



บมจ. ทรูเซ็นไทย เอเยนต์ชีส์ (TTA)

25 มีนาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

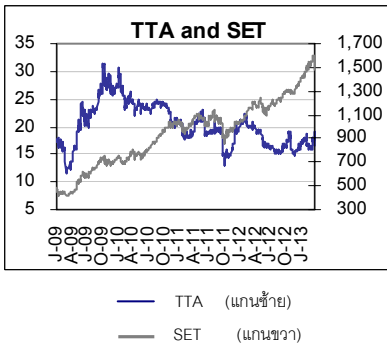


Stock information

ราคาปิด	16.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	19.60/13.69 บาท
มูลค่าตลาด	16,454 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	991.21 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/12/55)	28.31 บาท
Free Float	75.88%
Foreign Limit/Available	49%/37.31%
NVDR in hand (% of shares)	1.28%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,380.06

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/10/10-30/09/11	06/02/12	0.50
-	30/06/11	0.50
01/10/09-30/09/10	07/03/11	0.26



Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	2%	7%	-0.22
3 m	4%	-3%	0.75
6 m	-1%	-14%	0.84
9 m	1%	-21%	0.80
1 yr	-19%	-34%	0.95
YTD	-1%	-6%	0.55

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

ปี 56 พลิกเป็นกำไร..เชื่อค่าระวางเรือฟื้นตัว พร้อมแรงหนุนเมอร์เมด

คาดผลประกอบการจะพลิกกลับมาเป็นกำไร ตั้งแต่ช่วง 3Q56 (เม.ย - มิ.ย) หลังได้แรงหนุนจากธุรกิจวิศวกรรมได้ทะเลของบริษัทย่อยเมอร์เมด ซึ่งจะฟื้นตัวพลิกคืนฐานรายได้และกำไรในระยะ 3-5 ปี ข้างหน้า จากสัญญาว่าจ้างของ Saudi Aramco กว่า 197 ล้านเหรียญฯ ต่อเรือชุดเจาะ AOR หนึ่งในสัญญา 3 ปี) แม้เราประเมินผลการดำเนินงาน 2Q56 (ม.ค-มิ.ค) มีผลขาดทุน 87 ล้านบาท แต่เราเชื่อว่าอัตราค่าระวางเรือได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จะคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีตั้งแต่ช่วง 2H56 อีกทั้ง รายได้จะได้รับการหนุนจากกองเรือที่จะเข้ามาจากการเพิ่มทุน รวบรวม 11 ลำ ภายในปี 58 ทั้งนี้ เรามองว่าราคาหุ้นมี Downside Risk ค่อนข้างจำกัด ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 26.50 อิงวิธี SOTP มี upside รวบรวม 60% ทั้งนี้ ราคาหุ้นยังเทรดที่ PBV ที่ 0.77x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 0.91x แนะนำ "ซื้อลงทุน"

- (-) คาดผลการดำเนินงาน 2Q56 (ม.ค-มิ.ค) ขาดทุน 87 ล้านบาท +37%QoQ +58%YoY ภายใต้สมมติฐาน ค่าระวางเรือเฉลี่ยที่ 8,300 เหรียญต่อเที่ยว +7.8%QoQ ตามค่าระวางเรืออ้างอิง BSI และ BHSI ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ (Chart 8) สำหรับธุรกิจวิศวกรรมได้ทะเลของบริษัทย่อยเมอร์เมดคาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q56 (ต.ค-ธค) โดยได้รับอานิสงส์จากเรือชุดเจาะขาขึ้น จากอุปสงค์เรือบริการนอกชายฝั่งที่ฟื้นตัวดี โดยในไตรมาสนี้ บริษัทเริ่มรับรู้รายได้ จากสัญญาจ้างงาน COOEC มูลค่ากว่า 30 ล้านดอลลาร์
- (+) แนวโน้มผลประกอบการปี 56-57: เรามองว่าธุรกิจเดินเรือเทกองยังคงอ่อนแอในช่วงครึ่งปีแรก และเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ดีในช่วง 2H56 หลังอัตราการเติบโตของการต่อเรือใหม่อยู่ในระดับต่ำกว่าการขยายตัวทางการค้า อย่างไรก็ตาม ธุรกิจในเมอร์เมดจะเป็นพระเอกช่วยหนุนผลการดำเนินงานในปีนี้ โดยพลิกจากขาดทุนในปี 55 มาเป็นกำไร โดยธุรกิจบริการนอกชายฝั่งและธุรกิจชุดเจาะจะอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้น ส่งผลให้เรือวิศวกรรมได้ทะเลได้รับการสนับสนุนที่มีมูลค่าสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการในระยะยาว โดยจะรับรู้รายได้จาก สัญญาจ้างงานจาก Saudi Aramco (Chart 9) ด้วยมูลค่ารวม 197 ล้านดอลลาร์ต่อลำเป็นระยะเวลา 3 ปี (รวม 1.8 แสนเหรียญต่อลำต่อวัน) จากเรือชุดเจาะทั้งหมดสามขาทั้งหมด 3 ลำ โดยเรือ AOR-1 จะคาดว่าจะเริ่มปฏิบัติงานได้ในช่วงต้น 3Q56 (เม.ย-มิ.ย) ส่วนเรือ AOR-2 และ AOR-3 จะส่งมอบและปฏิบัติงานได้ ในช่วงเดือน เม.ย และ มิ.ย ตามลำดับ (กำหนดเดิม มิ.ย และ ก.ย.) ทั้งนี้ เรือชุดเจาะแบบสามขานั้น เป็นที่ต้องการของตลาดค่อนข้างมากจากการขยายกิจการบริษัทน้ำมัน นอกจากนี้ จะรับรู้รายได้จากการติดตามและซ่อมบำรุงอุปกรณ์ต่างๆ (IRM Contract) กับทาง Saudi Aramco ด้วยมูลค่า รวบรวม 320 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (60-70% ของมูลค่าสัญญา 5 ปี ที่ 530 ล้านดอลลาร์) เริ่มทยอยสำรวจไปตั้งแต่ช่วง ต.ค 55 แล้ว และเรือสำรวจ Asiana ได้เข้าประจำการที่ซาอุดีอาระเบีย และเริ่มปฏิบัติงานในเดือน มี.ค 56
- (+/-) ราคาหุ้นสะท้อนประเด็นการเพิ่มทุนแล้ว : บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนในรูปแบบ Right Offering ที่สัดส่วน 5:2 คิดเป็นหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 283.2 ล้านหุ้น ส่งผลให้ หุ้นทั้งหมดเพิ่มขึ้นจาก 708 ล้านหุ้น เป็น 991 ล้านหุ้น โดยส่งผล Dilution ต่อ EPS และ Book value รวบรวม 29.63% และ 13.63% ตามลำดับ โดยเงินเพิ่มทุนดังกล่าวนี้จะนำไปซื้อเรือเทกอง จำนวน 11 ลำ และ เรือชุดเจาะ อีก 2 ลำ ภายในปี 58 (Chart 10-11)
- (+) ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 26.50 บาท เราประมาณการผลการดำเนินงาน ปี 56 ที่ 190 ล้านบาท (Chart 5-6) ซึ่งพลิกจากขาดทุนในปี 55 ที่ 4.6 พันล้านบาท แม้คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q56 ยังขาดทุน แต่เราเชื่อว่า บริษัทจะพลิกกลับมาเป็นกำไรตั้งแต่ 3Q56 เป็นต้นไป โดยเรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันมี Downside Risk ค่อนข้างจำกัด ประเมินราคาเป้าหมาย 26.50 บาท อิงวิธี SOTP นอกจากนี้ ราคาหุ้นยังเทรดที่ Forward PBV เพียง 0.77x ต่ำกว่าภูมิภาคที่ 0.91x (Chart 7,12,13) แนะนำ "ซื้อลงทุน"

ข้อมูลทางการเงินของ TTA									
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2011A	17,565	2,029	173	0.24	11.89	55.59	1.00	7.35	1%
2012A	16,339	2,099	(4,618)	(6.52)	11.90	(2.34)	0.00	0.00	-23%
2013F	17,112	2,241	190	0.19	14.04	92.19	0.10	0.56	1%
2014F	20,788	3,627	764	0.77	8.66	22.96	0.20	1.13	3%
2015F	22,385	4,091	806	0.71	8.29	24.87	0.20	1.13	3%

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

■ **ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นเพื่อการลงทุนเชิงกลยุทธ์ โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธุรกิจขนส่ง กลุ่มธุรกิจพลังงาน และกลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน ในเชิงรายได้ ผลกำไรและขนาดของธุรกิจ TTA เป็นเจ้าของและดำเนินงานหน่วยธุรกิจหลัก 4 หน่วย ได้แก่

- (1) ทรูเซ็นชิปปิ้ง ถือหุ้น 100% (กลุ่มธุรกิจขนส่ง)
ประกอบไปด้วย 2 ธุรกิจหลัก คือ ทรูเซ็น ชิปปิ้ง ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกอง และ บริษัท ปีโตรลิฟต์ จำกัด (ถือหุ้น 40%) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเรือบรรทุกน้ำมันปีโตรเลียมระหว่างเกาะในประเทศฟิลิปปินส์
- (2) เมอร์เมต ถือหุ้น 57.14% (กลุ่มธุรกิจพลังงาน)
บริษัท เมอร์เมต มารีไทม์ ให้บริการวิศวกรรมได้ทะเลและบริการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาตินอกชายฝั่งแก่บริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติรายใหญ่ โดยทั่วไปแล้วราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นจะกระตุ้นให้มีการใช้จ่ายสำหรับการสำรวจและการผลิตมากขึ้น อันส่งผลให้เกิดความต้องการบริการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาตินอกชายฝั่ง
- (3) บาคองโค ถือหุ้น 100% (กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน)
ทำธุรกิจผลิตปุ๋ย มีกำลังการผลิต 3.5 แสนตันต่อปี และยังให้บริการด้านคลังสินค้าและกระจายสินค้าด้วย
- (4) UMS ถือหุ้น 88.68%(กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน)
UMS ทำธุรกิจเกี่ยวกับการค้าถ่านหินและบริการโลจิสติกส์แบบ Just-In-Time ซึ่งเจ้าของโรงผสมถ่านหินและคลังสินค้าเพื่อตอบสนองความต้องการถ่านหินในประเทศที่สูงขึ้นของลูกค้าอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม

Chart 1

TTA and Subsidiaries

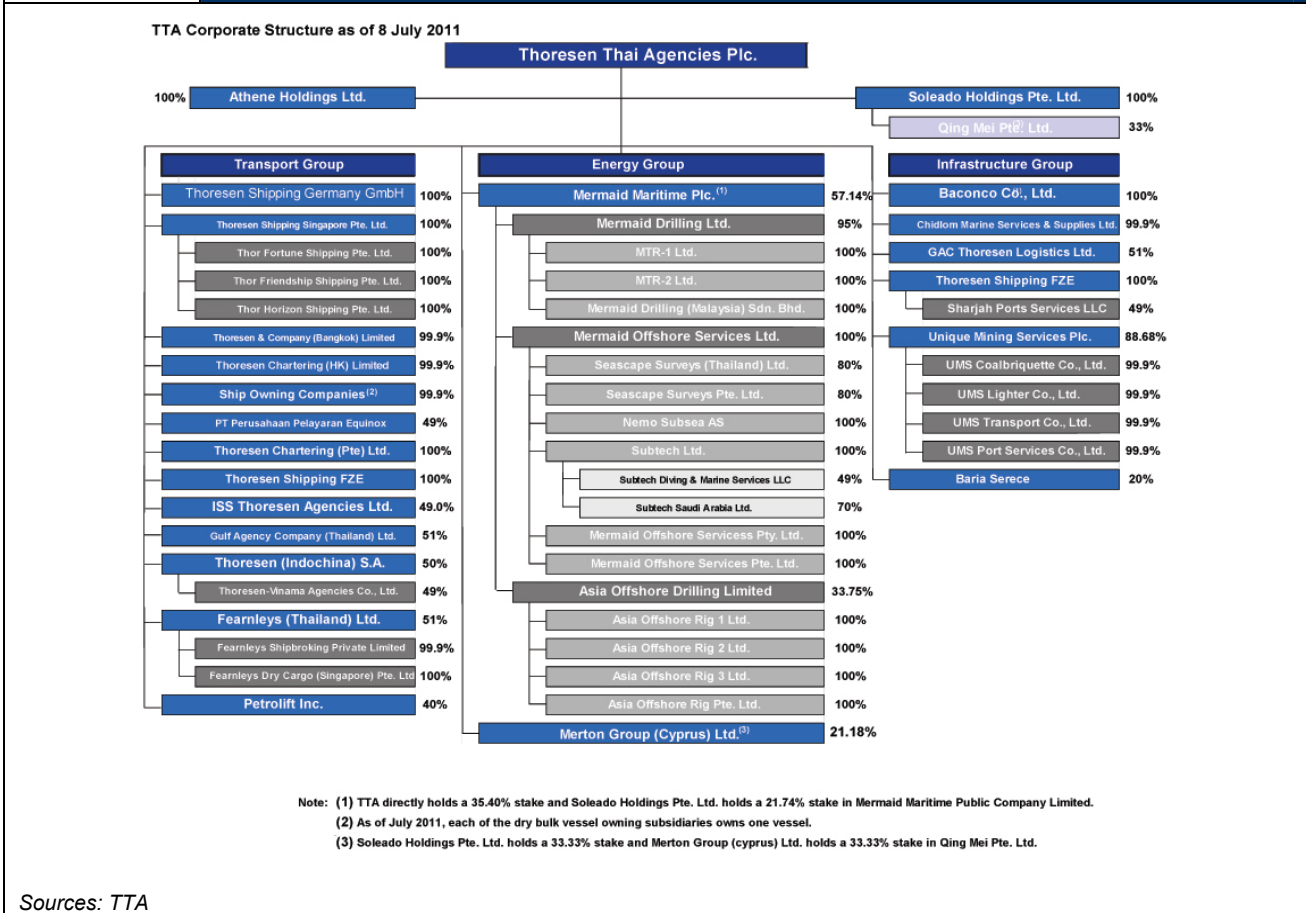
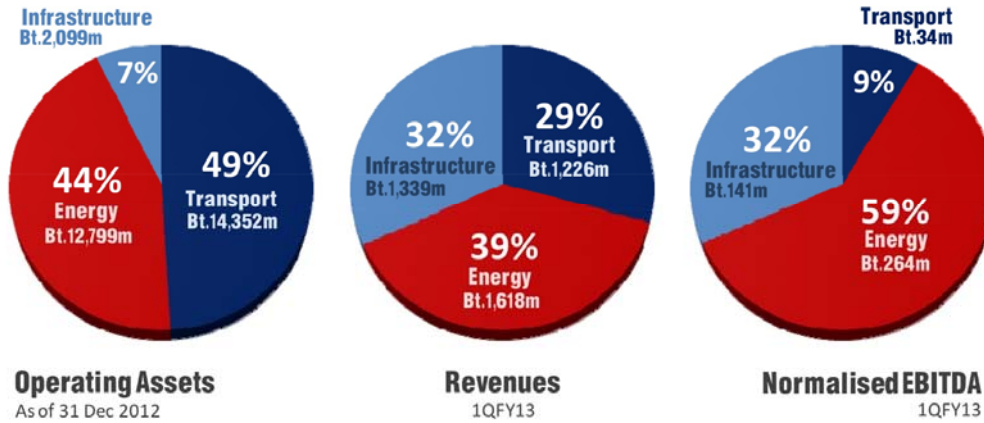


Chart 2 Revenue Breakdown by Business as of Dec 2012 (1Q13)



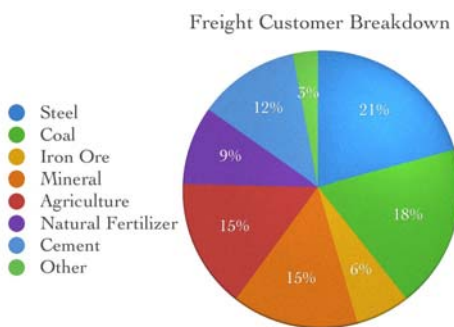
Sources: TTA

■ วิเคราะห์ SWOT Analysis

เราประเมินปัจจัยที่มีผลบวกและลบต่อบริษัท ดังต่อไปนี้

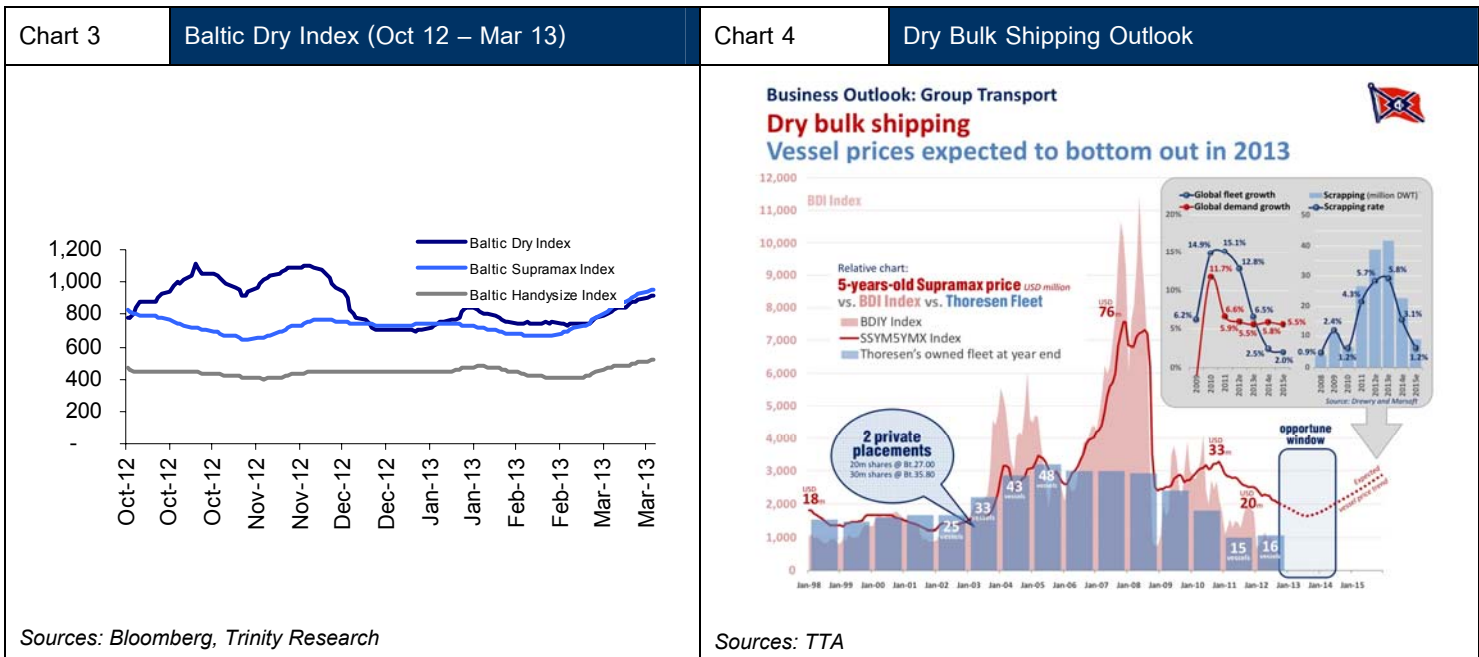
SWOT Analysis	
Strength	Weakness
<p>(1) ธุรกิจทั้งหมด มีวัฏจักรที่แตกต่างกัน ดังนั้นผลประกอบการจะลดความผันผวน เช่น ผลประกอบการรวมได้แรงหนุนจากธุรกิจวิศวกรรมได้ทะเลของเมอร์เมด ในวัฏจักรขาขึ้นของพลังงาน แม้ค่าระวางเรือยังไม่ฟื้นตัว (Diversified Business)</p> <p>(2) กองเรือทันสมัยและมีประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรม</p> <p>(3) ธุรกิจเมอร์เมดมีการกระจายความเสี่ยงในช่วง low season ระหว่าง ม.ค.-มี.ค. ในแถบเอเชีย ซึ่งมีลมมรสุม ไปยังตะวันออกกลาง ซึ่งสามารถปฏิบัติงานได้</p>	<p>(1) ผลประกอบการผันผวนตามค่าระวางเรือ เนื่องจากเป็น Commodities โดยค่าระวางเรือที่ปรับเพิ่มขึ้น/ลดลง ทุก 1,000 เหรียญต่อเที่ยวต่อวัน จะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 56 และ 57 เปลี่ยนแปลงถึง 84% และ 28% ตามลำดับ</p> <p>(2) ธุรกิจด้านหินของ UMS มีความเสี่ยงด้านแข่งขันราคาถ่าน หลังธุรกิจคัดแยกขนาดถ่านมี Barrier to Entry ต่ำ</p>
Opportunity	Threat
<p>(1) สำนักรายใหม่ที่ถูกโคเปนเฮเกน เป็นฐานในการหาลูกค้าแถบยุโรป ซึ่งจะช่วยให้ยอดขายเรือในแถบทะเลเหนือ ซึ่งมีอัตราค่าระวางเรือที่สูงกว่า แถบเอเชียและแปซิฟิก</p> <p>(2) การขยายฐานธุรกิจของเมอร์เมดในแถบตะวันออกกลาง จะช่วยให้เข้าถึงลูกค้าบริษัทน้ำมัน ซึ่งจะสร้างโอกาสและรายได้จากธุรกิจวิศวกรรมได้ทะเล</p>	<p>(1) ปัจจุบันรายได้ค่าระวางเรืออยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับต้นทุน Cash cost (7,400 USD vs 6,400 USD) หากค่าระวางเรือไม่สามารถฟื้นตัวได้ และบริษัทไม่สามารถลดภาระต้นทุน จะส่งผลให้ผลขาดทุนจากการดำเนินงาน</p> <p>(2) ความไม่แน่นอนการเปิดโรงงานถ่านหินสวนส้ม (UMS) หลังรัฐฯสั่งปิดจากเหตุประท้วงปี 54 ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายขนส่งสูงซึ่งระหว่างโรงงานในสมุทรสาครและอยุธยา</p>

■ กลุ่มลูกค้าของบริษัท



- ธุรกิจเดินเรือ: ให้บริการขนส่งสินค้าให้กับลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมรายใหญ่ จากฐานลูกค้าและศูนย์กลางการค้าที่ประเทศสิงคโปร์ นอกจากนี้ ยังมีการตรวจสอบกองเรือให้มีความพร้อมและมีประสิทธิภาพในการเดินเรืออยู่ตลอด เพื่อให้มั่นใจว่าเรือของ โดยกลุ่มลูกค้าที่สำคัญ ได้แก่ บีเอสพี บิลดิ้งตัน วีโอ ดินโต ซิปป์ และคาร์กิล เอเชีย ทราฟเฟอร์
- ธุรกิจเมอร์เมด: ลูกค้าประกอบด้วยผู้ผลิตและจัดหาน้ำมันและก๊าซธรรมชาติรายใหญ่ ในประเทศแถบเอเชียและตะวันออกกลาง อย่าง Saudi Aramco โดยให้บริการวิศวกรรมได้ทะเลแก่ลูกค้ากว่า 20 ราย

- เราเชื่อว่าค่าระวางเรือได้ Bottom Out แล้ว : ตลาดคาดการณ์ว่า อัตราค่าระวางเรือเทกองยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการขนส่งแร่เหล็กและถั่วเหลืองยังคงซบเซา และจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีในช่วง 2H56 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ส่งผลให้มีการนำเข้า-ส่งออกสินค้าและการขยายฐานการค้าเพิ่มขึ้น โดยเรามองว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อค่าระวางเรือได้แก่ ราคาเหล็ก ถ่านหิน ที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวตั้งแต่ต้นปี 56 ทั้งนี้ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราขยายตัวของการค้าในปี 56-57 จะอยู่ที่ 5.5% และ 5.8% ในขณะที่อุปทานกองเรือใหม่จะเติบโตเพียง 6.5% และ 2.5% ตามลำดับ โดยจะมีกองเรือที่ปลดระวาง ซึ่งคิดเป็นปริมาณถึง 40 ล้าน เดทเวทตัน เราจึงเชื่อว่าอัตราค่าระวางเรือจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง



- แนะนำ "ซื้อลงทุน" เราคาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 56-57 ไว้ที่ 190 ล้านบาท และ 764 ล้านบาท ภายใต้สมมุติฐานใน Chart 5 โดยประมาณการของเราสอดคล้องกับนโยบายบริษัท อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประกอบการจะพลิกเป็นกำไรได้ในปี 56 และยังสามารถหนุนรายได้จากรูทกิจวิศวกรรมได้ทะเลขของเมอร์เมด ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 26.50 บาท อิงวิธี SOTP (Chart 6) โดยในส่วนของ Baconco ซึ่งเป็น Non-listed company เราจึงใช้สมมุติฐาน PER ของกลุ่มเกษตรใน SET Index ที่ 20x ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผล (นโยบายที่ 25%) ในปี 56 เป็นต้นไป เบื้องต้น เราคาดไว้ที่ 0.10 บาท นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงเทรดที่ PBV 0.77x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 0.91x (Chart 7) มี upside ราว 60% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

Chart 5	Timing and Use of Capital Proceeds	Chart 6	2013-2015 Assumptions																																																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #003366; color: white;"> <th style="width: 20%;">Assumption</th> <th style="width: 15%;">2013</th> <th style="width: 15%;">2014</th> <th style="width: 15%;">2015</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Total TCE Rate of Charter-In (USD/trip)</td> <td>10,500</td> <td>13,600</td> <td>13,600</td> </tr> <tr> <td>Number of fleet</td> <td>16</td> <td>23</td> <td>28</td> </tr> <tr> <td>Calendar days for owned fleet</td> <td>5,840</td> <td>8,395</td> <td>10,220</td> </tr> <tr> <td>Voyages days of chartered-in fleet</td> <td>1,200</td> <td>1,200</td> <td>1,200</td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: Trinity Research</p>		Assumption	2013	2014	2015	Total TCE Rate of Charter-In (USD/trip)	10,500	13,600	13,600	Number of fleet	16	23	28	Calendar days for owned fleet	5,840	8,395	10,220	Voyages days of chartered-in fleet	1,200	1,200	1,200	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #003366; color: white;"> <th colspan="4">Valuation Breakdown</th> </tr> <tr style="background-color: #003366; color: white;"> <th style="width: 30%;">Company</th> <th style="width: 15%;">% holding</th> <th style="width: 20%;">Method</th> <th style="width: 15%;">Target Price</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Thoresen Shipping</td> <td></td> <td>DCF</td> <td>9.11</td> </tr> <tr> <td>Mermaid</td> <td>57.14%</td> <td>Market Cap</td> <td>4.73</td> </tr> <tr> <td>UMS</td> <td>88.68%</td> <td>Market Cap</td> <td>9.93</td> </tr> <tr> <td>Baconco</td> <td>100.00%</td> <td>PER, 20x</td> <td>3.03</td> </tr> <tr style="border-top: 2px solid black;"> <td>TTA</td> <td></td> <td>SOTP</td> <td>26.80</td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: Bloomberg, Trinity Research as of 21 Mar 2013</p>		Valuation Breakdown				Company	% holding	Method	Target Price	Thoresen Shipping		DCF	9.11	Mermaid	57.14%	Market Cap	4.73	UMS	88.68%	Market Cap	9.93	Baconco	100.00%	PER, 20x	3.03	TTA		SOTP	26.80
Assumption	2013	2014	2015																																																
Total TCE Rate of Charter-In (USD/trip)	10,500	13,600	13,600																																																
Number of fleet	16	23	28																																																
Calendar days for owned fleet	5,840	8,395	10,220																																																
Voyages days of chartered-in fleet	1,200	1,200	1,200																																																
Valuation Breakdown																																																			
Company	% holding	Method	Target Price																																																
Thoresen Shipping		DCF	9.11																																																
Mermaid	57.14%	Market Cap	4.73																																																
UMS	88.68%	Market Cap	9.93																																																
Baconco	100.00%	PER, 20x	3.03																																																
TTA		SOTP	26.80																																																

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 รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Chart 7

Regional Peers Comparison

Regional Peers				
Name	Mkt Cap (Mil)	2013E PER (x)	2013E PBV (x)	2013E ROE (%)
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	34,836	25.46	0.87	2.45
GREAT EASTERN SHIPPING CO	18,819	7.99	0.55	6.97
SEASPAN CORP	36,825	20.64	1.03	6.72
SHIPPING CORP OF INDIA LTD	10,420		0.30	-1.47
CHINA SHIPPING DEVELOPMENT-H	64,895	80.45	0.47	0.72
WAN HAI LINES LTD	34,896	15.07	1.05	6.08
MISC BHD	222,657	16.39	0.33	5.38
EVERGREEN MARINE CORP LTD	61,306	14.36	0.93	1.12
YANG MING MARINE TRANSPORT	38,401	17.43	1.22	-9.09
CHINA SHIPPING CONTAINER-H	123,578	40.16	0.81	0.90
HYUNDAI MERCHANT MARINE	56,349		2.48	-28.42
HANJIN SHIPPING CO LTD	35,347		1.03	-6.50
NEPTUNE ORIENT LINES LTD	71,271	8.06	0.98	6.46
KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	64,132	19.62	0.74	3.60
THORESEN THAI AGENCIES PCL	17,544	94.74	0.58	0.50
Average		24.15	0.91	-0.36

Source: Bloomberg, as of 21 Mar 2013

■ ปัจจัยความเสี่ยง

- (1) ธุรกิจขนส่ง: ในฐานะผู้ประกอบการเรือเดินทะเลที่อย่างไม่มีขีดจำกัดทางด้านภูมิศาสตร์ ต้องเผชิญกับความเสี่ยงทางด้านภัยพิบัติทางทะเล อุบัติเหตุที่เกิดจากสภาพแวดล้อมซึ่งส่งผลให้เกิดการเรียกร้องค่าชดเชยจำนวนมาก ความสูญเสียหรือความเสียหายของสินค้า/ทรัพย์สิน และการหยุดชะงักของธุรกิจเนื่องจากอุบัติเหตุหรือเหตุการณ์อื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากความบกพร่องของเครื่องจักร ความผิดพลาดของมนุษย์ การเมืองในประเทศต่างๆ การนัดหยุดงาน การก่อการร้าย การปล้นสะดม สภาพอากาศที่รุนแรง และกรณีและเหตุการณ์อื่นๆ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดต้นทุนที่สูงขึ้นหรือการสูญเสียรายได้
- (2) ธุรกิจเมอร์เมด: เป็นผู้ให้บริการขนถ่ายน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ อาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนราคาของน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ซึ่งมีผลกระทบต่อกิจกรรมการสำรวจ การพัฒนา และการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งเมอร์เมดให้บริการอยู่ โดยบริษัทต่างๆ ที่สำรวจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติอาจยกเลิกหรือลดกิจกรรมการสำรวจ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับราคาลดลงของน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์ของงานบริการขนถ่ายน้ำมันและก๊าซธรรมชาติตามลงไปด้วย ปริมาณกิจกรรมการผลิตและชุดเจาะที่ลดลงเป็นระยะเวลานานอาจจะมีผลกระทบต่อการปฏิบัติงานและธุรกิจของบริษัทฯ
- (3) ธุรกิจถ่านหิน: ชุมชนมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับกระบวนการของถ่านหิน โดยภาครัฐฯ ได้เพิ่มมาตรการเพื่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะเป็นผลให้ผู้ประกอบการต้องลงทุนปรับปรุงอุปกรณ์เครื่องจักรและสถานที่จัดเก็บถ่าน
- (4) ธุรกิจบาคองโค: ราคาวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์จากปฏิกิริยามีผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก ซึ่งอาจส่งผลให้ บางกอง ไม่สามารถปรับราคาตามตลาดได้ทันที (lag time)



Table 2

TTA Financial Result

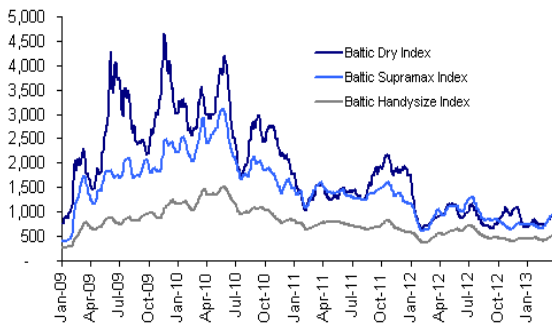
THORESEN THAI AGENCIES PUBLIC COMPANY LIMITED

Financial Statement (Consolidated)

(Unit : Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	%QoQ	%YoY
	Oct-Dec	Jan-Mar	Apr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dec	Jan-Mar		
Revenues								
Sales	3,393	3,529	4,810	4,607	4,183	4,108	-2%	16%
COGS	(2,507)	(2,695)	(3,475)	(3,302)	(3,224)	(3,145)		
Gross Profit	886	834	1,335	1,305	959	964	0%	16%
SG&A	(719)	(558)	(701)	(282)	(507)	(478)		
EBITDA	167	276	634	1,023	452	486	7%	76%
Depreciation & Amortization	(502)	(491)	(494)	(509)	(496)	(478)		
EBIT	(335)	(215)	140	514	(44)	8	118%	104%
Financial cost	(367)	(160)	(168)	(63)	(124)	(130)		
Equity Sharing	34	38	34	24	26	25		
Other income (expenses)	117	90	82	83	88	80		
Pretax profit	(551)	(247)	88	558	(54)	(17)	69%	93%
Tax	(41)	(9)	(64)	(52)	(63)	(55)		
Normal Net Profit	(592)	(257)	24	506	(117)	(72)	39%	72%
Extraordinary items	0	0	(2,319)	(1,958)	(10)	0		
Net Profit before minority interest	(592)	(257)	(2,295)	(1,452)	(127)	(72)	43%	72%
Minority Interest	32	51	(56)	(49)	(11)	(15)		
Net Profit	(560)	(205)	(2,351)	(1,501)	(138)	(87)	37%	58%
EPS (Bt)	-0.79	-0.29	-3.32	-2.12	-0.19	-0.09		
Gross margin with depreciation (%)	11.3%	9.7%	17.5%	17.3%	11.1%	11.8%		
EBITDA margin (%)	4.9%	7.8%	13.2%	22.2%	10.8%	11.8%		
EBIT margin (%)	-9.9%	-6.1%	2.9%	11.2%	-1.1%	0.2%		
Pretax profit margin	-16.2%	-7.0%	1.8%	12.1%	-1.3%	-0.4%		
Net profit margin before extra items (%)	-17.5%	-7.3%	0.5%	11.0%	-2.8%	-1.8%		
Net profit margin (%)	-16.5%	-5.8%	-48.9%	-32.6%	-3.3%	-2.1%		

Sources: TTA, Trinity Research

Chart 8 Baltic Dry Index



Sources: Bloomberg, Trinity Research

Chart 9 Offshore Oil & Gas Services

Business Outlook: Group Energy

Offshore oil & gas services

Well participating in the industry's multi-year cyclical upturn

- AOD's first jack-up drilling rig, AOR-1, delivered and now mobilising to Saudi Arabia, with an expected commencement date in April 2013
- Three-year contract plus a one-year option**
- Potential revenues for the 3-year period are approximately USD 197 million plus a USD 39.5 million mobilization fee
- USD 236.5m**
Three-year contract + one-year option
- Five-year offshore inspection, repair and maintenance services contract with Saudi Aramco with a two-year option
- Approx USD 530 million contract value for the five-year period, where Mermaid's potential revenue is between 60 to 70%
- Mermaid to provide a suite of diving services using one of its modern DP2 dive support vessels, Mermaid Asiana, along with remotely operated vehicles, specialized diving equipment, and divers
- USD 530m**
Five-year contract + two-year option
- Five-year contract of field maintenance, remedial and call-off work, to be performed within a window of three months in each contract year in Qatar
- Potential value of USD 25 million over 5 years, an average of USD 5 million per contract year
- Contract to be performed utilizing specialized DP Barge, Mermaid Siam, and its associated saturation diving system and personnel
- USD 25m**
Five-year contract

Sources: TTA

Chart 10 Capital Increase Breakdown

	# of Shares	Exercise Price Baht/share	New Capital Baht millions
Current	708,004,413		
5:2 RO	283,201,765	14	3,964,824,710
TTA-W3 conversion	141,600,882	17	2,407,214,994
Total shares after capital increase	1,132,807,060		6,372,039,704

Assuming 100% subscription rates for both RO & warrants

Sources: TTA

Chart 11 Uses of Capital Proceeds

Capital Increase Recap

Timing and Use of Proceeds

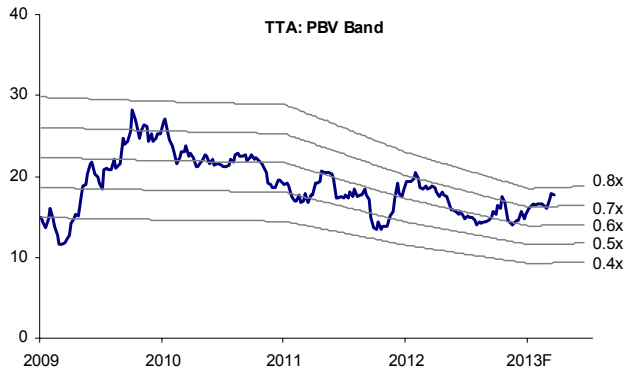
Actual timing and use of proceeds could differ due to market developments and opportunities

EXAMPLE	Total		Equity				Debt			
	3-year Plan	FY13	FY14-FY15	3-year Plan	3-year Plan	3-year Plan	3-year Plan			
	#Vessels USD million	#Vessels USD million	#Vessels USD million	USD million	%Equity	USD million	%Debt			
Second-hand vessels	7	126	5	36	2	14	50	40%	76	60%
New-build vessels	4	112	28*	4	17	45	40%	67	60%	
Dry bulk shipping	11	238	5	64	6	31	95	40%	143	60%
Tender rigs	2	260	52*	2	78	130	50%	130	50%	
Offshore services	2	260	52	2	78	130	50%	130	50%	
Capital requirements	498		116		109	225	45%	273	55%	
USD million										
THB million		14,940		3,480	3,276	6,756	45%	8,184	55%	

* First few installments of the new-build vessels to be delivered during FY14-15.
 ** Down payments of the two new tender rigs to be delivered in FY13.

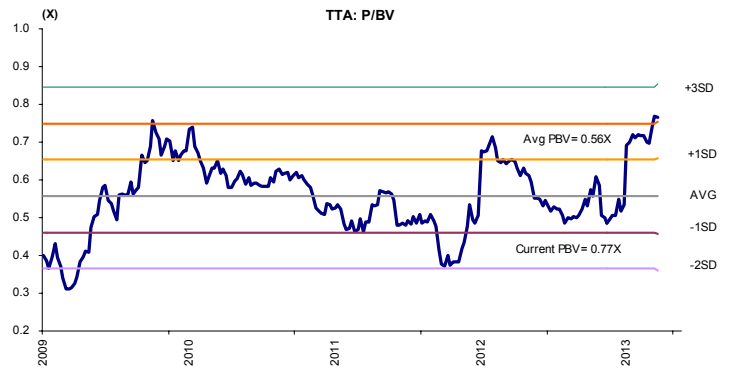
Sources: TTA

Chart 12 TTA – PER Band



Sources: Trinity Research

Chart 13 TTA – Standard Deviation



Sources: Trinity Research

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 รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THORESEN THAI AGENCIES PUBLIC COMPANY LIMITED

Income statement

Year End Dec (Btm)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Sales	17,565	16,339	17,112	20,788	22,385
Cost of good sold	(13,323)	(11,979)	(12,856)	(14,967)	(15,990)
Gross Profit	4,242	4,360	4,255	5,821	6,395
SG&A	(2,213)	(2,261)	(2,014)	(2,194)	(2,305)
EBITDA	2,029	2,099	2,241	3,627	4,091
Depreciation & Amortization	(2,169)	(1,996)	(1,559)	(2,124)	(2,528)
EBIT	(140)	103	683	1,503	1,563
Equity Shares	110	129	110	110	110
Financial Costs	(669)	(758)	(521)	(521)	(521)
Other Income	1,699	372	0	0	0
Pretax Profit	999	(153)	272	1,092	1,152
Tax	(342)	(167)	(82)	(328)	(346)
Net Profit before minority	657	(320)	190	764	806
Less Minority Interest	70	(22)	0	0	0
Net Profit before Extra.	727	(341)	190	764	806
Extraordinary items	(554)	(4,277)	0	0	0
Reported Net Profit	173	(4,618)	190	764	806
EPS (Bt)	0.24	(6.52)	0.19	0.77	0.71

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Cash in hand & at banks	3,797	3,585	5,782	5,316	8,064
Short term investment	984	803	883	883	883
Accounts receivable -net	2,926	3,402	3,206	4,112	4,311
Long term lending (due within 1 yr)	34	35	35	35	35
Inventories	2,264	1,602	3,422	4,158	4,477
Other current assets	1,630	1,082	1,623	1,218	1,218
Total Current Assets	11,636	10,508	14,951	15,721	18,988
Investments	4,325	3,794	4,173	4,590	5,049
Goodwill	3,817	1,499	1,616	1,550	1,550
Property, Plant & Equipment	27,002	25,769	24,210	22,652	20,527
Others	1,252	991	1,476	3,390	6,057
Total Assets	48,032	42,560	46,427	47,904	52,171
Loans and O/D from banks	1,413	1,270	1,315	1,250	1,250
Account payable-trade	984	1,346	2,567	3,118	3,358
Unearned revenue	376	226	248	273	301
Current portion 1 yr L/T loans	2,277	3,328	3,000	3,000	3,000
Other current liabilities	1,368	1,198	1,200	1,215	1,215
Total Current Liabilities	6,418	7,368	8,330	8,856	9,123
Long-term liabilities	10,798	9,581	9,600	9,600	9,600
Total Liabilities	17,216	16,950	17,930	18,456	18,723
Paid-up share capital	708	708	991	991	1,133
Premium on share capital	1,540	1,540	5,221	5,221	7,490
Legal reserve	94	94	94	94	94
Unappropriated	21,394	16,421	16,611	17,375	18,182
Others	1,727	1,534	0	0	0
Total Equity before MI	25,463	20,297	22,917	23,681	26,899
Minority Interest	5,353	5,314	5,580	5,766	6,549
Total Equity	30,816	25,611	28,497	29,447	33,448
Total Liabilities & Equity	48,032	42,560	46,427	47,904	52,171

Assumption

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Total TCE Rate of Charter-In (USD/trip)	n.a	n.a	10,500	13,600	13,600
Number of fleet	n.a	n.a	16	23	28
Calendar days for owned fleet	n.a	n.a	5,840	8,395	10,220
Voyages days of chartered-in fleet	n.a	n.a	1,200	1,200	1,200

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THORESEN THAI AGENCIES PUBLIC COMPANY LIMITED

Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Pre-tax profit	797	(403)	190	764	806
Depreciation	2,169	1,996	1,559	2,124	2,528
Chg in working capital	(1,416)	1,150	(944)	(669)	(279)
Tax paid	(342)	(167)	0	0	0
Other operating activities	(993)	(598)	(521)	(521)	(521)
CF from Operating	215	1,978	284	1,699	2,534
Capital expenditure	(4,426)	(1,695)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Change in investments	471	84	0	0	0
CF from Investment	(3,955)	(1,611)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Fund raised/(repaid)	(642)	158	4,008	(65)	2,411
Dividend (incl. tax)	(243)	(833)	0	(99)	(198)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(885)	(675)	4,008	(164)	2,213
Inc.(Dec.) in cash	(4,625)	(308)	2,292	(465)	2,747
Beginning cash	8,458	3,797	3,489	5,782	5,316
Ending cash	3,833	3,489	5,782	5,316	8,064

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Per Share (Bt)					
EPS	0.24	-6.52	0.19	0.77	0.71
DPS	1.00	0.00	0.10	0.20	0.20
BV	35.96	28.67	23.12	23.89	23.75
CF	3.31	-3.70	1.76	2.91	2.94
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.81	1.43	1.79	1.78	2.08
Quick Ratio	1.46	1.21	1.38	1.31	1.59
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	11.80%	14.47%	15.76%	17.78%	17.27%
EBITDA Margin	11.55%	12.85%	13.10%	17.45%	18.27%
EBIT Margin	-0.80%	0.63%	3.99%	7.23%	6.98%
Net Margin	0.99%	-28.27%	1.11%	3.68%	3.60%
ROE	0.68%	-22.75%	0.83%	3.23%	3.00%
Efficiency Ratio					
ROA	0.36%	-10.85%	0.41%	1.60%	1.55%
ROFA	0.64%	-17.92%	0.79%	3.37%	3.93%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.68	0.84	0.78	0.78	0.70
Net Debt to Equity	0.33	0.36	0.22	0.23	0.10
Interest Coverage Ratio	-0.21	0.14	1.31	2.89	3.00
Growth					
Sales Growth	-1.98%	-6.98%	4.73%	21.49%	7.68%
EBITDA Growth	506.85%	3.48%	6.76%	61.82%	12.80%
Net Profit Growth	-78.23%	-2766.55%	-104.12%	301.57%	5.50%
EPS Growth	-78.23%	-2766.55%	-104.12%	301.57%	5.50%
Valuation					
PER (x)	55.59	-2.34	92.19	22.96	24.87
P/BV (x)	0.38	0.53	0.77	0.74	0.75
EV/EBITDA (x)	11.89	11.90	14.04	8.66	8.29
P/CF (x)	4.11	-4.12	10.03	6.07	6.01
Dividend Yield (%)	7.35%	0.00%	0.56%	1.13%	1.13%
Dividend Payout Ratio (%)	409%	0%	52%	26%	28%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ท จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	CENTEL	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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน