

## ก้าวลงสู่จุดต่ำสุดของปีก่อนก้าวใหม่ที่ดีกว่าใน 2H12

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มท่องเที่ยวจะแตะจุดต่ำสุดของปีใน 2Q12 เนื่องจากเป็น Low Season ส่งผลให้เป็นช่วงที่จำนวนนักท่องเที่ยวเข้ามาในประเทศไทยน้อยที่สุดของปี แต่อย่างไรก็ตามจำนวนนักท่องเที่ยวยังคงสูงขึ้นกว่าปีก่อน ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผลการดำเนินงานนั้นดีขึ้นกว่าปีก่อนได้ โดยเรามองว่าจังหวะดังกล่าวถือเป็นโอกาสในโอกาสเข้าซื้อเพื่อคาดหวังต่อผลการดำเนินงานที่จะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่นอีกครั้งใน 2H12

### จำนวนนักท่องเที่ยวยังเติบโตอย่างต่อเนื่องใน 2Q12

จำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาของ 2Q12 ซึ่งโดยปกติจะเป็น Low Season แต่อย่างไรก็ตามยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยจำนวนนักท่องเที่ยวในเดือน เม.ย. เติบโต 6.9% Y-Y และเดือน พ.ค. เติบโต 8.3% Y-Y ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยว YTD 5 เดือนอยู่ที่ 8.9 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7.3% Y-Y ซึ่งส่งผลบวกโดยตรงต่อธุรกิจท่องเที่ยวโดยเฉพาะโรงแรม

### คาดการณ์แต่ละจุดต่ำสุดของปีใน 2Q12

จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เป็นช่วงต่ำที่สุดของปี เราจึงคาดว่าผลการดำเนินงานของทั้งกลุ่มจะแตะจุดต่ำสุดในไตรมาสที่จาก Occupancy Rate ที่ลดต่ำลง Q-Q แต่อย่างไรก็ตามจะสูงขึ้น Y-Y จากภาวะอุตสาหกรรมและจำนวนนักท่องเที่ยวที่สูงกว่าในช่วงเดียวกันของปีก่อน และนอกจากนี้ MINT และ CENTEL ยังมีธุรกิจร้านอาหารเข้ามาช่วยเสริมผลการดำเนินงานในช่วง Low Season ไม่ให้ผันผวนมากเท่า ERW ซึ่งมีธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียว

### ถือเป็นจังหวะซื้อในช่วงที่ราคาถอยลงมารับผลการดำเนินงานที่แตะจุดต่ำสุด

เรามองว่าผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะแตะจุดต่ำสุดใน 2Q12 นี้จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงเพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานได้ แต่ถือเป็นจังหวะที่ดีที่สุดสำหรับการเข้าซื้อเพื่อคาดหวังต่อการฟื้นตัวและเติบโตโดดเด่นใน 2H12 และผลการดำเนินงานทั้งปีทำจุดสูงสุดใหม่สำหรับ MINT และ CENTEL และจะเติบโตอย่างโดดเด่นมากกว่าเดิมใน 1Q13

### Top pick คือ MINT

ถึงแม้ว่า MINT จะอยู่ในกลุ่มอาหารและรายได้ของ MINT ส่วนใหญ่นั้นมาจากธุรกิจโรงแรม เราจึงเลือก MINT เป็น Top Pick โดยไม่ว่าในแง่ของผลการดำเนินงาน ความแข็งแกร่งทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร MINT ทำให้ดีกว่าคู่แข่งทั้งหมด ในแง่ของ Valuation MINT ก็ยังคงซื้อขายในระดับ PE ต่ำที่สุด ในขณะที่เดียวกันยังจ่าย Dividend Yield สูงที่สุด

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Assistant Analyst : Veeravat Virochpoka

E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9680

Web site: [www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

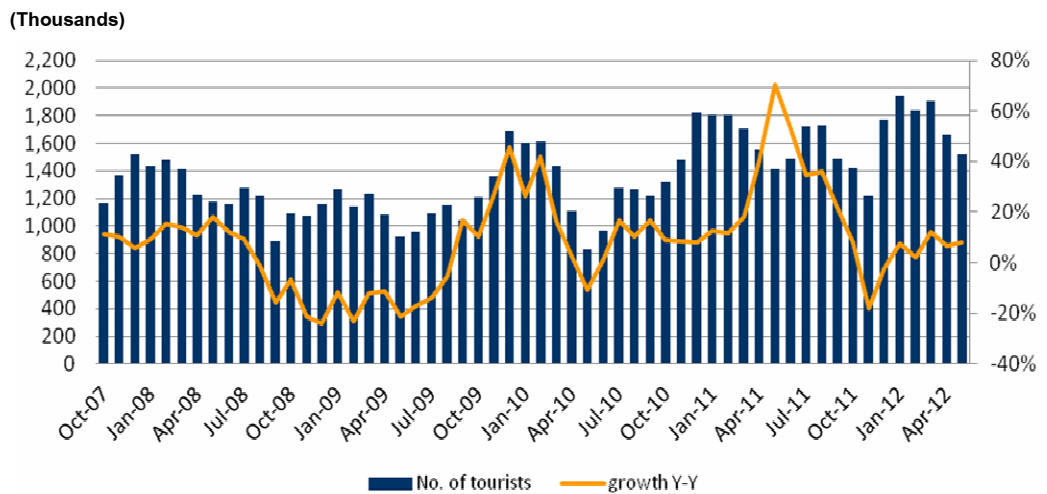
Bt)	Rating	Price (Bt)	End-12	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				22 Jun 12	target	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
MINT	BUY	13.6	16.5	2.3	9.0	15.1	13.9	2.7	2.4	2.41	2.66	17.5	18.3
CENTEL	BUY	12.5	14.5	55.8	25.3	19.7	15.7	2.5	2.3	1.79	2.24	13.4	15.2
ERW	BUY	2.58	3.2	-80.1	68.1	59.3	35.3	1.6	1.5	0.00	0.01	2.2	4.3
<b>Industry Mean</b>						<b>31.4</b>	<b>21.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.40</b>	<b>1.64</b>	<b>11.1</b>	<b>12.6</b>

Source: FSS estimates

**จำนวนนักท่องเที่ยว 2Q12 ยังเติบโตได้ดี แนวโน้มทั้งปีโตต่อเนื่อง**

จำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 2 เดือน ที่ผ่านมาของ 2Q12 ซึ่งเป็น Low Season เติบโตโดดเด่นโดยเดือน เม.ย. และ พ.ค. มีจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 6.9% และ 8.3% ตามลำดับ ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยว YTD อยู่ที่ราว 8.9 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7.3% Y-Y โดยจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นนั้นจะส่งผลดีต่อกลุ่มการท่องเที่ยวอย่างมาก โดยเฉพาะในช่วง Low Season ซึ่งในช่วงสองปีที่ผ่านมาเกิดเหตุการณ์รุนแรงทั้งการเมืองและภัยธรรมชาติ ทำให้ผลการดำเนินงานในช่วง Low Season ออกมาไม่ดีนัก แต่อย่างไรก็ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เติบโตได้ดีในปีนี้น่าจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานในช่วงดังกล่าวสามารถฟื้นตัวขึ้นได้อย่างมาก

**Figure 1 : Number of tourists**



Source : Department of Tourism

**คาดการณ์ของทั้งกลุ่มและจุดต่ำสุดของปีในไตรมาสที่**

จากการที่เป็น Low Season สำหรับกลุ่มท่องเที่ยว จำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 2Q12 ที่เราคาดว่าเป็นช่วงที่มีจำนวนเข้ามาน้อยที่สุดนี้ จะส่งผลให้ Occupancy Rate สำหรับธุรกิจโรงแรมนั้นปรับตัวลดลงอย่างมาก Q-Q แต่อย่างไรก็ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ยังคงเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนน่าจะสามารถทำให้ Occupancy Rate เพิ่มขึ้น Y-Y ได้ ซึ่งจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของทั้งกลุ่มที่ถึงแม้จะแตะจุดต่ำสุดของปีหลังจากที่คาดว่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 1Q12 แต่ยังคงเติบโตได้ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน

**ยังมีธุรกิจร้านอาหารคอยหนุนผลการดำเนินงานของ Low Season**

แต่อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานของบางบริษัทที่มีธุรกิจร้านอาหารเข้ามาเสริม (MINT และ CENTEL) จะสามารถลดความผันผวนของผลการดำเนินงานตามปัจจัยฤดูกาลได้มากกว่าการที่มีธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียว (ERW) ซึ่งถือเป็นปัจจัยเสี่ยงหากเกิดเหตุการณ์ไม่ปกติเกิดขึ้นอย่างเช่นที่เคยเป็นในอดีตทั้งด้านการเมืองและภัยธรรมชาติซึ่งกระทบโดยตรงต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาในประเทศ

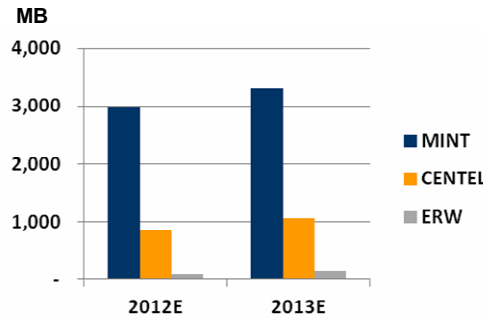
**ถือเป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นก่อนที่จะพลิกกลับมาฟื้นตัวกลับมาโดดเด่นอีกครั้งใน 2H12**

ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลงแรงรับกับผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะแตะจุดต่ำสุดของปีประกอบกับเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจในยุโรปเป็นอีกปัจจัยหลักที่กดดันให้ดัชนีของตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลง แต่เรามองว่าจังหวะดังกล่าวถือเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อคาดหวังต่อผลการดำเนินงานที่จะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นในครึ่งปีหลังและต่อเนื่องไปทำจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q13 ได้

**ให้ห้าหลักการลงทุน “มากกว่าตลาด” จากการเติบโตที่โดดเด่น**

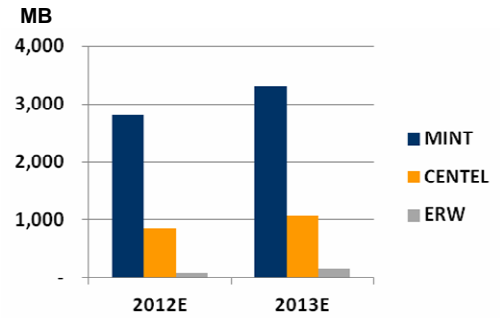
จากภาพรวมธุรกิจท่องเที่ยวที่ดีกว่าปีก่อนทั้งในแง่ของจำนวนนักท่องเที่ยวและเหตุการณ์ผิดปกติทั้งการเมืองและภัยธรรมชาติที่คาดว่าจะไม่รุนแรงเท่าปีที่ผ่านมา เราคาดว่าผลการดำเนินงานสำหรับกลุ่มในปีนี้จะสามารถเติบโตได้อย่างโดดเด่นและทำจุดสูงสุดใหม่ได้

**Figure 2 : Net Profit**



Source : FSS Estimates

**Figure 3 : Normalize Profit**



Source : FSS Estimates

**MINT (แนะนำ ชื้อ ราคาเหมาะสม 16.50 บาท) -** คาดผลการดำเนินงาน 2Q12 และจุดต่ำสุดเช่นกันแต่ผันผวนน้อยสุดในกลุ่มโดยมีธุรกิจร้านอาหารและธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่ออสเตเลีย(OAKS) ซึ่งมี Occupancy Rate ค่อนข้างสม่ำเสมอราว 75-80% ในทุกๆไตรมาส โดยในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาธุรกิจโรงแรมมี Occupancy Rate ราว 58-59% จาก 49% (ไม่รวม OAKS) ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ธุรกิจอาหารมี Same Store Sales Growth ราว 6% นอกจากนี้ยังมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์โครงการ St.Regis และธุรกิจ Timeshare ซึ่ง 2 เดือนที่ผ่านมาธุรกิจ Timeshare ยังขายได้ดีที่ราว 12-13 ล้านเหรียญสหรัฐ (370-400 ลบ.)

**CENTEL (แนะนำ ชื้อ ราคาเหมาะสม 14.50 บาท) -** ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มเติบโตได้ดีต่อเนื่องหลังจากได้รับผลกระทบอย่างหนักในปี 2010 โดย ณ ปัจจุบันธุรกิจโรงแรมมี Occupancy Rate ในช่วงเดือน เม.ย. และ พ.ค. ที่ 67% และ 63% ตามลำดับ ธุรกิจอาหารมี Same Store Sales Growth ที่ขึ้นชัดเจนที่ 7.5% และ 10% โดยเพิ่มขึ้นมากหากเทียบกับช่วง 1Q12 เนื่องจากกำลังซื้อเริ่มกลับมาอีกครั้งหลังจากนำเงินไปใช้จ่ายหลังน้ำท่วม

**ERW (แนะนำ ชื้อ ราคาเหมาะสม 3.20 บาท) -** ผลการดำเนินงานในช่วง Low Season ยังคงเป็นจุดอ่อนของ ERW เนื่องจากไม่มีธุรกิจอาหารเข้ามาช่วยเหมือนคู่แข่ง ซึ่งคาดว่าในช่วง 2Q12-3Q12 ผลการดำเนินงานยังมีโอกาสที่จะขาดทุนเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ตามจะยังมีกำไรพิเศษจากการขายที่ดินเข้ามาช่วยเสริมใน 2Q12 ราว 18 ล้านบาท ภาพรวมทั้งปีเรายังคาดว่า ERW จะมีผลการดำเนินงานปกติพลิกกลับมาทำกำไรได้เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2008

**เราเลือก MINT เป็น Top Pick**

ถึงแม้ว่า MINT จะซื้อขายกันอยู่ในกลุ่มอาหาร แต่เนื่องจากโครงสร้างรายได้และธุรกิจนั้นใกล้เคียงกับ CENTEL และยังมีสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจโรงแรมมากกว่าธุรกิจอาหาร เราจึงนำมาพิจารณารวมกับกลุ่มท่องเที่ยว โดยเลือกเป็น Top Pick ของเราจากจากธุรกิจโรงแรมที่กระจายตัวทั้งไทยและต่างประเทศมากที่สุด โดยมีธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่ออสเตเลีย(OAKS) ซึ่งมี Occupancy Rate ในแต่ละไตรมาสที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ ประกอบกับ MINT ยังมีธุรกิจร้านอาหารทั้งไทยและต่างประเทศเช่นกัน ซึ่งทั้งสองสามารถลดความผันผวนของผลการดำเนินงานในช่วง Low Season ได้และยังเป็นการลดความเสี่ยงในการกระจุกตัวของธุรกิจภายในประเทศอีกเช่นกัน นอกจากนี้ MINT ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งที่สุดโดยมี D/E ratio ที่ 1.6 เท่า และมีความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุดโดยมี ROE ที่ 17.5%

หากมองในแง่ของ Valuation ณ ราคาปัจจุบัน MINT ซื้อขายที่ 2012PER ราว 14-15 เท่า ซึ่งต่ำกว่าคู่แข่งซึ่งอยู่ที่ราว 20 เท่าหรือสูงกว่า นอกจากนี้ยังมี Dividend Yield สูงที่สุดในกลุ่มเช่นกัน ซึ่งทั้งหมดแสดงให้เห็นว่า MINT ดีกว่าคู่แข่งอย่างชัดเจนในทุกด้าน

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สุขุมวิท 21</b> 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อโศก</b> 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สิลม</b> 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ฟอรัจนาทอว์</b> 1 อาคารฟอรัจนาทอว์ ชั้น 23 โชน 13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีนเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีนเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชีน</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ชลบุรี</b> 44 ถ.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ฉะเชิงเทรา</b> 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี		

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

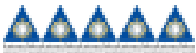
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ 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	ทวพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เยี่ยมสาอางค์	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

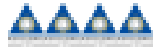
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



no logo given

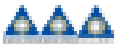
ความหมาย

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	TRP	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	GOLD	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	

สัญลักษณ์ N/R “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน