


17 กรกฎาคม 2555

พลังงานและสาธารณูปโภค

TTW

บมจ. น้ำประปาไทย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
HOLD	BUY	6.80	7.30	+ 7.4%	6.70	7.10-7.20	

Consolidated earnings

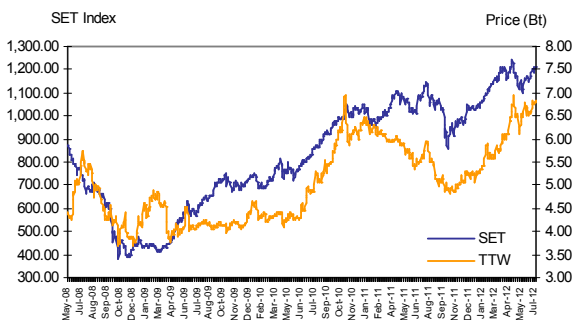
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	2,063	2,113	2,240	2,358
Net profit	2,063	2,113	2,331	2,358
Normalized EPS (Bt)	0.52	0.53	0.58	0.59
EPS (Bt)	0.52	0.53	0.56	0.59
% growth Y-Y	29.4	2.4	10.3	1.2
Dividend (Bt)	0.35	0.40	0.45	0.45
BV/share (Bt)	2.37	2.55	2.65	2.75
EV/EBITDA (x)	12.1	11.5	10.9	9.7
Normalized PER (x)	13.2	12.8	11.6	11.5
PER (x)	13.2	12.8	12.1	11.5
PBV (x)	2.9	2.7	2.6	2.5
Dividend yield (%)	5.1	5.9	6.6	6.6
YE No. of shares (million)	3,990.0	3,990.0	3,990.0	3,990.0
No. of shares - full dilution	3,990.0	3,990.0	3,990.0	3,990.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (16/07/2012)	6.80
SET Index	1,214.25
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.88
Paid-up shares (million)	3,990.00
Free float (%)	34.26
Market cap (Bt m)	27,132.00
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	23.70
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	7.00, 5.00, 6.14

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
Assistant Analyst : Veeravat Virochpoka
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไร 2Q12 โดดเด่นแต่ราคาหุ้นสะท้อนแล้ว

คาดการณ์กำไรปกติใน 2Q12 ทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งจากปริมาณการขายน้ำที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนค่าใช้จ่ายลดลง แต่คาดการณ์กำไรสุทธิจะลดลงจากไตรมาสก่อน เพราะมีรายการพิเศษใน 1Q12 ส่วนกำไรในครึ่งปีหลังจะถูกกดดันจากภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น เราคาดการณ์กำไรปกติในปีนี้และปีหน้าเติบโตเฉลี่ย 5.7% TTW จึงไม่ใช่ Growth stock แต่เป็น Defensive play ที่มีฐานะทางการเงินมั่นคงและเป็น High dividend yield stock จากเงินปันผลตอบแทนประมาณ 6% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาปรับขึ้นมา 11% เทียบกับ SET Index +7% ถือว่าสะท้อนแนวโน้มกำไร 2Q12 ไปแล้ว ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside เพียง 7.4% จากราคาเป้าหมาย 7.30 บาท จึงแนะนำเพียงถือ

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ +4.0% Q-Q, +9.6% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติใน 2Q12 เติบโตทำสถิติสูงสุดที่ 598.1 ล้านบาท +4.0% Q-Q, +9.6% Y-Y เนื่องจาก

1. ปริมาณการขายน้ำที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.5% Q-Q และ 5.7% Y-Y เป็น 67 ล้านลบ.ม. แม้ว่า BLDC (บริหารจัดการน้ำดีและน้ำเสียในนิคมฯ บางปะอิน) ที่ประสบปัญหาจากน้ำท่วม ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ปัจจุบันดำเนินการผลิตอยู่ที่ 50% - 55% จากปกติที่ใช้กำลังการผลิต 75% - 80% แต่ BLDC มีสัดส่วนเพียง 3% - 4% ของรายได้รวม ผลกระทบจึงไม่มีนัยสำคัญต่อบริษัท
2. ราคาขายน้ำประปาของทั้ง TTW และ PTW ได้เพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปีตามสัญญา
3. คุณภาพน้ำในไตรมาสนี้น่าจะดีกว่าไตรมาสแรก ทำให้ต้นทุนค่าสารเคมีลดลง จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นเป็น 70.5% จากไตรมาสแรกที่ 69.2%
4. นอกจากนั้น คาดว่าบริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ CK Power (TTW ถือ 30%) เพิ่มขึ้นจากที่ CK Power เพิ่มทุนเพื่อคืนเงินกู้เมื่อกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิ -10.2% Q-Q เพราะใน 1Q12 มีรายการคืนภาษีของ PTW 91 ล้านบาท แต่กำไรปกติยังเติบโต 9.6% Y-Y

กำไรครึ่งปีหลังต่ำกว่าครึ่งแรกเพราะต้องภาษีจ่ายเพิ่ม

หากผลกำไรเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิในครึ่งปีแรกจะเป็น 1,269 ล้านบาท เราคาดการณ์กำไรใน 2H12 จะต่ำกว่าครึ่งปีแรกเพราะบริษัทหมดสิทธิพิเศษทางภาษี BOI สำหรับกำลังการผลิตในส่วน 3.2 แสนลบ.ม. (65% ของรายได้รวม) ตั้งแต่ 20 ก.ค. นี้ ในขณะที่เงินคืนภาษีของ PTW อีก 386 ล้านบาท ยังไม่มีความแน่นอนว่าจะรับรู้เมื่อใด ซึ่งเราไม่ได้รวมในประมาณการ

คาดการณ์กำไรปกติปี 2012 - 2013 โตเฉลี่ย 5.7% ไม่หวือหวาแต่มั่นคง

หลังจากกำไรใน 1Q12 ดีกว่าคาดจากรายการพิเศษ เราได้ปรับกำไรสุทธิในปีนี้ขึ้นตามรายการพิเศษ (เงินคืนภาษี) ที่เข้ามา ทำให้กำไรสุทธิปีนี้เพิ่มขึ้นเป็น 2,331.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.3% ขณะที่กำไรปกติ เรายังคงประมาณการเดิมที่ 2,240.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.0% จากปีก่อน สำหรับปี 2013 คาดว่ากำไรสุทธิจะทรงตัวโดยเพิ่มเพียง 1.2% ส่วนกำไรปกติ คาดเติบโต 5.3% การเติบโตดังกล่าวจะมาจากส่วนแบ่งกำไรของ CK Power ที่จะเพิ่มขึ้น แต่การขายน้ำประปามีแนวโน้มทรงตัว แม้ว่าปริมาณการขายน้ำจะเพิ่มขึ้นเพราะการผลิตของ BLDC จะเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

ประกอบกับปริมาณความต้องการใช้น้ำประปาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ราคาขายน้ำประปาไม่น่าจะเพิ่มขึ้น เพราะอัตราเงินเฟ้อปลายปีนี้อาจไม่เพิ่มจากปีก่อนมากนัก (ราคาค่าน้ำปรับตามอัตราเงินเฟ้อ)

ลงทุนในพลังงานทางเลือกเพิ่มความมั่นคงของธุรกิจ

เมื่อวันที่ 12 มิ.ย. ที่ผ่านมา CK Power ได้ลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์นอกเหนือไปจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำโครงการน้ำงึม 2 โดยถือหุ้นในนครราชสีมาโซลาร์ กำลังการผลิต 6 MW และเชียงใหม่โซลาร์ กำลังการผลิต 6 MW ซึ่งจะช่วยให้ผลประกอบการของ TTW ดีขึ้นตั้งแต่ครึ่งปีหลังนี้เป็นต้นไปจากการถือหุ้น CKP 30% การลงทุนในโรงไฟฟ้าเป็นการกระจายความเสี่ยงของรายได้จากที่พึ่งพาแต่การขายน้ำประปาเพียงอย่างเดียวและยังช่วยให้กระแสเงินสดของ TTW มั่นคง แต่ในระยะสั้น ไม่มีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของบริษัทเพราะกำไรของ CKP จะมีสัดส่วนเพียงประมาณ 3% ของกำไรของบริษัท

ขยายกำลังการผลิตน้ำประปา

ปัจจุบัน PTW ใช้กำลังการผลิต 95% - 96% ซึ่งถือว่าเต็มที่แล้ว บริษัทกำลังขยายกำลังการผลิตอีก 16% จากปัจจุบัน 388,000 ลบ.ม.ต่อวัน ให้เป็น 450,000 ลบ.ม.ต่อวัน คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2014

ราคาเป้าหมาย 7.30 บาท แนะนำถือ

TTW ไม่ใช่ Growth stock แต่เป็น Dividend play ด้วยลักษณะของธุรกิจที่เป็น Defensive มีความมั่นคงแข็งแรง เติบโตตามความต้องการใช้น้ำและไฟฟ้าของประเทศ ไม่มีวัฏจักรของธุรกิจ และไม่ได้เติบโตอย่างรวดเร็ว ทTW จึงมีจุดเด่นที่เงินปันผลโดยให้อัตราผลตอบแทนประมาณ 5% - 6% ต่อปี สำหรับผลประกอบการปี 2012 เราคาดว่าบริษัทจะจ่าย 0.45 บาท/หุ้น คิดเป็น yield 6.6% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) เราประเมินราคาเป้าหมาย 7.30 บาทหรือ PE 12.5 เท่าเท่ากับ PE ของบริษัทเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาอย่างรวดเร็วในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา โดยปรับขึ้น 11% เทียบกับ SET Index +7% จนทำให้มี PE 11.6 เท่า เชื่อว่าสะท้อนแนวโน้มกำไรใน 2Q12 ไปมากแล้ว ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ upside เพียง 7.4% จากราคาเป้าหมาย จึงแนะนำเพียงถือ

2Q12 Earnings preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q10	%Y-Y	1H12E	1H11	%Y-Y
Revenue	1,227	1,194	2.7	1,140	7.7	2,421	2,244	7.9
Cost of sales	360	367	-2.0	311	10.4	728	629	15.7
Gross profit	867	827	4.8	819	5.9	1,694	1,615	4.9
SG&A costs	73	72	1.4	48	52.4	146	109	33.9
EBITDA	1,009	970	4.0	882	14.4	1,980	1,718	15.3
Interest charge	126	135	-7.4	127	-0.8	261	251	4.1
Norm profit	603	575	4.9	546	10.5	1,178	1,058	11.4
Net profit	603	666	-9.5	546	10.5	1,269	1,058	20.0
EPS (Bt/share)	0.15	0.17	-9.5	0.14	10.5	0.32	0.27	20.0
Gross margin	70.7%	69.2%	1.5%	71.8%	-1.1%	70.0%	72.0%	-2.0%
EBITDA margin	83.8%	82.6%	1.2%	78.8%	5.0%	81.8%	76.5%	5.2%
Net profit margin	50.1%	56.7%	-6.6%	48.8%	1.3%	52.4%	47.1%	5.3%

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	3,994	4,310	4,461	4,800	4,853
Cost of sales	1,199	1,294	1,323	1,416	1,398
Gross profit	2,795	3,016	3,138	3,384	3,455
SG&A	208	197	222	299	301
Operating profit	2,588	2,819	2,916	3,085	3,154
Other income	73	110	174	174	174
EBIT	2,661	2,929	3,090	3,259	3,328
EBITDA	2,387	2,902	2,936	3,032	3,327
Interest charge	667	442	518	486	264
Tax on income	188	182	211	278	451
Earnings after tax	1,601	2,074	2,136	2,249	2,368
Minority Interests	-8	-11	-23	-9	-10
Norm profit	1,594	2,063	2,113	2,240	2,358
Extraordinary items	0	0	0	91	0
Net profit	1,594	2,063	2,113	2,331	2,358

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	3,370	3,983	4,933	4,886	4,855
Accounts receivable	384	401	431	526	532
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	170	63	46	46	46
Total current assets	3,947	4,472	5,435	5,482	5,457
Investment	4,090	3,858	3,633	3,379	3,037
PPE	9,125	9,504	9,232	9,232	9,297
Other assets	3,884	3,621	3,367	3,114	3,290
Total Assets	21,064	21,488	21,728	21,268	21,141
Short-term loans	0	0	0	0	0
Account payable	303	333	109	376	390
Current maturities	420	450	3,970	3,480	3,080
Other current liabilities	265	304	280	280	280
Total current liabilities	1,005	1,086	4,358	4,136	3,749
Long-term debt	11,364	10,918	7,166	6,530	6,365
Other LT liabilities	0	0	12	12	12
Total non-current liab.	11,364	10,918	7,178	6,542	6,377
Total liabilities	12,370	12,005	11,537	10,678	10,126
Registered capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Paid-up capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Share Premium	2,638	2,638	2,638	2,638	2,638
Legal reserve	571	720	916	916	916
Retained earnings	2,068	2,707	3,218	3,616	4,041
Minority Interest	28	30	30	30	30
Shareholders' equity	8,695	9,484	10,192	10,590	11,015

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,789	2,256	2,336	2,331	2,358
Depreciation etc.	794	875	853	826	833
Change in working capital	-635	-793	-987	-433	-381
Other adjustments	491	451	529	407	407
Cash flow from operation	2,439	2,788	2,731	3,131	3,217
Capital expenditures	-1,467	-1,508	-1,195	-1,008	-1,012
Others	-570	0	0	111	136
Cash flow from investing	-2,037	-1,508	-1,195	-897	-876
Free cash flow	4,477	4,296	3,926	4,028	4,093
Net borrowings	2,257	-206	-236	-586	-486
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-1,243	-1,285	-1,407	-1,596	-1,796
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	1,014	-1,491	-1,643	-2,182	-2,282
Net Change in cash	1,417	-212	-107	53	59

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	11.9	7.9	3.5	7.6	1.1
EBITDA	11.8	21.5	1.2	3.3	9.7
Net profit	17.3	29.4	2.4	10.3	1.2
Norm profit	17.3	29.4	2.4	6.0	5.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	70.0	70.0	70.3	70.5	71.2
EBITDA margin	59.8	67.3	65.8	63.2	68.6
EBIT margin	66.6	68.0	69.3	67.9	68.6
Norm profit margin	39.9	47.9	47.4	46.7	48.6
Net profit margin	39.9	47.9	47.4	48.6	48.6
Normalized ROA	7.6	9.6	9.7	10.5	11.2
Normalized ROE	18.4	21.8	20.8	21.2	21.5
Normalized ROCE	13.3	14.4	17.8	19.0	19.1
Risk (x)					
D/E	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
Net D/E	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	3.8	2.8	2.2	1.9	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.40	0.52	0.53	0.58	0.59
Norm EPS	0.40	0.52	0.53	0.56	0.59
EBITDA	0.60	0.73	0.74	0.76	0.83
Book value	1.12	0.68	0.88	0.93	0.96
Dividend	2.17	2.37	2.55	2.65	2.75
Par (Bt)	0.28	0.35	0.40	0.45	0.45
Valuations (x)					
P/E	1	1	1	1	1
Norm P/E	17.0	13.2	12.8	11.6	11.5
P/BV	17.0	13.2	12.8	12.1	11.5
EV/EBITDA	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5

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 แกรมี เฟลส 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 ฟอรัจนาทอน 1 อาคารฟอรัจนาทอน ชั้น 23 โชน 113 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 เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ 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 ประชาชีน 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 อาร 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 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน 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 ศูนย์การค้าวันิซพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

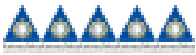
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	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 ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า 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

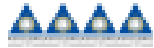
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



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	TPP	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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน