


8 มีนาคม 2555

อาหารและเครื่องดื่ม

TUF

บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	65.00	75.00	+ 15.4%	62.00	68.00	

Consolidated earnings

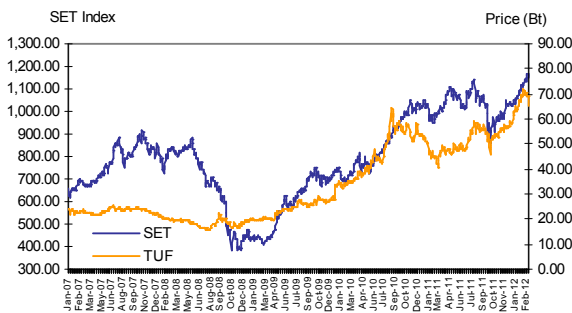
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	2,067	4,567	6,025	6,947
Net profit	2,874	5,075	6,025	6,947
EPS (Bt)-Normalized	2.16	4.78	5.01	5.78
EPS (Bt)	3.00	5.31	5.01	5.78
% growth y-y	-20.7	76.7	-5.5	15.3
Dividend (Bt)	1.60	1.56	2.51	2.89
BV/share (Bt)	20.97	24.42	31.26	34.15
EV/EBITDA (x)	22.0	12.1	11.0	9.6
PER (x) - Normalized	30.1	13.6	13.0	11.2
PER (x)	21.6	12.2	13.0	11.2
PBV (x)	3.1	2.7	2.1	1.9
Dividend yield (%)	2.5	2.4	3.9	4.4
YE no. of shares (mn)	957	956	1,202	1,202
No. of share-fully diluted	1,000	1,000	1,202	1,202
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (06/03/2012)	65.00
SET Index	1,153.16
Foreign limit/actual (%)	45.00/33.12
Paid up shares (million)	956.33
Free float (%)	53.06
Market cap (Bt m)	62,161.41
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	197.65
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	72.50, 58.50, 66.75

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No : 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

ปรับเพิ่มกำไรจากดอกเบี้ยจ่ายลด และปรับลด TP หลังรวมเพิ่มทุน

เราปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้น 7% เป็นการเติบโต 19% Y-Y จากภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากเดิม 21% เนื่องจากบริษัทประกาศเพิ่มทุนให้กับผู้ถือเดิม และผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพที่ราคา 50 บาท ในอัตรา 5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ เพื่อนำเงินไปลดภาระหนี้ และจะบรรลุป้าหมายการลดสัดส่วน Net D/E ให้ต่ำกว่าระดับ 1 เท่าได้เร็วขึ้น โดยเราคาดเห็นการเดินทางขยายกิจการแบบ M&A ต่อเนื่อง และจะกลับมาจ่ายปันผลในอัตราปกติได้ตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นไป เราคาดจะจ่ายปันผลในปีหน้าราวหุ้นละ 2.50 บาท (จากเดิมกำหนดไว้ที่ 1.20 บาท/หุ้น) คิดเป็น Yield 4% และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 75 บาท (หลังเพิ่มทุนกรณี Fully Diluted) จาก 85 บาท (ก่อนเพิ่มทุน) อิง PE เดิม 15 เท่า ที่ราคาเป้าหมายใหม่ยังมี Upside 15% แนะนำซื้อลงทุน ด้วยพื้นฐานของบริษัทที่ยังแข็งแกร่งในระยะยาว

เพิ่มทุนแบบ RO และ PP เพื่อนำเงินไปลดภาระหนี้

ประกาศเพิ่มทุน 203 ล้านหุ้น จากทุนจดทะเบียนเดิม 999 ล้านหุ้น เป็น 1,202 ล้านหุ้น โดยจะจัดสรรให้กับ 1. ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (RO) จำนวน 191.2 ล้านหุ้น ราคาหุ้นละ 50 บาท ในอัตรา 5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ 2. ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพ (PP) จำนวน 8.6 ล้านหุ้น ราคาไม่ต่ำกว่า 50 บาท ในอัตรา 5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ และ 3. รองรับการแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวน 2.9 ล้านหุ้น กำหนด XR วันที่ 20 เม.ย. 2012 คาดจะได้เงินจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ราว 1 หมื่นล้านบาท และจะนำเงินไปลดภาระหนี้

ปรับเพิ่มกำไรหลังดอกเบี้ยจ่ายลดลง และปรับลด TP หลังรวมหุ้นเพิ่มทุน

หลังลดภาระหนี้แล้วเสร็จ คาดจะเหลือ Net D/E ราว 0.9 เท่า จาก ปัจจุบันที่ 1.44 เท่า ซึ่งบรรลุป้าหมายการลด Net D/E ให้ต่ำกว่าระดับ 1 ได้เร็วขึ้น (จากเดิมสิ้นปี 2013 เป็นต้นปี 2012) นั้นหมายถึงจะกลับมาจ่ายปันผลในอัตรา 50% ของกำไรสุทธิได้ตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นไป (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) และจะทำให้การดอกเบี้ยจ่ายในปี 2012 ลดลงจากเดิมราว 21% จากระดับ 2 พันล้านบาท เหลือราว 1.58 พันล้านบาท เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้นจากเดิม 7% เป็น 6 พันล้านบาท (+ 19% Y-Y) และการเพิ่มทุนครั้งนี้ทำให้เกิด EPS Dilution 11% จึงปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 75 บาท จากเดิม 85 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) กรณี Fully Diluted

คาดเดินทางขยายกิจการด้วย M&A หลังลดภาระหนี้

หลังจากที่ซื้อ MWB ในปี 2010 และกลายเป็นผู้ผลิตทูน่ารายใหญ่ที่สุดในโลก และการเข้าซื้อ PPC ในปีนี้ และกลายเป็นผู้ผลิตกุ้งรายใหญ่เป็นอันดับ 2 ของไทย เราเชื่อว่า จะเห็นบริษัทเดินทางสร้างการเติบโตของกิจการโดยอาศัย M&A ต่อเนื่อง หลังเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้แล้วเสร็จ โดยคาดเป้าหมายในการ M&A จะอยู่ในยุโรปเป็นหลัก โดยเฉพาะธุรกิจ Seafood (แชลมอน, ชาร์ตั้น, และแมคเคอเรล) และธุรกิจอาหารสัตว์ ที่ปัจจุบันยังมีสัดส่วนไม่มากกว่า 16% และ 7% ของรายได้รวมตามลำดับ เพื่อให้บรรลุป้าหมายการเติบโตของรายได้ในปี 2012 - 2015 ปีละ 15% - 20% โดยมีแผนเพิ่มรายได้ทุกระดับ \$5 พันล้านภายในปี 2015 (จาก \$3.2 พันล้านในปี 2011)

Income Statement (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	68,994	71,507	98,670	113,362	130,367
Cost of sales	58,551	61,976	82,301	94,091	107,944
Gross profit	10,444	9,531	16,369	19,272	22,423
SG&A costs	6,308	6,107	8,882	10,543	12,124
Operating profit	4,480	3,914	8,091	9,296	10,951
Other income	218	490	604	567	652
EBIT	4,480	3,914	8,091	9,296	10,951
EBITDA	5,556	5,120	9,707	11,062	12,817
Interest charge	602	764	2,272	1,577	1,512
Tax on income	431	629	192	773	1,417
Earnings after tax	3,447	2,522	5,627	6,946	8,022
Minority interests	-507	-479	-950	-1,020	-1,173
Normalized earnings	2,992	2,067	4,567	6,025	6,947
Extraordinary items	352	807	508	0	0
Net profit	3,344	2,874	5,075	6,025	6,947

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	3,344	2,874	5,075	6,025	6,947
Depreciation etc.	1,076	1,206	1,616	1,766	1,866
Change in working capital	3,284	-5,368	-5,246	2,652	1,223
Other adjustments	-303	-783	-221	90	90
Cash flow from operations	7,401	-2,071	1,224	10,533	10,126
Capital expenditure	-1,841	-6,018	-3,179	-3,000	-2,000
Others	1,360	-24,101	-577	-1,497	-4,675
Cash flow from investing	-481	-30,119	-3,756	-4,497	-6,675
Free cash flow	6,920	-32,190	-2,532	6,036	3,451
Net borrowings	-6,358	23,997	5,332	-13,632	-1,525
Equity capital raised	0	3,713	0	10,144	0
Dividends paid	-1,395	-1,996	-1,707	-3,013	-3,474
Others	1,004	6,785	-1,228	797	1,555
Cash flow from financing	-6,748	32,499	2,397	-5,704	-3,443
Net change in cash	172	309	-135	332	8

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	728	1,037	903	1,234	1,242
Accounts receivable	6,501	9,218	11,161	12,052	11,728
Inventory	15,893	20,934	26,132	23,974	24,546
Other current assets	1,095	2,811	1,735	1,700	1,564
Total current assets	24,217	34,001	39,930	38,961	39,080
Investments	500	950	1,031	1,125	1,136
Plant, property & equipment	9,280	14,092	15,655	16,889	17,023
Other assets	1,873	25,734	26,612	28,341	33,244
Total assets	35,870	74,777	83,229	85,315	90,483
Short-term loans	5,601	8,364	14,477	10,200	10,000
Accounts payable	2,630	5,910	7,919	8,765	9,759
Current maturities	1,684	3,716	984	1,125	1,575
Other current liabilities	2,125	2,952	1,762	2,267	2,607
Total current liabilities	12,039	20,941	25,142	22,357	23,942
Long-term debt	4,964	25,392	24,306	14,950	13,625
Other non-current liab.	456	5,209	6,713	7,369	8,474
Total non-current liab.	5,420	30,600	31,019	22,319	22,099
Total liabilities	17,459	51,541	56,161	44,676	46,041
Registered capital	885	1,000	1,000	1,202	1,202
Paid up capital	883	956	956	1,202	1,202
Share premium	4,519	8,159	8,159	18,057	18,057
Legal reserve	89	89	100	100	100
Retained earnings	10,840	11,763	15,201	18,220	21,693
Minority Interests	2,080	2,269	2,651	3,061	3,390
Shareholders' equity	18,411	23,236	27,068	40,639	44,442

Important Ratios (Consolidated)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	-0.1	3.6	38.0	14.9	15.0
EBITDA	32.0	-7.9	89.6	14.0	15.9
Net profit	52.0	-14.1	76.6	18.7	15.3
Normalized earnings	41.4	-30.9	121.0	31.9	15.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	15.1	13.3	16.6	17.0	17.2
EBITDA margin	8.1	7.2	9.8	9.8	9.8
EBIT margin	6.5	5.5	8.2	8.2	8.4
Normalized profit margin	4.3	2.9	4.6	5.3	5.3
Net profit margin	4.8	4.0	5.1	5.3	5.3
Normalized ROA	8.3	2.8	5.5	7.1	7.7
Normalize ROE	18.3	9.9	18.7	16.0	16.9
Normalized ROCE	18.8	7.3	13.9	14.8	16.5
Risk (x)					
D/E	1.1	2.5	2.3	1.2	1.1
Net D/E	1.0	2.4	2.3	1.2	1.1
Net debt/EBITDA	3.0	9.9	5.7	3.9	3.5
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	3.79	3.00	5.31	5.01	5.78
EPS - Normalized	3.39	2.16	4.78	5.01	5.78
EBITDA	6.29	5.35	10.15	9.20	10.66
FCF	7.84	-33.64	-2.65	5.02	2.87
Book value	18.49	20.97	24.42	31.26	34.15
Dividend	1.92	1.60	1.56	2.51	2.89
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	17.2	21.6	12.2	13.0	11.2
P/E - Normalized	19.2	30.1	13.6	13.0	11.2
P/BV	3.5	3.1	2.7	2.1	1.9
EV/EBTDA	13.3	22.0	12.1	11.0	9.6
Dividend yield (%)	3.0	2.5	2.4	3.9	4.4

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 แกรมมี 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 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 พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า 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.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ 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.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.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

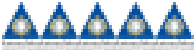
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	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	แช่ตั้ง	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

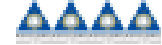
ช่วงคะแนน
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์

no logo given

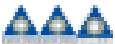
ความหมาย

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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน