

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	HOLD	9.90	11.50	+16.2%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,039	2,920	4,492	5,071
Net profit	5,317	5,435	4,492	5,071
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.19	0.29	0.33
EPS (Bt)	0.35	0.36	0.29	0.33
% growth	70.2	2.2	-17.4	12.9
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.1	0.2
BV/share (Bt)	2.3	2.5	2.6	2.7
EV/EBITDA (x)	22.8	23.2	22.2	21.6
Normalized PER (x)	49.8	51.8	33.7	29.8
PER (x)	28.5	27.8	33.7	29.8
PBV (x)	4.2	3.9	3.7	3.6
Dividend yield (%)	1.5	1.5	1.5	1.7
ROE (%)	14.9	14.0	11.1	12.1
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: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

### งบ 4Q19 ต่ำกว่าคาด แต่ปี 2020 มี Story บวกหนุน

#### กำไรปกติ 4Q19 อ่อนตัว 43% Q-Q และ 16% Y-Y

BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 อยู่ที่ 521 ล้านบาท (-44% Q-Q, +8% Y-Y) หากหักรายการพิเศษออก กำไรปกติจะหดตัว 43% Q-Q และ 16% Y-Y เป็น 517 ล้านบาท ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 17-18% ตามลำดับ มีสาเหตุมาจากต้นทุนการเงินที่สูงกว่าคาด สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวม 4.2 พันล้านบาท (+3% Q-Q, +5.5% Y-Y) หลักๆมาจากธุรกิจรถไฟฟ้า +9% Q-Q, +18% Y-Y จากการเริ่มจัดเก็บค่าโดยสารรถไฟฟ้าเงินต่อขยาย ช่วงหัวลำโพง-หลักสอง จำนวน 11 สถานีเต็มไตรมาส รวมถึงจำนวนผู้โดยสารทั้งระบบเร่งขึ้น +21% Y-Y เฉลี่ย 3.85 แสนเที่ยว/วัน 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) รวมอยู่ที่ 33.7% เทียบกับ 36.4% ใน 3Q19 และ 32.3% ใน 4Q18 โดย GPM ธุรกิจทางด่วนทรงตัว แต่ธุรกิจรถไฟฟ้าหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y กุดตันจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เร่งขึ้นในช่วงแรกของการเปิดให้บริการ 3) ต้นทุนทางการเงิน (หักดอกเบี้ยจ่ายรถไฟฟ้าสีม่วง) +40% Q-Q, +39% Y-Y จากการลงทุนโครงการรถไฟฟ้าเงินต่อขยาย 4) ไม่มีการปรับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเหมือนใน 4Q18 เนื่องจากเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนเป็นหลักทรัพย์สินเพื่อขาย และไม่มีการรับรู้เงินปันผลจาก TTW เหมือนใน 3Q19

ภาพรวมปี 2019 กำไรสุทธิทำได้ 5.4 พันล้านบาท (+2% Y-Y) หากหักกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน และการเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนของ TTW ราว 2.5 พันล้านบาท กำไรปกติจะชะลอ 4% Y-Y อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท กุดตันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดเป็น 36% จาก 37.4% ในปี 2018 จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นทั้งค่าซ่อมแซมทางด่วน และการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าเงินต่อขยาย

#### ปลดล็อกความกังวลขยายสัมปทาน เดินหน้ารับปัจจัยบวก

วันที่ 20 ก.พ. ที่ผ่านมา กทพ. ลงนามขยายสัมปทานให้ BEM ออกไป 15 ปี 8 เดือน สิ้นสุดสัญญาพร้อมกันวันที่ 31 ต.ค. 2035 เพื่อยุติข้อพิพาททั้งหมด 1.3 แสนล้านบาท โดยสัญญาใหม่มีผลวันที่ 1 มี.ค. 2020 ถือเป็นปลดล็อกความกังวลในประเด็นทางด่วนขั้นที่ 2 ที่หมดอายุวันที่ 29 ก.พ. 2020 ได้หมด หลังการเจรจายืดเยื้อนานกว่า 1 ปี สำหรับปี 2020 เราคงคาดกำไรปกติขยายตัวเด่น 54% Y-Y เป็น 4.5 พันล้านบาท ไฮไลต์คือ 1) การเปิดให้บริการ และจัดเก็บค่าโดยสารรถไฟฟ้าเงินครบเส้นตั้งแต่ 31 มี.ค. 2020 โดยจำนวนสถานีจะเพิ่มขึ้นเป็น 38 สถานี จาก 18 สถานีในปี 2018 หนุนค่าโดยสารต่อเที่ยวปรับขึ้น และคาดทำให้ผู้โดยสารเพิ่มขึ้นราว 1 แสนเที่ยว/วัน และ 4.3-5 แสนเที่ยว/วันใน 1-2 ปีแรก โดยสถิติเดือนม.ค. 2020 ผู้โดยสาร +25% Y-Y อยู่ที่ 3.97 แสนเที่ยว/วัน 2) ความสามารถทำกำไรของธุรกิจทางด่วนดีขึ้น จากการประหยัดค่าเสื่อมต่อปีราว 2 พันล้านบาท หลังขยายสัมปทาน

นอกจากนี้ มี Story บวกจากการเข้าร่วมประมูลรถไฟฟ้าสายอื่นอย่าง สายสีส้ม (งานก่อสร้างด้านตะวันตก และงานเดินรถตลอดเส้นทาง) มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท คาดเปิดประมูลภายใน 2Q20 ซึ่ง BEM มีแต้มต่อคู่แข่งในฐานะผู้เดินรถไฟฟ้าทั้งบนดินและใต้ดินรายเดียวในประเทศ และมีบริษัทแม่อย่าง CK เขียวชาญงานก่อสร้างใต้ดิน รวมถึงสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่า 7.7 หมื่นล้านบาท คาดเปิดขายซองภายในปีนี้ และรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่ BEM มีโอกาสรับงานเดินรถ ซึ่งล้วนเป็น Upside Risk ต่อประมาณการของเรา

#### คงราคาเหมาะสม 11.50 บาท แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราคงราคาเหมาะสม 11.50 บาท (DCF, WACC 5.9%) แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ จากเดิมถือ จาก Upside เปิดกว้างขึ้นมากกว่า 10% เราชอบ BEM ในฐานะหุ้นพื้นฐานดีที่เป็นทั้ง Defensive และ Growth stock จากรายได้ที่มีคุณค่าในระยะยาวจากสัมปทานในมือรวม 7 สัญญา นอกจากนี้ ยังมีศักยภาพในการบริหารทั้งระบบรางและทางด่วน รวมถึงมีความพร้อมในด้านของเงินทุน และบริษัทแม่อย่าง CK ช่วยเสริมความแข็งแกร่งในการเข้าประมูลงานในรูปแบบ PPP ที่มีการเติบโตของรายได้ ส่วนประเด็นการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 เราคาดว่าไม่ได้กระทบอย่างมีนัย

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H19 เท่ากับ 0.09 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 0.9% ขึ้น XD วันที่ 5 พ.ค. และจ่ายปันผล 20 พ.ค. 2020

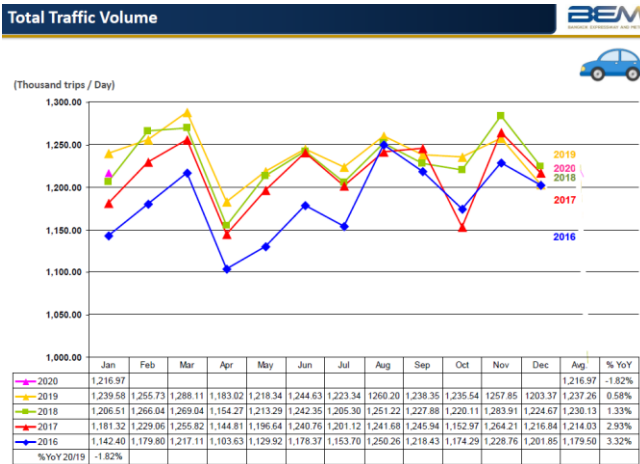
ความเสี่ยง - ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าเงินต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่างๆ

**4Q19 Earnings Results**

(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Revenue	4,202	4,073	3.2	3,983	5.5	รายได้รวม +3% Q-Q, +5.5% Y-Y แบ่งเป็น 1) ทางด่วน ทรงตัว Q-Q และ Y-Y 2) รถไฟฟ้า +9% Q-Q, +18% Y-Y 3) เชิงพาณิชย์ +15% Q-Q, +8% Y-Y
Costs	2,788	2,592	7.6	2,697	3.4	
Gross profit	1,414	1,481	-4.5	1,286	10.0	ต้นทุน, ค่าตัดจำหน่าย, ค่าใช้จ่าย และต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น จากการเริ่มเปิดให้บริการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายช่วงแรกอย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 29 ก.ย. 2019
SG&A costs	389	303	28.5	480	-19.0	
Interest charge	477	422	13.0	414	15.2	ต้นทุนทางการเงิน (หักดอกเบี้ยจ่ายรถไฟฟ้าสีม่วง) +40% Q-Q, +39% Y-Y อยู่ที่ 428 ล้านบาท จากการลงทุนรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย
Norm profit	517	912	-43.3	613	-15.6	
Net profit	521	937	-44.3	483	7.9	
Gross margin (%)	33.7	36.4	-2.7	32.3	1.4	
Norm earnings margin (%)	12.3	22.4	-10.1	15.4	-3.1	
Net profit margin (%)	12.4	23.0	-10.6	12.1	0.3	

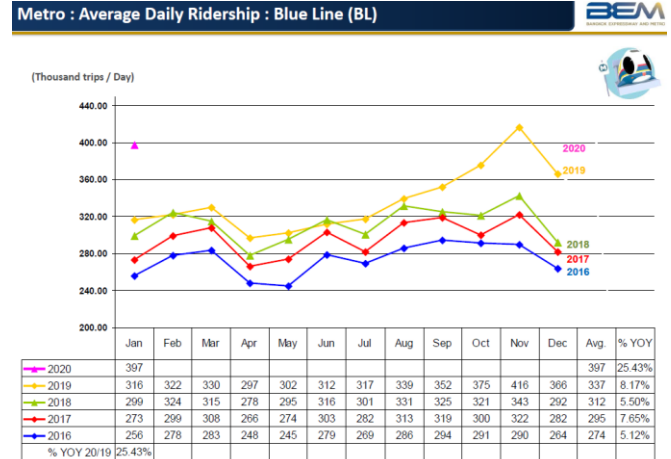
Source: Company and FSS Research

**Figure 1: Daily Average Traffic (thousand trips)**



Source: BEM Monthly report

**Figure 2: Daily Average Ridership (thousand trips)**



Source: BEM Monthly report

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E	(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	15,153	15,614	16,107	17,024	18,028	Net profit	3,123	5,317	5,435	4,492	5,071
Cost of sales	9,206	9,774	10,310	9,245	9,418	Depreciation etc.	3,941	4,225	4,312	2,723	2,214
Gross profit	5,947	5,841	5,797	7,779	8,610	Change in working cap	6,814	2,987	-3,231	2,212	6
SG&A	1,144	1,364	1,336	1,481	1,568	Other adjustments	0	0	0	0	1
Operating profit	4,803	4,477	4,460	6,298	7,041	CFO	13,879	12,529	6,515	9,427	7,292
Other income	240	477	707	941	956	Capital expenditure	-22,108	-8,377	-6,319	-2,860	-3,341
EBIT	5,449	5,387	5,340	7,238	7,998	Others	-906	-2823	-5,628	0	0
EBITDA	9,390	9,612	9,652	9,962	10,211	CFI	-23,014	-11,200	-11,946	-2,860	-3,341
Interest charge	1,611	1,717	1,723	1,736	1,789	Free cash flow	-9,136	1,329	-5,431	6,567	3,951
Tax on income	696	612	680	990	1,118	Net borrowings	12,712	-2,545	7,833	-3,440	-474
Earnings after tax	3,142	3,057	2,937	4,512	5,091	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	19	19	17	20	20	Dividends paid	-1,834	-2,127	-2,044	-3,144	-3,550
Normalized earnings	3,123	3,039	2,920	4,492	5,071	Others	108	1,092	404	20	20
Extraordinary items	0	2,278	2,515	0	0	CFF	10,986	-3,580	6,192	-6,564	-4,004
Net profit	3,123	5,317	5,435	4,492	5,071	Net change in cash	1,850	-2,252	761	2	-53

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E		2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	2,627	526	704	963	909	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	1,449	1,432	1,363	1,400	1,400	Revenue	15.6	3.0	3.2	5.7	5.9
Accounts receivable	2,076	2,164	2,131	1,781	1,789	EBITDA	10.4	2.4	0.4	3.2	2.5
Other current asset	128	94	74	37	37	Net profit	19.9	70.2	2.2	-17.4	12.9
Total current assets	6,280	4,217	4,448	4,181	4,135	Normalized earnings	21.3	-2.7	-3.9	53.8	12.9
Investment	11,367	13,178	17,217	17,217	17,217	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	66,150	71,942	75,610	77,386	80,158	Gross profit margin	39.2	37.4	36.0	45.7	47.8
Other assets	15,122	14,494	14,422	12,783	11,138	EBITDA margin	62.0	61.6	59.9	58.5	56.6
Total Assets	98,919	103,831	111,697	111,568	112,649	EBIT margin	36.0	34.5	33.2	42.5	44.4
Short-term loans	3,629	2,815	3,250	3,000	3,000	Norm profit margin	20.6	19.5	18.1	26.4	28.1
Account payable	2,108	1,683	1,938	2,589	2,637	Net profit margin	20.6	34.1	33.7	26.4	28.1
Current maturities	5,409	9,589	5,666	7,003	6,933	Normalized ROA	3.2	2.9	2.6	4.0	4.5
Other current liabilities	437	520	574	524	559	Normalized ROE	10.0	8.5	7.5	11.1	12.1
Total current liabilities	11,583	14,607	11,429	13,115	13,129	Normalized ROCE	6.2	6.0	5.3	7.4	8.0
Long-term debt	55,436	51,565	57,529	57,115	56,641	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	721	2,047	3,916	890	890	D/E	2.17	1.92	1.88	1.76	1.68
Total non-cu	56,157	53,612	61,445	58,005	57,531	Net D/E	1.81	1.51	1.55	1.46	1.40
Total liabilities	67,740	68,219	72,874	71,120	70,660	Net debt/EBITDA	6.01	5.60	6.22	5.94	5.75
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	0.20	0.35	0.36	0.29	0.33
Share Premium	5,817	5,817	5,560	5,817	5,817	Normalized EPS	0.20	0.20	0.19	0.29	0.33
Legal reserve	1,077	1,233	1,379	1,604	1,857	EBITDA	0.61	0.63	0.63	0.65	0.67
Retained earnings	8,948	12,134	15,052	16,175	17,443	Book value	2.04	2.33	2.54	2.65	2.75
Others	60	1,030	1,505	1,505	1,505	Dividend	0.13	0.15	0.15	0.15	0.17
Minority Interest	111	113	42	62	82	Par	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
Shareholders' equity	31,179	35,612	38,823	40,448	41,989	<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	48.5	28.5	27.8	33.7	29.8
						Norm P/E	48.5	49.8	51.8	33.7	29.8
						P/BV	4.9	4.2	3.9	3.7	3.6
						EV/EBITDA	23.0	22.8	23.2	22.2	21.6
						Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.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 อาคารเอ็นมาร์ค 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) 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 ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดราฮิม</b> 990 อาคารอิมดราฮิมเพลส 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 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 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 นครราชสีมา 1</b> 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา นครราชสีมา 2</b> 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.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> 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง 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.หลวงพ่อดำ 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 2019

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC