


2 มีนาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

SPALI

บมจ. ศูภาลัย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	HOLD	14.00	15.90	+ 13.6 %	13.60	14.30	

Consolidated earnings

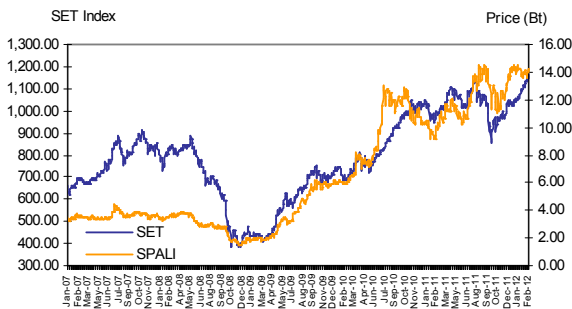
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	2,581	2,568	3,118	3,440
Net profit	2,581	2,568	3,118	3,440
EPS (Bt)	1.50	1.45	1.76	1.94
EPS (Bt) - Normalized	1.50	1.45	1.76	1.94
% growth Y-Y	-2.55	-3.51	21.43	10.32
Dividend (Bt)	0.60	0.65	0.72	0.80
BV/share (Bt)	5.61	6.29	7.43	8.65
EV/EBITDA (x)	7.1	6.7	6.2	5.5
PER (x)	9.3	9.7	7.9	7.2
PER (x) - Normalized	9.3	9.7	7.9	7.2
PBV (x)	2.5	2.2	1.9	1.6
Dividend yield (%)	4.3	4.6	5.2	5.7
YE No. of shares (million)	1,717	1,770	1,770	1,770
No. of shares - full dilution	1,717	1,770	1,770	1,770
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (01/03/2012)	14.00
SET Index	1,164.98
Foreign limit/actual (%)	35.00/33.10
Paid up shares (million)	1,716.55
Free float (%)	60.43
Market cap (Bt m)	24,031.75
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	92.43
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	14.70, 13.50, 14.04

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

กำไร 4Q11&2011 ตามคาด ปรับราคาเป้าหมายขึ้น

กำไรปกติ 4Q11 และปี 2011 ออกมาใกล้เคียงกับที่คาด เราได้ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 ขึ้น 4.4% จากเดิม จากการปรับรายได้การโอนขึ้น 5% ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของบ้านแนวราบที่เร็วกว่าที่คาด โดยมี Backlog รองรับรายได้แล้ว 58% ของคาดการณ์ ปรับราคาเป้าหมายปี 2012 เป็น 15.90 บาท จากเดิม 15.20 บาท PE 9 เท่า ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากเดิม ถือ ตามแนวโน้มกำไรปกติปี 2012 ที่จะดีขึ้น 21.4% Y-Y และคาดจ่ายปันผล 2H11 ประมาณ 0.30 บาท คิดเป็น Yield 2.1%

กำไร 4Q11 ลด Q-Q และ Y-Y ตามคาด

กำไรปกติ 4Q11 ลดลง 46.3% Q-Q และ 69.2% Y-Y อยู่ที่ 350 ล้านบาท ตามคาด โดยมียอดโอนที่ 2,360 ล้านบาท (-18.9% Q-Q, -49.6% Y-Y) โดยมียอดโอนคอนโดประมาณ 64% ซึ่งเป็นการโอนคอนโดใหม่และคอนโดพร้อมอยู่ที่ขายดีขึ้นในช่วงนำท่วม ที่เหลือเป็นแนวราบ ซึ่งถือว่าโอนได้ดีแม้จะเป็นช่วงนำท่วม

กำไรปกติปี 2011 ทรงตัว Y-Y

กำไรปกติอยู่ที่ 2,568 ล้านบาท รายได้การโอนบ้านและคอนโดที่ 12,466 ล้านบาท (+14.5% Y-Y) อัตรากำไรขั้นต้นสูงที่ 42.4% แต่มีการค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มจากการตัดจ่ายภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มอีก 103.62 ล้านบาท ทำให้มีกำไรสุทธิ

ตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2012 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% Y-Y และเป้าหมายรายได้ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 7% Y-Y

บริษัทตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2012 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% Y-Y โดยมีแผนเปิดโครงการแนวราบ 11 โครงการ มูลค่า 8,420 ล้านบาท และคอนโด 5 โครงการ มูลค่า 9,190 ล้านบาท และอาจเปิดโครงการเพิ่มอีก 1-2 โครงการหากได้ที่ดินเพิ่ม และตั้งเป้าหมายรายได้ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 7% Y-Y ซึ่งเป้าหมายการขายและรับรู้รายได้ยังไม่รวมการขายโครงการต่างจังหวัดของบ.ย่อย ที่ทำโครงการในหาดใหญ่และขอนแก่นที่ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2012 ที่ 1.6 พันล้านบาท และเป้าหมายรับรู้รายได้ที่ 1 พันล้านบาท

แนวโน้มการขายบ้านแนวราบเริ่มฟื้นตัวใน 1Q12 ขณะคอนโดขายได้ดี

แนวโน้มการขายบ้านแนวราบของบริษัทเริ่มฟื้นตัวจาก 4Q11 โดยทำเลที่นำท่วมยอดขายเริ่มฟื้นตัวประมาณ 62% ของยอดขายปกติ ในขณะที่ยอดขายคอนโดที่เปิดไป 1 โครงการ คือ ศูภาลัย ซิตี้ รีสอร์ท รัชดา-ห้วยขวาง (มูลค่า 1.6 พันล้านบาท 875 ยูนิต ระบุปี 13) ขายได้ถึง 87% ซึ่ง YTD บริษัทมี Presales ประมาณ 3.1-3.2 พันล้านบาท และคาดจะเพิ่มขึ้นจากการเปิดจองคอนโดศูภาลัย เวลลิงตัน (มูลค่า 4.75 พันล้านบาท 1,062 ยูนิต ระบุปี 14) วันที่ 5-11 มี.ค. บริษัทคาดหวังยอดขายประมาณ 60% หรือประมาณ 2.85 พันล้านบาทในช่วงเปิดตัว

ปรับประมาณกำไรปกติปี 2012 ขึ้น 4.4% จากเดิม

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 ขึ้นเป็น 3,118 ล้านบาท (+21.4% Y-Y) จากการปรับรายได้การโอนขึ้น 5% จากเดิม เป็น 13,149 ล้านบาท ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของบ้านแนวราบที่เร็วกว่าที่คาด โดยมี Backlog รองรับรายได้แล้ว 58% ของคาดการณ์ และส่วนที่เหลือจะโครงการบ้านแนวราบอยู่ระหว่างขาย 1.1 หมื่นล้านบาท และบ้านแนวราบที่จะเปิดในปี 2012 และคอนโดพร้อมอยู่ที่รอขายอีก 2,109 ล้านบาท

ปรับราคาเป้าหมายปี 2012 เป็น 15.90 บาท PE 9 เท่า แนะนำ “ซื้อ”

ปรับราคาเป้าหมายปี 2012 เป็น 15.90 บาท จากเดิม 15.20 บาท PE 9 เท่า ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากเดิม ถือ ตามแนวโน้มกำไรปกติปี 2012 ที่จะเพิ่มขึ้น Y-Y และคาดจ่ายปันผล 2H11 ประมาณ 0.30 บาท คิดเป็น Yield 2.1%

4Q11 & 2011 Results

(Bt m)	4Q11	3Q11	Q-Q	4Q10	Y-Y	2011	Y-Y
Revenue	2,413	2,964	-18.6%	4,743	-49.1%	12,686	14.5%
Cost of goods sold	1,386	1,733	-20.0%	2,731	-49.3%	7,319	15.6%
Gross Profit	1,028	1,231	-16.5%	2,012	-48.9%	5,368	12.9%
SG&A costs	329	307	7.2%	375	-12.3%	1,353	36.5%
Interest	46	28	65.9%	5	841.9%	147	103.0%
Net profit	350	652	-46.3%	1,134	-69.2%	2,568	-0.5%
Normalized profit	350	652	-46.3%	1,134	-69.2%	2,568	-0.5%
EPS (Bt)	0.20	0.38	-46.3%	0.66	-69.2%	1.50	-0.5%
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.38	-46.3%	0.66	-69.2%	1.50	-0.5%
Gross margin (%)	42.6%	41.5%	1.1%	42.4%	0.2%	42.3%	-0.6%
SG&A as % of sales	13.6%	10.4%	3.2%	7.9%	5.7%	10.7%	1.8%
Net margin (%)	14.5%	22.0%	-7.5%	23.9%	-9.4%	20.2%	-3.1%

Source: SPALI

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	9,618	11,083	12,686	13,590	14,689
Cost of sales	5,439	6,330	7,319	8,007	8,788
Gross profit	4,179	4,753	5,368	5,583	5,901
SG&A costs	575	991	1,353	1,442	1,558
Operating profit	3,603	3,762	4,015	4,141	4,343
Other income	73	101	123	133	144
EBIT	3,676	3,863	4,138	4,275	4,487
EBITDA	3,757	3,945	4,221	4,361	4,577
Interest charge	92	72	147	138	95
Tax on income	1,085	1,153	1,319	951	878
Earnings after tax	2,499	2,637	2,672	3,185	3,514
Minority interests	-23	-57	-105	-67	-74
Normalized earnings	2,476	2,581	2,568	3,118	3,440
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,476	2,581	2,568	3,118	3,440

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,476	2,581	2,568	3,118	3,440
Depreciation etc.	81	82	83	86	90
Change in working capital	-638	-2,627	-1,946	-829	-292
Other adjustments	75	70	158	0	0
Cash flow from operations	1,994	105	863	2,375	3,238
Capital expenditure	-28	-27	-41	-100	-100
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-28	-27	-41	-100	-100
Free cash flow	1,966	79	823	2,275	3,138
Net borrowings	-1,613	-1,987	575	-475	-2,400
Equity capital raised	0	-0	0	-0	0
Dividends paid	-660	-1,130	-1,164	-1,170	-1,344
Others	668	3,067	-52	392	197
Cash flow from financing	-1,605	-50	-640	-1,253	-3,548
Net change in cash	361	29	182	1,022	-410

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	461	490	672	1,695	1,285
Accounts receivable	3	3	16	2	3
Inventory	12,933	16,059	17,872	19,663	20,264
Other current assets	308	389	410	476	514
Total current assets	13,705	16,942	18,970	21,836	22,066
Investments	6	8	6	7	7
Plant, property & equipment	1,295	1,283	1,248	1,234	1,224
Other assets	183	354	270	17	18
Total assets	15,190	18,586	20,495	23,093	23,315
Short-term loans	234	3	880	200	200
Accounts payable	1,146	1,129	1,205	1,536	1,685
Current maturities	980	151	80	2,400	700
Other current liabilities	2,857	3,398	3,013	3,778	4,081
Total current liabilities	5,217	4,682	5,178	7,914	6,666
Long-term debt	2,146	4,239	4,140	2,025	1,325
Other LT liabilities	5	41	44	7	7
Total non-current liabilities	2,151	4,281	4,184	2,032	1,333
Total liabilities	7,368	8,962	9,362	9,946	7,999
Registered capital	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770
Paid-up capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Share premium	673	673	673	673	673
Legal reserve	177	177	177	177	177
Retained earnings	4,987	6,731	8,183	10,131	12,227
Others	-1	0	0	0	0
Minority Interests	269	326	383	450	523
Shareholders' equity	7,821	9,624	11,132	13,147	15,317

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	55.9	15.2	14.5	7.1	8.1
EBITDA	87.4	5.0	7.0	3.3	5.0
Net profit	131.7	4.2	-0.5	21.4	10.3
Normalized earnings	121.3	4.2	-0.5	21.4	10.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	43.4	42.9	42.3	41.1	40.2
EBITDA margin	39.1	35.6	33.3	32.1	31.2
EBIT margin	38.2	34.9	32.6	31.5	30.5
Normalized profit margin	25.7	23.3	20.2	22.9	23.4
Net profit margin	25.7	23.3	20.2	22.9	23.4
Normalized ROA	16.3	13.9	12.5	13.5	14.8
Normalize ROE	31.7	26.8	23.1	23.7	22.5
Normalized ROCE	36.9	27.8	27.0	28.2	27.0
Risk (x)					
D/E	0.94	0.93	0.84	0.76	0.52
Net D/E	0.37	0.41	0.40	0.22	0.06
Net debt/EBITDA	0.77	0.99	1.05	0.67	0.21
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.54	1.50	1.45	1.76	1.94
Normalized EPS	1.54	1.50	1.45	1.76	1.94
EBITDA	2.34	2.30	2.38	2.46	2.59
FCF	1.22	0.05	0.46	1.29	1.77
Book value	4.87	5.61	6.29	7.43	8.65
Dividend	0.60	0.60	0.65	0.72	0.80
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	9.1	9.3	9.7	7.9	7.2
Normalized P/E	9.1	9.3	9.7	7.9	7.2
P/BV	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBTDA	7.2	7.1	6.7	6.2	5.5
Dividend yield (%)	4.3	4.3	4.6	5.2	5.7

Source: Company data, FSS research

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 อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 แกรนด์เพลส 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.สيلم แขวงสيلم เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจนาทาวน์ 1 อาคารฟอรัจนาทาวน์ 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 เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า พรีเน็กส์ ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ 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 ลี 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.หลวงพ่อดิลอง 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

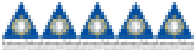
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	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	ทวตพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสาอางค์	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

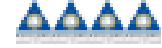
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์
no logo given

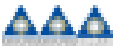
ความหมาย

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