


30 กรกฎาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

SPALI

บมจ. ศุภาลัย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
HOLD	BUY	18.00	19.00	+ 5.6%	17.50	19.00	

Consolidated earnings

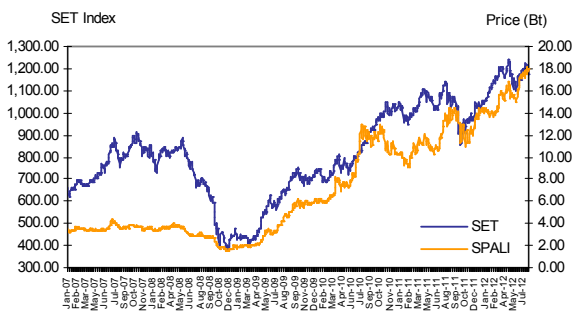
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	2,581	2,568	3,319	3,619
Net profit	2,581	2,568	3,319	3,619
EPS (Bt)	1.50	1.45	1.87	2.04
EPS (Bt) - Normalized	1.50	1.45	1.87	2.04
% growth Y-Y	-2.55	-3.51	29.23	9.06
Dividend (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.84
BV/share (Bt)	5.61	6.29	7.52	8.81
EV/EBITDA (x)	8.8	8.4	7.1	6.3
PER (x)	12.0	12.4	9.6	8.8
PER (x) - Normalized	12.0	12.4	9.6	8.8
PBV (x)	3.2	2.9	2.4	2.0
Dividend yield (%)	3.3	3.6	4.3	4.7
YE No. of shares (million)	1,717	1,770	1,770	1,770
No. of shares - full dilution	1,717	1,770	1,770	1,770
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/07/2012)	18.00
SET Index	1,178.01
Foreign limit/actual (%)	35.00/35.00
Paid up shares (million)	1,716.55
Free float (%)	60.43
Market cap (Bt m)	30,897.96
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	85.49
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	18.60, 13.50, 15.23

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 ดีขึ้น Q-Q และจะดีขึ้นใน 3Q12 - 4Q12

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 เพิ่มขึ้น 9.7% Q-Q แต่ลด 65.2% Y-Y เพราะยอดโอนไตรมาสนี้ยังต่ำกว่าปีที่แล้ว แต่ถือว่าฟื้นดีขึ้นจาก 1Q12 ขณะที่ยอด Presales 2Q12 ลด 35.1% Q-Q และ 34.4% Y-Y เพราะเปิดโครงการน้อยกว่าใน 1Q12 และ 2Q11 แต่คาดว่า 2H12 จะมีกำไรปกติฟื้นดีกว่า 1H12 เพราะมีคอนโดโอนรวม 4 โครงการ โดยมี Backlog รองรับรายได้แล้ว 73% ของคาดการณ์รายได้ปี 2012 คงราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 19 บาท PE 10 เท่า แต่ปรับคำแนะนำจากซื้อ เป็น "ถือ" เพราะเหลือ Upside ไม่ถึง 10% โดยคาดการณ์ปันผล 1H12 ที่ 0.38 บาท Yield 2.1%

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 ลด Q-Q และ Y-Y

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q12 อยู่ที่ 290 ล้านบาท (+9.7% Q-Q, -65.2% Y-Y) โดยมีรายได้โอนประมาณ 1,655 ล้านบาท (+9.9% Q-Q, -58.4% Y-Y) โดยหลักๆ เป็นการโอนบ้านแนวราบ ส่วนคอนโดพร้อมอยู่เหลือโอนไม่มาก อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยคาดการณ์อยู่ที่ระดับประมาณ 42% ใกล้เคียงกับ 1Q12 ที่ 42.5% แต่ดีขึ้นจาก 41.5% ใน 2Q11

แนวโน้มกำไรปกติ 2H12 จะดีขึ้นจาก 1H12

แม้แนวโน้มกำไรปกติในช่วง 1H12 จะยังคงต่ำ เพราะไม่มีคอนโดโครงการใหม่โอน แต่คาดในช่วง 2H12 กำไรปกติจะปรับเพิ่มขึ้นมาจาก 1H12 เพราะมีคอนโด 4 โครงการ มูลค่า 5.8 พันล้านบาทครบกำหนดโอนเริ่มตั้งแต่เดือน ส.ค. - ก.ย. ซึ่งจะทำให้แนวโน้มกำไรช่วง 3Q12 - 4Q12 ดีขึ้นตามลำดับ

ยอด Presales 2Q12 ลด Q-Q และ Y-Y

ยอด Presales 2Q12 ของบริษัทอยู่ที่ 3,640 ล้านบาท (-35.1% Q-Q, -34.4% Y-Y) โดยส่วนใหญ่ 58% ของ Presales เป็นยอดขายคอนโด 2,095 ล้านบาท (-50.6% Q-Q, -51.0% Y-Y) โดย 2Q12 เปิดขายคอนโด 1 โครงการ มูลค่า 840 ล้านบาทและที่เหลือเป็นยอดขายจากโครงการเดิม และที่เหลือ 42% เป็นยอดขายบ้านแนวราบจำนวน 1,545 ล้านบาท (+12.9% Q-Q, +21.0% Y-Y) เป็นยอดขายจากโครงการเดิมทั้งหมด เพราะไตรมาสนี้ไม่ได้เปิดโครงการแนวราบ ซึ่งยอดขายบ้านแนวราบยังดีขึ้น Q-Q และ Y-Y แสดงถึงความต้องการที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

Presales 1H12 คิดเป็น 49% ของเป้าหมายปี 2012

Presales 1H12 อยู่ที่ 9,247 ล้านบาท คิดเป็น 49% ของเป้าหมาย Presales ปีนี้ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 2H12 บริษัทจะเปิดโครงการแนวราบ 6 โครงการ มูลค่า 5.2 พันล้านบาท และคอนโด 3 โครงการ มูลค่า 3.75 พันล้านบาท และมีโครงการที่อยู่ระหว่างขายอีก 2.3 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะทำได้ตามเป้าหมายที่วางไว้

Backlog สิ้น 2Q12 อยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท รับรู้เป็นรายได้ใน 4 ปีข้างหน้า

บริษัทมี Backlog สิ้น 2Q12 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เป็นยอดรับรู้รายได้ในช่วง 6 เดือนหลังปี 2012 ประมาณ 7.2 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2012 ประมาณ 73% และเป็นยอดรับรู้รายได้ปี 2013 ประมาณ 6 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2013 ประมาณ 36%

คงราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 19 บาท PE 10 เท่า แนะนำ "ถือ"

เราคงราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 19 บาท อิง PE 10 เท่า แต่ปรับคำแนะนำจากซื้อ เป็น "ถือ" เพราะเหลือ Upside ไม่ถึง 10% โดยคาดการณ์ปันผล 1H12 ที่ 0.38 บาท Yield 2.1%

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	9,618	11,083	12,686	14,439	15,204
Cost of sales	5,439	6,330	7,319	8,509	9,024
Gross profit	4,179	4,753	5,368	5,930	6,180
SG&A costs	575	991	1,353	1,532	1,613
Operating profit	3,603	3,762	4,015	4,399	4,567
Other income	73	101	123	142	149
EBIT	3,676	3,863	4,138	4,540	4,716
EBITDA	3,757	3,945	4,221	4,626	4,803
Interest charge	92	72	147	138	95
Tax on income	1,085	1,153	1,319	1,013	924
Earnings after tax	2,499	2,637	2,672	3,390	3,697
Minority interests	-23	-57	-105	-71	-78
Normalized earnings	2,476	2,581	2,568	3,319	3,619
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,476	2,581	2,568	3,319	3,619

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,476	2,581	2,568	3,319	3,619
Depreciation etc.	81	82	83	86	87
Change in working capital	-638	-2,627	-1,946	142	220
Other adjustments	75	70	158	0	0
Cash flow from operations	1,994	105	863	3,547	3,926
Capital expenditure	-28	-27	-41	-30	-30
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-28	-27	-41	-30	-30
Free cash flow	1,966	79	823	3,517	3,896
Net borrowings	-1,613	-1,987	575	-475	-2,400
Equity capital raised	0	-0	0	-0	0
Dividends paid	-660	-1,130	-1,164	-1,211	-1,422
Others	668	3,067	-52	110	178
Cash flow from financing	-1,605	-50	-640	-1,576	-3,644
Net change in cash	2,476	2,581	2,568	3,319	3,619

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	461	490	672	2,613	2,866
Accounts receivable	3	3	16	20	21
Inventory	12,933	16,059	17,872	18,243	18,125
Other current assets	308	389	410	419	471
Total current assets	13,705	16,942	18,970	21,295	21,483
Investments	6	8	6	7	7
Plant, property & equipment	1,295	1,283	1,248	1,186	1,122
Other assets	183	354	270	318	335
Total assets	15,190	18,586	20,495	22,806	22,947
Short-term loans	234	3	880	200	200
Accounts payable	1,146	1,129	1,205	1,399	1,483
Current maturities	980	151	80	2,400	700
Other current liabilities	2,857	3,398	3,013	3,420	3,599
Total current liabilities	5,217	4,682	5,178	7,419	5,982
Long-term debt	2,146	4,239	4,140	2,025	1,325
Other LT liabilities	5	41	44	51	54
Total non-current liabilities	2,151	4,281	4,184	2,077	1,379
Total liabilities	7,368	8,962	9,362	9,495	7,362
Registered capital	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770
Paid-up capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Share premium	673	673	673	673	673
Legal reserve	177	177	177	177	177
Retained earnings	4,987	6,731	8,183	10,290	12,487
Others	-1	0	0	0	0
Minority Interests	269	326	383	454	532
Shareholders' equity	7,821	9,624	11,132	13,311	15,585

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	55.9	15.2	14.5	13.8	5.3
EBITDA	87.4	5.0	7.0	9.6	3.8
Net profit	131.7	4.2	-0.5	29.2	9.1
Normalized earnings	121.3	4.2	-0.5	29.2	9.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	43.4	42.9	42.3	41.1	40.6
EBITDA margin	39.1	35.6	33.3	32.0	31.6
EBIT margin	38.2	34.9	32.6	31.4	31.0
Normalized profit margin	25.7	23.3	20.2	23.0	23.8
Net profit margin	25.7	23.3	20.2	23.0	23.8
Normalized ROA	16.3	13.9	12.5	14.6	15.8
Normalize ROE	31.7	26.8	23.1	24.9	23.2
Normalized ROCE	36.9	27.8	27.0	29.5	27.8
Risk (x)					
D/E	0.94	0.93	0.84	0.71	0.47
Net D/E	0.37	0.41	0.40	0.15	Cash
Net debt/EBITDA	0.77	0.99	1.05	0.43	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.54	1.50	1.45	1.87	2.04
Normalized EPS	1.54	1.50	1.45	1.87	2.04
EBITDA	2.34	2.30	2.38	2.61	2.71
FCF	1.22	0.05	0.46	1.99	2.20
Book value	4.87	5.61	6.29	7.52	8.81
Dividend	0.60	0.60	0.65	0.77	0.84
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	11.7	12.0	12.4	9.6	8.8
Normalized P/E	11.7	12.0	12.4	9.6	8.8
P/BV	3.7	3.2	2.9	2.4	2.0
EV/EBTDA	9.0	8.8	8.4	7.1	6.3
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.6	4.3	4.7

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 แกรมี พลัส 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 ฟอรัจนาทอร์ 1 อาคารฟอรัจนาทอร์ 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 ทาวเวอร์ ปรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีเน็กส์ ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ 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 อาร์ท 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 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</p>	<p>สาขา กระจี 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระจี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

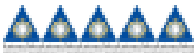
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com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

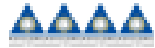
ช่วงคะแนน

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



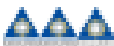
ความหมาย

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 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน