

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	7.25	9.20	+27%	N/A	N/R

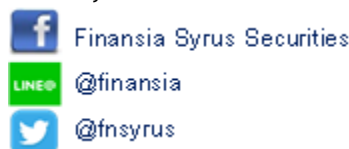
Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	746	947	1,182	1,369
Net profit	18	104	215	288
EPS (Bt)	0.04	0.16	0.23	0.31
EPS - FD (Bt)	0.04	0.11	0.23	0.31
% EPS growth	-78.9	207.3	108.0	33.7
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.09	0.12
BV/share (Bt)	0.37	1.70	1.97	2.15
PER (x) - Norm	181.4	40.6	28.4	21.2
PER (x)	181.4	59.0	28.4	21.2
PBV(x)	17.4	3.8	3.3	3.0
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	1.4	1.9
ROE (%)	9.5	11.6	12.5	14.9
No. of shares- full dilution	500	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Professional Services
Close (31/07/2019)	7.25
SET Index	1,711.97
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.19
Paid up shares (million)	940.00
Free float (%)	20.98
Market cap (Bt m)	6,815.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	38.92
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	8.40, 4.20, 6.46

Source: Setsmarts

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## ปรับเพิ่มประมาณการกำไรทั้งปีขึ้น แนวโน้มกำไร 2Q-3Q สดใส

คาดการณ์กำไร 2Q19 ที่ 51 ลบ. +21%Q-Q, +147% ตามคาดการณ์จำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นราว 70 คนจากไตรมาสก่อนเป็น 2,375 คน (ไม่รวมเชียงใหม่) แนวโน้มกำไร 3Q19 จะยังดีขึ้นเนื่องจากเดือนส.ค. เป็นการเปิดภาคการศึกษาใหม่และมีการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการศึกษาประจำปี เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 20% อยู่ที่ 215 ลบ. +107.7%Y-Y โดยเป็นการปรับเพิ่มอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 6.6% และปรับเพิ่ม Gross margin จากเดิม 40% เป็น 42% สอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ใน 1H19 เนื่องจากผล Operating leverage ที่มากกว่าที่คาดไว้ เพื่อสะท้อนประมาณการใหม่เราได้ปรับราคาเหมาะสมปี 2019 ขึ้นเป็น 9.20 บาท (DCF) แนะนำ ซื้อ

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 51 ลบ. +21%Q-Q, +147%Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิของ SISB ใน 2Q19 ที่ 51 ลบ. เพิ่มขึ้น 20.8%Q-Q, 147%Y-Y คาดการณ์รายได้รวมที่ 282 ลบ. เพิ่มขึ้น 5%Q-Q และ 24%Y-Y บนสมมติฐานจำนวนนักเรียน 2,375 คน (ไม่รวมสาขาเชียงใหม่) เพิ่มขึ้น 70 คน จาก 2,305 คนใน 1Q19 และ 2,164 คนใน 2Q18 โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากสาขาธนบุรี (มี UR 57.7% ใน 1Q19 และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 62% ใน 2Q19) และสาขาพระราชูทิศ (1Q19 มี UR 65% คาดว่าจะเพิ่มเป็น 67% ใน 2Q19) โดยรวมคาดการณ์ UR รวมจะอยู่ที่ราว 61% จาก 60% ใน 1Q19, คาดการณ์อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาจะอยู่ที่ 4.58 แสนบาทต่อคนต่อปีใกล้เคียงกับ 1Q19 (ก่อนจะปรับขึ้นใน 3Q19 ตามการเปิดภาคการศึกษาใหม่) และคาดการณ์ Gross margin ที่ 42% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่อยู่ 41.6% ส่วน Net margin คาดว่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 18% จาก 15.8% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเป็นผลจาก Gross margin ที่ทรงตัวในระดับสูงและลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 10-12% เทียบกับไตรมาสก่อนที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ (One-time) จากการปรับปรุงรายการทางบัญชีจำนวนราว 8 ลบ.

### แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q19 จะยังดีขึ้นจากการปรับค่าเทอมประจำปี เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2019-2020 ขึ้น

แนวโน้มกำไร 3Q19 จะยังดีขึ้นเนื่องจากในเดือนส.ค. เป็นเดือนที่เป็นการเปิดภาคการศึกษาใหม่ ซึ่งปกติโรงเรียนจะมีการปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมการศึกษาขึ้นราว 5% ในทุกระดับชั้น บนจำนวนนักเรียนเท่ากับ 2Q19 จะส่งผลต่อกำไรราว 10-12% จากผลของ Operating leverage (ต้นทุนการดำเนินงานส่วนใหญ่ของโรงเรียนเป็นต้นทุนคงที่) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2019-2020 ขึ้น 20% และ 14% ตามลำดับ คาดการณ์กำไรสุทธิ 2019 ที่ 215 ลบ. +107.7%Y-Y โดยเป็นการปรับเพิ่ม 1.อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเพิ่มขึ้น 6% จากประมาณการเดิมหรือจาก 4.38 แสนบาทต่อคนต่อปี เป็น 4.67 แสนบาทต่อคนต่อปี (คาดการณ์ 1H18 อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.58 แสนบาทต่อคนต่อปี) 2. Gross margin จากเดิม 40% เป็น 42% สอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ใน 1H19 เนื่องจากผลของรายได้ค่าธรรมเนียมการศึกษาต่อนักเรียนที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ที่ทำให้ได้ประโยชน์จาก Operating leverage มากกว่าที่คาดไว้เดิม รวมทั้งคงอัตราส่วน SG&A ที่ 24-25% ของรายได้รวม

### ปรับราคาเหมาะสมปี 2019 ขึ้นเป็น 9.20 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 9.20 บาท ใช้วิธี DCF (FCFF) ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมกับธุรกิจที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ รายได้ที่ส่วนใหญ่เป็น Recurring income มีสมมติฐาน Terminal Growth rate 2% และ WACC 7.4% คงคำแนะนำ ซื้อ

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	609	746	947	1,182	1,369
Cost of service	-367	-491	-567	-666	-733
Gross profit	237	247	365	491	608
SG&A	-159	-197	-239	-296	-342
Operating profit	78	50	126	196	266
JV P/L	-3	-10	-2	-1	0
EBIT	80	48	139	220	294
Interest charge	-10	-30	-34	-2	-3
Pretax Profit	71	19	105	218	291
Tax	-1	-1	-1	-2	-3
Earnings after tax	70	18	104	215	288
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	70	18	104	215	288
Extraordinary items	0	0	1	0	0
Net profit	70	18	104	215	288

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
EBT	71	19	105	215	288
Change in CA	23	-3	-3	187	-108
Change in CL	72	104	75	474	151
CFO	221	262	330	876	331
NCA	-565	-426	-531	-190	38
Others	0	0	1	0	0
CFI	-565	-426	-531	-190	38
Free CF	-708	-231	-94	-408	291
Net Borrowing	351	229	-779	98	47
Equity capital raised	100	50	1,396	123	0
Dividends paid	-110	-70	-90	-86	-115
Others	0	0	1	0	0
CFF	341	209	527	134	-68
Net change in cash	-16	8	292	821	301

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	68	76	367	1,188	1,489
ST Investment	0	70	516	320	420
Accounts receivable	32	34	38	47	55
Inventory	11	9	8	8	8
Other current assets	16	8	13	13	13
Total current assets	127	196	942	1,576	1,985
LT Investment	62	53	50	50	50
Plant, property & equipment	1,252	1,430	1,386	1,571	1,528
Other assets	27	47	47	52	57
Total assets	1,469	1,725	2,425	3,249	3,621
ST Brw	50	150	0	0	0
Accounts payable	116	41	29	110	121
1Y unearned income	305	393	471	861	997
Lia matured in 1Y	54	251	3	4	4
Tuition deposit	7	10	15	18	21
Other current liabilities	5	4	6	7	7
Total current liabilities	537	849	524	998	1,150
LT unearned income	127	153	142	229	266
LT Brw	446	383	1	1	1
Other LT Liabilities	170	153	160	170	181
Total non-current liab.	743	689	304	401	448
Total liabilities	1,281	1,538	827	1,399	1,598
Paid up capital	200	250	470	470	470
Share premium	1	1	1,177	1,300	1,300
Legal reserve	10	16	22	32	47
Retained earnings	-22	-80	-71	47	206
Shareholders' equity	189	187	1,598	1,850	2,023

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	17.5	22.6	26.9	24.8	15.8
Net profit	38.5	-74.3	477.8	108.0	33.7
Normalized earnings	38.5	-74.3	477.8	108.0	33.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	38.6	32.8	38.6	41.9	44.8
EBIT margin	20.1	20.0	27.1	28.4	30.4
Normalized profit margin	11.5	2.4	10.9	18.2	21.0
Net profit margin	11.5	2.4	10.9	18.2	21.0
ROA	5.8	1.1	5.0	7.6	8.4
ROE	33.4	9.5	11.6	12.5	14.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	6.79	8.22	0.52	0.76	0.79
Interest bearing debt / E	2.92	4.19	0.00	0.00	0.00
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.17	0.04	0.16	0.23	0.31
Normalized EPS	0.17	0.04	0.16	0.23	0.31
EPS FD	0.17	0.04	0.11	0.23	0.31
Book value	0.47	0.37	1.70	1.97	2.15
Dividend	0.13	0.04	0.00	0.09	0.12
Par	0.50	0.50	1.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	38.2	181.4	40.6	28.4	21.2
Norm P/E	38.2	181.4	59.0	28.4	21.2
P/BV	13.8	17.4	3.8	3.3	3.0
Dividend yield (%)	2.0	0.6	0.0	1.4	1.9

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 ทาวเวอร์ 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 เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) 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 อิมพลาริม</b> 990 อาคารอิมพลาริมเพลส 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 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>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 ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง 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.รุสมิแล 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)