

ปี 2019 กลุ่มพลังงานน่าสนใจกว่าต้นน้ำ

เราคาดการณ์ราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบในปี 2019 ลดลง 6% จากปีนี้เหลือ US\$65/บาร์เรล ทำให้ความน่าสนใจของพลังงานต้นน้ำอย่าง PTTEP ลดลง เมื่อเทียบกับปีนี้ที่มีประเด็นบวกเฉพาะตัวอย่างการประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณ รวมถึงราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวจากปี 2017 ถึง 30% ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มลดลงในปีหน้า เป็นบวกต่อกลุ่มผู้ใช้้ำมันดิบเป็นวัตถุดิบอย่างโรงกลั่นและปิโตรเคมี เพราะทำให้ความต้องการใช้ในระยะยาวเพิ่มมากขึ้น แต่ผลดีจากต้นทุนที่ลดลงอาจยังไม่สะท้อนออกมาในตัวกำไรของกลุ่มปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์อย่าง PTTGC และ SCC ได้อย่างเต็มที่ เนื่องจาก Supply เอทิลีนใหม่ที่ออกมาเพิ่มขึ้น ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ในสายโพรพิลีนจะดูดีมากกว่า เนื่องจาก Supply ออกมาน้อยกว่า ซึ่งจะดีต่อ IRPC ซึ่งเป็นผู้ที่มีสัดส่วนการผลิตโพรพิลีนมากที่สุด ส่วนกลุ่มโรงกลั่น นอกจากจะได้ผลดีเหมือนกลุ่มปิโตรแล้ว ยังมี Catalyst เฉพาะตัวคือมาตรการ IMO ที่จะเริ่มใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2020 ซึ่งดีต่อผู้ที่มีสัดส่วนการผลิตน้ำมันดีเซลและเจ็ท มากกว่ารายอื่นอย่าง IRPC, BCP และ TOP ประกอบกับแนวโน้มค่าการกลั่นที่เริ่มฟื้นตัวและ Stock loss ที่น่าจะแย่สุดแล้วใน 4Q18 ทำให้เราเลือกหุ้นในกลุ่มโรงกลั่นอย่าง TOP รวมถึง IRPC เป็นหุ้นเด่นในปีหน้า

คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย US\$65/บาร์เรล -6% Y-Y ความน่าสนใจในพลังงานต้นน้ำอย่าง PTTEP ลดลง

ด้าน Supply Side ของน้ำมันดิบในปีหน้า เราคาดหวังว่าการลดกำลังการผลิตจาก OPEC+ จำนวน 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2019 และการผ่อนผันการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่านที่จะหมดอายุในเดือน พ.ค. 2019 น่าจะช่วยให้ Supply ลดลงและตลาดกลับมาสมดุลมากขึ้นในช่วง 1H19 นอกจากนี้ หากเราอ้างอิงจากแผนงบประมาณรายจ่ายของประเทศในกลุ่ม OPEC+ ราคาน้ำมันดิบในช่วง US\$60-70/บาร์เรล น่าจะเป็นจุดที่เหมาะสมที่ไม่เป็นภาระต่องบประมาณรายจ่ายและเงินทุนสำรองมากเกินไป ในขณะที่ Supply จากสหรัฐอเมริกาจะออกมาจำกัดมากขึ้น โดยอ้างอิงจากต้นทุน Shale Oil ในแหล่งสำคัญอย่าง Eagle Ford, Permian และ Bakken ที่ US\$31-65/บาร์เรล ซึ่งราคาน้ำมันดิบ WTI ปัจจุบันต่ำกว่าต้นทุนการผลิตในบางหลุมแล้ว ดังนั้น การลงทุนเพื่อเปิดหลุมใหม่ๆ อาจจะเริ่มชะลอตัวลงในปีหน้า นอกจากนี้ ท่อขนส่งน้ำมันในสหรัฐที่เริ่มเต็มศักยภาพ ยังทำให้การส่งออกน้ำมันดิบมีเป็นไปได้ยากขึ้น ดังนั้น จนกว่าการขยายท่อขนส่งและทำเรื่องจะแล้วเสร็จช่วงปลายปี 2019-2020 ความเสี่ยงจาก Shale Oil น่าจะเริ่มลดน้อยลง

ในขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจในปีหน้าก่อนตัวลงส่งผลกระทบต่อ Demand ให้ชะลอตัวลง โดยอิงจากตัวเลขล่าสุดของ IEA ที่ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบทั่วโลกในปี 2019 ลงอีก 50,000 บาร์เรล/วันเหลือ 101 ล้านบาร์เรล/วัน หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตราว 1% Y-Y ซึ่งถือเป็นการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 3 ปี นำโดยสหรัฐ จีน และ อินเดีย ที่มีอัตราการเติบโตลดลงเหลือ 0.9%, 2.9% และ 4.3% Y-Y เมื่อเทียบกับปี 2018 ที่เติบโต 2.3%, 3.9% และ 5.6% Y-Y ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ความกังวลด้าน Demand Side ได้สะท้อนไปในราคาน้ำมันดิบช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาไประดับหนึ่งแล้ว ดังนั้น หากเศรษฐกิจโลกค่อยๆชะลอตัวลงแต่ไม่ได้เกิดวิกฤต โอกาสที่ราคาน้ำมันจะทรงตัวในระดับต่ำกว่า US\$40/บาร์เรลน่าจะน้อย

เราจึงคาดการณ์ค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบในปี 2019 ที่ US\$65/บาร์เรล แม้ว่าจะสูงกว่าระดับปัจจุบัน แต่ค่าเฉลี่ยก็ยังต่ำกว่าในปีนี้ที่ US\$69/บาร์เรลอยู่ราว -6% ทำให้ความน่าสนใจของพลังงานต้นน้ำอย่าง PTTEP ลดลงไปมากเมื่อเทียบกับปี 2018 ที่มี Catalyst จากราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบในปี +30% Y-Y และการประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณ

จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลง เรามองว่ากลุ่มผู้ใช้น้ำมันดิบเป็นวัตถุดิบอย่างโรงกลั่นและปิโตรฯน่าจะได้ประโยชน์ เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยกระตุ้น Demand ให้สูงขึ้นในระยะยาว

(มีต่อ)

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst:
Thanaphat Sirikul
E-mail: jitra.a@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9966
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @fnsyrus
Twitter @fnsyrus



Rating	Price (Bt)	End-19 target	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)		
			2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	
BCP	BUY	31.75	40.00	-15.00	17.20	8.6	7.5	0.9	0.8	5.90	6.10	9.40	11.05
IRPC	BUY	5.65	7.50	-10.00	25.10	11.5	9.2	1.3	1.2	6.80	6.50	11.40	13.20
PTT	BUY	45.25	58.00	-8.66	1.58	9.4	9.1	1.4	1.3	4.50	4.80	10.40	10.70
PTTEP	BUY	111.50	150.00	100.6	-1.10	12.0	12.2	1.2	1.2	3.30	3.30	11.80	10.90
PTTGC	BUY	71.50	120.00	6.90	5.20	7.8	7.4	1.1	1.0	5.40	6.20	14.50	13.70
TOP	BUY	65.25	93.00	-40.00	18.80	9.3	7.8	1.0	1.0	5.90	5.60	11.00	12.10
SCC	BUY	428.00	500.00	-15.90	3.70	11.0	10.5	1.8	1.6	4.20	4.20	15.40	15.60
SPRC	BUY	9.60	16.00	-10.00	2.00	7.0	7.0	0.9	0.9	9.00	8.50	15.80	13.70
Average				0.99	7.44	9.6	8.9	1.2	1.1	5.63	5.65	12.46	12.51

Figure 1: Oil Demand and Supply

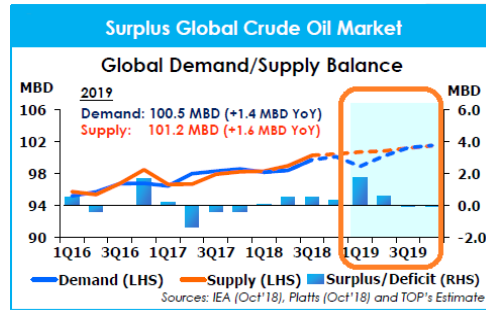


Figure 2: Oil Price needed to Balance Budget

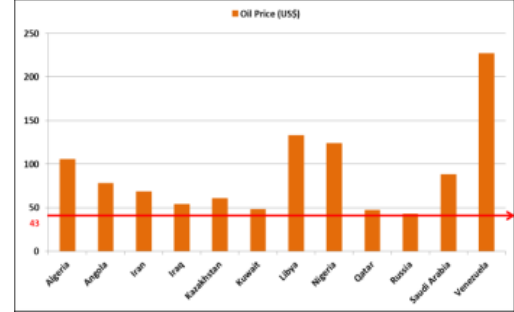
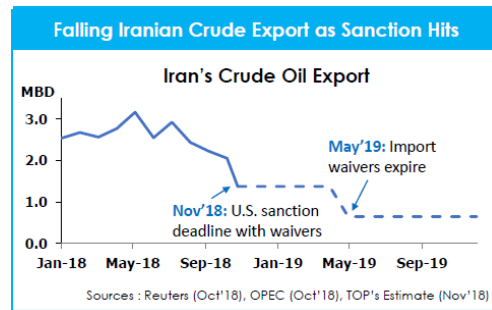


Figure 3: Iran Sanction



Source: Bloomberg, TOP, PTTGC, PTT and FSS Research

ต้นทุนน้ำมันดิบที่ลดลงและมาตรการ IMO จะช่วยหนุนค่าการกลั่นสูงขึ้น โดยเฉพาะผู้ที่ผลิตดีเซลและเจ็ท

นอกจากราคาน้ำมันดิบที่ถูกลงจะช่วยลดต้นทุนการกลั่นและช่วยเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปแล้ว กลุ่มโรงกลั่นในปี 2019 ยังมีปัจจัยบวกจากมาตรฐานการเดินเรือฉบับใหม่ ที่ถูกกำหนดโดย International Maritime Organization (IMO) ที่จะเริ่มใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2020 จะทำให้กองเรือต้องเปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันต่ำกว่า 0.5% ลดลงจากปัจจุบันที่ข้อกำหนดดังกล่าวอยู่ที่ 3.5% โดยจะกระทบต่อปริมาณการใช้ราว 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงแรกของการบังคับใช้ เราคาดว่ามาตรการดังกล่าวจะไปเพิ่มทั้งปริมาณการใช้และราคาน้ำมันดีเซล (รวมถึงผลิตภัณฑ์อื่นใน Middle Distillate อย่างน้ำมันเจ็ท) ให้สูงขึ้นมาก ในทางตรงกันข้าม ความต้องการใช้และราคาน้ำมันเตาซัลเฟอร์สูงจะลดลง ในเบื้องต้น คาดว่า Spread น้ำมันดีเซล-ดูไบในปี 2019 จะอยู่ที่ US\$17.5/บาร์เรล (+21% Y-Y) ส่วน Spread น้ำมันเตา-ดูไบจะอยู่ที่ US\$-8.0/บาร์เรล (-700% Y-Y) ดังนั้น โรงกลั่นในไทยที่มีสัดส่วนการผลิตน้ำมันดีเซลสูงและน้ำมันเตาต่ำอย่าง BCP, IRPC และ TOP จะได้ประโยชน์ ส่วน PTTGC แม้จะมีสัดส่วนการผลิตน้ำมันดีเซลสูงเช่นกัน แต่กำไรจากธุรกิจโรงกลั่นคิดเป็นเพียง 15% ของทั้งบริษัท จึงทำให้ผลบวกมีไม่มากเท่าผู้ประกอบการรายอื่น

นอกจากนี้ เรายังมองว่าค่าการกลั่นที่ปรับตัวลงมาอยู่ในช่วง US\$2/บาร์เรลจะอยู่ได้ไม่นาน เนื่องจากต่ำกว่าต้นทุนการผลิตเฉลี่ยของโรงกลั่นที่ประมาณ US3-4/บาร์เรล เราน่าจะเริ่มเห็นการปรับลดกำลังการผลิตหรือปิดโรงกลั่นที่ไม่มีประสิทธิภาพบางส่วนเพื่อดึง Supply ออกจากตลาด หากอ้างอิงจากข้อมูลย้อนหลังในรอบ 15 ปี จะเห็นว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ US6.12/บาร์เรล ล่าสุดที่ค่าการกลั่นลดลงต่ำกว่าระดับ US\$2/บาร์เรล คือในช่วงปี 2008 ที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งตลาดจะใช้เวลาประมาณ 2-4 ไตรมาสในการปรับตัวเข้าสู่จุดสมดุล ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H19 ของปีหน้าพอดี

Figure 4: Singapore GRM

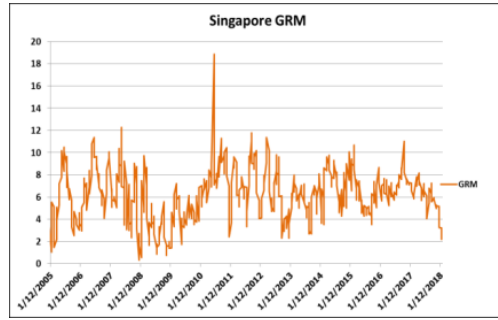


Figure 5: Refinery Demand and Supply

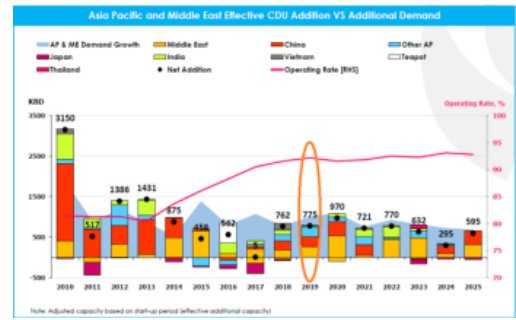
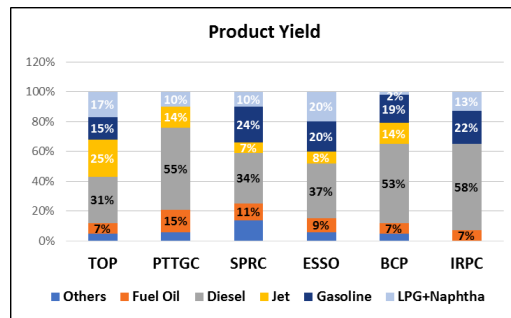
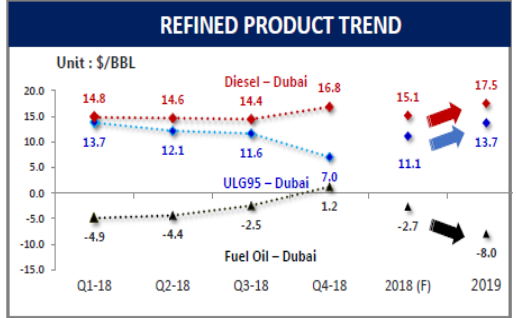


Figure 6: Refinery Product Yield



Source: Bloomberg, TOP, PTTGC, PTT and FSS Research

Figure 7: IMO Effect



ปิโตรเคมีได้ประโยชน์จากน้ำมันที่ถูกเชงกัน แต่ความน่าสนใจน้อยกว่าโรงกลั่นเนื่องจาก Supply ใหม่ที่ยังออกมาอย่างต่อเนื่องและไม่มี Catalyst ในภาพอุตสาหกรรมอย่างมาตรการ IMO

กลุ่มปิโตรเคมีเป็นอีกกลุ่มที่ได้ปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง เนื่องจากต้นทุนการผลิตไม่ว่าจะเป็นแนฟทา (SCC, IRPC) หรือก๊าซ (PTTGC) มีราคาลดลงตามราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ภาพรวมตลาดปิโตรเคมีทั้งสายโรงแมติกส์และโอเลฟินส์ตลอดปี 2019 ยังคงถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้น เริ่มจากพาราไซลีนต้นน้ำที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงเนื่องจากปัญหา Supply ส่วนเกิน จากแผนการ COD ใหม่ของโรงงานผลิตพาราไซลีนในปี 2019 คาดว่าจะทำให้ Supply เพิ่มขึ้นถึง 8% Y-Y ในขณะที่ Demand เติบโตเพียง 3% ซึ่งส่งผลเสียต่อผู้ผลิตพาราไซลีนอย่าง TOP (คิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของกำไรทั้งหมด) แต่ดีต่อผู้ผลิต PET อย่าง IVL และ PTTGC ส่วนตลาดเอทิลีนแม้จะไม่ได้แข็งแกร่งเท่าปีนี้ แต่ผู้ผลิตหลักในไทยอย่าง PTTGC และ SCC อาจโดนกระทบไม่มาก เพราะปริมาณการผลิตสินค้า HVA ที่เพิ่มขึ้นรวมถึงต้นทุนที่ลดลงตามน้ำมัน ส่วนผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่นสุดในกลุ่มปิโตรเคมีจะเป็นโพรพิลีน เพราะ Supply ใหม่เข้ามาน้อยกว่าผลิตภัณฑ์อื่น ช่วยจำกัด Downside ของราคาขาย ซึ่ง IRPC ที่มีสัดส่วนกำไรจากการผลิตเม็ดพลาสติกสายโพรพิลีนมากที่สุด จะมีแนวโน้มที่ดีมากสุดในกลุ่ม

ความเสี่ยง: ปัจจัยที่น่ากังวลที่สุดในกลุ่มพลังงานในปี 2019 ยังคงเป็นด้าน Demand Side ต่อเนื่องจากปลายปีนี้ โดยเฉพาะปัญหาเศรษฐกิจของจีนที่อาจจะลดลงมากกว่าที่ตลาดคาด และ Trade war ซึ่งต้องคอยติดตามพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง

Figure 8: Paraxylene Demand and Supply

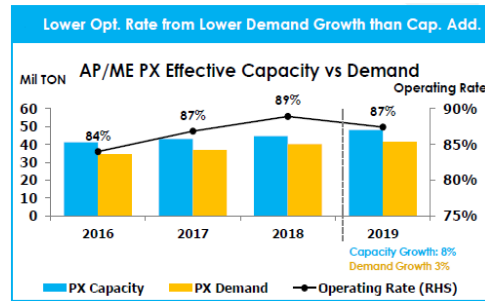


Figure 9: Benzene Demand and Supply

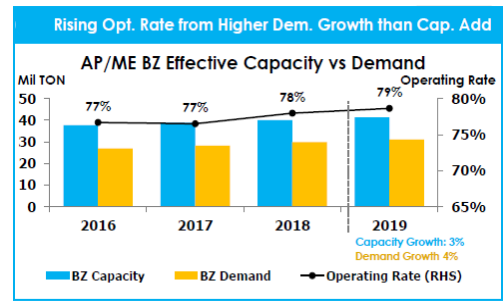


Figure 10: Ethylene Demand and Supply

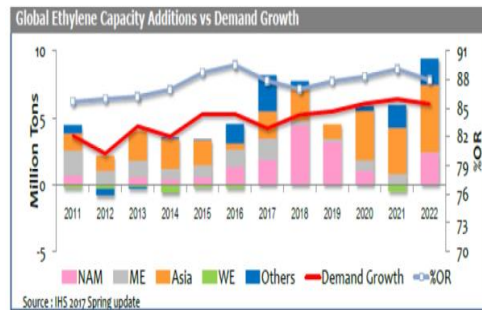
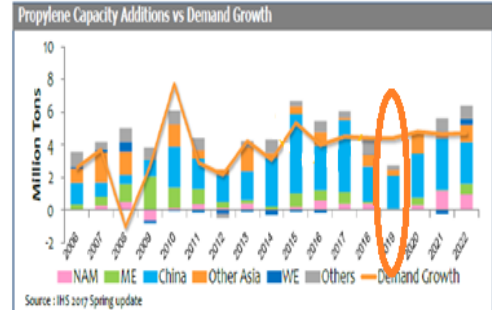


Figure 11: Propylene Demand and Supply



Source: Bloomberg, TOP, PTTGC, PTT and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สายงานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25
พหลินจิต. ซิดลม. ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น 2 พหลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพรีนเกลส์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกลส์
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 กล้วยฟ้า.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธร์ 1

1 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 กล้วย แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
กล้วย แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธร์ 3

3 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น วิทย แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารราสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อสาอุภา.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จ.นนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลลวง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชาริษดิศ.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

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
ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/
ยนแปลงรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)