

**CPF**

**บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร**

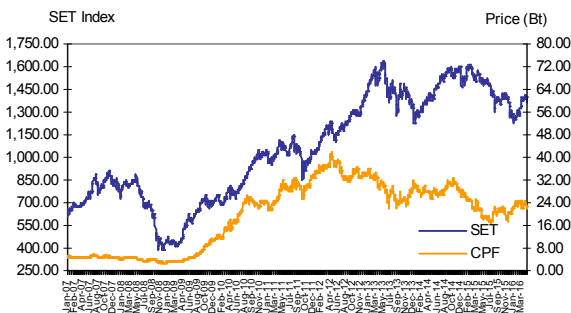
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2016 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>SELL</b>	<b>BUY</b>	<b>24.7</b>	<b>24.0</b>	<b>- 2.83%</b>	<b>3A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	5,914	1,614	6,775	8,219
Net profit	10,562	11,059	11,275	11,719
EPS (Bt)-Normalized	0.76	0.21	0.87	1.13
EPS (Bt)	1.36	1.43	1.46	1.61
% growth y-y	49.5	4.7	2.0	10.7
Dividend (Bt)	0.75	0.75	0.80	0.83
BV/share (Bt)	15.18	15.03	16.45	17.13
EV/EBITDA (x)	15.4	18.2	14.9	13.8
PER (x) - Normalized	32.3	118.5	28.2	23.3
PER (x)	18.1	17.3	17.0	16.3
PBV (x)	1.6	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	3.0	3.0	3.2	3.4
YE no. of shares (mn)	7,743	7,743	7,743	7,743
No. of share-fully diluted	7,743	7,743	7,743	7,743
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (08/04/2016)	24.70
SET Index	1,369.64
Foreign limit/actual (%)	40.00/23.47
Paid up shares (million)	7,742.94
Free float (%)	53.27
Market cap (Bt mn)	191,250.62
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	562.82
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	25.50, 17.20, 20.75

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No : 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**ราคาหุ้นตอบรับการฟื้นตัวโดดเด่นในปีที่แล้ว**

แนวโน้มผลการดำเนินงานหลัก 1Q16 จะกลับมาดีมีกำไรราว 1.26 พันล้านบาท ฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยเป็นการฟื้นตัวในธุรกิจกุ้ง, ราคาสัตว์บกดีขึ้น, รวมธุรกิจไก่ที่รัสเซียเต็มไตรมาส และราคาวัตถุดิบปรับลดลง ราคาคนโทนม้าไก่จะดีต่อเนื่องใน 2Q16 – 3Q16 จากช่วง High Season ของธุรกิจ และคาดว่าราคาเนื้อสัตว์จะยังทรงตัวถึงปรับขึ้นจากอากาศร้อนซึ่งเป็นลบต่อการเลี้ยงสัตว์ ก่อนจะอ่อนตัวลงใน 4Q16 ตามฤดูกาล แม้ปัจจุบันยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบต่อบริษัทจากปัญหาภัยแล้ง แต่เรายังไม่ทิ้งประเด็นความเสี่ยงดังกล่าว เพราะอาจกระทบต่อผลประกอบการ 2H16 หากราคาวัตถุดิบปรับสูงขึ้นจากภัยแล้ง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 เติบโตสูง 320% Y-Y จากฐานต่ำเป็นหลัก และการรวมธุรกิจไก่รัสเซียเต็มปี คงราคาเป้าหมาย 24 บาท (SOTP) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาแรง +35% ใน 2 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนการฟื้นตัวที่โดดเด่นในปีที่แล้ว เรายังปรับลดคำแนะนำเป็น ขายทำกำไร จากเดิม ซื้อ

**คาดการณ์การดำเนินงาน 1Q16 กลับมาฟื้นตัว**

คาด 1Q16 จะมีกำไรปกติที่ 1,262 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 57 ล้านบาทในไตรมาสก่อน และฟื้นตัวราว 493% Y-Y หากรวมรายการพิเศษขายเงินลงทุน คาดจะมีกำไรสุทธิราว 3,062 ล้านบาท (+97.8% Q-Q, +3.6% Y-Y) สาเหตุที่กำไรปกติฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจากฐานที่ต่ำ โดยเป็นการฟื้นตัวในธุรกิจกุ้ง, ราคาเนื้อสัตว์ปรับเพิ่มขึ้น โดยราคาหมูเฉลี่ยเท่ากับ 67 บาท/กก. (ทรงตัว Q-Q, +8.1% Y-Y) และราคาไก่เฉลี่ยเท่ากับ 37 บาท/กก. (+5.2% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) กอปรกับการรวมธุรกิจไก่รัสเซีย S&W เข้ามาเต็มไตรมาส และราคาวัตถุดิบที่อ่อนตัวลงจากปีก่อน โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเท่ากับ 8.75 บาท/กก. (-8% Y-Y) และกากถั่วเหลืองเท่ากับ 16.68 บาท/กก. (-10% Y-Y) จึงคาดการณ์กำไรรวมจะเติบโต 10% Y-Y แต่แฝงเล็กน้อย 3.4% Q-Q ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับดีขึ้นเป็น 14% จาก 13.8% ใน 4Q15 และ 12.6% ใน 1Q15 แม้ค่าใช้จ่ายจะแฝง Q-Q จากฐานสูงในไตรมาสก่อน แต่ยังคงเพิ่มขึ้นราว 11% Y-Y จากการปรับโครงสร้างธุรกิจในแต่ละประเทศ โดยบริษัทใช้นโยบายลดขนาดธุรกิจฟาร์มไก่ที่ตุรกีและอินเดีย (Downsizing) ที่เผชิญผลขาดทุนจากปัญหา Oversupply จึงคาดเห็นค่าใช้จ่ายอยู่ในระดับสูงตลอดทั้งปี

**ยังคงกำไรปีโต 320% Y-Y ส่วนปัญหาภัยแล้งยังเป็นความเสี่ยงต่อ 2H16**

หากกำไรปกติ 1Q16 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 19% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2Q16 – 3Q16 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ และคาดว่าราคาสัตว์บกจะทรงตัวถึงปรับขึ้นจากอากาศที่ร้อน ซึ่งเป็นลบต่อการเลี้ยงสัตว์ รวมถึงคาดการณ์การฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งต่อเนื่อง โดยมองว่าจะเริ่มกลับมาดีมีกำไรได้ และคาดว่าธุรกิจทั้งปีนี้จะขาดทุนน้อยลงจากปีก่อน และคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงใน 4Q16 ตามฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 ไว้ที่ 6,775 ล้านบาท เติบโต 320% Y-Y เป็นการฟื้นตัวจากฐานต่ำเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม แม้ปัจจุบันบริษัทยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบจากปัญหาภัยแล้ง แต่เรายังไม่ทิ้งประเด็นความเสี่ยงต่อผลประกอบการในช่วง 2H16 หากราคาวัตถุดิบปรับสูงขึ้นจากภัยแล้ง

**1Q16E Earnings Preview**

(Bt mn)	1Q16E	4Q15	%Q-Q	1Q15	%Y-Y
Sales revenue	105,845	109,576	-3.4	96,224	10.0
Costs	91,028	94,473	-3.6	84,068	8.3
Gross profit	14,819	15,103	-1.9	12,156	21.9
SG&A costs	11,326	12,949	-12.5	10,194	11.1
Interest charge	2,250	2,238	0.5	2,174	3.5
Norm profit	1,262	-57	na	213	492.5
Net profit	3,062	1,548	97.8	2,956	3.6
EPS (Bt/share)	0.396	0.200	97.8	0.382	3.6
Gross margin	14.0	13.8	0.2	12.6	1.4
SG&A as % of Sales	10.7	11.8	-1.1	10.6	0.1
Norm margin	1.2	-0.1	1.3	0.2	1.0

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	389,251	426,039	421,355	471,917	519,109
Cost of sales	350,394	368,760	363,287	405,849	445,915
Gross profit	38,857	57,280	58,068	66,068	73,194
SG&A costs	36,963	42,837	46,889	51,675	57,102
Operating profit	1,894	14,443	11,179	14,393	16,092
Other income	1,702	2,215	3,482	4,011	4,412
EBIT	3,597	16,657	14,660	18,405	20,505
EBITDA	12,141	26,622	26,167	30,912	33,762
Interest charge	7,937	8,880	9,614	9,412	9,607
Tax on income	133	3,649	3,654	3,145	3,651
Earnings after tax	-4,474	4,128	1,393	5,848	7,247
Minority interests	-2,337	-3,668	-5,315	-5,805	-6,385
Normalized earnings	-1,458	5,914	1,614	6,775	8,219
Extraordinary items	8,524	4,647	9,445	4,500	3,500
Net profit	7,065	10,562	11,059	11,275	11,719

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	19,457	33,552	36,461	29,720	25,942
Accounts receivable	24,240	24,953	26,156	25,341	27,875
Inventory	48,469	49,036	52,112	54,484	54,976
Other current assets	32,077	38,713	45,265	43,167	44,111
Total current assets	124,244	146,253	159,993	152,712	152,904
Investments	49,598	62,013	75,303	75,303	81,844
Plant, property & equipment	112,861	125,630	150,978	158,471	160,214
Other assets	78,301	82,868	107,988	96,667	96,195
Total assets	365,003	416,764	494,263	483,153	491,157
Short-term loans	65,713	65,678	106,750	89,015	84,368
Accounts payable	21,888	25,632	28,022	26,686	30,542
Current maturities	11,517	13,828	30,724	28,356	25,592
Other current liabilities	15,884	18,149	20,795	20,292	23,360
Total current liabilities	115,001	123,288	186,291	164,349	163,862
Long-term debt	109,176	116,425	120,299	122,299	123,299
Other non-current liab.	11,254	13,087	13,948	11,798	14,016
Total non-current liab.	120,429	129,513	134,247	134,097	137,315
Total liabilities	235,431	252,801	320,538	298,447	301,177
Registered capital	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743
Paid up capital	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743
Share premium	39,933	43,976	43,925	43,925	43,925
Legal reserve	821	821	821	821	821
Retained earnings	61,298	64,990	63,876	74,857	80,131
Minority Interests	19,778	46,434	57,360	57,360	57,360
Shareholders' equity	129,57	163,96	173,72	184,70	189,98
	3	3	5	7	0

Source: Company data, FSS research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	7,065	10,562	11,059	11,275	11,719
Depreciation etc.	8,544	9,965	11,507	12,507	13,257
Change in working capital	-209	720	-3,791	-1,298	2,954
Other adjustments	-9,428	17,478	-3,007	-10,446	-10,041
Cash flow from operations	5,972	38,725	15,768	12,037	17,888
Capital expenditure	-24,113	-26,442	-43,548	-14,092	-15,506
Others	-1,590	369	-11,256	21,767	3,972
Cash flow from investing	-25,703	-26,073	-54,804	7,675	-11,534
Free cash flow	-19,730	12,652	-39,036	19,712	6,355
Net borrowings	12,883	-387	42,420	-17,735	-4,647
Equity capital raised	0	4,043	-50	0	0
Dividends paid	-6,343	-3,924	-5,271	-6,201	-6,445
Others	27,875	11,394	21,630	-2,517	454
Cash flow from financing	34,415	11,127	58,729	-26,453	-10,638
Net change in cash	14,685	23,779	19,692	-6,741	-4,283

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	9.0	9.5	-1.1	12.0	10.0
EBITDA	-33.2	119.3	-1.7	18.1	9.2
Net profit	-62.4	49.5	4.7	2.0	3.9
Normalized earnings	-137.1	-505.6	-72.7	319.9	21.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	10.0	13.4	13.8	14.0	14.1
EBITDA margin	3.1	6.2	6.2	6.6	6.5
EBIT margin	0.9	3.9	3.5	3.9	4.0
Normalized profit margin	-0.4	1.4	0.4	1.4	1.6
Net profit margin	1.8	2.5	2.6	2.4	2.3
Normalized ROA	-0.4	1.4	0.3	1.4	1.7
Normalize ROE	-1.3	5.0	1.4	5.3	6.2
Normalized ROCE	1.4	5.7	4.8	5.8	6.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.1	2.2	2.8	2.3	2.3
Net D/E	1.9	1.8	2.4	2.0	2.0
Net debt/EBITDA	17.8	8.2	10.9	8.7	8.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.91	1.36	1.43	1.46	1.51
EPS - Normalized	-0.19	0.76	0.21	0.87	1.06
EBITDA	1.57	3.44	3.38	3.99	4.36
FCF	-2.55	1.63	-5.04	2.55	0.82
Book value	14.18	15.18	15.03	16.45	17.13
Dividend	0.50	0.75	0.75	0.80	0.83
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	27.1	18.1	17.3	17.0	16.3
P/E - Normalized	-131.1	32.3	118.5	28.2	23.3
P/BV	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBTDA	33.5	15.4	18.2	14.9	13.8
Dividend yield (%)	2.0	3.0	3.0	3.2	3.4

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อิटीลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอิटीลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 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> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่</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> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ 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	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)