

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>HOLD</b>	HOLD	10.90	11.70	+7.3%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	3,123	3,039	3,660	5,111
Net profit	3,123	5,317	3,660	5,111
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.20	0.24	0.33
EPS (Bt)	0.20	0.35	0.24	0.33
% growth	19.9	70.2	-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)	24.7	24.4	22.2	22.2
Normalized PER (x)	53.3	54.8	45.5	32.6
PER (x)	53.3	31.3	45.5	32.6
PBV (x)	5.3	4.7	4.5	4.4
Dividend yield (%)	1.2	1.4	1.3	1.5
ROE (%)	10.0	14.9	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

## งบ 2Q19 ดีกว่าคาดจากกำไรพิเศษ แต่กำไรปกติต่ำกว่าคาด

### กำไรปกติ 2Q19 อ่อนตัว Q-Q และ Y-Y จาก GPM ที่ลดลง

BEM รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+263% Q-Q, +219% Y-Y) ดีกว่าเราและตลาดคาดมาก จากรายการพิเศษ 2 รายการ รวม 2.4 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) ดังนี้ 1) กำไรจากการขายเงินลงทุน 80 ล้านบาท หลักๆมาจากขายหุ้น TTW ส่งผลให้ภายหลังสัดส่วนการถือ TTW ลดลงจาก 18.99% เป็น 18.47% 2) กำไรจากการเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนของ TTW จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย 2.3 พันล้านบาท (Non-cash) หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 704 ล้านบาท (-15% Q-Q, -11% Y-Y) ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 13% และ 11% ตามลำดับ สาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่น้อยกว่าคาด

สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท อ่อนตัว 3% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดมาก แต่โต 2% Y-Y ตามการขายตัวของปริมาณรถบนทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ 2) GPM ปรับลดเป็น 35.8% เทียบกับ 38.3% ใน 1Q19 และ 38.9% ใน 2Q18 ถูกกดดันจากทั้ง GPM ทางด่วนลดลงเป็น 41.2% จาก 1Q19 ที่ 42.5% และ 2Q18 ที่ 45.2% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมทางด่วนศรีรัชรอบนอก และค่าตัดจำหน่ายทางด่วน หลังปรับเพิ่มประมาณการปริมาณรถบนทางด่วนศรีรัชรอบนอกใน 4Q18 ส่วน GPM รถไฟฟ้าลดลงเป็น 18.2% จาก 24.1% ใน 1Q19 และ 20.7% ใน 2Q18 เนื่องจากค่าใช้จ่ายเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงที่เพิ่มขึ้น 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (TTW) อยู่ที่ 67 ล้านบาท (-37% Q-Q, -40% Y-Y) เนื่องจากระหว่างไตรมาส BEM ได้ขายหุ้น TTW และภายหลังการเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนเป็นหลักทรัพย์เพื่อขาย BEM จะรับรู้จาก TTW เป็นเพียงเงินปันผลรับ 4) รับรู้เงินปันผลรับจาก CKP ราว 37 ล้านบาท

### 2H19 มีโมเมนตัมบวกจากการเปิดรถไฟฟ้าสำเภาเงินส่วนต่อขยาย

กำไรปกติ 1H19 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (-6% Y-Y) คิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปีที่ 3.7 พันล้านบาท (+20% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดเร่งขึ้น H-H จากการเปิดรถไฟฟ้าสำเภาเงินส่วนต่อขยาย ช่วงหัวลำโพง-หลักสอง จำนวน 11 สถานี ตั้งแต่วันที่ 29 ก.ย. 2019 ซึ่งปัจจุบันได้เปิดให้บริการช่วงสถานีวัดมังกร-ท่าพระ จากเวลา เวลา 07.00-21.00 น. เราคาดว่าภายหลังจากเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ จะหนุนให้ผู้ใช้โดยสารเฉลี่ยปรับขึ้นจากปัจจุบันที่ 3.2 แสน เป็น 4 แสนเที่ยวคน/วัน ขณะที่ชาวการผลัดกันนโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า 15 บาทตลอดสาย เรามองว่าทำได้ยาก เนื่องจากมีสัญญาระบุถึงอัตราเริ่มต้น, เพดานราคา และเงื่อนไขการปรับขึ้นอัตราค่าโดยสารอยู่แล้ว หากทำได้จริง รัฐบาลต้องเข้ามาเยียวยาอุดหนุนต้นทุนส่วนต่างให้กับเอกชน โดยอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยปัจจุบันของ BEM อยู่ที่ 25 บาท/เที่ยว

ประเด็นที่ต้องติดตามคือ การพิจารณาการขยายสัมปทานทางด่วนเพื่อแลกกับข้อพิพาทระหว่างกทพ.-BEM ซึ่งวันที่ 9 ส.ค.ที่ผ่านมา นายศักดิ์สยาม ชิดชอบ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม ได้แต่งตั้งคณะกรรมการพิจารณาแนวทางแก้ปัญหาให้แล้วเสร็จภายใน 15 วัน หรือวันที่ 27 ส.ค. 2019 เพื่อนำเสนอกรมพิจารณาต่อไป อย่างไรก็ตาม เราคงมีมุมมองว่ามีโอกาสสูงที่ BEM จะได้รับการขยายสัมปทาน และบรรลุข้อตกลงได้ทันก่อนทางด่วนขั้นที่ 2 หมดอายุในเดือนก.พ. 2020

### คงราคาเหมาะสม 11.70 บาท แนะนำถือ หรือ ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ต่ำกว่า 10% จากราคาเหมาะสมของเราที่ 11.70 บาท (อิง DCF และรวมมูลค่าเพิ่มจากการขยายสัมปทานทางด่วน 30 ปี ราว 2 บาท) จึงคงคำแนะนำถือ หรือ ซื้อเมื่ออ่อนตัว โดยมี Upside Risk ที่ยังไม่รวมในประมาณการ คือโอกาสการชนะการประมูลงานเพิ่มทั้งทางด่วน และรถไฟฟ้าในอนาคต รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงที่กลุ่ม CP เป็นผู้ชนะ (BEM ถือ 10%) คาดเซ็นสัญญาภายในเดือนนี้ ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1H19 ที่ 0.06 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทน 0.6% ขึ้น XD 22 ส.ค. 2019 และจ่ายปันผล 4 ก.ย. 2019

ความเสี่ยง - ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสำเภาเงินส่วนต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่างๆ, การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของการขยายสัมปทานทางด่วน, ครม. ไม่อนุมัติขยายสัมปทานทางด่วน

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Revenue	3,862	3,970	-2.7	3,799	1.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ รายได้รวม -3% Q-Q, +2% Y-Y แบ่งเป็น 1) ทางด่วน -2% Q-Q, +2 Y-Y 2) รถไฟฟ้า -4% Q-Q, ทรงตัว Y-Y 3) เชิงพาณิชย์ +1% Q-Q, +11% Y-Y</li> <li>▪ GPM ปรับลดเป็น 35.8% ถูกกดดันจากค่าซ่อมแซมทางด่วน, ค่าตัดจำหน่ายทางด่วน และค่าใช้จ่ายรถไฟฟ้าสายสีม่วง</li> <li>▪ กำไรพิเศษรวม 2.4 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) มาจากกำไรการขายเงินลงทุน หลักๆจากการขายหุ้น TTW และกำไรจากการเปลี่ยนเงินลงทุนของ TTW จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเป็นหลักทรัพย์เมื่อขาย</li> </ul>
Costs	2,480	2,451	1.2	2,321	6.8	
Gross profit	1,383	1,518	-8.9	1,479	-6.5	
SG&A costs	331	314	5.6	312	6.0	
Interest charge	421	404	4.2	430	-2.1	
Norm profit	704	828	-14.9	794	-11.3	
Net profit	3,118	859	263.0	978	218.8	
Gross margin (%)	35.8	38.3	-2.4	38.9	-3.1	
Norm earnings margin (%)	18.2	20.9	-2.6	20.9	-2.7	
Net profit margin (%)	80.7	21.6	59.1	25.7	55.0	

Source: Company and FSS Research

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	-2,823	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	1,717	1,789	1,846	Free cash flow	-23,523	-9,136	1,329	2,523	-1,775
Tax on income	563	696	612	754	1,126	Net borrowings	21,770	12,712	-2,545	1,304	5,199
Earnings after tax	2,582	3,142	3,057	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	-2,127	-2,562	-3,578
Normalized earnings	2,575	3,123	3,039	3,660	5,111	Others	-119	108	1,092	20	20
Extraordinary items	31	0	2,278	0	0	CFF	19,817	10,986	-3,580	-1,238	1,641
Net profit	2,606	3,123	5,317	3,660	5,111	Net change in cash	-3,706	1,850	-2,252	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	-2.7	20.5	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	19.5	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	8.5	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	63.9	53.3	31.3	45.5	32.6
						Norm P/E	64.7	53.3	54.8	45.5	32.6
						P/BV	5.6	5.3	4.7	4.5	4.4
						EV/EBITDA	25.7	24.7	24.4	22.2	22.2
						Dividend yield (%)	1.0	1.2	1.4	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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) แขวงบางนา ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมพลาริซึม</b> 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส 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 แจ้จันตะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันตะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันตะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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. หมากแข้ง 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.ริมกก 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.รุสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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) 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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)