


10 กรกฎาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

AMATA

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	16.90	22.10	+ 30.8%	16.50-16.30	18-18.20	

Consolidated earnings

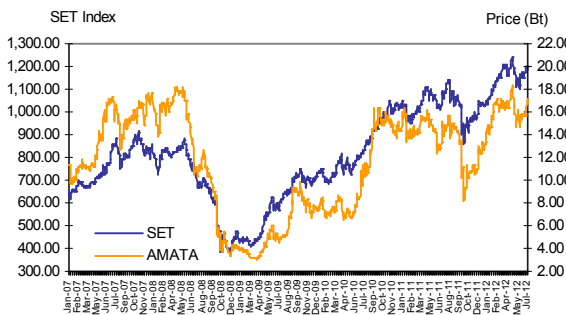
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	668	932	1,308	1,632
Net profit	696	932	1,308	1,632
EPS (Bt)	0.65	0.87	1.23	1.53
EPS (Bt) - Normalized	0.63	0.87	1.23	1.53
% growth Y-Y	164.19	39.53	40.35	24.74
Dividend (Bt)	0.30	0.40	0.43	0.46
BV/share (Bt)	5.73	6.32	7.39	8.81
EV/EBITDA (x)	16.3	13.5	9.9	7.6
PER (x)	25.9	19.3	13.8	11.0
PER (x) - Normalized	27.0	19.3	13.8	11.0
PBV (x)	3.0	2.7	2.3	1.9
Dividend yield (%)	1.8	2.4	2.5	2.7
YE No. of shares (million)	1,067	1,067	1,067	1,067
No. of shares - full dilution	1,067	1,067	1,067	1,067
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (09/07/2012)	16.90
SET Index	1,186.95
Foreign limit/actual (%)	49.00/26.61
Paid up shares (million)	1,067.00
Free float (%)	65.41
Market cap (Bt m)	18,032.30
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	123.60
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	18.30, 12.70, 16.19

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ยอดขายที่ดินเพิ่มต่อเนื่อง คาดกำไร 2Q12 ใกล้เคียง Q-Q

แนวโน้มกำไร 2Q12 คาดว่าจะใกล้เคียง Q-Q เพราะคาดว่ามียอดโอนที่ดินใกล้กับ 1Q12 ที่ 200 ไร่ และแนวโน้มกำไรช่วง 2H12 จะดีกว่า 1H12 เพราะมีการโอนที่ดินมากกว่า ส่วนยอดขาย YTD อยู่ที่ 1,098 ไร่ และหากรวมยอด LOI ที่ลูกค้าสนใจซื้อที่อีก 867 ไร่ จะได้ยอดขายถึง 66% ของเป้าหมายยอดขายที่ดินที่ 3 พันไร่ในปีที่แล้ว คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 22.10 บาท อิง PE 18 เท่า โดยคาดว่าบริษัทจะมีกำไรที่เติบโตดีขึ้น 40.3% จากยอดโอนที่สูงขึ้นมากในปีนี้

คาดการณ์กำไรปี 2Q12 จะใกล้เคียง Q-Q

บริษัทยังไม่มีรายงานตัวเลขการโอนที่ดิน 2Q12 แต่จากข้อมูลครั้งก่อนที่ได้รับจากผู้บริหาร คาดว่าการโอนที่ดินใน 2Q12 จะใกล้เคียงกับ 1Q12 ที่โอนประมาณ 200 ไร่ ซึ่งทำให้แนวโน้มกำไรปี 2Q12 จะใกล้เคียงกับ 1Q12 ที่มีกำไรปกติ 198 ล้านบาท

คาดว่าแนวโน้มการโอนที่ดินจะสูงขึ้นในช่วง 3Q12-4Q12 มากกว่าในช่วง 1H12 แต่ก็ขึ้นอยู่กับความยากง่ายของการจัดทำแปลงที่ดินและความรวดเร็วในการจัดทำโฉนดที่ดินของกรมที่ดิน โดยมี Backlog ล้น 1Q12 ที่ 5 พันล้านบาท ยอดขายรอรับรู้อยู่ได้ที่ออมตะนคร 1.5 พันล้านบาทและอมตะซิตี้ 3.5 พันล้านบาท (รวมทั้งดินแคนาดอลกรุป 1 พันล้านบาทไว้แล้ว) คาดจะรับรู้เป็นรายได้ปี 2012 ประมาณ 50% และที่เหลืออีก 50% รับรู้เป็นรายได้ในปี 2013-14

ยอดขายที่ดิน YTD ดีขึ้นมากจากปีก่อน

ยอดขายที่ดินใน 2Q12 อยู่ที่ 272 ไร่ (-66.3% Q-Q,+23.1% Y-Y) แบ่งเป็นที่ดินที่อมตะนคร 110 ไร่และอมตะซิตี้ 162 ไร่ ลดลงมาก Q-Q เพราะ 1Q12 มียอดขายที่ดินผืนใหญ่ 544 ไร่ให้บริดิสโตนส์ รวมแล้ว 1H12 มียอดขาย 1,080 ไร่ และในช่วงต้นก.ค.ขายได้อีก 18 ไร่ รวมยอดขาย YTD อยู่ที่ 1,098 ไร่ ดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับยอดขาย 491 ไร่ในช่วง 1H11

ยอดขายที่รวม Letter of intent คิดเป็น 66% ของเป้าหมายบริษัทที่ 3 พันไร่

นอกจากยอดขายที่ทำสัญญา ยังมีลูกค้าได้ให้ความสนใจทำหนังสือแสดงเจตจำนงจะซื้อที่ (Letter of intent: LOI) อีกประมาณ 867 ไร่ ซึ่งคาดว่าจะเซ็นสัญญาใน 3Q12-4Q12 ซึ่งหากรวม LOI ด้วยจะมียอดขายรวม 1,965 ไร่ คิดเป็น 66% ของเป้าหมายของบริษัทที่ 3 พันไร่ และ 79% ของสมมติฐานเป้าหมายของเราที่ 2.5 พันไร่

ทั้งนี้ บริษัทมีพื้นที่เหลือขายและรอการพัฒนา รวม 1.4 หมื่นไร่ (อมตะนคร 9 พันไร่ และอมตะซิตี้ 4.4 พันไร่) เตรียมไว้รองรับการเติบโตได้อีก 3 ปีข้างหน้า

บ.ร่วมทุนกับจีน น่าจะเห็นการรับรู้รายได้ปีหน้า

บ.ร่วมทุนกับจีน คือ บ.ไทย-จีน อุตสาหกรรมระยอง เซอร์วิส (AMATA ถือหุ้น 51%) จัดตั้งบริษัทเรียบร้อยแล้ว มีการขายที่ดินไปเกือบ 50% ของที่ดิน 1 พันไร่ แต่คาดว่าจะไม่มีการรับรู้รายได้จากการขายที่ดินของบริษัทในปี นี้ โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วงปี 2013 โดย AMATA จะรวมงบของบ.ไทย-จีน อุตสาหกรรมระยอง เซอร์วิส อยู่ในงบการเงินของบริษัท (เรายังไม่รวมในประมาณการ)

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 22.10 บาท อิง PE 18 เท่า

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 22.10 บาท อิง PE 18 เท่า โดยคาดว่า AMATA จะมีกำไรที่เติบโตดีขึ้น 40.3% จากยอดโอนที่สูงขึ้นในปีนี้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	2,035	3,096	3,748	5,226	6,703
Cost of sales	1,213	1,637	1,888	2,644	3,338
Gross profit	822	1,460	1,860	2,582	3,365
SG&A costs	446	505	620	681	995
Operating profit	376	955	1,239	1,900	2,369
Other income	195	82	176	120	105
EBIT	571	1,037	1,415	2,020	2,474
EBITDA	798	1,265	1,617	2,249	2,726
Interest charge	256	239	293	296	295
Tax on income	44	173	177	282	351
Earnings after tax	562	1,125	1,435	2,159	2,693
Minority interests	-101	-83	-150	-287	-358
Normalized earnings	253	668	932	1,308	1,632
Extraordinary items	119	28	0	0	0
Net profit	372	696	932	1,308	1,632

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	372	696	932	1,308	1,632
Depreciation etc.	227	228	202	229	252
Change in working capital	421	1,369	642	252	1,112
Other adjustments	-133	-155	-215	0	0
Cash flow from operations	887	2,139	1,562	1,790	2,996
Capital expenditure	-721	-841	-2,457	-900	-900
Others	0	-308	0	0	0
Cash flow from investing	-721	-1,149	-2,457	-900	-900
Free cash flow	166	989	-895	890	2,096
Net borrowings	523	-552	1,932	-486	-1,092
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-107	-32	-96	-473	-472
Others	-164	-277	-498	-474	335
Cash flow from financing	252	-861	1,339	-1,433	-1,229
Net change in cash	419	128	444	-543	867

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,038	1,099	1,543	1,000	1,867
Accounts receivable	477	272	203	209	235
Inventory	4,395	4,113	5,198	5,970	5,641
Other current assets	248	126	412	366	469
Total current assets	6,158	5,610	7,356	7,545	8,212
Investments	293	1,127	1,336	1,289	1,452
Plant, property & equipment	6,470	7,213	8,958	9,785	10,590
Other assets	60	430	468	473	479
Total assets	12,982	14,381	18,118	19,092	20,732
Short-term loans	532	966	1,162	1,810	1,000
Accounts payable	85	322	380	507	640
Current maturities	1,460	1,630	1,925	1,591	1,591
Other current liabilities	430	1,651	2,152	2,836	3,571
Total current liabilities	2,507	4,568	5,618	6,744	6,801
Long-term debt	3,861	2,707	4,147	3,450	3,450
Other LT liabilities	813	996	1,613	1,016	1,080
Total non-current liabilities	4,674	3,703	5,760	4,466	4,530
Total liabilities	7,181	8,271	11,378	11,210	11,332
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Share premium	174	174	174	174	174
Legal reserve	107	107	107	107	107
Retained earnings	3,675	4,087	4,691	5,526	6,686
Others	68	6	-14	6	6
Minority Interests	711	669	716	1,003	1,361
Shareholders' equity	5,802	6,110	6,740	7,882	9,401

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-47.3	52.1	21.0	39.4	28.3
EBITDA	-60.2	58.6	27.8	39.1	21.2
Net profit	-68.8	86.9	34.0	40.3	24.7
Normalized earnings	-78.8	164.2	39.5	40.3	24.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	40.4	47.1	49.6	49.4	50.2
EBITDA margin	39.2	40.9	43.2	43.0	40.7
EBIT margin	28.1	33.5	37.8	38.7	36.9
Normalized profit margin	12.4	21.6	24.9	25.0	24.3
Net profit margin	18.3	22.5	24.9	25.0	24.3
Normalized ROA	1.9	4.6	5.1	6.9	7.9
Normalize ROE	4.4	10.9	13.8	16.6	17.4
Normalized ROCE	5.5	10.6	11.3	16.4	17.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.24	1.35	1.69	1.42	1.21
Net D/E	0.58	0.42	0.56	0.54	0.27
Net debt/EBITDA	4.21	2.03	2.33	1.89	0.95
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.35	0.65	0.87	1.23	1.53
Normalized EPS	0.24	0.63	0.87	1.23	1.53
EBITDA	0.75	1.19	1.52	2.11	2.55
FCF	0.16	0.93	-0.84	0.83	1.96
Book value	5.44	5.73	6.32	7.39	8.81
Dividend	0.10	0.30	0.40	0.43	0.46
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	48.4	25.9	19.3	13.8	11.0
Normalized P/E	71.3	27.0	19.3	13.8	11.0
P/BV	3.1	3.0	2.7	2.3	1.9
EV/EBTDA	26.8	16.3	13.5	9.9	7.6
Dividend yield (%)	0.6	1.8	2.4	2.5	2.7

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สุขุมวิท 21</b> 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรมี เฟลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อโศก</b> 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิลม</b> 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรัจนาทาว์น</b> 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชีน</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี 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.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน 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 สี การ์เดนส์ 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 ศูนย์การค้าธานีพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง</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.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

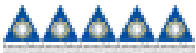
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

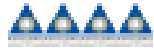
ช่วงคะแนน

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



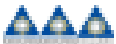
ความหมาย

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน