

5 กรกฎาคม 2555

MAI

TRT

บมจ. ทรูไทย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	5.80	7.00	+ 20.7%	5.70	6.10	

Consolidated earnings

BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	135	207	191	210
Net profit	143	199	191	210
EPS (Bt) - normalized	0.54	0.74	0.68	0.75
EPS (Bt) - reported	0.59	0.73	0.68	0.75
% EPS growth y-y	(45.9)	23.7	(6.4)	9.9
Dividend (Bt)	0.30	0.40	0.38	0.40
BV/share (Bt)	3.75	3.80	4.05	4.41
EV/EBITDA (x)	7.4	6.6	5.0	4.6
PER (x) - Normalized	10.7	7.9	8.5	7.7
PER (x)	9.8	7.9	8.5	7.7
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	5.2	6.9	6.5	6.9
YE no. of shares (mn)	248.15	279.90	279.90	279.90
No. of share-fully diluted	248.15	279.90	279.90	279.90
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (04/07/2012)	5.80
SET Index	1,194.15
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.00
Paid up shares (million)	279.90
Free float (%)	60.45
Market cap (Bt m)	1,623.41
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	2.76
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	6.10, 5.00, 5.62

Source: Setsmarts

ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดในปีนี้อย่างแล้วใน 1Q12

เราคาดการณ์เบื้องต้นว่า TRT จะมีกำไรสุทธิ 70.8 ล้านบาทใน 2Q12 ล้างผลขาดทุน 38.5 ล้านบาทในไตรมาสแรก ทำให้งวดครึ่งปีแรกเป็นกำไร แต่ก็ยังต่ำกว่า 1H11 อยู่ 56% แนวโน้มกำไรน่าจะดีต่อเนื่องใน 2H12 จากงานที่ส่งมอบให้ลูกค้าที่มีจำนวนมากในช่วง 2Q12 - 3Q12 และการขยายกำลังการผลิตใน 4Q12 ซึ่งทำให้คาดว่ากำไรปกติในปีนี้จะลดลง 7.4% จากฐานกำไรที่สูงในปีก่อน ก่อนจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 9-10% ในอีก 2 ปีข้างหน้า เราประเมินราคาเป้าหมาย 7.00 บาท อิง PE 10 เท่าสูงกว่า PE เฉลี่ยในอดีตของบริษัทที่ 8.5 เท่า จากศักยภาพในการเติบโตที่ดี แนะนำซื้อลงทุน

ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดในปีนี้อย่างแล้วใน 1Q12

เราคาดการณ์เบื้องต้นว่าผลประกอบการของ TRT จะพลิกเป็นกำไรถึง 70.8 ล้านบาทใน 2Q12 ล้างผลขาดทุน 38.5 ล้านบาทในไตรมาสแรก ทำให้งวดครึ่งปีแรกเป็นกำไร 32.4 ล้านบาท แต่ก็ยังต่ำกว่า 1H11 อยู่ 56% ผลประกอบการของ TRT ที่ผันผวนมากในแต่ละงวดถือเป็นธรรมชาติของธุรกิจที่ขึ้นอยู่กับการส่งมอบงานให้กับลูกค้า โดยใน 2Q12 - 3Q12 บริษัทมีงานส่งมอบหม้อแปลงไฟฟ้าให้กับลูกค้าเป็นจำนวนกว่า 1.2 พันล้านบาท และมีงานในมือที่ย่อยส่งมอบในปีนี้อย่างอีกเกือบ 2 พันล้านบาท รวมทั้งยังเข้าประมูลงานอยู่อย่างต่อเนื่อง

เตรียมขยายกำลังการผลิตใน 4Q12

TRT ประสบความสำเร็จในการขายหุ้นกู้ 600 ล้านบาท อายุ 3 ปี ดอกเบี้ย 5.3% เมื่อปลายเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา แม้จะทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเท่าตัวแต่ภาระดอกเบี้ยคิดเป็นเพียง 1% ของต้นทุนทั้งหมด และบริษัทมี Interest coverage ratio ถึง 8.3 เท่า ส่วน D/E เพิ่มจาก 0.8 เท่าในปีก่อนเป็น 0.9 เท่าสิ้นปีนี้ เรียกได้ว่าแทบไม่เป็นภาระเลย เงินจากการขายหุ้นกู้จะนำไปใช้ในการขยายกำลังการผลิตอีก 80% และเพิ่มธุรกิจใหม่ได้แก่ ผลิตตัวถังหม้อแปลงและงานเหล็กคุณภาพสูง เพิ่มศักยภาพการจัดจำหน่ายอุปกรณ์ระบบจ่ายไฟฟ้า เช่นรถกระเช้าสวิตช์เกียร์แรงสูง ใน 4Q12 นี้

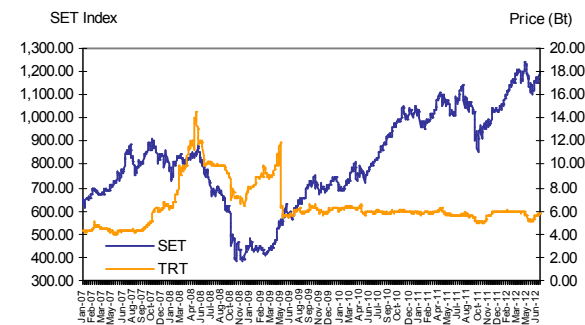
ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท แนะนำซื้อลงทุน

แม้ไตรมาสแรกจะขาดทุนแต่เราคาดว่าทั้งปีนี้ TRT จะมีกำไรสุทธิ 191.3 ล้านบาท ลดลง 4.1% จากปีก่อน (กำไรปกติ -7.4%) ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่สูงเพราะนับตั้งแต่เข้าตลาดฯ กำไรของบริษัทผันผวนอยู่ในช่วง 120 - 200 ล้านบาทต่อปี การขยายกำลังการผลิตใน 4Q12 ทำให้เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 10% ในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งดีกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีกำไรโตเฉลี่ยเพียง 5% ต่อปี เราประเมินมูลค่าโดยอิง PE 10 เท่าใกล้เคียงกับกลุ่มโรงไฟฟ้าแม้กำไรของบริษัทจะเติบโตสูงกว่าแต่ก็ผันผวนกว่ามาก และในปีที่ดีที่สุดคือปี 2009 (มีกำไร 221 ล้านบาท) TRT ก็ยังซื้อขายที่ PE 10.4 เท่า Target PE ของเรสูงกว่า PE เฉลี่ยของบริษัทที่ 8.5 เท่าตั้งแต่เข้าตลาดฯ เพราะเราเชื่อว่าอนาคตของธุรกิจจะดีขึ้น เราได้ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท แนะนำซื้อลงทุน

2Q12E Earnings Preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y	1H12E	1H11	%Y-Y
Sales revenue	825	206	300.7	534	54.4	1,031	900	14.5
Costs	639	174	267.0	406	57.5	814	663	22.7
Gross profit	186	32	486.3	128	44.6	217	237	-8.4
SG&A costs	87	75	15.5	83	4.3	162	155	4.1
Interest charge	6	6	2.2	5	12.4	12	9	22.3
Net profit	71	-38	nm	45	56.3	32	74	-56.3
EPS (Bt/share)	0.25	-0.14	nm	0.16	58.3	0.11	0.27	-58.1
Gross margin	22.5%	15.4%	7.1%	24.0%	-1.5%	15.7%	17.2%	-1.6%
EBITDA margin	13.5%	-15.4%	28.9%	10.1%	3.4%	7.7%	11.0%	-3.3%
Norm profit margin	9.2%	-21.3%	30.5%	8.4%	0.8%	3.1%	8.5%	-5.4%

Source: FSS Research



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No : 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	2,223	1,492	1,855	2,198	2,371
Cost of sales	1,641	1,051	1,300	1,673	1,795
Gross profit	582	441	555	525	576
SG&A costs	310	264	308	290	303
Operating profit	272	177	247	235	273
Other income	32	20	28	26	28
EBIT	305	197	275	262	301
EBITDA	306	213	287	280	322
Interest charge	36	26	21	28	42
Tax on income	56	36	47	42	49
Earnings after tax	213	135	207	191	210
Minority interests	-0	-0	-0	-0	-0
Normalized earnings	213	135	207	191	210
Extraordinary items	8	8	-7	0	0
Net profit	221	143	199	191	210

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	256	237	269	127	160
Accounts receivable	515	297	377	409	424
Inventory	757	639	718	924	906
Other current assets	21	35	12	24	25
Total current assets	1,549	1,207	1,376	1,485	1,514
Investments	219	207	264	283	283
Plant, property & equipment	189	240	256	375	411
Other assets	14	32	42	54	57
Total assets	1,972	1,685	1,939	2,197	2,267
Short-term loans	495	247	459	10	0
Accounts payable	257	241	245	285	288
Current maturities	84	58	50	49	50
Other current liabilities	246	135	50	59	47
Total current liabilities	1,082	681	803	403	385
Long-term debt	106	73	23	610	600
Other non-current liab.	0	0	48	50	48
Total non-current liab.	106	73	72	660	648
Total liabilities	1,188	754	875	1,063	1,033
Registered capital	280	280	28	28	28
Paid up capital	203	248	280	280	280
Share premium	105	196	260	260	260
Legal reserve	20	27	28	28	28
Retained earnings	456	460	497	567	666
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	784	932	1,064	1,134	1,233

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	221	143	199	191	210
Depreciation etc.	34	36	40	45	49
Change in working capital	(370)	(67)	(153)	(238)	(32)
Other adjustments	80	57	0	0	0
Cash flow from operations	(34)	168	87	(2)	227
Capital expenditure	(46)	(50)	(64)	(168)	(75)
Others	4	5	(49)	4	4
Cash flow from investing	(42)	(45)	(113)	(164)	(71)
Free cash flow	8	213	200	162	299
Net borrowings	176	(307)	156	137	(19)
Equity capital raised	107	46	51	0	0
Dividends paid	(102)	(111)	(121)	(112)	(105)
Others	(37)	(13)	(21)	0	0
Cash flow from financing	144	(386)	65	25	(124)
Net change in cash	68	(263)	39	(142)	32

**Important Ratios (Consolidated)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	5.6	(32.9)	24.3	18.5	7.9
EBITDA	(0.5)	(30.5)	34.9	(2.6)	15.0
Net profit	8.2	(35.3)	39.7	(4.1)	9.9
Normalized earnings	7.9	(36.7)	53.3	(7.4)	9.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	26.2	29.6	29.9	23.9	24.3
EBITDA margin	13.8	14.3	15.5	12.7	13.6
EBIT margin	12.2	11.9	13.3	10.7	11.5
Normalized profit margin	9.6	9.0	11.1	8.7	8.9
Net profit margin	9.9	9.6	10.8	8.7	8.9
Normalized ROA	10.8	8.0	10.7	8.7	9.3
Normalize ROE	27.1	14.5	19.4	16.9	17.0
Normalized ROCE	34.2	19.6	24.3	14.6	16.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.5	0.8	0.8	0.9	0.8
Net D/E	1.2	0.6	0.6	0.8	0.7
Net debt/EBITDA	1.4	0.7	0.9	1.9	1.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.09	0.59	0.73	0.68	0.75
EPS - Normalized	1.05	0.54	0.74	0.68	0.75
EBITDA	1.51	0.86	1.02	1.00	1.15
FCF	0.04	0.86	1.08	0.00	0.00
Book value	3.87	3.75	3.80	4.05	4.41
Dividend	0.55	0.30	0.40	0.38	0.40
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	5.5	10.7	7.9	8.5	7.7
P/E - Normalized	5.3	9.8	7.9	8.5	7.7
P/BV	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBTDA	5.2	7.4	6.6	5.0	4.6
Dividend yield (%)	9.5	5.2	6.9	6.5	6.9

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี 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 113 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 เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ 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 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน 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 ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง 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

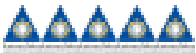
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

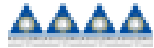
ช่วงคะแนน

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



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	TR	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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน