


6 มีนาคม 2555

วัสดุก่อสร้าง

**DCC**

**บมจ. ไดนาสตี เซรามิค**

<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>BUY</b>	<b>64.25</b>	<b>70.00</b>	<b>+ 8.9%</b>	<b>62.00</b>	<b>66.00</b>	

**Consolidated earnings**

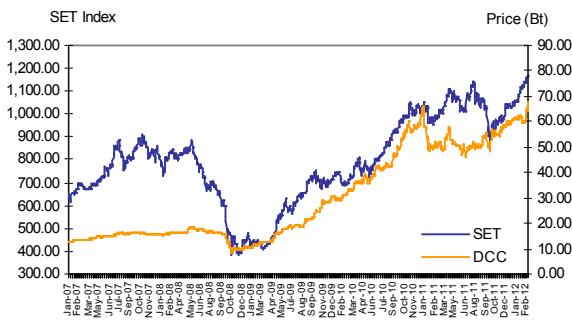
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,176	1,242	1,631	1,880
Net profit	1,176	1,242	1,631	1,880
Normalized EPS (Bt)	2.88	3.05	4.00	4.61
Reported EPS (Bt)	2.88	3.05	4.00	4.61
% Reported EPS growth	18.0	5.7	31.3	15.3
Dividend (Bt)	2.88	3.05	4.00	4.70
BV/share (Bt)	6.68	6.53	6.93	7.00
EV/EBITDA (x)	12.8	12.4	10.5	9.6
PER (x)	22.3	21.1	16.1	13.9
PER (x) - normalized	22.3	21.1	16.1	13.9
PBV (x)	9.61	9.84	9.28	9.18
Dividend yield (%)	4.48	4.75	6.23	7.32
YE No. of shares (million)	408	408	408	409
No. of share - full dilution	408	408	408	408
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (05/03/2012)	64.25
SET Index	1,157.95
Foreign limit/actual (%)	35.00/21.03
Paid up shares (million)	408.00
Free float (%)	42.98
Market cap (Bt m)	26,214.00
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	30.76
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	67.75, 59.00, 62.06

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Amnart Ngosawang

Register No.: 029734

Tel.: +662 646 9712

email: amnart.n@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**แนวโน้มกำไรปี 2012 ยังดี แต่ Upside เริ่มจำกัด ปรับลงเป็นถือ**

DCC มีแผนที่จะปรับเพิ่มกำลังการผลิตปีละ 500 ต.ร.ม./เตา/วัน ต่อเนื่องใน 5 ปีข้างหน้า คิดเป็นเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 5.3% โดยการปรับเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้เร็วขึ้น สำหรับความเสี่ยงหลักอยู่ที่ต้นทุนพลังงาน อย่างไรก็ตาม DCC มีแผนที่จะลดความเสี่ยงทั้งการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น และลดค่าใช้จ่ายให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งนี้ เบื้องต้นเรคาดกำไร 1Q12 จะสามารถทำจุดสูงสุดใหม่ไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง Hi-Season และเป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จากภาษีนิติบุคคลที่ลดลง ทั้งนี้ เรายังคงคาดกำไรปี 2012 ที่ 1,631 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% Y-Y โดยความเสี่ยงหลักยังอยู่ที่ต้นทุนพลังงาน ปัจจุบันราคาหุ้น DCC เพิ่มขึ้นมาใกล้ราคาเป้าหมายของเราที่ 70 บาท upside ไม่ถึง 10% ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ส่วน Dividend Yield คิดเป็น 6-7% ต่อปี DCC มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเฉลี่ยปีละ 5.3% ต่อเนื่องใน 5 ปีข้างหน้า

ปัจจุบัน DCC มีเตาเผากระเบื้องทั้งหมด 20 เตา ณ สิ้นปี 2011 มีกำลังการผลิตรวม 61.2 ล้านตร.ม./ปี และคาดว่าใน 5 ปีข้างหน้าจะไม่เน้นการเพิ่มเตาเผาใหม่ แต่จะเน้นไปที่การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตกระเบื้องให้เร็วขึ้นแทน โดย DCC ตั้งงบลงทุนในปี 2012 ที่ 80 ล้านบาท ในการขยายกำลังการผลิตเตาเผาทั้ง 20 เตา คาดว่าจะทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 500 ต.ร.ม./เตา/วัน หรือ ณ สิ้นปี 2012 จะมีกำลังการผลิตรวม 64.8 ล้านตร.ม./ปี หรือมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 9,000 ต.ร.ม./เตา/วัน และ DCC ยังมีแผนปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรต่อเนื่องอีกปีละ 500 ต.ร.ม./เตา/วัน จนถึงปี 2016 ที่กำลังการผลิต 11,000 ต.ร.ม./เตา/วัน หรืออยู่ที่ 79.2 ล้านตร.ม./ปี คิดเป็นเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 5.3%

**มีแผนปรับเพิ่ม Gross Margin และลดต้นทุน ชดเชยความเสี่ยงต้นทุนพลังงาน ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น**

ความเสี่ยงที่สำคัญของ DCC ปัจจุบันอยู่ที่ต้นทุนพลังงาน ซึ่งปัจจุบัน DCC มีต้นทุนก๊าซธรรมชาติประมาณ 30-35% ของต้นทุนขาย และน้ำมันดีเซลที่เป็นค่าขนส่งคิดเป็น 50% ของ SG&A ดังนั้น หากราคาพลังงานเพิ่มขึ้นจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญของ DCC อย่างไรก็ตาม DCC ได้มีแผนที่จะปรับเพิ่ม Gross Margin โดยการปรับ Product Mix เพิ่มยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงให้มากขึ้น, การปรับสูตรดินในการผลิตกระเบื้องใหม่ ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนพลังงานในการเผากระเบื้องลง, เพิ่มอัตรการใช้กำลังการผลิตเพื่อให้เกิด Economy of Scale ในส่วนของการปรับเพิ่มค่าแรง DCC คาดว่าจะทำให้ค่าแรงเพิ่มขึ้น 3 ล้านบาท/เดือน แต่จะได้รับผลบวกชดเชยจากการปรับลดภาษีนิติบุคคลมากกว่า

**คาดกำไร 1Q12 มีลุ้นทำจุดสูงสุดใหม่ และคาดปี 2012 กำไรเติบโต 31%**

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 1Q12 จะมีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ได้อีกครั้ง เนื่องจากเป็นช่วง Hi-season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นยังไม่ฟื้นตัวสู่ระดับปกติ เนื่องจากยังมีสต็อกของกระเบื้องที่ผลิตจากไตรมาสก่อนที่ต้นทุนสูง แต่จะเป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์จากภาษีนิติบุคคลที่ลดลงจาก 30% เหลือ 23% เบื้องต้นยังประเมินกำไร 1Q12 ทำจุดสูงสุดใหม่มากกว่า 400 ล้านบาท ดีกว่ากำไร 1Q11 ที่ 364 ล้านบาท และ 4Q11 ที่ 252 ล้านบาท สำหรับแนวโน้มกำไร 2Q12 คาดว่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากคาดว่าจะขยายเกี่ยวกับการซ่อมแซม อาคารบ้านเรือน ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมส่วนใหญ่จะอยู่ในไตรมาสนี้ และคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะกลับมาดีขึ้นสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ เรายังคงคาดกำไรปี 2012 ที่ 1,631 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% Y-Y อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงยังอยู่ที่ต้นทุนพลังงานเป็นหลัก

**Upside แคบลง ปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ เป้าหมาย 70 บาท**

ปัจจุบันราคาหุ้น DCC ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเข้าใกล้เป้าหมายของเราที่ 70 บาท (อิง PE 17.5 เท่า หรือ 2 Standard deviation ของ PE เฉลี่ยปี 2001 - 2011) มี Upside ไม่ถึง 10% ดังนั้น ปรับเกรดลดลงเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ ทั้งนี้ DCC มีการจ่ายเงินปันผลทุกไตรมาส payout ratio 100% คิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 6-7% ต่อปี

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	5,884	6,513	7,207	8,169	8,904
Cost of sales	3,384	3,629	4,145	4,656	5,031
Gross profit	2,500	2,884	3,062	3,513	3,873
SG&A costs	1,078	1,206	1,277	1,412	1,532
Operating profit	1,422	1,678	1,785	2,101	2,341
Other income	21	18	20	22	23
EBIT	1,443	1,696	1,805	2,123	2,364
EBITDA	1,775	2,035	2,137	2,486	2,751
Interest charge	6	0	4	5	5
Tax on income	436	516	554	487	478
Earnings after tax	1,001	1,180	1,247	1,631	1,880
Minority interest	-5	-4	-5	0	0
Normalized earnings	996	1,176	1,242	1,631	1,880
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	996	1,176	1,242	1,631	1,880

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	996	1176	1242	1631	1880
Depreciation etc.	332	339	332	363	388
Change in working cap.	383	-77	-415	16	115
Other adjustments	181	108	673	-274	-378
Cash flow from operations	1893	1546	1832	1737	2004
Capital expenditure	-216	-416	-558	-280	-160
Others	25	4	0	0	0
Cash flow from investing	-191	-412	-558	-280	-160
Free cash flow	1701	1134	1274	1457	1844
Net borrowings	-814	-2	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-738	-1163	-1228	-1477	-1840
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1559	-1165	-1228	-1477	-1840
Net change in cash	142	-31	46	-20	4

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash & bank deposits	193	160	205	185	189
Accounts receivable	170	147	131	184	183
Inventory	1,110	1,162	1,266	1,258	1,324
Other current assets	34	28	35	58	64
Total current assets	1,507	1,497	1,638	1,685	1,760
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	1,981	2,075	2,514	2,672	2,614
Other assets	144	143	151	162	159
Total assets	3,633	3,715	4,303	4,519	4,534
Short-term loans	2	0	415	200	254
Accounts payable	447	496	607	780	749
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	425	444	474	547	485
Total current liabilities	874	940	1,497	1,527	1,488
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	47	48	143	166	174
Total LT liabilities	47	48	143	166	174
Total liabilities	921	988	1,640	1,694	1,662
Registered capital	408	408	408	408	408
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Share premium	506	506	506	506	506
Legal reserve	41	41	41	41	42
Retained earnings	1,723	1,734	1,668	1,822	1,862
Minority interests	34	37	41	49	53
Shareholders' equity	2,712	2,727	2,663	2,825	2,871

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	15.6	10.7	10.7	13.3	9.0
EBITDA	34.9	14.7	5.0	16.3	10.7
Net profit	49.6	18.0	5.7	31.3	15.3
Normalized earnings	49.6	18.0	5.7	31.3	15.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	42.5	44.3	42.5	43.0	43.5
EBITDA margin	30.2	31.3	29.7	30.4	30.9
EBIT margin	24.5	26.0	25.0	26.0	26.5
Normalized profit margin	16.9	18.1	17.2	20.0	21.1
Net profit margin	16.9	18.1	17.2	20.0	21.1
Normalized ROA	27.4	31.6	28.9	36.1	41.5
Normalized ROE	36.7	43.1	46.6	57.7	65.5
Normalized ROCE	52.3	61.1	64.3	71.0	77.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.44	2.88	3.05	4.00	4.61
Normalized EPS	2.45	2.89	3.06	4.00	4.61
EBITDA	4.35	4.99	5.24	6.09	6.74
FCF	4.17	2.78	3.12	3.57	4.52
Book value	6.65	6.68	6.53	6.93	7.04
Dividend	2.08	2.88	3.05	4.00	4.61
Par	1	1	1	1	1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	26.3	22.3	21.1	16.1	13.9
Normalized P/E	26.3	22.3	21.1	16.1	13.9
P/BV	9.7	9.6	9.8	9.3	9.1
EV/EBTDA	14.7	12.8	12.4	10.5	9.6
Dividend yield (%)	3.2	4.5	4.7	6.2	7.2

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

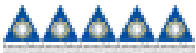
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

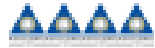
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



no logo given

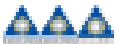
ความหมาย

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 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