

26 กรกฎาคม 2555

อาหารและเครื่องดื่ม

MINT

บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
HOLD	BUY	15.40	16.50	+ 7.1%	15-14.80	15.70-16	

Consolidated earnings

BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,241	2,016	2,800	3,308
Net profit	1,241	2,880	2,990	3,308
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.61	0.84	0.97
% growth Y-Y	-11.3	61.8	36.8	16.4
EPS (Bt)	0.38	0.88	0.90	0.98
% growth Y-Y	-11.0	130.7	2.3	9.0
EPS (Bt) - full dilution	0.38	0.87	0.89	0.97
% growth Y-Y	-0.1	1.3	0.0	0.1
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
BV/share (Bt)	4.2	4.5	5.1	5.6
EV/EBITDA (x)	19.3	12.1	11.7	11.0
Normalized PER (x)	40.8	25.2	18.4	15.8
PER (x)	40.8	17.6	17.3	15.8
PBV (x)	3.7	3.4	3.0	2.7
Dividend yield (%)	1.0	1.0	2.1	2.4
YE No. of shares (million)	3,255.8	3,275.2	3,325.2	3,375.2
No. of shares - full dilution	3,286.8	3,300.0	3,350.0	3,400.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (25/07/2012)	15.40
SET Index	1,188.62
Foreign limit/actual (%)	39.00/30.26
Paid-up shares (million)	3,624.02
Free float (%)	55.32
Market cap (Bt m)	55,809.85
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	99.85
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	15.70, 11.10, 13.38

Source: Setsmarts

คาดการณ์ 2Q12 และจุดต่ำสุดของปี แต่เดิบทัก้าวกระโดด Y-Y

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 2Q12 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดในปีนี้ของ MINT เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจท่องเที่ยวส่งผลให้ Occupancy Rate ลดลงมาที่ 66% ส่วนธุรกิจอาหารยังคงเติบโตได้ดีโดยมี Same Store Sales Growth 6.5% เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q12 ที่ 415 ลบ. ลดลง 67.4% Q-Q เดิบทัก้าวกระโดด 48.7% Y-Y โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ที่ 2,990 ลบ. +3.8% Y-Y กำไรปกติที่ 2,800 ลบ. +38.9% Y-Y จากภาวะอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ดีขึ้นประกอบกับผลการดำเนินงานของ OAKS ที่เข้ามารวมเต็มปี และธุรกิจ Timeshare ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด อย่างไรก็ตามเราปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาสะท้อนปัจจัยบวกค่อนข้างมากแล้ว

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q12 และจุดต่ำสุดของปี

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q12 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดในปีนี้ที่ 415 ลบ. -67.4% Q-Q เนื่องจากเป็น Low Season ของธุรกิจท่องเที่ยว แต่อย่างไรก็ตามยังคงสามารถเติบโตก้าวกระโดด 48.7% Y-Y ได้ เนื่องจากการเข้าซื้อกิจการ OAKS ในช่วงเดือน มิ.ย. ในปีที่ผ่านมา โดยใน 2Q12 ธุรกิจโรงแรมมี Occupancy Rate ที่ 66% ลดลงจาก 73% ใน 1Q11 แต่เพิ่มขึ้นจาก 56% ใน 2Q11 อัตราห้องพักเฉลี่ยปรับตัวขึ้นเล็กน้อย 2.3% ธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ (St.Regis) และธุรกิจ Timeshare คาดว่าจะสร้างรายได้รวมกันราว 550 ลบ. ในไตรมาสนี้โดยธุรกิจ Timeshare เริ่มมีกำไรแล้ว ขณะเดียวกันธุรกิจอาหารคาดว่าจะยังคงเติบโตได้ดีโดยมี Same Store Sales Growth ราว 6.5% ส่งผลให้รายได้โดยรวมเติบโตขึ้นราว 22.9% Y-Y ชะลอตัวลง 15% Q-Q

คาดการณ์ผลการดำเนินงานจะเติบโตต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งใน 1Q13

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ MINT จะเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้ง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากผ่านพ้นช่วง Low Season ที่สุดของธุรกิจท่องเที่ยวไปแล้วใน 2Q12 ดังนั้นด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะเข้ามามากขึ้น จะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนผลการดำเนินงานของ MINT ตลอดในช่วงที่เหลือของปีนี้และคาดว่าจะทำจุดสูงสุดใหม่ได้ใน 1Q13 โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ที่ 2,990 ลบ. +3.8% Y-Y กำไรปกติ 2,800 ลบ. เดิบทัก้าวกระโดด 38.9% Y-Y จากการเติบโตที่โดดเด่นของธุรกิจโรงแรม (รวมอสังหาริมทรัพย์และ Timeshare) และผลการดำเนินงานของ OAKS ที่จะเข้ามารวมเต็มปี ในขณะที่ธุรกิจอาหารยังคงเติบโตได้ดี

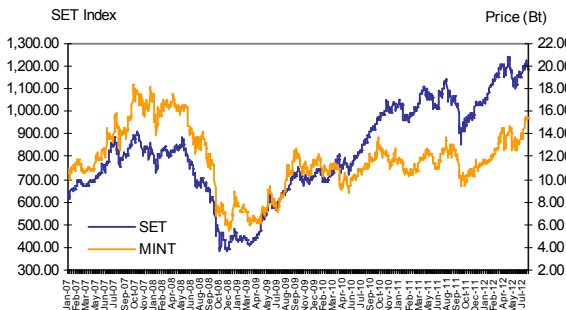
คงราคาเป้าหมายเป็น 16.50 บาท ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ"

เราปรับคำแนะนำลงจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างแรง 9.2% MTD สะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้วโดยเหลือ Upside จากราคาเป้าหมายเราที่ 16.50 บาท เพียง 7.1% เท่านั้น

2Q12 Earnings Preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y
Revenues	7,170	8,434	-15.0	5,832	22.9
Cost of services	3,283	3,600	-8.8	2,643	24.2
Gross profit	3,886	4,834	-19.6	3,188	21.9
SG&A	3,406	3,537	-3.7	3,007	13.3
Norm profit	415	1,205	-65.5	279	48.7
Net profit	415	1,276	-67.4	279	48.7
Gross margin (%)	54.2	57.3	-5.4	54.7	-0.9
Norm profit margin (%)	5.8	14.3	-59.4	4.8	21.0
Net profit margin (%)	5.8	15.1	-61.7	4.8	21.0

Source: FSS estimates



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

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	16,460	18,140	26,137	34,156	35,656
Cost of sales	5,807	6,899	10,172	13,609	14,082
Gross profit	10,653	11,241	15,965	20,547	21,573
SG&A	7,750	8,668	11,959	15,382	16,063
Operating profit	2,902	2,573	4,006	5,165	5,511
Other income	784	949	2,195	1,657	1,691
EBIT	2,230	2,066	4,221	4,628	4,978
EBITDA	3,687	3,522	6,201	6,822	7,202
Interest charge	429	458	879	1,063	1,081
Tax on income	306	291	415	570	585
Earnings after tax	1,496	1,317	2,927	2,995	3,313
Minority Interests	95	76	47	4	4
Norm profit	1,400	1,241	2,016	2,800	3,308
Extraordinary items	0	0	864	190	0
Net profit	1,400	1,241	2,880	2,990	3,308

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,400	1,241	2,880	2,990	3,308
Depreciation etc.	1,456	1,456	1,980	2,195	2,224
Change in working capital	9	-1,657	240	3,024	106
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,866	1,041	5,100	8,209	5,638
Capital expenditures	-2,833	-2,530	-4,946	-4,853	-3,413
Others	-1,192	-1,622	-3,919	0	0
Cash flow from investing	-4,025	-4,152	-8,865	-4,853	-3,413
Free cash flow	-1,159	-3,111	-3,765	3,356	2,226
Net borrowings	2,429	2,838	5,456	126	567
Equity capital raised	-342	84	94	328	0
Dividend paid	-1,197	-558	-490	-1,179	-1,304
Others	-112	935	-1,306	0	0
Cash flow from financing	779	3,298	3,755	-725	-738
Net change in cash	-380	187	-10	2,630	1,488

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	969	1,156	1,146	3,776	5,264
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	1,035	1,047	2,739	1,872	1,954
Inventory	854	950	1,466	2,030	2,072
Other current asset	2,006	3,694	2,256	1,482	1,412
Total current assets	4,864	6,847	7,607	9,159	10,701
Investment	1,353	1,536	3,925	3,925	3,925
PPE	14,064	15,138	18,104	20,762	21,951
Other assets	7,989	9,278	11,229	11,229	11,229
Total Assets	28,271	32,799	40,865	45,076	47,807
Short-term loans	683	577	1,097	1,097	1,097
Account payable	1,145	1,114	3,992	3,988	4,070
Current maturities	1,810	1,555	2,363	2,608	2,668
Other current liabilities	3,039	2,812	1,134	3,084	3,162
Total current liabilities	6,677	6,059	8,587	10,778	10,998
Long-term debt	9,037	12,236	16,363	16,245	16,751
Other LT liabilities	503	748	981	981	981
Total non-cu	9,539	12,984	17,344	17,225	17,732
Total liabilities	16,217	19,043	25,931	28,003	28,730
Registered capital	3,352	3,678	3,667	4,063	4,063
Paid-up capital	3,246	3,262	3,275	3,603	3,603
Share Premium	3,066	3,134	3,215	3,215	3,215
Legal reserve	348	368	368	368	368
Retained earnings	5,288	5,971	8,360	10,172	12,176
Others	-796	140	-851	-851	-851
Minority Interest	902	882	567	567	567
Shareholders' equity	12,054	13,756	14,935	17,073	19,077

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Sales	4.1	10.2	44.1	30.7	4.4
EBITDA	-14.3	-4.5	76.0	10.0	5.6
Net profit	-26.0	-11.4	132.1	3.8	10.6
Norm profit	-26.0	-11.4	62.5	38.9	18.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	64.7	62.0	61.1	60.2	60.5
EBITDA margin	22.4	19.4	23.7	20.0	20.2
EBIT margin	13.5	11.4	16.1	13.5	14.0
Norm profit margin	8.5	6.8	7.7	8.2	9.3
Net profit margin	8.5	6.8	11.0	8.8	9.3
Normalized ROA	5.3	4.1	5.5	6.5	7.1
Normalized ROE	11.5	9.6	14.1	17.5	18.3
Normalized ROCE	10.3	7.7	13.1	13.5	13.5
Risk (x)					
D/E	1.3	1.4	1.7	1.6	1.5
Net D/E	1.3	1.3	1.7	1.4	1.2
Net debt/EBITDA	4.1	5.1	4.0	3.6	3.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.43	0.38	0.88	0.90	0.98
EPS - Full dilution	0.43	0.38	0.87	0.89	0.97
Norm EPS	0.43	0.38	0.61	0.84	0.97
EBITDA	1.1	1.1	1.9	2.0	2.1
Book value	3.7	4.2	4.5	5.1	5.6
Dividend	0.15	0.15	0.15	0.33	0.36
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	36.2	40.8	17.6	17.3	15.8
Norm P/E	36.2	40.8	25.2	18.4	15.8
P/BV	4.2	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.7	19.3	12.1	11.7	11.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี 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 เซ็นทรัลพรีนเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ พรีนเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 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 ประชาชื่น 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 ศูนย์การค้าธานีพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

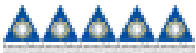
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

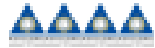
ช่วงคะแนน

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



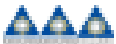
ความหมาย

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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน