

13 กรกฎาคม 2555

ธนาคาร

**TISCO**

**บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>Target</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>CGR 2011</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>38.00</b>	<b>50.00</b>	<b>+ 32%</b>	<b>37-36.50</b>	<b>38.50-40</b>	

**Consolidated earnings**

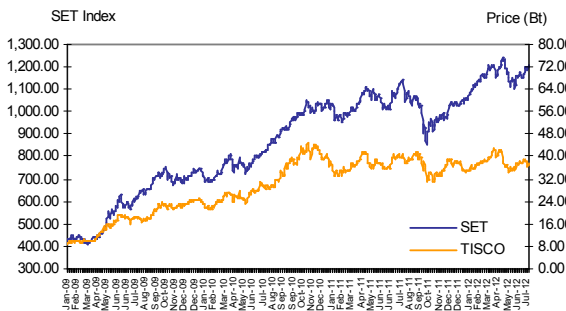
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Loans (Bt bn)	165	203	244	281
Growth (%)	44.4	23.3	20.0	15.0
PPOP (Bt m)	3,110	3,175	2,946	3,957
Growth (%)	-29.1	2.1	-7.2	34.3
Net profit (Bt m)	2,888	3,267	3,634	4,410
EPS (Bt)	3.97	4.49	4.98	6.04
EPS (Bt) - Fully diluted	3.97	4.49	4.98	6.04
Growth (%)	51.5	13.1	10.9	21.4
PE (x)	9.6	8.5	7.6	6.3
PE (x) - Fully diluted	9.6	8.5	7.6	6.3
DPS (Bt)	2.25	2.35	2.50	3.00
Yield (%)	5.9	6.2	6.6	7.9
BVPS (Bt)	20.50	22.48	24.74	27.98
P/BV (x)	1.9	1.7	1.5	1.4
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (12/07/2012)	38.00
SET index	1,193.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/48.50
Paid up shares (million)	727.88
Free float (%)	77.59
Market cap (Bt m)	27,659.37
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	132.98
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	43.75, 34.25, 37.75

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**คงมุมมองเป็นบวก**

การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้เป็นบวก ยืนยันมุมมองการเติบโตที่แข็งแกร่งและคุณภาพกำไรตามที่เราคาดการณ์ ราคาปัจจุบันไม่แพง ที่เพียง **PER 7.6 เท่า PBV 1.5 เท่า** ทั้ง ๆ ที่ **ROE สูงสุดในกลุ่มที่ราว 21%** อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่คาดการณ์อีกราว **6.6%** คงคำแนะนำ **ซื้อ** ราคาเป้าหมาย **50 บาท**

มีความกังวลลดลงในประเด็น **SSI** กรณีผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งผลกระทบต่อแค่สำรองส่วนเกินลดลง แต่ผลกระทบต่อกำไรหรือเงินกองทุนน้อยอย่างไม่มีนัย หรือไม่ได้รับผลกระทบเลย

TISCO มีเงินให้สินเชื่อกับ SSI ราว 4-5 พันลพ. (~2%ของสินเชื่อ) เป็นสินเชื่อระยะยาวและมีหลักประกันค้ำครองเต็มจำนวน ปัจจุบันสินเชื่อดังกล่าวยังอยู่ในสถานะปกติ TISCO มีการตั้งสำรองหนี้สูญรองรับอย่างเพียงพอแล้ว หากกรณีผิดนัดชำระหนี้ process น่าจะเป็นดังนี้

ผิดนัดชำระหนี้ >> เรียกหลักประกันคืน ซึ่งปัจจุบันหลักประกันค้ำครองวงเงินมากราว 120-130% >> Hair Cut หนี้ราว 20-30% (ตัวเลขจากเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้นในอดีต) >> คงเหลือส่วนที่ตั้งสำรองหนี้ หรือราว 1.2-1.5 พันลพ.>> โยกเงินสำรองส่วนเกินที่มีอยู่ราว 2.15 พันลพ. เป็น Specific Provision

ผลกระทบในกรณีนี้

1.ต่อเงินสำรองส่วนเกินคงเหลือจะลดลงมาอยู่ที่ 650-950 ลพ. แต่จากการคำนวณเทียบกับเกณฑ์ขั้นต่ำที่รพท.กำหนดจะเห็นว่ายังสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำของรพท.ราว 125%-137% (จากปัจจุบันอยู่ 184%) ซึ่งยังถือเป็นระดับที่ไม่น่าเป็นห่วงนัก

2.ต่อกำไรและเงินกองทุนคาดว่าจะน้อยอย่างไม่มีนัย หรือไม่มีผลกระทบเลย

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าประเด็นดังกล่าวยังไม่เป็นที่น่ากังวลในระยะสั้น (ธุรกิจยังมีความเป็นไปได้) และจากประสบการณ์การบริหารคุณภาพสินเชื่อในช่วงที่ผ่านมาพิสูจน์ว่า TISCO มีการบริหารความเสี่ยงที่ดี ล่าสุด NPL อยู่ที่เพียง 1.3% ของสินเชื่อรวม และ Coverage ratio สูง 170%

**พัฒนาการเชิงบวกทั้งสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่ง การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม ประสิทธิภาพในการบริหารแหล่งเงินระดมทุน และการควบคุมค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน**

1.TISCO ปรับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อขึ้นอย่างยังไม่เป็นทางการ อย่างน้อยที่สุดน่าจะแสดงการเติบโตของสินเชื่อในปีนี้ได้ที่ราว 20% (เป้าหมายเดิม 15% แต่ 1H12 ทำได้แล้ว 13.5%) ซึ่งการเติบโตที่สูงกว่านั้นจะเป็น Upside ต่อประมาณการของเราในลำดับถัดไป

2.รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี (จากที่ทำได้ 25% ของรายได้รวมในปีก่อน เป็น 30% ใน 1H12) เนื่องจากการรุกในธุรกิจ Banassurance มากขึ้น

2.ยืนยันแนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นจาก Bottom ไปแล้วใน 4Q11 ที่ 2.7% เนื่องจากการปรับแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมระยะสั้น (ตัว B/E) ซึ่งมีต้นทุนสูงเป็นเงินฝากซึ่งมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าลงมาเหลือ 53% ของ Total Funding Source ใน 2Q12 จาก 75% ใน 1Q12

3.คุมค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานได้ดี อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมลดลงมาอยู่ที่ 44% จาก 51% ไตรมาสก่อน และน่าจะทรงตัวในไตรมาสที่เหลือ

**คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 50 บาท**

คงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ที่ 3.6 พันลพ. +11%Y-Y และราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 50 บาท มี Upside สูงสุดในกลุ่มธนาคาร ขณะที่ Valuation ไม่แพง โดยราคาล่าสุดซื้อขายที่เพียง PER 7.6 เท่า PBV 1.5 เท่า ทั้ง ๆ ที่ ROE สูงสุดในกลุ่มที่ราว 21% อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่คาดการณ์อีกราว 6.6% คงคำแนะนำ **ซื้อ**

<b>Income Statement (Consolidated)</b>					
<b>(Bt m)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
Interest and dividends	8,473	9,433	12,376	15,319	17,801
Interest costs	2,492	2,572	5,460	7,672	8,124
Net interest income	5,981	6,861	6,916	7,647	9,677
Non-interest income	2,873	1,054	1,311	1,356	1,420
Operating Income	11,336	10,199	13,570	16,567	19,110
Operating costs	6,953	7,090	10,395	13,621	15,153
PPOP	4,384	3,110	3,175	2,946	3,957
Provisions	1,548	-1,947	-1,291	-1,953	-2,527
Optg. Profit after Provns.	2,836	5,057	4,466	4,899	6,483
Net non-operating items	-	-	-	-	-
Pre-tax profit	2,845	4,159	4,856	4,727	5,532
Tax charge	840	1,256	1,563	1,093	1,121
Profit after tax	2,005	2,902	3,293	3,634	4,410
Minority interests	10	201	34	20	20
Net profit	1,988	2,888	3,267	3,634	4,410

<b>Balance Sheet (Consolidated)</b>					
<b>(Bt m)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
Gross loans	114,249	164,981	203,430	244,116	280,733
Accrued interest	117	134	266	300	400
LLR	-2,425	-4,162	-4,428	-5,210	-6,220
Net loans & accrued	111,941	145,704	180,851	217,107	249,499
Cash	827	903	903	1,000	1,000
Interbank assets	12,708	12,545	30,722	20,000	10,000
Investments	9,438	6,481	3,706	3,000	3,000
Foreclosed properties	49	21	258	250	250
Fixed assets	1,559	1,390	1,451	1,500	1,500
Other assets	2,226	4,362	2,817	4,000	4,500
Total assets	138,748	171,408	220,709	246,857	269,749
Customer deposits	56,808	48,536	37,979	120,000	165,000
Interbank liabilities	6,380	10,843	14,479	20,000	25,000
Short-term borrowings	53,699	75,313	0	80,000	50,000
Long-term borrowings	5,430	15,460	145,397	0	0
Other liabilities	3,912	6,398	6,565	8,800	9,320
Total liabilities	126,229	156,550	204,420	228,800	249,320
Paid up Capital	7,269	7,279	7,279	7,279	7,279
Share premium	0	0	0	0	0
Appropriated reserves	120	213	301	301	301
Unappropriated reserves	4,342	6,235	7,632	9,378	11,750
Minority interests	89	81	90	100	100
Shareholders' funds	12,519	14,857	16,289	18,057	20,429

<b>Important Ratios (Consolidated)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	10.1	44.4	23.3	20.0	15.0
Total assets	10.0	23.5	28.8	11.8	9.3
Net interest income	43.7	14.7	0.8	10.6	26.5
Non-interest income	34.6	(63.3)	24.4	3.4	4.8
Operating costs	4.4	2.0	46.6	31.0	11.2
Provision costs	57.9	(225.8)	(33.7)	51.3	29.4
Pre-Provision profit	33.5	(29.1)	2.1	(7.2)	34.3
Net profit	16.1	45.3	13.1	11.2	21.4
<b>Profitability etc. (%)</b>					
Operating cost/income	61.3	69.5	76.6	82.2	79.3
Gross loans/deposits	201.1	339.9	535.6	203.4	170.1
Average earnings yield	6.58	6.20	6.38	6.30	6.35
Average funding cost	2.13	1.89	3.14	3.67	3.53
Net interest margin	4.65	4.51	3.56	3.14	3.45
Fee income/Revenue	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-interest inc./Income	25.3	10.3	9.7	8.2	7.4
Optg. income/Total Assets	8.2	6.0	6.1	6.7	7.1
Optg. costs/Total Assets	5.0	4.1	4.7	5.5	5.6
ROA	1.4	1.7	1.5	1.5	1.6
ROE	16.2	21.1	21.0	21.2	22.9
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs/Total loans	2.5	1.8	1.6	1.2	1.3
NPLs/Total assets	2.0	1.5	1.2	1.2	1.3
Provisions/Loans	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan Loss Reserves/NPLs	86.4	156.8	156.8	160.8	154.4
<b>Capitalization (%)</b>					
Tier 1	14.5	11.3	9.9	9.7	9.3
Tier 2	2.5	6.6	5.0	4.1	3.9
Total	17.0	15.2	14.9	13.8	13.1
<b>Per share data</b>					
Shares in issue (million)	759	728	728	730	730
Reported EPS (Bt)	2.62	3.97	4.49	4.98	6.04
Pre-Provision EPS (Bt)	5.78	4.27	4.36	4.04	5.42
BVPS (Bt)	17.28	20.50	22.48	24.74	27.98
DPS (Bt)	1.74	2.25	2.35	2.50	3.00
DPS/EPS (%)	66.4	56.7	52.3	50.2	49.7
Valuations (x)					
P/E	14.5	9.6	8.5	7.6	6.3
Normalized P/E	14.5	9.6	8.5	7.6	6.3
P/BV	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	4.6	5.9	6.2	6.6	7.9

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 แกรนด์เพลส 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.สิลม แขวงสลิมน 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 เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกิ้ล ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกิ้ล ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกิ้ล 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 ประชาชื่น</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 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน 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.หลวงพ่อดิลอง 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 กระจับ</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระจับ</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

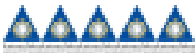
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

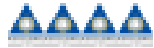
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



no logo given

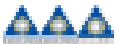
ความหมาย

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน 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