

# ARROW

## บมจ. แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด

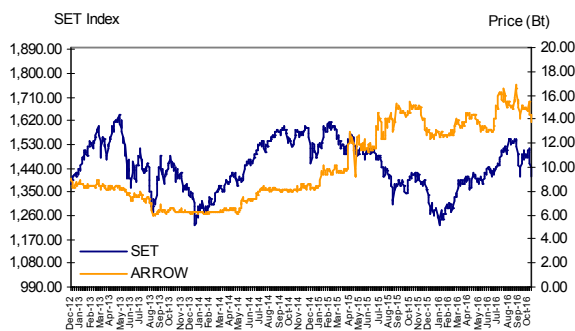
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrup</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>13.80</b>	<b>22.30</b>	<b>+ 61.6%</b>	<b>3B</b>	<b>N/R</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	148	245	279	313
Net profit	148	245	279	313
EPS (Bt)-Norm	0.74	0.98	1.11	1.24
EPS (Bt)	0.74	0.98	1.11	1.24
% EPS growth	14.48	31.63	13.21	11.89
Dividend (Bt)	0.47	0.65	0.77	0.87
BV/share (Bt)	3.47	3.63	3.63	4.00
EV/EBITDA (x)	14.3	10.9	9.6	8.7
PER (x) - Norm	18.6	14.1	12.5	11.2
PER (x)	18.6	14.1	12.5	11.2
PBV(x)	4.0	3.8	3.8	3.4
Dividend yield (%)	3.4	4.7	5.6	6.3
YE No. of shares (mn)	200	251	253	253
No. of shares- full dilution	200	251	253	253
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (12/10/2016)	13.80
SET Index	1,406.18
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.09
Paid-up shares (million)	252.22
Free float (%)	28.08
Market cap (Bt mn)	3,480.59
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	11.88
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	17.10, 12.20, 14.87

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Natapon Khamthakru**  
 Register No.: 026637  
 Tel.: +662 646 9820  
 email: natapon.k@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

### คาดการณ์ 3Q16 ทำจุดสูงสุดใหม่จากฤดูกาลและลูกที่เริ่มทำกำไร

แนะนำ “ซื้อ” ARROW ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 22.30 บาท อิง PE 18 เท่า โดยคาดว่าผลประกอบการ 3Q16 จะสดใสต่อเนื่องถึง 4Q16 จากปัจจัยฤดูกาลที่ไตรมาส 3 ของทุกปีเป็น High Season แต่ปีนี้จะเป็นพิเศษจากการเริ่มรับรู้รายได้งานวางระบบของเม-ชาเอสที่เป็นบริษัทย่อย (ถือหุ้น 65%) ซึ่งมีงานใหม่อยู่ราว 250 ล้านบาท (ประมาณ 20% ของคาดการณ์รายได้ที่ร้อยละรายได้ไฟฟ้ปี 2016) ส่วนราคาเหล็กที่เป็นต้นทุนหลักก็เริ่มนิ่ง ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวกลับ จากที่ลดลงเหลือ 33.1% ใน 2Q16 ขณะที่ 4Q16 อาจไม่ชะลอเหมือนทุกปี เพราะมีการส่งมอบสินค้าให้กับงานโครงสร้างพื้นฐาน และเป็นช่วงที่บริษัทย่อยต้องเร่งปิดงานให้ทันกำหนดปลายปี ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2017 เพียง 11 เท่า ถือเป็นขอบล่างของกรอบ PE ตั้งแต่เข้าตลาดที่ 9-21 เท่า และมีปันผลหน้าสนใจราว 6% ต่อปี

### คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q16 กระชากทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 72 ล้านบาท

เนื่องจากไตรมาส 3 ของทุกปีถือเป็น High Season ของการขายท่อร้อยสายไฟ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมารายได้จะโตเฉลี่ย 15% Q-Q เราจึงคาดว่ารายได้ 3Q16 บนคาดการณ์อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 78% จาก 68% ใน 2Q16 จะอยู่ที่ 342 เพิ่มขึ้น 10% Q-Q และ 7% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะฟื้นกลับมาอยู่ที่ 35.5% จาก 33.1% ใน 2Q16 และ 34.7% ใน 3Q15 ตามราคาเหล็กซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ทรงตัว Q-Q และเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1.6% Q-Q (ส่งผลดีต่อการนำเข้าเหล็ก) รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยที่ไม่ขาดทุนเหมือน 2Q16 เพราะเริ่มส่งมอบงานตามฤดูกาล โดยรวมคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% Q-Q และ 9% Y-Y

### งานก่อสร้างเริ่มขยับทั้งโครงสร้างพื้นฐานและที่อยู่อาศัย

ปีนี้ ARROW เผชิญปัญหาหลายด้านทั้งงานก่อสร้างคอนโดมีเนียมและที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัว รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบที่กระชากขึ้นแรง แต่ด้วยตำแหน่งทางการตลาดที่เป็นผู้นำ (ส่วนแบ่ง 60%) และความยืดหยุ่นในการบริหารต้นทุนที่สูง ทำให้กำไรสุทธิ 1H16 ยังสามารถโตได้ 7% Y-Y ซึ่งถือเป็นบทพิสูจน์ที่ทำให้เราเชื่อมั่นกับการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะโตเฉลี่ย 12% ต่อปี โดยสถานการณ์ปัจจุบันถือว่าแรงกดดันคลี่คลายลงเป็นลำดับ ทั้งราคาเหล็กที่ทรงตัว งานโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐที่อนุมัติไปแล้วกว่า 2 แสนล้านบาท เช่น รถไฟฟ้าสายสีแดง สายสีเขียว สุวรรณภูมิเฟส 2 และมอเตอร์เวย์ ที่ถ้าพิจารณาจากความคืบหน้าของงาน คาดว่าจะเริ่มส่งซื้อสินค้าจาก ARROW ใน 4Q16-1Q17 ส่วนยอดจดทะเบียนที่อยู่อาศัยก็ส่งสัญญาณฟื้นตัวใน มิ.ย.-ก.ค. 16 ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 30% ต่อเดือน เมื่อผนวกกับงานโครงสร้างพื้นฐานที่รออนุมัติปีหน้ากว่า 1.1 ล้านล้านบาท และผลประกอบการของบริษัทย่อยที่เข้าสู่โหมดทำกำไร เราจึงสรุปได้อีกหนึ่งว่าผลประกอบการของ ARROW ได้ผ่านช่วงที่ลำบากสุดไปแล้ว (ส่วนการอ่อนค่าของเงินบาทในระยะนี้ คาดว่ากระทบจำกัดเพราะเป็นช่วงที่ราคาเหล็กเริ่มอ่อนตัวลงพอดี)

### ราคาถูก ปันผลสูง มีการเติบโตสม่ำเสมอ แนะนำ “ซื้อ” เป้าปีหน้า 22.30 บาท

ด้วยฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเป็น Net Cash ทำให้ ARROW ยังมีโอกาสการเติบโตในธุรกิจเกี่ยวเนื่องเช่นที่เข้าไปถือ เม-ชา เอส อีกมาก ขณะที่ ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2017 เพียง 11 เท่า และให้ผลตอบแทนจากปันผลสูงถึง 6% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว เราจึงแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 22.30 บาท อิง PE Multiplier ของอุตสาหกรรมที่ 18 เท่า

**ความเสี่ยง** – ความผันผวนของราคาเหล็กและค่าเงินบาท การชะลอตัวของงานก่อสร้างและมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเหล็กจากจีนที่อาจทำให้ต้นทุนสูงขึ้น

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	880	1,004	1,210	1,360	1,512
Costs of sales	631	735	802	906	1,007
Gross profit	249	270	408	455	505
SG&A costs	99	106	133	139	151
Operating profit	150	164	275	316	354
Other income	13	10	10	15	14
EBIT	163	173	285	331	367
EBITDA	184	195	309	358	398
Interest charge	6	3	2	3	4
Tax on income	24	22	43	47	53
Earnings after tax	133	148	240	281	311
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	130	148	245	279	313
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	130	148	245	279	313

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	13	12	148	67	103
Account receivable	209	237	268	302	336
Inventory	224	224	280	272	302
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	445	473	696	642	742
Investment	0	0	0	0	0
PPE	250	266	290	336	337
Other asset	36	38	25	44	47
Total assets	732	777	1,011	1,021	1,126
Short term loan loans	29	14	1	18	20
Accounts payable	41	37	57	50	56
Current maturities	8	5	1	8	9
Other current liabilities	13	13	25	16	18
Total current liabilities	90	69	85	92	103
Long-term debt	13	8	5	4	4
Other LT liabilities	5	6	7	7	8
Total LT liabilities	18	14	12	11	12
Total liabilities	108	83	97	103	114
Registered capital	200	203	253	253	203
Paid up capital	200	200	251	253	253
Share premium	216	216	221	221	221
Legal reserve	14	19	25	25	25
Retained earnings	187	250	399	409	503
Minority Interest	0	0	3	0	0
Shareholders' equity	624	695	911	918	1,012

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	130	148	245	279	313
Depreciation &	21	22	24	27	29
Change in working capital	-56	-32	-67	-33	-59
Other adjustments	4	0	13	-9	2
Cash flow from operation	99	137	215	264	285
Capital expenditure	-40	-38	-48	-73	-31
Others	-3	-2	13	-18	-3
Cash flow from investing	-42	-40	-35	-92	-34
Free cash flow	56	98	181	173	251
Net borrowings	-37	-21	-19	22	4
Equity capital raised	0	2	61	-3	0
Dividends paid	-78	-80	-90	-270	-219
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-115	-99	-48	-250	-215
Net change in cash	-59	-1	133	-78	36

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	13.5	14.1	20.4	12.5	11.2
Net profit	38.6	14.5	65.2	14.0	11.9
Norm profit	49.5	15.3	66.3	15.4	11.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	28.3	26.8	33.7	33.4	33.4
EBIT margin	17.1	16.3	22.7	23.2	23.4
Normalized profit margin	13.6	13.8	19.0	19.5	19.7
Net profit margin	14.7	14.8	20.3	20.5	20.7
Normalized ROA	19.0	20.1	27.6	27.8	29.5
Normalized ROE	21.7	22.5	30.6	30.6	32.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.17	0.12	0.11	0.11	0.11
Net D/E (x)	0.01	cash	cash	cash	cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.65	0.74	0.98	1.11	1.24
Norm EPS	0.65	0.74	0.98	1.11	1.24
FCF	0.28	0.49	0.72	0.68	0.99
Book value	3.12	3.47	3.63	3.63	4.00
Dividend	0.35	0.47	0.65	0.77	0.87
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.29	18.60	14.13	12.48	11.15
Norm P/E	21.29	18.60	14.13	12.48	11.15
P/BV	4.42	3.97	3.80	3.80	3.45
EV/EBTDA	15.28	14.33	10.94	9.58	8.75
Dividend yield (%)	2.54	3.38	4.74	5.61	6.28

**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>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</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.แม่เหียะ 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> 124/2/2 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.ยิงเป้า 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 บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี 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" 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 โดยบริษัทฯ 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") 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)