

กุลธรเคอร์บี้ - KKC



14 สิงหาคม 2558

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	4.50 บาท
Upside/Downside	8%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	4.16
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.44/2.32
มูลค่าตลาด	4,992.00
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200
Free Float	47.16
Foreign Limit/Available	49%/43.54%
NVDR in hand (% of share)	0.47 %
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,598.12
CG Score:	▲▲▲

XD - Date	Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	29/12/14	0.50
01/01/12-31/12/12	01/01/12-31/12/12	05/03/13	0.20
01/07/10-31/12/10	01/07/10-31/12/10	08/03/11	0.20

นักวิเคราะห์
เอกรินทร์ วงษ์ศิริ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680
ekkarin@trinitythai.com

อภิญญา เลิศขจรกิตติ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

แม้รายได้ชะลอตัวลง แต่ margin ดีหนุนผลกำไร คาด 2H58 margin ยังคงดีต่อเนื่อง

บริษัทประกาศผลการดำเนินงาน 2Q58 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2,757 ล้านบาท (-2% QoQ, -10% YoY) แต่มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 76 ล้านบาท (+4% QoQ, +21% YoY) โดยหากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสนี้จะมีกำไรสูงถึง 109 ล้านบาท (+116% QoQ, +19% YoY) เนื่องด้วยอัตราการทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ 6.8% และค่าเฉลี่ยในปีก่อนที่ 3.4% มาอยู่ที่ 9.2% ในไตรมาสนี้ ด้วย 1) อานิสงค์จากต้นทุนการผลิตที่ลดลงราว 5-7% จากราคาทองแดง และเหล็กซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง และ 2) มียอดสั่งซื้อในสินค้ารุ่นที่มี margin ค่อนข้างดีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง 2H58 เป็นช่วงที่ยอดขายของบริษัทมักจะชะลอตัวลงกว่าในช่วงครึ่งแรกของปี แต่ด้วยแนวโน้มยอดสั่งซื้อของสินค้า margin ที่ยังคงดี และทิศทางราคาสินค้าโภคภัณฑ์อย่างทองแดง และเหล็กยังคงอยู่ในแนวโน้มขาลง จึงคาดแม้ยอดขายอาจจะชะลอตัวลงตามฤดูกาล แต่อัตราการทำกำไรจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง และกำไรสุทธิยังคงดี ลุ้นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาช่วยหนุนผลการดำเนินงาน และด้วยบริษัทมีฐานการผลิตวัตถุดิบ และชิ้นส่วนแบบครบวงจรในบริษัทย่อย หรือที่เรียกว่า Backward Vertical Integration ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบในแง่ของต้นทุนการผลิตให้กับบริษัทในยามที่การแข่งขันด้านราคายังคงสูง จึงยังคำแนะนำ ซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 58 ที่ 4.50 บาท ด้วยวิธี DCF

■ รายได้ชะลอตัวลง แต่สินค้า margin ดีหนุนผลกำไร

บริษัทประกาศผลการดำเนินงาน 2Q58 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2,757 ล้านบาท (-2% QoQ, -10% YoY) แต่มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 76 ล้านบาท (+4% QoQ, +21% YoY) โดยหากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสนี้จะมีกำไรสูงถึง 109 ล้านบาท (+116% QoQ, +19% YoY) เนื่องด้วยอัตราการทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ 6.8% และ ค่าเฉลี่ยในปีก่อนที่ 3.4% มาอยู่ที่ 9.2% ในไตรมาสนี้ ด้วย 1) อานิสงค์จากต้นทุนการผลิตที่ลดลงราว 5-7% จากราคาทองแดง และเหล็กซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง และ 2) มียอดสั่งซื้อในสินค้ารุ่นที่มี margin ค่อนข้างดีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง สำหรับในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น แม้ว่าในไตรมาส 2 นี้จะมีผลขาดทุนราว 33 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้มีการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทมีรายได้ที่อยู่ในรูปสกุลเงินเหรียญสหรัฐมากกว่ารายจ่าย ทำให้บริษัทคาดว่าผลจากการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศในปีนี้จะบวกได้

■ 2H58 คาดยอดขายชะลอตัวลงตามฤดูกาล แต่ด้วยยอดสั่งซื้อในสินค้า margin ดีที่ยังดี และต้นทุนการผลิตที่ยังคงต่ำ จะหนุนผลกำไร

เนื่องจากตามฤดูกาลยอดขายในช่วงครึ่งปีแรกของบริษัทจะเป็นช่วง peak ของธุรกิจ ซึ่งผลการดำเนินงาน 1H58 ที่ผ่านมามียอดขายรวมราว 50% ของยอดขายในปีก่อน และด้วยแนวโน้มของเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัว เราจึงปรับประมาณการรายได้ของบริษัทในปีนี้ลงจาก 11,912 ล้านบาทเป็น 10,906 ล้านบาท หรือลดลง 8.3% จากประมาณการเดิม แต่ด้วยแนวโน้มอัตราการทำกำไรที่ดีขึ้นอย่างมาก และคาดจะยังดีต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี เราจึงปรับประมาณการอัตราการทำกำไรเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 235 ล้านบาท เป็น 248 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 5.5% จากประมาณการเดิม

2H58 เป็นช่วงที่ยอดขายของบริษัทมักจะชะลอตัวลงกว่าในช่วงครึ่งแรกของปี แต่ด้วยแนวโน้มยอดสั่งซื้อของสินค้า margin ที่ยังคงดี และทิศทางราคาสินค้าโภคภัณฑ์อย่างทองแดง และเหล็กยังคงอยู่ในแนวโน้มขาลง จึงคาดแม้ยอดขายอาจจะชะลอตัวลงตามฤดูกาล แต่อัตราการทำกำไรจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง และกำไรสุทธิยังคงดี ลุ้นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาช่วยหนุนผลการดำเนินงาน และด้วยบริษัทมีฐานการผลิตวัตถุดิบ และชิ้นส่วนแบบครบวงจรในบริษัทย่อย หรือที่เรียกว่า Backward Vertical Integration ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบในแง่ของต้นทุนการผลิตให้กับบริษัทในยามที่การแข่งขันด้านราคายังคงสูง

■ คงคำแนะนำ ซื้อ เป้าหมายปี 58 ที่ 4.50 บาท

ยอดสั่งซื้อในสินค้ารุ่นที่มี margin ค่อนข้างดียังมีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับแนวโน้มราคาทองแดง และเหล็กที่ยังคงอ่อนตัว ยังคงเป็นปัจจัยบวกหนุนผลประกอบการต่อไป เราจึงยังคำแนะนำ ซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 58 ที่ 4.50 บาท ด้วยวิธี DCF

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales (Btm)	11,539	10,754	11,330	10,906	11,225
EBITDA (Btm)	1,005	1,001	873	991	947
Net Profit (Btm)	118	143	44	221	229
EPS (Bt)	0.25	0.00	0.06	0.21	0.21
PER (x)	48.3	55.7	63.5	65.4	68.4
EV/EBITDA (x)	18.9	3,815.7	47.2	14.7	14.6
DPS (Bt)	0.55	0.20	0.50	0.02	0.08
Dividend yield (%)	-	5.94	18.44	2.73	2.74
ROE (%)	9.1	0.0	2.8	10.0	9.5

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

■ ความเสี่ยง

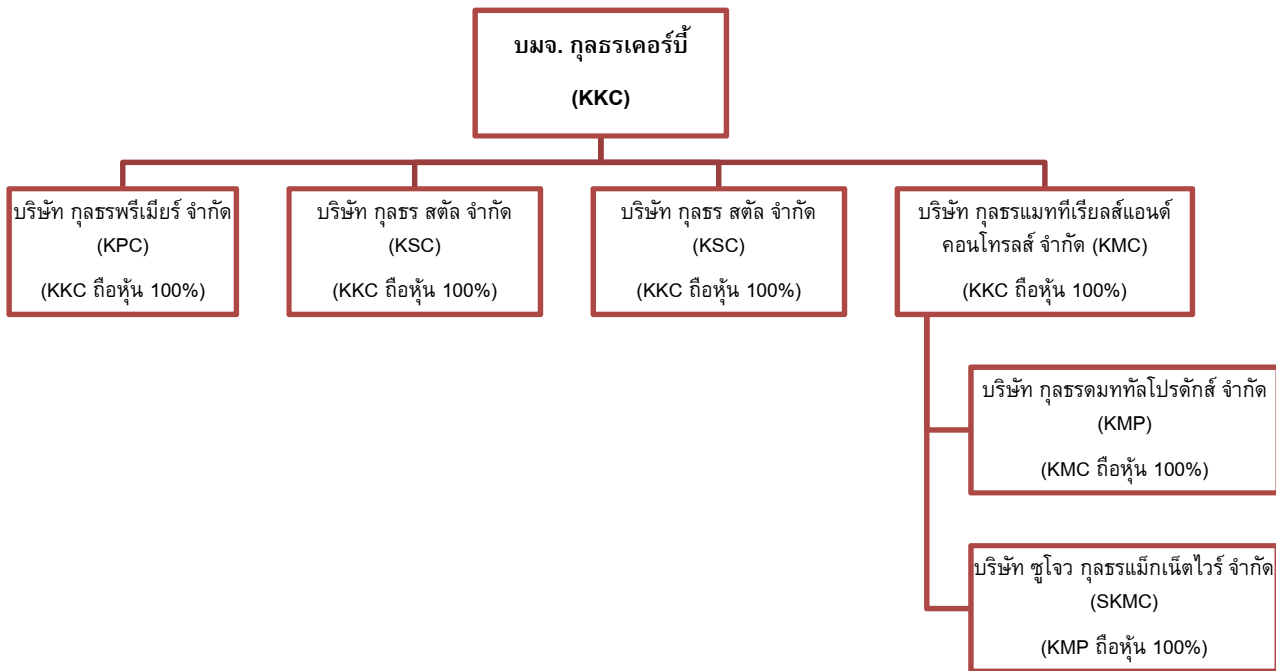
เนื่องจากราคาวัตถุดิบหลักอย่างทองแดง และเหล็กมีราคาแปรผันตามราคาซื้อขายของตลาดโลก จึงอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิต และกำไรของบริษัทได้ นอกจากนี้ด้วยยอดขายในต่างประเทศราว 70% และใช้เงินเหรียญสหรัฐเป็นส่วนใหญ่ บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่ผันผวน

KKC Financial result
**KULTHORN KIRBY PUBLIC COMPANY LIMITED (KKC)
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	%QoQ	%YoY	2014	2015F	%YoY
Revenues											
Sales	2,862	3,057	2,589	2,823	2,817	2,757	-2%	-10%	11,330	10,906	-4%
COGS	(2,626)	(2,735)	(2,366)	(2,597)	(2,483)	(2,356)			(10,324)	(9,761)	
Gross Profit	236	322	223	226	334	401	20%	25%	1,007	1,145	14%
SG&A	(126)	(116)	(139)	(157)	(140)	(132)			(537)	(556)	
EBITDA	213	310	172	178	242	311	29%	0%	873	991	14%
Depreciation & Amortization	(165)	(162)	(151)	(143)	(144)	(146)			(621)	(571)	
EBIT	48	148	21	35	98	165	68%	11%	252	420	67%
Interest expense	(53)	(55)	(50)	(51)	(51)	(55)			(209)	(190)	
Share of gain (loss) of associat	0	0	0	0	0	0			0	0	
Other income (expenses)	103	104	87	109	47	42	-11%	-60%	404	402	
Pretax profit	(5)	93	(29)	(16)	47	109			43	230	440%
Tax	(10)	(1)	10	2	4	0			1	(9)	
Net Profit after Tax	(15)	92	(19)	(14)	51	109	116%	19%	44	221	403%
Minority Interest	0	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit before Extra	(15)	92	(19)	(14)	51	109	116%	19%	44	221	403%
Extra. Items	0	0	0	0	0	0			0	0	
Forex Gain (Loss)	17	4	19	(26)	22	(33)			13	27	
Net Profit	2	96	(0)	(40)	73	76	4%	-21%	57	248	332%
EPS	0.00	0.10	(0.00)	(0.04)	0.07	0.08			0.06	0.21	
Profitability Ratios (%)											
Gross margin	2.5%	5.2%	2.8%	2.9%	6.8%	9.2%			3.4%	5.3%	
EBITDA margin	7.4%	10.1%	6.6%	6.3%	8.6%	11.3%			7.7%	9.1%	
EBIT margin	1.7%	4.8%	0.8%	1.2%	3.5%	6.0%			2.2%	3.9%	
Pretax profit margin	-0.2%	3.0%	-1.1%	-0.6%	1.7%	4.0%			0.4%	2.1%	
Profit margin before extra Item	-0.5%	3.0%	-0.7%	-0.5%	1.8%	4.0%			0.4%	2.0%	
Net profit margin	0.1%	3.1%	0.0%	-1.4%	2.6%	2.8%			0.5%	2.3%	

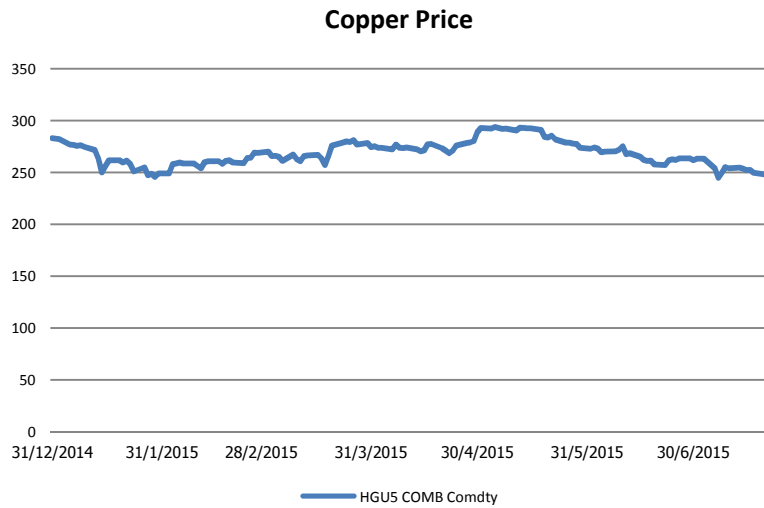
Source: KKC, Trinity Research

Figure 1: Business Group



Source: Company Report

Figure 2: Copper Price



Source: Bloomberg, Trinity Research

KULTHORN KIRBY PUBLIC COMPANY LIMITED (KKC)
Income statement

Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales	11,539	10,754	11,330	10,906	11,225
Cost of good sold	(10,416)	(9,681)	(10,324)	(9,761)	(10,113)
Gross Profit	1,123	1,072	1,007	1,145	1,111
SG&A	(502)	(491)	(537)	(556)	(572)
EBITDA	621	581	469	589	539
Depreciation & Amortization	(601)	(637)	(621)	(571)	(529)
EBIT	20	(56)	(152)	18	10
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(268)	(225)	(209)	(190)	(179)
Other Income	384	420	404	402	409
Pretax Profit	136	138	43	230	239
Tax	(17)	5	1	(9)	(10)
Net Profit before minority	118	143	44	221	229
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	118	143	44	221	229
Extraordinary items	98	(142)	13	27	20
Reported Net Profit	216	1	57	248	250
EPS (Bt)	0.25	0.0009	0.06	0.21	0.21

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Cash in hand & at banks	97	120	249	250	250
Accounts receivable -net	2,196	2,201	2,179	2,279	2,310
Inventories	2,265	2,304	2,660	1,946	2,827
Other current assets	124	152	198	208	219
Total Current Assets	4,682	4,776	5,287	4,684	5,605
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	4,186	3,899	3,517	3,246	3,016
Others	49	107	145	152	160
Total Assets	8,918	8,783	8,949	8,082	8,781
Loans and O/D from banks	3,624	3,703	3,786	3,150	3,118
Account payable-trade	998	1,128	1,484	986	1,573
Current portion 1 yr L/T loans	563	569	696	579	573
Other current liabilities	109	143	568	568	568
Total Current Liabilities	5,294	5,544	6,534	5,283	5,832
Long-term liabilities	1,130	606	225	187	185
Other	114	122	131	127	129
Total Liabilities	6,539	6,272	6,890	5,597	6,146
Paid-up share capital	850	1,000	1,000	1,200	1,200
Premium on share capital	350	500	500	500	500
Legal reserve	91	100	100	100	100
Unappropriated	892	714	271	496	647
Others	196	197	188	188	188
Total Equity before MI	2,379	2,511	2,059	2,484	2,635
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	2,379	2,511	2,059	2,484	2,635
Total Liabilities & Equity	8,918	8,783	8,949	8,082	8,781

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

KULTHORN KIRBY PUBLIC COMPANY LIMITED (KKC)
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Pre-tax profit	136	138	43	230	239
Depreciation	601	637	621	571	529
Chg in working capital	210	93	399	106	(334)
Tax paid	(17)	5	1	(9)	(10)
Other operating activities	0	0	0	0	0
CF from Operating	930	873	1,065	899	425
Capital expenditure	(364)	(408)	(277)	(307)	(308)
Change in investments	0	0	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(364)	(408)	(277)	(307)	(308)
Capital Increase	0	300	0	200	0
Other Debt Financing	302	(156)	(116)	22	22
Dividend (incl. tax)	0	(170)	(500)	(23)	(99)
Other financing activities					
Internal Financing Cash Flow	302	(26)	(616)	199	(77)
Debt Borrowing	867	439	172	790	40
Last Year Outstanding Debt	6,170	5,317	4,878	4,707	3,916
This Year Outstanding Debt	5,303	4,878	4,707	3,916	3,876

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Per Share (Bt)					
EPS	0.25	0.00	0.06	0.21	0.21
DPS	0.00	0.20	0.50	0.02	0.08
BV	2.80	2.51	2.06	2.07	2.20
CF	1.09	0.87	1.06	0.75	0.35
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.88	0.86	0.81	0.89	0.96
Quick Ratio	0.46	0.45	0.40	0.52	0.48
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	4.52%	4.05%	3.40%	5.26%	5.19%
EBITDA Margin	5.38%	5.41%	4.14%	5.40%	4.80%
EBIT Margin	0.17%	-0.52%	-1.34%	0.16%	0.09%
Net Margin	1.87%	0.01%	0.51%	2.27%	2.22%
ROE	9.08%	0.04%	2.79%	9.98%	9.47%
Efficiency Ratio					
ROA	2.42%	0.01%	0.64%	3.07%	2.84%
ROFA	5.16%	0.02%	1.63%	7.64%	8.27%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	2.24	1.94	2.29	1.58	1.47
Net Debt to Equity	2.19	1.90	2.16	1.48	1.38
Interest Coverage Ratio	0.07	-0.25	-0.73	0.09	0.05
Growth					
Sales Growth	-2.56%	-6.81%	5.36%	-3.74%	2.92%
EBITDA Growth	-0.35%	-0.41%	-12.79%	13.56%	-4.44%
Net Profit Growth	157.23%	-99.59%	6411.10%	331.85%	0.62%
EPS Growth	157.23%	-99.65%	6411.10%	259.88%	0.62%
Valuation					
PER (x)	18.85	3815.71	47.23	14.67	14.58
P/BV (x)	1.71	1.34	1.32	1.46	1.38
EV/EBITDA (x)	48.32	55.70	63.52	65.43	68.42
P/CF (x)	4.38	3.85	2.55	4.05	8.57
Dividend Yield (%)	0.00%	5.94%	18.44%	0.76%	2.73%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	22679%	871%	11%	40%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2014

BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA						
INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KKP	KTB	MINT						
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT						
SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB						
TOP												
ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo					ความหมาย 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				
AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK						
ASP	BANPU	BAY	BBL	BECL	BIGC	BKI						
BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT	
DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	
KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	
NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	
PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	
SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	
THAI	THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	
TSST	TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL				
2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANA	AMARIN	AMATA	AP	
APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT	BH	BJC	
BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR	
CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO	
GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	
MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	
NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	
PPP	PREB	PRG	PRIN	PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	
SCG	SEAFCO	SEAOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	
TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS	
TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	
TWFP	UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN	
WINNER	YUASA	ZMICO										

Disclaimer

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

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด