



บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ (TUF)

24 เมษายน 2556

CG Report Scoring (2012):

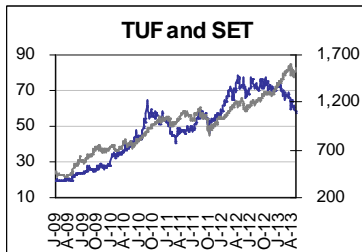


Stock information

ราคาปิด	57.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	78/56.25 บาท
มูลค่าตลาด	65,699.75 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,147 ล้านบาท
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/12/55)	32.43 บาท
Free Float	53.45%
Foreign Limit/Available	45%/5.67%
NVDR in hand (% of shares)	5.26%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	3,008.25

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	14/03/13	1.00
01/01/12-30/06/12	20/08/12	1.10
01/07/11-31/12/11	05/03/12	0.65



— TUF (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-7%	-8%	1.20
3 m	-18%	-24%	0.97
6 m	-21%	-34%	0.99
9 m	-20%	-39%	0.85
1 yr	-21%	-39%	0.69
YTD	-22%	-29%	0.98

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

ธนภัทร จัตราเสถียร
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tanapat@trinitythai.com

Preview: คาดธุรกิจขุนายังไม่ฟื้นตัว ส่งผลกำไร 1Q56 อ่อนตัว

คาดการณ์ 1Q56 ยังอ่อนตัว จากธุรกิจขุนที่ประสบปัญหาในการปรับราคาขายสินค้าตามราคาปลาขุนในตลาดที่ผันผวน ขณะที่ธุรกิจกุ้งยังไม่สามารถแก้ปัญหาโรค EMS ได้ โดยราคากุ้งในตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อกำไรจากธุรกิจกุ้งอ่อนตัว อีกทั้งยังมีแรงกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น แม้จะมีการป้องกันความเสี่ยงไว้บางส่วนก็ตาม โดยธุรกิจขุนจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาสหน้า เชื่อว่าผู้ซื้อจะไม่สามารถชะลอการซื้อเพื่อตอรองราคาได้นาน ด้านธุรกิจกุ้ง คาดจะฟื้นตัวได้ในครึ่งปีหลัง หากแก้ปัญหาโรค EMS ได้ ทั้งนี้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2556 ลง 12.5% สะท้อนกำไรในไตรมาสแรกที่อ่อนตัว ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 66 บาท โดยแนะนำเพียง "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

- **คาดการณ์ 1Q56 ยังคงอ่อนตัว:** เราคาดว่ากำไรสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2556 อยู่ที่ 500 ล้านบาท ยังคงอ่อนตัว 18%QoQ และ 66%YoY ซึ่งผิดจากที่เราคาดไว้เดิมว่าจะเริ่มฟื้นตัว โดยปัจจัยหลักซึ่งมีผลกระทบคือ (1) แม้ราคาปลาขุนที่ปรับตัวสูงขึ้นมาอย่างต่อเนื่องใกล้เคียงกับระดับสูงสุดในปีก่อนมาอยู่ที่ 2,325 เหยี่ยว/ตัน ในเดือนมี.ค. โดยแนวโน้มราคาจะเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น แต่การปรับตัวของราคาที่รวดเร็วส่งผลให้ธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ไม่สามารถปรับราคาขายได้ทัน ขณะเดียวกันต้นทุนสูงขึ้นตามราคาตลาด (2) โรค EMS ในกุ้งยังไม่สามารถแก้ปัญหาได้ ทำให้ผู้ผลิตชะลอการลงกุ้งใหม่ ส่งผลกระทบต่อปริมาณกุ้งในตลาดลดลงอย่างมาก ซึ่งทำให้ราคากุ้งขาว (Vannamei) เฉลี่ยในไตรมาสแรกปรับตัวสูงขึ้นกว่า 23.5% เมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ยในปีก่อน และยังคงส่งผลกระทบต่อยอดขายธุรกิจอาหารกุ้งด้วย และ (3) ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเฉลี่ยประมาณ 3%QoQ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทและการดำเนินงานในต่างประเทศ แม้ว่าธุรกิจจะมี Natural Hedge และการทำสัญญาล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงไว้ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยนก็ตาม โดยทั้ง 3 ปัจจัยนี้ส่งผลให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) จะลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ประมาณ 11%
- **ปรับประมาณการปี 2556 ลง สะท้อนกำไรในไตรมาสแรกที่อ่อนตัว:** เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2556 ลงประมาณ 12.5% มาอยู่ที่ 4,980 ล้านบาท จากเดิมที่ 5,696 ล้านบาท เพื่อสะท้อนกำไรสำหรับไตรมาสแรกที่ยังคงอ่อนตัว ทั้งนี้เราคาดว่าธุรกิจขุนจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาสหน้า จากการปรับราคาขายปลาขุนจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเนื่องจากคาดว่าราคาปลาขุนในปัจจุบันจะเริ่มทรงตัว และคาดว่าผู้ซื้อจะไม่สามารถชะลอการซื้อเพื่อตอรองราคาได้นาน สำหรับธุรกิจกุ้งคาดว่าจะดีขึ้นภายหลังผู้บริหารมีแผนนำเข้ากุ้งจากอินเดียเข้ามา และปรับสายการผลิตเพื่อไปผลิตสินค้าที่มี Value-added มากขึ้น ขณะที่ธุรกิจกุ้งปัจจุบันมีปัญหาในด้านการผลิตเพียงอย่างเดียว ซึ่งมีโอกาสที่จะฟื้นตัวในครึ่งปีหลังหากเห็นแนวโน้มในการแก้ปัญหาโรค EMS ได้
- **ปรับลดราคาเป้าหมายลง:** เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่อิงวิธี DCF ที่ 66 บาท ลดลงจากเดิมที่ 84 บาท ตามแนวโน้มของกำไรสุทธิปี 56 ที่ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม โดยธุรกิจในปัจจุบันยังต้องมีความเสี่ยงหลายด้าน แม้ราคาปัจจุบันจะสะท้อนความเสี่ยงบางส่วนไปแล้ว แต่เราแนะนำเพียง "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ TUF								
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (bt)	PER (x)	EV/EBITDA (X)	Div. Yield (%)	ROE (%)	
2010A	71,507	5,472	2,874	3.17	1.60	9.9	12.1	5.1%	11.1%	
2011A	98,670	8,880	5,075	5.31	1.56	9.2	9.4	3.2%	19.6%	
2012A	106,698	9,100	4,694	4.09	2.05	13.5	10.7	3.7%	15.2%	
2013F	115,832	9,914	4,980	4.34	2.17	16.9	11.5	3.0%	13.1%	
2014F	127,415	12,384	6,963	6.07	3.03	13.8	10.1	3.6%	17.1%	

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

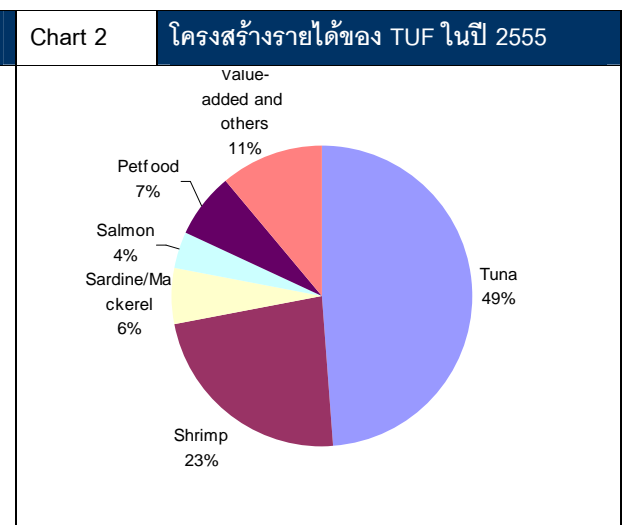
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table2 คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/56 ของ TUF										
(Unit : Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	%QoQ	%YoY
Revenues	24,860	25,105	26,000	25,304	26,758	28,327	26,309	24,993	(5%)	(1%)
COGS	(20,534)	(20,761)	(21,656)	(20,959)	(22,244)	(23,883)	(23,249)	(22,244)	(4%)	6%
Gross Profit	4,326	4,344	4,344	4,345	4,513	4,443	3,060	2,749	(10%)	(37%)
SG&A	(2,169)	(2,184)	(2,444)	(2,373)	(2,440)	(2,502)	(2,179)	(2,062)	(5%)	(13%)
Operating profit	2,157	2,161	1,900	1,973	2,073	1,942	881	687	(22%)	(65%)
Other incomes	146	161	178	140	98	122	113	108	(4%)	(23%)
Share of associate incomes	24	22	20	26	18	12	14	15	5%	(41%)
EBIT	2,326	2,345	2,098	2,139	2,189	2,076	1,008	810	(20%)	(62%)
Interest income	2	3	5	1	2	3	6	6	(5%)	561%
Interest expense	(612)	(567)	(571)	(542)	(1,058)	(338)	(390)	(344)	(12%)	(37%)
Forex gain (loss)	63	133	109	232	21	237	7	36	433%	(85%)
Profit before taxes	1,780	1,913	1,640	1,830	1,154	1,977	632	508	(20%)	(72%)
Corporate taxes	(291)	(69)	203	(161)	68	(145)	116	102	(13%)	(163%)
Profit after tax	1,489	1,844	1,843	1,669	1,222	1,832	748	610	(18%)	(63%)
Non-controlling interest	(252)	(283)	(319)	(202)	(221)	(219)	(136)	(110)	(19%)	(46%)
Net Profit	1,238	1,561	1,524	1,467	1,001	1,613	612	500	(18%)	(66%)
EPS	1.29	1.63	1.59	1.53	1.05	1.69	0.64	0.52	(18%)	(66%)

PROFITABILITY RATIO										
Gross Margin (%)	17.4%	17.3%	16.7%	17.2%	16.9%	15.7%	11.6%	11.0%		
Operating Profit Margin (%)	8.7%	8.6%	7.3%	7.8%	7.7%	6.9%	3.4%	2.8%		
EBIT Margin (%)	9.4%	9.3%	8.1%	8.5%	8.2%	7.3%	3.8%	3.2%		
SG&A	8.7%	8.7%	9.4%	9.4%	9.1%	8.8%	8.3%	8.3%		
Corporate taxes	16.3%	3.6%	-12.4%	8.8%	-5.9%	7.3%	-18.4%	-20.0%		
Net Margin (%)	5.0%	6.2%	5.9%	5.8%	3.7%	5.7%	2.3%	2.0%		

Sources: Company's data, Trinity Research



Sources: Company's data, 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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Thai Union Frozen Products Public Company Limited (TUF)

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	71,507	98,670	106,698	115,832	127,415
Cost of goods sold	(61,976)	(82,301)	(90,336)	(98,087)	(106,124)
Gross Profit	9,531	16,369	16,362	17,745	21,291
SG&A	(6,050)	(8,882)	(9,493)	(10,425)	(11,467)
Other income	490	604	473	520	572
EBIT	3,970	8,091	7,342	7,841	10,396
Profit (loss) from associates	24	84	70	84	92
Interest expenses	(758)	(2,262)	(2,317)	(1,789)	(1,645)
Fx gain (loss)	807	305	497	546	574
Pretax profit	3,174	5,912	5,095	6,136	8,843
Corporate tax	(629)	(192)	(120)	(920)	(1,327)
Net profit before non-controlling interest	2,545	5,720	4,975	5,215	7,517
Non-controlling interest	(479)	(950)	(778)	(782)	(1,128)
Reported net profit	2,874	5,075	4,694	4,980	6,963
EPS	3.17	5.31	4.09	4.34	6.07

Statement of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Asset					
Cash and equivalents	1,037	903	1,400	1,124	86
ST investments	-	-	-	-	-
A/R	9,218	11,161	11,918	11,261	12,388
Inventories	20,934	26,132	33,290	28,609	30,953
Other current assets	2,811	1,735	1,728	1,768	1,821
Total current assets	34,001	39,930	48,337	42,762	45,247
Investments in associates	921	1,006	1,852	1,871	1,890
Net PPE	14,092	15,655	17,923	19,486	21,050
Other non-current assets	25,762	26,638	26,647	26,701	26,758
Total assets	74,777	83,230	94,759	90,821	94,946
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	8,364	14,477	22,511	20,218	20,446
A/P	5,910	7,919	10,545	8,174	8,844
Current portion of LT debt	3,716	984	899	944	1,133
Other current liabilities	2,764	1,559	1,594	1,753	1,929
Total current liabilities	20,941	25,142	35,549	31,089	32,351
LT Loans	25,392	24,306	11,598	9,354	7,233
Other non-current liabilities	5,209	6,713	7,268	7,509	7,885
Total liabilities	51,541	56,161	54,415	47,953	47,469
Share capital	956	956	1,148	1,148	1,148
Share premium (discount)	8,159	8,159	17,501	17,501	17,501
Revaluation Surplus	(93)	(5)	748	-	-
Retained earnings	11,945	15,307	17,820	20,309	23,791
Non-controlling interest	2,269	2,651	3,128	3,911	5,038
Total shareholders' equity	20,967	24,418	37,215	38,958	42,439
Total liabilities and shareholders' equity	74,777	83,230	94,759	90,821	94,946

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Total tuna sale (Tons)	232,322	394,198	424,551	524,462	576,908
Total shrimp sale (Tons)	54,628	51,667	55,646	60,654	66,719
Gross Margin	13.3%	16.4%	15.3%	15.3%	16.7%
SG&A/Sales	8.5%	8.7%	9.3%	9.0%	9.0%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Thai Union Frozen Products Public Company Limited (TUF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	3,981	6,217	5,095	6,136	8,843
Depreciation and Amortization	1,206	1,616	1,957	2,212	2,436
Chg in working capital	(2,308)	(5,366)	(4,897)	3,262	(2,359)
Cash flow from operations	3,423	5,462	2,034	10,690	7,593
Current investment	(19)	1	(8)	12	-
Investments	(28,407)	(46)	(846)	(19)	(19)
Fixed asset acquisition	(2,731)	(3,405)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
Cash flow from investments	(30,747)	(3,178)	(4,105)	(3,843)	(3,445)
Inc. (Dec.) in debt	27,088	1,424	(4,758)	(4,492)	(1,705)
Inc. (Dec.) in share capital	3,713	-	191	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	9,342	-	-
Dividend payment	(1,996)	(1,195)	(2,347)	(2,490)	(3,482)
Cash flow from financing	26,890	(2,367)	2,428	(6,982)	(5,186)
Translation adjustment	742	(52)	-	-	-
Inc. (Dec.) in cash	309	(135)	357	(135)	(1,038)
Beginning cash	728	1,037	903	1,260	1,124
Ending cash	1,037	903	1,260	1,124	86
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	3.17	5.31	4.09	4.34	6.07
DPS	1.60	1.56	2.05	2.17	3.03
BV	21.92	25.53	32.43	33.95	36.98
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.62	1.59	1.36	1.38	1.40
Quick ratio	0.49	0.48	0.37	0.40	0.39
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	13.3%	16.6%	15.3%	15.3%	16.7%
EBITDA Margin	7.7%	9.3%	8.5%	8.6%	9.7%
EBIT Margin	6.0%	7.6%	6.7%	6.6%	7.8%
Net Margin	2.9%	4.8%	3.9%	3.8%	5.0%
ROE	11.1%	22.4%	15.2%	13.1%	17.1%
Effective tax rate	19.8%	3.3%	6.2%	15.0%	15.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	5.2%	6.4%	5.3%	5.4%	7.5%
ROFA	17.4%	30.2%	25.1%	24.6%	32.0%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	2.46	2.30	1.46	1.23	1.12
Net Debt to Equity	1.74	1.59	0.90	0.75	0.68
Interest coverage ratio	5.24	3.58	3.17	4.38	6.32
Growth (%)					
Sales growth	3.6%	38.0%	8.1%	8.6%	10.0%
EBITDA growth	0.3%	67.3%	2.5%	8.9%	24.9%
Net profit growth	-14.1%	76.6%	1.1%	6.1%	39.8%
EPS growth	-16.2%	67.2%	-11.9%	6.1%	39.8%
Valuation					
PER (x)	9.86	9.22	13.52	16.94	13.84
PBV (x)	1.43	1.92	1.71	2.17	2.27
EV/EBITDA (x)	12.13	9.36	10.67	11.47	10.10
Dividend Yield (%)	5.1%	3.2%	3.7%	3.0%	3.6%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน