

15 กุมภาพันธ์ 2559

อาหารและเครื่องดื่ม

TVO

บมจ. น้ํามันพืชไทย

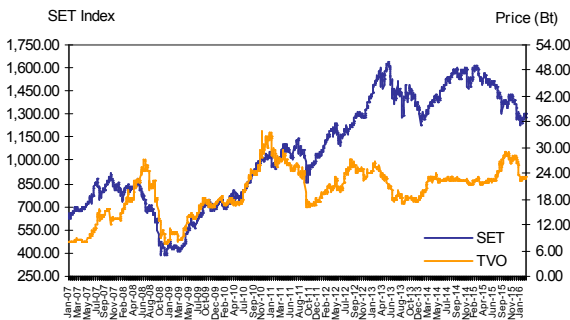
<b>Current</b> <b>BUY</b>	<b>Previous</b> <b>HOLD</b>	<b>Close</b> <b>22.80</b>	<b>2016 TP</b> <b>26.50</b>	<b>Exp Return</b> <b>+ 16.2%</b>	<b>Anti-corrupt</b> <b>2</b>	<b>CGR 2015</b> <b>4</b>
------------------------------	--------------------------------	------------------------------	--------------------------------	-------------------------------------	---------------------------------	-----------------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015E	2016E	2017E
Normalized profit	1,757	1,656	1,787	1,967
Net profit	1,679	1,914	1,787	1,967
EPS (Bt)-Normalized	2.17	2.05	2.21	2.43
EPS (Bt)	2.08	2.37	2.21	2.43
% growth y-y	75.1	13.3%	-6.7	10.1
Dividend (Bt)	1.75	2.00	1.87	2.05
BV/share (Bt)	8.78	9.14	9.48	9.85
EV/EBITDA (x)	8.9	8.9	8.1	7.5
PER (x) - Normalized	10.5	11.1	10.3	9.4
PER (x)	11.0	9.6	10.3	9.4
PBV (x)	2.6	2.5	2.4	2.3
Dividend yield (%)	7.7	8.8	8.2	9.0
YE no. of shares (mn)	809	809	809	809
No. of share-fully diluted	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (12/02/2016)	22.80
SET Index	1,276.49
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.94
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	60.33
Market cap (Bt mn)	18,436.31
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	22.33
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	23.50, 22.00, 22.81

Source: Setsmarts



Source: SET

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

ปรับขึ้นเป็น ชื้อ ด้วย Valuation ถูกและปันผลดี

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q15 จะแผ่วลง Q-Q และ Y-Y เป็นกำไรต่ำสุดของปี และทำให้กำไรปกติปี 2015 หดตัว 5.7% Y-Y เรายังคงมุมมองเป็นกลางต่อราคาถั่วเหลืองในปี 2016 โดยให้กรอบราคาอยู่ในช่วง US\$8.5 – US\$9.5 ต่อบุชเชล แม้จะมองผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้ว แต่ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เอื้อให้ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะยังอยู่ในภาวะปริมาณผลผลิตส่วนเกิน และผู้ผลิตรายใหญ่ยังประสบกับภาวะค่าเงินอ่อนค่า ช่วยหนุนการส่งออกถั่วเหลืองของผู้ผลิตรายใหญ่ ทั้งนี้ผลประกอบการของ TVO ในปีนี้จะโตจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ด้วยค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ยังสูง และแนวโน้มค่าเงินบาทอ่อนค่า เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2016 ลงราว 9% เป็นการเติบโต 7.9% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2016 เป็น 26.50 บาท จากเดิม 29 บาท (อิง PE เดิม 12 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงมา ทำให้มี Upside กว้างขึ้นเป็น 16.2% และคาดว่าจะปันผลงวด 2H15 อีกหุ้นละ 1 บาท คิดเป็น Yield 4.4% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

ผลประกอบการ 4Q15 จะแผ่วลงเป็นกำไรต่ำสุดของปี

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q15 อยู่ที่ 207 ล้านบาท (-68.6% Q-Q, -50.1% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเงินราว 60 ล้านบาท และขาดทุนสต็อกถั่วเหลือง 11 ล้านบาท คาดจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 278 ล้านบาท (-31% Q-Q, -36.5% Y-Y) แม้จะมีปริมาณขายถั่วเหลืองอยู่ในระดับที่ดีตามภาวะอุตสาหกรรมการเลี้ยงสัตว์ กอปรกับการแข่งขันกับการถั่วเหลืองนำเข้าอยู่ในระดับต่ำ แต่จากราคาถั่วเหลืองที่อ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยราคาเฉลี่ย 4Q15 อยู่ที่ US\$8.8 ต่อบุชเชล (-5.4% Q-Q, -13% Y-Y) ทำให้บริษัทมีต้นทุนถั่วเหลืองในราคาแพง รวมถึงการแข่งขันในตลาดน้ำมันถั่วเหลืองที่รุนแรงขึ้น เป็นลบต่ออัตรากำไรขั้นต้นซึ่งคาดในไตรมาสนี้จะอยู่ที่ราว 9% ลดลงจาก 12.9% ใน 3Q15 และ 13% ใน 4Q14

ราคาถั่วเหลืองลดลงและค่าใช้จ่ายทางการตลาดกดดันกำไรปกติปี 2015

หากกำไรปกติ 4Q15 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 2015 อยู่ที่ 1,656 ล้านบาท (-5.7% Y-Y) แม้ปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองจะเพิ่มขึ้น 15% Y-Y และ 10% Y-Y ตามลำดับ แต่ถูกหักล้างด้วยราคาขายที่อ่อนตัวลงตามราคาเมล็ดถั่วเหลืองในตลาดโลก ทำให้รายได้รวมอาจโตเพียง 2% Y-Y และแม้จะมีการบริหารจัดการราคารถั่วเหลืองได้ดี เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้น แต่การเน้นทำตลาดส่งออก ทำให้มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้น จึงกดดันให้กำไรปกติลดลงจากปีก่อน

ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เอื้อต่อการปรับขึ้นของราคาถั่วเหลืองในปีนี้

ยังคงมุมมองเป็นกลางต่อแนวโน้มราคาถั่วเหลืองในปี 2016 โดยมองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว แต่ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เอื้อต่อการปรับขึ้นของราคาถั่วเหลืองอย่างมีนัยสำคัญ จากทั้งการอยู่ในภาวะปริมาณผลผลิตส่วนเกินอย่างต่อเนื่อง และการค่าเงินอ่อนค่าของผู้ส่งออกรายใหญ่อย่าง บราซิลและอาร์เจนตินา เรายังคงคาดการณ์ราคาถั่วเหลืองในปีนี้จะอยู่ในกรอบ US\$8.5 – US\$9.5 ต่อบุชเชล ใกล้เคียงราคาเฉลี่ยในปี 2015 ที่ US\$9.4 ต่อบุชเชล ดังนั้นการเติบโตของผลประกอบการในปีนี้จะมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขาย และการบริหารราคาถั่วเหลืองที่ง่ายขึ้นหากราคาถั่วเหลืองในมีความผันผวนน้อยลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีแผนทำการตลาดในประเทศสำหรับธุรกิจน้ำมันถั่วเหลืองมากขึ้นในปีนี้ (เดือน ก.พ. – เม.ย. ทำโปรโมชันส่งถั่วเหลืองน้ำมันถั่วเหลือง iPhone) จะทำให้ค่าใช้จ่ายทางการตลาดยังคงอยู่ในระดับสูง กอปรกับค่าเงินบาทที่ยังมีแนวโน้มอ่อนค่าเป็นลบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในฐานะผู้นำเข้าสุทธิ เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2016 ลง 9% เป็น 1,787 ล้านบาท (+7.9% Y-Y)

4Q15E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q15E	3Q15	%Q-Q	4Q14	%Y-Y	2015E	2014	%Y-Y
Sales revenue	6,584	6,385	3.1	6,129	7.4	26,180	25,667	2.0
Costs	5,991	5,562	7.7	5,331	12.4	23,110	22,741	1.6
Gross profit	593	823	-27.9	799	-25.8	3,070	2,926	4.9
SG&A costs	316	306	3.3	307	2.9	1,155	959	20.4
Interest charge	1	1	0.0	2	-50.0	5	10	-50.0
Norm profit	278	403	-31.0	438	-36.5	1,656	1,757	-5.7
Net profit	207	659	-68.6	415	-50.1	1,914	1,679	14.0
EPS (Bt/share)	0.256	0.815	-68.6	0.513	-50.1	2.366	2.077	14.0
Gross margin %	9.0	12.9	-3.9	13.0	-4.0	11.7	11.4	0.3
SG&A % of Sales	4.8	6.3	-1.5	7.2	-2.4	4.4	6.8	-2.4
Net margin %	3.1	10.3	-7.2	6.8	-3.7	7.3	6.5	0.8

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	25,762	25,667	26,180	27,489	29,414
Cost of sales	23,905	22,741	23,110	24,191	25,825
Gross profit	1,857	2,926	3,070	3,299	3,588
SG&A costs	599	959	1,155	1,182	1,265
Operating profit	1,258	1,967	1,915	2,117	2,324
Other income	91	58	73	82	88
EBIT	1,349	2,025	1,988	2,199	2,412
EBITDA	1,675	2,374	2,347	2,568	2,791
Interest charge	15	10	5	10	12
Tax on income	127	227	277	329	337
Earnings after tax	1,206	1,787	1,706	1,860	2,063
Minority interests	-34	-36	-51	-77	-100
Normalized earnings	1,174	1,757	1,656	1,787	1,967
Extraordinary items	-215	-77	257	0	0
Net profit	959	1,679	1,914	1,787	1,967

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Cash	112	253	254	281	323
Accounts receivable	1,774	1,259	1,435	1,476	1,579
Inventory	6,109	6,185	6,268	6,561	7,005
Other current assets	121	52	105	110	118
Total current assets	8,116	7,749	8,061	8,429	9,025
Investments	71	76	76	76	76
Plant, property & equipment	2,563	2,341	2,182	2,013	1,834
Other assets	161	136	131	137	147
Total assets	10,911	10,303	10,451	10,656	11,083
Short-term loans	3,160	2,071	1,935	1,832	1,905
Accounts payable	529	416	507	530	566
Current maturities	57	27	22	22	22
Other current liabilities	148	209	157	165	176
Total current liabilities	3,894	2,723	2,620	2,549	2,670
Long-term debt	66	39	32	26	22
Other non-current liab.	78	74	79	82	88
Total non-current liab.	144	113	111	108	110
Total liabilities	4,038	2,836	2,731	2,658	2,780
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	91	94	94	94	94
Retained earnings	3,349	3,718	4,015	4,292	4,597
Minority Interests	150	327	327	327	327
Shareholders' equity	6,874	7,424	7,720	7,998	8,303

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Net Profit	959	1,679	1,914	1,787	1,967
Depreciation etc.	326	349	359	369	379
Change in working capital	888	456	-272	-308	-507
Other adjustments	204	255	-257	0	0
Cash flow from operations	2,378	2,739	1,743	1,848	1,839
Capital expenditure	-137	-138	-200	-200	-200
Others	-119	-24	38	-7	-10
Cash flow from investing	-256	-162	-162	-207	-210
Free cash flow	2,122	2,577	1,581	1,641	1,630
Net borrowings	-1,124	-1,149	82	-109	69
Equity capital raised	0	0	0	1	0
Dividends paid	-991	-1,296	-1,617	-1,510	-1,662
Others	-9	-35	0	4	6
Cash flow from financing	-2,125	-2,480	-1,536	-1,614	-1,587
Net change in cash	-3	97	45	27	42

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-5.8	-0.4	2.0	5.0	7.0
EBITDA	-36.2	41.7	-1.1	9.4	8.7
Net profit	-47.0	75.1	13.9	-6.6	10.1
Normalized earnings	-39.9	49.6	-5.7	7.9	10.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	7.2	11.4	11.7	12.0	12.2
EBITDA margin	6.5	9.2	9.0	9.3	9.5
EBIT margin	5.2	7.9	7.6	8.0	8.2
Normalized profit margin	4.6	6.8	6.3	6.5	6.7
Net profit margin	3.7	6.5	7.3	6.5	6.7
Normalized ROA	10.8	17.1	15.8	16.8	17.7
Normalize ROE	17.5	24.8	22.4	23.3	24.7
Normalized ROCE	19.2	26.7	25.4	27.1	28.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	2.3	1.1	1.1	0.9	0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.19	2.08	2.37	2.21	2.43
EPS - Normalized	1.45	2.17	2.05	2.21	2.43
EBITDA	2.07	2.94	2.90	3.17	3.45
FCF	2.62	3.19	1.95	2.03	2.01
Book value	8.32	8.78	9.14	9.48	9.85
Dividend	1.00	1.75	2.00	1.87	2.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.2	11.0	9.6	10.3	9.4
P/E - Normalized	15.7	10.5	11.1	10.3	9.4
P/BV	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBTDA	13.3	8.9	8.9	8.1	7.5
Dividend yield (%)	4.4	7.7	8.8	8.2	9.0

**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 ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 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 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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.จตุตถ 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.บางกะสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ดีคคอม 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. หนองแขก 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 บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล 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 นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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”) 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 สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)