

# ERW (ERW TB)

บมจ. ดี เอร่าวิชั่น กรุ๊ป

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
SELL	AVOID	2.52	2.50	-0.8%	N/A	4

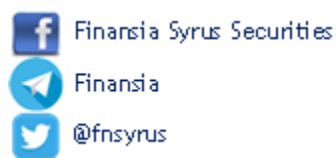
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	536	464	-1,002	46
Net profit	536	446	-1,002	46
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.18	-0.40	0.02
EPS (Bt)	0.21	0.18	-0.40	0.02
% growth	5.8	-17.2	nm	nm
Dividend (Bt)	0.09	0.07	0.00	0.00
BV/share (Bt)	2.21	2.29	1.82	1.84
EV/EBITDA (x)	7.9	8.2	43.1	12.6
Normalized PER (x)	11.8	13.7	nm	137.8
PER (x)	11.8	14.2	nm	137.8
PBV (x)	1.1	1.1	1.4	1.4
Dividend yield (%)	3.6	2.8	0.0	0.0
ROE (%)	9.7	8.0	-19.0	1.0
YE No. of shares (million)	2,507.7	2,517.5	2,517.5	2,517.5
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Tourism & Leisure
Close (18/05/2020)	2.52
SET Index	1,286.53
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.89
Paid up shares (million)	2,517.53
Free float (%)	60.61
Market cap (Bt m)	6,344.18
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	77.26
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	5.90, 1.90, 3.55

Source: Setsmart

**Analyst: Veeravat Virochpoka**  
Register No.: 047077  
Tel.: +662 646 9821  
email: veeravat.v@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com



## ปรับประมาณการลงอีกครั้ง การฟื้นตัวคาดว่าจะยังช้า

เราคาดว่า ERW จะมีผลขาดทุนอีก 2-3 ไตรมาสโดยคาด 2Q20 เป็นจุดต่ำสุดจากผลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงซึ่งต้องปิดโรงแรมชั่วคราว เบื้องต้นเราคาดว่าขาดทุนไม่ต่ำกว่า 500 ลบ. การฟื้นตัวในช่วง 2H20 คาดว่ายังค่อนข้างช้า ล่าสุด ERW เริ่มทยอยเปิดให้บริการโรงแรมอีกครั้งโดยเริ่มจาก Hop Inn และเห็นกลุ่มลูกค้าในประเทศเป็นหลักซึ่งน่าจะฟื้นตัวได้ก่อน อย่างไรก็ตาม ERW มีสัดส่วนรายได้จากชาวไทยปัจจุบันราว 20% ของรายได้รวมซึ่งเราคาดว่าไม่สามารถชดเชยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไปได้ในระยะสั้น เราจึงปรับลดประมาณการผลประกอบการปี 2020 ลงอีกครั้งเป็นขาดทุน 1,002 ลบ. ส่งผลให้ราคาเหมาะสมปรับลดลงเหลือ 2.50 บาท ระยะสั้นแนะนำ “ขาย” และยังไม่ต้องรีบเข้าลงทุน

### 2Q20 จะขาดทุนหนักและเป็นจุดต่ำสุด

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q20 คาดว่าจะขาดทุนหนักและเป็นจุดต่ำสุดโดยได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จนทำให้ต้องปิดโรงแรมทั้งหมดในเดือน เม.ย.-พ.ค. (บางส่วนจะทยอยเปิดปลายเดือน พ.ค.) ทำให้ Rev Par QTD คาดว่าจะติดลบ 90-100% Y-Y ซึ่งหมายถึงรายได้เกือบเป็นศูนย์ แม้ ERW จะมีมาตรการลดค่าใช้จ่ายต่างๆ ทั้งการลดเงินเดือนพนักงานทุกระดับ การเจรจาขอลดค่าเช่า รวมถึงการพักชำระเงินกู้และลดอัตราดอกเบี้ย แต่ไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หดตัวแรงได้ทั้งหมด เบื้องต้นเราประเมินว่า ERW มีโอกาสขาดทุนปกติใน 2Q20 ราว 500 ลบ. เป็นอย่างต่ำ (2Q19 มีกำไรปกติ 11 ลบ.)

### เริ่มทยอยเปิดโรงแรมเห็นตลาดในประเทศ แต่ระยะสั้นชดเชยต่างชาติไม่ได้

ERW เริ่มทยอยเปิดโรงแรม Hop Inn 20 แห่งในวันที่ 18 พ.ค. 20 โดยกลยุทธ์การกลับมาเปิดโรงแรมคาดว่าจะไล่ระดับตั้งแต่ Budget Economy Midscale และ Luxury ตามลำดับ เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการและเห็นตลาดในประเทศเป็นอันดับแรกซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวก่อน ส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดว่าจะค่อยๆ ฟื้นตัวตามมาเริ่มจากประเทศรอบข้างและภูมิภาคเอเชีย ส่วนฝั่งยุโรปและอเมริกาคาดว่าจะยังต้องใช้เวลามากขึ้น ระยะเวลาที่ ERW มีสัดส่วนรายได้จากคนไทยเพียง 20% ซึ่งแม้จะมีการฟื้นตัว แต่ไม่สามารถชดเชยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไปได้ เราจึงปรับลดประมาณการลงอีกครั้งจากขาดทุนปกติ 550 ลบ. เป็น 1,008 ลบ. -317.4% Y-Y ส่วนฝั่งฐานะการเงิน ERW มีเงินสดและวงเงินกู้คงเหลือรวมกันกว่า 6-7 พันลบ. ซึ่งเราคาดว่ายังเพียงพอที่จะผ่านพ้นช่วงวิกฤติ COVID-19 ไปได้ในปีนี้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน

### ระยะสั้นแนะนำ “ขาย” และยังไม่ต้องรีบร้อนเข้าลงทุน

จากประมาณการที่ปรับลงส่งผลให้ราคาเหมาะสมของ ERW ลงจาก 3.80 บาท เหลือ 2.50 บาท (DCF WACC 7.13% Terminal Growth 3%) จากทิศทางผลการดำเนินงานและการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่คาดว่าจะค่อนข้างช้าและ ERW ไม่มีธุรกิจอาหารช่วยประคอง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า เราจึงมองว่ายังไม่จำเป็นต้องรีบร้อนเข้าลงทุน ระยะสั้นแนะนำ “ขาย”

*ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุการณ์ร้าย ภัยธรรมชาติ ความไม่สงบทางการเมือง โรคระบาดที่รุนแรงและลากยาว ค่าเงินบาทที่อาจพลิกมาแข็งค่า*

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	5,996	6,256	6,379	3,041	5,064
Cost of sales	2,636	2,813	2,900	1,593	2,232
Gross profit	3,360	3,444	3,479	1,449	2,832
SG&A	1,571	1,595	1,651	1,034	1,317
Operating profit	1,789	1,848	1,828	415	1,516
Other income	30	48	60	52	54
EBIT	1,081	1,118	1,059	-626	478
EBITDA	1,819	1,893	1,889	467	1,570
Interest charge	344	360	402	565	413
Tax on income	172	164	155	-60	13
Earnings after tax	565	593	503	-1,131	52
Minority interest	59	57	57	-129	6
Normalized earnings	528	536	464	-1,002	46
Extraordinary items	-22	0	-18	0	0
Net profit	506	536	446	-1,002	46

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	506	536	446	-1,002	46
Deprec. & amortization	738	776	830	1,092	1,092
Change in working capital	68	18	67	-343	-254
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,312	1,330	1,343	-253	884
Capital expenditure	-1,544	-1,673	-1,782	-600	-800
Others	46	12	10	0	0
Cash flow from investing	-1,498	-1,661	-1,772	-600	-800
Free cash flow	-232	-343	-439	-853	84
Net borrowings	642	536	559	802	-178
Equity capital raised	12	32	48	0	0
Dividends paid	-150	-232	-252	-176	0
Others	-38	-32	-8	-129	6
Cash flow from financing	467	305	347	498	-172
Net change in cash	282	-26	-82	-356	-88

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	1,077	1,051	969	613	805
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	218	205	185	165	178
Inventory	57	55	52	28	40
Other current asset	221	248	250	250	250
Total current assets	1,573	1,560	1,456	1,056	1,274
Investment	109	92	79	79	79
PPE	14,078	14,975	15,927	19,135	18,843
Other assets	288	321	371	371	371
Total Assets	16,048	16,949	17,834	20,642	20,568
Short-term loans	1,095	749	860	860	860
Account payable	280	225	234	127	179
Current maturities	916	1,525	1,178	1,458	1,458
Other current liabilities	927	1,040	1,088	1,088	1,088
Total current liabilities	3,218	3,540	3,360	3,533	3,585
Long-term debt	7,056	7,329	8,125	12,068	11,890
Other LT liabilities	370	371	407	407	407
Total non-cu	7,427	7,700	8,533	12,475	12,297
Total liabilities	10,645	11,240	11,893	16,008	15,882
Registered capital	2,538	2,538	2,789	2,789	2,789
Paid-up capital	2,501	2,508	2,518	2,518	2,518
Share Premium	846	872	910	910	910
Legal reserve	236	253	271	271	271
Retained earnings	1,730	2,035	2,228	1,049	1,095
Others	-77	-124	-164	-164	-164
Minority Interest	167	165	179	50	56
Shareholders' equity	5,403	5,708	5,941	4,634	4,686

**Important Ratios (Consolidated)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	7.6	4.3	2.0	-52.3	66.5
EBITDA	12.2	4.1	-0.3	-75.3	236.4
Net profit	37.8	6.1	-16.9	nm	nm
Normalized earnings	52.5	1.7	-13.6	nm	nm
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	56.0	55.0	54.5	47.6	55.9
EBITDA margin	30.3	30.3	29.6	15.3	31.0
EBIT margin	18.0	17.9	16.6	-20.6	9.4
Normalized profit margin	8.8	8.6	7.3	-33.0	0.9
Net profit margin	8.4	8.6	7.0	-33.0	0.9
Normalized ROA	3.4	3.3	2.7	-5.2	0.2
Normalized ROE	10.1	9.7	8.0	-19.0	1.0
Normalized ROCE	8.4	8.3	7.3	-3.7	2.8
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.7	1.7	1.7	3.1	3.0
Net D/E	1.5	1.5	1.5	3.0	2.9
Net debt/EBITDA	4.4	4.5	4.9	29.5	8.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.20	0.21	0.18	-0.40	0.02
Normalized EPS	0.21	0.21	0.18	-0.40	0.02
EBITDA	0.73	0.76	0.75	0.19	0.62
Book value	2.09	2.21	2.29	1.82	1.84
Dividend	0.09	0.09	0.07	0.00	0.00
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.5	11.8	14.2	nm	137.8
Norm P/E	11.9	11.8	13.7	nm	137.8
P/BV	1.2	1.1	1.1	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.9	7.9	8.2	43.1	12.6
Dividend yield (%)	3.6	3.6	2.8	0.0	0.0

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์  
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700, 02-680-0777

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-660-5000, 02-264-6000

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา บางนา

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

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น  
043-224-504

### สาขา ขอนแก่น 3

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)  
ต. ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรเจริญ ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-909

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหิระ อ.เมืองเชียงใหม่  
จ.เชียงใหม่  
053-805-388

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกาสุมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำฉลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา ตรีัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา บัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
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" เนื่องจากมีประเด็นที่มิผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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 **NR** 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