

**ARROW**

**บมจ. แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2016 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2015</b>
<b>BUY</b>	-	12.70	16.70	+ 31.5%	3B	N/R

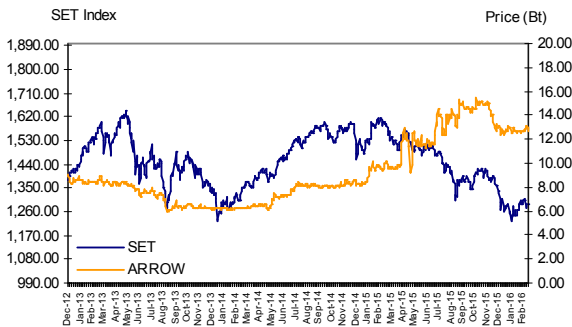
Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	130	148	244	264
Net profit	130	148	244	264
EPS (Bt)-Norm	0.65	0.74	0.97	1.04
EPS (Bt)	0.65	0.74	0.97	1.04
% EPS growth	38.61	14.48	31.05	7.35
Dividend (Bt)	0.35	0.47	0.49	0.63
BV/share (Bt)	3.12	3.47	3.48	3.88
EV/EBITDA (x)	14.1	13.2	10.1	9.4
PER (x) - Norm	19.6	17.1	13.1	12.2
PER (x)	19.6	17.1	13.1	12.2
PBV(x)	4.1	3.7	3.6	3.3
Dividend yield (%)	2.8	3.7	3.8	4.9
YE No. of shares (mn)	200	200	251	253
No. of shares- full dilution	200	200	251	253
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (17/02/2016)	12.70
SET Index	1,288.47
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.10
Paid-up shares (million)	251.07
Free float (%)	27.94
Market cap (Bt mn)	3,188.53
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	2.34
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	13.50, 12.20, 12.83

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**ARROW** ลูกศรกำหนดทิศทางตลาดท่อร้อยสายไฟไทย

เริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ARROW ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 16.70 บาท แม้คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q15 ลดลง 10% Q-Q เหลือ 59 ล้านบาท เพราะงานก่อสร้างชะลอ แต่เมื่อรวมทั้งปี 2015 ยังโตสูง 65% Y-Y ส่วนปี 2016 คาดอย่างระมัดระวัง +8% Y-Y เป็น 264 ล้านบาท จากยอดจดทะเบียนอาคารชุดที่ยังมีการเติบโต และการลงทุนขยายโครงข่าย 4G ของผู้ประกอบการมือถือ โดยยังไม่รวมรายได้จากการขายเหล็กโครงสร้างโรงงานที่เป็นธุรกิจใหม่ และงานโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ เช่น รถไฟฟ้าและโครงการนำสายไฟลงดิน หากมาเร็วอาจได้เห็นกำไรกลับมาโตแรงอีกครั้งใน 2H16 อย่างไรก็ตาม แม้กรณีปกติ ARROW อาจดูหมดเสน่ห์ในแง่การเติบโต แต่เรายังชอบตรงศักยภาพการแข่งขันที่สูง ด้วยความเป็นผู้นำตลาดที่สามารถกำหนดราคาได้ ขณะที่ ความผันผวนของธุรกิจต่ำเพราะเป็นวัสดุที่มีมูลค่าเพียง 1-2% ของทั้งโครงการ และด้วยฐานะทางการเงินที่แทบไม่มีหนี้แต่สามารถสร้าง ROE ได้สูงเกือบ 30% เราจึงมอง ARROW เป็นหุ้นคุณค่าที่ไม่ควรมองข้าม โดยราคาปัจจุบันซื้อขายที่ Forward PE 2016 ต่ำเพียง 12 เท่า และมีผลตอบแทนจากปันผลราว 4% ต่อปี

**ARROW** เบอร์ 1 ตลาดท่อร้อยสายไฟ

ธุรกิจหลักของ ARROW กว่า 70% ของรายได้รวมคือท่อร้อยสายไฟที่ทำจากเหล็กเคลือบสังกะสี และอีก 20% คือท่อและข้อต่อสำหรับงานก่อสร้างเพื่อเพิ่มความแข็งแรงให้กับงานโครงสร้างอาคาร ส่วนที่เหลืออีก 10% คือท่อระบายอากาศและปะปา รายได้จึงผันแปรตามการขยายตัวของที่อยู่อาศัย อาคาร และโครงสร้างพื้นฐานประเทศ แต่เนื่องจากสินค้าของ ARROW ถือเป็นวัสดุที่มีมูลค่าต่ำเพียง 1-2% ของทั้งโครงการ อีกทั้งผู้ออกแบบได้หันมาใช้ท่อเหล็กแทน PVC มากขึ้น โดยเฉพาะอาคารสูงเกิน 8 ชั้นที่กฎหมายควบคุมอาคารระบุให้ใช้ท่อเหล็กร้อยสายไฟเท่านั้น จึงทำให้ผลประกอบการแทบไม่ถูกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยรายได้และกำไรสุทธิช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเติบโตเฉลี่ยแบบ CAGR สูงถึง 15% และ 46% ต่อปี

**ภาวะอุตสาหกรรมและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจยังเอื้อต่อการเติบโต**

เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่อร้อยสายไฟปีนี้จะโตขึ้นต่ำ 5-10% แม้ยอดจดทะเบียนที่อยู่อาศัยปี 11M15 ลดลง 7% Y-Y แต่ยอดจดทะเบียนอาคารชุดเพิ่มขึ้น 9% Y-Y ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้ทั้งท่อร้อยสายไฟและท่อ Posttensioned สำหรับโครงสร้างอาคาร ขณะที่การขยายโครงข่าย 4G ของผู้ประกอบการมือถือจะหนุนตลาดท่ออ่อนกั้นนำร้อยสายไฟ ~10% ของรายได้รวมให้ขยายตัวแรง ส่วน Upside จะเปิดกว้างกว่านี้หรือไม่ขึ้นอยู่กับการณ์มติดลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศ เช่น รถไฟฟ้า สุวรรณภูมิเฟส 2 และการนำสายไฟลงดิน หากดำเนินการได้เร็วใน 1H16 อาจได้เห็นกำไรของ ARROW กลับมาขยายตัวแรงอีกครั้งใน 2H16

**ต่อให้ปีนี้ปัจจัยภายนอกไม่เอื้อ คาดว่ากำไรโต 8% Y-Y เป็น 264 ล้านบาท**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q15 ลดลง 10% Q-Q เหลือ 59 ล้านบาท จากปัจจัยฤดูกาลที่มีงานก่อสร้างออกมาน้อย แต่เมื่อเทียบ Y-Y ยังเห็นการเติบโตสูง 37% ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2015 น่าจะจบที่ 244 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65% Y-Y ส่วนปี 2016 คาดการณ์อย่างระมัดระวังที่ 264 ล้านบาทโต 8% Y-Y ใกล้เคียงการเติบโตของอุตสาหกรรม โดยยังไม่รวมโครงการลงทุนขนาดใหญ่ข้างต้น และรายได้จากธุรกิจ Trading เหล็กโครงสร้างโรงงานที่เริ่มปีนี้ผ่านบริษัทย่อย (ถือ 65%) ซึ่งผู้บริหารคาดยอดขายไว้ที่ 200 ล้านบาท

**แนะนำ “ซื้อ” ด้วยศักยภาพการแข่งขันที่สูงและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง**

เราชอบ ARROW ตรงที่ความเป็นผู้นำด้วยส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 55% ซึ่งทำให้อยู่ในฐานะผู้กำหนดราคาจากผลของ Economies of scale และถือเป็นการกั้นคู่แข่งรายใหม่ไปในตัว ขณะที่ สินค้าทดแทนยังไม่มีเพราะเหล็กกำลังไปแทน PVC ด้วยเงื่อนไขด้านความปลอดภัย เช่นเดียวกับอำนาจการต่อรองของลูกค้าที่ไม่สูง เพราะสินค้าเป็นวัสดุสิ้นเปลืองที่มีมูลค่าต่ำเมื่อเทียบกับทั้งโครงการ และด้วยศักยภาพในการทำกำไรที่โตเด่น โดยมีอัตรากำไรสุทธิ 15% และ ROE 28% ส่วนฐานะทางการเงินแข็งแกร่งเป็น Net Cash เราจึงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 16.70 บาท อิง PE Multiplier เฉลี่ยของกลุ่มสังหฯ รับเหมา และวัสดุก่อสร้างที่ 16 เท่า

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	880	1,004	1,216	1,322	1,470
Costs of sales	631	735	815	893	993
Gross profit	249	270	401	429	476
SG&A costs	99	106	125	131	140
Operating profit	150	164	276	298	337
Other income	13	10	10	12	13
EBIT	163	173	286	310	350
EBITDA	184	195	310	337	379
Interest charge	6	3	3	3	4
Tax on income	24	22	41	44	50
Earnings after tax	133	148	242	263	296
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	130	148	244	264	298
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	130	148	244	264	298

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Cash& equivalents	13	12	72	94	122
Account receivable	209	237	290	330	367
Inventory	224	224	259	294	327
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	445	473	620	719	816
Investment	0	0	0	0	0
PPE	250	266	305	321	351
Other asset	36	38	41	42	46
Total assets	732	777	966	1,082	1,212
Short term loan loans	29	14	16	17	19
Accounts payable	41	37	45	49	54
Current maturities	8	5	7	8	9
Other current liabilities	13	13	15	16	18
Total current liabilities	90	69	82	90	100
Long-term debt	13	8	3	4	4
Other LT liabilities	5	6	6	7	7
Total LT liabilities	18	14	9	10	11
Total liabilities	108	83	92	100	111
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	366	472	591
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	624	695	874	982	1,101

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Net profit	130	148	244	264	298
Depreciation &	21	22	24	26	29
Change in working capital	-56	-32	-79	-72	-64
Other adjustments	4	0	2	1	2
Cash flow from operation	99	137	191	220	265
Capital expenditure	-40	-38	-63	-42	-59
Others	-3	-2	-3	-1	-3
Cash flow from investing	-42	-40	-66	-43	-62
Free cash flow	56	98	125	176	202
Net borrowings	-37	-21	-1	3	4
Equity capital raised	0	2	58	2	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	-78	-80	-122	-158	-179
Cash flow from financing	-115	-99	-65	-154	-175
Net change in cash	-59	-1	60	23	27

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	13.5	14.1	21.1	8.7	11.2
Net profit	38.6	14.5	64.5	8.1	12.9
Norm profit	49.5	15.3	67.5	8.0	13.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	28.3	26.8	33.0	32.4	32.4
EBIT margin	17.1	16.3	22.7	22.5	22.9
Normalized profit margin	13.6	13.8	19.1	19.0	19.3
Net profit margin	14.7	14.8	20.1	20.0	20.3
Normalized ROA	19.0	20.1	28.3	26.1	26.3
Normalized ROE	21.7	22.5	31.1	28.4	28.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.17	0.12	0.11	0.10	0.10
Net D/E (x)	0.01	cash	cash	cash	cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.65	0.74	0.97	1.04	1.18
Norm EPS	0.65	0.74	0.97	1.04	1.18
FCF	0.28	0.49	0.50	0.70	0.80
Book value	3.12	3.47	3.48	3.88	4.36
Dividend	0.35	0.47	0.49	0.63	0.71
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.59	17.11	13.06	12.17	10.78
Norm P/E	19.59	17.11	13.06	12.17	10.78
P/BV	4.07	3.66	3.65	3.27	2.92
EV/EBTDA	14.08	13.20	10.13	9.42	8.27
Dividend yield (%)	2.76	3.68	3.83	4.93	5.57

**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 อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 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 ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุต 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 (ดีคคอม 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.อุดรธานี ต. หนองแก่ง 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.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> 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.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ถ.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.ระมุณีแล 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" 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 สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)