

20 กรกฎาคม 2555

ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

**TOG**

**บมจ. ไทยออปติคอล กรุ๊ป**

**Current**      **Previous**      **Close**  
**HOLD**          **BUY**              **3.66**

**Target**      **Exp Return**      **Support**      **Resistance**      **CGR 2011**  
**4.00**          **+9.3%**          **3.58-3.50**      **4-4.10**

**Consolidated earnings**

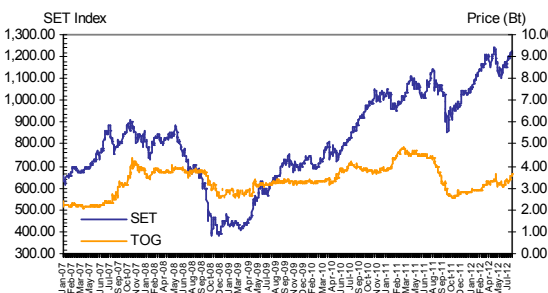
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	139	39	127	152
Net profit	139	-66	167	152
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.08	0.27	0.32
% growth Y-Y	7.1	-72.3	225.1	19.4
EPS (Bt)	0.30	-0.14	0.35	0.32
% growth Y-Y	7.1	nm	nm	-9.1
EPS (Bt) - full dilution	0.29	-0.14	0.35	0.32
% growth Y-Y	3.6	nm	nm	-9.1
Dividend (Bt)	0.3	0.1	0.2	0.2
BV/share (Bt)	3.5	3.1	3.4	3.5
EV/EBITDA (x)	6.6	25.0	5.4	5.8
Normalized PER (x)	12.2	44.1	13.6	11.3
PER (x)	12.2	-26.1	10.3	11.3
PBV (x)	1.1	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.8	1.4	6.8	6.2
YE No. of shares (million)	469.6	471.1	471.1	471.1
No. of shares - full dilution	475.0	475.0	475.0	475.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (19/07/2012)	3.66
SET Index	1,212.96
Foreign limit/actual (%)	49.00/27.10
Paid-up shares (million)	471.27
Free float (%)	20.93
Market cap (Bt m)	1,724.85
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	1.58
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	3.70, 2.76, 3.18

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

**คาดการณ์ 2Q12 เติบโตก้าวกระโดด Y-Y**

เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ TOG ใน 2Q12 ที่ 35 ลบ. เติบโตโดดเด่น 56% Y-Y แต่ลดลง 55% Q-Q เนื่องจาก 1Q12 มีรายการพิเศษเป็นรายได้เคลมประกันจากนักท่องเที่ยว หากตัดรายการพิเศษออกกำไรปกติจะทรงตัว Q-Q เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิเดิมที่ 167 ลบ. พลิกจากขาดทุน 66 ลบ. ในปีก่อน กำไรปกติที่ 127 ลบ. โตก้าวกระโดด 225% Y-Y คงราคาเป้าหมายที่ 4 บาท (DCF) ปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ"

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q12 ที่ 35 ลบ. +56% Y-Y, -55% Q-Q**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q12 เติบโตก้าวกระโดดที่ 35 ลบ. +56% Y-Y, -55% Q-Q เนื่องจากมีรายการพิเศษจากรายได้เคลมประกันนักท่องเที่ยว 40 ลบ. หากตัดรายการดังกล่าวกำไรปกติจะเติบโต 56% Y-Y และทรงตัว Q-Q โดยคาดว่ารายได้ใน 2Q12 จะเติบโตราว 10% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นเกิดจาก Gross Margin ที่ 25.5% ที่ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 23.9% จากสินค้ากลุ่มเลนส์มูลค่าเพิ่มที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสนี้ยังไม่มียอดรายได้พิเศษจากการเคลมประกันนักท่องเที่ยวส่วนที่เหลือบันทึกเข้ามา

**รายได้จากการเคลมประกันจะเป็นปัจจัยบวกเสริมใน 2H12**

บริษัทได้รับผลกระทบจากนักท่องเที่ยวโดยยื่นขอเคลมประกันทั้งสิ้น 160 ล้านบาท และได้เข้ามาใน 1Q12 แล้ว 40 ลบ. ส่วนที่เหลือราว 120 ลบ. อยู่ระหว่างการเจรจากับทางประกันว่าจะได้ทั้งจำนวนหรือไม่ โดยเรายังไม่ได้รวมรายได้พิเศษส่วนที่เหลือเข้าไว้ในประมาณการของเรา โดยถือเป็นปัจจัยเสริมผลการดำเนินงานให้โดดเด่นยิ่งขึ้นใน 2H12 โดยรายได้ใน 3Q12 ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ดีแต่อาจได้รับผลกระทบเล็กน้อยเนื่องจากเป็นช่วงฤดูร้อนและมีวันหยุดมากในแถบยุโรปซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ TOG อาจทำให้คำสั่งซื้อลดลง

**คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ที่ 167 ลบ. พลิกจากขาดทุนในปีที่แล้ว**

เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในปีนี้ โดยคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ที่ 167 ลบ. พลิกจากขาดทุน 66 ลบ. ในปีก่อน จากรายได้จากกลุ่มสินค้าเลนส์มูลค่าเพิ่มที่เติบโตอย่างโดดเด่นเป็นปัจจัยหลัก หากตัดรายการพิเศษจากนักท่องเที่ยวออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 127 ลบ. เติบโตโดดเด่น 225% Y-Y

**คงราคาเป้าหมายที่ 4.00 บาท ปรับคำแนะนำ "ถือ"**

เราคงราคาเป้าหมายเดิม (อิงวิธี DCF) ที่ 4.00 บาท แต่เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาก่อนข้างมากทำให้มี Upside จากราคาปัจจุบัน 9.3% เราปรับคำแนะนำลงจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ"

**2Q12 Earnings Preview**

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y
Patient revenues	364	399	-8.6	333	9.4
Cost of services	272	295	-8.0	253	7.2
Gross profit	93	104	-10.4	80	16.4
SG&A	49	55	-11.2	54	-9.7
Norm profit	35	37	-5.6	22	56.3
Net profit	35	77	-54.8	22	56.3
Gross margin (%)	25.5	26.0	-2.0	23.9	8.5
Norm profit margin (%)	9.5	9.2	3.3	6.7	38.2
Net profit margin (%)	9.5	19.3	-50.5	6.7	188.5

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	1,272	1,413	1,093	1,466	1,580
Cost of sales	975	1,064	881	1,129	1,217
Gross profit	298	349	212	337	363
SG&A	152	184	296	193	208
Operating profit	145	165	-85	144	155
Other income	75	63	75	112	75
EBIT	202	200	-43	223	195
EBITDA	287	302	81	367	347
Interest charge	1	2	5	6	6
Tax on income	44	59	17	50	38
Earnings after tax	157	139	-66	167	152
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	157	139	39	127	152
Extraordinary items	0	0	-105	40	0
Net profit	157	139	-66	167	152

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	157	139	-66	167	152
Depreciation etc.	85	102	124	144	151
Change in working capital	162	80	54	-61	-54
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	404	322	112	251	249
Capital expenditures	-168	-267	-189	-150	-150
Others	-33	-7	23	0	0
Cash flow from investing	-201	-274	-166	-150	-150
Free cash flow	236	55	-77	101	99
Net borrowings	-20	57	115	-41	-1
Equity capital raised	0	1	2	0	0
Dividend paid	-151	-146	-101	-24	-117
Others	8	10	8	0	0
Cash flow from financing	-163	-78	24	-65	-118
Net change in cash	39	-31	-29	36	-19

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	119	88	59	95	76
Current investment	5	1	1	1	1
Accounts receivable	251	227	155	201	216
Inventory	687	694	611	649	700
Other current asset	20	35	17	17	17
Total current assets	1,082	1,045	842	962	1,010
Investment	0	26	19	19	19
PPE	677	842	906	912	911
Other assets	103	88	72	72	72
Total Assets	1,862	2,001	1,839	1,966	2,012
Short-term loans	0	5	136	136	136
Account payable	95	216	131	155	167
Current maturities	1	5	41	1	1
Other current liabilities	107	43	10	10	10
Total current liabilities	202	268	319	302	314
Long-term debt	6	55	2	1	0
Other LT liabilities	26	46	44	44	44
Total non-cu	31	101	46	45	44
Total liabilities	234	369	365	347	359
Registered capital	475	475	475	475	475
Paid-up capital	469	470	471	471	471
Share Premium	476	477	479	479	479
Legal reserve	37	46	53	53	53
Retained earnings	478	471	305	448	483
Others	168	168	168	168	168
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,628	1,631	1,475	1,618	1,653

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-12.7	11.1	-22.7	34.2	7.8
EBITDA	0.7	5.3	-73.2	353.1	-5.5
Net profit	9.2	-11.1	nm	nm	-9.1
Norm profit	9.2	-11.1	-71.9	225.1	19.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	23.4	24.7	19.4	23.0	23.0
EBITDA margin	22.6	21.4	7.4	25.1	22.0
EBIT margin	15.9	14.2	-3.9	15.2	12.4
Norm profit margin	12.3	9.8	3.6	8.7	9.6
Net profit margin	12.3	9.8	-6.0	11.4	9.6
Normalized ROA	8.4	7.0	2.1	6.5	7.6
Normalized ROE	9.62	8.53	2.65	7.86	9.19
Normalized ROCE					
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.14	0.23	0.25	0.21	0.22
Net D/E	0.07	0.17	0.21	0.16	0.17
Net debt/EBITDA	0.40	0.93	3.77	0.69	0.81
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.28	0.30	-0.14	0.35	0.32
Norm EPS	0.28	0.30	0.08	0.27	0.32
EBITDA	0.6	0.6	0.2	0.8	0.7
Book value	3.47	3.47	3.13	3.43	3.51
Dividend	0.25	0.25	0.05	0.25	0.23
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	13.1	12.2	-26.1	10.3	11.3
Norm P/E	13.1	12.2	44.1	13.6	11.3
P/BV	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	6.6	25.0	5.4	5.8

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 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 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต 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**

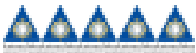
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกศา	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	แช่ตั้ง	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

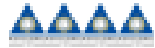
ช่วงคะแนน

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 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