

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2019 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2018</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>8.60</b>	<b>10.60</b>	<b>+23.3%</b>	<b>N/A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	155	368	404	434
Net profit	211	368	393	434
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.55	0.55	0.59
EPS (Bt)	0.34	0.55	0.53	0.59
% growth	35.1	58.7	-3.0	10.4
Dividend (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
BV/share (Bt)	2.0	2.1	2.2	2.5
EV/EBITDA (x)	18.0	11.8	11.2	10.5
Normalized PER (x)	34.0	15.7	15.7	14.7
PER (x)	24.9	15.7	16.2	14.7
PBV (x)	4.4	4.1	3.9	3.4
Dividend yield (%)	2.9	3.6	3.1	3.4
ROE (%)	17.6	26.2	24.0	23.5
YE No. of shares (million)	611	672	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Construction Services
Close (28/06/2019)	8.60
SET Index	1,730.34
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.41
Paid up shares (million)	739.71
Free float (%)	74.52
Market cap (Bt m)	6,361.49
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	48.21
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	8.65, 7.00, 7.64

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@finansia

@fnsyrus

### ข่าวดีมาเป็นระยะ ปรับประมาณการกำไรขึ้น

ล่าสุด ประกาศรับงานใหญ่ มูลค่า 1 พันล้านบาท หลัก ๆ มาจากโครงการ **Mixed-use** อย่าง **Dusit Central Park** ราว 900 ล้านบาท หนุนให้ **Backlog** ปัจจุบันเร่งขึ้นสู่ระดับ 3.2 พันล้านบาทอีกครั้งในรอบ 1 ปี ทอยอร์รับรายได้ต่อเนื่องถึงปีหน้า เราปรับประมาณการกำไรปี 2019-2020 ขึ้น 5-8% เป็น 393 ล้านบาท (+7% Y-Y) และ 434 ล้านบาท (+10% Y-Y) โดยปรับเพิ่มรายได้ 7% ต่อปี สะท้อนการรับงานใหม่ สำหรับแนวโน้มกำไร 2Q19 คาดอ่อนตัว 15% Q-Q จากวันหยุดยาว แต่ขยายตัว 10% Y-Y จากเดินหน้าก่อสร้างต่อเนื่องทั้งรถไฟฟ้า และโครงการ **Mixed-use** เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10.60 บาท ยังแนะนำซื้อ และชอบในสถานะเบอร์หนึ่งฐานรากที่มีศักยภาพในการรับงานเข้ามาเติมอีกมากจากทั้งภาครัฐและเอกชน ขณะที่ราคาหุ้น YTD ปรับขึ้นเพียง +1% Underperform กลุ่มที่ +12.6% และซื้อขายบน PE2019 ที่ 16.2x มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยในอดีตถึง 1SD รับงานใหญ่เข้ามาเติม หนุน **Backlog** และ 3.2 พันล้านบาทอีกครั้ง

ประกาศรับงานใหม่เดือนมิ.ย. 2019 จำนวน 3 โครงการ มูลค่ารวม 1 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นโครงการ **Mixed-use** อย่าง **Dusit Central Park** มูลค่าราว 900 ล้านบาท เริ่มก่อสร้างเดือนก.ค.นี้ และใช้ระยะเวลา 9 เดือน ส่วนที่เหลือจะเป็นงานเพิ่มเติมของโครงการ **One Bangkok** เฟส 4 และรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง กำหนดส่งมอบในเดือนมิ.ย.-ก.ค.นี้ หนุนให้ **Backlog** ปัจจุบันแตะระดับ 3.2 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 1 ปี (YTD คว้างานใหม่แล้ว 2.2 พันล้านบาท) ขณะที่มีโอกาสรับงานเข้ามาเติมอีกมาก จากงานที่อยู่ระหว่างประมูลรวม 3 หมื่นล้านบาท เรายังให้นำหนักกับการรับงานภาคเอกชนในช่วงที่เหลือของปี อาทิ อาคารสูง และโครงการ **Mixed-use** ส่วนงานภาครัฐ มองว่ามีโอกาสเซ็นสัญญาล่าช้าไปถึงปลาย 3Q19-4Q19 จากกรอบเวลาการตั้งรัฐบาลใหม่ ทำให้เป็นบวกต่อรายได้ในปี 2020 มากกว่า อาทิ โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, ทางยกระดับพระราม 2, ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง เป็นต้น ทั้งนี้ หากการประมูลเร็วกว่าคาด จะเป็น **Upside Risk** ต่อประมาณการทันที

### ปรับประมาณการกำไรปี 2019 ขึ้น 5-8% จากการปรับเพิ่มรายได้

เราปรับประมาณการกำไรปี 2019-2020 ขึ้น 5-8% เป็น 393 ล้านบาท (+7% Y-Y) และ 434 ล้านบาท (+10% Y-Y) ตามลำดับ ทำ All Time High ต่อเนื่อง โดยเรานับที่ค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ 11 ล้านบาทที่เกิดขึ้นใน 1Q19 ในปี 2019 และปรับเพิ่มรายได้ 7% ต่อปี เป็น 3.1 พันล้านบาท (+13% Y-Y) และ 3.3 พันล้านบาท (+7% Y-Y) ตามลำดับ สะท้อนการรับงานใหม่ที่มากกว่าคาด โดยเราคาดว่างานในมือปัจจุบันที่ 3.2 พันล้านบาท จะรับรู้ในช่วงที่เหลือของปีราว 72% ของมูลค่ารวม ซึ่ง **Secured** ประมาณรายได้ทั้งหมดของเราแล้ว และส่วนที่เหลือจะรับรู้ในปี 2020 ซึ่งรองรับประมาณการแล้ว 27%

### แนวโน้มกำไร 2Q19 คาดอ่อนตัว Q-Q แต่เติบโต Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q19 อยู่ที่ 102 ล้านบาท (-15% Q-Q, +10% Y-Y) การอ่อนตัว Q-Q เนื่องจากวันหยุดจำนวนมาก และอยู่ในช่วงเคลื่อนย้ายเครื่องจักรเข้างานใหม่ ส่วนการเติบโต Y-Y หนุนจากการเดินหน้างานก่อสร้างต่อเนื่อง ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพ, **One Bangkok** เฟส 4 รวมถึงโครงการ **Bangkok Mall** และอาคารสูง โดยคาดการณ์รายได้อยู่ที่ 767 ล้านบาท (-10% Q-Q, +17% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับลดเป็น 20.7% เทียบกับ 22% ใน 1Q19 และ 22.6% ใน 2Q18 จากการย้ายเข้างานใหม่

### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 10.60 บาท

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10.60 บาท (อิง PER เดิม 20x) ยังแนะนำซื้อ และเลือกเป็นหนึ่งใน **Top Pick** กลุ่มรับเหมา ในสถานะเบอร์หนึ่งฐานรากที่ได้โอนสิทธิ์จากอุตสาหกรรมก่อสร้างที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น พร้อมมีศักยภาพรับงานทั้งภาครัฐและเอกชน ขณะที่ราคาหุ้นปรับขึ้นเพียง +1% YTD Underperform กลุ่มที่ +12.6% ซื้อขายบน PE2019 เพียง 16.2x เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีต -1SD และต่ำกว่า PE2015-16 ที่ 20x ซึ่งมี **Backlog** เพียง 1 พันล้านบาท หรือน้อยกว่าปัจจุบัน 3.2 เท่า

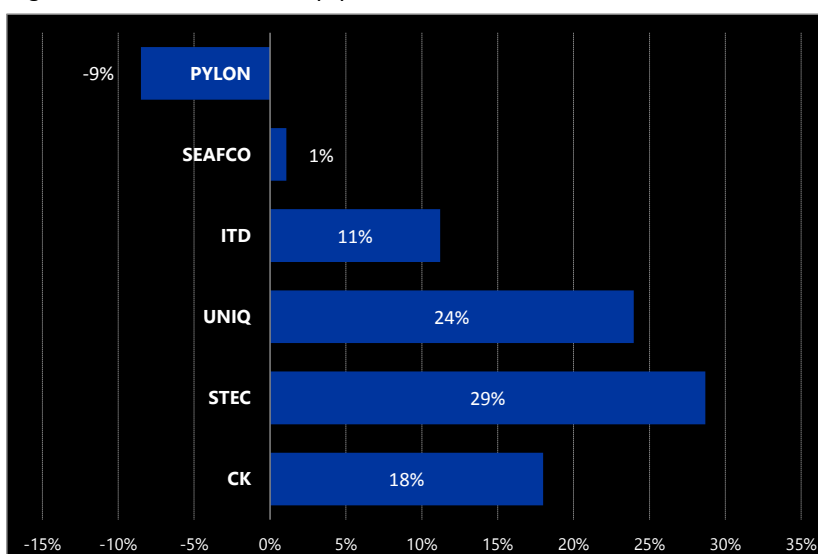
ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาต่ำกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

**2Q19E Earnings Preview**

(Bt mn)	2Q19E	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y
Revenue	767	851	-9.9	656	16.9
Costs	608	664	-8.4	508	19.8
Gross profit	159	187	-15.3	148	7.0
SG&A costs	33	34	-1.7	29	12.1
Interest charge	7	6	4.9	7	-6.7
Norm profit	102	131	-22.1	93	9.6
Net profit	102	120	-14.8	93	9.6
Gross margin (%)	20.7	22.0	-1.3	22.6	-1.9
Norm earnings margin (%)	13.3	15.4	-2.1	14.2	-0.9
Net profit margin (%)	13.3	14.1	-0.8	14.2	-0.9

Source: FSS Estimates

**Figure 1: Year-to-Date Return (%)**



Source: Setsmart, FSS Research

**Figure 2: New Projects in FY2019**

	Project	Value (mn)
Jan	The Strand Thonglor Sukhumvit 55	316
	Nana Sukhumvit 6	
	Bangkok Mall (Zone 1,2,3)	
Feb	S12 Sukhumvit 12	180
	Vajira Hospital	
	Ramnakornra Hospital	
Mar	Kronos Office Tower	237
	Noble Ambience Sukhumvit 42	
	NANA Office Building Sukhumvit 6	
	Scope Langsuan	
Apr	Hyde Heritage Thonglor	206
	Soontriya Residence Ratchadumri	
May	Park Origin Thonglor	262
	Whizdom 101 Phase II	
Jun	MRT Orange Line (Station 16)	1,030
	One Bangkok Zone 4	
	Dusit Central Park	

Source: Company Data, FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	1,863	1,826	2,765	3,114	3,332
Cost of sales	1,538	1,493	2,140	2,436	2,609
Gross profit	325	334	625	677	723
SG&A	137	137	193	187	199
Operating profit	188	197	432	490	524
Other income	12	25	25	28	30
EBIT	200	221	457	519	554
EBITDA	307	349	604	686	741
Interest charge	16	18	28	28	28
Tax on income	31	49	77	88	94
Earnings after tax	152	155	352	403	433
Minority Interests	-1	0	-16	-1	-1
Norm profit	153	155	368	404	434
Extraordinary items	3	56	0	-11	0
Net profit	156	211	368	393	434

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	156	211	368	393	434
Depreciation etc.	107	127	147	167	187
Change in working capital	53	374	15	106	22
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	316	712	530	666	643
Capital expenditures	-254	-334	-656	-317	-387
Others	-25	-5	58	-57	-5
Cash flow from investing	-279	-339	-598	-375	-392
Free cash flow	37	372	-68	292	251
Net borrowings	39	-68	183	-16	10
Equity capital raised	0	0	31	34	0
Dividend paid	-79	-108	-188	-200	-221
Others	-2	24	0	1	1
Cash flow from financing	-42	-151	26	-181	-210
Net Change in cash	-6	221	-42	110	41

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	39	261	218	329	369
Current Investment	1	100	181	180	180
Accounts receivable	612	648	682	759	813
Inventory	77	93	90	106	113
Other current asset	8	1	13	5	5
Total current assets	738	1,103	1,183	1,296	1,390
Investment	41	39	23	30	35
PPE	741	948	1,457	1,607	1,807
Other non- assets	365	372	329	380	380
Total Assets	1,884	2,462	2,993	3,314	3,612
Short-term loans	71	331	188	210	200
Account payable	458	713	959	1,074	1,149
Other current liabilities	16	19	53	25	35
Total current liabilities	545	1,063	1,200	1,309	1,384
Long-term debt	224	159	336	320	330
Other LT liabilities	47	44	50	50	50
Total non-current liab.	271	203	386	370	380
Total liabilities	816	1,266	1,586	1,679	1,764
Registered capital	306	306	336	370	370
Paid-up capital	306	306	336	370	370
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	31	31	34	34	34
Retained earnings	557	678	870	1,063	1,276
Others	-2	-6	-6	-6	-6
Minority Interest	13	24	8	9	10
Shareholders' equity	1,068	1,196	1,407	1,634	1,848

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	0.4	-2.0	51.4	12.6	7.0
EBITDA	5.3	13.4	73.2	13.6	8.1
Net profit	1.8	35.1	74.6	6.7	10.4
Normalized earnings	6.0	0.9	138.0	9.7	7.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	17.5	18.3	22.6	21.8	21.7
EBITDA margin	16.5	19.1	21.8	22.0	22.3
EBIT margin	10.7	12.1	16.5	16.7	16.6
Normalized profit margin	8.2	8.5	13.3	13.0	13.0
Net profit margin	8.4	11.5	13.3	12.6	13.0
Normalized ROA	8.1	6.3	12.3	12.2	12.0
Normalize ROE	14.4	12.9	26.2	24.7	23.5
Normalized ROCE	13.7	14.6	23.9	24.5	23.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.76	1.06	1.13	1.03	0.95
Net D/E	0.24	0.11	0.09	0.01	Cash
Net debt/EBITDA	0.83	0.37	0.21	0.03	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.26	0.34	0.55	0.53	0.59
Normalized EPS	0.25	0.25	0.55	0.55	0.59
EBITDA	0.50	0.57	0.90	0.93	1.00
Book value	1.75	1.96	2.09	2.21	2.50
Dividend	0.13	0.25	0.31	0.27	0.29
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	33.7	24.9	15.7	16.2	14.7
Norm P/E	34.3	34.0	15.7	15.7	14.7
P/BV	4.9	4.4	4.1	3.9	3.4
EV/EBITDA	19.6	18.0	11.8	11.2	10.5
Dividend yield (%)	1.5	2.9	3.6	3.1	3.4

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อิมพลาริซึม</b> 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขาเชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขาเชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)