

28 กุมภาพันธ์ 2555

เงินทุนและหลักทรัพย์

KTC

บมจ. บัตรกรุงไทย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
SELL	SELL	16.70	12.00	- 28.1%	16.30-16	17.50-18.50	

Consolidated earnings

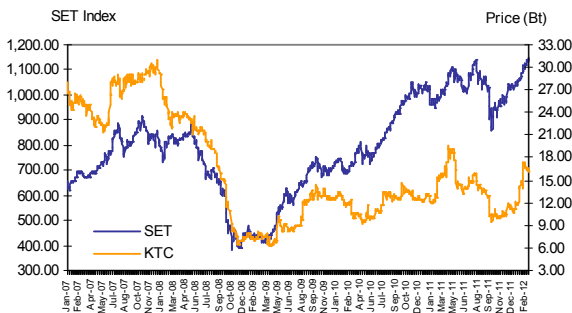
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Loans (Bt bn)	48,026	47,310	50,582	53,923
Growth (%)	2	-1	7	7
PPOP (Bt m)	3,614	3,094	4,528	4,987
Growth (%)	-18	-14	46	10
Net profit (Bt m)	224	-1,621	156	229
EPS (Bt)	0.87	-6.29	0.60	0.88
EPS (Bt) - Fully diluted	0.87	-6.29	0.60	0.88
Growth (%)	-157	-823	-110	46
PE (x)	19.2	nm	27.6	18.9
PE (x) - Fully diluted	19.2	nm	27.6	18.9
DPS (Bt)	0.45	0.00	0.30	0.44
Yield (%)	2.7	0.0	1.8	2.6
BVPS (Bt)	25.36	18.86	19.31	19.89
P/BV (x)	0.7	0.9	0.9	0.8
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2012)	16.70
SET index	1,135.04
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.68
Paid up shares (million)	257.83
Free float (%)	41.17
Market cap (Bt m)	4,305.82
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	136.68
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	17.90, 11.00, 16.16

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ราคาสูงเกินปัจจัยพื้นฐาน

ราคาหุ้น KTC น่าจะปรับตัวขึ้นหรือแรงกว่าเชิงพื้นฐานที่แม้ว่าจะรายงานผลขาดทุนหนักถึง 1.6 พันลบ. ในปี 2011 และคาดการณ์ว่าจะขาดทุนอีกราว 100 ลบ.อีกใน 1Q12 จากลูกหนี้ที่มีคุณภาพแย่งจากเหตุการณ์น้ำท่วม ปัจจัยดังกล่าวทำให้ D/E Ratio ปรับขึ้นใกล้ 10 เท่า ซึ่งทำให้มีโอกาสเพิ่มทุนสูงขึ้นหรือการระดมเงินยากขึ้นซึ่งเป็นข้อจำกัดในการขยายตัวของธุรกิจในระยะสั้น เราคาดว่า KTC จะพลิกกลับมาทำกำไรได้ในปี 2012 ที่ราว 156 ลบ. บนความคาดหวังว่า KTC จะสามารถลดต้นทุนการดำเนินงานได้ราว 15% ซึ่งราคาปัจจุบันซื้อขายที่ 2012 PER 27 เท่า แล้ว ขณะที่ ROE ต่ำเพียง 3% แนะนำ ขาย

เป้าหมายปี 2012 ลดต้นทุนการดำเนินงาน แต่ราคาไม่ใช่เรื่องง่าย

KTC การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะมีพอร์ตสินเชื่อปี 2012 เติบโตราว 10%Y-Y จากที่หดตัว -4% ในปี 2011 จากเหตุการณ์น้ำท่วมในช่วงปลายปี โดยจะใช้กลยุทธ์ในการเพิ่มปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรมากขึ้น ขณะเดียวกันตั้งเป้าลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้ลดลงเหลือ 40% ในปลายปีนี้และเต็มปีในปี 2012 จาก 49%ในปี 2011 ผ่านการดำเนินงานด้านปฏิบัติการที่ว่าจ้าง Outsource กลับมาทำเอง

อย่างไรก็ตามจากการสอบถามในที่ประชุม ผู้บริหารยังไม่ได้แสดงถึงแผนงานที่จะลดระดับค่าใช้จ่ายดังกล่าวลงมาได้ชัดเจน ทั้งนี้ในปี 2011 บริษัทมีค่าใช้จ่าย Outsource ทั้งหมดที่ราว 1.5 พันลบ. หรือ 12% ของรายได้รวม จากประมาณการของเราหากสามารถลดค่าใช้จ่ายลงได้ครึ่งหนึ่งจะทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมลงมาอยู่ที่ 40% ตามเป้าหมายที่บริษัทตั้งใจไว้ แต่เราไม่เชื่อว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะสามารถลดระดับได้อย่างรวดเร็วในปีนี้เป็นปีหน้า หรือหากลดได้ทันทีจะมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นจากการลงทุนระบบงานและพนักงานเพิ่มเพื่อทดแทน Outsource เดิมอีกจำนวนหนึ่งก่อน กรณีฐานเราคาดว่าค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมจะลดลงเหลือ 45% ก่อนลดลงเป็น 42% ในปี 2013 โดยคาดมาจากการลดค่า Outsource ปีละ 300 ลบ.

คาดผลการดำเนินงานพลิกเป็นกำไรในปี 2012 ราว 156 ลบ.

เราคาดว่า KTC จะมีผลการดำเนินงานพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2012 ราว 156 ลบ. เนื่องจาก 1. ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในคราวเดียวราว 1.4 พันลบ. (จากการสำรองแถมสะสมจำนวน 838 ลบ.และสำรองหนี้สูญน้ำท่วมจำนวน 633 ลบ.) ในปี 2011 จะไม่เกิดขึ้นอีกในปี 2012 2. ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานลดลงจากการปรับระบบภายใน 3. คาดรายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 7%Y-Y ตามคาดการณ์พอร์ตสินเชื่อ +7%Y-Y

1Q12 ยังมีแนวโน้มจะขาดทุนต่ออีกหนึ่งไตรมาส

แนวโน้มกำไร 1Q12 น่าจะขาดทุนอีกราว 100 ลบ. ต่อเนื่องจาก 4Q11 ซึ่งขาดทุน 1.77 พันลบ. เนื่องจากลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมจะเกิดชัดเจนขึ้นภายหลังจากการยึดหนี้ 90 วัน ซึ่งหากเกินกำหนดดังกล่าวบริษัทต้องตัดเป็นค่าใช้จ่ายหนี้สูญเต็มจำนวน ผลจะทำให้ D/E จะเพิ่มมาอยู่ที่ราว 9.2 เท่า (ใกล้ข้อจำกัดที่ 10 เท่า), ขาดทุนสะสมเป็น 50 ลบ. และทำให้บริษัทมีโอกาสเพิ่มทุนสูงขึ้นด้วย

คุณค่าแนะนำ ขาย ราคาเป้าหมาย 12 บาท

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 12 บาท อิง PEG 1 เท่า ที่ 3Y Growth เฉลี่ย 20% ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ 2012 Prospective PER ถึง 27 เท่า ขณะที่ ROE ต่ำเพียง 3% แนะนำ ขาย

Income Statement (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Interest and dividends	6,025	5,645	5,746	6,171	6,606
Interest costs	2,036	1,944	1,941	2,080	2,381
Net interest income	3,989	3,701	3,804	4,091	4,224
Non-interest income	5,772	5,647	5,831	5,880	6,100
Operating Income	9,761	9,348	9,636	9,970	10,324
Operating costs	5,359	5,734	6,542	5,442	5,337
PPOP	4,401	3,614	3,094	4,528	4,987
Provisions	5,106	3,262	4,760	4,258	4,592
Optg. Profit after Provs.	-705	352	-1,666	270	395
Net non-operating items					
Pre-tax profit	-645	428	-1,597	270	395
Tax charge	250	204	24	113	166
Profit after tax	-395	224	-1,621	156	229
Minority interests					
Net profit	-395	224	-1,621	156	229

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Gross loans	47,237	48,026	47,310	50,582	53,923
Accrued interest	1	2	3	4	5
LLR	-3,229	-3,250	-4,390	-4,750	-5,123
Net loans & accrued	44,007	44,775	42,920	45,832	48,799
Cash	3,059	778	755	600	600
Interbank assets	1	2	3	4	5
Investments	20	90	230	230	230
Foreclosed properties	1	2	3	4	5
Fixed assets	443	445	556	584	613
Other assets	2,308	2,197	2,518	2,400	2,400
Total assets	49,838	48,541	47,443	50,146	53,143
Customer deposits	0	0	0	0	0
Interbank liabilities	0	0	0	0	0
Short-term borrowings	1,028	5,870	8,204	10,000	10,000
Long-term borrowings	51,492	48,837	50,757	51,020	53,020
Other liabilities	2,071	2,639	2,026	650	650
Total liabilities	43,571	42,002	42,581	43,160	45,160
Paid up Capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Share premium	1,892	1,940	2,060	2,042	2,042
Appropriated reserves	161	173	173	180	192
Unappropriated reserves	1,635	1,848	51	200	288
Minority interests					
Shareholders' funds	6,267	6,539	4,862	5,000	5,100

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Gross loans	-6.6	1.7	-1.5	6.9	6.6
Total assets	-4.9	-2.6	-2.3	5.7	6.0
Net interest income	-2.0	-7.2	2.8	7.5	3.3
Non-interest income	0.2	-2.2	3.3	0.8	3.7
Operating costs	-9.1	7.0	14.1	-16.8	-1.9
Provision costs	70.1	-36.1	45.9	-10.5	7.8
Pre-Provision profit	11.8	-17.9	-14.4	46.4	10.1
Net profit	-164.0	-156.8	-823.2	-109.7	46.4
Profitability etc. (%)					
Operating cost/income	54.9	61.3	67.9	54.6	51.7
Gross loans/Total					
Borrowing	89.9	87.8	80.2	82.9	85.6
Average earnings yield	17.5	16.8	17.4	12.6	12.6
Average funding cost	4.8	4.8	4.9	5.2	5.7
Net interest margin	13.3	12.8	13.3	13.6	13.3
Fee income/Revenue	45.3	44.8	44.9	44.2	43.7
Non-interest inc./Income	51.2	53.7	54.0	52.0	51.1
Optg. income/Total Assets	19.6	19.3	20.3	19.9	19.4
Optg. costs/Total Assets	4.1	4.0	4.1	4.1	4.5
ROA	-0.8	0.5	-3.4	0.3	0.4
ROE	-6.1	3.5	-28.4	3.1	4.4
Asset quality (%)					
Delinquency rate - credit card	4.8	5.3	5.3	5.3	5.2
Delinquency rate - personal loan	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0
Provision expenses / Loans	11.9	8.5	11.9	10.0	10.0
LLR / Delinquency	123.3	111.5	111.0	110.1	108.9
Capitalization (%)					
D/E ratio (x)	7.0	6.4	8.8	9.0	9.3
ST borrowing / Total borrowing (%)	2.5	14.9	20.9	24.4	23.3
Total CAR	13.3	13.6	10.3	9.9	9.6
Per share data					
Shares in issue (million)	258	258	258	259	259
Reported EPS (Bt)	-1.53	0.87	-6.29	0.60	0.88
Pre-Provision EPS (Bt)	17.1	14.0	12.0	17.5	19.3
BVPS (Bt)	24.30	25.36	18.86	19.31	19.89
DPS (Bt)	0.00	0.45	0.00	0.30	0.44
DPS/EPS (%)	0.00	0.52	0.00	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	n.m	19.2	n.m	27.6	18.9
Normalized P/E	1.0	1.2	1.4	1.0	0.9
P/BV	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	0.0	2.7	0.0	1.8	2.6

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรมี พเลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกิ้ล ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีนเกิ้ล ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีนเกิ้ล ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชีน 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร สี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

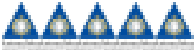
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทท	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	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	ทวดีพิทักษ์	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 ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า 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

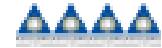
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์
no logo given

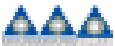
ความหมาย

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	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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