7,150	8,150	9,150
Change in working capital	-7,948	1,332	-5,366	-1,646	-3,472
Other CF from operations	1,781	124	-2,560	-2,478	-2,433
Cash flow from operations	23,182	34,417	15,752	20,634	20,941
Capital expenditure	-6,041	-3,677	-5,000	-6,000	-7,000
Other CF from investing	-12,311	-26,415	338	338	338
Cash flow from investing	-18,352	-30,092	-4,662	-5,662	-6,662
Free cash flow	4,830	4,325	11,090	14,972	14,278
Net borrowings	794	-9,832	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-6,732	-9,455	-6,611	-6,643	-7,078
Other CF from financing	-3,459	61	423	341	296
Cash flow from financing	-9,397	-19,226	-6,188	-6,302	-6,782
Other adjustments	-76	-596	1,166	1,410	2,817
Net change in cash	-4,643	-15,497	6,067	10,079	10,313

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	31,121	15,623	21,691	31,770	42,083
ST investments	29,654	52,318	52,318	52,318	52,318
Accounts receivable	19,536	22,328	25,766	26,966	28,054
Inventory	33,189	32,841	40,520	40,966	43,350
Other current assets	2,231	3,101	3,101	3,101	3,101
Total current assets	115,731	126,211	143,396	155,121	168,906
Plant, property & equipment	82,312	78,612	76,612	74,612	72,612
Other LT assets	1,597	1,740	1,740	1,740	1,740
Total assets	217,731	228,108	243,343	253,118	264,953
Short-term loans	867	969	969	969	969
Accounts payable	19,887	18,963	24,714	24,851	26,396
Current maturities	7,138	1,592	1,592	1,592	1,592
Other current liabilities	6,254	11,824	11,824	11,824	11,824
Total current liabilities	34,146	33,348	39,099	39,236	40,781
Long-term debt	68,295	63,907	63,907	63,907	63,907
Other LT liabilities	3,693	3,705	3,705	3,705	3,705
Total non-current liabilities	71,988	67,612	67,612	67,612	67,612
Total liabilities	106,134	100,960	106,711	106,848	108,393
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Share premium	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456
Legal reserve	2,378	2,285	2,285	2,285	2,285
Unappropriated	81,622	96,975	106,382	115,837	125,943
Minority Interests	4,741	4,925	5,109	5,292	5,476
Shareholders' equity	111,597	127,148	136,632	146,270	156,561
Cash and equivalent	31,121	15,623	21,691	31,770	42,083

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-6.4	22.7	11.4	6.5	3.1
EBITDA	40.1	24.0	-30.1	2.6	6.7
Net profit	74.2	17.1	-35.4	0.5	6.7
Normalized earnings	56.3	3.8	-26.1	0.2	6.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	10.3	9.7	6.3	5.9	6.0
EBITDA margin	12.0	12.1	7.6	7.3	7.6
EBIT margin	9.6	9.7	5.7	5.3	5.4
Normalized profit margin	7.6	6.4	4.3	4.0	4.2
Net profit margin	7.7	7.3	4.3	4.0	4.2
Normalized ROA	9.7	9.6	6.6	6.4	6.5
Normalize ROE	18.8	17.2	11.8	11.0	11.0
Normalized ROCE	14.4	16.9	10.6	10.0	10.0
Risk (x)					
D/E	0.95	0.79	0.78	0.73	0.69
Net D/E	0.41	0.26	0.24	0.16	0.09
Net debt/EBITDA	1.37	0.80	1.14	0.77	0.44
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.40	12.18	7.88	7.91	8.45
EPS - Full Dilution	10.40	12.18	7.88	7.91	8.45
Normalized EPS	10.30	10.69	7.90	7.91	8.45
EBITDA	16.26	20.17	14.10	14.47	15.44
Book value	54.70	62.33	66.98	71.70	76.74
Dividend	3.30	4.50	3.75	3.75	3.75
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Valuations (x)					
P/E	6.9	8.5	10.6	10.6	9.9
Normalized P/E	7.0	9.7	10.6	10.6	9.9
P/BV	1.3	1.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBTDA	5.0	5.2	5.8	5.3	4.6
Dividend yield	4.6	4.3	4.5	4.5	4.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)