


16 กรกฎาคม 2556

อสังหาริมทรัพย์

**AP**

**บมจ. เอพี (ไทยแลนด์)**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2013 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>CGR 2012</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>6.10</b>	<b>11.10</b>	<b>+ 82.0%</b>	<b>6-5.80</b>	<b>7-8</b>	

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	1,541	2,208	2,627	3,025
Net profit	1,551	2,329	2,627	3,025
EPS (Bt)	0.55	0.82	0.92	1.06
EPS (Bt) - Normalized	0.55	0.78	0.92	1.06
% growth Y-Y	-39.67	41.92	19.05	15.12
Dividend (Bt)	0.18	0.25	0.30	0.35
BV/share (Bt)	3.78	4.40	5.05	5.81
EV/EBITDA (x)	11.2	9.3	7.8	6.0
PER (x)	11.1	7.5	6.6	5.7
PER (x) - Normalized	11.2	7.9	6.6	5.7
PBV (x)	1.6	1.4	1.2	1.0
Dividend yield (%)	3.0	4.1	4.9	5.7
YE No. of shares (million)	2,822	2,848	2,847	2,847
No. of shares - full dilution	2,822	2,848	2,847	2,847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (15/07/2013)	6.10
SET Index	1,455.40
Foreign limit/actual (%)	30.00/21.20
Paid up shares (million)	2,859.92
Free float (%)	60.93
Market cap (Bt mn)	17,445.51
Avg. daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	198.96
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	10.70, 5.45, 8.90

Source: Setsmarts

**คาดการณ์ราคาไปปกติ 2Q13 เพิ่ม Q-Q แต่ลด Y-Y และสูงสุดใน 4Q13**

เราปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 11.10 บาท PE 12 เท่า จากเดิม 11.70 บาท เป็นผลจากการปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013-14E ลง 5.3% และ 6.5% จากเดิม ตามการปรับลดคาดการณ์บ้านแนวราบลง 9.1% และ 7.0% จากเดิมที่เราประมาณการไว้สูงเกินไป เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มกำไรปกติ 2Q13E จะเพิ่ม 88.6%Q-Q แต่ลด 21.8% Y-Y และคาด 2H13E จะมีกำไรปกติขึ้น H-H อย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งมี Backlog ที่รอการรับรู้รายได้สูงระดับ 3.3 หมื่นล้านบาท รับรู้ระยะยาวจากปี 2013 - 2016E

**คาดการณ์กำไรปกติ 2Q13E เพิ่ม 88.6% Q-Q แต่ลด 21.8% Y-Y**

คาดว่ากำไรปกติ 2Q13E เพิ่ม 88.6%Q-Q แต่ลด 21.8% Y-Y อยู่ที่ประมาณ 420 ล้านบาท โดยมียอดโอนบ้านและคอนโดประมาณ 4.1 พันล้านบาท เพิ่ม 47.0% Q-Q และ 8.4% Y-Y โดยมีรายได้โอนจากบ้านแนวราบและคอนโดในสัดส่วน 60% และ 40% โดยไตรมาสนี้มีคอนโดสร้างเสร็จเริ่มโอน 2 โครงการ คือ ริทิม สุขุมวิท 50 (มูลค่า 2.68 พันล้านบาท ขาย 100%) และ แอสปาย พระราม 4 (มูลค่า 2.7 พันล้านบาท ขาย 87%) และคาดว่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 33% ส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารคาดเพิ่ม 27.4% Q-Q และ 20.8% Y-Y เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายการตลาดสูงขึ้นในไตรมาสนี้

แนวโน้มกำไรปกติจะปรับดีขึ้นใน 3Q13E และสูงสุดใน 4Q13E เพราะจะมีคอนโดโอนอีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 6.2 พันล้านบาท ขายเฉลี่ย 89% สร้างเสร็จและโอนในช่วงนั้น

**ปรับลดกำไรปกติปี 2013-14E ลง 5.3% และ 6.5% จากคาดการณ์เดิม**

ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013-14E ลง 5.3% และ 6.5% จากคาดการณ์เดิมมาอยู่ที่ 2,627 ล้านบาท (+19.0% Y-Y) และ 3,025 ล้านบาท (+15.1% Y-Y) ตามลำดับ โดยเป็นการปรับลดคาดการณ์รายได้โอนบ้านแนวราบที่คาดว่าจะไปก่อนหน้าค่อนข้างสูงเป็นหลัก โดยปรับรายได้โอนบ้านแนวราบลง 9.1% และ 7.0% จากเดิมเป็น 1 หมื่นล้านบาท (+7.7% Y-Y) และ 1.1 หมื่นล้านบาท (+12.7% Y-Y) ตามลำดับ

**Presales 1H13 คิดเป็น 38% ของเป้าหมายปี 2013 คาด Presales 2H13 จะดีขึ้น H-H**

Presales 2Q13 อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.3% Q-Q แต่ลด 22.5% Y-Y แบ่งเป็นบ้านแนวราบ 2.1 พันล้านบาท (-4.0% Q-Q, -11.5% Y-Y) และคอนโด 2.5 พันล้านบาท (+53.3% Q-Q, -30.0% Y-Y) และ Presales 1H13 อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท (เป็นยอดบ้านแนวราบที่ 4.3 พันล้านบาท และคอนโด 4.1 พันล้านบาท) คิดเป็น 38% ของเป้าหมาย Presales ปี 2013 ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (+8.7% Y-Y) ยังน้อยเมื่อเทียบกับเป้าหมายปี 2013

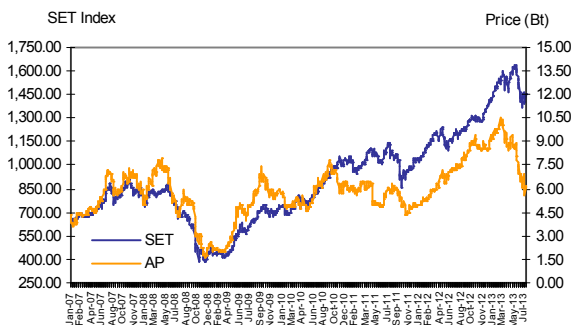
คาด Presales ในช่วง 2H13 เพิ่ม H-H เพราะใน 2H13 จะเปิดอีก 16 โครงการ มูลค่ารวม 1.48 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1H13 ที่เปิด 9 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท และยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างขายต่อเนื่องอีก 53 โครงการ มูลค่ารวม 3.56 หมื่นล้านบาท

**Backlog สิ้น 2Q13 อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท รับรู้ในปี 2013 - 2016E**

Backlog สิ้น 2Q13 อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท เป็นแนวราบ 5.3 พันล้านบาท และคอนโดประมาณ 2.75 หมื่นล้านบาท รับรู้เป็น 1) รายได้โอน 1.4 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมรายได้โอน 1Q13 คิดเป็นประมาณ 84% ของคาดการณ์รายได้โอนใหม่ปี 2013E ของเรา 2) รับรู้รายได้โอนประมาณ 9 พันล้านบาท หรือ 40% ของคาดการณ์รายได้โอนปี 2014E และ 3) ปี 2015-16 จะรับรู้ส่วนที่เหลือประมาณ 1 หมื่นล้านบาท

**คงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2013E ที่ 11.10 บาท PE 12 เท่า**

คงแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2013E เป็น 11.10 บาท PE 12 เท่า จากเดิมที่ 11.70 บาท แม้ Presales และกำไรปกติใน 1H13 จะยังไม่น่าตื่นตัวนัก แต่คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวของ Presales และกำไรปกติในช่วง 2H13E มากขึ้น H-H ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการโอนคอนโดที่มากกว่า 1H13E อย่างมีนัยสำคัญ



Source: SET

**Analyst: Worarat Powpaka**

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	13,840	13,639	17,310	20,348	22,925
Cost of sales	8,602	8,434	11,273	13,492	15,200
Gross profit	5,238	5,205	6,036	6,857	7,725
SG&A costs	2,125	2,695	3,128	3,431	3,811
Operating profit	3,113	2,509	2,908	3,426	3,913
Other income	76	53	55	60	68
EBIT	3,181	2,560	2,952	3,486	3,982
EBITDA	3,359	2,756	3,104	3,586	4,031
Interest charge	103	191	213	200	198
Tax on income	977	844	548	658	758
Earnings after tax	4,183	3,240	3,425	3,949	4,546
Minority interests	-2	-0	-0	-5	-6
Normalized earnings	2,122	1,541	2,208	2,627	3,025
Extraordinary items	106	9	121	0	0
Net profit	2,228	1,551	2,329	2,627	3,025

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	355	438	744	614	1,668
Accounts receivable	55	69	108	83	93
Inventory	21,347	26,616	26,490	27,518	26,541
Other current assets	1,463	1,477	1,411	1,651	1,860
Total current assets	23,221	28,599	28,753	29,865	30,162
Investments	127	135	0	141	144
Plant, property & equipment	258	268	262	279	278
Other assets	508	372	297	180	187
Total assets	24,114	29,375	29,312	30,466	30,771
Short-term loans	1,634	3,629	1,659	100	100
Accounts payable	711	575	777	924	1,041
Current maturities	2,226	2,293	2,550	2,700	2,450
Other current liabilities	2,938	3,570	3,410	3,604	4,061
Total current liabilities	7,509	10,066	8,396	7,329	7,652
Long-term debt	6,807	8,302	8,073	8,315	6,065
Other LT liabilities	285	345	323	446	502
Total non-current liabilities	7,092	8,647	8,396	8,761	6,566
Total liabilities	14,600	18,714	16,792	16,089	14,218
Registered capital	2,383	2,860	2,860	2,860	2,860
Paid-up capital	2,343	2,822	2,848	2,847	2,847
Share premium	17	33	72	61	61
Legal reserve	239	286	286	233	233
Retained earnings	6,903	7,493	9,313	11,229	13,400
Others	11	27	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	6	12
Shareholders' equity	9,514	10,661	12,520	14,376	16,553

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	2,228	1,551	2,329	2,627	3,025
Depreciation etc.	178	196	152	100	50
Change in working capital	-3,833	-4,455	726	-748	1,249
Other adjustments	-107	6	-107	0	0
Cash flow from operations	-1,534	-2,702	3,101	1,979	4,324
Capital expenditure	-95	-71	-53	50	50
Others	-787	0	0	0	0
Cash flow from investing	-882	-71	-53	50	50
Free cash flow	-2,416	-2,772	3,048	2,029	4,374
Net borrowings	2,034	3,603	-1,893	-4,059	-8,515
Equity capital raised	9	479	26	-1	0
Dividends paid	-747	-422	-509	-712	-854
Others	-234	-805	-367	2,608	6,043
Cash flow from financing	1,062	2,855	-2,742	-2,165	-3,325
Net change in cash	-1,353	82	306	-130	1,055

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.6	-1.5	26.9	17.6	12.7
EBITDA	14.7	-17.9	12.6	15.5	12.4
Net profit	15.6	-30.4	50.2	12.8	15.1
Normalized earnings	10.1	-27.3	43.2	19.0	15.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	37.8	38.2	34.9	33.7	33.7
EBITDA margin	24.3	20.2	17.9	17.6	17.6
EBIT margin	23.0	18.8	17.1	17.1	17.4
Normalized profit margin	15.3	11.3	12.8	12.9	13.2
Net profit margin	16.1	11.4	13.5	12.9	13.2
Normalized ROA	8.8	5.2	7.5	8.6	9.8
Normalize ROE	22.3	14.5	17.6	18.3	18.3
Normalized ROCE	19.2	13.3	14.1	15.1	17.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.53	1.76	1.34	1.12	0.86
Net D/E	1.08	1.29	0.92	0.73	0.42
Net debt/EBITDA	3.07	5.00	3.72	2.93	1.72
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.95	0.55	0.82	0.92	1.06
Normalized EPS	0.91	0.55	0.78	0.92	1.06
EBITDA	1.43	0.98	1.09	1.26	1.42
FCF	-1.03	-0.98	1.07	0.71	1.54
Book value	4.06	3.78	4.40	5.05	5.81
Dividend	0.38	0.18	0.25	0.30	0.35
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	6.4	11.1	7.5	6.6	5.7
Normalized P/E	6.7	11.2	7.9	6.6	5.7
P/BV	1.5	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBTDA	7.3	11.2	9.3	7.8	6.0
Dividend yield (%)	6.2	3.0	4.1	4.9	5.7

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 3 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 แขวงสิลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรั่มทาวน</b> 1 อาคารฟอรั่มทาวน ชั้น 23 โซน 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 พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา 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 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัชชิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงป่า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ชลบุรี</b> 44 ถ.วิฑู อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิฑู อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ฉะเชิงเทรา</b> 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 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 ข.ขอนแก่น</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</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-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ 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 หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>
<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>			

**นักวิเคราะห์หลักทรัพย์**

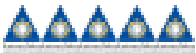
จิตรรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เพล็กซ์	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา วสะภัยกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com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

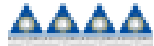
ช่วงคะแนน

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	FSS	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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน