

TOP

บมจ. ไทยออยล์

Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	Anti-corrupt	CGR 2014
HOLD	BUY	61.25	63.00	2.8%	60 - 58	62 - 64	Certified	▲▲▲▲▲

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	11,136	-7,240	14,648	14,471
Net profit	9,316	-4,026	12,429	13,909
Normalized EPS (Bt)	5.46	-3.55	7.18	7.09
% growth Y-Y	17.9	nm	nm	-1.2
EPS (Bt)	4.57	-1.97	6.09	6.82
% growth Y-Y	-24.4	nm	nm	11.9
EPS (Bt) - full dilution	4.57	-1.97	6.09	6.82
% growth Y-Y	-24.4	nm	nm	11.9
Dividend (Bt)	2.30	1.16	1.23	2.73
BV/share (Bt)	44.57	40.54	45.13	50.25
EV/EBITDA (x)	9.2	62.7	7.2	6.8
Normalized PER (x)	11.8	-14.2	9.0	8.9
PER (x)	14.1	-25.5	10.6	9.3
PBV (x)	1.4	1.2	1.4	1.3
Dividend yield (%)	3.6	2.3	1.9	4.3
YE No. of shares (million)	2,040	2,040	2,040	2,040
No. of shares - full dilution	2,040	2,040	2,040	2,040
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (16/11/2015)	61.25
SET Index	1,388.62
Foreign limit/actual (%)	40.00/24.18
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	50.04
Market cap (Bt m)	124,951.71
Avg daily T/O (Bt m) (2015 YTD)	311.37
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	62.25, 41.75, 52.85

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
Assistant Analyst: Parinth Nikornkittikosal
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

รายงานขาดทุนสุทธิ แต่หักรายการพิเศษและขาดทุนสต็อกน้ำมัน ผลประกอบการยังทำได้

ผลประกอบการ 3Q15 ขาดทุนสุทธิที่ 2,294 ลบ. โดยสาเหตุหลักมาจากการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และ อัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ เรามองว่าหลังจากนี้ผลประกอบการจะฟื้นตัว เนื่องจากราคาน้ำมันจะมีเสถียรภาพมากขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงจากขาดทุนสต็อกน้ำมันค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ ปีหน้ายังมีรายได้จากโครงการ LABIX และ TOP SPP ช่วยหนุนผลประกอบการ เราจึงเชื่อว่า 4Q15 จะพลิกมีกำไร และทั้งปีจะมีกำไร 12,429 ลบ. ส่วนปีหน้ายังเติบโตต่อเนื่องในอัตราที่ไม่สูงนัก มีกำไรที่ 13,909 ลบ. (+11.9% Y-Y) โดยมีราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 63 บาท (ไม่เปลี่ยนแปลง) อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมารวดเร็ว สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการ เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ"

3Q15 ขาดทุนสุทธิจากผลกระทบราคาน้ำมันดิบและอัตราแลกเปลี่ยน แต่ผลประกอบการจากการดำเนินงานหลักยังคงแข็งแกร่ง

3Q15 TOP ขาดทุนสุทธิ 2,294 ลบ. จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและNRV 4,855 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 2,568 ลบ. โดยราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบดูโบลดลงจาก \$61.3/บาร์เรล มาอยู่ที่ \$49.7/บาร์เรล (-18.9% Q-Q) และ ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจาก 33.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ มาอยู่ 35.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ (-5.9% Q-Q) ทั้งนี้ หากคิดเฉพาะกำไรจากรูจิกหลักและไม่รวมผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยน 3Q15 จะมีกำไร 4,582 ลบ. (-11.5% Q-Q) ซึ่งถือว่าค่อนข้างดี และดีกว่าช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ระดับ \$100/บาร์เรล โดยธุรกิจการกลั่นมี Utilization rate ที่ 107% (+0% Q-Q +25.9% Y-Y) เนื่องจาก 3Q14 มีการหยุดซ่อมโรงกลั่นตามแผน) มี GRM ที่ \$6.6/บาร์เรล (-10.8% Q-Q) ตาม Spread margin ของน้ำมันดีเซล และ อากาศยานที่ลดลง มาอยู่ที่ \$10.8/บาร์เรล (-21.2% Q-Q) และ \$10.9/บาร์เรล (-19.3% Q-Q) ตามลำดับ ทั้งนี้ ค่าการกลั่นไตรมาสนี้ยังสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้วที่อยู่ที่ \$4.6/บาร์เรล (+43.5% Y-Y) เนื่องจาก Spread margin ของน้ำมันเบนซินสูงขึ้น (+47.0% Y-Y) ส่วนธุรกิจโรงแปดกจะมี Utilization rate ที่ 91% (+8.3% Q-Q +42.2% Y-Y) แต่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX และ BZ ปรับลดลงตามการนำเข้าของจีนที่ชะลอตามเศรษฐกิจและมี Supply มากขึ้นจากโรงกลั่นเปิดใหม่ โดย PX ลดลงมาอยู่ที่ \$233.1/ตัน (-5.4% Q-Q -37.2% Y-Y) และ BZ อยู่ที่ \$75.9/ตัน (-34.3% Q-Q -76.8% Y-Y) ตามลำดับ ทำให้ P2F margin อยู่ที่ \$54/ตัน (-28.9% Q-Q -18.2% Y-Y) ด้านธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น มีการใช้ Utilization rate ที่ 87% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน ผลต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังจัดอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยน้ำมันเครื่อง 500SN เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ \$507/ตัน (+26.7% Q-Q +1.4% Y-Y) ขณะที่ยางมะตอยอยู่ที่ \$81.4/ตัน (+284.0% Q-Q) อย่างไรก็ตาม ราคายางมะตอยอยู่ที่ \$346/ตัน (-10.6% Q-Q) โดยความต้องการลดลงเนื่องจากเข้าสู่ฤดูฝน ทำให้ P2F margin อยู่ที่ \$119/ตัน (-14.4% Q-Q +11.2% Y-Y)

ราคาตลาดสะท้อนแนวโน้มผลประกอบการไปบางส่วนแล้ว

เราปรับประมาณการเล็กน้อยเพื่อให้สอดคล้องกับผลประกอบการ 3Q15 โดยคาดแนวโน้ม 4Q15 จะพลิกมีกำไร และทั้งปีกำไรที่ 12,429 ลบ. GRM เฉลี่ยที่ \$7.1/บาร์เรล ส่วนปี 2016 น่าจะมีกำไรที่ 13,909 ลบ. (+11.9% Y-Y) เติบโตขึ้นเล็กน้อย แม้ราคาน้ำมันน่าจะปรับตัวในทิศทางที่เป็นประโยชน์ต่อโรงกลั่น เนื่องจาก GRM และ P2F ของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นน่าจะชะลอตาม Spread ของน้ำมันเบนซิน และ ยางมะตอย ส่วนธุรกิจโรงแปดกน่าจะทรงตัวต่อไป ทั้งนี้ปีหน้า TOP จะมีโครงการ LABIX และโรงไฟฟ้า TOP SPP ขนาด 239 MW ช่วยหนุนผลประกอบการ และ จากผลประกอบการที่มีแนวโน้มเติบโต แต่ TOP ยังไม่มีแผนการลงทุนใหญ่ช่วงนี้ ทำให้อาจมีการพิจารณาจ่ายเงินปันผลพิเศษ เพื่อรักษาระดับ ROE (ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา) อย่างไรก็ตาม ราคาตลาดได้สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการไปบางส่วนแล้ว โดยสัปดาห์ที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับขึ้นกว่า 6.7% ทำให้ Upside เหลือเพียง 2.8% เราจึงลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" คงราคาเหมาะสมที่ 63 บาท อิง EV/EBITDA ที่ 6.8 เท่า

3Q15 Earnings Results

(Bt mn)	3Q15	2Q15	% Q-Q	3Q14	% Y-Y	Comment
Revenue	74,721	79,036	-5.5%	88,254	-15.3%	- 3Q15 กำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 993 ลบ.
Costs of goods sold	73,728	69,857	5.5%	90,829	-18.8%	เนื่องจากได้รับผลขาดทุนสต็อกน้ำมัน 4,654
Gross Profit	993	9,179	-89.2%	-2,575	nm	ลบ. และ NRV -201 ลบ. ขณะที่ 2Q15 มี
SG&A costs	668	716	-6.7%	542	23.2%	กำไรขั้นต้น 9,179 ลบ. โดยเป็นกำไรสต็อก
Normalized profit*	-273	7,594	nm	-3,431	92.0%	น้ำมัน 2,234 ลบ. และ NRV 180 ลบ.
Norm profit ex. stock gain/loss	4,582	5,180	-11.5%	859	433.4%	- นอกจากนี้ 3Q15 มีผลขาดทุนจากรายการ
Net profit	-2,294	6,228	nm	-2,175	-5.5%	พิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยน 2,568 ลบ. และ
Gross margin	1.3%	11.6%	-88.6%	-2.9%	nm	กำไร Hedging 547 ลบ.
Norm profit margin*	-0.4%	9.6%	nm	-3.9%	90.6%	- เราอาจเห็นเงินปันผลที่สูงขึ้น เนื่องจาก
Norm profit margin ex. stock gain/loss	6.1%	6.6%	-6.4%	1.0%	530.0%	TOP ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ก่อนปี
Net profit margin	-3.1%	7.9%	nm	-2.5%	-24.6%	2017 ดังนั้น TOP อาจจ่ายเงินปันผลพิเศษ
						เพื่อรักษาอัตราส่วน ROE ทั้งนี้ยังไม่รวมใน
						ประมาณการของเรา
						- ประมาณการของเราเชื่อว่าราคาน้ำมันดิบ
						ดูในปี 2015 ปิดที่ \$49.0/บาร์เรล และ ปี
						2016 ปิดที่ \$54.0/บาร์เรล

Note: *Normalized profit เป็นกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจหลัก รวมผลกระทบจาก Stock gain/loss (before tax) และ Reversal of net realizable value (before tax)

Source: FSS Research

Key drivers

	2010	2011	2012	2013	2014	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
GRM (\$/bbl)	3.3	4.6	5.3	4.3	5.7	8.8	7.4	6.6
Accounting GRM (\$/bbl)	4.1	6.2	4.5	5.1	1.2	7.3	9.9	1.7
P2F - Aromatics (\$/ton)	112	143	126	147	46	11	76	54
P2F - Base oil (\$/ton)	142	178	135	144	112	108	139	119
GIM (\$/bbl)	5.7	7.8	7.6	6.8	6.2	8.9	9.0	7.8
Accounting GIM (\$/bbl)	6.5	9.3	6.9	7.6	1.9	7.4	11.4	3.1

Source: Company data and FSS Research

Key product spread margin

	Q1/2014	Q2/2014	Q3/2014	Q4/2014	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
Dubai (\$/bbl)	104.4	106.1	101.5	74.4	52.1	61.4	50.1
ULG95-DB (\$/bbl)	14.6	16.1	13.2	13.4	15.4	19.8	19.4
JET-DB (\$/bbl)	17.0	14.3	14.5	17.7	17.0	13.5	10.9
Diesel-DB (\$/bbl)	17.8	16.0	14.4	16.0	16.3	13.7	10.8
HSFO-DB (\$/bbl)	-8.5	-10.6	-8.4	-5.6	-1.9	-3.5	-8.1
PX-ULG95 (\$/ton)	273.0	220.0	371.0	252.0	254.5	246.4	233.1
BZ-ULG95 (\$/ton)	285.0	254.0	327.0	207.0	102.2	115.5	75.9
500SN-HSFO (\$/ton)	486.0	501.0	500.0	493.0	373.0	400.0	507.0
Bitumen-HSFO (\$/ton)	-69.0	-77.0	-66.0	85.0	24.3	21.2	81.4

Source: Company data and FSS Research

Peer comparisons

Company	Mkt Cap. (mTHB)	EV (mTHB)	EV/EBITDA FY2015	EV/EBITDA FY2016	P/E FY2015	P/E FY2016	Dividend Yield (%)
BANGCHAK PETROLEUM PCL	49,913	69,097	5.92	5.73	8.65	8.34	3.86%
ESSO THAILAND PCL	19,381	35,179	7.30	5.91	13.49	8.48	nm
IRPC PCL	84,190	138,173	9.11	7.75	11.05	9.67	1.94%
PTT GLOBAL CHEMICAL PCL	260,276	312,799	6.31	5.82	9.77	8.57	4.33%
Average	103,440	138,812	7.16	6.30	10.74	8.77	3.38%

Source: Bloomberg and FSS Research

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E	(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	447,432	414,575	390,090	292,854	294,145	Net profit	12,320	9,316	-4,026	12,429	13,909
Cost of sales	432,312	397,542	394,150	272,461	274,233	Depre. & amortization	6,286	5,616	6,015	6,619	6,619
Gross profit	15,120	17,033	-4,060	20,393	19,912	Change in working capital	6,063	-2,776	24,199	2,047	-128
SG&A	2,631	2,582	2,641	2,863	2,863	Other operating cash flow	-1,620	3,975	-1,755	3,638	1,614
Operating profit	12,489	14,451	-6,701	17,530	17,050	Cash flow from operations	23,049	16,131	24,433	24,733	22,013
Other income	4,299	33	6,042	240	1,896	Capital expenditure	6,015	690	18,999	13,447	5,945
EBIT	16,788	14,484	-659	17,770	18,946	Others	18,748	25,552	1,347	0	0
EBITDA	20,350	22,337	2,651	26,351	25,861	Cash flow from investing	24,763	26,242	20,346	13,447	5,945
Interest charge	2,343	3,786	3,966	3,623	3,244	Free cash flow	-1,714	-10,111	4,087	11,287	16,069
Tax on income	1,789	1,160	-920	1,463	1,527	Net borrowings	1,111	28,065	5,237	-12,338	-3,114
Earnings after tax	12,656	9,538	-3,705	12,685	14,175	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	336	222	321	256	266	Dividends paid	-5,099	-6,116	-4,201	-3,060	-3,463
Net profit	12,320	9,316	-4,026	12,429	13,909	Others	-1,967	-6,995	-4,189	-3,552	-1,505
Normalized earnings	9,443	11,136	-7,240	14,648	14,471	Cash flow from financing	-5,955	14,954	-3,153	-18,950	-8,082
Norm. profit ex. stock gain/loss	11,900	8,512	9,649	15,540	12,672	Net change in cash	-7,669	4,843	934	-7,663	7,987

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E		2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	10,460	15,303	16,237	8,574	16,561	Growth (%)					
Current investment	17,952	28,602	30,335	30,335	30,335	Revenue	0.3	-7.3	-5.9	-24.9	0.4
Accounts receivable	27,089	28,746	16,140	15,942	16,013	EBITDA	-29.2	9.8	-88.1	894.0	-1.9
Inventory	40,004	48,509	28,533	24,908	25,070	Net profit	-17.1	-24.4	nm	nm	11.9
Other current asset	4,877	5,716	4,218	4,218	4,218	Normalized earnings	-38.2	17.9	nm	nm	-1.2
Total current assets	100,382	126,876	95,463	83,977	92,197	Profitability (%)					
PPE	64,864	65,468	78,998	85,903	85,293	Gross profit margin	3.4	4.1	-1.0	7.0	6.8
Other assets	5,430	16,319	18,341	18,434	18,527	EBITDA margin	4.5	5.4	0.7	9.0	8.8
Total Assets	170,676	208,663	192,802	188,314	196,017	EBIT margin	3.8	3.5	-0.2	6.1	6.4
Short-term loans	608	664	497	497	497	Normalized profit margin	2.1	2.7	-1.9	5.0	4.9
Account payable	26,615	31,554	17,811	16,036	16,140	Net profit margin	2.8	2.2	-1.0	4.2	4.7
Current maturities	4,028	12,815	12,338	3,114	3,114	Normalized ROA	5.5	5.3	-3.8	7.8	7.4
Other current liabilities	3,920	4,543	4,988	4,988	4,988	Normalized ROE	10.4	11.7	-8.3	15.2	13.5
Total current liabilities	35,171	49,576	35,634	24,635	24,739	Normalized ROCE	9.2	9.1	-4.3	10.7	10.0
Long-term debt	42,162	61,384	67,265	64,151	61,037	Risk (x)					
Other LT liabilities	2,619	2,722	2,862	2,862	2,862	D/E	0.88	1.20	1.22	0.95	0.83
Total LT liabilities	44,781	64,106	70,127	67,013	63,899	Net D/E	0.77	1.04	1.03	0.86	0.67
Total liabilities	79,952	113,682	105,761	91,648	88,638	Net debt/EBITDA	3.41	4.40	33.77	3.15	2.79
Registered capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400	Per share data (Bt)					
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400	Reported EPS	6.04	4.57	-1.97	6.09	6.82
Share Premium	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456	EPS - Full Dilution	6.04	4.57	-1.97	6.09	6.82
Legal reserve	2,040	2,040	2,040	2,040	2,040	Normalized EPS	4.63	5.46	-3.55	7.18	7.09
Retained earnings	61,695	66,089	57,865	67,234	77,680	EBITDA	9.98	10.95	1.30	12.92	12.68
Others	-56	-58	-58	-58	-58	Book value	42.42	44.57	40.54	45.13	50.25
Minority Interest	4,189	4,054	4,338	4,594	4,860	Dividend	2.70	2.30	1.16	1.23	2.73
Shareholders' equity	90,724	94,981	87,041	96,666	107,378	Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
						Valuations (x)					
						P/E	10.78	14.15	-25.52	10.56	9.30
						Norm P/E	14.06	11.83	-14.19	8.96	8.94
						P/BV	1.53	1.45	1.24	1.43	1.26
						EV/EBITDA	9.26	9.20	62.73	7.16	6.80
						Dividend yield (%)	4.1	3.6	2.3	1.9	4.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชโยธิน 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเภา ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาสาร ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขมณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติดคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
*	Insufficient or not clearly defined policy		เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน
**	Data not available / no policy		ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator ประจำปี 2557 จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 27 กรกฎาคม 2558)