


27 กุมภาพันธ์ 2555

ค่าปลีก

**CPALL**

**บมจ. ซีพี ออลล์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>Target</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>CGR 2011</b>
<b>HOLD</b>	<b>HOLD</b>	<b>62.00</b>	<b>67.00</b>	<b>+ 8.1%</b>	<b>61.00</b>	<b>64.00</b>	

**Consolidated earnings**

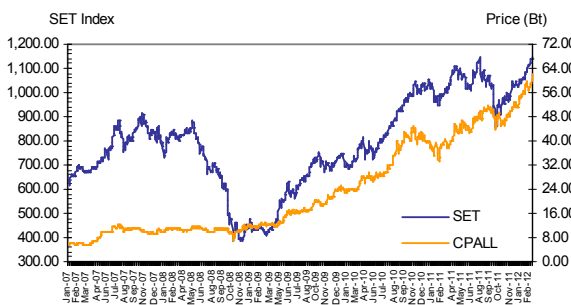
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	6,770	7,791	10,169	12,456
Net profit	6,663	8,008	10,169	12,456
EPS (Bt)-Normalized	1.51	1.73	2.26	2.77
EPS (Bt)	1.48	1.78	2.26	2.77
% growth y-y	33.5	20.2	27.0	22.5
Dividend (Bt)	1.40	2.25	1.81	2.22
BV/share (Bt)	3.95	4.78	5.27	5.83
EV/EBITDA (x)	24.8	22.2	18.2	15.8
PER (x) - Normalized	41.1	35.8	27.4	22.4
PER (x)	41.8	34.8	27.4	22.4
PBV (x)	15.7	13.0	11.8	10.6
Dividend yield (%)	2.3	3.6	2.9	3.6
YE no. of shares (mn)	4,493	4,493	4,493	4,493
No. of share-fully diluted	4,500	4,500	4,500	4,500
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (24/02/2012)	62.00
SET Index	1,146.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/31.47
Paid up shares (million)	4,493.15
Free float (%)	39.58
Market cap (Bt m)	278,575.18
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	461.36
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	63.25, 51.75, 57.84

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No : 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnfsyrus.com  
 www.fnfsyrus.com

**ปรับเพิ่มกำไรสะท้อนการฟื้นตัวหลังน้ำลดและขยายกำลังการผลิต**

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2012 ขึ้น 8% เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากการกลับมาขยายสาขาในอัตราเร่งหลังน้ำลด และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตโรงงานอาหารพร้อมทานรวม 3 แห่ง และ DC 1 แห่ง คาดเริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่ตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังเห็นหน้าสร้างแตกต่างด้วยการใช้กลยุทธ์การแข่งขันที่ไม่ใช้ราคาเป็นสำคัญ เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายก่อน XD เป็น 67 บาท จากเดิม 58 บาท และราคาเป้าหมายหลัง XD เท่ากับ 34 บาท (DCF) คิดเป็น PEG ที่ 1.1 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่าปลีกที่ 1.12 เท่า แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็ว 19% ตั้งแต่ต้นปี 2012 ที่ผ่านมา ทำให้มี Upside เพียง 8% จึงแนะนำถือรับปันผล / อ่อนตัวซื้อ

**คาดการณ์กำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q12 เป็นต้นไป**

หลังจากผ่านเหตุการณ์น้ำท่วมหนัก ซึ่งต้องปิดให้สาขาราว 600 กว่าแห่ง แต่ปัจจุบันกลับมาเปิดให้บริการเกือบครบทุกสาขาแล้ว และได้เริ่มขยายสาขาใหม่ในอัตราเร่งกว่าเดิม โดยล่าสุดตั้งแต่ 1Q12YTD (ราว 2 เดือน) ได้ขยายสาขาแห่งใหม่ไปแล้ว 119 สาขา (เฉลี่ยในอดีตจะขยายไตรมาสละ 100 – 125 สาขา) จึงมีแนวโน้มจะขยายสาขาใหม่ได้มากกว่าเป้าหมายที่ 500 สาขาในปีนี้ รวมถึงสถานการณ์ขาดแคลนสินค้าจาก Supplier เริ่มกลับสู่ภาวะปกติ จึงคาดการณ์กำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q12 เป็นต้นไป

**อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตสินค้าอาหาร Private Brand และเพิ่ม DC**

บริษัทยังเน้นเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงอย่างสินค้าประเภทอาหารต่อเนื่อง (ปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ที่ 73%) โดยเฉพาะอาหารแช่เย็น (Chilled Food) ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูง แต่ยังมีสัดส่วนไม่มากนัก ปัจจุบันมีขายเพียง 1,500 สาขา (คิดเป็น 24% ของสาขาทั้งหมด) ดังนั้นจึงอยู่ระหว่างสร้างโรงงานเพื่อขยายกำลังการผลิตอาหารแช่เย็นและอาหารแช่แข็งได้แก่ โรงงานลาดหลุมแก้ว (คาดแล้วเสร็จสิ้นปี 2012) และโรงงานที่ชลบุรี (คาดเสร็จภายในปี 2013) รวมถึงโรงงานผลิตเบเกอรี่ที่ลาดกระบัง (คาดเสร็จในปี 2013) นั้นหมายถึงจะเป็นบวกต่ออัตรากำไรมากขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างก่อสร้าง DC แห่งที่ 6 จ.ลำพูน คาดแล้วเสร็จปลายปี 2012 โดยมีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการรองรับการขยายกำลังการผลิต

**รับมือกับการแข่งขัน ด้วยกลยุทธ์สร้างความแตกต่าง**

แม้ปัจจุบันตลาดค้าปลีกจะแข่งขันกันค่อนข้างรุนแรง โดยเฉพาะการแข่งขันสาขาขนาดเล็กอย่าง Convenience Store ซึ่งผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) ต่างก็หันมาแข่งขันกันในตลาดนี้ แต่ผู้นำเบอร์ 1 อย่าง CPALL ด้วยส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 50% ก็เห็นหน้ารักษาความเป็นผู้นำ โดยหันมาเน้นกลยุทธ์การสร้างแตกต่าง ด้วยการนำเสนอสินค้าที่หลากหลายทั้ง Private Brand และการเป็นพันธมิตรที่ดีกับ Supplier เพื่อร่วมสร้างสินค้าที่ขายเฉพาะใน 7-11 เท่านั้น รวมถึงการประสบความสำเร็จในการสร้าง Brand Awareness โดยเน้นคุณภาพของสินค้าเป็นหลัก ไม่ใช่กลยุทธ์การแข่งขันด้านราคา เราจึงเชื่อว่าบริษัทจะสามารถสร้างการเติบโตของรายได้และกำไรได้อย่างยั่งยืน

**ปรับเพิ่มประมาณการกำไร**

จากการขยายสาขาในอัตราเร่งหลังน้ำลด เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานการขยายสาขาในปีนี้เป็น 600 สาขา จากเดิม 500 สาขา และปรับเพิ่มอัตรากำไรเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ตั้งแต่ปี 2012 – 2015 เป็นปีละ 5% - 7% จากเดิม 4% ในขณะที่คาดเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นมากขึ้นตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นไป จากกำลังการผลิตอาหารพร้อมทานเพิ่มมากขึ้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ขึ้น 8% สู่ระดับกำไร New High ทะลุ 1.0 หมื่นล้านบาท (+27% Y-Y) และคาดการณ์กำไรปี 2012 – 2015 จะเติบโตเฉลี่ยปี 2012 – 2015 ราว 20% ต่อปี

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	112,377	134,954	155,360	183,325	210,823
Cost of sales	82,718	101,396	116,863	137,127	157,274
Gross profit	29,659	33,558	38,497	46,198	53,549
SG&A costs	28,005	29,790	33,727	40,331	46,381
Operating profit	1,653	3,768	4,771	5,866	7,168
Other income	5,087	5,446	5,863	7,333	8,433
EBIT	6,499	8,925	10,328	12,833	15,179
EBITDA	9,183	11,825	13,451	16,230	18,827
Interest charge	2	0	0	0	3
Tax on income	1,774	2,487	2,981	3,039	3,115
Earnings after tax	4,722	6,437	7,346	9,794	12,061
Minority interests	21	6	6	5	5
Normalized earnings	4,998	6,770	7,791	10,169	12,456
Extraordinary items	-6	-107	216	0	0
Net profit	4,992	6,663	8,008	10,169	12,456

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	4,992	6,663	8,008	10,169	12,456
Depreciation etc.	2,684	2,900	3,123	3,398	3,648
Change in working capital	1,065	2,495	1,360	-1,912	284
Other adjustments	41	113	-210	1	0
Cash flow from operations	8,783	12,171	12,280	11,655	16,388
Capital expenditure	-3,516	-3,934	-3,592	-5,500	-5,000
Others	-38	-53	-159	-232	-192
Cash flow from investing	-3,553	-3,987	-3,751	-5,732	-5,192
Free cash flow	5,229	8,185	8,530	5,924	11,195
Net borrowings	-164	-117	218	-2	30
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,696	-7,290	-4,493	-8,135	-9,965
Others	57	283	807	-618	357
Cash flow from financing	-2,803	-7,123	-3,468	-8,756	-9,577
Net change in cash	2,427	1,062	5,062	-2,832	1,618

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	13,878	20,151	24,095	17,170	18,787
Accounts receivable	925	1,226	977	1,155	1,328
Inventory	5,900	6,518	8,642	9,768	11,203
Other current assets	2,422	2,818	2,690	3,666	6,325
Total current assets	23,125	30,713	36,404	31,759	37,644
Investments	5,871	691	1,759	5,871	5,871
Plant, property & equipment	13,491	14,525	14,994	17,096	18,449
Other assets	1,954	1,976	2,184	2,398	2,590
Total assets	44,441	47,904	55,341	57,124	64,553
Short-term loans	10	0	2	0	30
Accounts payable	19,189	21,613	24,393	24,796	28,439
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	4,371	5,757	6,084	6,050	6,957
Total current liabilities	23,570	27,369	30,479	30,845	35,426
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	1,935	2,577	3,163	2,383	2,741
Total non-current liab.	1,935	2,577	3,163	2,383	2,741
Total liabilities	25,505	29,946	33,642	33,228	38,166
Registered capital	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Paid up capital	4,493	4,493	4,493	4,493	4,493
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	450	450	450	450	450
Retained earnings	6,482	11,128	14,863	17,058	19,550
Minority Interests	196	203	209	210	210
Shareholders' equity	18,937	17,958	21,699	23,896	26,387

**Important Ratios (Consolidated)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-9.4	20.1	15.1	18.0	15.0
EBITDA	45.3	28.8	13.7	20.7	16.0
Net profit	51.2	33.5	20.2	27.0	22.5
Normalized earnings	63.3	35.5	15.1	30.5	22.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	26.4	24.9	24.8	25.2	25.4
EBITDA margin	8.2	8.8	8.7	8.9	8.9
EBIT margin	5.8	6.6	6.6	7.0	7.2
Normalized profit margin	4.4	5.0	5.0	5.5	5.9
Net profit margin	4.4	4.9	5.2	5.5	5.9
Normalized ROA	11.2	14.1	14.1	17.8	19.3
Normalize ROE	26.7	38.1	36.3	42.9	47.6
Normalized ROCE	31.1	43.5	41.5	48.8	52.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.4	1.7	1.6	1.4	1.5
Net D/E	0.6	0.6	0.4	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	1.4	1.2	1.4	1.0	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.11	1.48	1.78	2.26	2.77
EPS - Normalized	1.11	1.51	1.73	2.26	2.77
EBITDA	2.04	2.63	2.99	3.61	4.19
FCF	1.16	1.82	1.90	1.32	2.49
Book value	4.17	3.95	4.78	5.27	5.83
Dividend	0.80	1.40	2.25	1.81	2.22
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	55.8	41.8	34.8	27.4	22.4
P/E - Normalized	55.7	41.1	35.8	27.4	22.4
P/BV	14.9	15.7	13.0	11.8	10.6
EV/EBTDA	31.7	24.8	22.2	18.2	15.8
Dividend yield (%)	1.3	2.3	3.6	2.9	3.6

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 2

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 3

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สุขุมวิท 21

50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สิลม

191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ฟอรัจนาทอน

1 อาคารฟอรัจนาทอน ชั้น 23 โซน B1 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางนา

1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกะปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

### สาขา ชลบุรี

44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

### สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

### สาขา ฉะเชิงเทรา

233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา

### สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น 2

26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา หาดใหญ่ 1

29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง 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 หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา ภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

### สาขา ด้รง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองด้รง จ.ด้รง

### สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

### สาขา ปัตตานี

300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

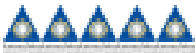
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจนโกคา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@finsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@finsyrus.com
พลลพ	ทวดพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เยี่ยมสาอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@finsyrus.com
สุภาวดี	แชด้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@finsyrus.com

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2011**



ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH**	SC	TIPCO
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE	
BCP	ERW	KTB	PTTAR**	SAT	TIP	

\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

ช่วงคะแนน

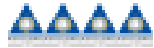
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



สัญลักษณ์  
no logo given

ความหมาย

ดีเลิศ  
ดีมาก  
ดี  
ดีพอใช้  
ผ่าน  
n/a



ACAP	BROOK	DTC	KCE	MFC	PG	SEAFCO	STEC	TNITY	TYM
AF	BTS	ECL	KEST	MFEC	PHATRA	SFP	SUSCO	TNL	UAC
AMANAH	BWG	FORTH	KGI	MILL	PM	SICCO**	SVI	TOG	UMI
AMATA	CENTEL	GBX	KSL	MINT	PR	SINGER	SYMC	TPC	UP
AP	CGS	GC	KWC	MK	PRANDA	SIRI	SYNTEC	TRC	UPOIC
ASIMAR	CIMBT	GFPT	L&E	MTI	PRG	SITHAI	TASCO	TRT	UV
ASP	CK	GLOW	LANNA	NBC	PT	SMT	TCAP	TRU	VNT
AYUD	CM	HANA	LH	NCH	PYLON	SNC	TFD	TRUE	WACOAL
BEC	CPALL	HMPRO	LOXLEY	NINE	S&J	SPALI	TFI	TSC	WAVE
BECL	CPF	HTC	LRH	NKI	S&P	SPI	THAI	TSTE	ZMICO
BFIT	CSC	IFEC	LST	NOBLE	SABINA	SPPT	THCOM	TSTH	
BH	DELTA	INET	MACO	OCC	SAMCO	SSF	THIP	TTA	
BIGC	DEMCO	INTUCH	MAJOR	OGC	SCCC	SSSC	TIC	TTW	
BJC	DRT	IVL	MAKRO	OISHI	SCG	STA	TK	TUF	
BLA	DTAC	JAS	MBK	PB	SCSMG	STANLY	TMT	TVO	

\*\*SICCO ขอเลิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	BAT-3K	CNS	FSS	ITD	MATI	OFM	QLT	SMK	TF	TPIPL	VARO
A	BGT	CNT	GENCO	JTS	MBAX	PAF	RASA	SMM	TGCI	TPP	VIBHA
AEONTS	BLAND	CPI	GFM	JUTHA	M-CHAI	PAP	RCI	SPC	THANA	TR	VNG
AFC	BNC	CPL	GL	KASET	MCS	PATO	RCL	SPC	THANI	TTCL	WG
AGE	BOL	CRANE	BLAND	KDH	MDX	PDI	ROJNA	SST	TICON	TTI	WORK
AH	BROCK	CSP	GLOD	KH	MJD	PHOL	RPC	STAR	TIW	TWFP	YUASA
AHC	BSBM	CSR	GUNKUL	KKC	MOONG	PICO	SAUCE	SUC	TKS	TWZ	
AI	BTNC	CTW	GYT	KMC	MPIC	PL	SCBLIF	SVOA	TLUXE	TYCN	
AIT	CCET	DCC	HFT	KTC	MSC	POST	SCP	SWC	TMD	UBIS	
AJ	CFRESH	DRACO	HTECH	KWH	NC	PPM	SENA	SYNEX	TNH	UEC	
AKR	CHARAN	EASON	IFS	KYE	NEP	PREB	SHANG	TBSP	TNPC	UOBKH	
APRINT	CI	EIC	ILINK	LALIN	NNCL	PRECHA	SIAM	TCB	TOPP	UPF	
APURE	CITY	ESSO	IRC	LEE	NSI	PRIN	SIMAT	TCC	TPA	US	
AS	CMO	FE	IRCP	LHK	NTV	PTL	SKR	TCP	TPAC	UT	
ASK	CMR	FOCUS	IT	MATCH	NWR	Q-CON	SMIT	TEAM	TPCORP	UVAN	

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน