

SPRC (SPRC TB)

บมจ. สตาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

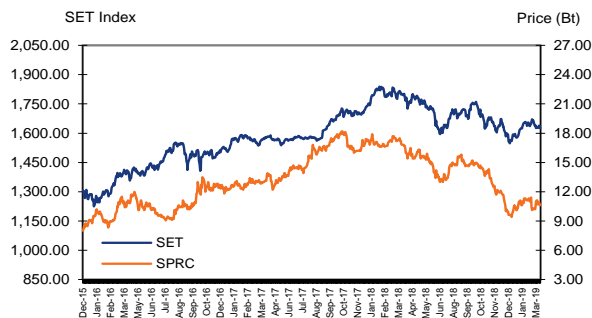
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	10.60	12.00	+ 13.2%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	7,340	1,435	3,943	5,888
Net profit	8,895	2,263	3,943	5,888
EPS (Bt)- Normalized	1.69	0.33	0.91	1.36
% growth Y-Y	-9.4	-80.5	174.9	49.3
EPS (Bt)	2.05	0.52	0.91	1.36
% growth Y-Y	2.4	-74.6	74.2	49.3
Dividend/share (Bt)	1.14	0.59	0.60	0.80
BV/share (Bt)	9.71	8.89	9.12	9.71
EV/EBITDA (x)	4.3	8.5	6.4	4.5
PER (x) - Normalized	6.3	32.3	11.8	7.9
PER (x)	5.2	20.5	11.8	7.9
PBV (x)	1.1	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	10.7	5.5	5.6	7.5
ROE (%)	21.1	5.9	10.0	14.0
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 (15/03/2019)	10.60
SET Index	1,625.57
Foreign limit/actual (%)	100.00/70.70
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)	225.61
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	11.50, 9.30, 10.65

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

 @finansia

 @fnsyrus

ปิดซ่อมใหญ่แบบนี้ อีก 6 ปีถึงจะมีอีกหน

Major Turnaround ของ SPRC ครั้งนี้ใช้เงินราว US\$256 ล้าน โดยมีเป้าหมายหลักคือการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 10KBD เป็น 175KBD และปรับปรุงคุณภาพโรงกลั่น เรามองว่าบริษัทจะได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นราว US\$30-40 ล้านปี หลังการซ่อมบำรุงแล้วเสร็จ (บนสมมติฐาน Market GRM ที่ US\$4-6/บาร์เรล) แต่การบันทึกค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่สูงกว่าที่เราคาดเดิม ทำให้เราปรับกำไรปี 2019 ลง 27% เหลือ 3.9 พันลบ. แต่เพิ่มกำไรในปี 2020 ขึ้น 3% เป็น 5.9 พันลบ. โดยยังยึดสมมติฐาน GRM ของ SPRC ในปี 2019-20 ไว้ที่เดิมที่ US\$5.8-6.8/บาร์เรล กำไรที่ปรับลงทำให้ราคาเหมาะสมปี 2019 ลดลงเหลือ 12 บาท (อิง EV/EBITDA 7.2 เท่า) และคาดเงินปันผลปีนี้ 0.60 บาท/หุ้น แม้จะน้อยกว่าปีก่อนๆ ที่จ่ายปีละกว่า 1 บาท/หุ้น แต่ Dividend yield 5.6% ในปีนี้ก็ไม่แย่นักและสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งตลาด และเชื่อว่า Dividend yield จะกลับมาอยู่ในระดับ 7% ตามเดิมตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป เราจึงยังคงแนะนำ **ซื้อ**

ปิดซ่อมเพื่อเพิ่มคุณภาพและขยายกำลังการผลิต

การปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Turnaround) 38 วันในช่วง 4Q19 ในครั้งนี้ของ SPRC คาดใช้เงินลงทุนทั้งหมดราว US\$256 ล้าน แบ่งเป็น OPEX และ CAPEX อย่างละครึ่ง จุดมุ่งหมายที่สำคัญในการปิดซ่อมครั้งนี้คือ 1. เพิ่มกำลังการผลิตอีก 10KBD จากเดิม 165KBD เป็น 175KBD 2. เพื่อปรับปรุงคุณภาพและขยายอายุการใช้งานของอุปกรณ์ภายในโรงกลั่น ทำให้ยืดระยะเวลาในการซ่อมใหญ่จากทุกๆ 5 ปีขึ้นไปเป็น 6 ปี รวมถึงเพิ่ม Crude Selection ได้มากขึ้น และ 3. ขยาย Tank สำหรับเก็บน้ำมันเตา เพื่อให้การบริหารจัดการทางด้าน Inventory ดีขึ้นและลดต้นทุนในการส่งออกต่อบาร์เรลลงจาก Economy of scale

เรามองว่าผลประโยชน์ที่จะได้รับจากข้อ 1 คือปริมาณการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นราว 6% จะเน้นผลิตสินค้าที่มีมาร์จิ้นดีกว่าอย่างน้ำมันเบนซิน ดีเซลและเจ็ทมากขึ้น ทั้งหมดน่าจะคิดเป็นผลประโยชน์ส่วนเพิ่มราว US\$15-22ล้าน/ปี บนสมมติฐาน Market GRM ที่ US\$4-6/บาร์เรล ส่วนในข้อ 2-3 เราคาดว่าช่วยเพิ่ม GRM ของ SPRC ได้อีกราว US\$0.25/บาร์เรล หรือราว US\$15ล้าน/ปี ในระยะยาว

ปรับกำไรปีนี้ลง ตามการบันทึกค่าใช้จ่ายจากการลงทุน

แม้เรายังคงยึดสมมติฐาน Market GRM ไว้เท่าเดิมในปี 2019-20 ที่ US\$5.8-6.8/บาร์เรล แต่เราได้มีการปรับประมาณการกำไรปี 2019 ลง 27% เหลือ 3.9 พันลบ. (จากเดิม 5.4 พันลบ.) โท 74% จากฐานที่ต่ำผิดปกติปีก่อน เพราะแนวทางการบันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับการลงทุนในปีที่มากกว่าที่เราคาดไว้เดิม อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายสำหรับปีถัดๆไปจะลดลง จึงนำไปสู่การปรับกำไรปี 2020 ขึ้น 3% จากเดิม 5.7 พันลบ. เป็น 5.9 พันลบ. ในขณะที่สถานการณ์ของกลุ่มโรงกลั่นล่าสุด การฟื้นตัวของ Spread น้ำมันเบนซิน-ดูไบ พลิกกลับมาจากที่เคยติดลบในช่วงต้นปีมาอยู่ที่บริเวณ US\$6.5/บาร์เรล หลังการเริ่มเข้าสู่ช่วง Driving Season ในสหรัฐ บวกกับที่อยู่ในช่วง Turnaround ของโรงกลั่นทั่วโลก ทำให้ตัวเลขค่าการกลั่นสิงคโปร์กลับมาขึ้นเหนือ US\$4/บาร์เรล อีกครั้ง การฟื้นตัวของน้ำมันเบนซินครั้งนี้ เรามองว่า SPRC จะได้ประโยชน์สูงสุด เนื่องจากมีกำลังการผลิตน้ำมันเบนซินมากที่สุดในกลุ่ม

ปรับราคาเหมาะสมปี 2019 ลงเป็น 12 บาท อิง EV/EBITDA ที่ 7.2 เท่า ยังคงแนะนำ ซื้อ

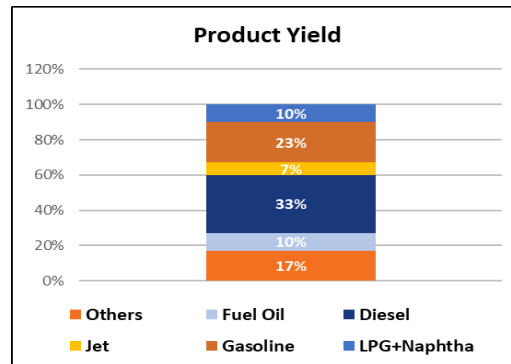
จากคาดการณ์กำไรของปีนี้ที่ลดลงเดิม เป็นสาเหตุให้เราปรับราคาเหมาะสมปี 2019 ลงเหลือ 12 บาท โดยอิง EV/EBITDA ที่ 7.2 เท่า (จากเดิมอิง EV/EBITDA ที่ 6.2 เท่า ได้ราคาเหมาะสมเดิม 13 บาท) สาเหตุที่เราปรับ EV/EBITDA ขึ้นเนื่องจากแนวโน้มค่าการกลั่นที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 4Q18 และเริ่มฟื้นตัวในปีนี้ รวมไปถึงโอกาสที่จะได้รับอานิสงส์จาก IMO ในช่วงปลายปี และความเป็นไปได้ที่จะเกิด Stock gain

ในส่วนของเงินปันผลนั้น บริษัทก็ยังยืนยันว่าจะจ่ายไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังภาษี เราจึงคาดว่าบริษัท จะจ่าย 0.60 บาท/หุ้นในปีนี้ น้อยกว่าปีก่อนๆที่จ่ายกว่า 1 บาท/หุ้น แต่ราคาหุ้นที่ปรับลงมาในปัจจุบันคิดเป็น Dividend Yield 5.6% แม้จะต่ำกว่าในอดีตที่เคยจ่ายประมาณ 7-8% แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งตลาด ทั้งนี้ เรา คาดว่า Dividend yield จะกลับไปอยู่ที่ระดับ 7% หรือมากกว่าในปี 2020 เป็นต้นไป หลังทุก Units ในโรงกลั่น กลับมาดำเนินงานตามปกติ

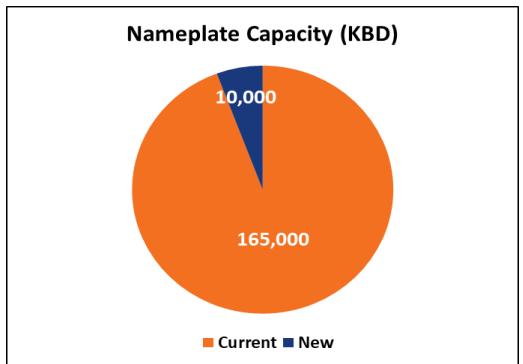
เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ สำหรับนักลงทุนที่ถือยาวได้ เพื่อรอคอยเวลา ในการเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ที่จะเริ่มเห็น ผลตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไปและยาวไปอีกเกือบ 6 ปีที่จะไม่มีการหยุดซ่อมใหญ่อีก

ความเสี่ยง – แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง, รถยนต์ไฟฟ้าและปัญหามลพิษทางอากาศ

SPRC Product Yield

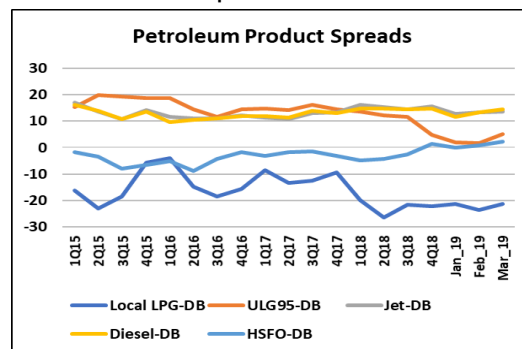


SPRC Capacity



Source: SPRC

Petroleum Product Spread



Source: TOP, PTTGC

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	155,082	170,535	209,159	157,380	184,190
Cost of sales	143,715	160,131	206,188	151,450	175,841
Gross profit	11,367	10,405	2,972	5,930	8,348
SG&A	914	943	947	976	1,028
Operating profit	10,453	9,462	2,025	4,955	7,321
EBIT	11,043	11,017	2,854	4,955	7,321
EBITDA	11,043	11,017	5,539	7,732	10,571
Interest charge	94	92	50	87	51
Tax on income	2,261	2,029	541	925	1,381
Earnings after tax	8,688	8,895	2,263	3,943	5,888
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized profit	8,688	8,895	2,263	3,943	5,888
Extraordinary items	590	1,555	829	0	0
Net profit	8,098	7,340	1,435	3,943	5,888

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Profit for the year	8,688	8,895	2,263	3,943	5,888
Depre & amortization	2,872	2,758	2,686	2,777	3,250
Change in working capital	-4,175	-545	2,356	2,452	-2,784
Other CF from operations	252	-248	-823	-228	-263
Cash flow from operations	7,637	10,860	6,483	8,944	6,091
Capital expenditure	-260	-503	-805	-9,000	-500
Other CF from investing	-277	0	1	0	0
Cash flow from investing	-537	-503	-804	-9,000	-500
Free cash flow	7,100	10,357	5,679	-56	5,591
Net borrowings	2,432	-3,614	-2,289	2,800	-2,300
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-3,476	-4,799	-5,521	-2,602	-3,038
Other CF from financing	-9,611	0	0	-87	-51
Cash flow from financing	-10,654	-8,413	-7,811	111	-5,390
Other adjustments	-161	-6	35	0	0
Net change in cash	-3,715	1,938	-2,097	55	201

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	233	2,171	74	128	330
ST investments	0	0	0	0	0
Accounts receivable	11,647	12,253	12,541	11,658	12,971
Inventory	11,776	14,244	12,820	11,241	13,156
Other current assets	50	96	87	87	87
Total current assets	23,706	28,765	25,521	23,115	26,544
Plant, property & equip.	36,171	30,791	28,698	34,971	32,271
Other LT assets	121	68	647	647	647
Total assets	60,188	59,797	55,011	58,827	59,507
Short-term loans	3,840	0	0	2,800	500
Accounts payable	8,232	10,025	12,126	12,116	12,560
Current maturities	0	2,354	0	0	0
Other current liabilities	2,219	4,469	3,579	3,579	3,579
Total current liabilities	14,291	16,848	15,704	18,495	16,639
Long-term debt	2,580	0	0	0	0
Other LT liabilities	1,598	848	778	778	778
Total non-current liab.	4,178	848	778	778	778
Total liabilities	18,469	17,696	16,482	19,273	17,417
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	12,511	13,737	16,474
Others	-1,049	-4,764	-4,965	-5,165	-5,366
Shareholders' equity	41,719	42,101	38,528	39,554	42,090

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-13.3	10.0	22.6	-24.8	17.0
EBITDA	4.0	-0.2	-49.7	39.6	36.7
Net profit	5.6	2.4	-74.6	74.2	49.3
Normalized earnings	7.8	-9.4	-80.5	174.9	49.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	7.3	6.1	1.4	3.8	4.5
EBITDA margin	7.1	6.5	2.6	4.9	5.7
EBIT margin	7.1	6.5	1.4	3.1	4.0
Normalized profit margin	5.2	4.3	0.7	2.5	3.2
Net profit margin	5.6	5.2	1.1	2.5	3.2
Normalized ROA	13.5	12.3	2.6	6.7	9.9
Normalize ROE	19.4	17.4	3.7	10.0	14.0
Normalized ROCE	24.1	25.7	7.3	12.3	17.1
Risk (x)					
D/E	0.44	0.42	0.43	0.49	0.41
Net D/E	0.44	0.37	0.43	0.48	0.41
Net debt/EBITDA	1.65	1.41	2.96	2.48	1.62
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.00	2.05	0.52	0.91	1.36
EPS - Full Dilution	2.00	2.05	0.52	0.91	1.36
Normalized EPS	1.87	1.69	0.33	0.91	1.36
EBITDA	2.55	2.54	1.28	1.78	2.44
Book value	9.62	9.71	8.89	9.12	9.71
Dividend	1.18	1.14	0.59	0.60	0.80
Par	6.92	6.92	6.92	6.92	6.92
Valuations (x)					
P/E	5.3	5.2	20.5	11.8	7.9
Normalized P/E	5.7	6.3	32.3	11.8	7.9
P/BV	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBTDA	4.9	4.3	8.5	6.4	4.5
Dividend yield	11.1	10.7	5.5	5.6	7.5

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู 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.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 (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. 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.หลวงพ่อดิลก 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 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)

- 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)