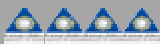


20 สิงหาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

SIRI

บมจ. แส่นสิริ

Current HOLD	Previous BUY	Close 2.28	Target 2.50	Exp Return + 9.6%	Support 2.24-2.20	Resistance 2.34	CGR 2011 
-------------------------------	-------------------------------	-----------------------------	------------------------------	------------------------------------	------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------

Consolidated earnings

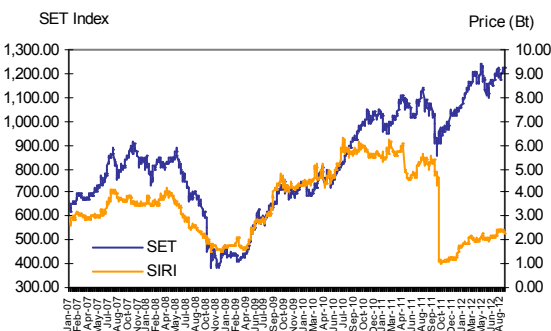
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,975	2,002	2,832	3,657
Net profit	1,898	2,015	2,805	3,630
EPS (Bt)	0.32	0.29	0.31	0.33
EPS (Bt) - Normalized	0.33	0.28	0.31	0.33
% growth Y-Y	51.34	-14.29	9.78	6.71
Dividend (Bt)	0.21	0.14	0.15	0.16
BV/share (Bt)	1.58	1.61	1.66	1.73
EV/EBITDA (x)	8.0	9.9	8.5	7.4
PER (x)	7.2	8.0	7.4	6.9
PER (x) - Normalized	6.9	8.0	7.3	6.9
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	9.2	6.1	6.6	7.1
YE No. of shares (million)	5,963	7,053	9,088	10,998
No. of shares - full dilution	5,963	7,053	9,088	10,998
Par (Bt)	1.07	1.07	1.07	1.07

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (17/08/2012)	2.28
SET Index	1,223.91
Foreign limit/actual (%)	39.00/21.34
Paid up shares (million)	7,267.70
Free float (%)	49.32
Market cap (Bt m)	16,570.36
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	229.31
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	2.50, 1.23, 1.99

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

กำไรปกติใน 2Q12 ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y ตามคาด

กำไรปกติใน 2Q12 ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y ตามคาด จากยอดโอนบ้านและคอนโดที่สูงขึ้น แม้กำไร 1H12 จะยังต่ำเพียง 28% ของคาดการณ์ทั้งปี 2012 แต่คาด 2H12 จะมีการโอนบ้านและคอนโดจำนวนมากขึ้น โดยบริษัทมี Backlog รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2012 แล้ว 85% และปี 2013 ที่ 50% ของคาดการณ์รายได้ปี 2013 แต่ได้ปรับแนะนำเป็น "ถือ" จากเดิม ซึ่ง ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2.50 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า เนื่องจากราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside เหลือน้อยกว่า 10% โดยแนวโน้มการเติบโตของยอดขายและกำไรดีต่อเนื่องและอัตราปันผลระดับ 6.6% ต่อปี

กำไรปกติใน 2Q12 ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y ตามคาด

กำไรปกติ 2Q12 อยู่ที่ 450 ล้านบาท (+31.9% Q-Q, +42.8% Y-Y) ตามคาด มีรายได้โอนบ้านและคอนโดที่ 5,275 ล้านบาท (+8.0% Q-Q, +29.1% Y-Y) โดยไตรมาสนี้มีคอนโดก่อสร้างแล้วเสร็จและโอน 1 โครงการคือ Dcondo รัตนาธิเบศร์ (มูลค่า 1.46 พันล้านบาท ขาย 62%) และมีอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจที่อยู่อาศัยเฉลี่ยที่ 33.4% ต่ำกว่า 1Q12 ที่ 34.1% แต่ดีกว่า 32.7% ใน 2Q11

กำไรปกติ 1H12 คิดเป็น 28% ของคาดการณ์ทั้งปี 2012 ซึ่งเรายังคงไว้

กำไรปกติ 1H12 คิดเป็นเพียง 28% ของคาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 2012 แต่คาดว่าช่วง 2H12 บริษัทจะมีรายได้จากการโอนบ้านมากขึ้นจากการก่อสร้างที่จะเร่งตัวขึ้นหลังจากที่โรงงานพรีคาสท์ดำเนินการผลิตเต็มที่ 100% และมีคอนโดโอนรวม 11 โครงการ มูลค่ารวม 13,944 ล้านบาท ขายเฉลี่ย 90% ซึ่งคาดว่าในช่วง 4Q12 จะมีการไต่สูงที่สุดของปี

Backlog ณ 14 ส.ค. อยู่ที่ 36,507 ล้านบาท รับรู้เป็นรายได้จาก 2H12 - 2014

Backlog ณ 14 ส.ค. 2012 อยู่ที่ 36,507 ล้านบาท รับรู้ใน 2H12 ประมาณ 14,572 ล้านบาท เมื่อรวมกับยอดโอน 1H12 จะคิดเป็น 85% ของคาดการณ์รายได้ปี 2012 และจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2013 ประมาณ 17,336 ล้านบาท คิดเป็น 50% ของคาดการณ์รายได้ปี 2013 และในปี 2014 มียอดรอรับรู้รายได้ที่ 4,599 ล้านบาท

Presales YTD (14 ส.ค. 2012) คิดเป็น 57% ของเป้าหมายปี 2012

Presales YTD (14 ส.ค. 2012) อยู่ที่ 20,640 ล้านบาท คิดเป็น 57% ของเป้าหมายปี 2012 ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเป็นไปตามเป้าหมาย เพราะ 2H12 จะเปิดอีก 21 โครงการใหม่ มูลค่า 27,094 ล้านบาท และมีโครงการที่อยู่ระหว่างขายอีก 22,390 หมื่นล้านบาท

แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2.50 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า

เราแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2.50 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า เนื่องจากราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside เหลือน้อยกว่า 10% จึงปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จากเดิมซึ่งโดยแนวโน้มการเติบโตของยอดขายและกำไรดีต่อเนื่องและอัตราปันผลระดับ 6.6% ต่อปี

2Q12 Results

(Bt m)	2Q12	1Q12	Q-Q	2Q11	Y-Y	1H12	Y-Y
Revenue	5,477	5,109	7.2%	4,272	28.2%	10,586	34.2%
Cost	3,648	3,374	8.1%	2,888	26.3%	7,022	33.1%
Gross Profit	1,829	1,735	5.4%	1,384	32.1%	3,564	36.5%
SG&A costs	1,198	1,285	-6.7%	898	33.4%	2,483	43.4%
Interest	57	95	-39.7%	48	20.1%	153	68.0%
Net profit	450	340	32.2%	320	40.6%	790	47.4%
Normalized profit	450	341	31.9%	315	42.8%	791	47.1%
EPS (Bt)	0.06	0.05	30.3%	0.05	36.2%	0.11	34.6%
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.05	30.0%	0.04	38.3%	0.11	34.1%
Gross margin (%)	33.4%	34.0%	-0.6%	32.4%	1.0%	33.7%	0.7%
SG&A as % of sales	21.9%	25.1%	-3.2%	21.0%	0.9%	23.5%	1.5%
Net margin (%)	8.2%	6.7%	1.5%	7.5%	0.7%	7.5%	0.7%

Source: SIRI

Income Statement (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	15,824	18,596	20,542	29,970	35,198
Cost of sales	11,132	12,541	13,509	20,560	24,154
Gross profit	4,692	6,055	7,032	9,409	11,044
SG&A costs	2,474	3,291	4,166	5,601	6,406
Operating profit	2,219	2,763	2,867	3,809	4,638
Other income	126	129	112	165	194
EBIT	2,345	2,892	2,978	3,974	4,832
EBITDA	2,566	3,146	3,291	4,360	5,217
Interest charge	124	245	222	323	285
Tax on income	951	702	779	838	908
Earnings after tax	2,874	3,303	3,573	4,482	5,447
Minority interests	-2	0	-1	-1	-1
Normalized earnings	1,290	1,975	2,002	2,832	3,657
Extraordinary items	-320	-77	11	-27	-27
Net profit	970	1,898	2,015	2,805	3,630

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	970	1,898	2,015	2,805	3,630
Depreciation etc.	221	254	313	386	385
Change in working capital	-10,289	-16,863	-18,393	-20,053	-16,110
Other adjustments	260	370	303	-42	-42
Cash flow from operations	-8,838	-14,341	-15,762	-16,904	-12,136
Capital expenditure	-185	-560	-559	-500	-500
Others	-160	132	0	0	0
Cash flow from investing	-345	-428	-559	-500	-500
Free cash flow	-9,183	-14,769	-16,321	-17,404	-12,636
Net borrowings	188	5,002	3,872	469	-2,721
Equity capital raised	-0	73	1,167	2,177	2,044
Dividends paid	-442	-766	-178	-1,375	-1,779
Others	10,899	10,352	10,991	16,768	14,772
Cash flow from financing	10,645	14,661	15,852	18,041	12,316
Net change in cash	1,464	-108	-468	638	-319

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	3,483	3,472	2,968	3,651	3,332
Accounts receivable	45	50	48	82	96
Inventory	17,503	22,339	25,616	29,802	31,636
Other current assets	1,028	1,828	3,661	4,415	4,129
Total current assets	22,059	27,690	32,293	37,950	39,194
Investments	130	0	0	0	0
Plant, property & equipment	3,161	2,510	3,258	3,506	3,757
Other assets	432	991	686	656	618
Total assets	25,782	31,190	36,238	42,112	43,569
Short-term loans	200	678	2,631	899	880
Accounts payable	832	805	975	1,349	1,443
Current maturities	5,093	4,992	7,447	8,587	7,617
Other current liabilities	6,200	4,272	3,816	4,870	5,355
Total current liabilities	12,325	10,747	14,868	15,705	15,295
Long-term debt	4,442	9,470	9,274	10,604	8,524
Other LT liabilities	765	1,526	718	714	684
Total non-current liabilities	5,207	10,996	9,992	11,319	9,208
Total liabilities	17,532	21,743	24,860	27,023	24,503
Registered capital	15,991	15,991	11,642	11,642	11,642
Paid-up capital	6,307	6,380	7,547	9,724	11,768
Share premium	0	13	550	634	715
Legal reserve	279	400	501	501	501
Retained earnings	1,672	2,682	2,797	4,228	6,079
Others	0	-27	-18	0	0
Minority Interests	-6	0	0	1	2
Shareholders' equity	8,251	9,448	11,378	15,088	19,066

Important Ratios (Consolidated)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	5.2	17.5	10.5	45.9	17.4
EBITDA	2.8	22.6	4.6	32.5	19.7
Net profit	6.1	95.7	6.2	39.2	29.4
Normalized earnings	-13.4	53.1	1.4	41.5	29.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	29.7	32.6	34.2	31.4	31.4
EBITDA margin	16.2	16.9	16.0	14.5	14.8
EBIT margin	14.8	15.6	14.5	13.3	13.7
Normalized profit margin	8.2	10.6	9.7	9.4	10.4
Net profit margin	6.1	10.2	9.8	9.4	10.3
Normalized ROA	5.0	6.3	5.5	6.7	8.4
Normalize ROE	15.6	20.9	17.6	18.8	19.2
Normalized ROCE	17.4	14.1	13.9	15.0	17.1
Risk (x)					
D/E	2.12	2.30	2.18	1.79	1.29
Net D/E	0.76	1.24	1.44	1.09	0.72
Net debt/EBITDA	2.44	3.71	4.98	3.77	2.62
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.16	0.32	0.29	0.31	0.33
Normalized EPS	0.22	0.33	0.28	0.31	0.33
EBITDA	0.44	0.53	0.47	0.48	0.47
FCF	-1.56	-2.48	-2.31	-1.91	-1.15
Book value	1.40	1.58	1.61	1.66	1.73
Dividend	0.13	0.21	0.14	0.15	0.16
Par	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07
Valuations (x)					
P/E	13.9	7.2	8.0	7.4	6.9
Normalized P/E	10.4	6.9	8.0	7.3	6.9
P/BV	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBTDA	7.7	8.0	9.9	8.5	7.4
Dividend yield (%)	5.7	9.2	6.1	6.6	7.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสลิสม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 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 ต.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 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.ชิวปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา
สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี		

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

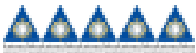
จิตรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์ เฝ้ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	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”	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

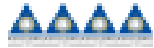
ช่วงคะแนน

- 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 ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน