

12 กรกฎาคม 2555

ขนส่งและโลจิสติกส์

BECL

บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	25.75	30.00	+ 16.5%	25-24.50	26.50	

Consolidated earnings

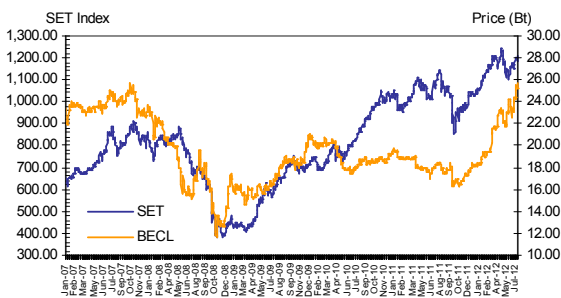
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,767	1,261	1,560	1,789
Net profit	1,803	1,408	2,336	1,789
Normalized EPS (Bt)	2.29	1.64	2.03	2.32
Reported EPS (Bt)	2.34	1.83	3.03	2.32
% Reported EPS growth	5.9	-21.9	65.9	-23.4
Dividend (Bt)	1.30	1.30	1.30	1.35
BV/share (Bt)	24.70	24.27	26.20	27.28
EV/EBITDA (x)	6.5	6.7	5.2	5.1
PER (x)	11.0	14.1	8.5	11.1
PER (x) - normalized	11.2	15.7	12.7	11.1
PBV (x)	1.04	1.06	0.98	0.94
Dividend yield (%)	5.0	5.0	5.0	5.2
YE No. of shares (million)	770	770	770	770
No. of share - full dilution	770	770	770	770
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (11/07/2012)	25.75
SET Index	1,208.67
Foreign limit/actual (%)	49.00/29.98
Paid up shares (million)	770.00
Free float (%)	71.00
Market cap (Bt m)	19,827.50
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	43.15
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	25.75, 18.00, 21.64

Source: Setsmarts



Source: SET

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

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 ที่ 317 ล้านบาท (-22% Q-Q, +33% Y-Y)

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 ที่ 317 ล้านบาท ลดลง 22% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 33% Y-Y ซึ่งเป็นไปตามทิศทางเดียวกับปริมาณการใช้ทางด่วนใน 2Q12 เฉลี่ยต่อวันที่ลดลง 4.3% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 4.8% Y-Y อย่างไรก็ตาม ใน 2Q12 คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น SEAN ให้ CKP หลังภาวร้าย 776 ล้านบาท ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิ 2Q12 จะทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1,093 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 167% Q-Q และ 329% Y-Y สำหรับการประเมินมูลค่า เราปรับไปใช้วิธี DCF จากเดิมที่ประเมินด้วย Norm PER ที่ 13 เท่า เพื่อรวมผลบวกระยะยาวจากเส้นทางด่วนใหม่ ได้ราคาเป้าหมายที่ 30 บาท แนะนำ ซื้อ

ปริมาณการใช้ทางด่วน 2Q12 เฉลี่ยต่อวัน ลดลง 4.3% Q-Q แต่เพิ่ม 4.8% Y-Y

BECL รายงานปริมาณการใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันใน 2Q12 ที่ 1,052,961 คัน ลดลง 4.3% Q-Q เนื่องจากเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่ช่วง 2Q12 เป็นช่วงปิดเทอม และผลบวกจากน้ำท่วมเริ่มลดลง แต่ปริมาณการใช้ทางด่วนยังเพิ่มขึ้น 4.8% Y-Y เนื่องจากการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว รวมถึงมีปริมาณรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ทั้งนี้ รวมงวด 1H12 ปริมาณการใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้น 5.8% Y-Y

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 ที่ 317 ล้านบาท (-22% Q-Q, +33% Y-Y)

เราคาดว่า BECL จะมีกำไรปกติ 2Q12 ที่ 317 ล้านบาท ลดลง 22% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 33% Y-Y ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับปริมาณการใช้ทางด่วนใน 2Q12 นอกจากนี้ ใน 2Q12 ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW ดังเช่น 1Q12 ที่ได้รับ 92 ล้านบาท เช่นเดียวกับ 2Q11 ที่ไม่มีเช่นกัน รวมงวด 1H12 คาดกำไรปกติ 721 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% Y-Y

คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษ และจะทำให้กำไรสุทธิ 2Q12 ทำจุดสูงสุดใหม่

คาด 2Q12 จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้นบริษัท เซาท์อีสต์ เอเชีย เอนเนอร์จี้ จำกัด หรือ SEAN ให้บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด หรือ CKP คาดจะมีกำไรหลังภาวร้าย 776 ล้านบาท ดังนั้น คาดกำไรสุทธิใน 2Q12 ที่ 1,093 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 167% Q-Q และ 329% Y-Y และคาดการณ์กำไรสุทธิ 1H12 ที่ 1,504 ล้านบาท เพิ่ม 89% Y-Y อย่างไรก็ตาม กำไรพิเศษดังกล่าวจะไม่ถูกนำไปรวมในการคำนวณจ่ายเงินปันผล

แนะนำ ซื้อ ปรับราคาเป้าหมายเป็น 30 บาท

เราทำการเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าหุ้น BECL จากเดิมที่ใช้ PER ปี 2012 ที่ 13 เท่า ได้ราคาเป้าหมายที่ 26 บาท เป็นประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF เพื่อรวมผลบวกระยะยาวจากทางด่วนใหม่ศรีรัช-วงแหวนรอบนอกฝั่งตะวันตก (Sector B+) ซึ่งปัจจุบันได้สรุปเงื่อนไขการลงทุนเรียบร้อยแล้ว คาดว่า ครม.อนุมัติภายใน 3Q12 แล้วจึงเซ็นสัญญา และคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างใน 4Q12 ทั้งนี้ คาดว่าเริ่มเปิดใช้ได้ในปี 2016 อายุสัมปทาน 30 ปีนับจากวันที่เริ่มก่อสร้าง เบื้องต้นคาดว่าจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ BECL ราว 4.90 บาท ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF รวมมูลค่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากเส้นทางด้วยใหม่จะได้ราคาเป้าหมายที่ 30 บาท แนะนำ ซื้อ นอกจากนี้ คาดว่า BECL จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1H12 ที่ 0.60 บาท/หุ้น

2Q12 Earnings Preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y
Sales	1,863	1,947	-4	1,771	5
Expense	896	923	-3	848	6
Operating profit	967	1,024	-6	923	5
SG&A costs	400	424	-5.6	375	7
Interest charge	210	211	0	231	-9
Norm profit	317	404	-22	239	33
Net profit	1,093	410	167	255	329
EPS	1.42	0.53	167	0.33	329
Operating margin (%)	51.9	52.6	-0.7	52.1	-0.2
Net profit margin (%)	58.7	21.1	37.6	14.4	44.3

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	7,623	7,811	7,308	7,654	8,023
Cost of sales	2,955	3,122	3,357	3,639	3,833
Gross profit	4,668	4,689	3,951	4,014	4,190
SG&A costs	1,276	1,484	1,508	1,528	1,635
Operating profit	3,392	3,205	2,443	2,486	2,556
Other income	137	157	215	231	245
EBIT	3,529	3,362	2,667	2,761	2,853
EBITDA	5,850	5,815	5,329	6,230	5,626
Interest charge	1,138	994	896	821	652
Tax on income	681	601	509	380	411
Earnings after tax	1,710	1,767	1,261	1,560	1,789
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,710	1,767	1,261	1,560	1,789
Extraordinary items	-8	36	128	776	0
Net profit	1,702	1,803	1,408	2,336	1,789

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash & bank deposits	99	100	128	127	127
Accounts receivable	0	0	94	0	0
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	3,186	1,988	3,090	4,569	4,399
Total current assets	3,285	2,088	3,312	4,696	4,526
Investments	3,731	4,424	3,935	4,550	4,600
Plant, property & equipment	35,711	33,899	31,311	28,512	25,885
Other assets	24	19	49	60	71
Total assets	42,751	40,429	38,607	37,818	35,082
Short-term loans	0	597	128	150	0
Accounts payable	64	17	200	209	230
Current maturities	4,885	3,826	3,038	7,096	2,665
Other current liabilities	630	234	392	125	288
Total current liabilities	5,579	4,675	3,757	7,580	3,182
Long-term debt	18,700	16,299	16,083	9,987	10,822
Other LT liabilities	890	434	76	76	76
Total LT liabilities	19,590	16,733	16,158	10,062	10,897
Total liabilities	25,169	21,408	19,916	17,642	14,080
Registered capital	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Paid-up capital	7,700	7,700	7,700	7,700	7,700
Share premium	4,848	4,848	4,848	4,848	4,848
Legal reserve	703	798	800	798	798
Retained earnings	4,488	5,233	5,533	6,830	7,656
Minority interests	0	0	-18	0	0
Shareholders' equity	17,582	19,021	18,691	20,176	21,003

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,702	1,803	1,408	2,336	1,789
Depreciation etc.	2,329	2,417	2,575	2,692	2,773
Change in working cap.	1,324	-1,391	1,086	1,544	-174
Other adjustments	-449	1,922	-2,870	-3,276	339
Cash flow from operations	4,907	4,752	2,200	3,296	4,727
Capital expenditure	-147	-597	-127	-297	-130
Others	-858	1,252	0	0	0
Cash flow from investing	-1,005	655	-127	-297	-130
Free cash flow	3,901	5,407	2,073	2,999	4,597
Net borrowings	-1,998	-3,460	-1,005	-2,038	-3,596
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-886	-963	-1,040	-963	-1,001
Others	-1,050	-984	0	0	0
Cash flow from financing	-3,933	-5,406	-2,045	-3,000	-4,597
Net change in cash	-32	1	28	-1	0

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	10.5	2.7	-5.5	5.3	4.9
EBITDA	8.0	-0.6	-8.4	16.9	-9.7
Net profit	17.9	5.9	-21.9	65.9	-23.4
Normalized earnings	26.0	3.3	-28.6	23.6	14.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	61.2	60.0	54.1	52.4	52.2
EBITDA margin	76.7	74.4	72.9	81.4	70.1
EBIT margin	46.3	43.0	36.5	36.1	35.6
Normalized profit margin	22.4	22.6	17.3	20.4	22.3
Net profit margin	22.3	23.1	19.3	30.5	22.3
Normalized ROA	4.0	4.4	3.3	4.1	5.1
Normalized ROE	9.7	9.3	6.7	7.7	8.5
Normalized ROCE	9.5	9.4	7.7	9.1	8.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	1.4	1.1	1.1	0.9	0.7
Net D/E (x)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.6
Net debt/EBITDA	4.0	3.5	3.6	2.7	2.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.21	2.34	1.83	3.03	2.32
Normalized EPS	2.22	2.29	1.64	2.03	2.32
EBITDA	7.60	0.21	0.26	0.29	0.34
FCF	5.07	7.02	2.69	3.90	5.97
Book value	22.83	24.70	24.27	26.20	27.28
Dividend	1.25	1.30	1.30	1.30	1.35
Par	10	10	10	10	10
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.6	11.0	14.1	8.5	11.1
Normalized P/E	11.6	11.2	15.7	12.7	11.1
P/BV	1.13	1.04	1.06	0.98	0.94
EV/EBTDA	6.9	6.5	6.7	5.2	5.1
Dividend yield (%)	4.9	5.0	5.0	5.0	5.2

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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 ฟอรัจนาทอน</b> 1 อาคารฟอรัจนาทอน 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 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 ลี 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 ตรีัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</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**

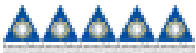
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

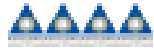
- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

**สัญลักษณ์**

no logo given

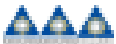
ความหมาย

- 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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