

ADVANC

บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
BUY	BUY	233	310	+ 33%	232 - 228	236 - 242	▲▲▲▲

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	36,789	36,508	39,090	51,094
Net profit	36,274	36,033	39,090	51,094
Normalized EPS (Bt)	12.4	12.3	13.1	17.2
EPS (Bt)	12.2	12.1	13.1	17.2
% growth	4.0	-0.7	8.5	30.7
Dividend (Bt)	12.15	12.0	13.1	17.2
BV/share (Bt)	15.4	15.8	16.9	20.9
EV/EBITDA (x)	11.7	11.3	11.3	9.6
Normalized PER (x)	18.8	19.0	17.7	13.6
PER (x)	19.1	19.2	17.7	13.6
PBV (x)	15.1	14.8	13.8	11.1
Dividend yield (%)	5.2	5.2	5.6	7.4
YE No. of shares (million)	2973.1	2973.1	2973.1	2973.1
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (18/09/2015)	233.00
SET Index	1,390.32
Foreign limit/actual (%)	48.30/42.23
Paid up shares (million)	2,973.10
Free float (%)	36.22
Market cap (Bt m)	692,731.21
Avg daily T/O (Bt m) (2015 YTD)	1,198.85
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	257.00, 226.00, 239.92

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ชะลอแค่ชั่วคราว เติบโตระยะยาวคือของจริง

เราคาดกำไรปกติ 3Q15 ของ ADVANC ที่ 8,587 ลบ. -9.6% Q-Q, -2.8% Y-Y จาก Margin ของยอดขาย Handset ที่ติดลบอย่างมีนัยยะจากการอุดหนุนราคาเครื่องเพื่อเพิ่ม 3G Penetration Rate ซึ่งแม้ Regulatory Cost จะลดลงแต่ไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด ส่วนประเด็นเรื่องการแก้สัมปทานกับ TOT เราคิดว่าภาครัฐเป็นฝั่งผิดที่ไม่ได้ดำเนินการตามกระบวนการ ขณะที่การประมูล 4G ที่จะเกิดปลายปีจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่จะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของ ADVANC สูงขึ้น เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 310 บาท และเป็น Top Pick ของกลุ่ม Mobile Operator

คาดกำไรปกติ 3Q15 หดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดผลการดำเนินงาน 2Q15 ของ ADVANC จะชะลอตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากทั้งปัจจัยฤดูกาลรวมถึงผลของการลงทะเบียนแบบเติมเงินที่ส่งผลให้ Net Add คาดว่ายังคงติดลบจากไตรมาสก่อน โดยคาดกำไรปกติที่ 8,587 ลบ. -9.6% Q-Q, -2.8% Y-Y รายได้จากการให้บริการไม่รวม IC คาดว่าจะลดลง 2.6% Q-Q แต่ยังโต 1% Y-Y โดยรายได้ Non Voice ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ขณะที่รายได้จากการขาย Handset คาดว่ายังคงเติบโตได้ราว 30% Y-Y จากผลของการส่งเสริมการขาย AIS LAVA

สละ Handset Margin ชั่วคราวเพื่อ Regulatory Cost ระยะยาวที่ลดลง

แม้รายได้จะเติบโตทั้งจากการให้บริการและขาย Handset แต่ปัจจัยที่กดดันผลการดำเนินงานคือ Gross Margin ของ Handset ที่พลิกจากบวกราว 3% ในช่วง 1H15 เป็นติดลบแรงราว 15% ใน 3Q15 จากการอุดหนุนราคาเครื่องเพื่อกระตุ้นให้ลูกค้าเปลี่ยนจากเครื่อง 2G เป็น 3G เพื่อให้ 3G Penetration Rate บรรลุเป้าหมาย 70% ในปีนี้ (ปัจจุบันคาดอยู่ที่ราว 65%) ซึ่งจะทำให้ Regulatory Cost ลดลงอย่างมีนัยยะในระยะถัดไปจากการ Roaming ไปยังคลื่นบนสัมปทานที่น้อยลง

ประเด็นกับ TOT คาดว่า ADVANC ไม่ผิด ส่วน 4G จะปลูกให้ยักษ์ผาดอีกครั้ง

กรณีแก้ไขสัมปทานเรื่องส่วนแบ่งรายได้ระบบเติมเงินกับ TOT เรามองว่าปัญหาที่เกิดขึ้นอยู่ที่กระบวนการของฝั่งรัฐซึ่งเป็นตัว TOT ไม่ได้แจ้งให้กรม.รับทราบการแก้ไข ดังนั้นจึงไม่เกี่ยวข้องกับภาคเอกชนและเราไม่คิดว่า ADVANC จะต้องจ่ายเงินชดเชยตามข่าวกว่า 7 หมื่น ลบ. แต่หากต้องเข้าสู่กระบวนการยุติธรรมคาดว่าจะใช้เวลานานกว่าจะได้ข้อสรุป ขณะที่การประมูล 4G ที่จะเกิดขึ้นปลายปีจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญให้ ADVANC มีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้นทั้งแง่ของคุณภาพบริการรวมถึงประโยชน์จาก Regulatory Cost ที่ลดลงบนระบบใบอนุญาต เรายังชื่นชอบ ADVANC มากที่สุด โดยปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 310 บาท (DCF) คงคำแนะนำ "ซื้อ" และยังคงเป็น Top Pick ของกลุ่ม Mobile Operator

3Q15 Earnings Preview

(Bt mn)	3Q15E	2Q15	% Q-Q	3Q14	% Y-Y
Service revenue + Sales	36,686	38,123	-3.8	35,355	3.8
Costs of sales & services	20,502	20,558	-0.3	19,278	6.3
Gross Profit	16,184	17,566	-7.9	16,077	0.7
SG&A costs	4,854	4,933	-1.6	4,686	3.6
Normalized earnings	8,587	9,503	-9.6	8,835	-2.8
Net profit	8,587	9,849	-12.8	8,955	-4.1
Gross margin	44.1	46.1	-2.0	45.5	-1.4
Norm profit margin	23.4	24.9	-1.5	25.0	-1.6
Net profit margin	23.4	25.8	-2.4	25.3	-1.9

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	141,549	150,578	149,329	155,793	163,085
Cost of sales	83,951	88,936	83,548	86,049	76,827
Gross profit	57,598	61,642	65,781	69,743	86,258
SG&A	12,110	15,040	19,044	19,630	20,549
Operating profit	45,488	46,602	46,737	50,114	65,710
Other income	1,219	638	885	900	900
EBIT	46,706	47,240	47,610	51,014	66,610
EBITDA	62,336	63,781	66,531	71,400	83,041
Interest charge	1,093	1,002	1,527	1,968	2,502
Tax on income	10,715	10,008	10,080	9,956	13,014
Earnings after tax	34,899	36,230	36,003	39,090	51,094
Minority interest	16	-44	-30	0	0
Normalized earnings	34,781	36,789	36,508	39,090	51,094
Extraordinary items	102	-515	-475	0	0
Net profit	34,883	36,274	36,033	39,090	51,094

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	34,883	36,274	36,033	39,090	51,094
Deprec. & amortization	15,630	16,541	18,922	20,386	16,431
Change in working capital	10,346	593	1,638	30,408	-19,545
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	60,859	53,408	56,593	89,884	47,980
Capital expenditure	-26,382	-31,690	-30,964	-72,762	-16,309
Others	-372	-379	-246	0	0
Cash flow from investing	-26,754	-32,070	-31,210	-72,762	-16,309
Free cash flow	34,105	21,338	25,382	17,122	31,672
Net borrowings	-1,656	4,308	12,392	17,428	7,428
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-30,785	-33,889	-35,052	-35,677	-39,090
Others	-20	-34	-9	0	0
Cash flow from financing	-32,461	-29,615	-22,669	-18,249	-31,661
Net change in cash	1,644	-8,277	2,713	-1,127	10

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	23,531	15,254	17,967	16,841	16,851
Current investment	1,340	1,577	1,542	1,542	1,542
Accounts receivable	8,065	10,264	10,415	11,374	12,511
Inventory	1,427	2,865	2,519	3,134	3,283
Other current asset	3,741	5,005	6,682	6,682	6,682
Total current assets	38,103	34,965	39,127	39,573	40,870
Investment	0	0	0	0	0
PPE	40,297	56,422	69,441	87,793	90,713
Other assets	22,568	20,639	17,783	51,807	48,764
Total Assets	100,968	112,026	126,351	179,173	180,348
Short-term loans	0	4,000	0	0	0
Account payable	7,341	11,718	11,903	13,750	14,404
Current maturities	8,462	5,303	2,572	2,572	2,572
Other current liabilities	20,485	24,470	28,431	23,566	22,154
Total current liabilities	36,288	45,491	42,906	39,888	39,130
Long-term debt	11,888	15,355	34,478	51,907	59,335
Other LT liabilities	9,251	5,287	2,101	37,101	19,601
Total non-cu	21,138	20,642	36,580	89,008	78,936
Total liabilities	57,426	66,133	79,486	128,896	118,066
Registered capital	4,997	4,997	4,997	4,997	4,997
Paid-up capital	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
Share Premium	22,372	22,372	22,372	22,372	22,372
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	17,344	19,729	20,710	24,123	36,127
Others	164	173	195	195	195
Minority Interest	189	144	114	114	114
Shareholders' equity	43,542	45,893	46,865	50,277	62,281

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.0	6.4	-0.8	4.3	4.7
EBITDA	11.2	2.3	4.3	7.3	16.3
Net profit	57.0	4.0	-0.7	8.5	30.7
Normalized earnings	68.2	5.8	-0.8	7.1	30.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	40.7	40.9	44.1	44.8	52.9
EBITDA margin	43.7	42.2	44.3	45.6	50.6
EBIT margin	32.7	31.2	31.7	32.6	40.6
Normalized profit margin	24.4	24.3	24.3	24.9	31.2
Net profit margin	24.4	24.0	24.0	24.9	31.2
Normalized ROA	37.1	34.5	30.6	25.6	28.4
Normalize ROE	83.8	82.3	78.7	80.5	90.8
Normalized ROCE	72.2	71.0	57.1	36.6	47.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.3	1.4	1.7	2.6	1.9
Net D/E	0.8	1.1	1.3	2.2	1.6
Net debt/EBITDA	0.5	0.8	0.9	1.6	1.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	11.7	12.2	12.1	13.1	17.2
Normalized EPS	11.7	12.4	12.3	13.1	17.2
EBITDA	21.0	21.5	22.4	24.0	27.9
Book value	14.6	15.4	15.8	16.9	20.9
Dividend	10.9	12.2	12.0	13.1	17.2
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.9	19.1	19.2	17.7	13.6
Norm P/E	19.9	18.8	19.0	17.7	13.6
P/BV	15.9	15.1	14.8	13.8	11.1
EV/EBITDA	11.7	11.7	11.3	11.3	9.6
Dividend yield (%)	4.7	5.2	5.2	5.6	7.4

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 อาคารระสา 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 รัชโยธิน</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 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. หมากแข้ง 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.วิเชียรโชภูก 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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล 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>

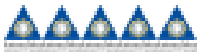
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

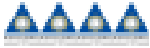
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

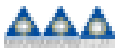
**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014**



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**



**ความหมาย**

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

**IOD (IOD Disclaimer)**

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด