

SPRC

บมจ. สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

Current BUY	Previous HOLD	Close 8.95	2016 TP 10.50	Exp Return + 17%	Anti-corrupt -	CGR 2015 N/R
--------------------	---------------	------------	---------------	------------------	----------------	--------------

Consolidated earnings

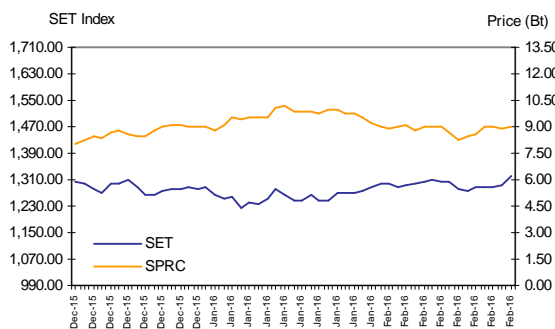
Bt (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	-7,311	7,733	5,799	4,634
Net profit	-6,368	8,227	5,230	4,605
Normalized EPS (Bt)	-1.79	1.73	1.34	1.07
EPS (Bt)	-1.55	1.90	1.21	1.06
% growth Y-Y	nm	nm	-36.4	-12.0
Dividend (Bt)	0.45	2.45	0.60	0.53
BV/share (Bt)	10.93	8.47	8.25	8.75
EV/EBITDA (x)	nm	3.0	5.1	5.8
Normalized PER (x)	nm	5.2	6.7	8.4
PER (x)	nm	4.7	7.4	8.4
PBV (x)	0.8	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	5.1	27.3	6.7	5.9
YE No. of shares (million)	4,103	4,336	4,336	4,336
No. of shares - full dilution	4,103	4,336	4,336	4,336
Par (Bt)	10.00	6.92	6.92	6.92

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (19/02/2016)	8.95
SET Index	1,320.19
Foreign limit/actual (%)	100.00/71.79
Paid-up shares (million)	4,335.90
Free float (%)	23.79
Market cap (Bt mn)	38,806.32
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	177.15
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	10.40, 9.30, 8.30

Source: Setsmarts



Source: SET

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำนายและรับประกันการจัดจำหน่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Parinth Nikornkittikosol

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

อีกหนึ่งโรงกลั่นที่มีคุณภาพแต่ Valuation ยังต่ำ

SPRC รายงานกำไรสุทธิ 1,846 ล้านบาทใน 4Q15 พลิกจากขาดทุนใน 3Q15 และ 4Q14 สูงกว่าที่เราคาดจากค่าการกลั่นที่ต่ำกว่าคาดมากจนสามารถชดเชยผลขาดทุนสต็อกได้หมด ทำให้ทั้งปีมีกำไรสุทธิ 8,227 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนในปีก่อนหน้า สำหรับปี 2016 เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิที่ 5,230 ล้านบาท ลดลง 36% Y-Y ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นตลาดเฉลี่ยที่ US\$7.2/บาร์เรล ชะลอลงจากปีก่อนที่ US\$10.5/บาร์เรล เพราะต้นทุนน้ำมันดิบที่คาดสูงขึ้นใน 2H16 และผลจากสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ฉบับใหม่ระหว่างบริษัทกับ Chevron และ PTT เต็มปี ทำให้ค่าการกลั่นปีนี้สะท้อนราคาตลาดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ P/BV 1.08 เท่า และ EV/EBITDA เพียง 5.1 เท่า รวมถึงให้ Dividend yield 3% สำหรับงวด 2H15 และมี upside กว่า 10% จากราคาพื้นฐานของเราที่ยังคงเดิม 10.50 บาท จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากถือ

ค่าการกลั่นใน 4Q15 แข็งแกร่งท่ามกลางราคาน้ำมันตึง

แม้ราคาน้ำมันใน 4Q15 ปรับตัวลงราว US\$12/บาร์เรล Q-Q ทำให้มีขาดทุนสต็อก US\$4.1/บาร์เรล แต่โรงกลั่นมีกำไร 1,846 ล้านบาท จากค่าการกลั่นตลาด (Market GRM) ที่สูงถึง US\$11.8/บาร์เรล เพิ่มขึ้น 58% Q-Q จากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซล (+27% Q-Q) และน้ำมันอากาศยาน (+29% Q-Q) ส่งผลให้ค่าการกลั่น (Accounting GRM) เติบโตขึ้นมาที่ US\$7.6/บาร์เรล (+48% Q-Q) และทำให้ทั้งปีมีกำไรสุทธิ 8,227 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนในปี 2014 เนื่องจากค่าการกลั่นที่สูงขึ้นจากเฉลี่ย US\$6.2/บาร์เรลในปี 2014 เป็น US\$10.5/บาร์เรลในปี 2015 และโรงกลั่นไม่มี Shutdown รวมถึงผลขาดทุนจากสต็อกลดลง

คงประมาณการกำไรปี 2016 ที่ 5,230 ล้านบาท ลดลง 36% Y-Y

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ค่อนข้าง Conservative ที่ 5,230 ล้านบาท ลดลง 36% Y-Y จากสมมติฐาน 1) ราคาน้ำมันที่ปรับตัวดีขึ้นใน 2H16 จะกดดันส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซิน โดยเราคาด Market GRM เฉลี่ยที่ US\$7.2/บาร์เรล ลดลงจากปีก่อนที่อยู่ที่ US\$10.5/บาร์เรล 2) สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ฉบับใหม่กับ Chevron และ PTT ที่เริ่มใช้บังคับตั้งแต่วันที่ SPRC เข้าตลาดฯ จะส่งผลลบต่อค่าการกลั่นของบริษัทเต็มปีใน 2016 เพราะเป็นสัญญาที่กำหนดราคาขายอิงกับราคาตลาดโลกซึ่งต่ำกว่าปีก่อน และ 3) ต้นทุนการเงินที่สูงขึ้นจากเงินกู้ยืม US\$350 ล้าน

ทั้งนี้ ค่าการกลั่นยังคงไปปัจจุบันปรับลงเหลือ US\$6.3/บาร์เรล จากสิ้นปีก่อนที่ US\$8.8/บาร์เรล แนวโน้มค่าการกลั่นของ SPRC ใน 1Q16 น่าจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่แข็งแกร่งกว่าโรงกลั่นอื่นในไทยเพราะสัดส่วนน้ำมันเบนซิน (ซึ่ง GRM 2016YTD ปรับเพิ่มขึ้น) สูงที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ค่าการกลั่นของ SPRC ใน 2Q16 มีโอกาสปรับสูงขึ้นเพราะเป็น High season ของน้ำมันเบนซิน และเป็นช่วงปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลายแห่งในประเทศ ซึ่งจะทำให้ Supply ติงตัว และ SPRC สามารถ Switch มาขายน้ำมันสำเร็จรูปในตลาดในประเทศซึ่งมี Margin สูง

คงเป้าหมายที่ 10.50 บาท ราคาหุ้นมี Upside กว้างขึ้น เพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ราคาหุ้นที่ปรับลงมาก่อนหน้านี้และต่ำกว่าราคา IPO ทำให้ upside กว้างขึ้นเป็น 17% จากราคาพื้นฐานของเราซึ่งยังคงเดิมที่ 10.50 บาท ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลค่อนข้างสูงใจโดย SPRC ประกาศจ่ายปันผล 0.26376772 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการ 2H15 คิดเป็น Yield 3% XD วันที่ 9 พ.ค. นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ P/BV ต่ำเพียง 1.08 เท่า และ EV/EBITDA 5.1 เท่า จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิมถือ

ความเสี่ยง: ราคาน้ำมันที่ผันผวน, ผลประกอบการภายใต้สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ฉบับใหม่, ผลประกอบการที่ผันผวนกว่าโรงกลั่นคู่แข่ง เนื่องจากมีธุรกิจเดียว, ความกังวลที่ปตท.อาจขายหุ้นออกมาภายหลัง Lock up period

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	260,725	229,325	178,877	125,913	129,037
Cost of sales	255,733	237,228	167,752	117,080	121,593
Gross profit	4,992	-7,903	11,125	8,832	7,443
SG&A	825	865	1,222	1,007	1,032
Operating profit	4,167	-8,768	9,903	7,825	6,411
Other income	230	34	221	0	0
EBIT	4,397	-8,734	10,124	7,825	6,411
EBITDA	6,518	-6,639	12,855	9,950	8,553
Interest charge	7	19	9	719	626
Tax on income	792	-1,442	2,382	1,308	1,151
Earnings after tax	3,598	-7,311	7,733	5,799	4,634
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	3,598	-7,311	7,733	5,799	4,634
Extraordinary items	380	943	495	-569	-29
Net profit	3,978	-6,368	8,227	5,230	4,605

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	3,978	-6,368	8,227	5,230	4,605
Depreciation etc.	2,132	2,458	2,766	2,520	2,537
Change in working capital	-2,164	5,981	6,614	-2,657	2,026
Other operating CF	-435	454	2,937	569	29
Cash flow from operation	3,511	2,525	20,545	5,662	9,197
Capital expenditures	-3,378	-1,723	-394	-1,660	-1,660
Other investing CF	0	0	-73	0	0
Cash flow from investing	-3,378	-1,723	-467	-1,660	-1,660
Free cash flow	133	802	20,078	4,002	7,537
Net borrowings	0	0	3,988	11,162	-2,150
Equity capital raised	0	0	-10,606	0	0
Dividend paid	-4,462	-1,856	-11,283	-8,478	-6,039
Cash flow from financing	-4,462	-1,856	-17,901	2,684	-8,189
Other adjustments	146	-41	-568	-6944	-578
Net Change in cash	-4183	-1095	1609	-258	-1229

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash & ST investment	3,380	2,286	3,948	3,690	2,461
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	22,070	12,832	8,660	10,493	9,217
Other current asset	24,515	13,378	9,033	9,757	8,685
Total current assets	2,157	1,261	240	1,261	1,261
Investment	52,122	29,757	21,881	25,200	21,624
PPE	38,140	37,885	39,005	38,720	38,418
Other assets	431	835	236	794	767
Total Assets	90,693	68,477	61,122	64,714	60,809
Short-term loans	0	0	-2,871	6,750	8,800
Account payable	24,357	11,010	7,086	9,006	8,685
Current portion - Debt	0	0	4,200	4,200	4,200
Other current liab.	12,158	12,427	11,607	4,580	1,000
Total current liab.	36,515	23,437	20,022	24,536	22,685
Long-term debt	0	0	2,659	4,200	0
Other LT liabilities	1,207	197	1,715	197	196
Total non-cl	1,207	197	4,374	4,397	196
Total liabilities	37,722	23,634	24,396	28,933	22,881
Registered capital	41,029	41,029	30,004	30,004	30,004
Paid-up capital	41,029	41,029	30,004	30,004	30,004
Share Premium	559	559	978	978	978
Retained earnings	15,945	7,722	6,487	9,266	11,412
Others	-4,562	-4,467	-743	-4,467	-4,467
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	52,971	44,843	36,726	35,782	37,928

Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	-1.0	-12.0	-22.0	-29.6	2.5
EBITDA	-0.6	nm	nm	-22.6	-14.0
Net profit	-11.3	nm	nm	-36.4	-12.0
Norm profit	17.9	-303.2	-205.8	-25.0	-20.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	1.9	-3.4	6.2	7.0	5.8
EBITDA margin	2.5	-2.9	7.2	7.9	6.6
EBIT margin	1.7	-3.8	5.7	6.2	5.0
Norm profit margin	1.4	-3.2	4.3	4.6	3.6
Net profit margin	1.5	-2.8	4.6	4.2	3.6
Normalized ROA	4.0	-10.7	12.7	9.0	7.6
Normalized ROE	6.8	-16.3	21.1	16.2	12.2
Normalized ROCE	8.1	-19.4	24.6	19.5	16.8
Risk (x)					
D/E	0.7	0.5	0.7	0.8	0.6
Net D/E	0.6	0.5	0.6	0.7	0.5
Net debt/EBITDA	5.3	-3.2	1.6	2.5	2.4
Interest bearing D/E	0.0	0.0	0.1	0.4	0.3
Net interest bearing D/E	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
Net int. bearing D/EBITDA	0.0	0.3	0.0	1.2	1.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.97	-1.55	1.90	1.21	1.06
Norm EPS	0.82	-1.79	1.73	1.34	1.07
EBITDA	1.59	-1.62	2.96	2.29	1.97
FCF	0.03	0.20	4.63	0.92	1.74
Book value	12.91	10.93	8.47	8.25	8.75
Dividend	1.09	0.45	2.45	0.60	0.53
Par	10.00	10.00	6.92	6.92	6.92
Valuations (x)					
P/E	9.2	-5.8	4.7	7.4	8.4
Norm P/E	10.9	-5.0	5.2	6.7	8.4
P/BV	0.7	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.1	-5.2	3.0	5.1	5.8
Dividend Yield	12.2	5.1	27.3	6.7	5.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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