

9 สิงหาคม 2555

ขนส่งและโลจิสติกส์

THAI

บมจ. การบินไทย

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	20.30	28.00	+ 37.9%	20-19.80	20.50-21	

Consolidated earnings

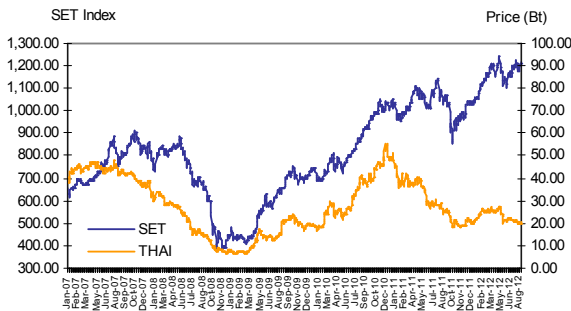
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	6,127	-4,241	3,107	6,620
Net profit	14,744	-10,197	4,623	6,620
Normalized EPS (Bt)	2.81	-1.94	1.42	3.03
Reported EPS (Bt)	8.39	-4.67	2.12	3.03
% Reported EPS growth	94.1	nm	nm	43.2
Dividend (Bt)	1.25	0.00	0.50	1.00
BV/share (Bt)	34.99	29.06	31.21	33.75
EV/EBITDA (x)	3.7	9.6	5.4	4.8
PER (x)	2.4	nm	9.6	6.7
PER (x) - normalized	7.2	nm	14.3	6.7
PBV (x)	0.58	0.70	0.65	0.60
Dividend yield (%)	6.2	0.0	2.5	4.9
YE No. of shares (million)	2,183	2,183	2,183	2,183
No. of share - full dilution	2,183	2,183	2,183	2,183
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (08/08/2012)	20.30
SET Index	1,214.13
Foreign limit/actual (%)	30.00/7.75
Paid up shares (million)	2,182.77
Free float (%)	48.96
Market cap (Bt m)	44,310.27
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	175.56
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	27.75, 19.50, 23.81

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Amnart Ngosawang  
 Register No.: 029734  
 Tel.: +662 646 9712  
 email: amnart.n@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

คาด 2Q12 ขาดทุนสุทธิ 1.3 พันล้านบาท แย่ลง Q-Q แต่ดีขึ้น Y-Y

คาด 2Q12 ขาดทุนสุทธิ 1.3 พันล้านบาท แย่ลง Q-Q แต่ดีขึ้น Y-Y ทั้งนี้ แยกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากการจัดโปรฯโดยใช้กลยุทธ์ด้านราคา ส่งผลให้ Passenger Yield ลดลงค่อนข้างมาก ส่วนผลการดำเนินงานปกติขาดทุน 2.5 พันล้านบาท แย่ลง Q-Q แต่ดีขึ้น Y-Y โดยรายการพิเศษส่วนใหญ่มาจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนรวม 1.3 พันล้านบาท สำหรับผลการดำเนินงาน 3Q12 คาดว่าจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้น และจะเติบโตดีใน 4Q12 อย่างไรก็ตาม เราปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 ลง 22% เป็น 3,107 ล้านบาท เนื่องจากค่าใช้จ่ายโดยรวมที่อาจมากกว่าเราคาด ดังนั้น เราปรับราคาเป้าหมายเป็น 28 บาท แนะนำซื้อ ตามผลการดำเนินงานงวด 2H12 ที่คาดว่าจะค่อยๆดีขึ้น

คาด 2Q12 ขาดทุนสุทธิ 1.3 พันล้านบาท แย่ลง Q-Q แต่ดีขึ้น Y-Y

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 2Q12 จะมีผลขาดทุนสุทธิ 1,300 ล้านบาท แย่กว่าที่เคยคาดเดาไว้จะขาดทุนไม่เกิน 1 พันล้านบาท (แยกว่า 1Q12 ที่กำไร 3,645 ล้านบาท แต่ดีกว่า 2Q11 ที่ขาดทุน 7,874 ล้านบาท) โดยจำนวนผู้โดยสารรวมลดลง 6% Q-Q (เนื่องจากเป็นช่วง Low season) แต่ดีขึ้น 16% Y-Y (เนื่องจากปีก่อนมีเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ญี่ปุ่น ทำให้จำนวนผู้โดยสารต่ำกว่าปกติ) ส่วน Cabin factor ใน 2Q12 อยู่ที่ 75.1% ลดลงจาก 1Q12 ที่ 78.2% แต่ดีขึ้นจาก 2Q11 ที่ 66.4% นอกจากนี้ ใน 2Q12 มีการจัดโปรฯโดยใช้กลยุทธ์ด้านราคา ส่งผลให้รายได้ผู้โดยสารต่อหน่วย (Passenger Yield) คาดว่าจะลดลง 4% Q-Q และ 5% Y-Y มาอยู่ที่ 2.64 บาท ซึ่งเป็นปัจจัยหลักกดดันผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานปกติ 2Q12 คาดจะขาดทุนรวม 2.5 พันล้านบาท

คาด 2Q12 มีรายการพิเศษจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนรวม 1.3 พันล้านบาท และขาดทุนจากต่อสินค้าสิ้นทรัพย์รวม 100 ล้านบาท ส่งผลให้คาดว่าผลการดำเนินงานปกติใน 2Q12 จะขาดทุนจากการดำเนินงานรวม 2,489 ล้านบาท แย่กว่า 1Q12 ที่กำไรปกติ 3,318 ล้านบาท แต่ดีกว่า 2Q11 ที่ขาดทุน 5,353 ล้านบาท

คาดผลการดำเนินงาน 2H12 ค่อยๆปรับตัวดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่ปรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติลง

เราคาดว่าผลการดำเนินงานงวด 3Q12 จะค่อยๆดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยคาดว่า Passenger Yield เริ่มดีขึ้น จากโปรฯที่ลดลง ส่วนแนวโน้ม 4Q12 คาดกลับมาทำกำไรได้ติดตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เรายังมีการปรับประมาณการผลการดำเนินงานปกติในปี 2012 ลดลงจากเดิมรวม 22% เป็น 3,107 ล้านบาท เนื่องจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายโดยรวมที่อาจมากกว่าที่เราเคยคาด โดยเฉพาะต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิง แต่ยังคงดีกว่าปี 2011 ที่ผลการดำเนินงานปกติขาดทุน 4,241 ล้านบาท

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 28 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2012 ลงเป็น 28 บาท (เดิม 31 บาท) สะท้อนผลการดำเนินงาน 2Q12 ที่มีแนวโน้มอ่อนแอกว่าคาด (อิง PBV 0.9 เท่า) ยังคงแนะนำซื้อตามผลการดำเนินงานในงวด 2H12 ที่คาดว่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้น

2Q12 Earnings preview

(Bt m)	2Q12E	1Q12	%Q-Q	2Q11	%Y-Y
Sales	47,838	53,999	-11	44,840	7
Expense	46,977	47,322	-1	47,872	-2
Operating profit	861	6,677	-87	-3,032	nm
EBITDA	5,373	10,495	-49	-1,799	nm
Interest charge	1,561	1,481	5	1,419	10
Norm profit	-2,489	3,318	nm	-5,353	nm
Net profit	-1,300	3,645	nm	-7,874	nm
EPS	-0.60	1.67	nm	-3.61	nm
Operating margin (%)	1.8	12.4	-10.6	-6.8	8.6
EBITDA margin (%)	11.2	19.4	-8.2	-4.0	15.2
Net profit margin (%)	-2.7	6.7	-9.5	-17.6	14.8

Source: FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	161,603	180,589	190,997	205,226	214,596
Expenses	144,556	165,267	186,088	191,731	196,959
Operating profit	17,047	15,322	4,909	13,495	17,637
Other income	2,272	3,682	3,345	3,603	3,818
Other expenses	8,112	5,798	6,967	7,262	7,850
EBIT	11,207	13,206	3,694	9,836	13,604
EBITDA	34,868	42,059	17,728	32,348	35,670
Interest charge	5,738	5,166	5,656	5,735	5,723
Tax on income	691	1,865	2,245	994	1,261
Earnings after tax	4,778	6,175	-4,206	3,107	6,620
Minority interest	-72	-48	-35	0	0
Normalized earnings	4,705	6,127	-4,241	3,107	6,620
Extraordinary items	2,638	8,617	-5,956	1,516	0
Net profit	7,344	14,744	-10,197	4,623	6,620

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash & bank deposits	14,650	38,229	17,085	16,399	17,248
Accounts receivable	15,308	17,027	16,649	18,292	19,753
Inventory	6,198	6,968	7,710	7,478	7,957
Other current assets	11,133	16,353	17,850	15,996	17,568
Total current assets	47,288	78,576	59,294	58,165	62,527
Investments	1,327	1,480	1,809	2,612	2,724
Plant, property & equipment	213,505	206,118	204,995	207,368	209,572
Other assets	9,573	10,383	8,347	10,979	11,702
Total assets	271,694	296,558	274,445	279,124	286,525
Short-term loans	1,574	0	0	0	0
Accounts payable	6,584	6,439	7,363	7,551	7,635
Current maturities	25,490	23,155	18,872	23,250	22,000
Other current liabilities	46,803	51,142	44,440	51,801	54,628
Total current liabilities	80,452	80,736	70,675	82,603	84,262
Long-term debt	133,290	125,682	124,954	123,052	122,898
Other LT liabilities	4,709	13,758	15,380	5,349	5,691
Total LT liabilities	137,999	139,440	140,334	128,401	128,589
Total liabilities	218,450	220,176	211,009	211,004	212,851
Registered capital	17,000	26,989	26,989	26,989	26,989
Paid-up capital	16,989	21,828	21,828	21,828	21,828
Share premium	15,638	25,548	25,548	25,548	25,548
Legal reserve	1,700	2,470	2,470	2,699	2,699
Retained earnings	18,620	26,248	13,323	17,717	23,246
Minority interests	298	288	266	328	354
Shareholders' equity	53,244	76,382	63,435	68,120	73,674

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	7,344	14,744	-10,197	4,623	6,620
Depreciation etc.	21,023	20,236	19,989	20,996	22,066
Change in working cap.	9,141	27,094	-13,505	-8,679	1,452
Other adjustments	-8,985	-33,807	12,879	8,774	1,913
	28,52				
Cash flow from operations	3	28,268	9,167	25,714	32,050
Capital expenditure	-15,139	-6,730	-17,471	-24,730	-24,270
Others	667	-2,142	0	0	0
Cash flow from investing	-14,472	-8,872	-11,030	-24,730	-24,270
Free cash flow	14,051	19,396	-1,863	984	7,780
Net borrowings	-7,030	-10,290	-16,433	2,476	-1,404
Equity capital raised	0	14,750	0	0	0
Dividends paid	-1	-423	-2,748	-4,623	-5,528
Others	-54	-57	-57	0	0
Cash flow from financing	-7,085	3,979	-19,238	-2,147	-6,932
Net change in cash	6,966	23,375	-21,101	-1,163	848

**Important Ratios (Consolidated)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-19.2	11.7	5.8	7.4	4.6
EBITDA	1509.3	20.6	-57.9	82.5	10.3
Net profit	nm	100.8	-169.2	nm	43.2
Normalized earnings	nm	30.2	-169.2	nm	113.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	10.5	8.5	2.6	6.6	8.2
EBITDA margin	21.6	23.3	9.3	15.8	16.6
EBIT margin	6.9	7.3	1.9	4.8	6.3
Normalized profit margin	2.9	3.4	-2.2	1.5	3.1
Net profit margin	4.5	8.2	-5.3	2.3	3.1
Normalized ROA	1.7	2.1	-1.5	1.1	2.3
Normalized ROE	8.8	8.0	-6.7	4.6	9.0
Normalized ROCE	5.9	6.1	1.8	5.0	6.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	4.1	2.9	3.3	3.1	2.9
Net D/E (x)	3.0	1.9	2.3	2.1	2.0
Net debt/EBITDA	4.6	3.5	8.1	4.5	4.1
<b>Per share Data (Bt)</b>					
Reported EPS	4.32	8.39	-4.67	2.12	3.03
Normalized EPS	2.77	2.81	-1.94	1.42	3.03
EBITDA	20.52	19.27	8.12	14.82	16.34
FCF	8.27	8.89	-0.85	0.45	3.56
Book value	31.34	34.99	29.06	31.21	33.75
Dividend	0.25	1.25	0.00	0.50	1.00
Par	10	10	10	10	10
<b>Valuation (x)</b>					
P/E	4.7	2.4	nm	9.6	6.7
Normalized P/E	7.3	7.2	nm	14.3	6.7
P/BV	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBTDA	5.4	3.7	9.6	5.4	4.8
Dividend yield (%)	1.2	6.2	0.0	2.5	4.9

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส 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 ฟอรัจนาทอว์

1 อาคารฟอรัจนาทอว์ 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 เซ็นทรัลพรีนเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีนเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกล้า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีนเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศศร์ ด.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารราสา 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 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร

### สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเฝ้า ด.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

### สาขา ชลบุรี

44 ถ.วชิรปราการ ด.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

### สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ด.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

### สาขา ฉะเชิงเทรา

233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ด.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา

### สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ด.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ด.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น 2

26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ด.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ด.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา หาดใหญ่ 1

29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ด.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา ภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลอง ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

### สาขา ดรง

59/28 ถ.ห้วยยอด ด.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง

### สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาราช ด.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

### สาขา ปัตตานี

300/69/70 หมู่ 4 ด.รุสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

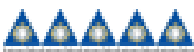
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล	คำถาเศรือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.com

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2011**



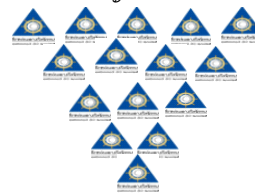
ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH**	SC	TIPCO
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE	
BCP	ERW	KTB	PTTAR**	SAT	TIP	

\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

ช่วงคะแนน

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

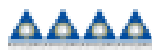
สัญลักษณ์



no logo given

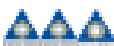
ความหมาย

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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน