

14 กุมภาพันธ์ 2555

ขนส่งและโลจิสติกส์

**THAI**

**บมจ. การบินไทย**

<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>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>26.75</b>	<b>31.00</b>	<b>+ 15.9%</b>	<b>26-25</b>	<b>28.00</b>	

**Consolidated earnings**

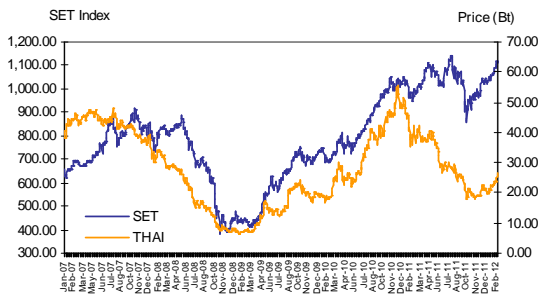
BT (m)	2009	2010	2011E	2012E
Normalized earnings	4,705	6,733	-3,754	4,005
Net profit	7,344	15,350	-7,279	4,005
Normalized EPS (Bt)	2.77	3.08	-1.72	1.83
Reported EPS (Bt)	4.32	8.39	-3.33	1.83
% Reported EPS growth	n.m.	94.1	-139.7	-155.0
Dividend (Bt)	0.25	1.25	0.00	0.50
BV/share (Bt)	31.34	34.99	30.41	32.26
EV/EBITDA (x)	5.9	3.9	10.2	5.8
PER (x)	6.2	3.2	nm	14.6
PER (x) - normalized	9.7	8.7	nm	14.6
PBV (x)	0.85	0.76	0.88	0.83
Dividend yield (%)	0.9	4.7	0.0	1.9
YE No. of shares (million)	1,699	2,183	2,183	2,183
No. of share - full dilution	1,699	2,183	2,183	2,183
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (13/02/2012)	26.75
SET Index	1,117.40
Foreign limit/actual (%)	30.00/9.84
Paid up shares (million)	2,182.77
Free float (%)	48.96
Market cap (Bt m)	58,389.15
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	266.25
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	27.25, 19.60, 22.99

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Amnart Ngosawang**  
 Register No.: 029734  
 Tel.: +662 646 9712  
 email: amnart.n@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**คาด 4Q11 ขาดทุน 2.5 พันล้านบาท แต่คาด 1Q12 กำไรฟื้นตัวแรง**

คาด 4Q11 จะขาดทุน 2,470 ล้านบาท อยู่ในกรอบที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ที่จะขาดทุน 1.5 - 2.5 พันล้านบาท สาเหตุหลักจากน้ำมัน ทำให้ Cabin Factor ลดลงเหลือ 65% จากไตรมาสก่อนและช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 75% รวมทั้งปี 2011 คาดขาดทุน 7,279 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม คาด 1Q12 จะฟื้นตัวได้ดีจากภาวะน้ำมันคลี่คลายและการท่องเที่ยวที่กลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้คาดว่า Cabin Factor ใน 1Q12 จะอยู่ในระดับ 75% และคาดว่าจะสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น ทั้งนี้หนี้เครื่องบินจากการทำ Hedging วัล่วงหน้า และมีแผนลดค่าใช้จ่ายอื่นๆ ทั้งปี 2012 ลงอีก 6 พันล้านบาท (ยังไม่รวมในประมาณการของเรา) เบื้องต้นเราประเมินกำไรแบบ Conservative ในปี 2012 ราว 4 พันล้านบาท แนะนำ ซื้อ เป้าหมาย 31 บาท

**คาด 4Q11 ขาดทุนรวม 2.5 พันล้านบาท อยู่ในกรอบที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้**

คาด 4Q11 จะขาดทุน 2,470 ล้านบาท อยู่ในกรอบที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะขาดทุน 1.5-2.5 พันล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากผลกระทบของน้ำมัน ส่งผลให้ Cabin Factor ใน 4Q11 ปรับตัวลดลงมาเหลือเพียง 65% (ผลกระทบหนักๆ ในเดือน พ.ย.11 ที่ Cabin Factor ลดลงเหลือ 61% แต่ในเดือน ธ.ค.ฟื้นตัวขึ้นเป็น 68%) เทียบกับไตรมาสก่อนและช่วงเดียวกันของปีก่อนที่อยู่ในระดับ 75% ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คาดว่าจะใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ ยกเว้นเราเพิ่มค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับค่าช่วยเหลือพนักงานจากเหตุน้ำมันอีก 600 ล้านบาท ดังนั้น โดยรวมปี 2011 คาดว่าจะขาดทุน 7,279 ล้านบาท แยกจากปีก่อนที่กำไร 15,350 ล้านบาท

**คาดกำไร 1Q12 จะฟื้นตัวแรง เบื้องต้นคาดกำไรในระดับ 2 พันล้านบาท**

คาดผลการดำเนินงาน 1Q12 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรในระดับ 2 พันล้านบาท จากภาวะการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ส่งผลให้ Cabin Factor ในเดือน ม.ค. อยู่ที่ 77.4% ส่วนในช่วงต้นเดือน ก.พ. อยู่ที่ 77.7% ส่วนยอด Booking จนถึงสิ้นเดือน ก.พ.อยู่ที่ระดับ 75% และเดือน มี.ค.อยู่ที่ 60% แล้ว ส่งผลให้คาดว่า Cabin Factor เหลือใน 1Q12 จะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 75% ด้านค่าใช้จ่ายหลักอย่างต้นทุนน้ำมันเครื่องบิน คาดว่า จะสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น จากการทำสัญญา Hedging โดย THAI ได้มีการทำ Hedging น้ำมันเครื่องบินทั้งปีไปแล้วราว 72% นอกจากนี้ THAI ยังมีแผนที่จะปรับลดค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในปี 2012 ลงอีกประมาณ 6 พันล้านบาท (ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการของเรา) เบื้องต้นประเมินกำไรปี 2012 แบบอนุรักษ์นิยมราว 4 พันล้านบาท

**แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 31 บาท**

ยังคงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 31 บาท (อิง PBV ที่ 1 เท่า) แม้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q11 จะขาดทุนจากปัญหาน้ำมัน แต่คาดว่าตลาดจะรับรู้ไปแล้ว ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันฟื้นตัวขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะใน 1Q12 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวแรง

**4Q11 Earnings preview**

(Bt m)	4Q11E	3Q11	%Q-Q	4Q10	%Y-Y
Sales	46,433	49,204	-6	48,483	-4
Expense	47,167	46,891	1	45,377	4
Operating profit	-734	2,312	-132	3,106	-124
EBITDA	3,880	9,173	-58	10,771	-64
Interest charge	1,474	1,467	0	1,243	19
Norm profit	-3,329	594	-661	1,526	-318
Net profit	-2,470	2,447	-201	3,391	-173
EPS	-1.13	1.12	-201	1.55	-173
Gross margin (%)	-1.6	4.7	-6.3	6.4	-8.0
EBITDA margin (%)	8.4	18.6	-10.3	22.2	-13.9
Net profit margin (%)	-5.3	5.0	-10.3	7.0	-12.3

Source: Company data, FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Revenue	161,603	180,589	191,502	205,815	215,220
Expenses	144,556	164,342	186,063	191,370	196,850
Operating profit	17,047	16,247	5,439	14,445	18,370
Other income	2,272	3,682	3,573	3,843	4,068
Other expenses	8,112	5,857	7,330	7,515	7,850
EBIT	11,207	14,072	1,681	10,773	14,589
EBITDA	34,868	42,925	18,112	31,768	36,655
Interest charge	5,738	5,166	5,668	5,735	5,723
Tax on income	691	2,125	-263	1,033	1,596
Earnings after tax	4,778	6,781	-3,724	4,005	7,270
Minority interest	-72	-48	-30	0	0
Normalized earnings	4,705	6,733	-3,754	4,005	7,270
Extraordinary items	2,638	8,617	-3,525	0	0
Net profit	7,344	15,350	-7,279	4,005	7,270

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Cash & bank deposits	14,650	38,229	17,433	18,846	20,376
Accounts receivable	15,308	17,027	17,295	18,344	19,810
Inventory	6,198	6,968	7,077	7,476	7,970
Other current assets	11,133	16,078	15,429	15,944	17,492
Total current assets	47,288	78,301	57,233	60,610	65,648
Investments	1,327	1,480	1,509	2,616	2,729
Plant, property & equipment	213,505	206,118	203,634	207,368	209,572
Other assets	9,573	10,658	9,611	11,007	11,732
Total assets	271,694	296,558	271,987	281,601	289,682
Short-term loans	1,574	0	0	0	0
Accounts payable	6,584	6,439	7,317	7,550	7,649
Current maturities	25,490	23,155	23,893	23,250	22,000
Other current liabilities	46,803	51,142	48,716	51,964	54,804
Total current liabilities	80,452	80,736	79,925	82,765	84,453
Long-term debt	133,290	125,682	120,703	123,052	122,898
Other LT liabilities	4,709	13,758	4,974	5,364	5,707
Total LT liabilities	137,999	139,440	125,677	128,416	128,605
Total liabilities	218,450	220,176	205,603	211,181	213,058
Registered capital	17,000	26,989	26,989	26,989	26,989
Paid-up capital	16,989	21,828	21,828	21,828	21,828
Share premium	15,638	25,548	25,548	25,548	25,548
Legal reserve	1,700	2,470	2,699	2,699	2,699
Retained earnings	18,620	26,248	16,011	20,016	26,195
Minority interests	298	288	298	329	355
Shareholders' equity	271,694	296,558	271,987	281,601	289,682

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Net profit	7,344	15,350	-7,279	4,005	7,270
Depreciation etc.	21,023	20,236	19,956	20,996	22,066
Change in working cap.	9,141	26,819	-19,520	-106	2,100
Other adjustments	-8,985	-34,138	35,110	3,546	1,946
Cash flow from operations	28,523	28,268	28,268	28,441	33,382
Capital expenditure	-15,139	-6,730	-17,471	-24,730	-24,270
Others	667	-2,142	0	0	0
Cash flow from investing	-14,472	-8,872	-17,471	-24,730	-24,270
Free cash flow	14,051	19,396	10,797	3,711	9,112
Net borrowings	-7,030	-10,290	-4,241	1,706	-1,404
Equity capital raised	0	14,750	0	0	0
Dividends paid	-1	-423	10,007	-4,005	-6,178
Others	-54	-57	0	0	0
Cash flow from financing	-7,085	3,979	5,767	-2,299	-7,582
Net change in cash	6,966	23,375	-21,142	1,412	1,530

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-19.2	11.7	6.0	7.5	4.6
EBITDA	1509.3	23.1	-57.8	75.4	15.4
Net profit	nm	109.0	nm	nm	81.5
Normalized earnings	nm	43.1	nm	nm	81.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	10.5	9.0	2.8	7.0	8.5
EBITDA margin	21.6	23.8	9.5	15.4	17.0
EBIT margin	6.9	7.8	0.9	5.2	6.8
Normalized profit margin	2.9	3.7	-2.0	1.9	3.4
Net profit margin	4.5	8.5	-3.8	1.9	3.4
Normalized ROA	1.7	2.3	-1.4	1.4	2.5
Normalized ROE	1.7	2.3	-1.4	1.4	2.5
Normalized ROCE	5.9	6.5	0.9	5.4	7.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	4.6	3.5	8.0	4.6	4.0
<b>Per share Data (Bt)</b>					
Reported EPS	4.32	8.39	-3.33	1.83	3.33
Normalized EPS	2.77	3.08	-1.72	1.83	3.33
EBITDA	20.52	19.67	8.30	14.55	16.79
FCF	8.27	8.89	4.95	1.70	4.17
Book value	31.34	34.99	30.41	32.26	35.10
Dividend	0.25	1.25	0.00	0.50	1.00
Par	10	10	10	10	10
<b>Valuation (x)</b>					
P/E	6.2	3.2	nm	14.6	8.0
Normalized P/E	4.3	8.4	nm	1.8	3.3
P/BV	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBTDA	5.9	3.9	10.2	5.8	5.0
Dividend yield (%)	0.9	4.7	0.0	1.9	3.7

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 ลินธร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สุขุมวิท 21</b> 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เฟลส 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.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรั่มทาวน์</b> 1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โชน 31 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลริตตินาเบียร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนโกสินทร์ 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 ประชาชีวิน</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 บางกระบือ</b> 3105 อาคารอินมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ชลบุรี</b> 44 ถ.ชิพราการ 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 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาดน ต.ข้างตลาดน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาดน ต.ข้างตลาดน 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 การ์เด้นส์ 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 ศูนย์การค้าวินพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</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.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จิตรา	อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมรวดีกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะกัญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรณัน	เผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรียพร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ คำปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
อำนาจ	โจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyrus.com
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกลา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.com
พลลพ	ทวดพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@fnsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnsyrus.com
สุภาวดี	แชตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnsyrus.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 ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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 ควรมารับการเป็น 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
AMANAHAH	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	BLAND	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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของหลักทรัพย์อื่นใดอีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของหลักทรัพย์อื่นใด และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ ตัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน