

4 สิงหาคม 2558

อาหารและเครื่องดื่ม

TVO

บมจ. น้ำมันพืชไทย

Current	Previous	Close	2015 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
HOLD	BUY	24.60	26.00	+ 5.7%	24.5 - 24	25 - 26	▲▲▲▲

Consolidated earnings

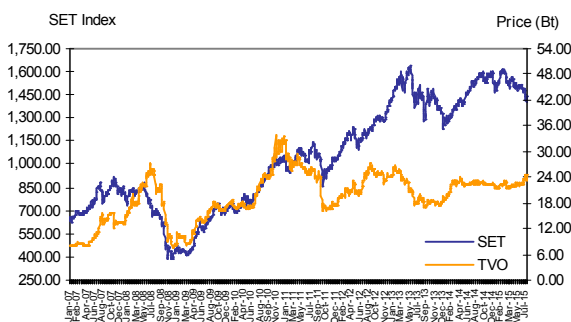
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	1,174	1,757	1,809	2,016
Net profit	959	1,679	1,809	2,016
EPS (Bt)-Normalized	1.45	2.17	2.24	2.49
EPS (Bt)	1.19	2.08	2.24	2.49
% growth y-y	-47.0	75.1	7.7	11.3
Dividend (Bt)	1.00	1.75	1.80	2.00
BV/share (Bt)	8.32	8.63	9.07	9.54
EV/EBITDA (x)	14.2	9.7	9.1	8.0
PER (x) - Normalized	16.9	11.3	11.0	9.9
PER (x)	20.7	11.8	11.0	9.9
PBV (x)	3.0	2.9	2.7	2.6
Dividend yield (%)	4.1	7.1	7.3	8.2
YE no. of shares (mn)	809	809	809	809
No. of share-fully diluted	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (03/08/2015)	24.60
SET Index	1,442.04
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.79
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	53.08
Market cap (Bt mn)	19,891.83
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	16.42
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	24.90, 21.10, 23.22

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไร 2Q15 จะดีกว่าที่เคยคาด

แนวโน้มกำไร 2Q15 จะดีกว่าที่เคยคาด น่าจะเติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้การเพิ่มขึ้นของปริมาณขายจะไม่สามารถชดเชยราคาขายที่ปรับลดลงตามราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกได้ แต่จากต้นทุนขายที่ปรับลดลงมากกว่า ช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาแข็งแกร่งอีกครั้ง จึงคาดว่ากำไรปกติในไตรมาสนี้จะทำจุดสูงสุดในรอบ 5 เดือน เราคาดว่ากำไรปกติ 1H15 จะคิดเป็นสัดส่วน 54% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 3Q15 มีลุ้นอาจทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย Q-Q ทั้งที่ปกติจะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปี เนื่องจากแนวโน้มปริมาณขายจากถั่วเหลืองยังดีต่อเนื่อง และปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลืองที่น่าจะดีขึ้นจากช่วงเทศกาลกินเจ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปีนี้เติบโตราว 3% Y-Y และคงราคาเป้าหมายปี 2015 เท่ากับ 26 บาท (อิง PE เดิม 12 เท่า) จากที่เราแนะนำซื้อในรายงานฉบับก่อน (7 ก.ค.) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้ว 10.3% ทำให้เหลือ Upside เพียง 5.7% จึงปรับลดคำแนะนำจากเดิม ซื้อ เป็นถือรับปันผล โดยคาดจ่ายปันผลระหว่างกลางงวด 1H15 หุ้นละ 0.9 บาท คิดเป็น Yield 3.7%

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q15 จะโตดีจากต้นทุนถั่วเหลืองที่ลดลง

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q15 อยู่ที่ 544 ล้านบาท (+9.2% Q-Q, +11% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนเรคาดไว้ที่ 27 ล้านบาท จะมีกำไรปกติราว 517 ล้านบาท (+13.4% Q-Q, +5.1% Y-Y) แม้รายได้จะไม่ตึงนัก คาด -9.6% Q-Q และ -1% Y-Y โดยการเพิ่มขึ้นอย่างน่าประทับใจของปริมาณการขายทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองราว 15% Y-Y และ 12% Y-Y ตามลำดับ ไม่สามารถชดเชยได้กับราคาขายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่อ่อนตัวลงราว -25% Y-Y และ -10% Y-Y ตามราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกที่อ่อนตัว โดยราคาเมล็ดถั่วเหลืองตลาดชิคาโกเฉลี่ย 2Q15 เท่ากับ US\$9.59 ต่อบูเชล (-3.3% Q-Q, -30% Y-Y) อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ดีในไตรมาสนี้คือ ต้นทุนถั่วเหลืองของบริษัทลดลงมากกว่าการปรับลงของราคาขายอยู่ที่ราว -26% Y-Y เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งเราคาดไว้ที่ 13.2% ถือเป็นระดับที่ดีที่สุดในรอบ 18 ไตรมาส จึงคาดว่ากำไรปกติจะทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส

ปริมาณขายใน 3Q15 ยังดีต่อเนื่อง

หากกำไรปกติ 2Q15 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H15 อยู่ที่ 973 ล้านบาท (-8.7% Y-Y) คิดเป็น 54% ของประมาณการทั้งปี สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลงมาจากราคาถั่วเหลืองปรับลดลง แนวโน้มกำไรปกติใน 3Q15 มีลุ้นอาจทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย Q-Q ทั้งที่ปกติจะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปี เนื่องจากแนวโน้มปริมาณขายกากถั่วเหลืองยังดีต่อเนื่อง และปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลืองที่น่าจะดีขึ้นจากช่วงเทศกาลกินเจ และคาดว่าจะดีต่อเนื่องไปใน 4Q15 เพราะเป็น Low Season ของปริมาณผลผลิตปาล์ม ซึ่งปกติจะหนุนให้ราคาปาล์มสูงขึ้น เป็นบวกต่อสินค้าทดแทนอย่างน้ำมันถั่วเหลือง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ไว้ที่ 1,809 ล้านบาท (+3% Y-Y) ยังมอง Downside การปรับลงของราคาถั่วเหลืองจำกัด

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มราคาถั่วเหลือง ภายหลังสหรัฐฯได้ประสบปัญหาน้ำท่วมหนักในเดือน มิ.ย. - ก.ค. ที่ผ่านมา สร้างความเสียหายต่อพื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองไปเกือบ 30% ของปริมาณพื้นที่เพาะปลูกทั้งหมด ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ต้นถั่วเหลืองเริ่มเจริญเติบโต ทำให้ได้รับความเสียหายไปบางส่วน หนุนให้ราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือน ก.ค. ปรับตัวสูงขึ้น 6.3% M-M มาอยู่ที่ US\$10.1 ต่อบูเชล แม้ปัจจัยหนุนการขยับขึ้นของราคาถั่วเหลืองในระยะถัดไปยังไม่ชัดเจนนัก อาจต้องรอการรายงานคาดการณ์ปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองของกระทรวงเกษตรสหรัฐฯ (USDA) ในเดือนถัดๆไป หรือต้องรอดูปริมาณผลผลิตรอบใหม่ของบริษัทในในช่วงเดือน ต.ค. - พ.ย. เนื่องจากต้องยอมรับว่าปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองเกินดุลมาต่อเนื่องเป็นเวลายาวนานติดต่อกัน ทำให้ปริมาณสต็อกถั่วเหลืองของโลกยังอยู่ในระดับสูง แต่เรามองราคาถั่วเหลืองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และ Downside การปรับลงค่อนข้างจำกัด จากทั้งราคาถั่วเหลืองปัจจุบันเข้าใกล้ต้นทุนเพาะปลูกของสหรัฐฯแล้ว รวมถึงรายงานของ USDA ล่าสุดในเดือน ก.ค. ปรับลดคาดการณ์สต็อกถั่วเหลืองของโลกลงจากเดิม 1.42 ล้านตันจากเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ 91.8 ล้านตัน

2Q15E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q15E	1Q15	%Q-Q	2Q14	%Y-Y	1H15E	1H14	%Y-Y
Sales revenue	6,255	6,923	-9.6%	6,319	-1.0%	13,178	13,018	1.2%
Costs	5,430	6,119	-11.3%	5,550	-2.2%	11,549	11,375	1.5%
Gross profit	826	804	2.7%	769	7.4%	1,629	1,643	-0.9%
SG&A costs	275	255	7.8%	219	25.6%	530	446	18.8%
Interest charge	2	2	0.0%	3	-33.3%	4	6	-33.3%
Norm profit	517	456	13.4%	492	5.1%	973	1,066	-8.7%
Net profit	544	498	9.2%	490	11.0%	1,042	1,009	3.3%
EPS (Bt/share)	0.673	0.615	9.2%	0.606	11.0%	1.288	1.248	3.3%
Gross margin	13.2%	11.6%	1.6%	12.2%	1.0%	12.4%	12.6%	-0.2%
SG&A % of Sales	4.4%	3.7%	0.7%	3.5%	0.9%	4.0%	3.4%	0.6%
Net Margin	8.7%	7.2%	1.5%	7.8%	0.9%	7.9%	7.8%	0.1%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	27,350	25,762	25,667	26,694	29,363
Cost of sales	24,412	23,905	22,741	23,624	25,928
Gross profit	2,938	1,857	2,926	3,070	3,435
SG&A costs	719	599	959	988	1,028
Operating profit	2,219	1,258	1,967	2,082	2,408
Other income	74	91	58	53	59
EBIT	2,294	1,349	2,025	2,136	2,467
EBITDA	2,625	1,675	2,374	2,502	2,853
Interest charge	22	15	10	8	10
Tax on income	272	127	227	298	344
Earnings after tax	1,999	1,206	1,787	1,829	2,112
Minority interests	-51	-34	-36	-23	-100
Normalized earnings	1,953	1,174	1,757	1,809	2,016
Extraordinary items	-145	-215	-77	0	0
Net profit	1,809	959	1,679	1,809	2,016

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	115	112	803	1,101	1,128
Accounts receivable	1,622	1,774	1,758	1,828	1,971
Inventory	7,276	6,109	5,607	5,534	6,038
Other current assets	21	121	128	80	88
Total current assets	9,033	8,116	8,297	8,543	9,225
Investments	76	71	71	71	71
Plant, property & equipment	2,760	2,563	2,616	2,650	2,663
Other assets	161	161	128	133	29
Total assets	12,030	10,911	11,113	11,397	11,989
Short-term loans	4,216	3,160	3,176	3,082	3,055
Accounts payable	395	529	498	518	568
Current maturities	72	57	22	22	226
Other current liabilities	308	148	154	160	176
Total current liabilities	4,991	3,894	3,850	3,782	4,025
Long-term debt	43	66	58	44	40
Other non-current liab.	72	78	77	80	29
Total non-current liab.	115	144	135	124	69
Total liabilities	5,105	4,038	3,985	3,906	4,095
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	86	91	91	91	91
Retained earnings	3,393	3,349	3,603	3,956	4,349
Minority Interests	162	150	150	162	170
Shareholders' equity	6,924	6,874	7,128	7,492	7,894

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net Profit	115	112	803	1,101	1,128
Depreciation etc.	1,622	1,774	1,758	1,828	1,971
Change in working capital	7,276	6,109	5,607	5,534	6,038
Other adjustments	21	121	128	80	88
Cash flow from operations	9,033	8,116	8,297	8,543	9,225
Capital expenditure	76	71	71	71	71
Others	2,760	2,563	2,616	2,650	2,663
Cash flow from investing	161	161	128	133	29
Free cash flow	12,030	10,911	11,113	11,397	11,989
Net borrowings	4,216	3,160	3,176	3,082	3,055
Equity capital raised	395	529	498	518	568
Dividends paid	72	57	22	22	226
Others	308	148	154	160	176
Cash flow from financing	4,991	3,894	3,850	3,782	4,025
Net change in cash	43	66	58	44	40

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Sales	16.3	-5.8	-0.4	4.0	10.0
EBITDA	104.9	-36.2	41.7	5.4	14.0
Net profit	148.1	-47.0	75.1	7.7	11.4
Normalized earnings	182.6	-39.9	49.6	3.0	11.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	10.7	7.2	11.4	11.5	11.7
EBITDA margin	9.6	6.5	9.2	9.4	9.7
EBIT margin	8.4	5.2	7.9	8.0	8.4
Normalized profit margin	7.1	4.6	6.8	6.8	6.9
Net profit margin	6.6	3.7	6.5	6.8	6.9
Normalized ROA	16.2	10.8	15.8	15.9	16.8
Normalize ROE	28.9	17.5	25.2	24.7	26.1
Normalized ROCE	32.6	19.2	27.9	28.0	31.0
Risk (x)					
D/E	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
Net debt/EBITDA	1.9	2.3	1.3	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	2.24	1.19	2.08	2.24	2.49
EPS - Normalized	2.42	1.45	2.17	2.24	2.49
EBITDA	3.25	2.07	2.94	3.09	3.52
FCF	-1.16	2.62	2.68	2.30	1.89
Book value	8.36	8.32	8.63	9.07	9.54
Dividend	1.80	1.00	1.75	1.80	2.00
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	11.0	20.7	11.8	11.0	9.9
P/E - Normalized	10.2	16.9	11.3	11.0	9.9
P/BV	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBTDA	9.5	14.2	9.7	9.1	8.0
Dividend yield (%)	7.3	4.1	7.1	7.3	8.2

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา อิทีลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอิทีลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 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 ลินธร์ 1 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธร์ 2 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธร์ 3 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารธสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชลิต 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.บางกะสอ 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.อุดรชัย ถ. หนามแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ 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.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวันนิพัทธพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำฉลอง 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.มหาราช 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

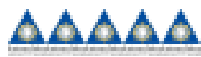
BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

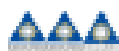
การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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	CENTEL	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 ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด