


28 กุมภาพันธ์ 2555

การเกษตร

STA

บมจ. ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
HOLD	HOLD	21.00	21.00	+ 18.6%	20.80-20.40	21.50-22.50	

Consolidated earnings

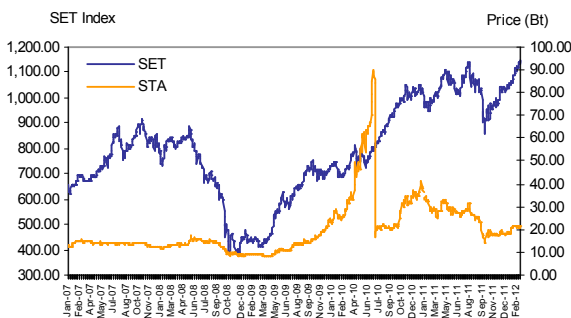
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	2,905	823	2,696	3,016
Net profit	3,820	1,306	2,696	3,016
EPS (Bt)-Normalized	2.90	0.64	2.11	2.36
EPS (Bt)	3.82	1.02	2.11	2.36
% growth y-y	-64.3	-73.3	106.4	11.9
Dividend (Bt)	1.25	0.50	0.74	0.71
BV/share (Bt)	10.37	14.01	9.78	11.43
EV/EBITDA (x)	14.28	21.92	14.14	13.39
PER (x) - Normalized	7.4	33.6	10.3	9.2
PER (x)	5.7	21.2	10.3	9.2
PBV (x)	2.1	1.5	2.2	1.9
Dividend yield (%)	5.8	2.3	3.4	3.3
YE no. of shares (mn)	1,000	1,280	1,280	1,280
No. of share-fully diluted	1,000	1,280	1,280	1,280
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2012)	21.00
SET Index	1,135.04
Foreign limit/actual (%)	49.00/18.69
Paid up shares (million)	1,280.00
Free float (%)	58.63
Market cap (Bt m)	26,880.00
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	351.53
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	22.30, 17.70, 20.78

Source: Setsmarts



Source: SET

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

สถานการณ์ราคาขายและแนวโน้มผลการดำเนินงานยังไม่ชัดเจน

ภายหลังประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ สถานการณ์ราคาขายและแนวโน้มผลการดำเนินงานยังไม่ชัดเจน ยังมีปัจจัยเสี่ยงรุมเร้าอยู่มาก โดยเฉพาะการฟื้นตัวของจีน ซึ่งเป็นผู้ใช้จ่ายมากที่สุดของโลก เรายังคงประมาณการกำไรปี 2012 ตามเดิมเป็นการเติบโต 106% Y-Y โดยยังกำหนดสมมติฐานราคาขายปีนี้ตามเดิมที่ 100 บาท/กก. และคาดเห็นกำไรปีสูงสุดในช่วง 2Q12 เพราะเป็น High Season ของราคาขาย ในขณะที่แนวโน้มราคาขายจะชะลอตัวตามฤดูกาลในช่วง 2H12 อย่างไรก็ตามหากปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขายเป็น 120 บาท/กก. ตามมุมมองของผู้บริหาร พบว่าราคาเป้าหมายจะขยับขึ้นเป็น 23 บาท ซึ่งยังไม่จูงใจให้แนะนำซื้อ ดังนั้นเรายังคงราคาเป้าหมายที่ 21 บาท (อิง PE เดิม 10 เท่า) จึงแนะนำเพียงถือรับปันผล

กำไร 4Q11 น่าผิดหวัง จากราคาขายที่อ่อนตัวเร็ว

จากขาดทุนหนักถึง 648 ล้านบาท มากกว่าทั้งเราและตลาดคาด เป็นการขาดทุนต่อเนื่องติดต่อกัน 2 ไตรมาส สาเหตุมาจากราคาขายที่อ่อนตัวลงค่อนข้างเร็วช่วงปลายไตรมาสทำให้ราคาเฉลี่ย 4Q11 ลดลง 19% Q-Q และ 13% Y-Y ทำให้เกิด Stock Loss 594 ล้านบาท และขาดทุนจาก Derivative 159 ล้านบาท จากเหตุ Stock Loss ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดในรอบ 19 ไตรมาสเหลือเพียง 1.8% ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2011 ลดลง 66% Y-Y เท่ากับ 1,306 ล้านบาท

แนวโน้ม 1Q12 จะพลิกเป็นกำไร แต่อาจไม่ดีเท่าที่ตลาดคาด

แม้ราคาขาย 1Q12 ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 109 บาท/กก.YTD แต่แนวโน้มกำไร 1Q12 อาจไม่ดีเท่าที่ตลาดคาดไว้ที่ราว 1 - 2 พันล้านบาท เนื่องจากบริษัทขายล่วงหน้าบางส่วนราว 30% - 40% ของรายได้รวมไว้ตั้งแต่ 4Q11 ที่ผ่านมา (Long Term Contract) ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาขายต่ำ เมื่อต้นไตรมาส 1Q12 จะพลิกเป็นกำไรอยู่ที่ราว 500 - 800 ล้านบาท

ยังสมมติฐานราคาขายปีนี้อยู่ที่ราว 100 บาท/กก.

แม้เราเชื่อว่าราคาขายช่วง 1H12 จะยังอยู่ในระดับสูงราว 110 บาท/กก. เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของราคาขาย จากเข้าสู่ฤดูปิดหน้าของประเทศไทย จึงคาดอาจเห็นกำไรปีสูงสุดใน 2Q12 และคาดราคาขายจะชะลอตัวในช่วง 2H12 ตามฤดูกาล ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทจะบริหารราคาขายยากมาก และสองปัจจัยที่ชัดเจนคือ 1. เราเชื่อว่าพฤติกรรมกรการซื้อของจีนจะเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่ Stock ยางแบบ Aggressive เป็นการ Stock ในปริมาณที่พอใช้เท่านั้น และ 2. เราเชื่อว่าราคาขายจะไม่สามารถกลับไปทำ New High ที่ระดับ 190 บาท/กก. ได้เหมือนในปี 2011 อีก ดังนั้นด้วยสถานการณ์ที่ยังไม่ชัดเจน และยังมีปัจจัยเสี่ยงรุมเร้าต่อความผันผวนของราคาขายอยู่มาก เราจึงยังคงสมมติฐานราคาขายในปีนี้อยู่ที่ราว 100 บาท/กก. (-22% Y-Y) ต่ำกว่ามุมมองของผู้บริหารที่ราว 120 บาท/กก. อย่างไรก็ตาม ควรจับตาดูการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นสำคัญ เพราะจัดเป็นผู้ใช้จ่ายมากที่สุดของโลกถึง 1 ใน 3 ของความต้องการใช้ยางทั้งโลก นั้นหมายถึง Demand ของจีนจะมีอิทธิพลต่อราคาขายเป็นสำคัญ

ยังคาดกำไรปีนี้โต 106% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 21 บาท

หากเราปรับใช้สมมติฐานราคาขายที่ 120 บาท/กก. สอดคล้องกับมุมมองของผู้บริหาร จะทำให้คาดการณ์กำไรปี 2012 เพิ่มขึ้นจากเดิมราว 8% และมีราคาเป้าหมายเป็น 23 บาท ซึ่งยังไม่จูงใจพอที่เราจะแนะนำซื้อ ดังนั้นเรายัง Conservative คงประมาณการกำไรปี 2012 ตามเดิมที่ 2,696 ล้านบาท เป็นการเติบโต 106% Y-Y ด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 18% Y-Y สู่ระดับ 1.12 ล้านตัน และคงราคาเป้าหมาย 21 บาท (อิง PE 10 เท่า)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	45,585	83,845	133,704	129,693	142,662
Cost of sales	42,375	78,679	127,941	122,949	134,958
Gross profit	3,210	5,167	5,763	6,744	7,704
SG&A costs	1,927	2,357	4,232	3,502	4,280
Operating profit	1,233	2,810	1,530	3,087	3,281
Other income	112	77	165	130	143
EBIT	1,345	2,887	1,695	3,216	3,424
EBITDA	1,695	3,253	2,179	3,875	4,232
Interest charge	330	398	885	739	866
Tax on income	115	273	629	496	384
Earnings after tax	900	2,216	181	1,982	2,174
Minority interests	-40.5	-20.9	-23.0	-64.8	-14.3
Normalized earnings	1,604	2,905	823	2,696	3,016
Extraordinary items	538	915	483	0	0
Net profit	2,142	3,820	1,306	2,696	3,016

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	2,142	3,820	1,306	2,696	3,016
Depreciation etc.	350	366	483	658	808
Change in working capital	-6,464	-10,017	1,192	2,075	-1,258
Other adjustments	-1,283	-1,639	-121	-778	-856
Cash flow from operations	-5,255	-7,471	2,861	4,651	1,710
Capital expenditure	-739	-1,334	-2,745	-3,500	-3,000
Others	-108	-428	-1,263	112	-70
Cash flow from investing	-847	-1,762	-4,008	-3,388	-3,070
Free cash flow	-6,102	-9,233	-1,148	1,263	-1,360
Net borrowings	6,340	10,774	-4,334	6,040	1,421
Equity capital raised	0	0	7,707	-7,427	0
Dividends paid	-233	-530	-1,454	-943	-905
Others	-99	-243	56	258	-2
Cash flow from financing	6,008	10,000	1,976	-2,072	514
Net change in cash	-94	767	828	-809	-846

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,007	1,774	2,602	1,793	947
Accounts receivable	4,132	5,703	7,787	7,106	7,426
Inventory	10,173	20,282	17,337	17,179	18,487
Other current assets	634	732	605	648	713
Total current assets	15,946	28,491	28,332	26,727	27,574
Investments	2,637	3,094	3,829	3,829	3,829
Plant, property & equipment	4,245	5,213	7,476	10,317	12,509
Other assets	277	249	776	663	733
Total assets	23,105	37,047	40,412	41,537	44,646
Short-term loans	11,989	20,453	15,426	20,700	21,300
Accounts payable	1,545	2,539	2,544	3,368	3,697
Current maturities	218	615	131	400	350
Other current liabilities	318	688	1,370	1,556	1,712
Total current liabilities	14,070	24,294	19,471	26,025	27,059
Long-term debt	1,593	2,249	2,477	2,250	2,150
Other non-current liab.	74	89	434	648	713
Total non-current liab.	1,667	2,338	2,911	2,898	2,863
Total liabilities	15,737	26,632	22,381	28,923	29,923
Registered capital	1,000	1,280	1,280	1,280	1,280
Paid up capital	1,000	1,000	1,280	1,280	1,280
Share premium	1,124	1,124	8,551	1,124	1,124
Legal reserve	100	100	128	128	128
Retained earnings	5,109	8,149	7,977	9,989	12,101
Minority Interests	36	42	94	93	91
Shareholders' equity	7,369	10,415	18,031	12,614	14,723

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	-24.2	83.9	59.5	-3.0	10.0
EBITDA	-17.0	91.9	-33.0	77.8	9.2
Net profit	241.5	78.3	-65.8	106.4	11.9
Normalized earnings	10.9	81.1	-71.7	227.4	11.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	7.0	6.2	4.3	5.2	5.4
EBITDA margin	3.7	3.9	1.6	3.0	3.0
EBIT margin	3.0	3.4	1.3	2.5	2.4
Normalized profit margin	3.5	3.5	0.6	2.1	2.1
Net profit margin	4.7	4.6	1.0	2.1	2.1
Normalized ROA	6.9	7.8	2.0	6.5	6.8
Normalize ROE	21.9	28.0	4.6	21.5	20.6
Normalized ROCE	14.9	22.6	8.1	20.7	19.5
Risk (x)					
D/E	2.1	2.6	1.2	2.3	2.0
Net D/E	2.0	2.4	1.1	2.2	2.0
Net debt/EBITDA	8.7	7.6	9.2	7.0	6.9
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	10.71	3.82	1.02	2.11	2.36
EPS - Normalized	8.02	2.90	0.64	2.11	2.36
EBITDA	8.48	3.25	1.70	3.03	3.31
FCF	-30.51	-9.23	-0.90	0.99	-1.06
Book value	36.66	10.37	14.01	9.78	11.43
Dividend	0.60	1.25	0.50	0.74	0.71
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	2.0	5.7	21.2	10.3	9.2
P/E - Normalized	2.7	7.4	33.6	10.3	9.2
P/BV	0.6	2.1	1.5	2.2	1.9
EV/EBTDA	11.3	14.3	21.9	14.1	13.4
Dividend yield (%)	2.8	5.8	2.3	3.4	3.3

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 ฟอรั่มทาวน์

1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โซน F3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อีตัลไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอีตัลไทย 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 เซ็นทรัลพรีเนลล่า 1

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

สาขา เซ็นทรัลพรีเนลล่า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเนลล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพรีเนลล่า 3

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

สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ 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 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน 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 ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ภูเก็ต

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

สาขา ด้รัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองด้รัง จ.ด้รัง

สาขา กระบี่

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

สาขา ปัตตานี

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

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

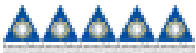
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ เบล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

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

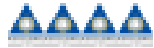
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์
no logo given

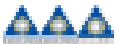
ความหมาย

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	TST	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 ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 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	GLAND	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