

13 กรกฎาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

QH

บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	1.74	2.00	+ 14.9%	1.71-1.69	1.76-1.78	

Consolidated earnings

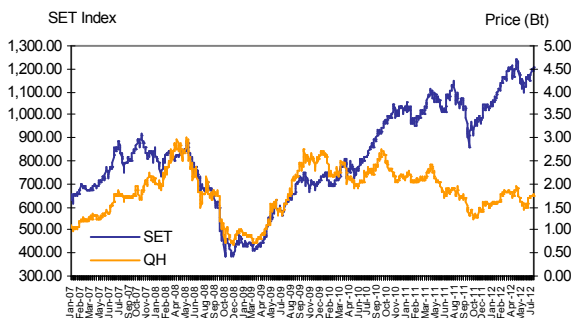
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,684	768	1,521	1,776
Net profit	2,003	853	1,521	1,776
EPS (Bt)	0.24	0.10	0.17	0.19
EPS (Bt) - Normalized	0.20	0.09	0.17	0.19
% growth Y-Y	2.59	-54.41	82.93	16.72
Dividend (Bt)	0.12	0.09	0.08	0.10
BV/share (Bt)	1.58	1.55	1.61	1.72
EV/EBITDA (x)	12.4	42.4	24.7	21.7
PER (x)	7.4	17.3	10.5	9.0
PER (x) - Normalized	8.8	19.2	10.5	9.0
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.9	5.3	4.8	5.6
YE No. of shares (million)	8,477	8,477	9,184	9,184
No. of shares - full dilution	8,477	8,477	9,184	9,184
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (12/07/2012)	1.74
SET Index	1,193.13
Foreign limit/actual (%)	40.00/22.88
Paid-up shares (million)	9,183.77
Free float (%)	62.79
Market cap (Bt m)	15,979.76
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	100.84
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	1.95, 1.44, 1.73

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

แนวโน้มยอดขายและคาดการณ์กำไรดีขึ้นใน 2Q12

ยอด Presales 2Q12 ดีขึ้นต่อเนื่องทั้ง Q-Q และ Y-Y หลังจากที่บริษัทปรับผลิตภัณฑ์เข้าสู่ตลาดกลาง-ล่าง ขณะที่คาดว่า แนวโน้มกำไรปกติใน 2Q12 ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y เช่นกัน จากยอดโอนบ้านและคอนโดที่ดีขึ้น และใน 3Q12 บริษัทจะมีกำไรพิเศษจากขาย Property fund ประมาณ 700-800 ล้านบาท นอกเหนือจากกำไรปกติที่คาดว่าจะดีต่อเนื่อง เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท (PE 12 เท่า) โดยแนวโน้มกำไรปกติของปี 2012 จะเติบโตเกือบเท่าตัว แม้ยังไม่รวมกำไรพิเศษจากการขาย Property fund

Presales 2Q12 เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y

ยอด Presales 2Q12 อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท (+83.3% Q-Q,+52.8% Y-Y) แบ่งเป็น แนวราบ 2.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.0% Q-Q แต่ยังไม่พอกว่า 2Q11 อยู่ 4.2% Y-Y โดยยอดขายส่วนใหญ่เป็นโครงการบ้านราคากลางในทำเลใหม่ทั่ว และยอดขายคอนโดที่ 3.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมาก 220.0% Q-Q และ 166.7% Y-Y เพราะเปิดคอนโด 3 โครงการ มูลค่ารวม 3,840 ล้านบาท ขายเฉลี่ย 55%

Presales 1H12 คิดเป็น 54.5% ของเป้าหมายการขายปี 2012

Presales 1H12 คิดเป็น 54.5% ของเป้าหมายการขายปี 2012 ที่ 1.57 หมื่นล้านบาท คาดว่าบริษัทจะทำได้ตามเป้าหมาย เพราะช่วง 2H12 จะเปิดอีก 15 โครงการ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นบ้านราคาระดับราคากลาง-ล่างทั้งหมด ซึ่งเป็นตลาดที่มีฐานลูกค้าจำนวนมาก ทำเลกระจายอยู่ในกรุงเทพและต่างจังหวัด จึงคาดว่าน่าจะมียอดขายที่ดีต่อเนื่องในช่วง 2H12

Backlog 2Q12 อยู่ที่ 8.5 พันล้านบาท

Backlog 2Q12 อยู่ที่ 8.5 พันล้านบาท (ยังไม่หักยอดโอน 2Q12) คาดรับรู้เป็นรายได้ปี 2012 ประมาณ 3.9 พันล้านบาท (53% ของคาดการณ์ปี 2012) และปี 2013 ประมาณ 3.พันล้านบาท (22% ของคาดการณ์ปี 2013)

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 จะเพิ่ม Q-Q และ Y-Y

คาดว่า กำไรปกติ 2Q12 อยู่ที่ประมาณ 309 ล้านบาท (+1.6% Q-Q,+8.3% Y-Y) โดยมียอดโอนบ้านและคอนโดประมาณ 2.2 พันล้านบาท (+4.8% Q-Q,-14.7% Y-Y) เป็นบ้านแนวราบประมาณ 1.7 พันล้านบาท และคอนโด 500 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยประมาณ 29.4% ใกล้เคียง 1Q12 ที่ 29.6% และ 2Q11 ที่ 29.3%

3Q12 จะมีกำไรพิเศษจากการขาย Property Fund ประมาณ 700-800 ล้านบาท

ในเดือนก.ค. บริษัทได้ขายสินทรัพย์โรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์เซ็นเตอร์พอยท์ 3 โครงการ (เพชรบุรี สุขุมวิท ซอย 10 และหลังสวน) เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ (QHHR) รวมมูลค่า 3,360 ล้านบาท ซึ่งบริษัทจะถือหุ้นในกองทุนนี้ 33% จึงคาดว่า บริษัทจะได้กำไรสุทธิจากการทรัพย์สินเข้ากองทุนประมาณ 700-800 บาท และจะบันทึกเป็นกำไรจากการขายเงินลงทุนในช่วง 3Q12 ซึ่งจะทำให้แนวโน้มผลดำเนินงาน 3Q12 ดีขึ้นต่อเนื่อง

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท PE 12 เท่า

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท PE 12 เท่า สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรปกติปี 2012 ที่คาดสูงขึ้นเกือบเท่า แม้ยังไม่รวมกำไรจากการขายกองทุนอสังหาริมทรัพย์

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	11,355	13,241	9,849	12,513	14,950
Cost of sales	7,978	9,359	6,981	8,747	10,447
Gross profit	3,377	3,882	2,868	3,766	4,504
SG&A costs	1,411	1,943	2,346	2,570	3,063
Operating profit	1,966	1,939	522	1,196	1,440
Other income	110	62	84	75	75
EBIT	2,076	2,002	607	1,271	1,515
EBITDA	2,370	2,286	850	1,512	1,757
Interest charge	271	259	309	339	435
Tax on income	625	611	182	215	216
Earnings after tax	1,716	2,003	853	1,521	1,776
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,641	1,684	768	1,521	1,776
Extraordinary items	74	319	85	0	0
Net profit	1,716	2,003	853	1,521	1,776

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,187	1,114	1,113	350	350
Accounts receivable	35	51	67	69	70
Inventory	10,449	10,856	16,427	17,470	18,589
Other current assets	394	184	568	601	673
Total current assets	12,065	12,205	18,176	18,489	19,682
Investments	3,743	4,366	6,059	6,861	7,771
Plant, property & equipment	11,287	12,111	12,010	12,077	12,144
Other assets	1,163	1,866	1,721	1,599	1,478
Total assets	28,258	30,549	37,966	39,027	41,076
Short-term loans	1,600	600	3,683	7,444	9,487
Accounts payable	440	621	546	719	859
Current maturities	4,336	2,600	5,994	3,800	2,500
Other current liabilities	1,609	1,123	1,046	1,030	1,191
Total current liabilities	7,985	4,944	11,269	12,994	14,037
Long-term debt	7,000	11,490	12,723	10,500	10,500
Other LT liabilities	769	742	806	716	707
Total non-current liabilities	7,769	12,232	13,529	11,216	11,207
Total liabilities	15,754	17,176	24,799	24,210	25,244
Registered capital	8,884	8,884	8,884	9,184	9,184
Paid-up capital	8,477	8,477	8,477	9,184	9,184
Share premium	493	379	379	379	379
Legal reserve	341	417	441	341	341
Retained earnings	3,186	4,095	3,814	4,909	5,924
Others	6	4	56	4	4
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	12,504	13,373	13,168	14,817	15,832

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,716	2,003	853	1,521	1,776
Depreciation etc.	294	284	244	241	241
Change in working capital	-5,560	-10,464	-11,544	-2,833	-2,516
Other adjustments	6,944	7,895	5,995	7,381	8,961
Cash flow from operations	3,393	-282	-4,452	6,311	8,461
Capital expenditure	-73	-87	-106	-400	-400
Others	-7	0	0	28	0
Cash flow from investing	-80	-87	-106	-372	-400
Free cash flow	3,313	-369	-4,558	5,939	8,061
Net borrowings	-2,038	1,754	7,735	-122	1,619
Equity capital raised	0	0	0	706	0
Dividends paid	-678	-1,017	-1,017	-426	-761
Others	-138	-441	-2,160	-6,860	-8,920
Cash flow from financing	-2,855	296	4,557	-6,702	-8,061
Net change in cash	458	-73	-1	-763	0

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.9	16.6	-25.6	27.0	19.5
EBITDA	4.7	-3.5	-62.8	77.8	16.2
Net profit	10.2	16.7	-57.4	78.4	16.7
Normalized earnings	5.4	2.6	-54.4	98.2	16.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	29.7	29.3	29.1	30.1	30.1
EBITDA margin	20.9	17.3	8.6	12.1	11.7
EBIT margin	18.3	15.1	6.2	10.2	10.1
Normalized profit margin	14.5	12.7	7.8	12.2	11.9
Net profit margin	15.1	15.1	8.7	12.2	11.9
Normalized ROA	5.8	5.5	2.0	3.9	4.3
Normalize ROE	13.1	12.6	5.8	10.3	11.2
Normalized ROCE	10.2	7.8	2.3	4.9	5.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.26	1.28	1.88	1.63	1.59
Net D/E	0.94	1.02	1.62	1.44	1.40
Net debt/EBITDA	4.96	5.94	25.04	14.15	12.60
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.20	0.24	0.10	0.17	0.19
Normalized EPS	0.19	0.20	0.09	0.17	0.19
EBITDA	0.28	0.27	0.10	0.16	0.19
FCF	0.39	-0.04	-0.54	0.65	0.88
Book value	1.47	1.58	1.55	1.61	1.72
Dividend	0.12	0.12	0.09	0.08	0.10
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	8.6	7.4	17.3	10.5	9.0
Normalized P/E	9.0	8.8	19.2	10.5	9.0
P/BV	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBTDA	11.2	12.4	42.4	24.7	21.7
Dividend yield (%)	6.9	6.9	5.3	4.8	5.6

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 2

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 3

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา สุขุมวิท 21

50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร

### สาขา อโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร

### สาขา สิลม

191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร

### สาขา ฟอรัจนาทาร์

1 อาคารฟอรัจนาทาร์ ชั้น 23 โชน 13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางนา

1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกะปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร

### สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

### สาขา ชลบุรี

44 ถ.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

### สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

### สาขา ฉะเชิงเทรา

233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา

### สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น 2

26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา หาดใหญ่ 1

29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา ภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวินิพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

### สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

### สาขา ปัตตานี

300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

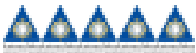
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกคา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@finsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyrus.com
ณัฐพล	คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@finsyrus.com
พลลพ	ทวพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสาอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@finsyrus.com
สุภาวดี	แช่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@finsyrus.com

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

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

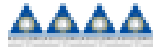
ช่วงคะแนน

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน