

**TISCO**

**บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป**

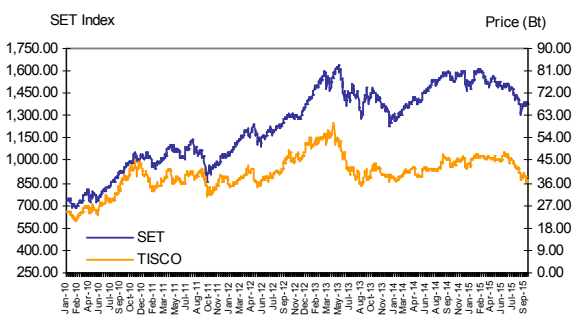
<b>Current</b>	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
<b>BUY</b>	BUY	36.75	42.70	+ 16%	36.5 - 35.5	37.5 - 38.5	▲▲▲▲▲

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Loans (Bt bn)	314	286	257	260
Growth (%)	15.0	-9.0	-10.0	1.0
PPOP (Bt m)	9,490	9,744	10,224	8,846
Growth (%)	40.9	2.7	4.9	-13.5
Net profit (Bt m)	4,249	4,250	3,802	4,170
EPS (Bt)	5.55	5.31	4.75	5.21
EPS (Bt) - Fully diluted	5.55	5.31	4.75	5.21
Growth (%)	9.0	-4.3	-10.6	9.7
PE (x)	6.6	6.9	7.7	7.1
PE (x) - Fully diluted	6.6	6.9	7.7	7.1
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.00	2.00
Yield (%)	5.4	5.4	5.4	5.4
BVPS (Bt)	28.78	32.24	34.62	37.57
P/BV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (23/09/2015)	36.75
SET index	1,375.17
Foreign limit/actual (%)	49.00/48.26
Paid up shares (million)	800.62
Free float (%)	75.02
Market cap (Bt mn)	29,422.86
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	62.59
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	49.25, 36.00, 44.72

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**หลังเมฆหมอกผ่านไป ความสดใสจะค่อย ๆ คืบมา**

TISCO จะมีหลายรายการทั้งรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ลดลงมาบรรเทาผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้ก้อนใหญ่ของ SSI ลงได้ แม้ว่าจะเหลือภาระอยู่แต่กระทบต่อกำไร 3Q15 น้อยกว่าคาด และเราปรับเพิ่มกำไรปี 2015 ขึ้นเป็น 3.8 พันลบ. +10.5%Y-Y ซึ่งผลกระทบดังกล่าวไม่ส่งผลต่อเงินกองทุนและการจ่ายเงินปันผลที่คาดว่าจะสามารถจ่ายได้เท่าเดิม 2 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield ราว 5.4% คงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 42.70 บาท “ซื้อ”

**กำไร 3Q15 มีผลกระทบจาก SSI น้อยกว่าคาด แต่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี**

TISCO การประชุมนักวิเคราะห์ TISCO เมื่อวานนี้ ประเด็นที่เกี่ยวกับผลกระทบ SSI ซึ่งโดยรวมค่อนข้างดีกว่าที่เราและตลาดคาดเนื่องจากจะมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ลดลงหลายรายการมาชดเชยลดภาระสำรองจำนวน 1.5 พันลบ ของ SSI ได้ ทำให้ผลกระทบต่อกำไร 3Q15 จะไม่มากนักและไม่น่าจะถึงขนาดขาดทุนอย่างที่เคยเป็นซ้ำ

**รายการดังกล่าวได้แก่**

1. ปรับลดค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายอื่น ซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายรวมลดลงอย่างมีนัยสำคัญที่ราว 30%Q-Q หรือราว 400-500 ลบ. และ Cost to income ไตรมาสนี้จะลงมาต่ำเหลือเพียง
2. ปรับลดอัตราการจัดสำรองหนี้สูญทั่วไปสำหรับสินเชื่อเช่าซื้อจากเดิม 1.4-1.5% ของสินเชื่อรวมเป็น 1.3% ของสินเชื่อรวม หลังจาก NPL ในส่วนธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อลดลง ส่วนนี้จะส่งผลต่อการลดลงของค่าใช้จ่ายอีกราว 300-400 ลบ.
3. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก 3.6% ในไตรมาสก่อนเป็น 3.9-4% ใน 3Q15 เนื่องจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลง ซึ่งน่าจะทำให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นราว 4.5%Q-Q หรือราว 100 ลบ.
4. รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจาก Loan-prepayment fee 1% จากการจ่ายคืนหนี้ของลูกหนี้ธุรกิจรายหนึ่ง และกลับรายการเงินสำรองทั่วไปที่กินไว้สำหรับลูกหนี้รายนี้อีกราว 60 ลบ. รวมแล้วมีรายการรับเพิ่มอีก 100 ลบ.

สุทธิกับการตั้งสำรองพิเศษสำหรับ SSI จำนวน 1.4-1.5 ลบ. คาดว่าจะทำให้กำไรของ TISCO ได้รับผลกระทบน้อยกว่าคาดจากกำไรสุทธิที่คาดการณ์เดิมสำหรับ 3Q15 ที่ 250 ลบ. เป็น 569 ลบ. แต่ยัง -43%Q-Q และ -42.6%Y-Y

**หลังจากนั้นกลับสู่ความเป็นปกติ**

กรณี SSI ส่งผลต่อผลประกอบการ 3Q15 เพียงไตรมาสเดียว หลังจากนั้นผลประกอบการจะกลับสู่ปกติ โดยคาดการณ์กำไร 4Q15 จะกลับสู่ระดับ 1-1.1 พันลบ. โดยอิงการตั้งสำรองหนี้สูญที่ 1.3% ของสินเชื่อรวม และน่าจะเป็นระดับปกติในปี 2016 ด้วยแม้ว่า Coverage ratio ของ TISCO จะลดลงเหลือ 70% หลังการตัดจำหน่ายหนี้ SSI UK แต่ผู้บริหารคาดไม่มีนโยบายสำรองเพิ่มเพื่อให้กลับไปสู่ระดับสูงเท่าเดิม ดังนั้นแรงกดดันต่อค่าใช้จ่ายสำรองในระยะถัดไปจึงต่ำลง

**แนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 42.70 บาท**

เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2015 ขึ้น 10% เป็น 3.8 พันลบ. (-10.5%Y-Y) หลังผลกระทบจาก SSI ต่อกำไร 3Q15 น้อยกว่าคาด แต่คงประมาณการกำไรปี 2016 ที่ 4.17 พันลบ. +9.7%Y-Y ทั้งนี้ได้รับการยืนยันว่าแม้กำไรปี 2015 จะต่ำกว่าปี 2014 แต่ไม่กระทบเงินกองทุนและการจ่ายเงินปันผลซึ่งคาดว่าจะจ่ายได้เท่าปีก่อนที่หุ้นละ 2 บาท ซึ่งคิดเป็น Dividend yield ราว 5.4% ดังนั้นราคาที่ลงมาเรามีความสนใจซื้อลงทุนในระยะยาว คงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 42.70 บาท

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Interest and dividends	15,211	18,961	18,891	17,003	16,032
Interest costs	8,166	10,144	9,351	7,110	6,807
Net interest income	7,044	8,817	9,540	9,893	9,226
Non-interest income	6,138	6,838	6,084	6,126	6,015
Operating Income	13,183	15,655	15,624	16,019	15,241
Operating costs	6,447	6,166	5,880	5,795	6,395
PPOP	6,736	9,490	9,744	10,224	8,846
Provisions	-1,922	-4,141	-4,426	-5,446	-3,489
Optg. Profit after Provs.	8,658	13,630	14,171	15,670	12,335
Net non-operating items	-	-	-	-	-
Pre-tax profit	4,814	5,349	5,318	4,778	5,356
Tax charge	1,081	1,041	1,043	926	1,086
Profit after tax	3,733	4,308	4,274	3,852	4,270
Minority interests	121	354	264	100	100
Net profit	3,705	4,249	4,250	3,802	4,170

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Gross loans	273,312	314,333	286,017	257,416	260,000
Accrued interest	353	536	556	550	550
LLR	-5,122	-6,331	-6,950	-8,040	-8,737
Net loans & accrued	243,547	280,619	256,390	224,284	224,163
Cash	1,046	1,131	1,180	1,000	1,000
Interbank assets	31,196	53,214	38,058	25,000	25,000
Investments	7,016	11,647	15,003	15,000	15,000
Foreclosed properties	273	125	121	125	125
Fixed assets	1,384	2,457	2,484	2,500	2,500
Other assets	6,035	4,213	4,421	5,000	5,000
Total assets	290,497	353,406	317,657	272,909	272,788
Customer deposits	219,823	264,642	205,384	168,415	170,000
Interbank liabilities	13,971	12,183	10,897	12,000	12,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	27,877	43,084	65,406	55,000	52,000
Other liabilities	10,445	10,443	10,145	9,764	8,698
Total liabilities	272,117	330,352	291,833	245,179	242,698
Paid up Capital	7,279	8,007	8,007	8,007	8,007
Share premium	0	1,018	1,018	1,018	1,018
Appropriated reserves	405	496	596	496	496
Unappropriated reserves	9,472	11,896	14,429	16,439	18,799
Minority interests	184	67	93	200	200
Shareholders' funds	18,381	23,054	25,824	27,730	30,090

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	34.4	15.0	(9.0)	(10.0)	1.0
Total assets	31.6	21.7	(10.1)	(14.1)	(0.0)
Net interest income	1.9	25.2	8.2	3.7	(6.7)
Non-interest income	47.4	11.4	(11.0)	0.7	(1.8)
Operating costs	30.6	(4.4)	(4.6)	(1.4)	10.4
Provision costs	48.9	115.4	6.9	23.0	(35.9)
Pre-Provision profit	9.6	40.9	2.7	4.9	(13.5)
Net profit	13.4	14.7	0.0	(10.5)	9.7
<b>Profitability etc. (%)</b>					
Operating cost/income	42.1	35.3	36.5	36.2	42.0
Gross loans/deposits	124.3	118.8	139.3	152.8	152.9
Average earnings yield	6.01	5.95	5.66	5.55	5.37
Average funding cost	3.55	3.49	3.11	2.75	2.90
Net interest margin	2.78	2.76	2.86	3.23	3.09
Fee income/Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-interest inc./Income	46.6	43.7	38.9	38.2	39.5
Optg. income/Total Assets	4.5	4.4	4.9	5.9	5.6
Optg. costs/Total Assets	2.2	1.7	1.9	2.1	2.3
ROA	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5
ROE	21.4	20.5	17.4	14.2	14.4
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs/Total loans	1.2	1.7	2.6	3.2	3.1
NPLs/Total assets	1.1	1.4	1.9	3.0	2.9
Provisions/Loans	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan Loss Reserves/NPLs	180.0	127.9	115.5	70.7	81.2
<b>Capitalization (%)</b>					
Tier 1	9.1	9.1	12.5	12.0	12.0
Tier 2	3.9	4.2	4.2	4.9	4.9
Total	13.0	13.3	16.7	16.8	16.8
<b>Per share data</b>					
Shares in issue (million)	728	766	800	801	801
Reported EPS (Bt)	5.09	5.55	5.31	4.75	5.21
Pre-Provision EPS (Bt)	9.25	12.39	12.18	12.76	11.04
BVPS (Bt)	25.37	28.78	32.24	34.62	37.57
DPS (Bt)	2.35	2.00	2.00	2.00	2.00
DPS/EPS (%)	46.2	36.0	37.7	42.1	38.4
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.2	6.6	6.9	7.7	7.1
Normalized P/E	7.2	6.6	6.9	7.7	7.1
P/BV	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.4	5.4	5.4	5.4	5.4

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 1</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 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต 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.แม่เหิรา 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.ระมุณี 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>

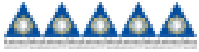
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

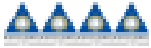
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

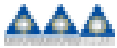
**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014**



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