



## IVL

(Indorama Ventures PCL.)

Sector: Petrochemicals and Chemicals

เบญจพล สุทธิวิณิช research@kks.co.th



Source: Reuters

### Business Description

ผู้ผลิต PET Polyester ชนิดพิเศษ PTA และ เส้นใยขนสัตว์ ที่ใช้ในอุตสาหกรรม เครื่องดื่ม อาหาร ภาชนะภัณฑ์ ของใช้ส่วนตัว และภายในบ้าน ส่วน PET นำไปผลิตบรรจุภัณฑ์ รวมถึงพวกขวด และฝาปิด โดยบริษัทมีโรงงานผลิตกระจายอยู่ทุกทวีปทั่วโลก

### Stock Information (ข้อมูล ณ 6 /01/ 2011)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	15,191.15
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	14,901.15
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	10.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	7.92
P/BV (X)	2.64
Book Value (บาท)	11.65
Market Cap. (ล้านบาท)	161,277.62
Free Float (%)	33.57
SAA Consensus (บาท)	46.96

### Sector Information

P/E (X)	8.91
P/BV (X)	1.44

[www.kks.co.th](http://www.kks.co.th)

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	40.00
Closed Price (Bt)	38.25
Upside Gain	4.57%
Dividend Yield 55F	2.61%
CGR 2010	▲▲▲▲▲

การขยายการลงทุน Old World (OWC) มีความน่าสนใจมาก ทำให้เรามองข้ามปัจจัยลบระยะสั้นจากผลประกอบการ Q4/54 ที่แย่แย่ ขณะที่การเติบโตในปี 2555 จะได้รับผลบวกแม้ว่าจะรับรู้รายได้จาก OWC ไม่เต็มปี (คาดเริ่มรับรู้รายได้ Q2/55) แต่จะทำให้กำไรสุทธิปีนี้เพิ่ม 10% จากประมาณการเดิมที่เราคาดว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 16,300 ล้านบาท และคาดว่าจะขยายตัวเพิ่ม 11.3% ในปี 2556 ในส่วนของมูลค่าเหมาะสมหลังรวมกิจการของ OWC จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 3 บาท เป็น 43 บาท โดยเราจะมีการพิจารณาปรับราคาอีกครั้งหลังการซื้อขายกิจการสิ้นสุด ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเกิดขึ้นในปลาย Q1/55

การขยายการลงทุน เป็นการสร้าง Synergy และปรับธุรกิจขึ้นสู่ปิโตรเคมีชั้นกลาง เพื่อลดความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ

บริษัทประกาศขยายการลงทุนในบริษัท Old World Industries I, Ltd และ Old World Transportation, Ltd (OWC) ตั้งอยู่ที่ Clear Lake มลรัฐเท็กซัส ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้ผลิต EO/EG ด้วยกำลังการผลิต EO อยู่ที่ 435,000 ตันต่อปี โดยมี Mono Ethylene Glycol (MEG) เป็นส่วนประกอบหลัก ซึ่งใช้ร่วมกับ Purified Terephthalic Acid (PTA) ในอุตสาหกรรมการผลิต Polyethylene Terephthalate (PET) และ เส้นใย เส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลัก ของ IVL บริษัทคาดว่าจะการซื้อขายกิจการดังกล่าวจะสิ้นสุดภายใน Q1/55

จากข้อมูลของทางบริษัทพบว่า OWC เป็นผู้ผลิต EO/MEG รายใหญ่ในทวีปอเมริกาเหนือ ซึ่งตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งวัตถุดิบ (Ethylene) หลายราย รวมทั้งมี Infrastructure ที่ครบวงจร เนื่องจากมีการขนส่งวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ ทางท่อ ซึ่งจะทำให้ IVL มีต้นทุนในการดำเนินงานต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ขณะที่การเข้าซื้อกิจการดังกล่าวเป็นการสร้าง Synergy กับกลุ่มโรงงานผลิต PET Polymer เส้นใย และเส้นด้าย Polyester ของ IVL เดิม ที่มีกำลังการผลิตต่อปีอยู่ที่ 1.6 ล้านตัน (ต้องการ MEG ในกระบวนการผลิตประมาณ 528,000 ตันต่อปี)

#### ลักษณะของผลิตภัณฑ์

PEO เป็นสารที่ใช้ในอุตสาหกรรม สบู่ ผงซักฟอก น้ำมันเบรค สารกำจัดวัชพืช และโพลียูรีเทน MEG เป็นส่วนประกอบหลักที่ใช้ในอุตสาหกรรมเส้นใยโพลีเอสเตอร์ และ PET Resins เพื่อใช้ในธุรกิจสิ่งทอ ตกแต่งบ้าน อุตสาหกรรม ผลิตภัณฑ์สุขอนามัยและบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารและเครื่องดื่ม

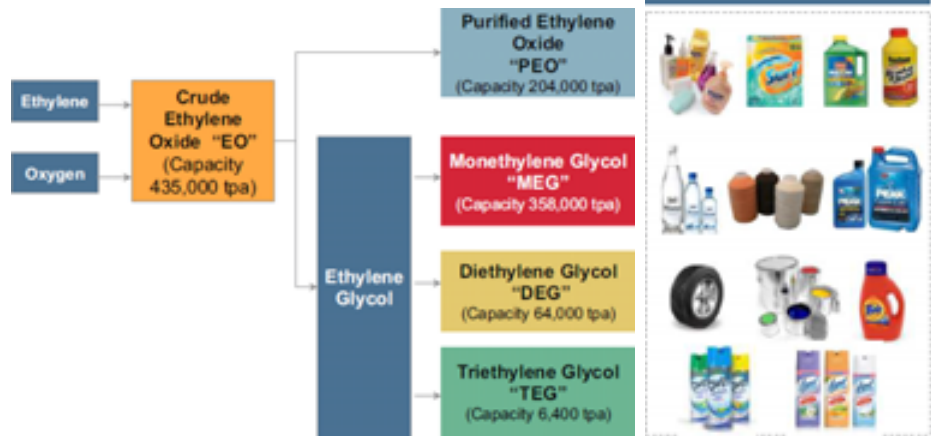
DEG เป็น by product โดยปัจจุบันใช้ในอุตสาหกรรม Polyester Polyols, Unsaturated Polyester Resins, เตาความร้อน, Morpholine สี ผลิตภัณฑ์จากพลาสติก น้ำยาซักผ้า ซีเมนต์บด และส่วนผสมของ Polyethylene Glycol

TEG เป็น by product เช่นกัน ใช้ในการฆ่าเชื้อโรคในอากาศ เรซินสำหรับกระจกรถยนต์

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือคัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



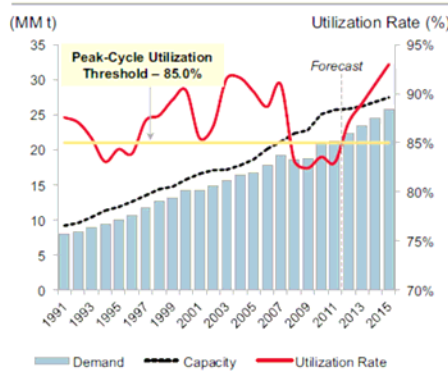
## Old World: an established producer of EO/EG



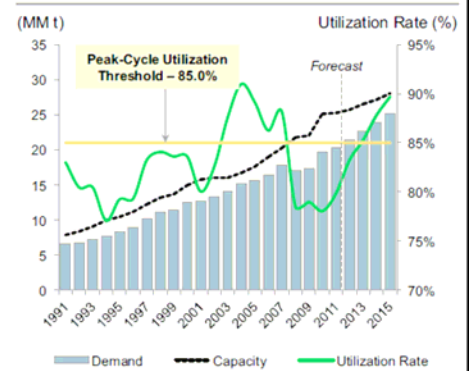
### แนวโน้มธุรกิจขาขึ้นหลังปี 54 จากการขยายของ Demand

ธุรกิจ EO/MEG มี Cycle ที่ผันผวนในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะระหว่างปี 2550 - 2553 แต่เรามองว่าหลังปี 2554 Cycle ของธุรกิจ EO/MEG จะเป็นช่วงขาขึ้น จากข้อมูลของบริษัท และ CMAI คาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตของ EO และ MEG ระหว่างปี 2554 - 2558 จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นถึง 85% - 90% ส่วนหนึ่งมาจากการขยายตัวของ Demand โดยเฉพาะในภาคการผลิต PET Polymer เส้นใย และเส้นใย Polyester ขณะที่การขยายตัวของกำลังการผลิต EO/MEG ใหม่ ทั้งจากโรงงานใหม่ และการขยายกำลังการผลิต มีอัตราการขยายตัวต่ำกว่า Demand มาก ทำให้ปัจจุบัน Spread MEG ยังอยู่ในระดับสูง ตามมุมมองของ CMAI

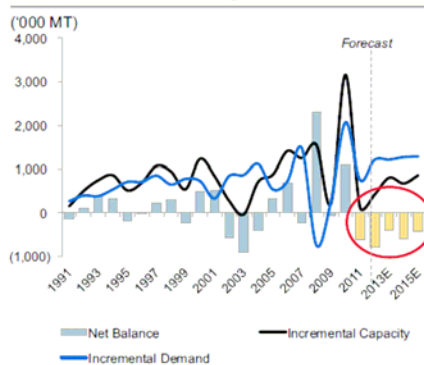
**Global EO Supply/Demand 1991-2015E**



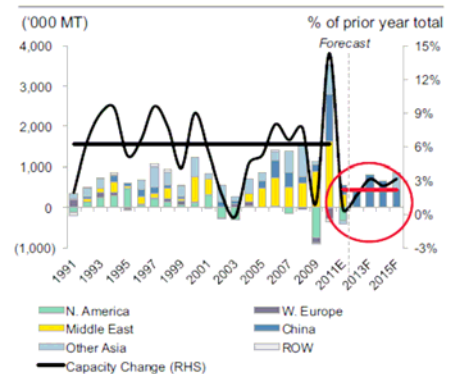
**Global MEG Supply/Demand 1991-2015E**



**Capacity additions well-below demand growth**



**The lowest level of re-investment since 1991**



รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำ จากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือคัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



## ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งเพียงพอรองรับการลงทุนในครั้งนี

กระแสเงินสดภายในกิจการรวมทั้งความสามารถในการก่อหนี้ที่มีอยู่ ทำให้เราไม่ได้กังวลต่อประเด็นการเพิ่มทุน ซึ่งจากการเข้าฟังผู้บริหาร IVL ในการ Conference Call เมื่อวานนี้ บริษัทประกาศหนี้สินต่อทุนสุทธิ หลังการซื้อขายกิจการในครั้งนีสิ้นสุดอยู่ที่ 1 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราประเมินไปก่อนหน้านี้ โดยเราประเมินว่าบริษัทจะมีสัดส่วนการก่อหนี้ต่อทุนจากการซื้อกิจการดังกล่าวประมาณ 2 ต่อ 1 ทำให้เราคาดว่าการลงทุนในครั้งนีบริษัทจะใช้เงินสดในมือจำนวน 260 ล้านดอลลาร์ (ประมาณ 7,950 ล้านบาท) จากเงินลงทุนรวม 795 ล้านดอลลาร์ (ประมาณ 23,850 ล้านบาท)

## ซื้อ OWC เพิ่มกำไรสุทธิปี 55 อีก 10% เพิ่มราคาที่เหมาะสมอีก 7.5% คาดจะมีการปรับหลังการซื้อขายเสร็จสิ้น (ปลาย Q1/55) ปัจจัยบวกยังมีมากพอที่ทำให้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ของ IVL ไว้ที่ 16,300 ล้านบาท ลดลง 19%yoy แต่หากเทียบเฉพาะกำไรจากการดำเนินงาน บริษัทยังคงเติบโต 26%yoy โดยเรายังไม่ได้รวมกำไรจาก OWC ไว้ในประมาณการกำไรสุทธิ ปี 55 จนกว่าการซื้อกิจการในครั้งนีจะแล้วเสร็จ เบื้องต้น IVL คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในปลาย Q1/55

เราประเมินว่า IVL จะเริ่มรับรู้รายได้จาก OWC ประมาณต้น Q2/55 และสามารถรับรู้รายได้เต็มปีภายในปี 56 เราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะทำให้กำไรสุทธิปี 55 - 56 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 10% สำหรับปี 55 และเพิ่มขึ้น 11.3% ในปี 56 และได้ราคาเป้าหมาย 12 เดือนข้างหน้าเพิ่มขึ้น 7.5% เป็น 43 บาท

ราคาหุ้นเมื่อวานนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 10% มาจากการตอบรับเชิงบวกที่มีต่อการขยายการลงทุนในครั้งนี ราคาหุ้นหลังการซื้อกิจการในครั้งนีแล้วเสร็จ ยังมี Upside Gain มากพอ ที่เรายังคงคำแนะนำเชิงพื้นฐานเป็น "ซื้อ" เช่นเดิม



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Sales	79,994	96,858	148,249	154,975
Costs of Sales	67,666	82,125	125,753	129,131
Gross profit	12,328	14,734	22,497	25,844
SG&A	5,046	5,623	8,895	9,298
EBIT	7,283	9,110	13,602	16,545
Depre. & amort'n	3,082	3,332	4,586	4,468
EBITDA	10,365	12,442	18,187	21,013
Interest expense	1,602	1,294	1,113	872
Other income	324	164	237	248
Pre-tax profit (loss)	6,005	9,869	14,940	18,290
Corporate Tax	554	488	1,150	951
After-tax profit	5,451	9,381	13,790	17,339
Extraordinary Items	0	563	7,173	0
Minority interest	1,195	562	826	1,038
Net profit	4,824	10,560	20,137	16,300
Norm. net profit	4,256	8,819	12,964	16,300

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Cash & ST Investments	2,560	2,024	2,194	2,152
Current Assets	23,566	26,144	44,321	45,805
Fixed Assets	50,694	51,860	55,846	53,128
Total Assets	74,260	78,005	100,167	98,933
S/T loan	10,004	5,365	10,500	3,500
Current Portion of Debt	4,692	5,976	5,976	5,976
Current Liabilities	25,785	24,079	34,075	27,498
LT Debt	25,667	20,864	14,928	8,974
Total Liabilities	51,794	45,600	49,660	37,129
Paid-up Capital	3,352	4,334	4,334	4,334
Retained Earnings	10,093	18,910	36,357	46,616
Total Equity	22,466	32,405	50,507	61,804

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Net Profit	4,824	10,560	20,137	16,300
Depre./Amortization	3,082	3,332	4,586	4,468
Change in work's cap	-1,513	-2,578	-13,147	-1,103
Other non-cash items	2,830	-931	826	1,038
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>9,223</b>	<b>10,383</b>	<b>12,401</b>	<b>20,704</b>
CAPEX	-3,782	-2,418	-8,571	-1,750
<b>Free cash flows</b>	<b>5,441</b>	<b>7,965</b>	<b>3,830</b>	<b>18,954</b>
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	-3,918	-4,200	-3,661	-18,995
<b>Net cash flows</b>	<b>250</b>	<b>271</b>	<b>169</b>	<b>-41</b>

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
<b>Profitability Ratio (%)</b>				
Gross Margin	15.41	15.21	15.17	16.68
EBITDA Margin	12.96	12.85	12.27	13.56
EBIT Margin	9.10	9.41	9.17	10.68
ROE	21.47	32.59	39.87	26.37
ROA	6.50	13.54	20.10	16.48
ROCE	10.02	19.83	30.77	23.03

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	44.84	43.75	55.00	55.00
Inventory Days	51.47	49.90	53.00	53.00
Payment Days	40.52	40.36	45.00	45.00
Net Cash Cycle Days	55.78	53.30	63.00	63.00

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	0.91	1.09	1.30	1.67
Quick Ratio	0.54	0.61	0.76	0.97

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	2.31	1.41	0.98	0.60
Int.-bearing Debt/Equity	1.80	0.99	0.62	0.30
Interest Coverage	4.55	7.04	12.22	18.96
Debt Service Coverage	1.65	1.71	2.57	3.07

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	49.99	21.08	53.06	4.54
EBITDA Growth	176.57	20.04	46.18	15.54
Normalized Profit Growth	1,139.48	107.20	47.00	25.74
Net Profit Growth	81.61	118.91	90.68	-19.05
EPS Growth	81.61	69.28	90.68	-19.05

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.44	2.44	4.65	3.76
DPS	0.33	0.66	1.00	1.00
BV	6.70	7.48	11.65	14.26
EV	33.05	28.12	29.06	26.17

Multiplier (x)				
PE	26.57	15.70	8.23	10.17
P/BV	5.71	5.12	3.28	2.68
EV/EBITDA	10.69	9.80	6.92	5.40
Dividend yield (%)	0.86	1.73	2.61	2.61

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<b>สำนักงานใหญ่</b> 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2222 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	<b>สาขาระยอง</b> 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 <b>โทรศัพท์</b> (038) 617-477-85 <b>โทรสาร</b> (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	<b>สาขาพิษณุโลก</b> 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 <b>โทรศัพท์</b> (055) 243-060 <b>โทรสาร</b> (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
<b>สาขาอโศก</b> 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2900 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	<b>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)</b> ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 <b>โทรศัพท์</b> 0-2527-8744 <b>โทรสาร</b> 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	<b>สาขาบางนา</b> 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 <b>โทรศัพท์</b> 0-2745-6458-66, <b>โทรสาร</b> 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
<b>สาขาเชียงใหม่</b> 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 <b>โทรศัพท์</b> (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	<b>สาขาสมุทรสาคร</b> 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 <b>โทรศัพท์</b> (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่</b> 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 354-747-51 <b>โทรสาร</b> (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
<b>สาขาขอนแก่น</b> 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 <b>โทรศัพท์</b> (043) 337-700-10 <b>โทรสาร</b> (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	<b>สาขาชลบุรี</b> 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 <b>โทรศัพท์</b> (038) 384-931-43 <b>โทรสาร</b> (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)</b> 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 209-837-40 <b>โทรสาร</b> (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

**คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์**

<b>ซื้อ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
<b>ถือ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
<b>ขาย</b>	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
<b>ซื้อเก็งกำไร</b>	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

**การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์**




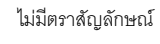
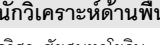
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

**คำชี้แจง :** คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิควิทยานักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimer (Fundamental Report)**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

**Corporate Governance**

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่อยู่สาธารณะที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_I@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	<b>ส่วนสนับสนุนข้อมูล</b>	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		<b>RESEARCH CALL CENTER</b>	<b>02 680 2111</b>