

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>BUY</b>	HOLD	82.50	93.00	+ 12.7%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	21,019	21,808	19,698	17,707
Net profit	21,222	24,856	20,298	17,707
EPS (Bt)- Normalized	10.30	10.69	9.66	8.68
% growth Y-Y	56.3	3.8	-9.7	-10.1
EPS (Bt)	10.40	12.18	9.95	8.68
% growth Y-Y	74.2	17.1	-18.3	-12.8
Dividend/share (Bt)	3.30	4.50	4.00	3.83
BV/share (Bt)	54.70	62.33	68.22	73.14
EV/EBITDA (x)	5.0	5.2	4.9	5.5
PER (x) - Normalized	7.0	9.7	8.5	9.5
PER (x)	6.9	8.5	8.3	9.5
PBV (x)	1.3	1.7	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.6	4.3	4.8	4.6
ROE (%)	19.0	19.5	14.6	11.9
YE no. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Energy & Utilities
Close (16/10/2018)	82.50
SET Index	1,697.87
Foreign limit/actual (%)	40.00/20.29
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	44.64
Market cap (Bt m)	168,302.30
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	612.70
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	108.00, 68.25, 87.91

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

@fnsyrus

## กำไร 3Q18 ยังดี แม้ Stock Gain จะลดลงไปมาก

เรคาดกำไร 3Q18 ที่ 4.6 พันลบ. -3%Q-Q, -39%Y-Y กำไรที่ลดลงสาเหตุหลักมาจาก Stock Gain ที่น้อยลง ในขณะที่ Market GIM พลิกฟื้นขึ้นมาที่ US\$7.8/บาร์เรล (+32% Q-Q, -24% Y-Y) จาก Supply ของโรงกลั่นกับโรงโรงแรมาดิกส์ที่หายไป และ Crude Premium ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม กำไรยังไม่สามารถเทียบกับ 3Q17 ได้เนื่องจากพายุฮาร์วีในปีก่อนทำให้ค่าการกลั่นสูงผิดปกติ ส่วนแนวโน้มผลกำไร 4Q18 ไม่รวม Stock Gain/Loss คาดว่าจะดีขึ้นเพราะเข้าสู่ High Season ปลายปี และประโยชน์ระยะสั้นจากส่วนต่างของโรงแรมาดิกส์ที่กว้างขึ้น เรากลับมาแนะนำ ชื่อ TOP โดยปรับไปใช้กำไรปี 2019 บน EV/EBITDA 6.2 เท่า ได้ราคาเป้าหมายที่ 93 บาท

### ค่าการกลั่นฟื้นตัวดีแต่ Stock Gain ลดลงเยอะ

แนวโน้มกำไร 3Q18 ของ TOP ลดลงมาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. (-3% Q-Q, -39%Y-Y) แม้ Market GIM จะฟื้นขึ้นมาที่ US\$7.8/บาร์เรล (+32% Q-Q, -24% Y-Y) จาก 1.แรงหนุนของราคาน้ำมันเตาที่ปรับตัวขึ้นกว่า 43% Q-Q มาอยู่ที่ US\$ -2.54/บาร์เรล 2. Crude Premium ที่ลดลง 20% Q-Q มาขึ้นอยู่กับบริเวณ US\$3/บาร์เรลและ 3. Spread กลุ่มโรงแรมาดิกส์ ทั้ง PX ที่พุ่งขึ้นมา US\$451/ตัน (+68% Q-Q) และ MX ที่ US\$155/ตัน (+75% Q-Q) จากปัญหา Supply ใหม่ที่ล่าช้าออกไป แต่ทั้งหมดนี้ก็ยังไม่คุ้มกับผลของ Stock Gain ที่ลดลงมาเหลือ US\$1/บาร์เรล (-80% Q-Q, -50% Y-Y) ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับลง และถ้าเทียบกับ 3Q17 ผลกำไรของไตรมาสนี้จะดูแยกลงเพราะในช่วงเดียวกันของปีก่อนมีพายุฮาร์วี ซึ่งทำให้ค่าการกลั่นพุ่งขึ้นสูงผิดปกติ

### แนวโน้มกำไรยังคงได้แรงหนุนระยะสั้น บวกกับความกังวลเรื่องเงินทุนลดลง

เรคาดกำไรปกติทั้งปีของ TOP ที่ 1.97 หมื่นลบ. -9.7% Y-Y (GRM น้อยกว่าปีก่อน) โดยคาดกำไรในช่วง 4Q18 จะเพิ่มขึ้นได้หลังเข้าสู่ High Season จากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในช่วงฤดูหนาว วันหยุดยาว และอุบัติเหตุของโรงกลั่นหลายๆ แห่งในโลกซึ่งมีผลกระทบต่อ Supply รวมถึงส่วนต่างผลิตภัณฑ์โรงแรมาดิกส์ที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง จึงทำให้มีโอกาที่ GIM จะเพิ่มขึ้นเป็น US\$7.9/บาร์เรล (+2% Q-Q) ส่วนประเด็นเรื่อง GPSC-GLOW แม้เราจะเสียดายกับโอกาสในการเติบโตระยะยาวจากผล Synergy ในกลุ่มปตท.เอง (หากดีลนี้ไม่เกิดขึ้นจริง) แต่ในระยะสั้น ตลาดคลายความกังวลเรื่องกระแสเงินสดของ TOP ที่ไม่ต้องใส่เงินเพิ่มทุนให้

### ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า 93 บาท และปรับคำแนะนำเป็น ชื่อ

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 93 บาท บน EV/EBITDA ที่ 6.2 เท่าและปรับคำแนะนำขึ้นจาก ถือ เป็น ชื่อ ตามแนวโน้มกำไรปกติไม่รวม Stock ที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ตามค่าการกลั่นและ Spread โรงแรมาดิกส์ ในขณะที่ในช่วงปี 2019-2020 ยังมีโอกาสที่ TOP จะได้ผลดีจากข้อบังคับใหม่ในการเดินเรือของ IMO (International Maritime Organization) ที่จะเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันดีเซล (เพราะมีซัลเฟอร์ต่ำกว่าน้ำมันเตา) ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยตรงต่อค่าการกลั่นโดยรวมของบริษัท

ความเสี่ยง -การคว่ำบาตรอิหร่าน, อุปสงค์ของน้ำมันและความเสี่ยงจาก Stock Loss

3Q18E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q18E	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y
Sales revenue	106,674	97,195	9.8	80,599	32.4
Costs	100,013	88,887	12.5	70,811	41.2
Gross profit	6,661	8,308	-19.8	9,789	-32.0
SG&A costs	539	589	-8.5	517	4.3
Extra	250	-1,089	-123.0	686	-63.5
Finance Cost	743	1,077	-31.0	812	-8.4
Tax	1,013	1,081	-6.2	1,729	-41.4
Net profit	4,616	4,795	-3.7	7,605	-39.3
Norm Profit	4,366	5,900	-26.0	7,034	-37.9
Gross margin	6.2	8.5	-2.3	12.1	-5.9
Net profit Margin	4.3	4.9	-0.6	9.4	-5.1
Norm. Net Profit Margin	4.1	6.1	-2.0	8.7	-4.6

Source: FSS Estimates

Figure 1: Refinery Spread

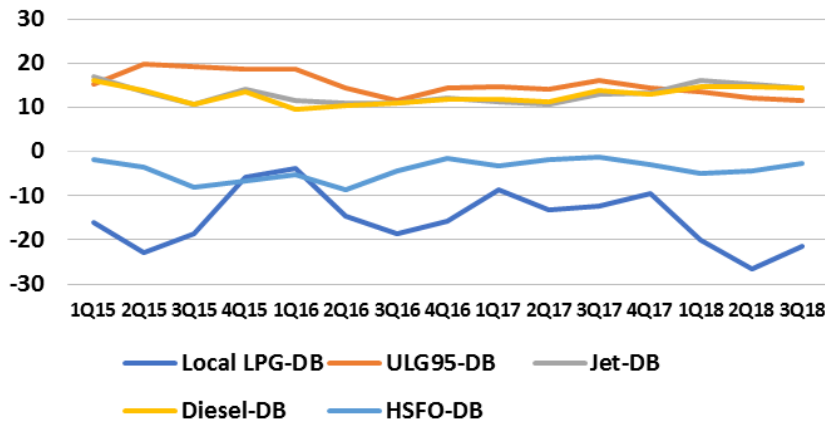
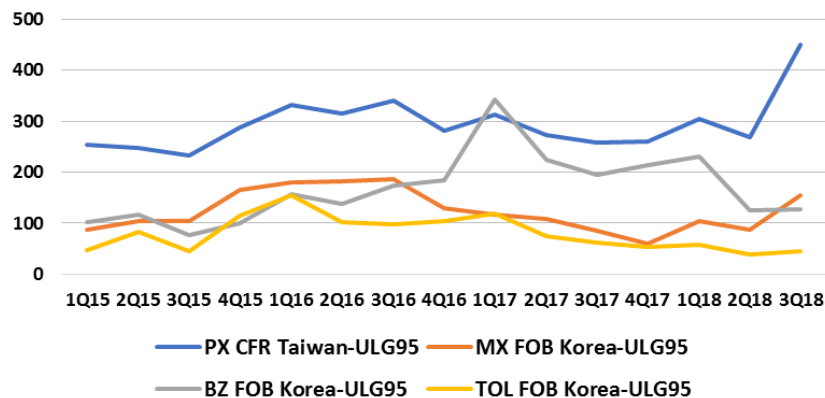


Figure 2: Aromatics Spread



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	276,105	338,736	405,502	417,525	430,430
Cost of sales	247,712	305,877	377,384	392,142	403,923
Gross profit	28,393	32,858	28,118	25,383	26,508
SG&A	2,182	2,969	2,119	2,152	2,184
Operating profit	26,211	29,889	25,999	23,232	24,323
EBIT	26,413	32,937	26,599	23,232	24,323
EBITDA	33,179	41,151	33,749	31,382	33,473
Interest charge	3,461	3,285	2,740	2,634	2,636
Tax on income	2,295	5,529	4,295	3,708	3,904
Earnings after tax	21,587	25,319	20,761	18,170	19,153
Minority interests	365	463	463	463	463
Net profit	21,222	24,856	20,298	17,707	18,690
Extraordinary items	203	3,048	600	0	0
Normalized profit	21,019	21,808	19,698	17,707	18,690
Profit sharing	930	1,197	1,197	1,280	1,370

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Profit for the year	21,587	25,319	20,761	18,170	19,153
Depreciation & amortization	7,762	7,642	7,150	8,150	9,150
Change in working capital	-7,948	1,332	-8,625	662	-3,577
Other CF from operations	1,781	124	-2,793	-2,849	-2,847
Cash flow from operations	23,182	34,417	16,493	24,133	21,880
Capital expenditure	-6,041	-3,677	-5,000	-25,000	-25,000
Other CF from investing	-12,311	-26,415	338	338	338
Cash flow from investing	-18,352	-30,092	-4,662	-24,662	-24,662
Free cash flow	4,830	4,325	11,831	-529	-2,783
Net borrowings	794	-9,832	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-6,732	-9,455	-8,304	-7,813	-7,661
Other CF from financing	-3,459	61	606	712	710
Cash flow from financing	-9,397	-19,226	-7,698	-7,101	-6,951
Other adjustments	-76	-596	1,216	651	2,873
Net change in cash	-4,643	-15,497	5,348	-6,979	-6,861

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	31,121	15,623	20,972	13,992	7,131
ST investments	29,654	52,318	52,318	52,318	52,318
Accounts receivable	19,536	22,328	27,675	28,000	29,119
Inventory	33,189	32,841	43,524	42,537	44,995
Other current assets	2,231	3,101	3,101	3,101	3,101
Total current assets	115,731	126,211	147,590	139,948	136,664
Plant, property & equipment	82,312	78,612	76,612	93,612	109,612
Other LT assets	1,597	1,740	1,740	1,740	1,740
Total assets	217,731	228,108	247,537	256,945	269,711
Short-term loans	867	969	969	969	969
Accounts payable	19,887	18,963	26,369	25,747	27,347
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	40,754	40,132	41,732
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	108,366	107,744	109,344
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	108,921	118,768	129,750
Minority Interests	4,741	4,925	5,109	5,292	5,476
Shareholders' equity	111,597	127,148	139,171	149,202	160,367

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-6.4	22.7	19.7	3.0	3.1
EBITDA	40.1	24.0	-18.0	-7.0	6.7
Net profit	74.2	17.1	-18.3	-12.8	5.6
Normalized earnings	56.3	3.8	-9.7	-10.1	5.6
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	10.3	9.7	6.9	6.1	6.2
EBITDA margin	12.0	12.1	8.3	7.5	7.8
EBIT margin	9.6	9.7	6.6	5.6	5.7
Normalized profit margin	7.6	6.4	4.9	4.2	4.3
Net profit margin	7.7	7.3	5.0	4.2	4.3
Normalized ROA	9.7	9.6	8.0	6.9	6.9
Normalize ROE	18.8	17.2	14.2	11.9	11.7
Normalized ROCE	14.4	16.9	12.9	10.7	10.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.95	0.79	0.78	0.72	0.68
Net D/E	0.41	0.26	0.25	0.28	0.31
Net debt/EBITDA	1.37	0.80	1.04	1.32	1.49
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	10.40	12.18	9.95	8.68	9.16
EPS - Full Dilution	10.40	12.18	9.95	8.68	9.16
Normalized EPS	10.30	10.69	9.66	8.68	9.16
EBITDA	16.26	20.17	16.54	15.38	16.41
Book value	54.70	62.33	68.22	73.14	78.61
Dividend	3.30	4.50	4.00	3.83	3.76
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	6.9	8.5	8.3	9.5	9.0
Normalized P/E	7.0	9.7	8.5	9.5	9.0
P/BV	1.3	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBTDA	5.0	5.2	4.9	5.5	5.3
Dividend yield	4.6	4.3	4.8	4.6	4.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 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 ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 อัมคูลราอิม</b> 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ 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.อุดรชัย 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.แม่เหียะ 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.หลวงพ่อดิลก 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.สุระมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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)**

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)**

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