

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	10.60	13.00	+ 22.6%	Certified	5

**Consolidated earnings**

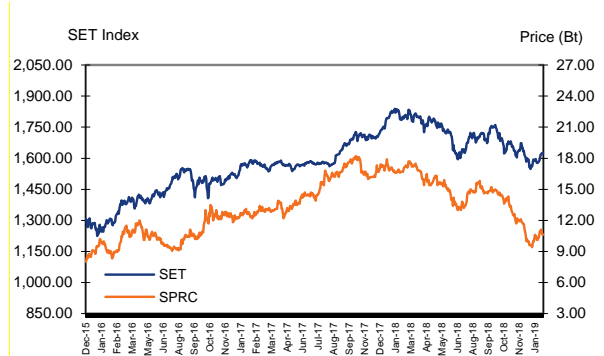
BT (mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized earnings	7,340	2,417	5,264	5,785
Net profit	8,895	3,167	5,264	5,785
EPS (Bt)- Normalized	1.69	0.56	1.21	1.33
% growth Y-Y	-9.4	-67.1	117.8	9.9
EPS (Bt)	2.05	0.73	1.21	1.33
% growth Y-Y	2.4	-64.4	66.2	9.9
Dividend/share (Bt)	1.14	0.80	0.80	0.83
BV/share (Bt)	9.71	9.17	9.58	10.10
EV/EBITDA (x)	4.3	7.4	5.2	4.6
PER (x) - Normalized	6.3	19.0	8.7	7.9
PER (x)	5.2	14.5	8.7	7.9
PBV (x)	1.1	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	10.8	7.6	7.6	7.8
ROE (%)	21.1	8.0	12.7	13.2
YE no. of shares (million)	4,336	4,336	4,336	4,336
Par	6.92	6.92	6.92	6.92

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Sector	Energy & Utilities
Close (29/01/2019)	10.60
SET Index	1,624.05
Foreign limit/actual (%)	100.00/68.71
Paid up shares (million)	4,335.90
Free float (%)	39.36
Market cap (Bt m)	45,960.56
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	156.54
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	11.20, 9.30, 10.38

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

**ขาดทุน Stock loss นหนักใน 4Q18 แต่หน้าจะเป็นจุดต่ำสุดแล้ว**

เราคาดผลประกอบการ 4Q18 พลิกมาขาดทุน 3,120 ลบ. สาเหตุหลักมาจาก Stock loss ราว 3,689 ลบ. ประกอบกับค่าการกลั่นที่คาดว่าจะลดลงเหลือ US\$4.2/บาร์เรล (-18% Q-Q, -24% Y-Y) เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2018 ลงเป็น 3,167 ลบ. (-64% Y-Y) ในขณะที่กำไรปี 2019 คาดว่าจะฟื้นกลับมาที่ 5,264 ลบ. (+66% Y-Y) บนสมมติฐานค่าการกลั่นจะฟื้นกลับมาจากมาตรการ IMO ที่จะทำให้ค่าการกลั่นปรับสูงขึ้น และโอกาสในการปรับลดกำลังการผลิตของโรงกลั่นเนื่องจากเริ่มไม่คุ้มต้นทุนการผลิต แม้เราปรับราคาเหมาะสมลงเหลือ 13.0 บาท (อิง EV/EBITDA ที่ 6.2 เท่า) จากเดิม 16.70 บาท ตามประมาณการกำไรที่ลดลงจาก Stock loss และแผนการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ในปีนี้ แต่ยังคงแนะนำซื้อจากแนวไหม้กำไรที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แม้จะคาดปันผลงวด 2H18 ที่ 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น yield เพียง 2% แต่เชื่อว่าจะกลับมาให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ราว 7.6% ต่อปีในปีนี้

**Stock loss และ Spread น้ำมันเบนซิน จุดผลประกอบการ 4Q18**

เราคาดผลประกอบการ 4Q18 ขาดทุนสุทธิ 3,120 ลบ. เทียบกับ 3Q18 และ 4Q17 ที่มีกำไรสุทธิ 1,248 ลบ. และ 2,573 ลบ. ตามลำดับ สาเหตุหลักเช่นเดียวกับกับโรงกลั่นอื่น คือมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และ NRV รวมกันเกือบ US\$-7/บาร์เรล (ขาดทุนราว 3,689 ลบ.) จากที่มี Stock gain ใน 3Q18 ที่ US\$+1.2/บาร์เรล และ 4Q17 ที่ US\$+4.5/บาร์เรล

นอกจาก Stock loss แล้ว เราคาดว่า Market GRM ใน 4Q18 ยังลดเหลือ US\$4.2/บาร์เรล (-18% Q-Q, -24% Y-Y) เนื่องจาก Spread ของเบนซิน ที่ร่วงเหลือเพียง US\$3.8/บาร์เรล (-69% Q-Q, -78% Y-Y)

**ปัจจุบัน Market GRM ยังอ่อนแอ แต่คาดว่าจะฟื้นกลับมาใน 2H19**

ปัจจุบัน ค่าการกลั่นสิงคโปร์ลดลงเหลือเพียง US\$1.5/บาร์เรล (-51% YTD) หลังจีนเพิ่มโควตาการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปทั้งเบนซินและดีเซล รวมถึงปัญหา Stock น้ำมันที่ล้นในสหรัฐ ทำให้เบนซิน Spread เหลือ US\$0.5/บาร์เรล (-88% YTD) ซึ่งเป็นตัวเลขที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตปี 2008 อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสถานการณ์น่าจะดีขึ้นในช่วงถัดไปจาก 1. ต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าค่าการกลั่น จะทำให้โรงกลั่นที่ไม่มีประสิทธิภาพหยุดผลิต 2. Driving Season ในสหรัฐ 3. การหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในฤดูมรสุมและ 4. ผลกระทบของมาตรการ IMO ที่คาดว่าจะเพิ่มความต้องการของน้ำมันดีเซลตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ถ้าอ้างอิงจากในอดีต พบว่า ค่าการกลั่นสิงคโปร์ใช้เวลาประมาณ 2-4 ไตรมาสในการฟื้นตัวกลับไปอยู่ในช่วง US\$4-6/บาร์เรล

**บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตและหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ในช่วง 4Q19**

SPRC มีแผนที่จะหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ประมาณ 6 สัปดาห์ในช่วง 4Q19 และถือโอกาสเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 175 KBD (+6% Y-Y) โดยการหยุดซ่อมนี้ ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของปี 2019 ลดลงเหลือประมาณ 88% (-11% Y-Y) ก่อนที่จะกลับมาผลิตได้เต็มที่อีกครั้งในปี 2020 เพื่อรับมือกับมาตรการ IMO อย่างไรก็ตาม หาก IMO กระทั่งต่อดีเซล Spread จริง ผู้ที่ได้ประโยชน์สูงสุดน่าจะเป็น TOP เพราะมีกำลังการกลั่นมากที่สุด

**ปรับกำไรปี 2018-19 ลง ลดราคาเหมาะสมลงเป็น 13.0 บาท ยังแนะนำ ซื้อ**

ผลของ Stock loss ใน 4Q18 และแผนการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ทำให้เราปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2018-19 ลงเหลือ 3,167 ลบ. (-64% Y-Y) และ 5,264 ลบ. (+66% Y-Y) ต่ำกว่าประมาณการเดิม 57% และ 29% ตามลำดับ บนสมมติฐาน Market GRM 2018-2019 ที่ US\$5.4-6.3/บาร์เรล และปรับราคาเหมาะสมปี 2019 ลงเหลือ 13.0 บาท จากเดิม 16.70 บาท ตามกำไรที่ลดลงและแผนหยุดซ่อม แต่ยังคงแนะนำ ซื้อ จากกำไรที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และปันผลที่น่าสนใจราว 7.6% ต่อปีในปีนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation ที่ถูก ซื้อขายที่ EV/EBITDA เพียง 5.2 เท่า และ PBV เพียง 1.1 เท่า (-1SD)

ความเสี่ยง – แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง, ราคาน้ำมันดิบและปัญหาหมอกพิษทางอากาศ

**4Q18E Earnings Preview**

(Bt=mn)	4Q18E	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y
Sales revenue	47,408	52,050	-8.9	45,335	4.6
Costs	49,874	50,709	-1.6	42,315	17.9
Gross profit	-2,466	1,341	nm	3,021	nm
SG&A costs	285	213	34.0	243	17.5
Norm Profit	-3,105	714	nm	2,173	nm
Net profit	-3,120	1,248	nm	2,573	nm
Gross margin (%)	-5.2	2.6	-7.8	6.7	-11.9
Net profit Margin (%)	-6.6	2.4	-9.0	5.7	-12.3
Norm. Profit Margin (%)	-6.5	1.4	-7.9	4.8	-11.3

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	155,082	170,535	210,882	200,614	206,176
Cost of sales	143,715	160,131	206,610	192,971	197,821
Gross profit	11,367	10,405	4,272	7,643	8,355
SG&A	914	943	1,017	1,046	1,110
Operating profit	10,453	9,462	3,255	6,597	7,245
EBIT	11,043	11,017	4,005	6,597	7,245
EBITDA	11,043	11,017	6,755	9,374	10,159
Interest charge	94	92	96	99	103
Tax on income	2,261	2,029	743	1,235	1,357
Earnings after tax	8,688	8,895	3,167	5,264	5,785
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized profit	8,098	7,340	2,417	5,264	5,785
Extraordinary items	590	1,555	750	0	0
Net profit	8,688	8,895	3,167	5,264	5,785

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Profit for the year	8,688	8,895	3,167	5,264	5,785
Depre & amortization	2,872	2,758	2,750	2,777	2,913
Change in working capital	-4,175	-545	-3,225	1,055	-545
Other CF from operations	252	-248	46	99	103
Cash flow from operations	7,637	10,860	2,737	9,195	8,257
Capital expenditure	-260	-503	-450	-4,000	-3,000
Other CF from investing	-277	0	0	0	0
Cash flow from investing	-537	-503	-450	-4,000	-3,000
Free cash flow	7,100	10,357	2,287	5,195	5,257
Net borrowings	2,432	-3,614	1,140	-1,594	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-3,476	-4,799	-5,521	-3,474	-3,531
Other CF from financing	-9,611	0	-4	-99	-103
Cash flow from financing	-10,654	-8,413	-4,385	-5,167	-3,633
Other adjustments	-161	-6	-42	0	0
Net change in cash	-3,715	1,938	-2,140	28	1,624

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	233	2,171	32	60	1,683
ST investments	0	0	0	0	0
Accounts receivable	11,647	12,253	14,645	13,932	14,318
Inventory	11,776	14,244	16,222	15,432	15,860
Other current assets	50	96	96	96	96
Total current assets	23,706	28,765	30,994	29,519	31,957
Plant, property & equip.	36,171	30,791	28,541	29,814	29,951
Other LT assets	121	68	68	68	68
Total assets	60,188	59,797	59,726	59,474	61,999
Short-term loans	3,840	0	3,200	0	0
Accounts payable	8,232	10,025	11,168	10,721	10,990
Current maturities	0	2,354	294	0	0
Other current liabilities	2,219	4,469	4,469	4,469	4,469
Total current liabilities	14,291	16,848	19,131	15,190	15,459
Long-term debt	2,580	0	0	1,900	1,900
Other LT liabilities	1,598	848	848	848	848
Total non-current liab.	4,178	848	848	2,748	2,748
Total liabilities	18,469	17,696	19,979	17,938	18,207
Paid-up capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Share premium	978	978	978	978	978
Retained earnings	11,785	15,882	13,528	15,318	17,573
Others	-1,049	-4,764	-4,764	-4,764	-4,764
Shareholders' equity	41,719	42,101	39,747	41,536	43,791

Source: Company data, FSS research

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-13.3	10.0	23.7	-4.9	2.8
EBITDA	4.0	-0.2	-38.7	38.8	8.4
Net profit	5.6	2.4	-64.4	66.2	9.9
Normalized earnings	7.8	-9.4	-67.1	117.8	9.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	7.3	6.1	2.0	3.8	4.1
EBITDA margin	7.1	6.5	3.2	4.7	4.9
EBIT margin	7.1	6.5	1.9	3.3	3.5
Normalized profit margin	5.2	4.3	1.1	2.6	2.8
Net profit margin	5.6	5.2	1.5	2.6	2.8
Normalized ROA	13.5	12.3	4.0	8.9	9.3
Normalize ROE	19.4	17.4	6.1	12.7	13.2
Normalized ROCE	24.1	25.7	9.9	14.9	15.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.44	0.42	0.50	0.43	0.42
Net D/E	0.44	0.37	0.50	0.43	0.38
Net debt/EBITDA	1.65	1.41	2.95	1.91	1.63
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.00	2.05	0.73	1.21	1.33
EPS - Full Dilution	2.00	2.05	0.73	1.21	1.33
Normalized EPS	1.87	1.69	0.56	1.21	1.33
EBITDA	2.55	2.54	1.56	2.16	2.34
Book value	9.62	9.71	9.17	9.58	10.10
Dividend	1.18	1.14	0.80	0.80	0.83
Par	6.92	6.92	6.92	6.92	6.92
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	5.3	5.2	14.5	8.7	7.9
Normalized P/E	5.7	6.3	19.0	8.7	7.9
P/BV	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBTDA	4.9	4.3	7.4	5.2	4.6
Dividend yield	11.2	10.8	7.6	7.6	7.8

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

### 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 เชื่อถือ 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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)