

**TOP**

**บมจ. ไทยออยล์**

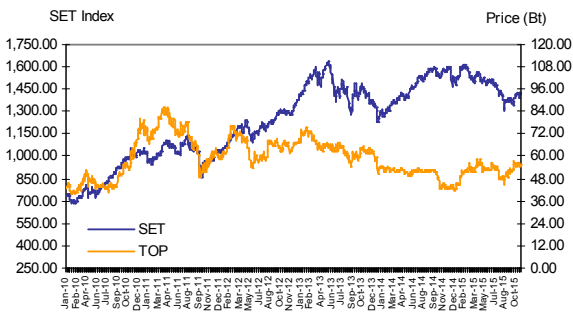
Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	Anti-corrupt	CGR 2014
<b>BUY</b>	-	55.00	63.00	14.5%	54 - 53	58 - 62	Certified	▲▲▲▲▲

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	9,518	-9,747	12,742	13,778
Net profit	12,656	10,852	-3,705	12,142
Normalized EPS (Bt)	4.10	4.67	-4.78	6.25
% growth Y-Y	13.9	nm	nm	8.1
EPS (Bt)	6.04	5.09	-1.91	5.95
% growth Y-Y	-14.3	nm	nm	14.4
EPS (Bt) - full dilution	6.04	5.09	-1.91	5.95
% growth Y-Y	-14.3	nm	nm	14.4
Dividend (Bt)	2.30	1.16	1.26	2.72
BV/share (Bt)	44.51	40.54	44.99	50.08
EV/EBITDA (x)	9.2	62.7	7.7	6.8
Normalized PER (x)	13.8	-10.5	10.6	9.3
PER (x)	12.7	-26.3	11.1	9.2
PBV (x)	1.5	1.2	1.5	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 (05/11/2015)	55.00
SET Index	1,413.16
Foreign limit/actual (%)	40.00/23.48
Paid up shares (million)	2,040.03
Free float (%)	50.04
Market cap (Bt m)	112,201.53
Avg daily T/O (Bt m) (2015 YTD)	302.23
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	60.00, 41.75, 52.52

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**คาดการณ์ประกอบการ 3Q15 ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยน**

เราคาดการณ์ประกอบการ 3Q15 ของ TOP ที่ -2,453 ลบ. เป็นการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่เชื่อว่าเป็นผลประกอบการที่ต่ำสุดของ TOP และจะสามารถพลิกกลับมาทำกำไรได้ตั้งแต่ 4Q15 ทำให้คาดการณ์กำไรปีทั้งปีเป็น 12,142 ลบ. และเติบโตต่อเนื่องในอัตราที่ไม่สูงนักคือ 14.4% Y-Y ในปี 2016 เป็น 13,896 ลบ. จากราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งทำให้ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนสต็อกน้ำมันเป็นจำนวนมากเช่นในปีนี้ และยังมีรายได้จากโครงการ LABIX และ TOP SPP ช่วยหนุนผลประกอบการ เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 63 บาท อิง EV/EBITDA 6.8 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

**คาดการณ์ประกอบการ 3Q15 ขาดทุนสุทธิจากขาดทุนจากสต็อกและ FX**

เราคาดว่า TOP จะมีผลขาดทุนสุทธิ 2,453 ลบ. จากขาดทุนสต็อกจำนวน 4,686 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 2,891 ลบ. เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลงราว \$16/บาร์เรล -25.3% Q-Q และค่าเงินบาทอ่อนค่าลงราว 2 บาทต่อดอลลาร์ -6.0% Q-Q ทั้งนี้ หากคิดเฉพาะกำไรจากธุรกิจหลักและไม่รวมผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยน 3Q15 จะมีกำไร 4,556 ลบ. โดยขาดธุรกิจการกลั่นมี GRM ที่ \$6.2/บาร์เรล -16.2% Q-Q ตาม Spread margin ของน้ำมันดีเซล และ อากาศยานที่ลดลงมาอยู่ที่ \$10.8/บาร์เรล -21.2% Q-Q และ \$10.9/บาร์เรล -19.3% Q-Q ตามลำดับ ส่วนธุรกิจโรงแม่ติกส์ขาดชะลอตัวตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX และ BZ ที่ลดลงมาอยู่ที่ \$233.1/ตัน -5.4% Q-Q และ \$75.9/ตัน -34.3% Q-Q ตามลำดับ ทั้งนี้ ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นน่าจะช่วยหนุนกำไรของ TOP เนื่องจากผลต่างราคาผลิตภัณฑ์สูงขึ้น โดยน้ำมันเครื่อง 500SN เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ \$507/ตัน 26.75% Q-Q ขณะที่ยางมะตอยอยู่ที่ \$81.4/ตัน 284.0% Q-Q ตามลำดับ

**ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปใน 3Q15 แล้ว**

เรามองว่า 3Q15 จะเป็นจุดต่ำสุดของผลประกอบการ เนื่องจาก 1. เรามองว่าราคาน้ำมันในปัจจุบันมี Downside จำกัด เราคาดการณ์ราคาเฉลี่ยน้ำมันในปีนี้ที่ US\$52.0/บาร์เรล (2015YTD = US\$53.6/บาร์เรล) และคาดการณ์ราคาเฉลี่ยปี 2016 ที่ US\$51.5/บาร์เรล แม้จะต่ำกว่าปีนี้แต่ความผันผวนมีแนวโน้มลดลงตามค่าเงินดอลลาร์ที่มีเสถียรภาพมากขึ้นและเศรษฐกิจโลกที่ทยอยปรับตัวดีขึ้น 2. แม้ค่าการกลั่น (GRM) และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์และวัตถุดิบจากธุรกิจโรงแม่ติกส์ (P2F) อาจต่ำลงในปีหน้า แต่คาดว่าสามารถชดเชยจากผลกำไรจากสต็อกน้ำมันได้

**แนวโน้มผลประกอบการ 4Q15 กลับมาทำกำไรได้ แนะนำ "ซื้อ"**

แนวโน้มผลประกอบการใน 4Q15 ของ TOP น่าจะพลิกกลับมาทำกำไรได้ที่ 4,290 ลบ. ทำให้ทั้งปี 2015 มีกำไรไปปกติ 12,142 ลบ. ภายใต้สมมติฐาน GRM เฉลี่ยทั้งปีที่ \$7.0/บาร์เรล ส่วนปี 2016 เราคาดว่ากำไรปกติเติบโตในอัตราที่ไม่สูงนักคือ 14.4% Y-Y เป็น 13,896 ลบ. บนสมมติฐาน GRM ที่ \$5.6/บาร์เรล แม้จะชะลอจากปีนี้แต่ทิศทางราคาน้ำมันดิบที่ผันผวนน้อยลง จะเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มโรงกลั่น นอกจากนี้ ปีหน้า TOP จะมีโครงการ LABIX และโรงไฟฟ้า TOP SPP ขนาด 239 MW ช่วยหนุนผลประกอบการ โดยจะเริ่ม COD ในช่วง 1Q16 และ 2Q16 ตามลำดับ ซึ่งโครงการ LABIX จะช่วยเพิ่มผลประกอบการให้แก่ธุรกิจโรงแม่ติกส์ และคาดว่าจะหนุน GIM ให้สูงขึ้นราว \$0.4/บาร์เรล เราปรับไปใช้ราคาปี 2016 ที่ 63 บาท อิง EV/EBITDA 6.8 เท่า โดยให้ premium 0.5 เท่าจากค่าเฉลี่ยหุ้นกลุ่มโรงกลั่นในประเทศ สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในอดีตของ TOP เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

**3Q15 Earnings Preview**

(Bt mn)	3Q15E	2Q15	% Q-Q	3Q14	% Y-Y
Revenue	76,071	79,036	-3.8%	88,254	-13.8%
Costs of goods sold	74,784	69,857	7.1%	90,829	-17.7%
Gross Profit	1,287	9,179	-86.0%	-2,575	nm
SG&A costs	740	716	3.3%	542	36.4%
Normalized earnings*	-131	7,140	nm	-4,003	96.7%
Net profit	-2,453	6,339	nm	-2,089	-17.4%
Gross margin	1.7%	11.6%	-85.4%	-2.9%	nm
Norm profit margin	-0.2%	9.0%	nm	-4.5%	96.2%
Net profit margin	-3.2%	8.0%	nm	-2.4%	-36.3%

Note: \*Normalized profit เป็นกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจหลัก รวมผลกระทบจาก Stock gain/loss

Source: FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	447,432	414,599	390,090	296,002	300,241
Cost of sales	432,312	397,555	394,150	276,214	279,642
Gross profit	15,120	17,044	-4,060	19,788	20,599
SG&A	2,631	2,582	2,641	2,958	2,958
Operating profit	12,489	14,462	-6,701	16,830	17,641
Other income	4,299	1,334	6,042	-600	118
EBIT	16,788	15,796	-659	16,230	17,759
EBITDA	20,350	22,337	2,651	25,237	26,048
Interest charge	2,343	3,786	3,966	3,275	2,933
Tax on income	1,789	1,158	-920	813	931
Earnings after tax	12,656	10,852	-3,705	12,142	13,896
Minority interest	336	460	200	0	0
Normalized earnings	8,357	9,518	-9,747	12,742	13,778
Extraordinary items	4,299	1,334	6,042	-600	118
Net profit	12,656	10,852	-3,705	12,142	13,896

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	12,656	10,852	-3,705	12,142	13,896
Depre. & amortization	6,286	5,616	6,015	6,015	6,015
Change in working capital	6,063	-2,789	24,199	1,754	-342
Other adjustments	-1,956	2,452	-2,076	3,875	2,815
Cash flow from operations	23,049	16,131	24,433	23,786	22,383
Capital expenditure	6,015	690	18,999	13,447	5,945
Others	18,748	25,552	1,347	0	0
Cash flow from investing	24,763	26,242	20,346	13,447	5,945
Free cash flow	-1,714	-10,111	4,087	10,340	16,439
Net borrowings	1,111	28,065	5,237	-12,338	-3,114
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-5,099	-6,116	-4,201	-3,060	-3,514
Others	-1,968	-5,333	-4,110	0	0
Cash flow from financing	-5,956	16,616	-3,074	-15,398	-6,628
Net change in cash	-7,670	6,505	1,013	-5,058	9,811

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	10,460	15,303	16,237	7,134	13,972
Current investment	17,952	28,602	30,335	30,335	30,335
Accounts receivable	27,089	28,746	16,140	16,114	16,344
Inventory	40,004	48,509	28,533	25,251	25,565
Other current asset	4,877	5,989	4,218	4,218	4,218
Total current assets	100,382	127,149	95,463	83,051	90,434
PPE	64,864	65,468	78,998	86,612	86,710
Other assets	5,430	15,902	18,341	18,329	18,317
Total Assets	170,676	208,519	192,802	187,992	195,461
Short-term loans	608	664	497	497	497
Account payable	26,615	31,554	17,811	16,257	16,459
Current maturities	4,028	12,815	12,338	3,114	3,114
Other current liabilities	3,920	4,543	4,988	4,988	4,988
Total current liabilities	35,171	49,576	35,634	24,856	25,058
Long-term debt	42,162	61,384	67,265	64,151	61,037
Other LT liabilities	2,619	2,722	2,862	2,862	2,862
Total LT liabilities	44,781	64,106	70,127	67,013	63,899
Total liabilities	79,952	113,682	105,761	91,869	88,957
Registered capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Share Premium	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456
Legal reserve	2,040	2,040	2,040	2,040	2,040
Retained earnings	61,695	65,971	57,865	66,947	77,329
Others	-56	-58	-58	-58	-58
Minority Interest	4,189	4,028	4,338	4,338	4,338
Shareholders' equity	90,724	94,837	87,041	96,123	106,505

**Important Ratios (Consolidated)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	0.3	-7.3	-5.9	-24.1	1.4
EBITDA	-29.2	9.8	-88.1	852.0	3.2
Net profit	-16.8	-14.3	nm	nm	14.4
Normalized earnings	-36.1	13.9	nm	nm	8.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	3.4	4.1	-1.0	6.7	6.9
EBITDA margin	4.5	5.4	0.7	8.5	8.7
EBIT margin	3.8	3.8	-0.2	5.5	5.9
Normalized profit margin	1.9	2.3	-2.5	4.3	4.6
Net profit margin	2.8	2.6	-0.9	4.1	4.6
Normalized ROA	4.9	4.6	-5.1	6.8	7.0
Normalize ROE	9.2	10.0	-11.2	13.3	12.9
Normalized ROCE	9.2	9.1	-4.3	10.3	10.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.88	1.20	1.22	0.96	0.84
Net D/E	0.77	1.04	1.03	0.88	0.70
Net debt/EBITDA	3.41	4.40	33.77	3.36	2.88
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	6.04	5.09	-1.91	5.95	6.81
EPS - Full Dilution	6.04	5.09	-1.91	5.95	6.81
Normalized EPS	4.10	4.67	-4.78	6.25	6.75
EBITDA	9.98	10.95	1.30	12.37	12.77
Book value	42.42	44.51	40.54	44.99	50.08
Dividend	2.70	2.30	1.16	1.26	2.72
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	10.78	12.68	-26.32	11.08	9.23
Norm P/E	15.89	13.85	-10.54	10.56	9.31
P/BV	1.53	1.45	1.24	1.47	1.26
EV/EBITDA	9.26	9.20	62.73	7.66	6.80
Dividend yield (%)	4.1	3.6	2.3	1.9	4.3

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
*	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)