

26 กรกฎาคม 2555

MAI

TMI

บมจ. ธีระมงคล อุตสาหกรรม

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	1.71	2.00	+ 17.0%	1.60-1.50	1.80-1.90	--

Consolidated earnings

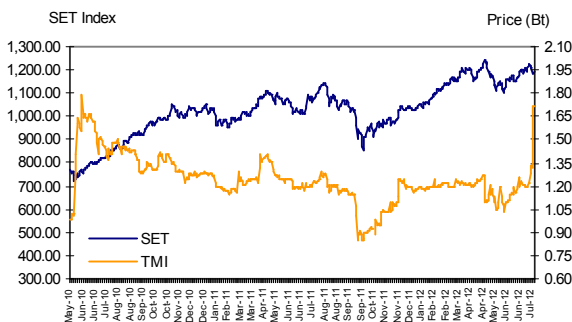
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	24	20	49	65
Net profit	24	20	49	65
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.06	0.13	0.17
Reported EPS (Bt)	0.08	0.06	0.13	0.17
% Reported EPS growth	-22.4	-18.9	106.5	31.5
Dividend (Bt)	0.05	0.05	0.08	0.10
BV/share (Bt)	0.51	0.52	0.53	0.59
EV/EBITDA (x)	15.7	22.4	12.7	10.4
PER (x) - Normalized	22.4	27.6	13.4	10.2
PER (x)	22.4	27.6	13.4	10.2
PBV (x)	3.3	3.3	3.2	2.9
Dividend yield (%)	2.9	2.9	4.5	5.9
YE No. of shares (million)	320	320	384	384
No. of shares - full dilution	320	320	384	384
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (25/07/2012)	1.71
SET index	1,188.62
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.00
Paid up shares (mn)	383.99
Free float (%)	25.00
Market cap (Bt mn)	656.64
Avg daily T/O (Bt mn) (2012 YTD)	7.72
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	1.93, 1.04, 1.45

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No : 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnfsyrus.com
 www.fnfsyrus.com

หันมาเห็นลูกค้า Modern Trade สร้างการเติบโตแข็งแกร่ง

เราแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 2.00 บาท (อิง PE เฉลี่ยของ MAI ที่ 15 เท่า) จากการเห็นขายลูกค้า Modern Trade ทำให้รายได้มีอัตราการเติบโตที่ดีตาม การขยายสาขาในอัตราเร่งของลูกค้า และเป็นผลทำให้เกิด Economies of Scale จากกำลังการผลิตที่สูงขึ้น เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นอีกต่อหนึ่ง โดย คาดกำไร 2Q12 จะโตดี 200% Y-Y ทำให้กำไร 1H12 อาจสูงกว่ากำไรที่ได้ทั้ง ปีของปี 2011 นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตใหม่ คาดได้รับ ประโยชน์เต็มปีในปี 2013 จึงคาดการณ์กำไรปี 2012 – 2013 เติบโตปีละ 148% Y-Y และ 32% Y-Y ตามลำดับ เป็นระดับกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ผู้นำอุปกรณ์ไฟฟ้าสองสว่าง

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต และจัดจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าสองสว่าง อาทิ บัลลัสต์ และหม้อแปลงไฟฟ้า (สัดส่วน 50% ของรายได้รวม) ส่วนที่เหลือได้แก่ หลอดไฟ, โคมไฟ และอุปกรณ์อื่นๆ ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 90% ของ รายได้ทั้งหมด อีก 10% เป็นการส่งออกไปยังแถบอาเซียน และตะวันออกกลาง โดย บริษัทจัดเป็นผู้นำอุปกรณ์ไฟฟ้าสองสว่าง ด้วยส่วนแบ่งการตลาดในผลิตภัณฑ์บัล ลัสต์ไฟถนนและไฟบ้านเป็นอันดับ 1 และอันดับ 4 ของประเทศ ในขณะที่ยังคง แข่ง ไม่ใช่อุปกรณ์ในประเทศ เพราะมี Barrier to Entry สูง แต่เป็นสินค้าที่นำเข้าจาก ต่างประเทศ โดยเฉพาะจากจีนเป็นหลัก

ปรับกลยุทธ์ เห็นลูกค้า Modern Trade หนุนรายได้และอัตรากำไรแข็งแกร่ง

บริษัทได้หันมาเน้นการขายไปยังลูกค้า Modern Trade มากขึ้น จากเดิมที่เป็นการ ขายไปยังร้านค้าส่ง และร้านค้าอุปกรณ์ไฟฟ้าทั่วไป (Conventional Stores) เป็นหลัก โดยลูกค้า Modern Trade ปัจจุบันได้แก่ Global และ ไทวีสต์ ซึ่งต่างมีแผนขยาย สาขาไปทั่วประเทศในอัตราเร่ง นั้นหมายถึงบริษัทจะมีช่องทางการขายสินค้าได้มาก ขึ้นเช่นเดียวกัน เป็นบวกต่อการเติบโตของรายได้ และจากปริมาณการขายที่มากขึ้น ส่งผลบวกไปยังประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ก่อให้เกิด Economies of Scale ด้วย กำลังการผลิตปัจจุบันที่ 80% จึงเห็นพัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง

แนวโน้มกำไร 2Q12 ยังโตแข็งแกร่ง Y-Y

เราคาดกำไรสุทธิ 2Q12 อยู่ที่ 9 ล้านบาท ลดลง 40% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล เพราะ ปกติช่วง 2Q จะเป็น Low Season ของธุรกิจ รวมถึงเริ่มได้รับผลลบค่าแรงขั้นต่ำ จึง คาดจะมีรายได้ลดลง 18% Q-Q ในขณะที่คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 26% จาก 27.5% ใน 1Q12 แต่หากเทียบ Y-Y พบว่ากำไรจะเติบโตถึง 200% Y-Y มาจากราย ได้ที่เพิ่มขึ้นราว 28% Y-Y จากการทำตลาดลูกค้า Modern Trade รวมถึงความ ต้องการซื้ออย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์ 2H12 จะดีต่อเนื่อง

หากกำไร 2Q12 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H12 อยู่ที่ 24 ล้านบาท (+ 140% Y-Y) สูงกว่ากำไรที่ได้ทั้งปีของปี 2011 แนวโน้มกำไร 2H12 ยังดีต่อเนื่อง เพราะเป็นช่วง High Season ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรปี 2012 เติบโตแข็งแกร่ง 148% Y-Y เป็น 49 ล้านบาท เป็นระดับกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

จะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่เต็มปีในปี 2013

ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างส่วนต่อขยายโรงงานที่ จ.สมุทรสาคร เพื่อผลิตสินค้าโคม ไฟ และหลอดตะเกียบ ทดแทนจากเดิมที่เป็นการนำเข้าเพื่อ Trading คาดจะก่อสร้าง แล้วเสร็จราวปลาย 3Q12 – ต้น 4Q12 ซึ่งบริษัทจะได้รับประโยชน์จากกำลังการผลิตใหม่เต็มปีในปี 2013 ผู้บริหารจึงตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2013 ไว้ที่ 30% Y-Y และจะทำให้สัดส่วนธุรกิจผลิตเพิ่มเป็น 80% จากปัจจุบันที่ 70% (ส่วนที่ เหลือเป็นธุรกิจ Trading) นอกจากนี้ส่วนต่อขยายดังกล่าวได้รับสิทธิภาษี BOI เสีย ภาษีในอัตรา 0% เป็นเวลา 8 ปี จึงคาดเป็นบวกต่อกำไรอีกทางหนึ่ง เราคาดกำไรปี 2013 จะโตต่อเนื่อง 32% Y-Y เป็น 65 ล้านบาท

2Q12E Earnings Preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y	1H12E	1H11	%Y-Y
Sales revenue	102	124	-17.7%	80	27.5%	226	166	36.1%
Costs	76	90	-15.6%	61	24.6%	166	124	33.9%
Gross profit	27	34	-20.6%	19	42.1%	61	42	45.2%
SG&A costs	16	19	-15.8%	17	-5.9%	36	32	12.5%
Interest charge	1	1	0.0%	0	100.0%	2	1	100.0%
Net profit	9	15	-40.0%	3	200.0%	24	10	140.0%
EPS (Bt/share)	0.02	0.05	-60.0%	0.01	100.0%	0.07	0.03	133.3%
Gross margin	26.0%	27.5%	-1.5%	24.2%	1.8%	27.0%	25.3%	1.7%
SG&A % of Sales	16.0%	15.4%	0.6%	20.6%	-4.6%	15.9%	19.3%	-3.4%
Net margin	9.0%	11.7%	-2.7%	3.6%	5.4%	10.6%	6.0%	4.6%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	296	345	376	489	636
Cost of sales	220	258	285	357	464
Gross profit	76	87	91	132	172
SG&A costs	43	56	72	83	108
Operating profit	32	31	19	49	64
Other income	3	4	4	5	6
EBIT	36	35	24	54	70
EBITDA	40	40	30	62	77
Interest charge	1	1	2	2	2
Tax on income	11	9	2	3	3
Earnings after tax	24	24	20	49	65
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	24	24	20	49	65
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	24	24	20	49	65

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	2	10	2	9	10
Accounts receivable	73	81	94	107	131
Inventory	67	85	108	108	134
Other current assets	3	2	8	3	4
Total current assets	146	178	212	227	278
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	51	60	76	103	105
Other assets	1	8	7	7	1
Total assets	199	246	295	338	384
Short-term loans	27	0	45	34	34
Accounts payable	31	34	34	47	61
Current maturities	1	2	1	1	1
Other current liabilities	36	32	32	32	32
Total current liabilities	13	13	12	18	24
Long-term debt	108	80	125	132	153
Other non-current liab.	0	2	2	2	2
Total non-current liab.	1	0	1	1	2
Total liabilities	1	2	3	3	4
Registered capital	109	82	128	136	156
Paid up capital	80	80	80	96	96
Share premium	60	80	80	96	96
Legal reserve	0	45	45	45	45
Retained earnings	6	8	8	8	8
Minority Interests	24	30	33	53	79
Shareholders' equity	0	0	0	0	0

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net Profit	24	24	20	49	64
Depreciation etc.	8	9	11	13	13
Change in working capital	0	-22	-40	11	-30
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	31	11	-10	72	48
Capital expenditure	-3	-17	-27	-40	-15
Others	0	-7	1	0	6
Cash flow from investing	-3	-24	-26	-40	-9
Free cash flow	28	-13	-36	32	39
Net borrowings	0	-25	45	-11	0
Equity capital raised	-1	65	0	16	0
Dividends paid	-34	-16	-17	-29	-39
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-35	24	28	-25	-39
Net change in cash	-7	11	-8	8	0

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	12.4	16.6	9.1	30.0	30.0
EBITDA	30.9	-1.2	-24.0	105.2	25.0
Net profit	28.4	3.4	-18.9	147.8	31.2
Normalized earnings	28.4	3.4	-18.9	147.8	31.2
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	25.6	25.2	24.3	27.0	27.0
EBITDA margin	13.5	11.5	8.0	12.6	12.1
EBIT margin	12.1	10.1	6.3	11.0	11.0
Normalized profit margin	8.0	7.1	5.3	10.0	10.1
Net profit margin	8.0	7.1	5.3	10.0	10.1
Normalized ROA	11.9	9.9	6.7	14.5	16.8
Normalize ROE	26.4	15.0	11.9	24.3	28.3
Normalized ROCE	39.6	20.9	14.0	26.2	30.2
Risk (x)					
D/E	1.21	0.50	0.77	0.67	0.69
Net D/E	1.18	0.44	0.76	0.63	0.64
Net debt/EBITDA	2.65	1.83	4.22	2.05	1.90
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.10	0.08	0.06	0.13	0.17
EPS - Normalized	0.10	0.08	0.06	0.13	0.17
EBITDA	0.17	0.12	0.09	0.16	0.20
FCF	0.12	-0.042	-0.11	0.08	0.10
Book value	0.37	0.51	0.52	0.53	0.59
Dividend	0.00	0.05	0.05	0.08	0.10
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	17.4	22.4	27.6	13.4	10.2
P/E - Normalized	17.4	22.4	27.6	13.4	10.2
P/BV	4.6	3.3	3.3	3.2	2.9
EV/EBTDA	12.9	15.7	22.4	12.7	10.4
Dividend yield (%)	0.0	2.9	2.9	4.5	5.9

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชีน 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

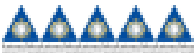
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	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 / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnat.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	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 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

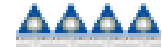
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



no logo given

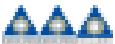
ความหมาย

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน