


26 มีนาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

CK

บมจ. ช.การช่าง

| | | | | | | | |
|-------------|------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|---|
| Current | Previous | Close | Target | Exp Return | Support | Resistance | CGR 2011 |
| HOLD | BUY | 8.30 | 8.70 | + 4.8% | 8.00 | 8.70 |  |

Consolidated earnings

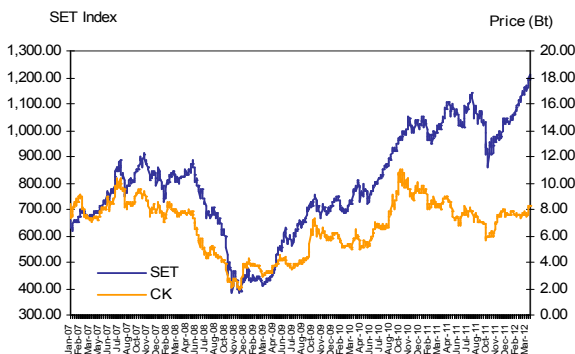
| BT (m) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|-------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| Normalized earnings | -1,130 | -1,355 | 73 | 275 |
| Net profit | -335 | 927 | 73 | 275 |
| EPS (Bt) | -0.20 | 0.56 | 0.04 | 0.17 |
| EPS (Bt) - Normalized | -0.68 | -0.82 | 0.04 | 0.17 |
| % growth Y-Y | NM | NM | NM | 2.77 |
| Dividend (Bt) | 0.10 | 0.35 | 0.10 | 0.10 |
| BV/share (Bt) | 3.76 | 3.99 | 3.88 | 3.94 |
| EV/EBITDA (x) | -69.5 | -188.9 | 54.8 | 49.1 |
| PER (x) | NM | 14.8 | 188.0 | 49.9 |
| PER (x) - Normalized | NM | -10.1 | 188.0 | 49.9 |
| PBV (x) | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| Dividend yield (%) | 1.2 | 4.2 | 1.2 | 1.2 |
| YE No. of shares (million) | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 1,653 |
| No. of shares - full dilution | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 1,653 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|----------------------------------|------------------|
| Close (23/03/2012) | 8.30 |
| SET Index | 1,194.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 25.00/4.31 |
| Paid up shares (million) | 1,652.59 |
| Free float (%) | 56.92 |
| Market cap (Bt m) | 13,716.46 |
| Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD) | 39.42 |
| hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD) | 8.50, 7.25, 7.91 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

แนวโน้มปี 2012 ผลดำเนินงานน่าจะฟื้นขึ้น

คาดปี 2012 จะเริ่มกลับมามีผลดำเนินงานเป็นบวก โดยรายได้หลักปีนี้มีมาจากรถไฟฟ้าสามสายซึ่งทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจากปี CK มี Backlog สิ้นปี 2011 ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท และมีงานรอเซ็นสัญญาในปีนี้อีก 2.75 หมื่นล้านบาท เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จากเดิมซื้อเก็งกำไร ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 8.70 บาท จากวิธี Sum of the parts เนื่องจากมี Upside น้อยกว่า 10% โดยแนวโน้มในปี 2012 ผลการดำเนินงานน่าจะดีขึ้น และมีโอกาสรับงานใหม่ทั้งภาครัฐและเอกชน และจ่ายปันผล 2H11 ที่ 0.25 บาท คิดเป็น Yield 3.0%

4Q11 ขาดทุนต่อ แต่อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น

ผลดำเนินงานปกติใน 4Q11 ขาดทุน 300 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิที่ 289 ล้านบาท โดยมีรายได้ค่าก่อสร้าง 2,719 ล้านบาท (+74.0% Q-Q, -25.4% Y-Y) เป็นผลจากรายได้ก่อสร้างในประเทศเพิ่มขึ้น 2,106 ล้านบาท (+125.5% Q-Q, +29.5% Y-Y) และรายได้การก่อสร้างในลาวอยู่ที่ 650 ล้านบาท (-4.3% Q-Q, -68.5% Y-Y) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 13.7% ดีขึ้นจาก 7.2% ใน 3Q11 แต่ค่าใช้จ่ายสูงกว่ากำไรขั้นต้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากกำไรจากบริษัทรวมลดลงเหลือ 19 ล้านบาท (-88.8% Q-Q, -118.2% Y-Y) เพราะขายเงินลงทุนบจ.เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี้ (SEAN) ทั้งหมด 38% ให้กับบจ.ซีเคพาเวอร์ ทำให้ยังมีผลขาดทุนดำเนินงานในไตรมาสนี้

ปี 2011 ขาดทุนดำเนินงานแต่กำไรสุทธิเป็นบวกจากขายเงินลงทุน

ปี 2011 มีผลขาดทุนจากดำเนินงานปกติที่ 1,355 ล้านบาท โดยมีรายได้ค่าก่อสร้าง 10,813 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27.4% Y-Y แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 5.85% และค่าใช้จ่ายที่สูงกว่ากำไรขั้นต้นทำให้มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน แต่มีกำไรสุทธิที่ 927 ล้านบาท เพราะมีการขายเงินลงทุนบจ.เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี้ (SEAN) ที่ถือ 38% ทั้งหมด 251 ล้านหุ้น ราคาหุ้นละ 25 บาท ให้กับบจ.ซีเค พาเวอร์ (CK ถือหุ้น 49%) ได้กำไรจากขายเงินลงทุนสุทธิ 1,993 ล้านบาท

ปี 2012 คาดมีผลประกอบการจะเป็นบวก

คาดว่าจะมีกำไรปกติประมาณ 73 ล้านบาท โดยปี 2012 จะมีรายได้หลักเป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วง สีน้ำเงินและสีเขียว ซึ่งน่าจะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 8%-9% จากปี 2011 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 5.9%

Backlog สิ้นปี 2011 อยู่ระดับ 4.4 หมื่นล้านบาท

Backlog สิ้นปี 2011 อยู่ระดับ 4.4 หมื่นล้านบาท และมีงานรอเซ็นสัญญาในปีนี้เป็น 1) งานก่อสร้างทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานครให้กับ BECL มูลค่า 2.25 หมื่นล้านบาท และ 2) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจนเนอเรชั่น เฟส 2 มูลค่า 5 พันล้านบาท ซึ่งหากรวมสองโครงการนี้ จะทำให้มี Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 7.1 หมื่นล้านบาท รับรู้ระยะ 2-6 ปีข้างหน้า ส่วนโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเขื่อนแบบฝายน้ำล้น ไชยะบุรี ประเทศลาว มูลค่า 7.6 หมื่นล้านบาท ยังคงรอการแจ้งจากรัฐบาลลาวในการพิจารณาว่าจะดำเนินการต่อหรือไม่ โดยปัจจุบัน อยู่ระหว่างศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อมจากผู้เชี่ยวชาญอีกครั้งก่อนที่จะส่งต่อให้คณะกรรมการแม่น้ำโขงพิจารณาอีกครั้ง ซึ่ง CK ยังคาดว่า โครงการนี้มีแนวโน้มที่ดำเนินต่อไปได้

แนวโน้มการประมูลงานก่อสร้างขนาดใหญ่จะเริ่มมีในช่วง 2H12 เป็นต้นไป

คาดว่าโครงการประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จะเริ่มมีตั้งแต่ 2H12 เป็นต้นไป โดยโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว (หมอชิต-สะพานใหม่) คาดประมูลช่วง 2H12 รถไฟฟ้าสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) และสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) คาดประมูลช่วง 1H13

แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 8.70 บาท จากวิธี Sum of the parts

เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จากเดิมซื้อเก็งกำไร ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 8.70 บาท จากวิธี Sum of the parts เนื่องจากมี Upside น้อยกว่า 10% โดยแนวโน้มในปี 2012 ผลการดำเนินงานน่าจะดีขึ้น และมีโอกาสรับงานใหม่ทั้งภาครัฐและเอกชน โดยบริษัทประกาศจ่ายปันผล 2H11 ที่ 0.25 บาท คิดเป็น Yield 3.0% XD วันที่ 30 เม.ย. จ่าย 22 พ.ค. 2012

4Q11 Results

| (Bt m) | 4Q11 | 3Q11 | Q-Q | 4Q10 | Y-Y | 9M11 | Y-Y |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Revenue | 2,756 | 1,613 | 70.9% | 3,687 | -25.2% | 11,012 | 27.5% |
| Cost of goods sold | 2,380 | 1,496 | 59.0% | 3,106 | -23.4% | 10,368 | 24.3% |
| Gross Profit | 377 | 116 | N.M. | 581 | N.M. | 644 | N.M. |
| SG&A costs | 483 | 309 | 56.2% | 452 | 6.9% | 1,461 | 16.0% |
| Interest | 298 | 282 | 5.5% | 254 | 17.1% | 1,079 | 14.4% |
| Net profit | -289 | 692 | N.M. | -149 | 93.6% | 927 | N.M. |
| Normalized profit | -300 | -501 | N.M. | -164 | 82.6% | -1,355 | N.M. |
| EPS (Bt) | -0.17 | 0.42 | N.M. | -0.09 | 93.6% | 0.56 | N.M. |
| Normalized EPS (Bt) | -0.18 | -0.30 | N.M. | -0.10 | N.M. | -0.82 | N.M. |
| Gross margin (%) | 13.7% | 7.2% | | 15.8% | | 5.8% | |
| SG&A as % of sales | 17.5% | 19.2% | | 12.3% | | 13.3% | |
| Net margin (%) | -10.5% | 42.9% | | -4.0% | | 8.4% | |

Source: CK

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Revenue | 12,856 | 8,640 | 11,012 | 16,441 | 17,477 |
| Cost of sales | 11,860 | 8,338 | 10,368 | 14,961 | 15,904 |
| Gross profit | 996 | 301 | 644 | 1,480 | 1,573 |
| SG&A costs | 1,121 | 1,259 | 1,461 | 1,507 | 1,551 |
| Operating profit | -125 | -958 | -817 | -28 | 22 |
| Other income | 314 | 206 | 234 | 265 | 283 |
| EBIT | 189 | -752 | -584 | 237 | 305 |
| EBITDA | 524 | -424 | -167 | 665 | 742 |
| Interest charge | 882 | 943 | 1,079 | 966 | 865 |
| Tax on income | 56 | 57 | 564 | 1 | 6 |
| Earnings after tax | 210 | -206 | 2,065 | 75 | 282 |
| Minority interests | -8 | -16 | -10 | 1 | 4 |
| Normalized earnings | -412 | -1,130 | -1,355 | 73 | 275 |
| Extraordinary items | 407 | 787 | 2,283 | 0 | 0 |
| Net profit | 90 | -335 | 927 | 73 | 275 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Cash | 6,188 | 4,566 | 4,959 | 1,000 | 1,000 |
| Accounts receivable | 1,249 | 2,090 | 4,454 | 5,450 | 5,794 |
| Inventory | 343 | 350 | 1,027 | 1,230 | 1,307 |
| Other current assets | 5,810 | 6,983 | 11,669 | 12,916 | 13,766 |
| Total current assets | 13,591 | 13,989 | 22,109 | 20,596 | 21,867 |
| Investments | 7,313 | 8,096 | 5,544 | 6,060 | 5,593 |
| Plant, property & equipment | 2,484 | 2,572 | 3,333 | 5,732 | 5,691 |
| Other assets | 6,082 | 5,813 | 5,653 | 5,356 | 5,175 |
| Total assets | 29,470 | 30,470 | 36,640 | 37,743 | 38,326 |
| Short-term loans | 2,660 | 3,379 | 1,972 | 4,545 | 4,567 |
| Accounts payable | 1,201 | 1,627 | 2,513 | 2,869 | 3,050 |
| Current maturities | 3,823 | 3,862 | 5,324 | 4,100 | 6,084 |
| Other current liabilities | 2,763 | 2,237 | 4,651 | 4,012 | 4,264 |
| Total current liabilities | 10,447 | 11,104 | 14,460 | 15,526 | 17,965 |
| Long-term debt | 12,565 | 13,074 | 15,502 | 15,053 | 13,083 |
| Other LT liabilities | 759 | 80 | 82 | 759 | 759 |
| Total non-current liabilities | 13,323 | 13,154 | 15,584 | 15,812 | 13,842 |
| Total liabilities | 23,771 | 24,258 | 30,044 | 31,338 | 31,807 |
| Registered capital | 1,450 | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 1,653 |
| Paid-up capital | 1,446 | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 1,653 |
| Share premium | 3,973 | 4,869 | 4,869 | 4,869 | 4,869 |
| Legal reserve | 46 | 64 | 171 | 171 | 171 |
| Retained earnings | 169 | -350 | 141 | -199 | -90 |
| Others | -153 | -267 | -449 | -300 | -300 |
| Minority Interests | 218 | 242 | 211 | 212 | 216 |
| Shareholders' equity | 5,699 | 6,212 | 6,595 | 6,405 | 6,519 |

Source: Company data, FSS research

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Net profit | 90 | -335 | 927 | 73 | 275 |
| Depreciation etc. | 336 | 328 | 416 | 428 | 437 |
| Change in working capital | 677 | -1,329 | -3,107 | -3,084 | -822 |
| Other adjustments | -647 | -1,385 | -3,008 | -749 | -792 |
| Cash flow from operations | 455 | -2,721 | -4,771 | -3,333 | -902 |
| Capital expenditure | -553 | -469 | -701 | -410 | -410 |
| Others | -599 | -1,034 | -303 | -962 | 0 |
| Cash flow from investing | -1,152 | -1,503 | -1,005 | -1,372 | -410 |
| Free cash flow | -697 | -4,224 | -5,776 | -4,705 | -1,312 |
| Net borrowings | 7,016 | 6,934 | 7,220 | 3,572 | 1,023 |
| Equity capital raised | 0 | 207 | 0 | -0 | 0 |
| Dividends paid | -158 | -172 | -344 | -413 | -165 |
| Others | -5,198 | -4,740 | 1,394 | -1,473 | 455 |
| Cash flow from financing | 1,660 | 2,229 | 8,270 | 1,686 | 1,312 |
| Net change in cash | 963 | -1,995 | 2,494 | -3,019 | 0 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|--------|---------|-------|-------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -3.2 | -32.8 | 27.5 | 49.3 | 6.3 |
| EBITDA | -44.3 | -180.8 | NM | NM | NM |
| Net profit | -83.5 | -473.4 | NM | -0.9 | 2.8 |
| Normalized earnings | NM | NM | NM | NM | 2.8 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 7.7 | 3.5 | 5.8 | 9.0 | 9.0 |
| EBITDA margin | 4.1 | -4.9 | -1.5 | 4.0 | 4.2 |
| EBIT margin | 1.5 | -8.7 | -5.3 | 1.4 | 1.7 |
| Normalized profit margin | -3.2 | -13.1 | -12.3 | 0.4 | 1.6 |
| Net profit margin | 0.7 | -3.9 | 8.4 | 0.4 | 1.6 |
| Normalized ROA | -1.4 | -3.7 | -3.7 | 0.2 | 0.7 |
| Normalize ROE | -7.2 | -18.2 | -20.6 | 1.1 | 4.2 |
| Normalized ROCE | 1.0 | -3.9 | -2.6 | 1.1 | 1.5 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 4.17 | 3.91 | 4.56 | 4.89 | 4.88 |
| Net D/E | 2.26 | 2.54 | 2.70 | 3.54 | 3.49 |
| Net debt/EBITDA | 24.52 | -37.17 | -106.77 | 34.13 | 30.62 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.06 | -0.20 | 0.56 | 0.04 | 0.17 |
| Normalized EPS | -0.28 | -0.68 | -0.82 | 0.04 | 0.17 |
| EBITDA | 0.36 | -0.26 | -0.10 | 0.40 | 0.45 |
| FCF | -0.48 | -2.56 | -3.50 | -2.85 | -0.79 |
| Book value | 3.94 | 3.76 | 3.99 | 3.88 | 3.94 |
| Dividend | 0.10 | 0.10 | 0.35 | 0.10 | 0.10 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 133.8 | NM | 14.8 | 188.0 | 49.9 |
| Normalized P/E | NM | NM | -10.1 | 188.0 | 49.9 |
| P/BV | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| EV/EBTDA | 47.4 | -69.5 | -188.9 | 54.8 | 49.1 |
| Dividend yield (%) | 1.2 | 1.2 | 4.2 | 1.2 | 1.2 |

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 2

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 3

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สุขุมวิท 21

50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สิลม

191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ฟอรัจนาทอน

1 อาคารฟอรัจนาทอน ชั้น 23 โซน B13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อีตัลไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอีตัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลลาดพร้าว

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ แขวงบางกระสอบ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ชลบุรี

44 ถ.วิฑูประภากร แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิฑูประภากร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา ฉะเชิงเทรา

233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา

สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2

26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา หาดใหญ่ 1

29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดัดแปลง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา ด้รัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองด้รัง จ.ด้รัง

สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ปัตตานี

300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

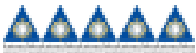
| | | | | |
|-----------|---------------|------------------------------------|-------------|---------------------------|
| จิตรา | อมรรธรรม | หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ | 0-2646-9966 | jitra.a@finsyrus.com |
| พรสุข | อมรดีกุล | สื่อสาร/ บันทึกรายงาน/ เบล็ก | 0-2646-9964 | pornsook.a@finsyrus.com |
| 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 | ทีวสุเวทย์ | เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ | 0-2646-9972 | sureeporn.t@finsyrus.com |
| อำนาจ | โจสว่าง | วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์ | 0-2646-9712 | amnart.n@finsyrus.com |
| วีระวัฒน์ | วีโรจน์โกคา | โรงพยาบาล / โรงแรม | 0-2646-9821 | veeravat.v@finsyrus.com |
| สมชาย | เอนกทวีผล | เทคนิค | 0-2646-9967 | somchai.a@finsyrus.com |
| ณัฐพล | คำภาครือ | 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 | แช่ตั้ง | ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล | 0-2646-9963 | suphawadee.s@finsyrus.com |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | | |
|-------------|------------------------|---|
| BUY | "ซื้อ" | เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" | เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" | เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" | เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด |

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

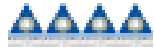
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



no logo given

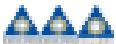
ความหมาย

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