

9 สิงหาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

**QH**

**บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>Target</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>CGR 2011</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>1.78</b>	<b>2.00</b>	<b>+ 12.4%</b>	<b>1.76-1.74</b>	<b>1.80-1.83</b>	

**Consolidated earnings**

BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,684	768	1,521	1,776
Net profit	2,003	853	2,221	1,776
EPS (Bt)	0.24	0.10	0.24	0.19
EPS (Bt) - Normalized	0.20	0.09	0.17	0.19
% growth Y-Y	2.59	-54.41	82.92	16.72
Dividend (Bt)	0.12	0.09	0.10	0.10
BV/share (Bt)	1.58	1.55	1.69	1.76
EV/EBITDA (x)	12.5	42.8	24.5	21.7
PER (x)	7.5	17.7	7.4	9.2
PER (x) - Normalized	9.0	19.7	10.7	9.2
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.7	5.2	5.6	5.6
YE No. of shares (million)	8,477	8,477	9,184	9,184
No. of shares - full dilution	8,477	8,477	9,184	9,184
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (08/08/2012)	1.78
SET Index	1,214.13
Foreign limit/actual (%)	40.00/21.64
Paid-up shares (million)	9,183.77
Free float (%)	62.79
Market cap (Bt m)	16,347.11
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	99.87
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	1.95, 1.44, 1.74

Source: Setsmarts

**กำไรปกติ 2Q12 เพิ่ม 10.8% Q-Q และ 18.1% Y-Y ดีกว่าคาด**

กำไรปกติ 2Q12 เพิ่ม 10.8% Q-Q และ 18.1% Y-Y ดีกว่าคาด 8% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าคาด เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2012 ไว้เพราะกำไรใน 1H12 คิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปี โดยกำไรปกติ 2H12 จะดีกว่า 1H12 เพราะจะมีการโอนคอนโดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วง 4Q12 เข้ามาเสริมรายได้จากการโอนบ้านแนวราบ แต่ได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้น 46% จากคาดการณ์เดิม เพราะจะมีกำไรสุทธิเพิ่มอีกประมาณ 700 ล้านบาทจากการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHHR คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท (PE 12 เท่า) จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจที่อยู่อาศัยของบริษัทดีขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรปกติปี 2012 เติบโตเกือบเท่าตัวจากปีก่อน

**กำไรปกติ 2Q12 เพิ่ม 10.8% Q-Q และ 18.1% Y-Y**

กำไรปกติ 2Q12 อยู่ที่ 337 ล้านบาท (+10.8% Q-Q, +18.1% Y-Y) ดีกว่าคาด 8% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาด โดยมียอดโอนบ้านและคอนโดรวม 2,365 ล้านบาท (+11.4% Q-Q, -9.4% Y-Y) เป็นแบ่งบ้านแนวราบ 1,932 ล้านบาท และคอนโด 433 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของธุรกิจที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 31.2% (เรคาดที่ 29.4%) ดีขึ้นจาก 1Q12 ที่ 29.6% และ 2Q11 ที่ 29.3% และมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 185 ล้านบาท (-1.6% Q-Q, +22.2% Y-Y) ตามคาด

**กำไรปกติ 1H12 คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรปกติปี 2012**

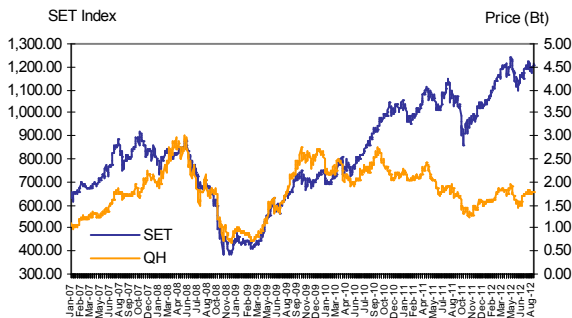
กำไร 1H12 คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรปกติปี 2012 โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2012 ไว้ เพราะคาดว่าช่วง 2H12 กำไรปกติจะดีกว่า 1H12 เพราะจะมีการโอนคอนโดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วง 4Q12 อีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.7 พันล้านบาท ขายเฉลี่ย 60% เข้ามาเสริมรายได้จากการโอนบ้านแนวราบ

**ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้น 46% จากกำไรการขายสินทรัพย์**

เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2012 ขึ้น 46% จากคาดการณ์เดิมเป็น 2,221 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 160.4% Y-Y โดยได้เพิ่มกำไรสุทธิจากการขายทรัพย์สินโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ QHHR ประมาณ 700 ล้านบาท เข้าในประมาณการ ส่วนกำไรปกติปี 2012 ยังคงเดิมที่ 1,521 ล้านบาท (+98.2% Y-Y)

**คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท PE 12 เท่า**

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2 บาท PE 12 เท่า จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจที่อยู่อาศัยของบริษัทดีขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรปกติปี 2012 เติบโตเกือบเท่าตัวจากปีก่อน



Source: SET

**Analyst: Worarat Powpaka**  
 Register No.: 017992  
 Tel.: +662 646 9856  
 email: woraratp@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**2Q12 Results**

(Bt m)	2Q12	1Q12	Q-Q	2Q11	Y-Y	1H12	Y-Y
Revenue	2,612	2,411	8.3%	2,852	-8.4%	5,023	-0.3%
Cost	1,778	1,669	6.5%	2,005	-11.3%	3,447	-3.7%
Gross Profit	834	742	12.3%	847	-1.6%	1,576	8.1%
SG&A costs	612	518	18.1%	587	4.3%	1,130	2.1%
Interest	70	91	-23.1%	63	11.1%	-161	26.4%
Net profit	337	304	10.8%	368	-8.2%	642	22.1%
Normalized profit	337	304	10.8%	286	18.1%	642	45.8%
EPS (Bt)	0.04	0.04	2.3%	0.04	-15.3%	0.07	17.2%
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.04	2.3%	0.03	9.0%	0.07	39.9%
Gross margin (%)	31.9%	30.8%	1.1%	29.7%	2.2%	31.4%	2.4%
SG&A as % of sales	23.4%	21.5%	1.9%	20.6%	2.8%	22.5%	0.5%
Net margin (%)	12.9%	12.6%	0.3%	12.9%	0.0%	12.8%	2.4%

Source: QH

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	11,355	13,241	9,849	12,513	14,950
Cost of sales	7,978	9,359	6,981	8,747	10,447
Gross profit	3,377	3,882	2,868	3,766	4,504
SG&A costs	1,411	1,943	2,346	2,570	3,063
Operating profit	1,966	1,939	522	1,196	1,440
Other income	110	62	84	75	75
EBIT	2,076	2,002	607	1,271	1,515
EBITDA	2,370	2,286	850	1,512	1,757
Interest charge	271	259	309	339	435
Tax on income	625	611	182	424	216
Earnings after tax	1,716	2,003	853	2,221	1,776
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,641	1,684	768	1,521	1,776
Extraordinary items	74	319	85	909	0
Net profit	1,716	2,003	853	2,221	1,776

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,187	1,114	1,113	350	350
Accounts receivable	35	51	67	69	70
Inventory	10,449	10,856	16,427	17,470	18,589
Other current assets	394	184	568	601	673
Total current assets	12,065	12,205	18,176	18,489	19,682
Investments	3,743	4,366	6,059	6,861	7,771
Plant, property & equipment	11,287	12,111	12,010	12,077	12,144
Other assets	1,163	1,866	1,721	1,599	1,478
Total assets	28,258	30,549	37,966	39,027	41,076
Short-term loans	1,600	600	3,683	6,744	9,137
Accounts payable	440	621	546	719	859
Current maturities	4,336	2,600	5,994	3,800	2,500
Other current liabilities	1,609	1,123	1,046	1,030	1,191
Total current liabilities	7,985	4,944	11,269	12,294	13,687
Long-term debt	7,000	11,490	12,723	10,500	10,500
Other LT liabilities	769	742	806	716	707
Total non-current liabilities	7,769	12,232	13,529	11,216	11,207
Total liabilities	15,754	17,176	24,799	23,510	24,894
Registered capital	8,884	8,884	8,884	9,184	9,184
Paid-up capital	8,477	8,477	8,477	9,184	9,184
Share premium	493	379	379	379	379
Legal reserve	341	417	441	341	341
Retained earnings	3,186	4,095	3,814	5,609	6,274
Others	6	4	56	4	4
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	12,504	13,373	13,168	15,517	16,182

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,716	2,003	853	2,221	1,776
Depreciation etc.	294	284	244	241	241
Change in working capital	-5,560	-10,464	-11,544	-2,833	-2,516
Other adjustments	6,944	7,895	5,995	7,381	8,961
Cash flow from operations	3,393	-282	-4,452	7,011	8,461
Capital expenditure	-73	-87	-106	-400	-400
Others	-7	0	0	28	0
Cash flow from investing	-80	-87	-106	-372	-400
Free cash flow	3,313	-369	-4,558	6,638	8,061
Net borrowings	-2,038	1,754	7,735	-821	1,969
Equity capital raised	0	0	0	706	0
Dividends paid	-678	-1,017	-1,017	-426	-1,111
Others	-138	-441	-2,160	-6,860	-8,920
Cash flow from financing	-2,855	296	4,557	-7,402	-8,061
Net change in cash	458	-73	-1	-763	0

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.9	16.6	-25.6	27.0	19.5
EBITDA	4.7	-3.5	-62.8	77.8	16.2
Net profit	10.2	16.7	-57.4	160.4	-20.1
Normalized earnings	5.4	2.6	-54.4	98.2	16.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	29.7	29.3	29.1	30.1	30.1
EBITDA margin	20.9	17.3	8.6	12.1	11.7
EBIT margin	18.3	15.1	6.2	10.2	10.1
Normalized profit margin	14.5	12.7	7.8	12.2	11.9
Net profit margin	15.1	15.1	8.7	17.8	11.9
Normalized ROA	5.8	5.5	2.0	3.9	4.3
Normalize ROE	13.1	12.6	5.8	9.8	11.0
Normalized ROCE	10.2	7.8	2.3	4.8	5.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.26	1.28	1.88	1.52	1.54
Net D/E	0.94	1.02	1.62	1.33	1.35
Net debt/EBITDA	4.96	5.94	25.04	13.69	12.40
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.20	0.24	0.10	0.24	0.19
Normalized EPS	0.19	0.20	0.09	0.17	0.19
EBITDA	0.28	0.27	0.10	0.16	0.19
FCF	0.39	-0.04	-0.54	0.72	0.88
Book value	1.47	1.58	1.55	1.69	1.76
Dividend	0.12	0.12	0.09	0.10	0.10
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	8.8	7.5	17.7	7.4	9.2
Normalized P/E	9.2	9.0	19.7	10.7	9.2
P/BV	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBTDA	11.3	12.5	42.8	24.5	21.7
Dividend yield (%)	6.7	6.7	5.2	5.6	5.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส 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 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสลิสม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรัจนาทาว์น</b> 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โชน 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 ทาวเวอร์ ปรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีเน็กส์ ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</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.ชัชวราภรณ์ 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.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน 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 ศูนย์การค้าธานีพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p><b>สาขา ตรีัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</p>	<p><b>สาขา ตรีัง</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.ตรีัง</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**นักวิเคราะห์หลักทรัพย์**

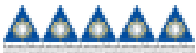
จิตรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์ เฝ้าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyrus.com
ณัฐพล คำถาตรีอ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@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 ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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

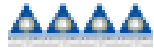
- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

**สัญลักษณ์**

no logo given

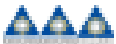
ความหมาย

- 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ 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