

**M**

**บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป**

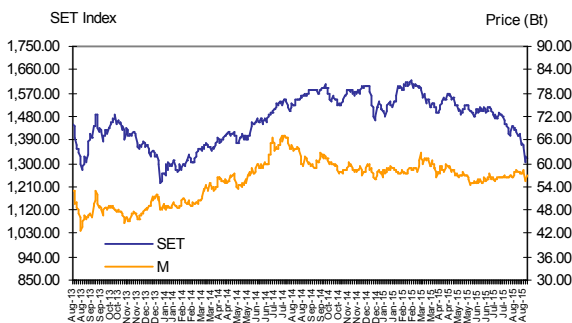
<b>Current</b>	Previous	Close	2015 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
<b>BUY</b>	BUY	57	64	+ 12.3%	56 - 55	58 - 59	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	2,039	2,283	2,360	2,538
Net profit	2,039	2,042	2,238	2,538
EPS (Bt)-Normalized	2.25	2.83	2.59	2.76
EPS (Bt)	2.25	2.53	2.45	2.76
% growth y-y	-20.2	12.4	-3.0	12.6
Dividend (Bt)	1.60	1.80	1.80	2.00
BV/share (Bt)	13.53	13.70	13.99	14.75
EV/EBITDA (x)	16.9	14.5	12.6	11.2
PER (x) - Normalized	25.3	20.2	22.0	20.6
PER (x)	25.3	22.5	23.2	20.6
PBV (x)	4.2	4.2	4.1	3.9
Dividend yield (%)	2.8	3.2	3.2	3.5
YE no. of shares (mn)	906	807	912	918
No. of share-fully diluted	926	926	926	926
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (26/08/2015)	57.00
SET Index	1,320.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.87
Paid up shares (million)	907.08
Free float (%)	21.26
Market cap (Bt mn)	51,703.82
Avg daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	31.26
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	62.50, 54.25, 57.65

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureporn Teewasuwet**  
 Register No : 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**กำไรปีหนึ่งโตได้ แม้ต้องเผชิญปีที่ยากลำบากใน 2015**

ปี 2015 ถือเป็นที่ยากลำบากนับตั้งแต่ทำธุรกิจมาหนานกว่า 30 ปี จากปัญหาภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ แต่เรามองว่าบริษัทจะสามารถผ่านช่วงเวลาที่ยากลำบากไปได้ไม่ยากนัก จากพื้นฐานธุรกิจที่ใหญ่และแบรนด์ที่แข็งแกร่ง รวมถึงการเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง เรายังคาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิในปีนี้จะเติบโต 5% Y-Y และ 9.6% Y-Y (หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติโต 3.4% Y-Y) ถือว่าดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มอาหารที่ส่วนใหญ่จะมีผลกำไรลดลงจากปีก่อน และคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2016 จะกลับมาเติบโตได้ราว 13.4% Y-Y นอกจากการเห็นสร้างการเติบโตของรายได้แล้ว บริษัทยังให้ความสำคัญกับการลดต้นทุนและค่าใช้จ่าย โดยอยู่ระหว่างติดตั้งสายการผลิตอาหารนานาชาติแทนการสั่งซื้อจาก Supplier, การลดใช้แรงงานคน และได้รับสิทธิประโยชน์ภาษีจาก BOI อีกทางหนึ่ง คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ราว มี.ค. 2016 จะเป็นบวกต่อการเติบโตในอนาคต เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2015 เท่ากับ 64 บาท (อิง PE เดิม 26 เท่า) ยังมี Upside 12.3% คงคำแนะนำซื้อลงทุน

**ควรวางแผนใหม่รองรับการขยายสาขาได้อีก 7 – 8 ปีข้างหน้า**

วานนี้เราได้เข้าเยี่ยมชมควรวางแผนใหม่ของบริษัทคือ CK5 ตั้งอยู่บนถนนบางนา-ตราด กม.21 ถือเป็นควรวางแผนขนาดใหญ่แห่งที่ 3 ของบริษัท (CK 3 อยู่ที่นคร และ CK4 อยู่บนถนนบางนา-ตราด) สามารถรองรับจำนวนสาขาได้มากกว่า 500 – 600 แห่ง หรือสามารถรองรับการขยายสาขาได้อีก 7 – 8 ปีในอนาคต และมีสายการผลิตครบทุกกลุ่มสินค้าหลัก อาทิ ครั้วผัก ครั้วเปิด ครั้วอาหารญี่ปุ่น เป็นต้น ปัจจุบันมีพนักงานราว 500 คน หรือคิดเป็น 2% ของพนักงานทั้งหมดของบริษัท และมีอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตอยู่ที่ 60%

**แนวโน้มกำไรยังไม่สดใสใน 3Q15 และจะกลับมาเติบโตใน 4Q15**

แนวโน้มกำไร 3Q15 น่าจะอ่อนตัว Q-Q จากทั้งปัจจัยฤดูกาล และยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อชะลอตัวต่อเนื่อง โดย SSSG 3QTD ยังเผชิญกับการติดลบต่อจากไตรมาสก่อน และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 4Q15 โดยมีแผนเปิดสาขาใหม่ในช่วง 2H15 อีก 26 แห่ง รวมกับที่เปิดไปแล้ว 17 แห่งใน 1H15 จะเป็นการเปิดสาขาใหม่ในปีที่ 43 แห่ง (ต่ำกว่าเป้าหมายต้นปีที่ 60 แห่ง) ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนปรับขึ้นราคาอาหารราว 2% ในช่วง 2H15 (ปีก่อนปรับขึ้น 4%) แม้ต้นทุนวัตถุดิบอาหารจะค่อนข้างไปในทางทรงตัวถึงปรับขึ้นเพียงเล็กน้อย แต่ค่าแรงพนักงานและค่าเช่ามีการปรับขึ้นทุกปี จึงมีความจำเป็นที่ต้องปรับขึ้นราคาอาหารเพื่อรักษาระดับอัตรากำไรที่กำไรให้มีความสม่ำเสมอต่อเนื่อง ทั้งนี้เราประเมินว่าการปรับขึ้นเพียง 2% อาจไม่กระทบต่ออารมณ์และกำลังซื้อของลูกค้ามากนัก

**ปี 2015 ทำหายและหนักหนาสุดนับตั้งแต่เปิดกิจการมากกว่า 30 ปี**

ผู้บริหารได้เปิดเผยว่าภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ได้รับผลกระทบเชิงลบทางตรงจากภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ รวมถึง Sentiment เชิงลบจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ไม่สดใส ถือว่าค่อนข้างหนักหนาสุดนับตั้งแต่ดำเนินกิจการมากกว่า 30 ปี โดยยากลำบากกว่าครั้งเกิดวิกฤติการณ์ต้มยำกุ้งในปี 1997 อย่างไรก็ตาม เรามองว่าบริษัทจะสามารถผ่านพ้นช่วงเวลาดังกล่าวไปได้ไม่ยากนัก จากพื้นฐานธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น และการมีแบรนด์ที่แข็งแกร่ง รวมถึงการเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง โดยเรายังคาดการณ์โตของรายได้ในปีนี้ไว้ที่ 5% Y-Y และคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตราว 9.6% Y-Y หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติโตราว 3.4% Y-Y ถือว่าดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มอาหารที่ส่วนใหญ่จะมีผลกำไรลดลงจากปีก่อน และคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2016 จะกลับมาเติบโตได้ราว 13.4% Y-Y ภายหลังผ่านกำลังซื้อต่ำสุดในปีที่แล้ว

**อยู่ระหว่างลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต**

บริษัทมีมติจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ชื่อว่า บจ.เนชั่นแนล ฟู้ดส์ ซัพพลาย ด้วยทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท เพื่อผลิตสินค้าอาหารนานาชาติ (เช่น ซาลาเปา ตีมซ่า และอาหารญี่ปุ่น เป็นต้น) โดยจะใช้พื้นที่ในควรวางแผนเดิมที่มีอยู่ และจะมีการติดตั้งเครื่องจักรสำหรับใช้ในการผลิตสินค้า มูลค่าราว 60 ล้านบาท คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในเดือน มี.ค. 2016 ประโยชน์ที่จะได้รับคือ ช่วยลดต้นทุนจากการหันมาผลิตเองแทนการสั่งซื้อจาก Supplier, ลดการใช้แรงงานคน และได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีจาก BOI ระยะเวลา 5 ปี ในมูลค่าเท่ากับราคาเครื่องจักร โดยคาดว่าจะลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ราวปีละ 10 – 20 ล้านบาท และคาดว่าจะสามารถคืนทุนได้ภายใน 3 ปี เป็นบวกต่อการเติบโตในอนาคต

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	12,987	13,969	14,637	15,369	17,213
Cost of sales	4,240	4,627	5,021	5,256	5,818
Gross profit	8,748	9,342	9,616	10,113	11,395
SG&A costs	6,273	7,066	7,549	7,807	8,779
Operating profit	2,474	2,276	2,067	2,305	2,616
Other income	154	271	467	461	516
EBIT	2,628	2,548	2,534	2,766	3,133
EBITDA	3,147	3,146	3,297	3,554	3,961
Interest charge	23	21	0	0	0
Tax on income	574	487	492	528	595
Earnings after tax	2,031	2,039	2,042	2,238	2,538
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	2,031	2,039	2,283	2,360	2,538
Extraordinary items	0	0	-241	-122	0
Net profit	2,031	2,039	2,042	2,238	2,538

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net Profit	2,031	2,039	2,042	2,238	2,538
Depreciation etc.	519	598	763	788	828
Change in working capital	1,108	-700	-254	-306	77
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	3,658	1,938	2,552	2,720	3,442
Capital expenditure	-1,266	-1,848	-836	-829	-800
Others	-72	-5,100	4,915	134	-209
Cash flow from investing	-1,338	-6,948	4,079	-695	-1,009
Free cash flow	2,320	-5,011	6,631	2,025	2,433
Net borrowings	-41	-859	0	0	0
Equity capital raised	310	8,971	1	5	6
Dividends paid	-2,214	45	-2,174	-1,645	-1,840
Others	-1	38	25	-152	9
Cash flow from financing	-1,946	8,195	-2,148	-1,792	-1,825
Net change in cash	374	3,184	4,483	232	609

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash and Investments	988	4,209	8,732	8,896	9,505
Accounts receivable	60	160	100	42	47
Inventory	203	226	283	288	351
Other current assets	83	347	319	154	172
Total current assets	1,333	4,943	9,433	9,380	10,075
Long-term Investments	0	5,000	0	0	0
Plant, property & equipment	2,993	4,286	4,646	4,358	4,330
Other assets	715	778	823	757	966
Total assets	5,041	15,006	14,903	14,495	15,371
Short-term loans	850	0	0	0	0
Accounts payable	1,640	1,858	1,461	1,008	1,116
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	950	420	532	461	516
Total current liabilities	3,440	2,278	1,993	1,469	1,632
Long-term debt	9	0	0	0	0
Other non-current liab.	166	204	229	77	86
Total non-current liab.	175	204	229	77	86
Total liabilities	3,615	2,482	2,222	1,546	1,718
Registered capital	920	926	926	926	926
Paid up capital	720	906	907	912	918
Share premium	0	8,785	8,785	8,785	8,785
Legal reserve	92	93	93	93	93
Retained earnings	614	2,741	2,896	3,160	3,858
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,426	12,524	12,681	12,949	13,653

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	21.3	7.6	4.8	5.0	12.0
EBITDA	15.3	-0.1	4.8	7.8	11.4
Net profit	25.6	0.4	0.2	9.6	13.4
Normalized earnings	25.6	0.4	12.0	3.4	7.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	67.4	66.9	65.7	65.8	66.2
EBITDA margin	24.2	22.5	22.5	23.1	23.0
EBIT margin	20.2	18.2	17.3	18.0	18.2
Normalized profit margin	15.6	14.6	15.6	15.4	14.7
Net profit margin	15.6	14.6	14.0	14.6	14.7
Normalized ROA	40.3	13.6	15.3	16.3	16.5
Normalize ROE	142.4	16.3	18.0	18.2	18.6
Normalized ROCE	164.1	20.0	19.6	21.2	22.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.5	0.2	0.2	0.1	0.1
Net D/E	1.8	-0.1	-0.5	-0.6	-0.6
Net debt/EBITDA	0.9	0.5	0.6	-2.1	-2.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	2.82	2.25	2.53	2.45	2.76
EPS - Normalized	2.82	2.25	2.83	2.59	2.76
EBITDA	4.37	3.47	4.09	3.90	4.32
FCF	3.22	-5.53	8.22	2.22	2.65
Book value	1.55	13.53	13.70	13.99	14.75
Dividend	0.00	1.60	1.80	1.80	2.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	20.2	25.3	22.5	23.2	20.6
P/E - Normalized	20.2	25.3	20.2	22.0	20.6
P/BV	36.8	4.2	4.2	4.1	3.9
EV/EBTDA	13.9	16.9	14.5	12.6	11.2
Dividend yield (%)	0.0	2.8	3.2	3.2	3.5

Source: Company data, FSS research

## 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</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 ยูนิค 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 ยูนิค 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.จตุคต 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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม 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 ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง 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.แม่เหีย 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.วิเชียรโชภุค ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงเภา 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.มหาสาร 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.ระมุณีแล 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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014**



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENDEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**ช่วงคะแนน**

- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

**สัญลักษณ์**



no logo given

**ความหมาย**

- ดีเลิศ
- ดีมาก
- ดี
- ดีพอใช้
- ผ่าน
- n/a

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด