

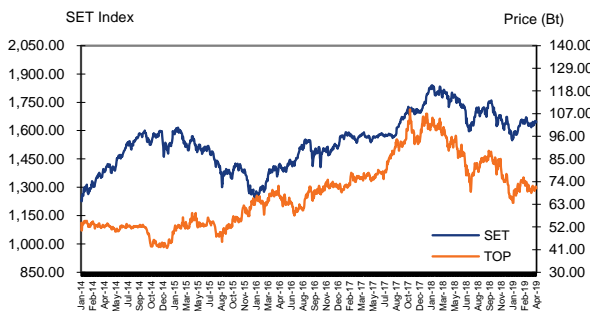
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	HOLD	70.75	81.00	+ 14.5%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	21,808	10,578	13,622	15,489
Net profit	24,856	10,149	13,622	15,489
EPS (Bt)- Normalized	10.69	5.19	6.68	7.59
% growth Y-Y	3.8	-51.5	28.8	13.7
EPS (Bt)	12.18	4.97	6.68	7.59
% growth Y-Y	17.1	-59.2	34.2	13.7
Dividend/share (Bt)	5.25	2.65	3.47	3.56
BV/share (Bt)	62.33	62.00	65.37	69.66
EV/EBITDA (x)	3.6	6.6	5.7	6.0
PER (x) - Normalized	6.6	13.7	10.6	9.4
PER (x)	5.8	14.3	10.6	9.4
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	7.4	3.7	4.9	5.0
ROE (%)	19.5	8.0	10.2	10.9
YE no. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Energy & Utilities
Close (05/04/2019)	70.75
SET Index	1,646.18
Foreign limit/actual (%)	40.00/18.52
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	44.64
Market cap (Bt m)	144,331.97
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	896.61
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	76.25, 62.75, 71.16

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

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

คาด 1Q19 พลิกกลับมากำไรจาก Stock gain

เราคาดว่า TOP จะกลับมากำไรสุทธิ 4.8 พันลบ. ใน 1Q19 จากที่เคยขาดทุน 4.8 พันลบ. ใน 4Q18 จากคาดการณ์ Stock gain ราว US\$4.2/บาร์เรล เทียบกับ 4Q18 ที่มี Stock loss ถึง US\$7.5/บาร์เรล แต่ถ้าเทียบกับ 1Q18 กำไรสุทธิในไตรมาสที่ยังลดลง 14.5% Y-Y เพราะ Market GIM ที่เราคาดไว้ที่ US\$5.2/บาร์เรล ลดลงถึง 37% Y-Y และผลจากรายการพิเศษอย่าง Fx และ Hedging gain ใน 1Q18 กว่า 1.6 พันลบ. ซึ่ง Stock gain ใน 1Q19 ไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบเหล่านี้ได้ทั้งหมด แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วงที่เหลือของปีถึงปี 2020 คาดว่าจะฟื้นต่อเนื่องเป็น 1.36 หมื่นลบ. +34% Y-Y ในปี 2019 และเป็น 1.55 หมื่นลบ. +14% Y-Y ในปี 2020 สาเหตุจาก 1. มาตรการ IMO ที่จะหนุน Spread น้ำมันในกลุ่ม Middle Distillate และ 2. Utilization Rate ที่คงไว้ในระดับสูงหลังเสร็จสิ้น Major Turnaround ส่งผลให้ Market GIM ที่คาดไว้ในปี 2019-2020 อยู่ในระดับ US\$7.7-8.1/บาร์เรล (+12% -5% Y-Y), จากกำไรที่ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นและราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาจากมี Upside มากกว่า 10% เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ คงราคาเป้าหมายที่ 81 บาท (EV/EBITDA 6.2 เท่า ตามค่าเฉลี่ยในระยะยาว)

คาด 1Q19 พลิกกลับมากำไรจากสาเหตุหลักคือ Stock gain

เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q19 จะกลับมากำไรสุทธิ 4.8 พันลบ. จากที่ขาดทุน 4.8 พันลบ. ใน 4Q18 สาเหตุหลักที่พลิกกลับมากำไรเพราะ Stock gain ราว US\$4.2/บาร์เรล (ราว 3.8 พันลบ.) เทียบกับไตรมาสก่อนที่มี Stock loss ราว US\$7.5/บาร์เรล (8.5 พันลบ.) ชดเชยประมาณการ Market GIM ที่คาดลดเหลือ US\$5.2/บาร์เรล (-21% Q-Q) จากทั้ง Spread น้ำมันเบนซิน, Middle distillate, PX และ BZ จะลดเหลือ US\$3.7 (-22% Q-Q), US\$12.9/บาร์เรล (-17% Q-Q), US\$508/ตัน (-4% Q-Q) และ US\$101/ตัน (-42% Q-Q) ตามลำดับ ได้ทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับ 1Q18 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 14.5% Y-Y เพราะ Market GIM ที่เราคาดที่ US\$5.2/บาร์เรล ปรับตัวลดลง 37% Y-Y และผลจากรายการพิเศษอย่าง Fx และ Hedging gain ใน 1Q18 กว่า 1.6 พันลบ. ถึงแม้ว่า 1Q19 จะมี Stock gain จำนวนมากแต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบเหล่านี้ได้ทั้งหมด

กำไรสุทธิปี 2019-2020 จะทยอยฟื้นตัวในจากจุดต่ำสุดในปีที่แล้ว

เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019-2020 ที่ 1.36 - 1.55 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 34% Y-Y และ 14% Y-Y ตามลำดับ บนสมมติฐาน Market GIM ที่ US\$7.7-8.1/บาร์เรล (+12% และ +5%) สาเหตุที่เราคาดว่าทั้งกำไรและค่าการกลั่นจะยังอยู่ในแนวโน้มของการฟื้นตัวขึ้นตลอดช่วง 2 ปีข้างหน้ามาจาก 1. External factor คือมาตรการ IMO (จำกัดกำมะถันในน้ำมันเตาของเรือขนส่งให้ไม่เกิน 0.5% จากปัจจุบัน 3.5%) ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 2020 ที่น่าจะช่วยเพิ่ม Demand และ Spread น้ำมันในกลุ่ม Middle distillate อย่างดีเซลและเจ็ท ซึ่งส่งผลดีต่อ TOP ซึ่งเป็นผู้ผลิตที่เยอะที่สุดในไทย และ 2. Internal factor คือ Utilization rate ที่เราคาดว่าจะคงอยู่ในระดับสูงที่ราว 114-115% ภายหลังการทำ Major Turnaround ในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. ปีนี้ ในขณะที่ระยะสั้นยังมี Sentiment เชิงบวกตามค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวตาม Spread น้ำมันเบนซินที่พุ่งขึ้นหลังเริ่มเข้าสู่ช่วง Driving Season

คงราคาเป้าหมายที่ 81 บาท บน EV/EBITDA 6.2 เท่า แนะนำ ซื้อ

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2019 ของ TOP ไว้ที่ 81 บาท ด้วย EV/EBITDA ที่ 6.2 เท่า (อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในระยะยาว) ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงหลังจากเราลดคำแนะนำลง ทำให้ปัจจุบันมี Upside มากกว่า 10% บวกกับแนวโน้มผลประกอบการที่ยังคงอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัวในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ทำให้เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อ

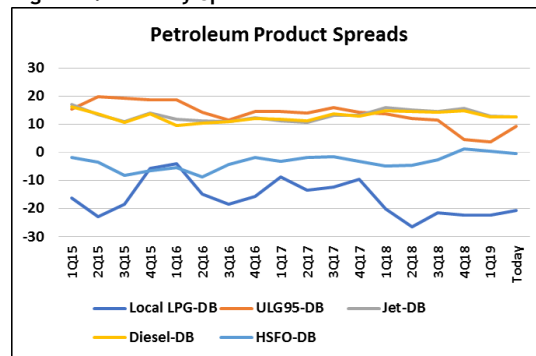
ความเสี่ยง – แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง, ราคาน้ำมันดิบ และ Supply ใหม่จากตะวันออกกลาง-เอเชีย

1Q19E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Sales revenue	91,001	100,341	-9.3	91,998	-1.1
Costs	83,975	103,641	-19.0	85,746	-2.1
Gross profit	7,026	-3,300	nm	6,252	12.4
SG&A costs	517	656	-21.2	470	10.0
Extra	100	-1,085	nm	1,572	-93.6
Norm. profit	4,692	-3,710	nm	4,155	12.9
Net profit	4,792	-4,812	nm	5,608	-14.5
Gross margin (%)	7.7	-3.3	11.0	6.8	0.9
Net profit Margin (%)	5.3	-4.8	10.1	6.1	-0.8
Norm. Profit Margin (%)	5.2	-3.7	8.9	4.5	0.6

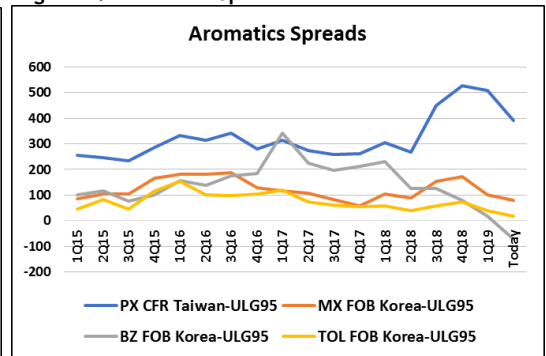
Source: FSS Estimates

Figure 1: Refinery Spread



Source: TOP

Figure 2: Aromatics Spread



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	276,105	338,736	391,220	362,259	377,532
Cost of sales	247,712	305,877	373,552	339,495	352,106
Gross profit	28,393	32,858	17,668	22,764	25,426
SG&A	2,182	2,969	2,358	2,688	3,033
Operating profit	26,211	29,889	15,310	20,076	22,394
EBIT	26,413	32,937	15,116	20,076	22,394
EBITDA	33,179	41,151	22,380	30,726	32,144
Interest charge	3,461	3,285	3,942	4,704	4,823
Tax on income	2,295	5,529	1,983	2,767	3,163
Earnings after tax	21,587	25,319	10,384	13,881	15,774
Minority interests	365	463	235	259	285
Extraordinary items	203	3,048	-194	0	0
Normalized profit	21,019	21,808	10,578	13,622	15,489
Profit sharing	930	1,197	1,193	1,276	1,366
Net profit	21,222	24,856	10,149	13,622	15,489

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Profit for the year	21,587	25,319	10,384	13,881	15,774
Depre & amortization	7,762	7,642	7,264	10,650	9,750
Change in working capital	-7,948	1,332	1,081	-1,885	-644
Other CF from operations	1,781	124	-417	1,204	1,323
Cash flow from operations	23,182	34,417	18,313	23,851	26,202
Capital expenditure	-6,041	-3,677	-7,864	-40,000	-35,000
Other CF from investing	-12,311	-26,415	-17,983	20,000	18,000
Cash flow from investing	-18,352	-30,092	-25,846	-20,000	-17,000
Free cash flow	4,830	4,325	-7,533	3,851	9,202
Net borrowings	794	-9,832	40,592	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-6,732	-9,455	-11,006	-7,080	-7,256
Other CF from financing	-3,459	61	-4,021	-5,141	-5,116
Cash flow from financing	-9,397	-19,226	25,566	-12,221	-12,372
Other adjustments	-76	-596	386	0	0
Net change in cash	-4,643	-15,497	18,418	-8,370	-3,170

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	31,121	15,623	34,041	25,671	22,502
ST investments	29,654	52,318	73,221	56,221	41,221
Accounts receivable	19,536	22,328	24,359	22,641	23,596
Inventory	33,189	32,841	28,739	32,933	34,321
Other current assets	2,231	3,101	4,384	4,515	4,651
Total current assets	115,731	126,211	164,743	141,981	126,290
PPE	82,312	78,612	79,929	109,429	134,829
Other LT assets	1,597	1,740	4,815	4,959	5,108
Total assets	217,731	228,108	268,613	276,345	287,053
Short-term loans	867	969	2,392	2,392	2,392
Accounts payable	19,887	18,963	21,844	22,290	23,839
Current maturities	7,138	1,592	4,549	1,549	1,549
Other current liabilities	6,254	11,824	9,235	9,513	9,798
Total current liabilities	34,146	33,348	38,020	35,743	37,577
Long-term debt	68,295	63,907	100,120	103,120	103,120
Other LT liabilities	3,693	3,705	4,001	4,121	4,245
Total non-current liab.	71,988	67,612	104,121	107,241	107,364
Total liabilities	106,134	100,960	142,141	142,984	144,942
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	96,400	103,225	111,739
Minority Interests	4,741	4,925	4,760	4,996	5,231
Shareholders' equity	111,597	127,148	126,472	133,361	142,111

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-6.4	22.7	15.5	-7.4	4.2
EBITDA	40.1	24.0	-45.6	37.3	4.6
Net profit	74.2	17.1	-59.2	34.2	13.7
Normalized earnings	56.3	3.8	-51.5	28.8	13.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	10.3	9.7	4.5	6.3	6.7
EBITDA margin	12.0	12.1	5.7	8.5	8.5
EBIT margin	9.6	9.7	3.9	5.5	5.9
Normalized profit margin	7.6	6.4	2.7	3.8	4.1
Net profit margin	7.7	7.3	2.6	3.8	4.1
Normalized ROA	9.7	9.6	3.9	4.9	5.4
Normalize ROE	18.8	17.2	8.4	10.2	10.9
Normalized ROCE	14.4	16.9	6.6	8.3	9.0
Risk (x)					
D/E	0.95	0.79	1.12	1.07	1.02
Net D/E	0.41	0.26	0.28	0.46	0.57
Net debt/EBITDA	1.37	0.80	1.56	1.99	2.53
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.40	12.18	4.97	6.68	7.59
EPS - Full Dilution	10.40	12.18	4.97	6.68	7.59
Normalized EPS	10.30	10.69	5.19	6.68	7.59
EBITDA	16.26	20.17	10.97	15.06	15.76
Book value	54.70	62.33	62.00	65.37	69.66
Dividend	4.50	5.25	2.65	3.47	3.56
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Valuations (x)					
P/E	6.8	5.8	14.3	10.6	9.4
Normalized P/E	6.9	6.6	13.7	10.6	9.4
P/BV	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBTDA	4.9	3.6	6.6	5.7	6.0
Dividend yield	6.3	7.4	3.7	4.9	5.0

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 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า 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 เขตบางกะปิ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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.อุดรสุขวิถึ ต.หมากแข้ง 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.แม่เหียะ 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.หลวงพ่อดลอด 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.ประชาธิปไตย 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.สุระมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)