

23 สิงหาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

ROJNA

บมจ. สานอุตสาหกรรมโรจนะ

Current BUY **Previous BUY** **Close 9.80**

2012 TP 11.90 **Exp Return + 21.4%** **Support 9.40** **Resistance 10.20** **CGR 2011**

Consolidated earnings

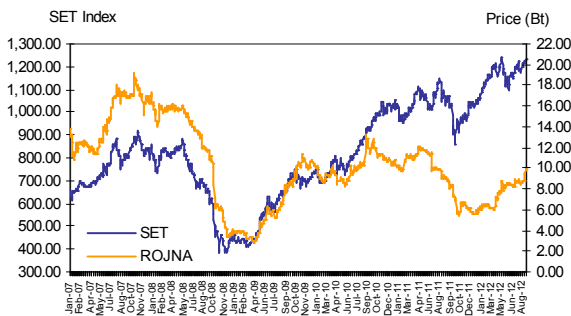
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	645	681	921	1,229
Net profit	666	-838	1,205	1,229
EPS (Bt)	0.69	-0.72	0.97	0.94
EPS (Bt) - Normalized	0.67	0.59	0.74	0.94
% norm EPS growth Y-Y	-20.87	-11.88	26.14	27.28
Dividend (Bt)	0.70	0.20	0.20	0.30
BV/share (Bt)	7.59	5.44	6.35	7.19
EV/EBITDA (x)	11.7	31.5	13.0	9.0
PER (x)	14.2	nm	10.1	10.4
PER (x) - Normalized	14.7	16.7	13.2	10.4
PBV (x)	1.3	1.8	1.5	1.4
Dividend yield (%)	7.1	2.0	2.0	3.1
YE No. of shares (million)	969	1,160	1,244	1,304
No. of shares - full dilution	1,196	1,595	1,595	1,595
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (22/08/2012)	9.80
SET Index	1,234.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/29.23
Paid up shares (million)	1,176.10
Free float (%)	30.86
Market cap (Bt m)	11,525.77
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	20.23
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	10.20, 5.50, 7.56

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

กำไรปกติ 2Q12 ดีกว่าคาด ปรับกำไรและราคาเป้าหมายขึ้น

กำไรปกติ 2Q12 ออกมาดีกว่าคาด จากรายได้การโอนที่ดินและและอัตรากำไรขึ้นต้นสูงกว่าคาดมาก และยังมีรายได้คอนโดที่ไม่ได้อยู่ในคาดการณ์เข้ามาเพิ่ม เราได้ปรับกำไรปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 และ 2013 ขึ้น 13.8% และ 5.1% ตามลำดับ จากการปรับรายได้คอนโดจากเงินที่ดีกว่าคาดไว้เดิมมาก ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 11.90 บาท PE 16 เท่า จากเดิม 10 บาทคงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มการดำเนินงานปกติที่คาดจะดีขึ้นตามลำดับ แม้จะชะลอลงในช่วง 2H12 แต่หากมองการเติบโตเป็นรายปี บริษัทยังมีอัตราการเติบโตของกำไรปกติในปี 2012 ถึง 35.3% Y-Y และปี 2013 เติบโตอีก 33.4% Y-Y

กำไรปกติ 2Q12 เพิ่ม Q-Q และ Y-Y ดีกว่าคาดมาก

กำไรปกติ 2Q12 อยู่ที่ 704 ล้านบาท ดีขึ้นมาก 1197.1% Q-Q และ 297.1% Y-Y สูงกว่าที่เราคาดเท่าตัว เป็นผลจากรายได้จากการโอนที่ดินและอัตรากำไรขึ้นต้นสูงกว่าคาดมาก และยังมีรายได้คอนโดที่ไม่ได้อยู่ในคาดการณ์เข้ามาเพิ่ม มีรายละเอียดคือ รายได้การโอนที่ดินอยู่ที่ 1,200 ล้านบาท (+382.7% Q-Q, +259.1% Y-Y) มาจากการโอนที่ดินของกอล์ฟ เจพี 350 ไร่ ซึ่งมีราคาขายประมาณ 3.4 ล้านบาท (ราคาปกติ 2.7 - 3.0 ล้านบาท) ทำให้มีอัตรากำไรขึ้นต้นของธุรกิจที่ดินสูงขึ้นจากระดับปกติเป็น 69.3% จากระดับปกติใน 1Q12 ที่ 60.0% และ 57.7% ใน 2Q11

มีรายได้การโอนคอนโดในเงินอีก 443 ล้านบาท (+128.3% Q-Q, +27.7% Y-Y) ซึ่งไม่ได้อยู่ในคาดการณ์ของเราเข้ามาเพิ่มด้วย โดยมีอัตรากำไรขึ้นต้นของธุรกิจคอนโดที่ 46.4% ดีขึ้นจาก 45.7% ใน 1Q12 แต่ลดจาก 52.6% ใน 2Q11

บันทึกรายได้ค้ำรับค่าชดเชยจากการหยุดประกอบธุรกิจชั่วคราวของโรงไฟฟ้า (Business Interruption Insurance) จำนวน 273 ล้านบาท

ปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 และ 2013 ขึ้น 13.8% และ 5.1% ตามลำดับ

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2012 ขึ้น 13.8% เป็น 921 ล้านบาท (+35.3% Y-Y) จากการปรับเพิ่มรายได้จากคอนโดในเงิน เฟส 1 เพิ่มขึ้น 260% จากเดิม เป็น 737 ล้านบาท (-11.6% Y-Y) เพราะมีการโอนคอนโดที่สูงขึ้นกว่าคาดการณ์เดิมมาก และปี 2013 ปรับกำไรปกติขึ้น 5.1% เป็น 1,229 ล้านบาท (+33.4% Y-Y) จากการปรับรายได้การโอนคอนโดในเงิน เฟส 2 มูลค่า 3,600 ล้านบาท ที่คาดว่าจะเริ่มโอนตั้งแต่ 1Q13 จากเดิมที่คาดโอนใน 4Q13 โดยปรับรายได้โอนคอนโดขึ้น 33% จากเดิม เป็น 2,160 ล้านบาท (+193.1% Y-Y) หรือคิดเป็นโอนที่ 60.0% จากเดิมที่คาด 45.0%

กำไรปกติ 1H12 คิดเป็น 82% ของคาดการณ์กำไรปกติปี 2012

กำไรปกติ 1H12 คิดเป็น 82% ของคาดการณ์กำไรปกติปี 2012 ที่ปรับขึ้นแล้ว โดยคาดว่าช่วง 2H12 จะมีกำไรปกติต่ำกว่าช่วง 1H12 เพราะ 1) มี Backlog ที่ดินรอโอนใน 2H12 จำนวน 300 ไร่ มูลค่าประมาณ 900 ล้านบาท ซึ่งมีอัตรากำไรต้นระหว่าง 45.0% - 60.0% ต่ำกว่าอัตรากำไรขึ้นต้นเฉลี่ย 1H12 ที่ 67.7% 2) คาดมีรายได้จากการโอนคอนโดในเงินน้อยลงหรืออาจไม่มีในช่วง 2H12 และ 3) อาจไม่บันทึกรายได้ค้ำรับค่าชดเชยประกันภัยของโรงไฟฟ้าเพิ่มเพราะทำให้ต้องจ่ายภาษีล่วงหน้า ขณะที่กระแสเงินสดจากบริษัทประกันภัยยังไม่เข้ามาจริง ซึ่งอาจทำให้มีค่าชดเชยในช่วง 2H12 น้อยกว่า 1H12 ที่บันทึกเป็นรายได้ค้ำรับแล้ว 668 ล้านบาท

คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 11.90 บาท PE 16 เท่า

ปรับราคาเป้าหมายปี 2012 ขึ้นเป็น 11.90 บาท PE 16 เท่า จากเดิม 10 บาท ผลจากการปรับประมาณการข้างต้น คงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มการดำเนินงานปกติที่คาดจะดีขึ้นตามลำดับ แม้จะชะลอลงในช่วง 2H12 แต่หากมองเป็นการเติบโตรายปี บริษัทยังมีอัตราการเติบโตของกำไรปกติในปี 2012 ประมาณ 35.3% Y-Y และปี 2013 เติบโตอีก 33.4% Y-Y

2Q12 Results

(Bt m)	2Q12	1Q12	Q-Q	2Q11	Y-Y	1H12	Y-Y
Revenue	2,165	711	204.6%	2,129	1.7%	2,876	-32.4%
Cost	1,289	668	92.9%	1,509	-14.6%	1,957	-35.8%
Gross Profit	877	43	1944.4%	621	41.2%	919	-24.0%
SG&A costs	337	201	67.3%	284	18.7%	539	10.2%
Interest	146	131	11.1%	149	-2.1%	277	8.3%
Net profit	704	338	108.1%	177	297.1%	1,042	155.8%
Normalized profit	704	54	1197.1%	177	297.1%	758	86.1%
EPS (Bt)	0.60	0.29	106.3%	0.15	293.0%	0.89	151.3%
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.03	1197.1%	0.11	297.1%	0.48	56.6%
Gross margin (%)	40.5%	6.0%	34.5%	29.1%	34.5%	32.0%	3.5%
SG&A as % of sales	15.6%	28.3%	-12.7%	13.3%	-12.7%	18.7%	7.3%
Net margin (%)	32.5%	47.6%	-15.1%	8.3%	-15.1%	36.2%	26.7%

Source: ROJNA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	6,881	8,181	6,328	5,324	10,302
Cost of sales	5,058	6,337	4,910	3,850	7,004
Gross profit	1,823	1,844	1,417	1,474	3,298
SG&A costs	522	681	887	814	1,381
Operating profit	1,301	1,163	530	660	1,917
Other income	12	24	13	766	50
EBIT	1,313	1,188	543	1,426	1,967
EBITDA	1,820	1,746	700	2,124	2,683
Interest charge	496	420	524	536	516
Tax on income	106	102	0	0	171
Earnings after tax	1,096	1,082	-1,379	1,418	1,877
Minority interests	-127	-212	541	-213	-307
Normalized earnings	751	645	681	921	1,229
Extraordinary items	0	0	-1,519	284	0
Net profit	757	666	-838	1,205	1,229

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	757	666	-838	1,205	1,229
Depreciation etc.	507	558	157	698	716
Change in working capital	2,326	-155	939	-2,590	2,761
Other adjustments	-1,491	-1,034	-458	-32	52
Cash flow from operations	2,099	35	-199	-718	4,758
Capital expenditure	-315	-859	-3,011	-2,500	-500
Others	0	0	-190	0	0
Cash flow from investing	-315	-859	-3,201	-2,500	-500
Free cash flow	1,784	-824	-3,401	-3,218	4,258
Net borrowings	-1,095	369	106	3,763	-3,890
Equity capital raised	66	69	191	84	60
Dividends paid	-447	-705	-688	-100	-306
Others	84	432	3,810	-602	192
Cash flow from financing	-1,392	165	3,419	3,146	-3,944
Net change in cash	392	-659	19	-72	314

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	1,128	526	1,718	240	554
Accounts receivable	780	650	176	146	282
Inventory	4,881	5,926	5,888	5,792	6,372
Other current assets	460	1,298	1,579	3,224	3,567
Total current assets	7,249	8,401	9,362	9,402	10,775
Investments	1,724	1,796	1,903	2,100	2,346
Plant, property & equipment	11,547	12,736	14,369	16,208	16,029
Other assets	220	249	224	191	216
Total assets	20,739	23,182	25,857	27,900	29,365
Short-term loans	2,017	3,192	3,167	4,223	458
Accounts payable	335	378	614	511	847
Current maturities	2,049	1,146	1,086	1,750	1,750
Other current liabilities	1,596	3,810	6,440	3,865	7,263
Total current liabilities	5,996	8,526	11,308	10,349	10,317
Long-term debt	7,044	7,159	8,153	9,590	9,590
Other LT liabilities	179	142	82	61	88
Total non-current liabilities	7,222	7,301	8,236	9,650	9,678
Total liabilities	13,218	15,827	19,544	19,999	19,995
Registered capital	1,196	1,196	1,595	1,595	1,595
Paid-up capital	899	969	1,160	1,244	1,304
Share premium	1,211	1,419	1,992	2,190	2,370
Legal reserve	120	120	120	120	120
Retained earnings	2,972	2,526	988	2,094	3,017
Others	220	-28	14	0	0
Minority Interests	2,099	2,350	2,041	2,253	2,561
Shareholders' equity	7,521	7,355	6,314	7,901	9,370

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	5.8	18.9	-22.7	-15.9	93.5
EBITDA	9.1	-4.0	-59.9	203.4	26.3
Net profit	25.8	-12.0	-225.8	NM	2.0
Normalized earnings	28.0	-14.1	5.5	35.3	33.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	26.5	22.5	22.4	27.7	32.0
EBITDA margin	26.4	21.3	11.1	39.9	26.0
EBIT margin	19.1	14.5	8.6	26.8	19.1
Normalized profit margin	10.9	7.9	10.8	17.3	11.9
Net profit margin	11.0	8.1	-13.2	22.6	11.9
Normalized ROA	3.6	2.8	2.6	3.3	4.2
Normalize ROE	10.0	8.8	10.8	11.7	13.1
Normalized ROCE	8.9	8.1	3.7	8.1	10.3
Risk (x)					
D/E	1.76	2.15	3.10	2.53	2.13
Net D/E	1.33	1.49	1.69	1.94	1.20
Net debt/EBITDA	5.48	6.28	15.27	7.21	4.19
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.85	0.69	-0.72	0.97	0.94
Normalized EPS	0.84	0.67	0.59	0.74	0.94
EBITDA	2.04	1.80	0.60	1.71	2.06
FCF	2.00	-0.85	-2.93	-2.59	3.27
Book value	8.43	7.59	5.44	6.35	7.19
Dividend	0.55	0.70	0.20	0.20	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	11.5	14.2	-13.6	10.1	10.4
Normalized P/E	11.6	14.7	16.7	13.2	10.4
P/BV	1.2	1.3	1.8	1.5	1.4
EV/EBTDA	10.3	11.7	31.5	13.0	9.0
Dividend yield (%)	5.6	7.1	2.0	2.0	3.1

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 อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ 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 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 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.ศุภประยูร 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 การ์เด้นส์ 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.หลวงพ่อดำ 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.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

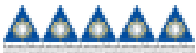
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์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

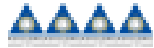
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์
no logo given

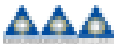
ความหมาย

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