


2 มีนาคม 2555

MAKRO

บมจ. สยามแม็คโคร

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	300.0	345.0	+ 15.0%	290-286	306-310	

Consolidated earnings

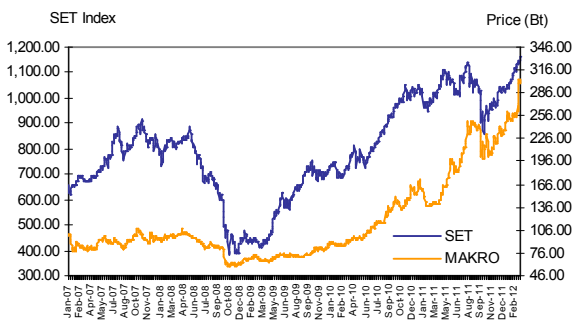
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	1,881	2,796	3,409	4,151
Net profit	1,881	2,604	3,409	4,151
EPS (Bt)-Normalized	7.84	11.65	14.20	17.29
EPS (Bt)	7.84	10.85	14.20	17.29
% growth y-y	23.2	38.5	30.9	21.8
Dividend (Bt)	7.00	10.50	12.07	13.84
BV/share (Bt)	38.23	40.34	42.47	45.93
EV/EBITDA (x)	21.52	16.77	15.84	13.51
PER (x) - Normalized	38.3	25.7	21.1	17.3
PER (x)	38.3	27.6	21.1	17.3
PBV (x)	7.8	7.4	7.1	6.5
Dividend yield (%)	2.3	3.5	4.0	4.6
YE no. of shares (mn)	240	240	240	240
No. of share-fully diluted	240	240	240	240
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (01/03/2012)	300.00
SET Index	1,164.98
Foreign limit/actual (%)	49.00/29.57
Paid up shares (million)	240.00
Free float (%)	35.65
Market cap (Bt m)	72,000.00
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	55.36
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	315.00, 240.00, 268.72

Source: Setsmarts



Source: SET

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

ปรับเพิ่มกำไร สะท้อนการขยายสาขาเพิ่มและอัตรากำไรที่ดีขึ้น

เราปรับเพิ่มการเติบโตของกำไรปี 2012 – 2015 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็นปีละ 19% จากแผนขยายสาขาของบริษัทในปีนี้อย่างน้อย 5 สาขา มากกว่าเดิมที่คาด 3 สาขา และปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น จากการเพิ่มสัดส่วน Product Mix สินค้าที่มีอัตรากำไรสูงอย่างน่าประทับใจ จากการขยายฐานลูกค้า HORECA ที่มีศักยภาพต่อการเติบโตของรายได้และกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ดังนั้นจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 345 บาท จากเดิม 275 บาท (DCF) คิดเป็น PE และ PEG ปี 2012 ต่ำที่สุดในกลุ่มค้าปลีกที่ 24 เท่า และ 0.8 เท่า ตามลำดับ มี Upside 15% และให้อัตรากำไรผลตอบแทนจากเงินปันผลปีละ 4% - 5% คงคำแนะนำซื้อลงทุน

กำไร 4Q11 น่าประทับใจมากกว่าคาด แม้เผชิญหน้าท่วม

แม้จะรับรู้ค่าใช้จ่ายและความเสียหายจากน้ำท่วมเท่ากับ 238 ล้านบาท แต่ยังสามารถทำกำไรสุทธิใน 4Q11 ได้สูงถึง 678 ล้านบาท (+1% Q-Q, +43% Y-Y) ดีกว่าที่เราและตลาดคาดมาก และเป็นกำไรสูงสุดของปี จากเหตุ Panic Buy ของลูกค้าในช่วงน้ำท่วม ส่งผลให้ขายดีในทุกกลุ่มสินค้า เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ทำ New High ที่ 8.6% เพิ่มขึ้นจาก 8.3% ใน 3Q11 และ 7.0% ใน 4Q10 จากกำไรที่ติดลบทั้งปี ทำให้มีกำไรสุทธิปี 2011 เท่ากับ 2,604 ล้านบาท (+38% Y-Y) ด้วยอัตราการเติบโตของสาขาเดิมโดดเด่นที่สุดในกลุ่มค้าปลีกถึง 8.4% Y-Y และขยายสาขาใหม่เพิ่มรวม 4 สาขา มีจำนวนสาขาสิ้นปี 2011 ที่ 52 สาขา

คาดการณ์กำไรต่อหุ้นใน 1Q12 และมีประกันครอบคลุม

คาดการณ์กำไรต่อหุ้นใน 1Q12 เพราะนอกจากจะไม่มีสาขาใดได้รับความเสียหายจากน้ำท่วมหนักแล้ว ยังเร่งเดินหน้าเปิดอีก 2 สาขาใหม่ที่เลื่อนมาตั้งแต่ 4Q11 ได้แก่ สาขาหัวหิน (เป็นสาขารูปแบบ Food Service สาขาแรก) และสาขาคลองหลวง (รูปแบบปกติ) นอกจากนี้คาดว่าจะรับรู้เงินเคลมประกันได้ตั้งแต่ 1Q12 (บริษัททำประกันภัยครอบคลุมทั้งจำนวน)

ปรับเพิ่มแผนขยายสาขา และคาดเห็นพัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นต่อเนื่อง

บริษัทเปิดเผยแผนขยายสาขาใหม่ในปีนี้อย่างน้อย 1H12 ที่จะเปิด 3 สาขา (สาขาเลข จะเปิด 2Q12) แต่เราคาดว่าจะขยายสาขาใหม่ใน 2H12 เพิ่มอีกราว 2 สาขา รวมถึงยังเห็นการขยายฐานลูกค้ากลุ่มโรงแรม ร้านอาหาร และจัดเลี้ยง (HORECA) ต่อเนื่อง จากสัดส่วนที่ 20% ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้ต่อเนื่องและมีอัตรากำไรสูง ด้วยการขยายสาขาในรูปแบบใหม่คือ Food Service โดยมีขนาดพื้นที่เล็กลงอยู่ที่ 3,000 – 5,000 ตร.ม. (จากปกติ 7,000 ตร.ม.) และเน้นขายสินค้าสำหรับกลุ่ม HORECA โดยเฉพาะ เพราะเริ่มเห็นพัฒนาการการซื้อสินค้าที่ไม่ใช่อาหารของ HORECA มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแผนเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (ปัจจุบันมีสัดส่วน 14% ของรายได้รวม) ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่าสินค้าประเภทอาหาร เราจึงคาดเห็นพัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เราปรับเพิ่มสมมติฐานขยายสาขาในปีนี้เป็น 5 สาขา จากเดิม 3 สาขา และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นไปขยายปีละ 4 สาขา จากเดิม 2 สาขา และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้เป็น 8.0% จากเดิม 7.5% สะท้อนการเพิ่มสัดส่วน Product Mix สินค้าที่มีอัตรากำไรสูงได้อย่างน่าประทับใจ จากการขยายฐานลูกค้า HORECA เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีขึ้น 24% เป็น 3,409 ล้านบาท เป็นการเติบโต 31% Y-Y และคาดมีการเติบโตของกำไรปี 2012 – 2015 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็นปีละ 19% จากเดิมคาด 14% และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 345 บาท จากเดิม 275 บาท (DCF)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	76,423	86,459	97,154	113,950	125,605
Cost of sales	71,342	80,148	89,402	104,834	115,431
Gross profit	5,081	6,311	7,751	9,116	10,174
SG&A costs	4,677	5,474	5,900	7,407	7,788
Operating profit	2,284	2,875	4,191	4,490	5,451
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	2,284	2,875	4,191	4,490	5,451
EBITDA	3,152	3,858	5,150	5,638	6,750
Interest charge	49	35	63	62	61
Tax on income	708	959	1,286	1,018	1,240
Earnings after tax	1,527	1,881	2,843	3,409	4,151
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	1,527	1,881	2,796	3,409	4,151
Extraordinary items	0	0	-192	0	0
Net profit	1,527	1,881	2,604	3,409	4,151

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	1,527	1,881	2,604	3,409	4,151
Depreciation etc.	868	984	958	1,148	1,298
Change in working capital	2,182	1,647	2,084	353	1,038
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	4,577	4,512	5,647	4,910	6,487
Capital expenditure	-1,985	-1,238	-3,376	-3,800	-3,000
Others	34	24	-52	-137	-93
Cash flow from investing	-1,951	-1,214	-3,428	-3,937	-3,093
Free cash flow	2,626	3,298	2,219	973	3,394
Net borrowings	-224	428	876	-155	-11
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,320	-1,440	-2,100	-2,898	-3,321
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1,544	-1,012	-1,224	-3,052	-3,331
Net change in cash	1,082	2,286	995	-2,079	63

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	3,008	5,294	6,288	4,209	4,272
Accounts receivable	125	144	175	187	206
Inventory	5,932	5,898	7,212	7,755	8,539
Other current assets	822	891	910	1,026	1,130
Total current assets	9,887	12,227	14,585	13,177	14,148
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	12,152	12,406	14,824	17,476	19,177
Other assets	882	858	910	1,047	1,140
Total assets	22,922	25,492	30,319	31,700	34,465
Short-term loans	813	1,200	2,052	1,800	1,750
Accounts payable	11,349	12,812	15,596	16,371	18,026
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	1,698	1,937	2,601	2,849	3,140
Total current liabilities	13,860	15,949	20,249	21,020	22,916
Long-term debt	153	135	127	146	150
Other non-current liab.	173	231	263	342	377
Total non-current liab.	326	367	390	488	527
Total liabilities	14,187	16,316	20,639	21,508	23,443
Registered capital	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Paid up capital	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Share premium	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
Legal reserve	240	240	240	240	240
Retained earnings	2,805	3,246	3,750	4,262	5,092
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	8,735	9,176	9,681	10,192	11,022

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	5.9	13.1	12.4	17.3	10.2
EBITDA	-6.2	22.4	33.5	9.5	19.7
Net profit	-8.8	23.2	38.5	30.9	21.8
Normalized earnings	-8.8	23.2	48.7	21.9	21.8
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	6.6	7.3	8.0	8.0	8.1
EBITDA margin	4.1	4.5	5.3	4.9	5.4
EBIT margin	3.0	3.3	4.3	3.9	4.3
Normalized profit margin	2.0	2.2	2.9	3.0	3.3
Net profit margin	2.0	2.2	2.7	3.0	3.3
Normalized ROA	6.7	7.4	9.2	10.8	12.0
Normalize ROE	17.5	20.5	28.9	33.4	37.7
Normalized ROCE	25.2	30.1	41.6	42.0	47.2
Risk (x)					
D/E	1.6	1.8	2.1	2.1	2.1
Net D/E	1.3	1.2	1.5	1.7	1.7
Net debt/EBITDA	3.5	2.9	2.8	3.1	2.8
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	6.36	7.84	10.85	14.20	17.29
EPS - Normalized	6.36	7.84	11.65	14.20	17.29
EBITDA	13.13	16.08	21.46	23.49	28.12
FCF	10.94	13.74	9.25	4.06	14.14
Book value	36.40	38.23	40.34	42.47	45.93
Dividend	5.75	7.00	10.50	12.07	13.84
Par	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Valuations (x)					
P/E	47.2	38.3	27.6	21.1	17.3
P/E - Normalized	47.2	38.3	25.7	21.1	17.3
P/BV	8.2	7.8	7.4	7.1	6.5
EV/EBTDA	26.4	21.5	16.8	15.8	13.5
Dividend yield (%)	1.9	2.3	3.5	4.0	4.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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 แกรนด์ เพลส 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 เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคิล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ พรีนเคิล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า พรีนเคิล่า 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 ประชาชื่น 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

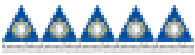
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
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	ทวดีพิทักษ์	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

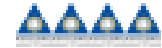
ช่วงคะแนน

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



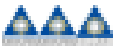
ความหมาย

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 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