


10 พฤษภาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

PS

บมจ. พุกกาเรียลเอสเตท

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	BUY	15.90	19.00	+ 19.5%	15.50	16.70-17.00	

Consolidated earnings

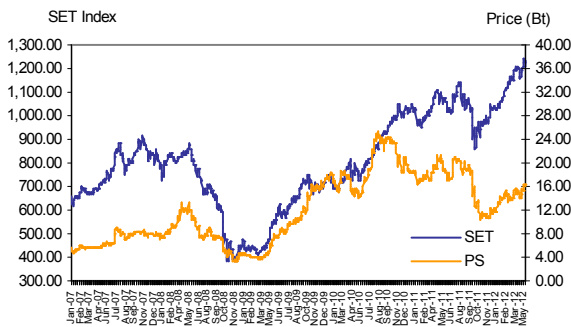
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	3,488	2,835	3,546	4,057
Net profit	3,488	2,835	3,546	4,057
EPS (Bt)	1.58	1.28	1.59	1.82
EPS (Bt) - Normalized	1.58	1.28	1.59	1.82
% growth Y-Y	-4.04	-18.83	24.24	14.38
Dividend (Bt)	0.50	0.40	0.48	0.55
BV/share (Bt)	6.92	7.69	8.86	10.20
EV/EBITDA (x)	9.6	12.2	11.0	10.0
PER (x)	10.1	12.4	10.0	8.7
PER (x) - Normalized	10.1	12.4	10.0	8.7
PBV (x)	2.3	2.1	1.8	1.6
Dividend yield (%)	3.1	2.5	3.0	3.4
YE No. of shares (million)	2,207	2,209	2,225	2,225
No. of shares - full dilution	2,229	2,251	2,225	2,225
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (09/05/2012)	15.90
SET Index	1,207.25
Foreign limit/actual (%)	40.00/9.43
Paid up shares (million)	2,209.41
Free float (%)	25.90
Market cap (Bt m)	35,129.57
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	105.36
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	16.70, 11.80, 14.46

Source: Setsmarts



Source: SET

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

กำไร 1Q12 ดีขึ้น Q-Q และคาดแนวโน้มกำไรดีขึ้นตามลำดับ

กำไรปกติ 1Q12 ออกมาดีกว่าคาด โดยกำไรเพิ่ม Q-Q จากค่าใช้จ่ายและภาษีจ่ายที่ลดลง แต่ยังคงลดลง Y-Y เพราะรายได้การโอนน้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน แนวโน้ม Presales 2Q12 น่าจะดีขึ้น Q-Q จากการเปิดโครงการใหม่ย่านพัฒนาการและยอดขายจากโครงการเดิมที่กำลังซื้อเริ่มกลับมา และคาดว่ายอดขายจะเข้าสู่ระดับปกติใน 2H12 คงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2012 อยู่ที่ 19 บาท PE 12 เท่า จากแนวโน้มยอดโอนและยอดขายฟื้นตัวดีขึ้นตามลำดับ และคาดเข้าสู่ภาวะปกติในช่วง 2H12

กำไรปกติ 1Q12 เพิ่ม Q-Q ลด Y-Y แต่ดีกว่าคาด

กำไรปกติ 1Q12 อยู่ที่ 633 ล้านบาท (+78.5% Q-Q, -13.4% Y-Y) ดีกว่าเราคาด 9% และสูงกว่าตลาดคาด เพราะมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารงานและภาษีจ่ายต่ำกว่าคาด โดยมีรายละเอียด คือ

- รายได้โอนบ้านและคอนโด 4,655 ล้านบาท (-0.1% Q-Q, -14.1% Y-Y) ประกอบด้วยรายได้โอนบ้านเดี่ยว 2,340 ล้านบาท (+18.3% Q-Q, -26.6% Y-Y) ทาวน์เฮาส์ 1,701 ล้านบาท (+69.0% Q-Q, -12.1% Y-Y) คอนโด 444 ล้านบาท (-73.0% Q-Q, +53.2% Y-Y) และรายได้จากโครงการต่างประเทศ 181 ล้านบาท (โครงการบังกาลอร์ อินเดีย มีรายได้โอนเป็นไตรมาสแรก 95 ล้านบาทและโครงการคอนโดที่มัลดีฟส์โอนต่อเนื่องจาก 4Q11 อีก 96 ล้านบาท) ซึ่งจะเห็นว่ารายได้โอนบ้านเดี่ยวทาวน์เฮาส์ฟื้นขึ้น Q-Q แต่ยังคงน้อยกว่าช่วงปกติใน 1Q11 ส่วนคอนโดลด Q-Q เพราะคอนโดเหลือโอนน้อยแต่ยังมียอดโอนดีกว่าปีก่อน
- อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 35.5% ดีขึ้นจาก 4Q11 ที่ 35% แต่ลดจาก 39% ใน 1Q11
- ค่าใช้จ่ายบริหารอยู่ที่ 837 ล้านบาท ลดลง 15.3% Q-Q และ 30.5% Y-Y (ต่ำกว่าคาด 8%) และอัตรากำไรที่ลดลงเหลือ 18.3% (ต่ำกว่าเราคาดที่ 22%) เทียบกับ 21.2% ใน 4Q11 และ 22.2% ใน 1Q11 เนื่องจากมีรายได้จาก BOI ซึ่งไม่เสียภาษีประมาณ 20% ของรายได้และมี Tax loss carry forward จากโครงการเมืองบังกาลอร์ในอินเดียมาช่วยลดภาระภาษีจ่ายได้บางส่วน
- ซึ่งกำไรปกติดีขึ้น Q-Q เพราะค่าใช้จ่ายขายและบริหารและอัตรากำไรจ่ายที่ลดลง แต่กำไรยังลดลง Y-Y เพราะรายได้โอนที่ลดลงไป 14.1% Y-Y เป็นหลัก

2Q12 เตรียมเปิดโครงการแนวราบทำเลในเมือง ราคาถูกกว่าราคาตลาด

บริษัทมีแผนเปิดโครงการบ้านแนวราบทั้งบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์ บนที่ดิน 425 ไร่ บริเวณพัฒนาการ 32 ในปี 2012-13 รวม 9 โครงการ มูลค่า 1.2-1.5 หมื่นล้านบาท โดยใน 2Q12 ช่วงเดือนมิ.ย. เริ่มเปิด 2 โครงการแรก เป็นบ้านเดี่ยว ราคาเริ่มต้น 5 ล้านบาท โดยมีบ้านเฟสแรก 60-70 ยูนิตซึ่งบางส่วนจะพร้อมโอนได้ในช่วง 3Q12 และทาวน์เฮาส์ 2 ชั้น ราคาเริ่มต้น 2 ล้านบาท และใน 4Q12 เปิดทาวน์เฮาส์ 3 ชั้น ราคาเริ่มต้น 3 ล้านบาท ซึ่งจุดขายของโครงการ จะเน้นราคาขายที่ต่ำกว่าราคาตลาดในทำเลเดียวกัน คาดว่าน่าจะได้รับการตอบรับจากผู้ซื้อเป็นอย่างดี ซึ่งทำให้แนวโน้ม Presales ใน 2Q12 จะฟื้นขึ้น Q-Q เข้าใกล้ภาวะปกติ จากยอด Presales ใน 1Q12 ที่มียอดเท่ากับ 5.6 พันล้านบาท

Backlog สิ้น 1Q12 อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท

บริษัทมี Backlog สิ้น 1Q12 ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท โดยรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 9M12 ประมาณ 1.9 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 89% ของคาดการณ์รายได้ปี 2012 และคาดการณ์รายได้ส่วนที่เหลือจะมาจากโครงการอยู่ระหว่างขาย 6.1 หมื่นล้านบาท และโครงการบ้านเดี่ยวทาวน์เฮาส์ 42 โครงการที่จะเปิดในปี 2012

ราคาเป้าหมายปี 2012 อยู่ที่ 19 บาท PE 12 เท่า คงแนะนำ “ซื้อ”

ราคาเป้าหมายปี 2012 อยู่ที่ 19 บาท PE 12 เท่า คงแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มยอดโอนและยอดขายฟื้นตัวดีขึ้นตามลำดับ และคาดเข้าสู่ภาวะปกติทั้งยอดขายและยอดโอนในช่วง 2H12

1Q12 Results

(Bt m)	1Q12	4Q11	Q-Q	1Q11	Y-Y
Revenue	4,655	4,659	-0.1%	5,422	-14.1%
Cost of goods sold	3,003	3,025	-0.7%	3,289	-8.7%
Gross Profit	1,652	1,633	1.1%	2,133	-22.6%
SG&A costs	837	988	-15.3%	1,203	-30.5%
Interest	61	57	6.0%	13	379.5%
Net profit	633	356	77.9%	730	-13.3%
Normalized profit	633	355	78.5%	731	-13.4%
EPS (Bt)	0.29	0.16	77.9%	0.33	-13.4%
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.16	77.9%	0.33	-13.4%
Gross margin (%)	35.5%	35.1%	0.4%	39.3%	-3.8%
SG&A as % of sales	18.0%	21.2%	-3.2%	22.2%	-4.2%
Net margin (%)	13.6%	7.6%	6.0%	13.5%	0.1%

Source: SPALI

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	18,966	23,307	23,263	26,245	29,405
Cost of sales	11,749	14,561	14,724	16,902	18,937
Gross profit	7,217	8,746	8,538	9,343	10,468
SG&A costs	2,438	4,243	4,654	4,784	5,416
Operating profit	4,779	4,503	3,884	4,559	5,052
Other income	67	100	159	157	162
EBIT	4,846	4,603	4,044	4,717	5,214
EBITDA	5,062	4,850	4,361	5,047	5,562
Interest charge	47	67	137	170	175
Tax on income	1,177	1,048	1,071	1,000	983
Earnings after tax	5,976	5,584	4,978	5,547	6,022
Minority interests	-0	0	-0	0	0
Normalized earnings	3,622	3,488	2,835	3,546	4,057
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	3,622	3,488	2,835	3,546	4,057

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	3,151	1,630	2,031	450	450
Accounts receivable	60	0	0	0	0
Inventory	13,202	27,923	36,160	41,519	44,796
Other current assets	691	1,805	726	814	970
Total current assets	17,104	31,358	38,916	42,783	46,216
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	1,299	2,159	2,469	2,339	2,191
Other assets	468	574	598	577	568
Total assets	18,871	34,091	41,982	45,698	48,975
Short-term loans	0	3,501	5,988	5,529	6,900
Accounts payable	799	1,425	1,083	1,389	1,556
Current maturities	600	500	3,338	2,500	4,000
Other current liabilities	2,908	4,245	3,417	3,485	3,722
Total current liabilities	4,307	9,671	13,827	12,903	16,178
Long-term debt	1,500	9,100	10,962	13,000	10,000
Other LT liabilities	41	57	198	89	98
Total non-current liabilities	1,541	9,157	11,159	13,089	10,098
Total liabilities	5,848	18,828	24,986	25,992	26,276
Registered capital	2,225	2,229	2,251	2,225	2,225
Paid-up capital	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
Share premium	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
Legal reserve	226	226	226	226	226
Retained earnings	9,228	11,503	13,234	15,875	18,867
Others	1	-33	-69	0	0
Minority Interests	0	0	1	1	1
Shareholders' equity	13,023	15,263	16,996	19,706	22,699

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	3,622	3,488	2,835	3,546	4,057
Depreciation etc.	216	246	317	331	348
Change in working capital	-1,063	-14,865	-8,790	-5,120	-3,096
Other adjustments	176	100	160	9	8
Cash flow from operations	2,950	-11,030	-5,478	-1,233	1,316
Capital expenditure	-139	-1,084	-640	-130	-148
Others	-38	-51	-71	0	0
Cash flow from investing	-177	-1,135	-712	-130	-148
Free cash flow	2,773	-12,166	-6,189	-1,363	1,169
Net borrowings	-1,484	11,001	7,225	-2,759	1,371
Equity capital raised	15	0	3	-0	0
Dividends paid	-725	-1,214	-1,104	-906	-1,064
Others	-1,259	2,972	-536	4,191	-1,475
Cash flow from financing	-3,453	12,759	5,587	526	-1,169
Net change in cash	-680	593	-602	-837	0

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenue	46.2	22.9	-0.2	12.8	12.0
EBITDA	55.7	-4.2	-10.1	15.8	10.2
Net profit	52.6	-3.7	-18.7	25.1	14.4
Normalized earnings	52.6	-3.7	-18.7	25.1	14.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	38.1	37.5	36.7	35.6	35.6
EBITDA margin	26.7	20.8	18.7	19.2	18.9
EBIT margin	25.6	19.8	17.4	18.0	17.7
Normalized profit margin	19.1	15.0	12.2	13.5	13.8
Net profit margin	19.1	15.0	12.2	13.5	13.8
Normalized ROA	19.2	10.2	6.8	7.8	8.3
Normalize ROE	27.8	22.9	16.7	18.0	17.9
Normalized ROCE	33.3	18.9	14.4	14.4	15.9
Risk (x)					
D/E	0.45	1.23	1.47	1.32	1.16
Net D/E	Cash	0.75	1.07	1.04	0.90
Net debt/EBITDA	Cash	2.37	4.19	4.08	3.68
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.65	1.58	1.28	1.59	1.82
Normalized EPS	1.65	1.58	1.28	1.59	1.82
EBITDA	2.30	2.20	1.97	2.27	2.50
FCF	1.26	-5.51	-2.80	-0.61	0.53
Book value	5.92	6.92	7.69	8.86	10.20
Dividend	0.55	0.50	0.40	0.48	0.55
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	9.7	10.1	12.4	10.0	8.7
Normalized P/E	9.7	10.1	12.4	10.0	8.7
P/BV	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBTDA	6.7	9.6	12.2	11.0	10.0
Dividend yield (%)	3.5	3.1	2.5	3.0	3.4

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรัจนาทาวน์ 1 อาคารฟอรัจนาทาวน์ ชั้น 23 โซน F13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา อีตัลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอีตัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้นที่ 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 4 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ แขวงบางกระสอบ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา
สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน เขตเมืองเชียงใหม่ 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 สี 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 ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต
สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

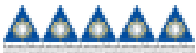
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทท	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจนโกคา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@finsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@finsyrus.com
พลลพ	ทวดีพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสาอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@finsyrus.com
สุภาวดี	แชด้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@finsyrus.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

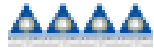
- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

สัญลักษณ์

no logo given

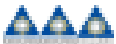
ความหมาย

- 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	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 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