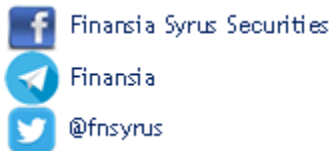


<b>Current BUY</b>	Previous BUY	Close 9.50	2020 TP 10.50	Exp Return +10.5%	THAI CAC N/A	CG 2019 4
--------------------	--------------	------------	---------------	-------------------	--------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,039	2,920	3,110	4,530
Net profit	5,317	5,435	3,110	4,530
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.19	0.20	0.30
EPS (Bt)	0.35	0.36	0.20	0.30
% growth	70.2	2.2	-42.8	45.7
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.3	2.5	2.6	2.7
EV/EBITDA (x)	22.2	22.5	25.1	22.0
Normalized PER (x)	47.8	49.7	46.7	32.1
PER (x)	27.3	26.7	46.7	32.1
PBV (x)	4.1	3.7	3.6	3.5
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.4	1.6
ROE (%)	14.9	14.0	7.8	10.9
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



**งบ 1Q20 อ่อนตัว คาด COVID-19 กระทบหนักสุดแล้วในเม.ย.**

**กำไร 1Q20 ชะลอ 3% Q-Q และ 41% Y-Y ต่ำกว่าเราคาด แต่ต่ำกว่าตลาดคาด**

BEM รายงานกำไรสุทธิ 1Q20 เป็น 508 ล้านบาท (-3% Q-Q, -41% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน กำไรปกติจะอยู่ที่ 504 ล้านบาท (-3% Q-Q, -38% Y-Y) ต่ำกว่าที่เราคาด 16% จากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากยังรับรู้ค่าใช้จ่ายจากรถไฟฟ้าน้ำเงินต่อขยายไม่เต็มที่ หลังเริ่มเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 มี.ค. แต่น้อยกว่าตลาดคาด 10% โดยกำไรที่ลดลง Q-Q เป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนลงจากผลกระทบ COVID-19 ตั้งแต่เดือนมี.ค.ที่ผ่านมา ขณะที่การหดตัว Y-Y มีสาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลงจากค่าใช้จ่ายรถไฟฟ้าฟ้าน้ำเงินต่อขยาย

สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท (-10% Q-Q, -4% Y-Y) โดยธุรกิจทางด่วน -11% Q-Q, -11% Y-Y, ธุรกิจรถไฟฟ้า -7% Q-Q, +7% Y-Y และธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ -11% Q-Q, +15% Y-Y 2) อัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) อยู่ที่ 34.3% ใกล้เคียง 33.7% ใน 4Q19 แต่ปรับลดลงจาก 38.3% ใน 1Q19 แม้ GPM ธุรกิจรถไฟฟ้าปรับลงเหลือ 4.7% เทียบกับ 14.4% ใน 4Q19 และ 24.1% ใน 1Q19 หลังมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นของการเปิดให้บริการน้ำเงินต่อขยาย อย่างไรก็ตามถูกชดเชยด้วย GPM ธุรกิจทางด่วนที่ปรับขึ้นเป็น 47.4% จาก 40.4% ใน 4Q19 และ 42.5% ใน 1Q19 เนื่องจากทางด่วนศรีรัช ส่วน A, B, C ถูกตัดจำหน่ายหมด 3) ต้นทุนการเงิน (หักดอกเบี้ยจ่ายรถไฟฟ้าสีม่วง) -11% Q-Q แต่ +24% Y-Y หลังเปิดให้บริการรถไฟฟ้าฟ้าน้ำเงินต่อขยาย ทำให้เปลี่ยนการรับรู้จากต้นทุนโครงการเป็นดอกเบี้ยจ่าย 4) ไม่มีกำไรรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTW เหมือนใน 1Q19 ที่บันทึก 106 ล้านบาท เนื่องจากเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนเป็นหลักทรัพย์เพื่อขาย

**แนวโน้ม 2Q20 คาดชะลอลง ก่อนฟื้นตัวใน 2H20**

กำไรปกติ 1Q20 คิดเป็น 16% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 3.1 พันล้านบาท (+6.5% Y-Y) ขณะที่แนวโน้ม 2Q20 คาดอ่อนลง Q-Q และ Y-Y เป็นจุดต่ำสุดของปีเนื่องจากประเมินว่า ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 หนักสุดในเดือนเม.ย. โดยสถิติเดือนเม.ย.ที่ปริมาณรถบนทางด่วน -38% M-M และ -50% Y-Y อยู่ที่ 5.9 แสนเที่ยว/วัน และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า -66.5% M-M และ -73.5% Y-Y อยู่ที่ 7.8 หมื่นเที่ยวคน/วัน อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นการฟื้นตัวในเดือนพ.ค. หลังเริ่มผ่อนคลายมาตรการ และหลายบริษัทเริ่มให้พนักงานทำงานตามปกติ สะท้อนปริมาณรถกลับสู่ระดับ 8.9 แสนเที่ยว/วัน (+51% M-M) และจำนวนผู้โดยสาร 1.4 แสนเที่ยวคน/วัน (+77% M-M) เราประเมินว่าการใช้บริการจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมองว่าทางด่วนจะฟื้นเร็วกว่ารถไฟฟ้า เนื่องจากผู้บริโภคยังมีพฤติกรรมระมัดระวังในขนส่งสาธารณะที่หนาแน่น ขณะที่ผลประกอบการคาดดีขึ้นใน 2H20 หลังสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลาย และการใช้บริการกลับสู่ภาวะปกติ

**คุณค่าแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.50 บาท**

เราจัดราคาเหมาะสม 10.50 บาท (DCF, WACC 6.2%) ยังแนะนำซื้อลงทุน จากธุรกิจ Defensive ที่มีพื้นฐานระยะยาวแข็งแกร่ง และเป็นผู้ได้รับประโยชน์อันดับต้นๆจากการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ระยะสั้น แนะนำติดตามการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท ซึ่งเป็น Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ คาดขาย TOR ในเดือนพ.ค.นี้ และยื่นซองเดือนส.ค. โดย BEM ถือว่ามีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่นในฐานะผู้เดินรถทั้งใต้ดินและบนดินรายเดียวในประเทศ

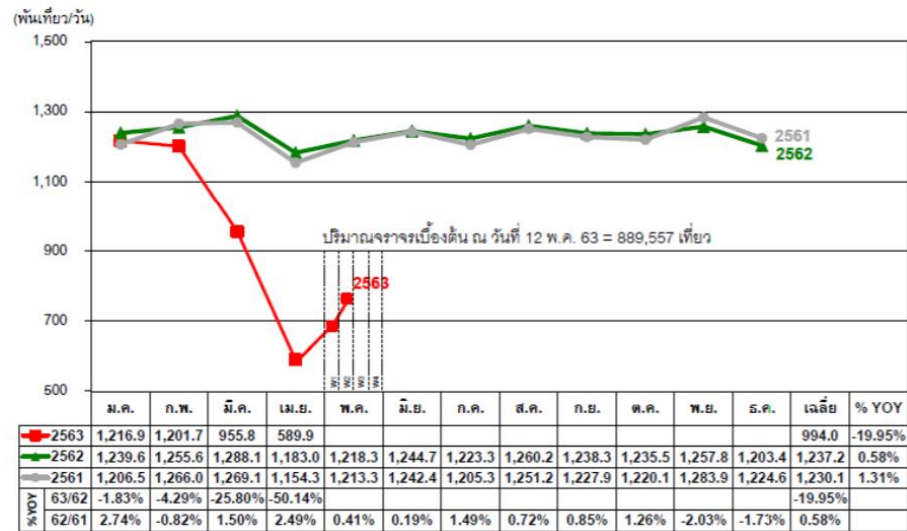
ความเสี่ยง – จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า และปริมาณรถบนทางด่วนน้อยกว่าคาด, การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา-19 ที่ยาวนานกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูลรถไฟฟ้าสายต่างๆ

**1Q20 Earnings Results**

(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenue	3,797	4,202	-9.6	3,970	-4.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราค่าโดยสารขึ้นต้นรวมอยู่ที่ 34.3% เทียบกับ 33.7% ใน 4Q19 และ 38.3% ใน 1Q19 โดยธุรกิจทางด่วนสูงขึ้นเป็น 47.4%, ธุรกิจรถไฟฟ้าต่ำลงเป็น 4.7% และธุรกิจเชิงพาณิชย์ตรงตัวที่ 73.9%</li> <li>ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่ำกว่าคาด เนื่องจากยังรับรู้จากรถไฟฟ้าหน้าเงินต่อขยายเข้ามาไม่เต็มที่</li> <li>ไม่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTW เหมือนใน 1Q19 ที่บันทึก 106 ล้านบาท เนื่องจากเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนเป็นหลักทรัพย์เพื่อขาย</li> </ul>
Costs	2,495	2,788	-10.5	2,451	1.8	
Gross profit	1,302	1,414	-8.0	1,518	-14.3	
SG&A costs	305	389	-21.6	314	-2.7	
Interest charge	455	477	-4.6	404	12.7	
Norm profit	504	517	-2.6	812	-37.9	
Net profit	508	521	-2.6	859	-40.9	
Gross margin (%)	34.3	33.7	0.6	38.3	-4.0	
Norm earnings margin (%)	13.3	12.3	1.0	20.5	-7.2	
Net profit margin (%)	13.4	12.4	1.0	21.6	-8.3	

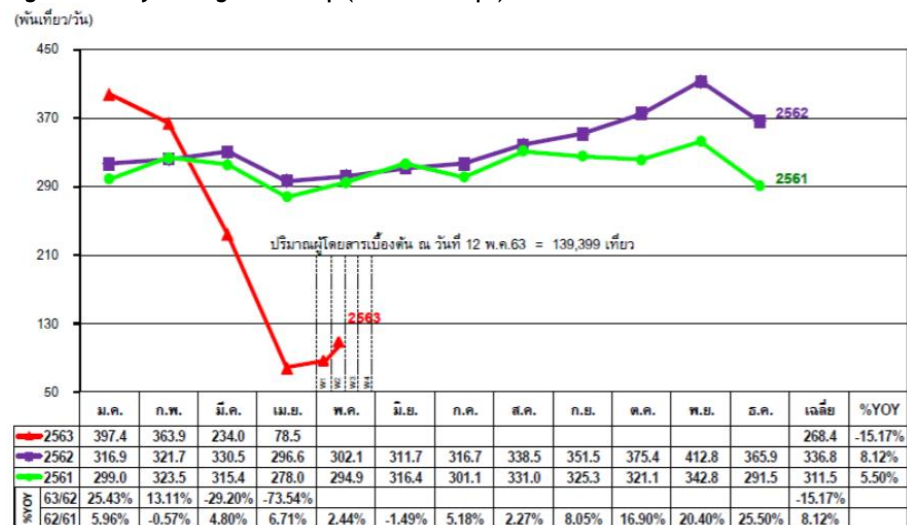
Source: Company and FSS Research

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



Source: Company report

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



Source: Company 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	14,727	17,097	Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530
Cost of sales	9,206	9,774	10,310	8,502	9,104	Depreciation etc.	3,941	4,225	4,312	2,891	2,335
Gross profit	5,947	5,841	5,797	6,226	7,992	Change in working cap	6,814	2,987	-3,231	2,176	128
SG&A	1,144	1,364	1,336	1,458	1,505	Other adjustments	0	0	0	0	1
Operating profit	4,803	4,477	4,460	4,768	6,488	CFO	13,879	12,529	6,515	8,177	6,995
Other income	240	477	707	936	955	Capital expenditure	-22,108	-8,377	-6,319	-3,017	-3,470
EBIT	5,449	5,387	5,340	5,704	7,442	Others	-906	-2823	-5,628	0	0
EBITDA	9,390	9,612	9,652	8,594	9,778	CFI	-23,014	-11,200	-11,946	-3,017	-3,470
Interest charge	1,611	1,717	1,723	1,839	1,825	Free cash flow	-9,136	1,329	-5,431	5,160	3,525
Tax on income	696	612	680	734	1,067	Net borrowings	12,712	-2,545	7,833	-2,440	-474
Earnings after tax	3,142	3,057	2,937	3,130	4,550	Equity capital raised	0	0	-0	0	0
Minority interest	19	19	17	20	20	Dividends paid	-1,834	-2,127	-2,044	-2,177	-3,171
Normalized earnings	3,123	3,039	2,920	3,110	4,530	Others	108	1,092	404	20	20
Extraordinary items	0	2,278	2,515	0	0	CFF	10,986	-3,580	6,192	-4,597	-3,625
Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530	Net change in cash	1,850	-2,252	761	563	-100

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E		2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	2,627	526	704	1,524	1,423	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	1,449	1,432	1,363	1,400	1,400	Revenue	15.6	3.0	3.2	-8.6	16.1
Accounts receivable	2,076	2,164	2,131	1,763	1,782	EBITDA	10.4	2.4	0.4	-11.0	13.8
Other current asset	128	94	74	37	37	Net profit	19.9	70.2	2.2	-42.8	45.7
Total current assets	6,280	4,217	4,448	4,725	4,642	Normalized earnings	21.3	-2.7	-3.9	6.5	45.7
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	42.3	46.7
Other assets	15,122	14,494	14,422	12,771	11,133	EBITDA margin	62.0	61.6	59.9	58.4	57.2
Total Assets	98,919	103,831	111,697	112,100	113,151	EBIT margin	36.0	34.5	33.2	38.7	43.5
Short-term loans	3,629	2,815	3,250	3,200	3,200	Norm profit margin	20.6	19.5	18.1	21.1	26.5
Account payable	2,108	1,683	1,938	2,380	2,549	Net profit margin	20.6	34.1	33.7	21.1	26.5
Current maturities	5,409	9,589	5,666	7,003	6,933	Normalized ROA	3.2	2.9	2.6	2.8	4.0
Other current liabilities	437	520	574	479	527	Normalized ROE	10.0	8.5	7.5	7.8	10.9
Total current liabilities	11,583	14,607	11,429	13,062	13,208	Normalized ROCE	6.2	6.0	5.3	5.8	7.4
Long-term debt	55,436	51,565	57,529	58,115	57,641	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	721	2,047	3,916	890	890	D/E	2.17	1.92	1.88	1.80	1.73
Total non-cu	56,157	53,612	61,445	59,005	58,531	Net D/E	1.81	1.51	1.55	1.49	1.43
Total liabilities	67,740	68,219	72,874	72,066	71,739	Net debt/EBITDA	6.01	5.60	6.22	6.96	6.08
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	0.20	0.30
Share Premium	5,817	5,817	5,560	5,817	5,817	Normalized EPS	0.20	0.20	0.19	0.20	0.30
Legal reserve	1,077	1,233	1,379	1,535	1,761	EBITDA	0.61	0.63	0.63	0.56	0.64
Retained earnings	8,948	12,134	15,052	15,830	16,962	Book value	2.04	2.33	2.54	2.62	2.71
Others	-60	1,030	1,505	1,505	1,505	Dividend	0.13	0.15	0.15	0.13	0.15
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	40,033	41,412	<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	46.5	27.3	26.7	46.7	32.1
						Norm P/E	46.5	47.8	49.7	46.7	32.1
						P/BV	4.7	4.1	3.7	3.6	3.5
						EV/EBITDA	22.4	22.2	22.5	25.1	22.0
						Dividend yield (%)	1.4	1.6	1.6	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<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 02-740-7100	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388
<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตระกูลสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777
<b>สาขา ตรีัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595	<b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี 073-350-140-4		

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, HMPPRO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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