

**CK**

**บมจ. ช.การช่าง**

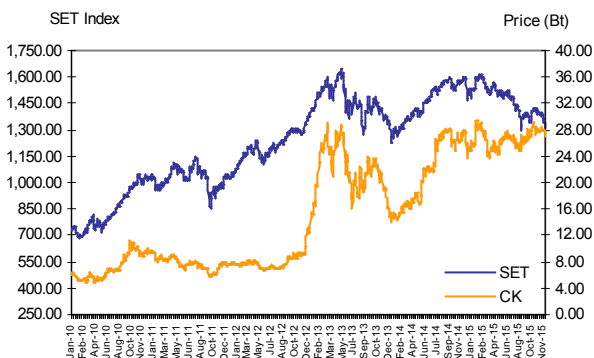
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2016 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>27.00</b>	<b>40.00</b>	<b>+ 48.1%</b>	<b>26.5 - 25.5</b>	<b>28 - 30</b>	<b>3B</b>	<b>▲▲▲▲▲</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	-72	992	423	1,462
Net profit	7,674	2,296	2,434	1,462
Normalized EPS (Bt)	-0.04	0.59	0.25	0.86
Reported EPS (Bt)	4.64	1.36	1.44	0.86
% Norm EPS growth	-198.5	n.a.	-57.3	245.4
Dividend (Bt)	0.55	0.40	0.57	0.35
BV/share (Bt)	10.2	11.5	12.4	12.9
EV/EBITDA (x)	25.3	26.3	29.9	24.4
PER (x)	n.a.	46.1	108.1	31.3
PER (x) - normalized	5.8	19.9	18.8	31.3
PBV (x)	2.6	2.3	2.2	2.1
Dividend yield (%)	3.55	1.58	2.13	1.28
YE No. of shares (million)	1,653	1,694	1,694	1,694
No. of share - full dilution	1,653	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (08/12/2015)	27.00
SET Index	1,306.98
Foreign limit/actual (%)	25.00/4.40
Paid-up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	61.22
Market cap (Bt mn)	45,735.22
Avg daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	295.00
Hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	30.00, 23.50, 26.93

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 40 บาท และยังคงเป็น Top Pick ของกลุ่ม**

การควมรวมระหว่าง BECL-BMCL ได้ผ่านมติครม.แล้ววานนี้ (8 ธ.ค. 2015) จึงกลายมาปัจจัยบวกที่แข็งแกร่งให้กับ CK ในทันที โดยเบื้องต้น บริษัทคาดว่าจะถือหุ้นในบริษัทใหม่ (BEM) รว 27% ซึ่งจะทำให้ได้ประโยชน์ทางบัญชีจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิของ BEM เข้ามา เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016 ของ CK ขึ้นเป็น 1,462 ล้านบาท เดิมโตก้าวกระโดด 245%Y-Y และโดดเด่นที่สุดในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง นอกจากนี้ มูลค่าของ BEM และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะเพิ่มขึ้นเป็น 32 บาท/หุ้น จาก 28บาท/หุ้น (ก่อนการควมรวม) เราจึงปรับราคาเป้าหมายปี 2016 ของ CK ขึ้นเป็น 40 บาท แนะนำ “ซื้อ” และเลือก CK เป็น Top Pick ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในปี 2016

**BEM พร้อมเริ่มซื้อขาย 4 ม.ค. 2016**

ในที่สุดวานนี้ (8 ธ.ค. 2015) ครม.เห็นชอบการควมรวม BECL-BMCL หลังจากนี้ ทั้งสองบริษัทจะขอหยุดทำการซื้อขายหุ้นเป็นเวลา 8 วันทำการ ตั้งแต่ 21 – 30 ธ.ค. 2015 เพื่อทำการควมรวมบริษัทให้แล้วเสร็จ วันสุดท้ายที่นักลงทุนซื้อแล้วได้สิทธิในการแลกหุ้นคือวันศุกร์ที่ 18 ธ.ค. 2015 โดยสัดส่วนยังคงเดิมคือ 1 BECL : 8.65537841 BEM และ 1 BMCL : 0.42050530 BEM สำหรับการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมจะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 28 ธ.ค. 2015 (XM 17 พ.ย. 2015) และหุ้นบริษัทใหม่ “BEM” จะเริ่มซื้อขายในตลาดฯ ในวันที่ 4 ม.ค. 2016

**ปิดจุดอ่อนเสริมจุดแข็งรวมเป็นหนึ่งคือ BEM**

BEM เป็นบริษัทที่ปิดจุดอ่อนของทั้ง BECL และ BMCL และรวมจุดแข็งด้านโอกาสการเติบโตและความแข็งแกร่งทางการเงินเอาไว้ด้วยกัน เพราะ BECL มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงแต่ขาดโอกาสการเติบโต ขณะที่ BMCL มีโอกาสที่จะเติบโตแต่ฐานะทางการเงินไม่แข็งแกร่งนัก ภายหลังจากควมรวมเราคาดว่ารายได้ของ BEM จะเติบโตสูง 22% Y-Y จากรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงและทางพิเศษศรีรัช-วงแหวนรอบนอกที่จะเริ่มให้บริการตั้งแต่ 3Q16 และจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 4% ทำให้ Interest Coverage เพิ่มขึ้นเป็น 4.4 เท่า และ D/E Ratio ยังต่ำเพียง 1.1 เท่า นอกจากนี้ การที่ครม.เห็นชอบโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) ซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูล พ.ค. 2016 ยิ่งเปิดโอกาสให้ BEM ที่ถ้าประมูลได้จะยังเป็นประโยชน์เพราะสายสีส้มมีจุดเชื่อมต่อกับสายสีน้ำเงินและสายสีม่วงที่บริษัทให้บริการอยู่ ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BEM ปี 2016 ที่ 6 บาท (DCF)

**ปรับราคาเป้าหมายปี 2016 ของ CK ขึ้นเป็น 40 บาท แนะนำ “ซื้อ”**

เราแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CK และปรับราคาเป้าหมายปี 2016 ขึ้นเป็น 40 บาท เนื่องจากมูลค่าของบริษัทใหม่ที่มีต่อ CK ภายหลังจากควมรวมจะเพิ่มขึ้นจากเดิม 14 บาท/หุ้น (BECL+BMCL) เป็น 15 บาท/หุ้น (BEM) ซึ่งในเบื้องต้น CK คาดว่าจะถือหุ้นในบริษัทใหม่ราว 27% ดังนั้น บริษัทจะได้ประโยชน์ทางบัญชีจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิของ BEM เข้ามาแทนการรับเงินปันผลจาก BECL และการรับรู้ผลขาดทุนสุทธิจาก BMCL ซึ่งจะทำให้กำไรปกติของ CK เดิมโตก้าวกระโดด เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติขึ้นเป็น 1,462 ล้านบาท (+245%Y-Y) โดยจะทำให้มูลค่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเพิ่มขึ้นจาก 14 บาท/หุ้น เป็น 17 บาท/หุ้น โดยอิง PB 3.4x และวานนี้ Backlog ของ CK ยังมีปัจจัยบวกเข้ามาเพิ่มเติมจากการเป็นผู้ชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม-ขอนแก่นด้วยการเสนอราคาที่ 2.34 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำให้ Backlog เท่ากับ 8.98 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2015

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	20,895	32,788	32,951	34,813	39,818
Cost of sales	18,457	29,233	29,827	31,854	36,354
Gross profit	2,438	3,555	3,124	2,959	3,464
SG&A	1,571	1,505	1,475	1,567	1,792
Operating profit	867	2,050	1,648	1,393	1,672
Other income	957	987	1,215	947	1,520
EBIT	1,824	3,037	2,863	2,339	3,192
EBITDA	2,274	3,734	3,851	3,322	4,313
Interest charge	1,421	1,538	1,468	1,462	1,457
Tax on income	296	1,533	342	404	243
Earnings after tax	107	-34	1,053	473	1,492
Minority Interests	33	38	61	50	30
Norm profit	73	-72	992	423	1,462
Extraordinary items	510	7,746	1,304	2,011	0
Net profit	584	7,674	2,296	2,434	1,462

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	584	7,674	2,296	2,434	1,462
Depreciation etc.	451	697	988	983	1,121
Change in working capital	1,776	-5,278	-2,235	376	-2,609
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,811	3,093	1,049	3,793	-26
Capital expenditures	-2,091	-3,577	-433	-983	-1,121
Others	-4,374	-7,474	-6,549	-3,307	-2,086
Cash flow from investing	-6,465	-11,051	-6,982	-4,290	-3,207
Free cash flow	-3,654	-7,959	-5,933	-497	-3,233
Net borrowings	2,445	5,689	5,686	1,872	-73
Equity capital raised	0	0	41	0	0
Dividend paid	-413	-909	-674	-974	-585
Others	2,216	3,018	1,435	50	30
Cash flow from financing	4,248	7,798	6,489	948	-627
Net Change in cash	594	-160	556	450	-3,860

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	5,553	5,393	5,949	6,399	2,539
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	22,856	32,309	28,960	30,596	34,994
Inventory	1,305	2,496	8,562	3,165	3,620
Other current asset	962	937	509	509	509
Total current assets	30,677	41,136	43,979	40,668	41,662
Investment	14,830	19,615	21,651	24,528	25,455
PPE	5,000	7,880	7,325	7,325	7,325
Other assets	714	3,404	7,917	8,347	9,505
Total Assets	51,221	72,034	80,872	80,869	83,948
Short-term loans	2,484	4,374	4,516	4,516	4,516
Account payable	13,393	15,414	15,105	16,283	18,583
Current maturities	8,043	9,322	8,554	3,991	3,935
Other current liabilities	290	441	1,430	1,430	1,430
Total current liabilities	24,210	29,551	29,604	26,219	28,464
Long-term debt	17,947	23,636	29,322	31,194	31,121
Other LT liabilities	555	2,006	2,475	2,475	2,475
Total non-cu	18,502	25,643	31,797	33,669	33,596
Total liabilities	42,712	55,194	61,402	59,888	62,060
Registered capital	1,653	1,653	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,653	1,653	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	171	171	175	175	175
Retained earnings	308	7,011	8,587	10,048	10,925
Others	1,220	2,847	3,799	3,799	3,799
Minority Interest	287	290	346	396	425
Shareholders' equity	8,338	16,670	19,296	20,806	21,713

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	91.3	57.5	0.9	5.6	14.4
EBITDA	217.0	64.2	3.1	-13.7	29.8
Net profit	-37.0	1,214.3	-70.1	6.0	-39.9
Norm profit	n.a.	-198.5	n.a.	-57.3	245.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	11.7	10.8	9.5	8.5	8.7
EBITDA margin	10.9	11.4	11.7	9.5	10.8
EBIT margin	8.7	9.3	8.7	6.7	8.0
Norm profit margin	0.4	-0.2	3.0	1.2	3.7
Net profit margin	2.8	23.4	7.0	7.0	3.7
Normalized ROA	0.2	-0.1	1.3	0.5	1.8
Normalized ROE	1.0	-0.6	5.5	2.1	6.8
Normalized ROCE	6.8	7.1	5.6	4.3	5.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.7	1.9	1.9	1.6	1.7
Net D/E	10.1	8.6	9.5	10.0	8.6
Net debt/EBITDA	1.6	2.4	2.6	2.3	3.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.35	4.64	1.36	1.44	0.86
Norm EPS	0.04	-0.04	0.59	0.25	0.86
EBITDA	1.38	2.26	2.27	1.96	2.55
Book value	5.15	10.19	11.49	12.39	12.92
Dividend	0.25	0.55	0.40	0.57	0.35
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	76.4	5.8	19.9	18.8	31.3
Norm P/E	607.5	n.a.	46.1	108.1	31.3
P/BV	5.2	2.6	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	36.0	25.3	26.3	29.9	24.4
Dividend Yield	1.9	3.5	1.6	2.1	1.3

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 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</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 ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย 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 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชโยธิน</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> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง 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.แม่เหีย 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.สิงเภา 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 บิดธานี</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

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

**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”) 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	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	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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