

# GUNKUL (GUNKUL TB)

บมจ. กัณฑ์เอ็นจิเนียริ่ง

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	3.10	3.50	+13%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	726	1,825	1,761	1,887
Net profit	638	1,090	1,761	1,887
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.25	0.20	0.21
Reported EPS (Bt)	0.09	0.15	0.20	0.21
% EPS growth	1.7	70.8	34.9	7.1
Dividend (Bt)	0.05	0.06	0.08	0.08
BV/share (Bt)	1.29	1.20	1.16	1.29
EV/EBITDA (x)	24.5	13.9	13.6	12.4
PER (x)	36.0	21.1	15.6	14.6
PER (x) - normalized	31.7	12.6	15.6	14.6
PBV (x)	2.4	2.6	2.7	2.4
Dividend yield (%)	1.5	1.9	2.6	2.7
ROE (%)	7.8	20.5	17.0	16.5
No. of shares- full dilution	7,419	7,419	8,883	8,883
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Energy & Utilities
Close (15/07/2019)	3.10
SET Index	1,727.98
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.26
Paid up shares (million)	8,882.53
Free float (%)	43.01
Market cap (Bt m)	27,535.85
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	85.13
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	3.28, 2.32, 2.88

Source: Setsmarts

## คาดการณ์ 2Q19 โต Q-Q, Y-Y และเร่งตัวขึ้นอีกในครึ่งปีหลัง

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q19 เพิ่มขึ้น 22.5% Q-Q และ 24.4% Y-Y จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ใหม่ในญี่ปุ่นที่เริ่ม COD ต้นไตรมาสและรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าอื่นที่ทยอยเปิดดำเนินการก่อนหน้านี้ แนวโน้มผลประกอบการจะเร่งตัวขึ้นอีกใน 2H19 จากรายได้โรงไฟฟ้าลมในไทยและโรงไฟฟ้าโซลาร์ในญี่ปุ่นมากขึ้นตามฤดูกาล และรับรู้รายได้งาน EPC มากขึ้น จาก Backlog ร่องรับสูง แต่ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติทั้งปีลง 8% จากการลดสมมติฐาน Gross margin ของงาน EPC เป็น 1.76 พันลบ. คิดเป็นกำไรปกติ -4% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิ +62% Y-Y ปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยเป็น 3.50 บาท ยังมี upside กว่า 10% จากราคาหุ้นปัจจุบัน เป้าดังกล่าวยังไม่รวมโครงการในต่างประเทศที่อยู่ระหว่างศึกษา เช่น เวียดนาม มาเลเซีย และไต้หวัน คงคำแนะนำซื้อ

## คาดการณ์กำไรปกติ 2Q19 เพิ่มขึ้น 22.5% Q-Q, 24.4% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q19 ที่ 280 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22.5% Q-Q, 24.4% Y-Y หนุนจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ในญี่ปุ่น "GK Kimitsu" (34 MW) เริ่ม COD ตั้งแต่นั้นไตรมาส และโรงไฟฟ้าดำเนินการเพิ่มขึ้น โดยโครงการ GK Sendai" (32 MW) เริ่ม COD กลาง 4Q18 และโรงไฟฟ้าลมในไทย 3 โรงทยอย COD ในช่วง 1Q18-3Q18 หนุนรายได้ขายไฟเพิ่ม 35.2% Q-Q, 115.6% Y-Y รวมทั้งคาดการณ์รายได้จากขายอุปกรณ์และงานก่อสร้างติดตั้งระบบ (EPC) ใกล้เคียงไตรมาสก่อน และเพิ่มขึ้น 16.6% Y-Y และ 21.5% Y-Y ตามลำดับ

## กำไรปกติจะเร่งตัวขึ้นในครึ่งปีหลัง แต่ปรับลดคาดการณ์ปีเล็กน้อย

เราคาดการณ์ผลประกอบการจะเร่งตัวขึ้นอีกใน 2H19 จากรายได้โรงไฟฟ้าลมในไทย 3 โรง และโซลาร์ในญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (ในไทย-ลมแรงขึ้น, ในญี่ปุ่น-แดดแรงขึ้น) และรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างติดตั้งระบบ (EPC) มากขึ้น จาก Backlog สูงระดับ 6-7 พันล้านบาท (ส่วนใหญ่จากงานภาครัฐ เช่น งานติดตั้งสายไฟลงดิน งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย) อย่างไรก็ตาม ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติทั้งปีลง 8% เป็น 1.8 พันล้านบาท จากการปรับสมมติฐาน Gross margin ของธุรกิจ EPC ลงจากเดิม 20% เป็น 15% จะเป็นกำไรปกติทั้งปีโตอ่นลง 3.5% จากฐานสูงพิเศษในปีก่อน (โดยเฉพาะในช่วง 1Q18 และ 3Q18) แต่กำไรสุทธิจะโตสูง 61.6% Y-Y จากปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษสูง (ค่าธรรมเนียมบอกเลิกสัญญาสิทธิการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ 645 ล้านบาท)

## ปรับราคาเป้าหมายปี 2019 ลงเพียงเล็กน้อยเป็น 3.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

ประมาณการที่ปรับลงทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2019 ใหม่ที่ 3.50 บาท (SOTP) จากเดิม 3.60 บาท ยังมี upside กว่า 10% จากราคาหุ้นปัจจุบันและมี Potential Projects ในต่างประเทศ เช่น เวียดนาม มาเลเซีย และไต้หวัน โดยบริษัทคงเป้าเพิ่มกำลังผลิตไฟฟ้าเป็น 1,000 MW ภายในปี 2020-2021 จากในมือปัจจุบันที่ 546 MW เรายังคงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง: ความล่าช้าการก่อสร้างและการเริ่มผลิตของโรงไฟฟ้าใหม่, ความล่าช้าในการรับรู้รายได้ EPC, เศรษฐกิจและการลงทุนชะลอตัว ฟังฟังการกั๊กยืมมาใช้ในโครงการ

Analyst: Pornsook Amonvadeekul  
 Register No.: 004973  
 Tel.: +662 646 9964  
 email: pornsook.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	3,209	4,809	6,230	7,894	8,470
Cost of sales	2,094	3,061	3,170	4,654	5,092
Gross profit	1,115	1,747	3,060	3,241	3,378
SG&A	534	650	743	787	828
Operating profit	581	1,097	2,317	2,454	2,550
Other income	158	97	230	230	235
EBIT	739	1,195	2,548	2,684	2,785
EBITDA	1,004	1,665	3,311	3,855	4,256
Interest charge	330	570	800	943	903
Norm profit	562	726	1,825	1,761	1,887
Extraordinary items	-24	-88	-735	0	0
Net profit	538	638	1,090	1,761	1,887

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	538	638	1,090	1,761	1,887
Depreciation etc.	265	470	763	1,171	1,471
Change in working capital	-39	618	-664	999	161
Other adjustments	-247	-181	466	-269	-269
Cashflow from operation	516	1,545	1,654	3,662	3,250
Capital expenditures	-6,223	-4,938	-5,708	-3,284	-3,000
Others	-425	-1,252	-396	-196	-58
Cash flow from investing	-6,648	-6,191	-6,104	-3,480	-3,058
Net borrowings	5,591	3,599	6,457	546	1,338
Equity capital raised	906	-93	0	0	0
Cash flow from financing	6,212	3,395	4,683	295	685
Net Change in cash	80	-1,250	233	478	877

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	4,018	2,767	3,000	3,478	4,355
Accounts receivable	944	1,154	1,069	1,514	1,624
Inventory	402	409	540	765	697
Other current asset	1,274	1,652	930	1,184	1,270
Total current assets	6,638	5,982	5,539	6,941	7,947
PPE	13,605	18,073	23,018	25,131	26,660
Other assets	3,808	5,244	4,970	5,166	5,224
Total Assets	25,662	30,726	35,625	39,336	41,929
Short-term loans	3,981	2,272	2,307	2,307	2,307
Account payable	715	771	341	637	697
Other current liab.	1,284	2,441	1,531	3,158	3,388
Total current liab.	6,821	6,431	8,505	10,405	10,719
Long-term debt	8,591	13,516	16,949	16,949	17,949
Other LT liabilities	500	595	671	947	1,016
Total non-cur li.	9,091	14,111	17,620	17,896	18,965
Total liabilities	15,913	20,543	26,125	28,324	29,684
Paid-up capital	1,590	1,855	1,855	2,221	2,221
Share Premium	5,273	5,179	5,179	5,179	5,179
Legal reserve	159	198	198	198	198
Retained earnings	2,086	2,353	1/678	2,735	3,867
Shareholders' equity	9,749	10,184	9,500	11,011	12,245

**Net Change in cash**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-28.1	49.9	29.6	26.7	7.3
EBITDA	47.1	65.9	98.8	16.5	10.4
Net profit	-21.5	18.7	70.8	61.6	7.1
Norm profit	-16.3	29.2	151.3	-3.5	7.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	34.7	36.3	49.1	41.1	39.9
EBITDA margin	31.3	34.6	53.1	48.8	50.2
EBIT margin	23.0	24.8	40.9	34.0	32.9
Norm profit margin	17.5	15.1	29.3	22.3	22.3
Net profit margin	16.8	13.3	17.5	22.3	22.3
Normalized ROA	2.2	2.4	5.1	4.5	4.5
Normalized ROE	6.2	7.6	20.5	17.0	16.5
Normalized ROCE	3.9	4.9	9.4	9.3	8.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.7	2.1	2.9	2.7	2.6
Net D/E	1.3	1.9	2.6	2.4	2.2
Net debt/EBITDA	11.9	10.7	7.0	6.4	6.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.09	0.09	0.15	0.20	0.21
Norm EPS	0.09	0.09	0.25	0.20	0.21
EBITDA	1.16	0.22	0.45	0.43	0.48
Book value	1.43	1.29	1.20	1.16	1.29
Dividend	0.04	0.05	0.06	0.08	0.08
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	36.7	36.0	21.1	15.6	14.6
Norm P/E	35.1	31.7	12.6	15.6	14.6
P/BV	2.2	2.4	2.6	2.7	2.4
EV/EBITDA	31.5	24.5	13.9	13.6	12.4
Dividend Yield	1.3	1.5	1.9	2.6	2.7

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อิมดราฮิม</b> 990 อาคารอิมดราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ้จันท์</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันท์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันท์, 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>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 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 อนุภูมิเขต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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.ระมุณีแผล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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)