

14 กุมภาพันธ์ 2555

อสังหาริมทรัพย์

STEC

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น

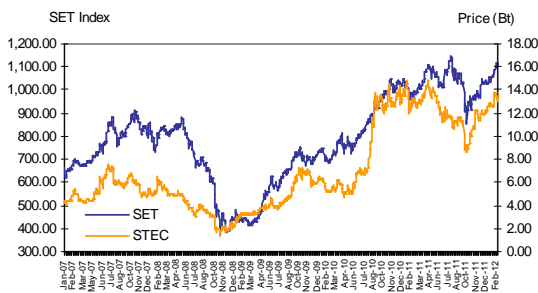
Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	13.50	15.30	+13.3 %	13-12.80	14.00	

Consolidated earnings				
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	444	904	927	1,035
Net profit	444	904	927	1,035
EPS (Bt)	0.37	0.76	0.78	0.87
EPS (Bt) - Normalized	0.37	0.76	0.78	0.87
% growth Y-Y	69.14	103.60	2.56	11.66
Dividend (Bt)	0.22	0.40	0.30	0.30
BV/share (Bt)	3.86	4.92	6.11	7.28
EV/EBITDA (x)	15.3	10.2	6.8	5.8
PER (x)	34.8	17.1	16.6	14.9
PER (x) - Normalized	34.8	17.1	16.6	14.9
PBV (x)	3.4	2.6	2.1	1.8
Dividend yield (%)	1.7	3.1	2.3	2.3
YE No. of shares (million)	1,186	1,186	1,186	1,186
No. of shares - full dilution	1,186	1,186	1,186	1,186
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (13/02/2012)	13.50
SET Index	1,117.40
Foreign limit/actual (%)	49.00/28.12
Paid up shares (million)	1,186.21
Free float (%)	69.78
Market cap (Bt m)	16,013.82
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	101.06
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	14.00, 12.30, 13.12

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka
 Register No.: 017992
 Tel.: +662 646 9856
 email: woraratp@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

กำไร 4Q11 และกำไรปี 2011 ดีกว่าคาด ปรับราคาเป้าหมายขึ้น

กำไรปกติ 4Q11 และปี 2011 ออกมาดีกว่าคาด จากรายได้การก่อสร้างเพิ่มจากงานจากภาครัฐและเอกชนที่ความคืบหน้ามากขึ้น เราได้ปรับประมาณการกำไรปี 2012 ขึ้น 35% จากเดิม จากการปรับรายได้ก่อสร้างและอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นจากการบริหารต้นทุนที่ดีกว่าคาดเช่นกัน ราคาเป้าหมายปี 2012 ปรับขึ้นเป็น 15.30 บาท จากเดิม 15 บาท อิง PBV ที่ 2.5 เท่าคงแนะนำ "ซื้อ" โดยบริษัทมี Backlog ประมาณ 4.9 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 3 ปี และคาดว่าปี 2012 การก่อสร้างน่าจะฟื้นดีขึ้น และคาดว่าจะจ่ายปันผลปี 2011 ประมาณ 0.40 บาท Yield ประมาณ 3%

กำไรสุทธิ 4Q11 -13.6% Q-Q, +60.9% Y-Y และกำไรสุทธิปี 2011 +103.6% Y-Y

บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q11 ที่ 239 ล้านบาท (ดีกว่าคาดเท่าตัว) เพราะมีรายได้การก่อสร้างที่ 3,418 ล้านบาท (-19.8% Q-Q,+3.9% Y-Y) สูงกว่าคาดที่ 2.5 พันล้านบาท แม้รายได้จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงจะชะลอลงแต่รายได้จากการก่อสร้างในโครงการอื่นๆ เช่น โรงไฟฟ้าเอกชนยังคงคืบหน้าได้ดี ทำให้มีรายได้ชะลอลงไม่มาก ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 8.1% ดีขึ้นจาก 8.0% ใน 3Q11 แต่ต่ำกว่า 8.6% ใน 4Q10 ส่วนกำไรสุทธิปี 2011 เพิ่มขึ้น 103.6% Y-Y อยู่ที่ 904 ล้านบาท เติบโตมากจากรายได้การก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น 60% Y-Y หรือ 14,815 ล้านบาท หลักๆ จากงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงและงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าเอกชน ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นชะลอลงเป็น 8.1% จาก 9.2% ในปี 2010 เพราะรับงานราชการในสัดส่วนมากขึ้น

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้น 35% จากเดิม

เนื่องจากการผลดำเนินงานในก่อสร้างคืบหน้าดีกว่าที่คาด จึงได้ปรับรายได้จากการก่อสร้างปี 2012 ขึ้น 9% เป็น 17,734 ล้านบาท และปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 8% (จากเดิมที่ประมาณค่อนข้างต่ำที่ 7.5%) เนื่องจากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้ค่อนข้างดีกว่าที่คาด ซึ่งส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2012 เพิ่มขึ้นเป็น 927 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.6% Y-Y

ไม่กระทบมากหากไม่ได้งานรถไฟฟ้าสายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต) สัญญาที่ 1

งานโครงการรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต) สัญญาที่ 1 ซึ่ง STEC (ร่วมกับ UNIQ ในนามกิจการร่วม SU) เสนอราคาต่ำสุด 34,650 ล้านบาท แต่สูงกว่าราคากลาง 31,772 ล้านบาท ซึ่งยังอยู่ระหว่างเจรจากับการรถไฟแห่งประเทศไทย ซึ่งหากมีการปรับราคาลงมาก คาดว่า STEC จะไม่รับงานเพราะไม่คุ้มที่จะดำเนินการ ซึ่งเรามองว่า ไม่น่าจะกระทบกับบริษัทมาก เพราะยังมีโอกาสรับงานอื่นๆ ทั้งงานภาครัฐและเอกชน รวมถึงโอกาสที่จะได้รับงาน Sub-contract จากโครงการผลิตก๊าซ LNG ในประเทศออสเตรเลียของ STPI มูลค่า 739 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (2.27 หมื่นล้านบาท) โดยที่ผ่านมา STEC เคยได้รับงานลักษณะนี้จาก STPI มาก่อนในช่วงปี 2009 โดยมูลค่างานที่ได้รับคิดเป็น 1 ใน 3 ของมูลค่างานก่อสร้างที่ STPI ได้รับงานมา

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 15.30 บาท อิง PBV ที่ 2.5 เท่า

ราคาเป้าหมายปี 2012 ปรับขึ้นเป็น 15.30 บาท จากเดิมที่ 15 บาทอิง PBV ที่ 2.5 เท่า คงแนะนำ "ซื้อ" โดยบริษัทมี Backlog ประมาณ 4.9 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 3 ปี และคาดว่าปี 2012 การก่อสร้างน่าจะฟื้นดีขึ้น และคาดว่าจะจ่ายปันผลปี 2011 ประมาณ 0.40 บาท Yield ประมาณ 3%

4Q11&2011 Results

(Bt m)	4Q11	3Q11	Q-Q	4Q10	Y-Y	2011	Y-Y
Revenue	3,429	4,270	-19.7%	3,298	3.9%	14,854	59.9%
Cost of goods sold	3,143	3,921	-19.8%	3,014	4.3%	13,622	61.6%
Gross Profit	285	349	-18.2%	284	0.5%	1,232	43.2%
SG&A costs	122	115	5.6%	157	-22.4%	482	9.4%
Interest	3	5	-38.0%	2	47.5%	12	10.5%
Net profit	239	277	-13.6%	149	60.9%	904	103.6%
Normalized profit	239	277	-13.6%	149	60.9%	904	103.6%
EPS (Bt)	0.20	0.23	-13.7%	0.13	60.8%	0.76	95.7%
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.23	-13.7%	0.13	60.8%	0.76	95.7%
Gross margin (%)	8.3%	8.2%	0.1%	8.6%	-0.3%	8.3%	-1.0%
SG&A as % of sales	3.5%	2.7%	0.8%	4.7%	-1.2%	3.2%	
Net margin (%)	7.0%	6.5%	0.5%	4.5%	2.5%	6.1%	

Source: STEC

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	11,981	9,291	14,854	17,774	19,904
Cost of sales	11,397	8,431	13,622	16,331	18,389
Gross profit	584	860	1,232	1,443	1,515
SG&A costs	368	441	482	524	498
Operating profit	216	419	750	919	1,018
Other income	73	55	64	80	90
EBIT	289	474	814	999	1,107
EBITDA	822	886	1,189	1,378	1,492
Interest charge	31	11	12	16	19
Tax on income	8	3	23	189	185
Earnings after tax	325	448	953	1,308	1,410
Minority interests	-4	0	-3	-5	-5
Normalized earnings	262	444	904	927	1,035
Extraordinary items	42	0	0	0	0
Net profit	305	444	904	927	1,035

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	305	444	904	927	1,035
Depreciation etc.	533	412	375	379	385
Change in working capital	576	758	1,685	-673	-740
Other adjustments	-120	24	8	-32	-32
Cash flow from operations	1,294	1,638	2,972	601	647
Capital expenditure	-143	-170	-316	-500	-500
Others	-14	0	0	0	0
Cash flow from investing	-157	-170	-316	-500	-500
Free cash flow	1,137	1,467	2,656	101	147
Net borrowings	-852	-82	0	-17	50
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	-154	-261	-474	-356
Others	-401	-35	-3,607	5,810	835
Cash flow from financing	-1,253	-271	-3,868	5,318	529
Net change in cash	-113	1,196	-1,209	5,424	682

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,062	2,057	3,508	6,272	6,954
Accounts receivable	2,764	3,107	5,483	6,434	7,205
Inventory	572	525	527	477	427
Other current assets	980	1,602	2,169	2,852	3,193
Total current assets	5,377	7,291	11,688	16,036	17,779
Investments	186	119	133	162	191
Plant, property & equipment	3,046	2,624	4,227	2,065	2,050
Other assets	174	174	26	78	88
Total assets	8,784	10,208	16,074	18,340	20,109
Short-term loans	0	0	67	0	0
Accounts payable	3,151	3,172	5,262	6,239	7,004
Current maturities	77	77	48	50	50
Other current liabilities	903	2,283	4,629	4,639	4,200
Total current liabilities	4,131	5,533	10,006	10,928	11,253
Long-term debt	138	91	114	160	206
Other LT liabilities	7	5	115	9	10
Total non-current liabilities	145	96	230	169	216
Total liabilities	4,276	5,629	10,236	11,097	11,470
Registered capital	1,186	1,186	1,186	1,186	1,186
Paid-up capital	1,186	1,186	1,186	1,186	1,186
Share premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Legal reserve	16	41	83	83	83
Retained earnings	447	712	2,268	3,669	5,060
Others	621	446	0	-1	-1
Minority Interests	141	97	203	208	213
Shareholders' equity	4,509	4,579	5,838	7,243	8,639

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	-17.9	-22.5	59.9	19.7	12.0
EBITDA	2.7	7.8	34.2	15.9	8.3
Net profit	71.2	45.6	103.6	2.6	11.7
Normalized earnings	93.8	69.1	103.6	2.6	11.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	4.9	9.3	8.3	8.1	7.6
EBITDA margin	6.9	9.5	8.0	7.8	7.5
EBIT margin	2.4	5.1	5.5	5.6	5.6
Normalized profit margin	2.2	4.8	6.1	5.2	5.2
Net profit margin	2.5	4.8	6.1	5.2	5.2
Normalized ROA	3.0	4.3	5.6	5.1	5.1
Normalized ROE	5.8	9.7	15.5	12.8	12.0
Normalized ROCE	6.2	10.1	13.4	13.5	12.5
Risk (x)					
D/E	0.95	1.23	1.75	1.53	1.33
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.37	0.76	0.78	0.87
Normalized EPS	0.22	0.37	0.76	0.78	0.87
EBITDA	0.69	0.75	1.00	1.16	1.26
FCF	0.96	1.24	2.24	0.09	0.13
Book value	3.80	3.86	4.92	6.11	7.28
Dividend	0.13	0.22	0.40	0.30	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	50.6	34.8	17.1	16.6	14.9
Normalized P/E	58.8	34.8	17.1	16.6	14.9
P/BV	3.4	3.4	2.6	2.1	1.8
EV/EBTDA	17.7	15.3	10.2	6.8	5.8
Dividend yield (%)	1.0	1.7	3.1	2.3	2.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 ลินธร์ 1 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธร์ 2 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธร์ 3 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ 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 ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรั่มจันทน์ 1 อาคารฟอรั่มจันทน์ ชั้น 23 โชน 31 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลริตตินาเบสท์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนโกสินทร์ แขวงบางกระบือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชีวิน 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 บางกระบือ 3105 อาคารอินมาร์ค 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.ชิพราการ 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.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน 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 การ์เด้นส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิคที่ 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 อาคารจุลคีรี หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าณิชาพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 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/ บันทึกลง/ เพล็กซ์	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ บีโตร์เคมิ/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรณัน	เผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรียพร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ คำปลัก/ 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	เนกทวิผล	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 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 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
AMANAHA	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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชั่งใจหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน