

MAKRO

บมจ. สยามแม็คโคร

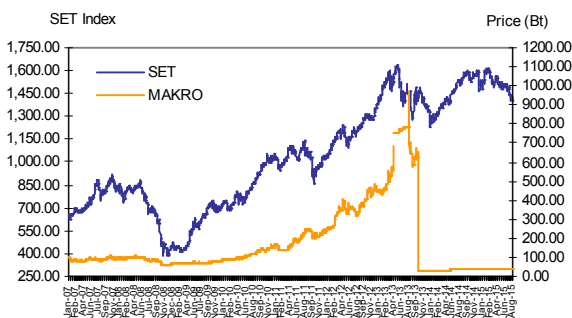
Current	Previous	Close	2015 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
HOLD	HOLD	39.75	42.00	+5.7 %	39 - 38	41 - 42	▲▲▲

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	4,299	4,885	5,676	6,584
Net profit	4,299	4,885	5,676	6,584
EPS (Bt)-Normalized	0.90	1.02	1.18	1.37
EPS (Bt)	0.90	1.02	1.18	1.37
% growth y-y	21.6	13.6	16.2	16.0
Dividend (Bt)	0.88	0.77	0.89	1.03
BV/share (Bt)	2.30	2.66	2.96	3.30
EV/EBITDA (x)	30.82	27.95	24.36	21.43
PER (x) - Normalized	44.4	39.1	33.6	29.0
PER (x)	44.4	39.1	33.6	29.0
PBV (x)	17.3	14.9	13.4	12.0
Dividend yield (%)	2.0	1.9	2.2	2.6
YE no. of shares (mn)	4,800	4,800	4,800	4,800
No. of share-fully diluted	4,800	4,800	4,800	4,800
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (13/08/2015)	39.75
SET Index	1,404.15
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.80
Paid up shares (million)	4,800.00
Free float (%)	2.12
Market cap (Bt mn)	190,800.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2014 YTD)	6.15
hi, lo, avg (Bt) (2014 YTD)	41.75, 34.50, 38.42

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No : 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

การเร่งขยายสาขาจะหนุนการเติบโตใน 1 – 2 ปีนี้

จากที่ประชุมวานนี้ ผู้บริหารยังคงยืนยันแผนขยายสาขาในอัตราเร่งในช่วง 1 – 2 ปีนี้ ราว 10 – 12 แห่งต่อปี (สำหรับปีนี้จะเปิดสาขาใหม่ถึง 14 แห่ง) โดยจะเป็นการขยายในรูปแบบสาขาขนาดเล็กมากขึ้น เพราะขยายได้เร็วกว่า และหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของพรบ.ผังเมืองที่เริ่มบังคับใช้ไปในหลายจังหวัดแล้ว ซึ่งอาจทำให้แนวโน้ม SSSG ในระยะถัดไปไม่สดใสนัก จากผลกระทบของ Cannibalization แต่เรายังประเมินรายได้ของสาขาใหม่จะเข้ามาช่วยสร้างการเติบโตของรายได้รวมได้ กอปรกับการเพิ่มสัดส่วนลูกค้าที่มีอัตรากำไรสูงอย่าง HoReCa น่าจะช่วยชดเชยผลลบจากค่าใช้จ่ายในขยายสาขาได้บางส่วน เราประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2015 ราว 16% Y-Y และน่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2016 – 2017 เฉลี่ยปีละ 17% สำหรับแผนการลงทุนในต่างประเทศยังอยู่ระหว่างศึกษา ล่าสุดได้มีการเจรจากับพันธมิตรเพื่อการลงทุนในพม่า แม้จะเป็นบวกลงในระยะยาว แต่ในระยะ 2 – 3 ปีแรก หรืออาจนานกว่านั้น เรามองว่าผลประโยชน์ของ MAKRO จะต้องรับรู้ขนาดทุนของธุรกิจ ในต่างประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2015 เท่ากับ 42 บาท (ไม่รวมต่างประเทศ) อิงวิธี DCF มี Upside 5.7% แนะนำถือ

SSSG 2Q15 พลิกเป็นติดลบ แต่กำไรสุทธิยังโตได้

กำไรสุทธิ 2Q15 เท่ากับ 1,169 ล้านบาท (-24% Q-Q, +11% Y-Y) ใกล้เคียงคาดสาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลง Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล และฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าปกติใน 1Q15 จากการกลับรายการสินค้าล้าสมัย ส่วนกำไรที่เติบโต Y-Y มาจากการเปิดสาขาใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็นหลัก ทั้งนี้ SSSG ในไตรมาสที่พลิกกลับมาติดลบ 0.9% Y-Y เป็นครั้งแรก จากฐานที่สูงในปีก่อน, การปิดปรับปรุงสาขาลำพูน (ได้รับความเสียหายจากพายุ) 2 สัปดาห์ และผลลบจาก Cannibalization แต่ได้รับการชดเชยจากสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นจาก 2Q14 ถึง 15 แห่ง โดยไตรมาสที่มีการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งได้แก่ ผัง จ.เชียงใหม่, นครนายก และนครอินทร์ จ.นนทบุรี ทำให้รายได้รวมเติบโต 9.3% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 9.1% จาก 8.2% ใน 2Q14 ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อนซึ่งรับรู้รายการตั้งสำรองของเสีย ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 7% จาก 6.6% ใน 2Q14 มาจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

การเติบโตของกำไร 1 – 2 ปีนี้จะมาจากเร่งเปิดสาขาใหม่

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H15 เท่ากับ 2,708 ล้านบาท (+16.6% Y-Y) คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 2H15 โดยเฉพาะ 4Q15 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ กอปรกับยังมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 8 แห่งใน 2H15 รวมเป็นการเปิดสาขาใหม่ในปีนี้ทั้งหมด 14 แห่ง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ไว้ที่ 5,676 ล้านบาท (+16% Y-Y) และคาดว่าจะโตต่อเนื่องในปี 2016 – 2017 อยู่ที่ราว 16% Y-Y และ 18% Y-Y ตามลำดับ จากการเร่งเปิดสาขาใหม่ปีละ 10 – 12 แห่ง ทั้งนี้จะเป็นการขยายในรูปแบบสาขาขนาดเล็กมากขึ้น (ขนาด 600 – 3,000 ตร.ม.) เพราะขยายได้เร็วกว่า และหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของพรบ.ผังเมืองที่เริ่มบังคับใช้ไปในหลายจังหวัดแล้ว รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนลูกค้า HoReCa ซึ่งมีอัตรากำไรที่ค่อนข้างดี ในขณะที่แนวโน้ม SSSG อาจไม่สดใสนัก เนื่องจากการเปิดสาขาใหม่ในอัตราเร่ง ทำให้เกิด Cannibalization อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่รายได้ของสาขาใหม่จะเข้ามาช่วยสร้างการเติบโตของรายได้รวมได้

แผนการลงทุนต่างประเทศยังไม่คืบหน้า

แผนการเปิดสาขาในต่างประเทศ ยังไม่มีความชัดเจนมากขึ้นจากประชุมครั้งก่อน ผู้บริหารได้เปิดเผยว่ายังอยู่ระหว่างขั้นตอนการศึกษา โดยคาดว่าจะเริ่มบุกไปใน AEC ก่อน โดยเฉพาะ CLMV และล่าสุดได้มีการเจรจากับพันธมิตรเพื่อการลงทุนในพม่า เป็นประเทศแรก อย่างไรก็ตาม ยังต้องอาศัยเวลาอีกสักระยะ เนื่องจากไม่ชัดเจนที่ จะเข้าไปได้ง่ายนักเพราะมีข้อจำกัดอยู่มาก นอกจากนี้หากการลงทุนสามารถเกิดขึ้นสำเร็จ ซึ่งเป็นบวกต่อการเติบโตในระยะยาว แต่ในระยะ 2 – 3 ปีแรก หรืออาจนานกว่านั้น เรามองว่าผลประโยชน์ของ MAKRO จะถูกกุดตันจากการรับรู้ขนาดทุนของธุรกิจในประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	112,140	126,638	139,271	153,236	177,422
Cost of sales	102,760	115,673	126,771	139,598	161,454
Gross profit	9,380	10,964	12,500	13,638	15,968
SG&A costs	7,419	8,598	9,433	10,114	11,887
Operating profit	4,777	5,510	6,328	7,263	8,410
Other income	623	694	704	919	1,065
EBIT	4,777	5,510	6,328	7,263	8,410
EBITDA	5,994	6,842	7,769	9,054	10,551
Interest charge	85	84	168	168	180
Tax on income	1,158	1,127	1,276	1,419	1,646
Earnings after tax	3,534	4,299	4,885	5,676	6,584
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	3,534	4,299	4,885	5,676	6,584
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	3,534	4,299	4,885	5,676	6,584

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net Profit	3,534	4,299	4,885	5,676	6,584
Depreciation etc.	1,217	1,333	1,441	1,791	2,141
Change in working capital	370	-321	1,959	2,301	2,226
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	5,121	5,310	8,285	9,768	10,951
Capital expenditure	-2,892	-2,931	-6,998	-7,000	-7,000
Others	12	-673	-1,034	937	-242
Cash flow from investing	-2,880	-3,604	-8,032	-6,063	-7,242
Free cash flow	2,241	1,706	253	3,705	3,709
Net borrowings	84	1,183	2,420	107	298
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,558	-3,934	-3,120	-4,257	-4,938
Others	0	0	0	-1	0
Cash flow from financing	-2,473	-2,751	-699	-4,151	-4,640
Net change in cash	-232	-1,045	-447	-446	-931

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	6,056	5,011	4,564	4,119	3,187
Accounts receivable	235	278	312	252	292
Inventory	7,276	9,792	10,628	11,474	13,270
Other current assets	1,121	1,355	1,902	1,686	1,952
Total current assets	14,688	16,436	17,406	17,530	18,701
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	16,499	18,098	23,655	28,864	33,723
Other assets	898	1,571	2,605	1,668	1,910
Total assets	32,085	36,104	43,666	48,061	54,333
Short-term loans	2,100	3,167	3,226	3,285	3,451
Accounts payable	15,728	18,177	20,269	22,948	26,540
Current maturities	0	28	61	75	85
Other current liabilities	3,173	3,169	4,419	4,597	5,323
Total current liabilities	21,001	24,540	27,975	30,905	35,399
Long-term debt	104	166	2,478	2,492	2,551
Other non-current liab.	323	377	425	460	532
Total non-current liab.	427	543	2,903	2,952	3,083
Total liabilities	21,428	25,083	30,879	33,856	38,482
Registered capital	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Paid up capital	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Share premium	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
Legal reserve	240	240	240	240	240
Retained earnings	4,726	5,091	6,857	8,275	9,921
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	10,657	11,021	12,787	14,205	15,851

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Sales	15.4	12.9	10.0	10.0	15.8
EBITDA	16.4	14.2	13.5	16.5	16.5
Net profit	35.7	21.6	13.6	16.2	16.0
Normalized earnings	26.4	21.6	13.6	16.2	16.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	8.4	8.7	9.0	8.9	9.0
EBITDA margin	5.3	5.4	5.6	5.9	5.9
EBIT margin	4.3	4.4	4.5	4.7	4.7
Normalized profit margin	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7
Net profit margin	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7
Normalized ROA	11.0	11.9	11.2	11.8	12.1
Normalize ROE	33.2	39.0	38.2	40.0	41.5
Normalized ROCE	43.1	47.6	40.3	42.3	44.4
Risk (x)					
D/E	2.0	2.3	2.4	2.4	2.4
Net D/E	1.4	1.8	2.1	2.1	2.2
Net debt/EBITDA	2.6	2.9	3.4	3.3	3.3
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.74	0.90	1.02	1.18	1.37
EPS - Normalized	0.74	0.90	1.02	1.18	1.37
EBITDA	1.25	1.43	1.62	1.89	2.20
FCF	0.47	0.36	0.05	0.77	0.77
Book value	2.22	2.30	2.66	2.96	3.30
Dividend	12.50	0.80	0.77	0.89	1.03
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	54.0	44.4	39.1	33.6	29.0
P/E - Normalized	54.0	44.4	39.1	33.6	29.0
P/BV	17.9	17.3	14.9	13.4	12.0
EV/EBTDA	34.4	30.8	27.9	24.4	21.4
Dividend yield (%)	31.4	2.0	1.9	2.2	2.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชโยธิน 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

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)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด