


11 กรกฎาคม 2556

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

KCE

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
BUY	BUY	14.70	18.00	+ 22.4%	14.5 - 14	15.8-16.2	

Consolidated earnings

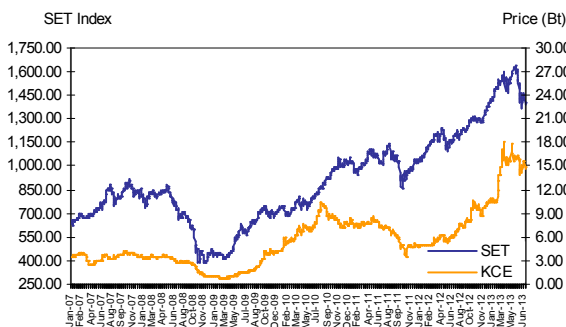
BT (m)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized profit	339	57	668	793
Net profit	132	712	1,168	793
EPS (Bt)-Normalized	0.72	0.12	1.30	1.43
EPS (Bt)	0.28	1.51	2.27	1.43
% growth y-y	-75.4	439.1	50.4	-36.9
Dividend (Bt)	0.20	0.55	0.45	0.50
BV/share (Bt)	5.01	6.23	6.83	7.70
EV/EBITDA (x)	16.00	18.80	10.11	9.43
PER (x) - Normalized	20.5	122.8	11.3	10.3
PER (x)	52.6	9.8	6.5	10.3
PBV (x)	2.9	2.4	2.2	1.9
Dividend yield (%)	1.4	3.7	3.1	3.4
YE no. of shares (mn)	472	473	515	554
No. of share-fully diluted	500	492	592	592
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (10/07/2013)	14.70
SET Index	1,388.41
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.40
Paid up shares (million)	461.61
Free float (%)	55.57
Market cap (Bt m)	6,776.64
Avg daily T/O (Bt m) (2011 YTD)	86.86
hi, lo, avg (Bt) (2011 YTD)	19.20, 10.20, 14.12

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No : 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnysyrus.com
 www.fnysyrus.com

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q13 จะสูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส

จากการฟื้นตัวของกำลังการผลิตหลังผ่านช่วงฟื้นฟูกำลังการผลิต กอปรกับคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งและยาวครอบคลุมถึงสิ้นปีแล้ว เป็นผลให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q13 เติบโตอย่างต่อเนื่อง จึงคาดมีกำไรปกติใน 2Q13 สูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส และคาดการณ์กำไรจะเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2H13 เรามิแน่วใหม่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้จากปัจจุบันเรคาดไว้ที่ 668 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่มีกำไรเพียง 57 ล้านบาท นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตขึ้นจากเดิมถึง 68% โดยเป็นแผนระยะยาวช่วงปี 2014 - 2016 เพื่อรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายเก่าและรายใหม่ โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้เฟสแรกจากทั้งหมดสามเฟสราว 3Q14 เป็นต้นไป เราจึงคงราคาเป้าหมายปี 2013 เท่ากับ 18 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) ยังมี Upside 22.4% และคาดการณ์ผลระหว่างกาล 1H13 หักลบ 0.33 บาท คงค่าแนะนำซื้อ

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q13 จะเติบโตต่อเนื่อง

เรคาดกำไรสุทธิ 2Q13 อยู่ที่ 177 ล้านบาท (-34.9% Q-Q, +126.9% Y-Y) หากไม่รวมผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท 46 ล้านบาท คาดมีกำไรปกติอยู่ที่ 223 ล้านบาท (+31.9% Q-Q) พลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อน และถือเป็นระดับกำไรสูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังฟื้นฟูกำลังการผลิต กอปรกับคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งทั้งจากลูกค้ารายเก่าและรายใหม่ เป็นผลให้รายได้ในไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ US\$74 ล้าน (+9.8% Q-Q, +62.3% Y-Y) และจากระดับกำลังการผลิตที่มี Economies of scale มากขึ้น รวมถึงสามารถรักษาอัตราสูญเสีย (Scrap Rate) ให้อยู่ในระดับต่ำเพียง 4.3% - 4.5% เทียบกับช่วงก่อนหน้าท่วมที่สูงราว 7% - 8% เป็นผลให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ราว 24% จาก 19.3% ใน 2Q12 และ 22.2% ใน 1Q13

คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่ง คาดกำไรดีต่อเนื่องใน 2H13

หากกำไรปกติ 2Q13 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H13 อยู่ที่ 376 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนใน 1H12 ที่ 133 ล้านบาท และจะคิดเป็นสัดส่วนราว 56% ของประมาณการทั้งปีของเรา ในขณะที่แนวโน้มกำไรปกติจะดีต่อเนื่อง และอาจเห็นกำไรสูงสุดของปีใน 3Q13 เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ รวมถึงบริษัทเปิดเผยถึงยอดคำสั่งซื้อล่วงหน้าที่แข็งแกร่งและครอบคลุมไปถึงสิ้นปีแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลข PCB Book to Bill ล่าสุดในเดือน พ.ค. เท่ากับ 1.1 เท่า เป็นการยืนยันเหนือระดับ 1 เท่า ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5 สะท้อนการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง และปัจจุบันบริษัทใช้อัตรากำลังการผลิตสูงถึง 95% แล้ว เรามิแน่วใหม่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้ขึ้นจากปัจจุบันเรคาดไว้ที่ 668 ล้านบาท เติบโตจากกำไรปีก่อนที่ทำได้ 57 ล้านบาท

เริ่มเดินหน้าแผนขยายกำลังการผลิต

บริษัทประกาศแผนขยายกำลังการผลิตโรงงานลาดกระบังในช่วงปี 2014 - 2016 ซึ่งถูกเลื่อนมาจากช่วงหน้าท่วม โดยมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตรวมขึ้นราว 68% จากปัจจุบันที่ 2.05 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน เป็น 3.45 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน โดยจะแบ่งเป็น 3 phase ได้แก่ 7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน (คาดแล้วเสร็จปลายปี 2014), 6 แสนตร.ฟุตต่อเดือน (เป็นการโยกสายการผลิตมาจากโรงงานเดิม คาดแล้วเสร็จปลายปี 2015) และ 7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน (คาดแล้วเสร็จปลายปี 2016) ตามลำดับ เพื่อรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายเก่าและรายใหม่ คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนรวม 4.68 พันล้านบาท โดยแหล่งที่มาของเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดในกิจการราว 12% และอีก 88% จะมาจากเงินกู้ธนาคาร และทยอยเบิกใช้ในแต่ละงวด โดยมีแผนใช้เงินในแต่ละ phase เป็น 2.86 พันล้านบาท, 484 ล้านบาท และ 1.33 พันล้านบาท ตามลำดับ หากคำนวณภาระหนี้ตามสัดส่วนดังกล่าวพบว่าบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio ปี 2014 เพิ่มขึ้นเป็น 2.25 เท่า จากประมาณการเดิมที่ 1.64 เท่า (ข้อมูล ณ สิ้น 1Q13 มี D/E Ratio เท่ากับ 2.24 เท่า) และหากพิจารณาเฉพาะหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่าย หรือ Interest Bearing Debt to Equity สิ้นปี 2014 เพิ่มขึ้นเป็น 1.79 เท่า จากประมาณการเดิมที่ 1.18 เท่า แม้จะเป็นบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในอนาคต แต่เราคงมุมมองระยะยาวต่อการขยายและย้ายสายการผลิตในช่วงปี 2014 - 2015 ซึ่งอาจกระทบต่อรายได้ รวมถึงต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มากกว่าคาดในระยะสั้นก็เป็นได้

2Q13E Earnings Preview

(Bt m)	2Q13E	1Q13	%Q-Q	2Q12	%Y-Y	1H13E	1H12	%Y-Y
Sales revenue	2,257	1,999	12.9%	1,508	49.7%	4,257	2,853	49.2%
Costs	1,715	1,555	10.3%	1,216	41.0%	3,270	2,305	41.9%
Gross profit	542	445	21.8%	291	86.3%	986	547	80.3%
SG&A costs	305	267	14.2%	265	15.1%	572	590	-3.1%
Interest charge	39	39	0.0%	39	0.0%	78	79	-1.3%
Norm profit	223	169	31.9%	-1	nm	376	-133	nm
Net profit	177	272	-34.9%	78	126.9%	449	232	93.5%
EPS (Bt/share)	0.37	0.57	-34.9%	0.17	117.6%	0.94	0.50	88.0%
Gross margin	24.0%	22.2%	1.8%	19.3%	4.7%	23.2%	19.2%	4.0%
SG&A % of Sales	13.5%	13.4%	0.1%	17.6%	-4.1%	13.4%	20.7%	-7.3%
Net margin	7.8%	13.6%	-5.8%	5.2%	2.6%	10.5%	8.1%	2.4%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	7,236	7,201	6,478	7,959	9,385
Cost of sales	5,815	5,957	5,232	6,192	7,274
Gross profit	1,422	1,244	1,246	1,767	2,112
SG&A costs	949	1,074	1,075	1,052	1,220
Operating profit	472	170	170	715	817
Other income	187	106	72	127	150
EBIT	660	276	242	843	967
EBITDA	1,249	828	730	1,380	1,554
Interest charge	200	153	159	159	160
Tax on income	2	2	20	7	10
Earnings after tax	458	120	63	676	797
Minority interests	8.8	-3.1	4.2	5.0	0.0
Normalized earnings	452	339	57	668	793
Extraordinary items	82	-207	656	500	0
Net profit	535	132	712	1,168	793

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	145	538	400	1,225	3,773
Accounts receivable	1,531	1,546	2,215	2,181	2,314
Inventory	1,332	1,080	1,240	1,357	1,395
Other current assets	181	1,708	840	875	939
Total current assets	3,189	4,872	4,695	5,639	8,421
Investments	77	82	79	79	79
Plant, property & equipment	5,308	4,235	5,237	5,699	6,112
Other assets	179	169	245	248	250
Total assets	8,753	9,358	10,256	11,665	14,861
Short-term loans	3,169	3,551	2,812	2,958	3,012
Accounts payable	895	1,467	1,566	1,696	1,993
Current maturities	503	404	1,393	1,235	1,187
Other current liabilities	296	2	13	16	19
Total current liabilities	4,863	5,424	5,784	5,905	6,211
Long-term debt	1,245	1,364	1,327	1,626	3,989
Other non-current liab.	0	62	67	72	84
Total non-current liab.	1,245	1,426	1,394	1,698	4,073
Total liabilities	6,108	6,850	7,178	7,603	10,284
Registered capital	500	500	492	492	492
Paid up capital	458	458	473	472	472
Share premium	1,101	1,108	1,111	1,111	1,111
Legal reserve	50	50	50	50	50
Retained earnings	1,031	890	1,430	2,416	2,932
Minority Interests	-8	-12	13	13	13
Shareholders' equity	2,632	2,494	3,077	4,062	4,577

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net Profit	535	132	712	1,168	793
Depreciation etc.	590	552	488	538	588
Change in working capital	-174	-1,111	1,139	-144	17
Other adjustments	-85	-9	-653	-497	4
Cash flow from operations	865	-435	1,686	1,065	1,401
Capital expenditure	-279	521	-1,490	-1,000	-1,000
Others	-9	4	-72	-4	-1
Cash flow from investing	-287	525	-1,561	-1,004	-1,001
Free cash flow	578	89	124	61	400
Net borrowings	-222	572	-118	947	2,426
Equity capital raised	79	7	17	-1	0
Dividends paid	-171	-278	-173	-234	-277
Others	-277	3	12	51	0
Cash flow from financing	-591	303	-262	764	2,148
Net change in cash	-13	392	-137	825	2,548

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Sales	nm	-0.5	-10.0	22.9	17.9
EBITDA	nm	-33.7	-11.9	89.0	12.6
Net profit	nm	-75.3	439.6	64.0	-32.2
Normalized earnings	nm	-25.1	-83.3	1081.9	18.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	19.6	17.3	19.2	22.2	22.5
EBITDA margin	17.3	11.5	11.3	17.3	16.6
EBIT margin	9.1	3.8	3.7	10.6	10.3
Normalized profit margin	6.3	4.7	0.9	8.4	8.4
Net profit margin	7.4	1.8	11.0	14.7	8.4
Normalized ROA	5.2	3.6	0.6	5.7	5.3
Normalize ROE	17.1	13.5	1.8	16.5	17.4
Normalized ROCE	17.0	7.0	5.4	14.6	11.2
Risk (x)					
D/E	2.3	2.7	2.3	1.9	2.3
Net D/E	2.3	2.5	2.2	1.6	1.4
Net debt/EBITDA	4.8	7.6	9.3	4.6	4.2
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.13	0.28	1.51	2.27	1.43
EPS - Normalized	0.96	0.72	0.12	1.30	1.43
EBITDA	2.65	1.75	1.54	2.68	2.81
FCF	1.23	0.19	0.26	0.12	0.72
Book value	5.28	5.01	6.23	6.83	7.70
Dividend	0.45	0.20	0.55	0.45	0.50
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	13.0	52.6	9.8	6.5	10.3
P/E - Normalized	15.3	20.5	122.8	11.3	10.3
P/BV	2.8	2.9	2.4	2.2	1.9
EV/EBTDA	10.3	16.0	18.8	10.1	9.4
Dividend yield (%)	3.1	1.4	3.7	3.1	3.4

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 3 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 ช.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสลิมา เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรั่มทาวน์ 1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โซน B3 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 เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคิล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคิล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพรีนเคิล่า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพรีนเคิล่า ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชชิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงป่า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิฑู อ.เมืองชลบุรี อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิฑู ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง ข.ขอนแก่น
สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ 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 หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยยอด อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

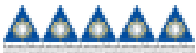
จิตรรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyros.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เพล็กซ์	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyros.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyros.com
สุนันทา วสะภัยกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyros.com
วรรัตน์ เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyros.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลกท	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyros.com
อำนาจ โง้ววง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyros.com
วิระวัฒน์ วิโรจน์โกดา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyros.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyros.com
ณัฐพล คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyros.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 2012



ADVANC	BCP	DRT	IRPC	NOBLE	QH	SC	SYMC	TOP
AOT	BECL	EASTW	KBANK	PHOL	RATCH	SCB	THAI	TSST
ASIMAR	BKI	EGCO	KK	PS	ROBINS	SCC	TIP	TTA
BAFS	BMCL	ERW	KTB	PSL	RS	SE-ED	TIPCO	
BANPU	BTS	GRAMMY	LPN	PTT	SAMART	SIM	TISCO	
BAY	CPN	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SAMTEL	SIS	TKT	
BBL	CSL	ICC	NKI	PTTGC	SAT	SNC	TMB	

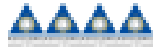
ช่วงคะแนน

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



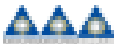
ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



2S	BROOK	DTAC	HMPRO	MACO	OFM	S & J	SSSC	THRE	TSC
ACAP	BWG	DTC	HTC	MAKRO	OGC	S&P	STANLY	TIC	TSTH
AF	CENTEL	ECL	IFEC	MBK	OSIHI	SABINA	STEC	TICON	TTW
AIT	CFRESH	EE	INTUCH	MBKET	PAP	SAMCO	SUC	TIW	TUF
AKR	CGS	EIC	ITD	MFC	PDI	SCCC	SUSCO	TK	TVO
AMATA	CHOW	ESSO	IVL	MFEC	PE	SCG	SVI	TLUXE	UAC
AP	CIMBT	FE	JAS	MINT	PG	SCSMG	SYNTEC	TMT	UMI
ASK	CK	FORTH	KCE	MODERN	PHATRA***	SFP	TASCO	TNITY	UP
ASP	CM	GBX	KGI	MTI	PJW	SITHAI	TCAP	TNL	UPOIC
AYUD	CPALL	GC	KSL	NBC	PM	SMT	TCP	TOG	UV
BEC	CPF	GFPT	L&E	NCH	PR	SPALI	TFD	TPC	VIBHA
BFIT	CSC	GL	LANNA	NINE	PRANDA	SPCG	TFI	TRC	VNT
BH	DCC	GLOW	LH	NMG	PRG	SPI	THANA	TRT	WACOAL
BIGC	DELTA	GUNKUL	LRH	NSI	PT	SPPT	THCOM	TRU	YUASA
BJC	DEMCO	HANA	LST	OCC	PYLON	SSF	THIP	TRUE	ZMICO

***PHATRA was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.



AEONTS	BGT	CMO	GENCO	JTS	LHBANK	NC	PTL	SGP	SWC	TPAC	UT
AFC	BLA	CNS	GFM	JUBILE	LHK	NNCL	Q-CON	SIAM	SYNEX	TPCORP	VARO
AGE	BNC	CNT	GLOBAL	JUTHA	LIVE	NTV	QLT	SIMAT	TBSP	TIPL	WAVE
AH	BOL	CPL	GOLD	KASET	LOXLEY	OSK	QTC	SINGER	TCB	TPP	WG
AHC	BROCK	CRANE	HFT	KBS	MAJOR	PAE	RASA	SIRI	TEAM	TR	WIN
AI	BSBM	CSP	HTECH	KC	MATCH	PATO	RCL	SKR	TF	TTCL	WORK
AJ	BTNC	CSR	HYDRO	KDH	MATI	PB	RICH	SMIT	TGCI	TWFP	
ALUCON	BUI	CTW	IFS	KIAT	MBAX	PICO	ROJNA	SMK	THANI	TYCN	
AMANAH	CCET	DRACO	IHL	KKC	M-CHAI	PL	RPC	SOLAR	TKS	UBIS	
APCO	CEN	EASON	ILINK	KTC	MDX	POST	SAM	SPC	TMD	UEC	
APCS	CHUO	EMC	INET	KWC	MJD	PPM	SCBLIF	SPG	TMI	UIC	
APRINT	CI	EPCO	IRC	KWH	MK	PREB	SCP	SSC	TNH	UMS	
ARIP	CIG	FNS	IRCP	KYE	MOONG	PRECHA	SEAFCO	SST	TNPC	UOBKH	
AS	CIMBI***	FOCUS	IT	LALIN	MPIC	PRIN	SENA	STA	TOPP	UPF	
ASIA	CITY	FOS	JMART	LEE	MSC	PSAAP	SF	SVOA	TPA	US	

***CIMBI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน