

VNG

บมจ. วนชัย กรุ๊ป

Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
BUY	BUY	13.90	17.00	+ 22.3%	13.5 - 13	14.5 - 15	N/R

Consolidated earnings

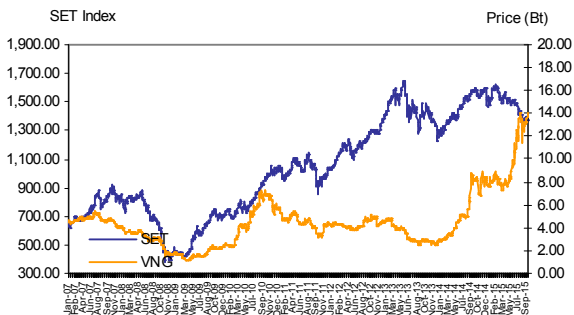
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	-212	705	1,447	1,603
Net profit	-191	752	1,469	1,603
Normalized EPS (Bt)	-0.15	0.48	0.94	1.02
EPS (Bt)	-0.13	0.48	0.94	1.02
% growth	nm	nm	95.3	9.1
Dividend (Bt)	0.00	0.25	0.40	0.46
BV/share (Bt)	4.60	4.29	4.66	5.03
EV/EBITDA (x)	16.4	7.9	0.0	0.0
Normalized PER (x)	nm	29.0	14.8	13.6
PER (x)	nm	29.0	14.8	13.6
PBV (x)	3.0	3.2	3.0	2.8
Dividend yield (%)	0.0	1.8	2.9	3.3
YE No. of shares (million)	1,306	1,567	1,567	1,567
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (25/09/2015)	13.90
SET Index	1,376.83
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.57
Paid up shares (million)	1,567.01
Free float (%)	27.29
Market cap (Bt m)	21,781.40
Avg daily T/O (Bt m) (2015 YTD)	77.56
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	14.40, 7.20, 10.48

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไรยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องไปถึงปีหน้า

เรคาดกำไรปกติ 3Q15 เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง +5.9% Q-Q, +21.3% Y-Y จากฤดูกาลส่งออกและเงินบาทที่อ่อนค่า เพราะรายได้หลัก 65% มาจากส่งออก และค่าเงินบาทอ่อนค่า 5-6% Q-Q อ่อนเร็วกว่า 2Q15 มาก ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบหลักคือเศษไม้ยางพาราซื้อในประเทศทั้งหมดเป็นเงินบาท ส่วน 4Q15 จะชะลอตามฤดูกาล โดยรวมกำไรทั้งปีนี้ คาดโตก้าวกระโดด 95% Y-Y มาจากทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำ New high และประโยชน์ทางภาษีที่ทำให้เสียภาษีต่ำไปถึงกลางปีหน้า (ขึ้นกับกำไร) เรคาดกำไรปีหน้า โตต่อ 9% Y-Y ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า 17 บาทอิง PE 17 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยของผู้ผลิตไม้บอร์ดทั่วโลก ทั้งที่ Margin ของ VNG ดีกว่า แนะนำซื้อ

คาดกำไรสุทธิ 3Q15 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องทั้งจากฤดูกาลและบาทอ่อน

แนวโน้มกำไรใน 3Q15 จะโดดเด่นไม่แพ้ไตรมาสก่อน เนื่องจากฤดูกาลการขายของ VNG อยู่ในช่วง 2Q - 3Q ประกอบกับค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็วมากในช่วง 3Q15 ถึง 5-6% Q-Q และ VNG มีรายได้หลัก 65% จากการส่งออก ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบหลักคือเศษไม้ยางพาราซึ่งเป็น Local content (ซื้อในประเทศ) และปรับลดต่อเนื่องตลอดทั้งไตรมาส จึงน่าจะทำให้ VNG สามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับสูงกว่า 30% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 8 ปีได้อีก 1 ไตรมาส โดยเรคาดกำไรสุทธิ 442.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.9% Q-Q และ 21.3% Y-Y เป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจาก 2Q15

ปรับประมาณการขึ้น คาดกำไรปี 2015 โต 95.3% Y-Y และปีหน้าโต 9.1% Y-Y

นอกจากค่าเงินบาทที่เรคาดว่าจะอ่อนค่าต่อไปในปี 2016 จะเป็นปัจจัยหนุนรายได้ของ VNG แล้ว บริษัทจะปรับปรุงสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น โดยการตัดแปลงไลน์การผลิต Particle board 3 แชนลป./ปี มาผลิต MDF ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าแทน เริ่มตั้งแต่ 4Q15 แล้วเสร็จ 1Q16 ส่วนเศรษฐกิจจีนที่ชะลอไม่กระทบ VNG เพราะขายไปยังตลาดจีนไม่ถึง 1% นอกจากนี้ ในช่วงต้น ก.ย. ที่ผ่านมามี VNG ได้ซื้อที่ดินที่อยู่ติดทางเข้าด้านหน้าของโรงงานที่จ.สุราษฎร์ 94 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นคลังสินค้าส่งออกมอบให้ลูกค้าต่างประเทศ ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทนำสินค้าไปเก็บที่ท่าเรือซึ่งมีพื้นที่จำกัด เก็บได้คราวละไม่เกิน 7 วันทำให้เสียโอกาสในการสร้างรายได้ เราปรับประมาณการกำไรของ VNG ในปี 2015 ขึ้น 33% เป็น 1,468.8 ล้านบาท เติบโต 95.3% Y-Y (กำไร 1H15 คิดเป็น 47% ของกำไรทั้งปีที่เรประมาณ) และปรับกำไรปี 2016 ขึ้น 7% เป็น 1,602.7 ล้านบาท เติบโตต่อเนื่องอีก 9.1% Y-Y จากแนวโน้มธุรกิจที่ยังสดใส ได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนและเศษไม้ยางพาราที่อยู่ในระดับต่ำ

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า 17 บาท ยังไม่รวมโรงไฟฟ้าชีวมวล

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 17 บาท อิง PE 17 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยของผู้ผลิตไม้บอร์ดทั่วโลก ขณะที่อัตรากำไรของ VNG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของโลก ทั้งนี้ ประเมินการของเราไม่ได้รวมโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 10-15MW ซึ่งใช้วัตถุดิบที่เหลือจากการผลิตเช่นเปลือกไม้ ผงไม้ ชีวเสี้ยน ซึ่งรอประมูลจากภาครัฐ

3Q15 Earnings Preview

(Bt mn)	3Q15E	2Q15	% Q-Q	3Q14	% Y-Y
Sales revenue	3,059	2,828	8.2	3,005	1.8
Costs of sales	2,117	1,961	7.9	2,300	-8.0
Gross Profit	942	867	8.7	705	33.6
SG&A costs	431	410	5.3	320	34.8
Normalized earnings	443	418	5.9	336	31.9
Net profit	442	418	5.9	365	21.3
Gross margin (%)	30.8	30.7	0.1	23.5	7.3
Net profit margin	15.5	14.8	-0.3	12.1	2.3

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	9,767	8,481	10,751	11,640	12,483
Cost of sales	7,919	7,241	8,338	8,194	8,781
Gross profit	1,848	1,240	2,413	3,445	3,703
SG&A	1,408	1,296	1,511	1,761	1,859
Operating profit	440	-56	903	1,685	1,843
Other income	73	27	19	29	22
EBIT	513	-29	922	1,714	1,866
EBITDA	1,301	806	1,762	2,561	2,705
Interest charge	263	233	213	177	163
Tax on income	27	-50	4	89	98
Earnings after tax	223	-212	705	1,449	1,604
Minority interest	0	0	0	-2	-2
Normalized earnings	223	-212	705	1,447	1,603
Extraordinary items	61	21	47	22	0
Net profit	284	-191	752	1,469	1,603

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	311	-241	756	1,557	1,701
Deprec. & amortization	788	834	851	847	839
Change in working capital	-251	924	-529	-658	-545
Other adjustments	-380	226	236	-179	-258
Cash flow from operations	468	1,743	1,314	1,568	1,737
Capital expenditure	-553	-324	-333	-346	-339
Others	0	-1	-2	0	0
Cash flow from investing	-553	-325	-335	-346	-339
Free cash flow	-85	1,418	979	1,222	1,398
Net borrowings	-265	-862	-585	-565	-465
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-119	-118	-29	-627	-721
Others	-58	-231	-212	-155	-224
Cash flow from financing	-442	-1,210	-826	-1,347	-1,410
Net change in cash	-527	208	153	-125	-12

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	331	529	692	567	555
Accounts receivable	1,249	1,088	1,251	1,403	1,539
Inventory	1,796	1,166	1,605	1,639	1,708
Other current asset	365	404	420	477	499
Total current assets	3,741	3,188	3,968	4,087	4,302
Investment	0	0	0	0	0
PPE	10,268	9,765	9,244	9,124	9,144
Other assets	81	138	133	145	200
Total Assets	14,090	13,091	13,345	13,355	13,645
Short-term loans	2,092	1,677	1,597	1,560	1,480
Account payable	858	1,025	1,124	1,190	1,203
Current maturities	1,539	1,639	1,053	1,082	1,020
Other current liabilities	7	0	0	0	0
Total current liabilities	4,496	4,341	3,774	3,832	3,703
Long-term debt	3,124	2,565	2,646	2,015	1,850
Other LT liabilities	134	181	198	210	212
Total non-current liab.	3,258	2,747	2,844	2,225	2,062
Total liabilities	7,754	7,088	6,618	6,056	5,765
Registered capital	1,426	1,426	1,567	1,567	1,567
Paid-up capital	1,306	1,306	1,567	1,567	1,567
Share Premium	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020
Legal reserve	143	143	157	157	157
Retained earnings	3,867	3,535	3,983	4,555	5,136
Account payable	2,092	1,677	1,597	1,560	1,480
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	6,336	6,003	6,726	7,298	7,880

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Revenue	-4.6	-13.2	26.8	8.3	7.2
EBITDA	-17.1	-38.1	118.7	45.3	5.6
Net profit	-39.2	nm	nm	95.3	9.1
Normalized earnings	-50.3	nm	nm	105.3	10.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.9	14.6	22.4	29.6	29.7
EBITDA margin	13.3	9.5	16.4	22.0	21.7
EBIT margin	5.2	-0.3	8.6	14.7	14.9
Normalized profit margin	2.3	-2.5	6.6	12.4	12.8
Net profit margin	2.9	-2.3	7.0	12.6	12.8
Normalized ROA	1.6	-1.6	5.3	10.8	11.7
Normalize ROE	3.5	-3.5	10.5	19.8	20.3
Normalized ROCE	5.3	-0.3	9.6	18.0	18.8
Risk (x)					
D/E	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
Net D/E	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
Net debt/EBITDA	4.9	6.6	2.6	1.6	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	-0.15	0.48	0.94	1.02
Normalized EPS	0.17	-0.16	0.45	0.92	1.02
EBITDA	1.00	0.62	1.12	1.63	1.73
Book value	-0.07	-0.45	0.26	0.78	0.87
Dividend	4.85	4.60	4.29	4.66	5.03
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	64.0	nm	29.0	14.8	13.6
Norm P/E	81.3	nm	30.9	15.1	13.6
P/BV	2.9	3.0	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	11.0	16.4	7.9	5.3	4.9
Dividend yield (%)	0.7	0.0	1.8	2.9	3.3

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 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารปิ่น 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. หนองแข่ง 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.วิเชียรโชภุค ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเภา 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.มหาสาร 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

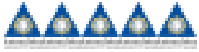
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

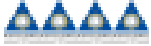
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

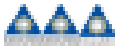
Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



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



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