



คำแนะนำ

**BUY**

ราคาเป้าหมาย 53(+46%)

Median Consensus: 51 บาท

1M price direction:

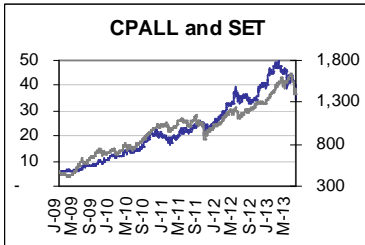
# บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

24 มิถุนายน 2556

CG Report Scoring (2012):

Stock information	
ราคาปิด	36.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	52/32.50 บาท
มูลค่าตลาด	325,637 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983.10 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/03/56)	3.35 บาท
Free Float	55.23%
Foreign Limit/Available	49%/23.81%
NVDR in hand (% of shares)	5.06%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	30,847.57

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	02/05/13	0.90
01/01/11-31/12/11	03/05/12	1.25
01/10/10-31/12/10	28/04/11	1.00



— CPALL (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

### Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-18%	-3%	0.41
3 m	-21%	-14%	0.46
6 m	-20%	-21%	0.55
9 m	7%	-2%	0.61
1 yr	4%	-14%	0.60
YTD	-21%	-20%	0.54

### นักวิเคราะห์

**ณัฐวรริน ไตรภพสกุล**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445  
natwarin@trinitythai.com

## ความเสี่ยง FX Loss หลังบาทอ่อน สร้างแรงกดดันราคาหุ้นช่วงสั้น

ตลอดทั้งสัปดาห์นี้ราคาหุ้น CPALL ร่วงแรงถึง 15% จากกังวลค่าบาทอ่อน จะทำให้ประเทศขาดทุนจาก FX เพราะมีการกู้เงินสกุลดอลลาร์ฯ ถึง 6 พันล้านดอลลาร์ฯ ในการซื้อ MAKRO ซึ่งภายใต้สมมติฐานของเราพบว่า หากไม่ได้ทำ Hedging 40% ของหนี้ทั้งหมดที่ 28.618 บาทต่อดอลลาร์ฯ จะทำให้ทุก ๆ 1 บาทที่อ่อนลงมีดอกเบียจ่ายเพิ่มปีละ 120 ล้านบาท บนทุนกำไรปกติปี 2556 เพียง 0.9% ขณะที่ผลขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นจริงจากหนี้ส่วนที่ไม่ได้ทำ Hedging เป็นเพียงรายการพิเศษ อีกทั้งในกรณีเลวร้ายสุดหากมีการรับรู้ผลขาดทุนจริงเมื่อครบกำหนดชำระหนี้และค่าบาทอ่อนตัวลงแตะ 31 บาท จะกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานให้ลดลงจาก 62 บาท เป็น 53 บาท ยังมี Upside สง จึงยังแนะนำ ซื้อ

- **กังวลขาดทุน FX หลังค่าเงินบาทอ่อน** : ตั้งแต่ต้นสัปดาห์จนถึงวันศุกร์ที่ผ่านมา (17-21 มิ.ย.) ราคาหุ้น CPALL ปรับตัวลดลงแรงกว่า 10% หลังจากนักลงทุนมีความกังวลว่าค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงจะส่งผลกระทบต่อเชิงลบทำให้ CPALL ต้องประสบภาวะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก CPALL ได้ประกาศทำดีลซื้อกิจการ MAKRO โดยมีแหล่งเงินทุนหลักจากกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ถึง 6,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อซื้อ MAKRO ที่ราคาหุ้นละ 787 บาท หรือเทียบเท่าหุ้นละ 27.50 เหรียญสหรัฐฯ ณ อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันเจรจาตกลงซื้อขายที่ 28.618 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
- **ค่าเงินอ่อนกระทบกำไรปกติจำกัด** : แม้ขณะนี้เราจะไม่ทราบสัดส่วนที่แน่ชัดที่ CPALL ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging) ไว้สำหรับจำนวนเงินกู้ 6 พันล้านดอลลาร์ฯ แต่เราได้ทำการศึกษา Scenario Analysis ที่มีโอกาสเกิดขึ้นซึ่งมีรายละเอียดดังตาราง ตัวอย่างเช่น หาก CPALL ทำ Hedging ด้วยสัดส่วน 60% ของหนี้เงินกู้ทั้งหมด 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ที่อัตรา 28.618 บาทต่อดอลลาร์ฯ CPALL ก็จะไม่เหลือเงินกู้ที่ยังไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงเหลืออีก 2.4 พันล้านดอลลาร์ฯ (สัดส่วน 40% ของหนี้ทั้งหมด) ซึ่งหนี้ที่ไม่ได้ Hedging ดังกล่าวจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากทุก ๆ 1 บาทที่อ่อนลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ฯ เนื่องจาก CPALL จะมีหนี้ในรูปเงินบาทสูงขึ้นราว 2.4 พันล้านบาท และมีดอกเบียจ่ายเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละราว 120 ล้านบาท บนทุนกำไรปกติปี 2556 ของ CPALL หลังรวมกับ MAKRO เพียง 0.9% จากประมาณการของเรา
- **บาทอ่อนไม่ได้กระทบต่อกระแสเงินสด** : ในแง่การบันทึกบัญชีจากตัวอย่างข้างต้นพบว่า การอ่อนค่าลงทุก ๆ 1 บาทต่อดอลลาร์ฯ 1) ในงบกำไรขาดทุนต้องรับรู้ดอกเบียจ่ายที่เพิ่มขึ้นราว 120 ล้านบาท ซึ่งจะกระทบกำไรปกติปี 2556 ราว 0.9% และจะต้องรับรู้ผลขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากหนี้ในสกุลเงินบาทที่เพิ่มขึ้น 2.4 พันล้านบาท ซึ่งจะกระทบต่อกำไรสุทธิปีนี้ราว 17% 2) ในงบดุลจะมีการบันทึกหนี้สินในรูปสกุลเงินบาทเพิ่มขึ้น 2.4 พันล้านบาท และ 3) ในงบกระแสเงินสด ไม่ได้รับผลกระทบเพราะผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากหนี้สกุลเงินบาทที่เพิ่มขึ้นข้างต้นไม่ใช่ออกกำลังกายเงินสดที่จ่ายออกไปจริง
- **แนะนำ ซื้อ** : แม้ช่วงสั้นนี้ CPALL จะมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ แต่หากพิจารณาถึงกำไรปกติที่จะถูกบันทึกบนทุนแล้วถือว่าไม่น่ามีนัยยะมากนัก อีกทั้งในกรณีเลวร้ายสุด หากมีการรับรู้ผลขาดทุนจริงเมื่อครบกำหนดชำระหนี้อายุ 1 ปี และค่าเงินบาทอ่อนตัวลงแตะระดับ 31 บาท ภายใต้สมมติฐานการทำ Hedging 60% (ดังตาราง) ซึ่งจะทำให้มีกระแสเงินสดที่ต้องจ่ายออกไปจริงในช่วงปี 2557 จะกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานให้ลดลงจาก 62 บาท เป็น 53 บาท ซึ่งยังมี Upside อยู่ในระดับสูงหากเทียบกับราคาปัจจุบัน ดังนั้นเราจึงยังคงแนะนำ ซื้อ

Table 1	ข้อมูลทางการเงินของ CPALL									
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	134,954	12,250	9,157	6,663	1.48	24.4	9.1	1.48	3.9%	36%
2011A	155,360	14,297	10,995	8,008	1.78	20.3	7.5	2.25	6.2%	40%
2012A	188,702	17,161	13,988	11,023	1.23	29.5	12.1	0.90	2.5%	45%
2013F	246,344	22,783	19,097	14,052	1.56	23.2	9.9	0.94	2.6%	47%
2014F	378,812	31,641	26,500	17,656	1.97	18.4	7.7	1.18	3.3%	47%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 ผลขาดทุน FX หากค่าเงินบาทอ่อน				
FX Loss ที่เกิดขึ้น (ลบ.) บาทต่อดอลลาร์	สัดส่วนหนี้ดอลลาร์ที่ไม่ได้ Hedge			
	30%	40%	50%	
28.618	-	-	-	-
29.618	- 1,800	- 2,400	- 3,000	
30.000	- 2,488	- 3,317	- 4,146	
31.000	- 4,288	- 5,717	- 7,146	

Source: Trinity Research.

\*ภายใต้สมมติฐาน Base case : ทำ Forward ที่ 28.618 บาทต่อดอลลาร์

Table 3 ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น หากค่าเงินบาทอ่อน				
ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่ม (ลบ.) บาทต่อดอลลาร์	สัดส่วนหนี้ดอลลาร์ที่ไม่ได้ Hedge			
	30%	40%	50%	
28.618	-	-	-	-
29.618	90	120	150	
30.000	124	166	207	
31.000	214	286	357	

Source: Trinity Research.

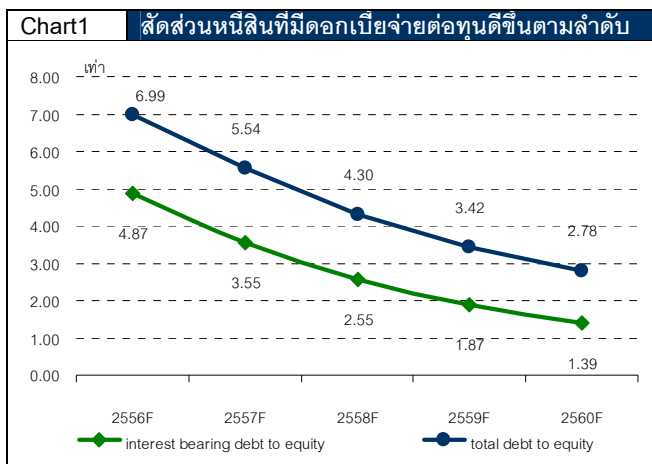
Table 4 กำไรปกติที่เปลี่ยนไปจากประมาณการ หากบาทอ่อน				
กำไรปกติปี 56 (ลบ.) บาทต่อดอลลาร์	สัดส่วนหนี้ดอลลาร์ที่ไม่ได้ Hedge			
	30%	40%	50%	
28.618	14,052	14,052	14,052	
29.618	13,980	13,956	13,932	
30.000	13,952	13,919	13,886	
31.000	13,880	13,823	13,766	

Source: Trinity Research.

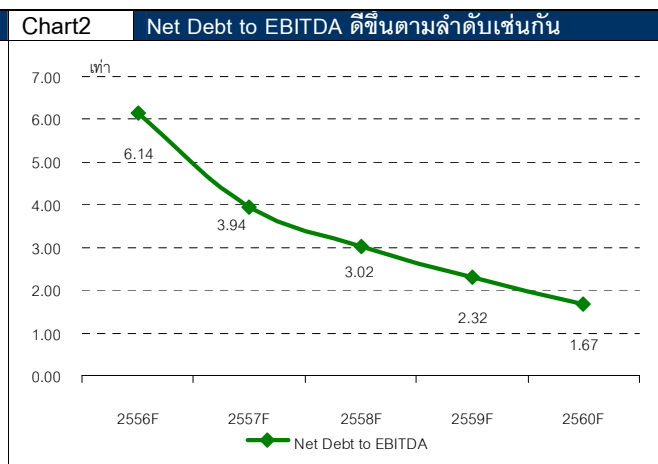
\*ภายใต้สมมติฐาน Base case : ทำ Forward ที่ 28.618 บาทต่อดอลลาร์

Table 5 ผลกระทบต่อราคาเป้าหมายปี 2556 หากบาทอ่อน				
ราคาเป้าหมายปี 56 (บาท) บาทต่อดอลลาร์	สัดส่วนหนี้ดอลลาร์ที่ไม่ได้ Hedge			
	30%	40%	50%	
28.618	62.00	62.00	62.00	
29.618	59.00	58.00	57.00	
30.000	58.00	57.00	56.00	
31.000	55.00	53.00	51.00	

Source: Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	134,954	155,360	188,702	246,344	378,812
Cost of good sold	(101,396)	(116,863)	(140,091)	(187,772)	(303,230)
<b>Gross Profit</b>	<b>33,558</b>	<b>38,497</b>	<b>48,611</b>	<b>58,572</b>	<b>75,582</b>
SG&A	(30,079)	(34,032)	(43,736)	(50,913)	(64,289)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	5,678	6,530	9,114	11,437	15,206
<b>EBIT</b>	<b>9,157</b>	<b>10,995</b>	<b>13,988</b>	<b>19,097</b>	<b>26,500</b>
Depreciation & Amortization	(2,900)	(3,123)	(3,173)	(3,686)	(5,141)
<b>EBITDA</b>	<b>12,058</b>	<b>14,117</b>	<b>17,161</b>	<b>22,783</b>	<b>31,641</b>
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	(1,701)	(4,654)
<b>Pretax Profit</b>	<b>9,157</b>	<b>10,995</b>	<b>13,988</b>	<b>17,396</b>	<b>21,846</b>
Tax	(2,487)	(2,981)	(2,931)	(3,305)	(4,151)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>6,670</b>	<b>8,013</b>	<b>11,057</b>	<b>14,091</b>	<b>17,695</b>
Less Minority Interest	(6)	(6)	(34)	(39)	(39)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>6,663</b>	<b>8,008</b>	<b>11,023</b>	<b>14,052</b>	<b>17,656</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>6,663</b>	<b>8,008</b>	<b>11,023</b>	<b>14,052</b>	<b>17,656</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.48</b>	<b>1.78</b>	<b>1.23</b>	<b>1.56</b>	<b>1.97</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>1.48</b>	<b>1.78</b>	<b>1.23</b>	<b>1.56</b>	<b>1.97</b>
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	20,151	24,095	35,056	20,521	25,284
Accounts receivable -net	474	477	541	854	948
Inventories	6,518	8,642	9,148	17,883	19,949
Other current assets	3,570	3,190	4,109	5,929	6,698
<b>Total Current Assets</b>	<b>30,713</b>	<b>36,404</b>	<b>48,854</b>	<b>45,187</b>	<b>52,879</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	14,525	14,994	18,094	212,288	216,147
Others	2,666	3,943	4,850	5,800	6,698
<b>Total Assets</b>	<b>47,904</b>	<b>55,341</b>	<b>71,798</b>	<b>263,275</b>	<b>275,724</b>
Loans and O/D from banks	0	2	0	0	0
Account payable-trade	21,613	24,393	32,580	52,159	63,173
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	5,757	6,084	8,445	12,889	14,185
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>27,369</b>	<b>30,479</b>	<b>41,025</b>	<b>65,048</b>	<b>77,358</b>
Long-term liabilities	0	0	0	160,377	149,885
Other non-current liabilities	2,577	3,163	3,788	4,898	6,304
<b>Total Liabilities</b>	<b>29,946</b>	<b>33,642</b>	<b>44,812</b>	<b>230,323</b>	<b>233,547</b>
Paid-up share capital	4,493	4,493	8,983	8,983	8,983
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	12,160	15,675	16,588	22,555	31,780
Other	(582)	(361)	(512)	(512)	(512)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>17,756</b>	<b>21,491</b>	<b>26,744</b>	<b>32,710</b>	<b>41,935</b>
Minority Interest	203	208	242	242	242
<b>Total Equity</b>	<b>17,958</b>	<b>21,699</b>	<b>26,986</b>	<b>32,952</b>	<b>42,177</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>47,904</b>	<b>55,341</b>	<b>71,798</b>	<b>263,275</b>	<b>275,724</b>
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
No. of new stores 7-11	520	486	546	550	550
No. of total stores 7-11 at year end	5,790	6,276	6,822	7,372	7,922
Same Store Sales 7-11 growth (%)	9.9%	4.8%	13.9%	7.0%	7.0%
No. of new stores MAKRO	4	4	5	3	3
No. of total stores MAKRO at year end	48	52	57	60	63
Same Store Sales MAKRO growth (%)	6.6%	7.6%	9.3%	7.0%	7.0%
Total Gross margin (%)	24.9%	24.8%	25.8%	23.8%	20.0%
Total SG&A/Sales	22.3%	21.9%	23.2%	20.7%	17.0%
Dividend payout ratio (%)	94.5%	126.4%	73.3%	60.0%	60.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรตีพิมพ์หรือใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	6,663	8,008	11,023	14,052	17,656
Depreciation	2,900	3,123	3,173	3,686	5,141
Non-cash items	699	(161)	2,010	(1)	0
Chg in working capital	2,077	1,621	6,825	13,316	9,889
<b>CF from Operating</b>	<b>12,340</b>	<b>12,590</b>	<b>23,032</b>	<b>31,053</b>	<b>32,686</b>
PPE	(3,934)	(3,592)	(6,274)	(197,880)	(9,000)
Other Assets	61	(6,046)	(2,229)	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(3,873)</b>	<b>(9,638)</b>	<b>(8,502)</b>	<b>(197,880)</b>	<b>(9,000)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised(repaid)	(10)	2	(2)	160,377	(10,492)
Dividend	(5,392)	(4,493)	(5,612)	(8,085)	(8,431)
Other financing activities	(0)	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(5,402)</b>	<b>(4,491)</b>	<b>(5,615)</b>	<b>152,292</b>	<b>(18,923)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>3,033</b>	<b>(1,514)</b>	<b>8,883</b>	<b>(14,535)</b>	<b>4,763</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>12,682</b>	<b>15,716</b>	<b>14,202</b>	<b>23,085</b>	<b>8,550</b>
<b>Ending cash</b>	<b>15,716</b>	<b>14,202</b>	<b>23,085</b>	<b>8,550</b>	<b>13,313</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.48	1.78	1.23	1.56	1.97
DPS	1.40	2.25	0.90	0.94	1.18
BV	3.99	4.83	3.00	3.67	4.70
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.12	1.19	1.19	0.69	0.68
Quick Ratio	0.88	0.91	0.97	0.42	0.43
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	24.9%	24.8%	25.8%	23.8%	20.0%
EBITDA Margin	8.9%	9.1%	9.1%	9.2%	8.4%
EBIT Margin	6.8%	7.1%	7.4%	7.8%	7.0%
Net Margin	4.9%	5.2%	5.8%	5.7%	4.7%
ROE	36.1%	40.4%	45.3%	46.9%	47.0%
Effective Tax Rate (%)	27.2%	27.1%	21.0%	19.0%	19.0%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	14.4%	15.5%	17.3%	8.4%	6.6%
ROFA	38.8%	42.3%	48.0%	6.4%	7.9%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Interest Bearing Debt to Equity	0.00	0.00	0.00	4.87	3.55
Net Debt to Equity	-1.12	-1.11	-1.30	4.24	2.95
<b>Growth</b>					
Sales Growth	20.1%	15.1%	21.5%	30.5%	53.8%
EBITDA Growth	27.3%	17.1%	21.6%	32.8%	38.9%
Net Profit Growth	33.5%	20.2%	37.7%	27.5%	25.7%
EPS Growth	33.5%	20.1%	-31.1%	27.5%	25.7%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	24.4	20.3	29.5	23.2	18.4
P/BV (x)	9.1	7.5	12.1	9.9	7.7
EV/EBITDA (x)	11.7	9.7	16.9	20.4	14.2
Dividend Yield (%)	3.9%	6.2%	2.5%	2.6%	3.3%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรตีพิมพ์หรือใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENDEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน