15 มกราคม 2562

Earnings Preview

TOP (TOP TB)

บมจ. ไทยออยล์

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	67.50	86.00	+ 27.4%	Certified	5

Consolidated earnings

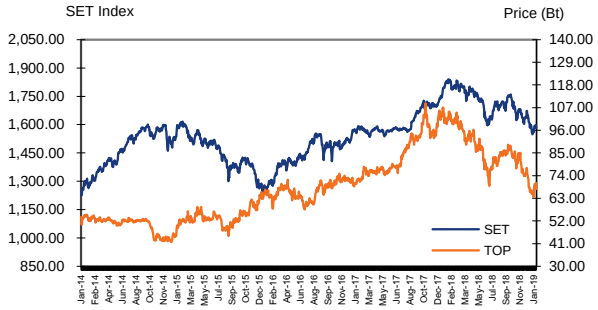
BT (mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized earnings	21,808	11,375	14,118	15,904
Net profit	24,856	11,375	14,118	15,904
EPS (Bt)- Normalized	10.69	5.58	6.92	7.80
% growth Y-Y	3.8	-47.8	24.1	12.7
EPS (Bt)	12.18	5.58	6.92	7.80
% growth Y-Y	17.1	-54.2	24.1	12.7
Dividend/share (Bt)	5.25	4.00	3.65	3.69
BV/share (Bt)	62.33	64.73	68.07	72.24
EV/EBITDA (x)	3.4	5.9	4.9	5.0
PER (x) - Normalized	6.3	12.1	9.8	8.7
PER (x)	5.5	12.1	9.8	8.7
PBV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Dividend yield (%)	7.8	5.9	5.4	5.5
ROE (%)	19.5	8.6	10.2	10.8
YE no. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Energy & Utilities
Close (14/01/2019)	67.50
SET Index	1,582.57
Foreign limit/actual (%)	40.00/20.23
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	44.64
Market cap (Bt m)	137,701.88
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	693.46
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	71.00, 62.75, 68.18

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

คาดว่า 4Q18 จะพลิกมาขาดทุนจากผลของ Stock Loss

เราคาดผลประกอบการ 4Q18 ของ TOP จะพลิกมาขาดทุนสุทธิ 3.6 พันลบ. จากที่มีกำไรสุทธิ 4.6 พันลบ.ใน 3Q18 และ 6.9 พันลบ.ใน 4Q17 สาเหตุหลักมาจาก Stock loss ราว 7 พันลบ. และคาดว่า Market GRM จะชะลอลงเหลือ US$4.6/บาร์เรล (-8% Q-Q, -23% Y-Y) หลังส่วนต่างน้ำมันเบนซินลดเหลือเพียง US$4.7/บาร์เรล (-59% Q-Q, -68% Y-Y) ซึ่งแย่กว่าที่เคยคาด บวกกับค่าการกลั่นที่ฟื้นช้า เราจึงปรับคาดการณ์กำไรปี 2018-19 ลงเหลือ 1.14 หมื่นลบ.ในปี 2018 (-54% Y-Y) สำหรับปี 2019 แม้จะปรับกำไรลงแต่เป็นการฟื้นตัว 24% Y-Y เป็น 1.41 หมื่นลบ.เพราะราคาน้ำมันที่ถูกลงเป็นบวกต่อผู้ใช้อย่างกลุ่มโรงกลั่น และมาตรการ IMO ที่จะเริ่มมีผล 1 ม.ค. 2020 จะทำให้ส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นบวกกับ TOP และน่าจะเริ่มเห็นผลตั้งแต่ 2H19 เราปรับราคาเป้าหมายปีนี้ลงเป็น 86 บาท (อิง EV/EBITDA 6.2 เท่า) ตามกำไรที่ปรับลง ยังคงแนะนำ ซื้อ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ EV/EBITDA เพียง 5 เท่า PBV 1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (-1SD) และคาดปันผลสำหรับงวด 2H18 ราว 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 3.7%

คาด 4Q18 พลิกเป็นขาดทุนจาก Stock Loss และ Market GRM อ่อนตัวลง

เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q18 จะพลิกกลับมาขาดทุน 3.6 พันลบ. จากที่กำไรใน 3Q18 และ 4Q17 จำนวน 4.6 พันลบ. และ 6.9 พันลบ. ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจาก Stock loss จำนวนกว่า US$7/บาร์เรล (ราว 7พันลบ.) ขณะที่ ใน 3Q18 มี stock gain US$1.2/บาร์เรล และใน 4Q17 มี stock gain US$3.6/บาร์เรล นอกจากนี้ คาดว่า Market GRM จะลดเหลือ US$4.6/บาร์เรล (-8% Q-Q, -23% Y-Y) หลังส่วนต่างน้ำมันเบนซิน-ดูไบ ร่วงเหลือเพียง US$4.7/บาร์เรล (-59% Q-Q, -68% Y-Y) ต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี จากสต็อกน้ำมันเบนซินในสหรัฐที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีประมาณ 10% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจปิโตรฯและน้ำมันหล่อลื่นคาดว่าจะอยู่ที่ US$2.1/บาร์เรล (+5% Q-Q, +40% Y-Y) และ US$0.5/บาร์เรล (+25% Q-Q, -28% Y-Y) ตามลำดับ

ปรับลดกำไรปี 2018-19 ลง จาก Stock loss และค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

เราปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2018-19 ลง โดยในปี 2018 ปรับลงเป็น 1.14 หมื่นลบ. -54% Y-Y เพราะ Stock loss ที่รุนแรงกว่าคาดและค่าการกลั่นฟื้นช้ากว่าคาด สำหรับปี 2019 TOP มีแผนหยุดซ่อมบำรุงราว 35 วันในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. ทำให้กำลังการผลิตทั้งปีลดลงราว 7% แต่การเปิดดำเนินการโรงกลั่นทัน 3Q19 ซึ่งเป็น high season ประกอบกับมาตรการ IMO (จำกัดกำมะถันในน้ำมันเตาของเรือขนส่งให้ไม่เกิน 0.5% จากปัจจุบัน 3.5%) ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 2020 น่าจะทำให้มี demand น้ำมันดีเซลสูงขึ้นจากผู้ประกอบการเรือขนส่งตั้งแต่ในช่วง 2H19 ทำให้ส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลสูงขึ้น ชดเชยปริมาณการผลิตที่ลดลงได้ เราจึงคาดกำไรปี 2019 ฟื้นตัว 24% Y-Y เป็น 1.41 หมื่นลบ.

ปรับเป้าลงจาก 93 บาท เป็น 86 บาท บน EV/EBITDA 6.2 เท่า คาดปันผล 5%

การปรับประมาณการกำไรลงทำให้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่อิง EV/EBITDA ที่ 6.2 เท่า (เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีต) ลดลงเป็น 86 บาท จากเดิม 93 บาท เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ เนื่องจากปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายกันที่ EV/EBITDA เพียง 5 เท่า PBV 1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (-1SD) และคาดปันผลสำหรับงวด 2H18 ราว 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 3.7%

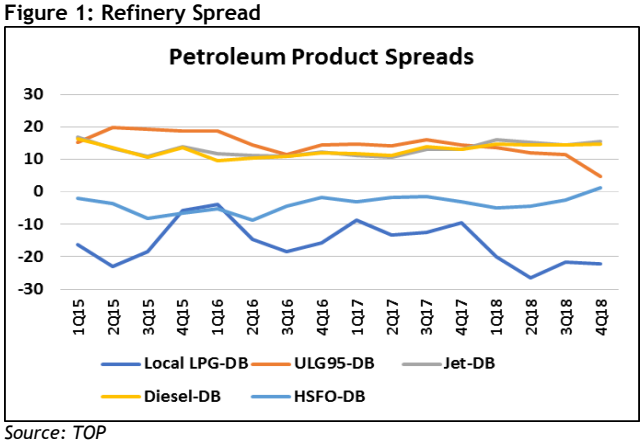
ความเสี่ยง –Trade War และแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง, รถยนต์ไฟฟ้า

4Q18E Earnings Preview

(Bt¤mn)	4Q18E	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y
Sales revenue	93,590	101,685	-8.0	89,723	4.3
Costs	94,998	95,278	-0.3	79,848	19.0
Gross profit	-1,408	6,407	nm	9,875	nm
SG&A costs	1,473	643	129.3	1,266	16.4
Net profit	-3,604	4,558	nm	6,927	nm
Norm Profit	-3,204	4,232	nm	6,402	nm
Gross margin (%)	-1.5	6.3	-7.8	11.0	-12.5
Net profit Margin (%)	-3.9	4.5	-8.3	7.7	-11.6
Norm. Profit Margin (%)	-3.4	4.2	-7.6	7.1	-10.6

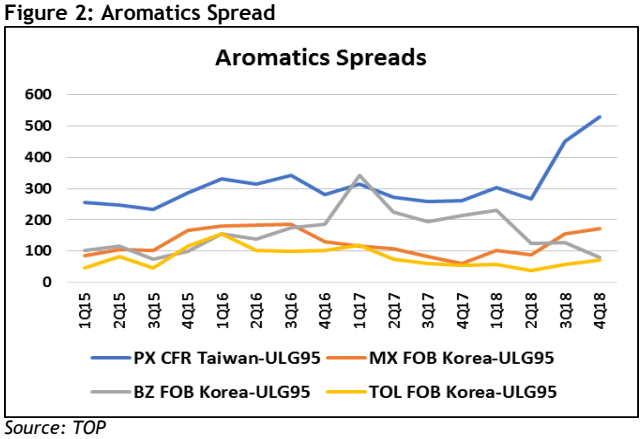
Source: FSS Estimates

Figure 1: Refinery Spread



Source: TOP

Figure 2: Aromatics Spread



Source: TOP

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	276,105	338,736	393,566	362,907	394,751
Cost of sales	247,712	305,877	374,019	339,563	369,191
Gross profit	28,393	32,858	19,547	23,343	25,560
SG&A	2,182	2,969	3,078	2,957	3,179
Operating profit	26,211	29,889	16,469	20,387	22,382
EBIT	26,413	32,937	16,469	20,387	22,382
EBITDA	33,179	41,151	23,619	32,037	35,032
Interest charge	3,461	3,285	3,331	4,166	4,092
Tax on income	2,295	5,529	2,496	2,920	3,292
Earnings after tax	21,587	25,319	11,838	14,581	16,368
Minority interests	365	463	463	463	463
Net profit	21,222	24,856	11,375	14,118	15,904
Extraordinary items	203	3,048	0	0	0
Normalized profit	21,019	21,808	11,375	14,118	15,904
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	11,838	14,581	16,368
Depre & amortization	7,762	7,642	7,150	11,650	12,650
Change in working capital	-7,948	1,332	-6,764	7,794	-6,661
Other CF from operations	1,781	124	-2,202	-1,317	-1,391
Cash flow from operations	23,182	34,417	10,022	32,708	20,966
Capital expenditure	-6,041	-3,677	-5,000	-40,000	-35,000
Other CF from investing	-12,311	-26,415	338	338	338
Cash flow from investing	-18,352	-30,092	-4,662	-39,662	-34,662
Free cash flow	4,830	4,325	5,360	-6,955	-13,697
Net borrowings	794	-9,832	32,500	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-6,732	-9,455	-6,511	-7,436	-7,529
Other CF from financing	-3,459	61	15	-820	-746
Cash flow from financing	-9,397	-19,226	26,004	-8,257	-8,275
Other adjustments	-76	-596	1,216	-2,570	3,975
Net change in cash	-4,643	-15,497	32,579	-17,782	-17,997

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	31,121	15,623	48,203	30,421	12,425
ST investments	29,654	52,318	52,318	52,318	52,318
Accounts receivable	19,536	22,328	26,861	24,337	26,705
Inventory	33,189	32,841	42,243	36,972	41,265
Other current assets	2,231	3,101	3,101	3,101	3,101
Total current assets	115,731	126,211	172,725	147,150	135,814
PPE	82,312	78,612	76,612	105,112	127,612
Other LT assets	1,597	1,740	1,740	1,740	1,740
Total assets	217,731	228,108	272,672	275,647	286,861
Short-term loans	867	969	969	969	969
Accounts payable	19,887	18,963	26,134	22,290	24,993
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	40,518	36,675	39,378
Long-term debt	68,295	63,907	96,407	96,407	96,407
Other LT liabilities	3,693	3,705	3,705	3,705	3,705
Total non-current liab.	71,988	67,612	100,112	100,112	100,112
Total liabilities	106,134	100,960	140,630	136,787	139,490
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	101,792	108,426	116,754
Minority Interests	4,741	4,925	5,109	5,292	5,476
Shareholders' equity	111,597	127,148	132,042	138,860	147,372

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-6.4	22.7	16.2	-7.8	8.8
EBITDA	40.1	24.0	-42.6	35.6	9.3
Net profit	74.2	17.1	-54.2	24.1	12.7
Normalized earnings	56.3	3.8	-47.8	24.1	12.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	10.3	9.7	5.0	6.4	6.5
EBITDA margin	12.0	12.1	6.0	8.8	8.9
EBIT margin	9.6	9.7	4.2	5.6	5.7
Normalized profit margin	7.6	6.4	2.9	3.9	4.0
Net profit margin	7.7	7.3	2.9	3.9	4.0
Normalized ROA	9.7	9.6	4.2	5.1	5.5
Normalize ROE	18.8	17.2	8.6	10.2	10.8
Normalized ROCE	14.4	16.9	7.1	8.5	9.0
Risk (x)					
D/E	0.95	0.79	1.07	0.99	0.95
Net D/E	0.41	0.26	0.30	0.39	0.51
Net debt/EBITDA	1.37	0.80	1.70	1.69	2.13
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.40	12.18	5.58	6.92	7.80
EPS - Full Dilution	10.40	12.18	5.58	6.92	7.80
Normalized EPS	10.30	10.69	5.58	6.92	7.80
EBITDA	16.26	20.17	11.58	15.70	17.17
Book value	54.70	62.33	64.73	68.07	72.24
Dividend	4.50	5.25	4.00	3.65	3.69
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Valuations (x)					
P/E	6.5	5.5	12.1	9.8	8.7
Normalized P/E	6.6	6.3	12.1	9.8	8.7
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBTDA	4.7	3.4	5.9	4.9	5.0
Dividend yield	6.7	7.8	5.9	5.4	5.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

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

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ
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 สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา 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 อับดุลราฮิม
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
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 (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 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.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
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.ประชาธิปัตย์
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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)