

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	10.40	11.70	+12.5%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	3,123	3,122	3,660	5,111
Net profit	3,123	5,438	3,660	5,111
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.20	0.24	0.33
EPS (Bt)	0.20	0.36	0.24	0.33
% growth	19.9	74.1	-31.2	39.6
Dividend (Bt)	0.1	0.2	0.1	0.2
BV/share (Bt)	2.0	2.3	2.4	2.5
EV/EBITDA (x)	23.9	23.1	21.5	21.5
Normalized PER (x)	50.9	50.9	43.4	31.1
PER (x)	50.9	29.2	43.4	31.1
PBV (x)	5.1	4.5	4.3	4.2
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.4	1.6
ROE (%)	10.0	15.3	10.0	13.4
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

## 4Q18 ต่ำกว่าคาดจากรายการพิเศษ แนวโน้มปี 2019 ยังสดใส

### กำไร 4Q18 น้อยกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายทางบัญชี 2 รายการ

BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 483 ล้านบาท (-84% Q-Q, -36% Y-Y) ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 42% และ 45% ตามลำดับ มีสาเหตุหลักมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายทางบัญชี 2 รายการ ดังนี้ 1) ค่าใช้จ่ายพนักงานกรณีเลิกจ้างหรือเกษียณอายุจากเดิม 300 วัน เป็น 400 วันตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 130 ล้านบาท ซึ่งเป็น One-time Expense 2) ค่าตัดจำหน่ายสิทธิในการใช้ประโยชน์บนงานก่อสร้างทางด่วนที่เพิ่มขึ้นจากระดับปกติราว 250 ล้านบาท จากผลของการปรับเพิ่มประมาณการปริมาณรถบนทางด่วนศรีรัชรอบนอก ซึ่งจะมีการปรับปรุงในทุกๆ 2-3 ปี อย่างไรก็ตาม หากไม่รวม 2 รายการดังกล่าวซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ กำไรจะอยู่ที่ 862 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราคาด หดตัว 72% Q-Q จากการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น CKP ใน 3Q18 แต่เติบโต 14% Y-Y สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมขยายตัว 4% Y-Y จากการเติบโตของทั้งธุรกิจทางด่วน +3% Y-Y, รถไฟฟ้า +5% Y-Y และพัฒนาเชิงพาณิชย์ +18% Y-Y 2) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 32.3% เทียบกับ 39.4% ใน 3Q18 และ 39.7% ใน 4Q17 จากค่าตัดจำหน่ายทางด่วนที่เพิ่มขึ้น 3) SG&A ต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 12% จาก 7% ใน 3Q18 และ 9% ใน 4Q17 จากค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่

### ปรับลดประมาณการกำไรปี 2019 ลง 10% สะท้อนค่าตัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น

ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2018 เติบโต 70% Y-Y อยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท และกำไรปกติอยู่ที่ 3 พันล้านบาท (-4% Y-Y) สำหรับปี 2019 เราปรับประมาณการกำไรปกติลง 10% เป็น 3.7 พันล้านบาท (+22% Y-Y) โดยมีสาเหตุหลักมาจากการปรับเพิ่มค่าตัดจำหน่ายทางด่วนขึ้น 10% จากเดิม 900-950 ล้านบาท เป็น 1.0-1.1 พันล้านบาทต่อไตรมาส สะท้อนการปรับสมมติฐานปริมาณรถบนทางด่วนศรีรัชรอบนอกใน 4Q18 อย่างไรก็ตาม ปี 2019 มีแรงหนุนจากการทยอยเปิดรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายช่วงที่ 2 จำนวน 13 สถานี ตั้งแต่เดือนก.ย. 2019 คาดผู้โดยสารเฉลี่ยเร่งขึ้นจากปัจจุบัน 3.1 แสน เป็น 4 แสนเที่ยว/วัน และค่าโดยสารเฉลี่ยปรับขึ้นตามจำนวนสถานีที่เพิ่ม

### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11.70 บาท พร้อมมีปัจจัยบวกรออยู่อีกมาก

แม้มีการปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2019 ลง แต่รายการดังกล่าวไม่ใช่เงินสด จึงไม่กระทบต่อราคาเหมาะสมภายใต้การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF ดังนั้น เราคงราคาเหมาะสมที่ 11.70 บาท (บนสมมติฐานต่อสัมปทานทางด่วน) และยังคงแนะนำซื้อ ระยะสั้นแนะนำนักลงทุนจับตา 3 ประเด็น ดังนี้ 1) การเจรจาผลสรุปรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินในวันที่ 5 มี.ค. นี้ ซึ่งชี้ชะตาว่ากลุ่ม CP (BEM ถือ 10%) จะเป็นผู้ชนะการประมูลหรือไม่ 2) การเสนอประเด็นขยายสัมปทานทางด่วนแลกกับการยุติข้อพิพาททั้งหมดกับทพ.เข้ากรม.พิจารณา คาดภายในเดือนมี.ค. นี้ 3) การประมูลงาน O&Mมอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา และบางใหญ่-กาญจนบุรี เปิดขายซองแล้วตั้งแต่ 28 ก.พ.- 27 มี.ค. 2019 รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้ม คาดเสนอเข้ากรม.อนุมัติภายในเดือนมี.ค. นี้ และคาดเปิดประมูลกลางปี นี้ ซึ่งหาก BEM ชนะการประมูล จะเป็น Upside Risk ต่อประมาณการของเราทันที

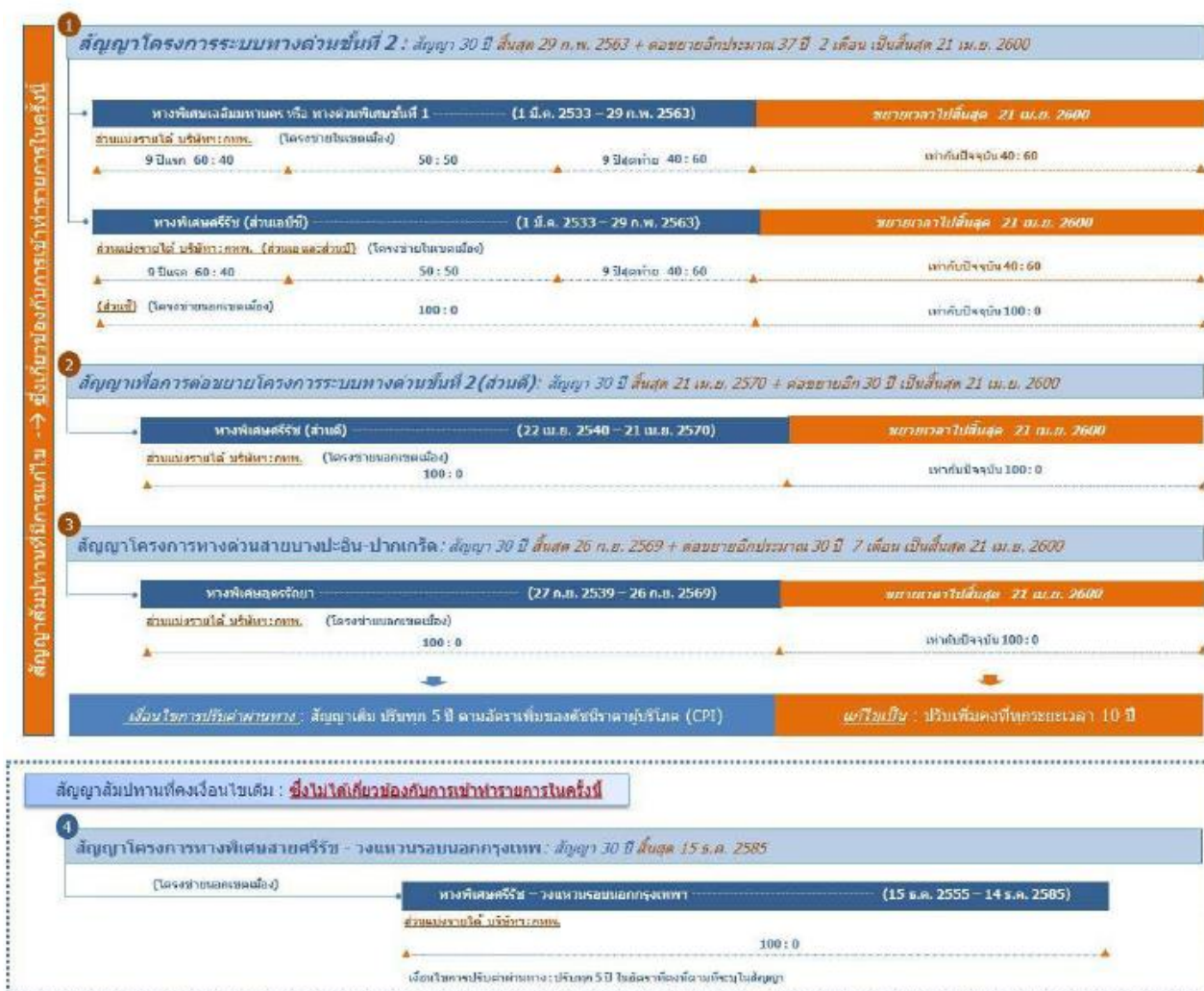
ทั้งนี้ ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H18 เท่ากับ 0.09 บาทต่อหุ้น คิดเป็นผลตอบแทน 0.9% ขึ้น XD วันที่ 7 พ.ค. 2019 และจ่ายปันผลวันที่ 22 พ.ค. 2019

ความเสี่ยง – ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่างๆ

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenue	3,983	3,947	0.9	3,817	4.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม +1% Q-Q, +4% Y-Y แบ่งเป็น 1) ทางด่วน +1% Q-Q, +3% Y-Y 2) รถไฟฟ้า -4% Q-Q, +5% Y-Y 3) พัฒนาเชิงพาณิชย์ +27% Q-Q, +18% Y-Y</li> <li>SG&amp;A ต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 12.1% เทียบกับ 7% ใน 3Q18 และ 9% ใน 4Q17 จากค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ราว 130 ล้านบาท</li> <li>GPM ลดลงเป็น 32.3% เพราะค่าตัดจำหน่ายทางด่วนที่เพิ่มขึ้นราว 250 ล้านบาท หลังปรับสมมติฐานปริมาณจราจรบนศรีรัชรอบนอก</li> </ul>
Costs	2,697	2,394	12.7	2,303	17.1	
Gross profit	1,286	1,553	-17.2	1,514	-15.1	
SG&A costs	480	275	74.4	345	39.4	
Interest charge	414	420	-1.4	487	-15.0	
Norm profit	612	918	-33.4	760	-19.5	
Net profit	483	3,119	-84.5	758	-36.3	
Gross margin (%)	32.3	39.4	-7.1	39.7	-7.4	
Norm earnings margin (%)	15.4	23.3	-7.9	19.9	-4.6	
Net profit margin (%)	12.1	79.0	-66.9	19.9	-7.7	

Source: Company and FSS Research

Figure 1: ข้อสรุปของ BEM และกทพ.ในการขยายสัญญาสัมปทานทางด่วน



Source: SET

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E	(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	13,104	15,153	15,614	16,898	18,430	Net profit	2,606	3,123	5,317	3,660	5,111
Cost of sales	8,247	9,206	9,774	10,378	9,821	Depreciation etc.	3,911	3,941	4,225	4,357	2,772
Gross profit	4,857	5,947	5,841	6,520	8,610	Change in working cap	-24,813	6,814	2,987	799	1,125
SG&A	1,131	1,144	1,364	1,381	1,603	Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating profit	3,727	4,803	4,477	5,139	7,006	CFO	-18,297	13,879	12,529	8,817	9,009
Other income	98	240	477	643	647	Capital expenditure	-4,601	-22,108	-8,377	-6,293	-10,784
EBIT	4,591	5,449	5,387	6,223	8,103	Others	-625	-906	-2823	0	0
EBITDA	8,502	9,390	9,612	10,581	10,876	CFI	-5,226	-23,014	-11,200	-6,293	-10,784
Interest charge	1,446	1,611	1,745	1,789	1,846	Free cash flow	-23,523	-9,136	1,329	2,523	-1,775
Tax on income	563	696	622	754	1,126	Net borrowings	21,770	12,712	-2,545	1,304	5,199
Earnings after tax	2,582	3,142	3,020	3,680	5,131	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	7	19	19	20	20	Dividends paid	-1,834	-1,834	-2,101	-2,562	-3,578
Normalized earnings	2,575	3,123	3,001	3,660	5,111	Others	-119	108	1,092	20	20
Extraordinary items	31	0	2,316	0	0	CFF	19,817	10,986	-3,554	-1,238	1,641
Net profit	2,606	3,123	5,317	3,660	5,111	Net change in cash	-3,706	1,850	-2,225	1,285	-134

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E		2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	777	2,627	526	1,811	1,677	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	5,941	1,449	1,432	1,300	1,300	Revenue	11.6	15.6	3.0	8.2	9.1
Accounts receivable	2,371	2,076	2,164	1,780	1,792	EBITDA	16.7	10.4	2.4	10.1	2.8
Other current asset	130	128	94	130	130	Net profit	-1.7	19.9	70.2	-31.2	39.6
Total current assets	9,219	6,280	4,217	5,021	4,899	Normalized earnings	90.4	21.3	-3.9	22.0	39.6
Investment	11,026	11,367	13,178	13,178	13,178	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	60,500	66,150	71,942	75,529	85,182	Gross profit margin	37.1	39.2	37.4	38.6	46.7
Other assets	2,040	15,122	14,494	12,844	11,202	EBITDA margin	64.9	62.0	61.6	62.6	59.0
Total Assets	82,786	98,919	103,831	106,571	114,461	EBIT margin	35.0	36.0	34.5	36.8	44.0
Short-term loans	4,716	3,629	2,815	3,500	4,000	Norm profit margin	19.6	20.6	19.2	21.7	27.7
Account payable	819	2,108	1,683	3,773	3,571	Net profit margin	19.9	20.6	34.1	21.7	27.7
Current maturities	3,567	5,409	9,589	7,151	7,944	Normalized ROA	3.1	3.2	2.9	3.4	4.5
Other current liabilities	456	437	520	501	548	Normalized ROE	8.6	10.0	8.4	10.0	13.4
Total current liabilities	9,558	11,583	14,607	14,926	16,062	Normalized ROCE	6.3	6.2	6.0	6.8	8.2
Long-term debt	42,956	55,436	51,565	54,223	59,422	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	489	721	2,047	693	693	D/E	1.78	2.17	1.92	1.90	1.99
Total non-cu	43,445	56,157	53,612	54,916	60,115	Net D/E	1.57	1.81	1.51	1.52	1.61
Total liabilities	53,003	67,740	68,219	69,841	76,177	Net debt/EBITDA	5.52	6.01	5.60	5.28	5.68
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	<b>Per share data (Bt)</b>					
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	Reported EPS	0.17	0.20	0.35	0.24	0.33
Share Premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817	Normalized EPS	0.17	0.20	0.20	0.24	0.33
Legal reserve	929	1,077	1,233	1,416	1,671	EBITDA	0.56	0.61	0.63	0.69	0.71
Retained earnings	7,764	8,948	12,134	13,049	14,327	Book value	1.95	2.04	2.33	2.40	2.50
Others	-105	-60	1,030	1,030	1,030	Dividend	0.11	0.13	0.15	0.14	0.17
Minority Interest	93	111	113	133	153	Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Shareholders' equity	29,783	31,179	35,612	36,730	38,284	<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	61.0	50.9	29.9	43.4	31.1
						Norm P/E	61.7	50.9	53.0	43.4	31.1
						P/BV	5.3	5.1	4.5	4.3	4.2
						EV/EBITDA	24.8	23.9	23.6	21.5	21.5
						Dividend yield (%)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

### 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู 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 อัมคูลราอิม</b> 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส 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.อุดรชัย ต. นวมกิง 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.เวียง 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.ศรีนครินทร์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ต.หลวงพ่อดำ 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.สุระนิล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 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)**

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)