


13 พฤศจิกายน 2556

อสังหาริมทรัพย์

PS

บมจ. พุกกาเรียลเอสเตท

Current	Previous	Close	2014 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
BUY	BUY	23.20	26.00	+ 12.1%	23-22.50	23.70-24.20	

Consolidated earnings

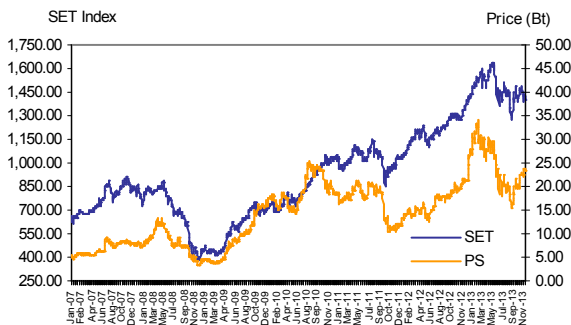
BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	2,835	3,898	5,072	5,886
Net profit	2,835	3,898	5,072	5,886
EPS (Bt)	1.28	1.76	2.26	2.62
EPS (Bt) - Normalized	1.28	1.76	2.26	2.62
% growth Y-Y	-18.83	37.27	28.26	16.05
Dividend (Bt)	0.40	0.50	0.63	0.78
BV/share (Bt)	7.69	9.07	10.74	12.73
EV/EBITDA (x)	15.9	11.9	9.6	8.0
PER (x)	18.1	13.2	10.3	8.8
PER (x) - Normalized	18.1	13.2	10.3	8.8
PBV (x)	3.0	2.6	2.2	1.8
Dividend yield (%)	1.7	2.2	2.7	3.4
YE No. of shares (million)	2,209	2,213	2,245	2,245
No. of shares - full dilution	2,251	2,251	2,251	2,251
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (12/11/2013)	23.20
SET Index	1,413.08
Foreign limit/actual (%)	40.00/15.93
Paid up shares (million)	2,222.51
Free float (%)	26.06
Market cap (Bt mn)	51,562.22
Avg. daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	159.61
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	35.50, 15.20, 23.89

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

กำไรปกติ 3Q13 ลด 3.7% Q-Q แต่เพิ่ม 35.7% Y-Y ใกล้เคียงคาด

กำไรปกติ 3Q13 ลด 3.7% Q-Q แต่เพิ่ม 35.7% Y-Y ใกล้เคียงคาด เราปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013-14 ลง 4.1% และ 1.7% ตามลำดับ โดยปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายขายและบริหารจากแนวโน้มที่สูงกว่าคาดเดิม แต่คาดว่ากำไรปกติจะสูงสุดใน 4Q13 ทั้งนี้ บริษัทปรับเป้าหมาย Presalesปี 2013 ขึ้นเป็น 3.9 – 4.1 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเกินเป้าหมายไปแล้ว เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2014 ลงเล็กน้อยเป็น 26 บาท จากเดิม 27 บาท PE 10 เท่า แม้กำไรอ่อนตัวใน 3Q13 แต่ยังมีปัจจัยบวกที่ 4Q13 ที่กำไรปกติจะฟื้นตัวขึ้นและเป็นช่วงสูงสุดของปีนี้

กำไรปกติ 3Q13 ลด 3.7% Q-Q แต่เพิ่ม 35.7% Y-Y ใกล้เคียงคาด

กำไรปกติ 3Q13 อยู่ที่ 1,357 ล้านบาท (-3.7% Q-Q, +35.7% Y-Y) ใกล้เคียงคาด โดยมีรายได้โอนบ้านและคอนโดที่ 9.77 พันล้านบาท (+7.9% Q-Q, +35.8% % Y-Y) โดยมีรายได้เพิ่มจากคอนโดที่สร้างเสร็จและเริ่มโอนใน 3Q13 รวม 3 โครงการ (มูลค่ารวม 4.8 พันล้านบาท ขาย 91%) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 34.4% ดีขึ้นจาก 2Q13 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่ม 23.6% Q-Q และ 42.5% Y-Y เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการเปิดโครงการใหม่และการโฆษณาประชาสัมพันธ์บริษัทมากขึ้นในไตรมาสนี้ จึงส่งผลให้กำไรปกติใน 3Q13 อ่อนตัวลง Q-Q แต่ยังเพิ่ม Y-Y

ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013-14 ลง 4.1% และ 1.7% ลงจากเดิม

ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ลง 4.1% เป็น 5,072 ล้านบาท (+30.1% Y-Y) และปี 2014 ลงเล็กน้อย 1.7% เป็น 5,886 ล้านบาท (+16.0% Y-Y) โดยปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปี 2013 ลงเป็น 34.25% จากเดิมที่ 35% สอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้น 9M13 ที่ 34.2% ส่วนปี 2014 คงไว้ที่ 35% และปรับค่าใช้จ่ายขายและบริหารขึ้น 2% สำหรับปี 2013 และ 2014 ตามแนวโน้มการใช้จ่ายค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิม

กำไรปกติ 9M13 คิดเป็น 70% ของคาดการณ์กำไรปกติใหม่ปี 2013

กำไรปกติ 9M13 คิดเป็น 70% ของคาดการณ์กำไรปกติใหม่ปี 2013 โดยคาดว่ากำไรปกติจะสูงสุดใน 4Q13 เพราะจะมีคอนโดโอนต่อเนื่องจาก 3Q13 และมีคอนโดสร้างเสร็จพร้อมโอนอีก 2 โครงการ (มูลค่า 1.3 พันล้านบาท ขายเฉลี่ย 76%)

ปรับเป้าหมาย Presalesปี 2013 ขึ้นเป็น 3.9 – 4.1 หมื่นล้านบาท

Presales 10M13 อยู่ที่ 3.69 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 104% ของเป้าหมาย Presales เดิมปี 2013 ที่ 3.5 หมื่นล้านบาทแล้ว ซึ่งส่งผลให้บริษัทปรับเป้าหมาย Presales ขึ้นเป็น 3.9 – 4.1 หมื่นล้านบาท โดย 4Q13 จะเปิดโครงการอีก 9 โครงการ มูลค่ารวม 7.8 พันล้านบาท และปรับเป้าหมายรายได้ปี 2013 ขึ้นเป็นประมาณ 3.6-3.7 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่ 3.4 หมื่นล้านบาท เรย์คงคาดการณ์รายได้โอนปี 2013 อย่างระมัดระวังไว้เท่าเดิมที่ 3.48 หมื่นล้านบาท

Backlog สิ้น 3Q13 อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท รับรู้ในระยะ 4 ปีข้างหน้า

Backlog สิ้น 3Q13 อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท รับรู้ระยะ 4 ปีข้างหน้า โดยจะรับรู้เป็นรายได้โอน 1) ใน 4Q13 ที่ 1.61 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับ 9M13 จะรองรับคาดการณ์รายได้โอนของเราที่ประมาณ 119% 2) ปี 2014 รับรู้ที่ 1.17 หมื่นล้านบาท รองรับคาดการณ์รายได้โอนประมาณ 31% และ 3) ส่วนที่เหลืออีก 1.62 หมื่นล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2015-16

คงแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 เป็น 26 บาท อิง PE 10 เท่า

คงแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 เป็น 26 บาท จากเดิมที่ 27 บาท อิง PE 10 เท่า สอดคล้องกับการปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2014

3Q13 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q13	2Q13	%Q-Q	3Q12	%Y-Y	
Revenues	9,773	9,058	7.9%	7,199	35.8%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ รายได้จากยอดโอนบ้านแนวราบและคอนโดใกล้เคียงกับที่คาด ▪ อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 34.4% (ใกล้เคียงกับที่คาดที่ 34%) ▪ ค่าใช้จ่ายขายและบริหารมากกว่าคาด 3% ▪ กำไรปกติและกำไรสุทธิใกล้เคียงกับที่คาด โดยต่ำกว่าเพียง 2%
Cost	6,408	5,995	6.9%	4,744	35.1%	
Gross profit	3,364	3,063	9.8%	2,454	37.1%	
SG&A	1,609	1,302	23.6%	1,130	42.5%	
Interest expense	116	97	20.2%	80	45.8%	
Net profit	1,357	1,409	-3.7%	1,000	35.7%	
Normalized earnings	1,357	1,409	-3.7%	1,000	35.7%	
EPS (Bt)	0.61	0.63	-3.7%	0.45	35.0%	
Normalized EPS (Bt)	0.61	0.63	-3.7%	0.45	35.0%	
Gross margin (%)	34.4%	33.8%	0.6%	34.1%	0.3%	
SG&A as % of sales	16.5%	14.4%	2.1%	15.7%	0.8%	
Net margin (%)	13.9%	15.6%	-1.7%	13.9%	0.0%	

Source: PS

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	23,307	23,263	27,023	34,792	38,108
Cost of sales	14,561	14,724	17,890	22,876	24,770
Gross profit	8,746	8,538	9,133	11,916	13,338
SG&A costs	4,243	4,654	3,925	5,527	5,917
Operating profit	4,503	3,884	5,208	6,389	7,421
Other income	100	159	117	191	210
EBIT	4,603	4,044	5,326	6,581	7,631
EBITDA	4,850	4,361	5,670	6,929	7,985
Interest charge	67	137	305	357	319
Tax on income	1,048	1,071	1,123	1,151	1,426
Earnings after tax	3,488	2,835	3,898	5,072	5,886
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	3,488	2,835	3,898	5,072	5,886
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	3,488	2,835	3,898	5,072	5,886

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	3,488	2,835	3,898	5,072	5,886
Depreciation etc.	246	317	344	349	355
Change in working capital	-14,865	-8,790	-1,182	-3,035	-2,100
Other adjustments	100	160	-310	140	8
Cash flow from operations	-11,030	-5,478	2,750	2,526	4,149
Capital expenditure	-1,084	-640	-130	-223	-205
Others	-51	-71	-38	0	0
Cash flow from investing	-1,135	-712	-168	-223	-205
Free cash flow	-12,166	-6,189	2,581	2,303	3,945
Net borrowings	11,001	7,225	-2,724	-1,137	343
Equity capital raised	0	3	4	32	0
Dividends paid	-1,214	-1,104	-884	-1,107	-1,420
Others	2,972	-536	901	-807	-2,867
Cash flow from financing	12,759	5,587	-2,703	-3,019	-3,945
Net change in cash	593	-602	-122	-716	0

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	1,630	2,031	1,566	450	450
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	27,923	36,160	37,818	40,405	43,085
Other current assets	1,805	726	1,605	1,496	1,258
Total current assets	31,358	38,916	40,989	42,351	44,792
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	2,159	2,469	2,220	1,997	1,793
Other assets	574	598	612	718	705
Total assets	34,091	41,982	43,821	45,067	47,290
Short-term loans	3,501	5,988	1,529	839	1,182
Accounts payable	1,425	1,083	1,527	1,880	2,036
Current maturities	500	3,338	7,730	4,000	2,000
Other current liabilities	4,245	3,417	4,496	4,126	4,375
Total current liabilities	9,671	13,827	15,281	10,845	9,593
Long-term debt	9,100	10,962	8,250	10,000	9,000
Other LT liabilities	57	198	208	114	124
Total non-current liabilities	9,157	11,159	8,458	10,114	9,124
Total liabilities	18,828	24,986	23,739	20,960	18,717
Registered capital	2,229	2,251	2,251	2,251	2,251
Paid-up capital	2,207	2,209	2,213	2,245	2,245
Share premium	1,362	1,396	1,452	1,422	1,422
Legal reserve	226	226	226	226	226
Retained earnings	11,503	13,234	16,248	20,214	24,680
Others	-33	-69	-57	0	0
Minority Interests	0	1	0	0	0
Shareholders' equity	15,263	16,996	20,082	24,107	28,573

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Revenue	22.9	-0.2	16.2	28.7	9.5
EBITDA	-4.2	-10.1	30.0	22.2	15.2
Net profit	-3.7	-18.7	37.5	30.1	16.0
Normalized earnings	-3.7	-18.7	37.5	30.1	16.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	37.5	36.7	33.8	34.3	35.0
EBITDA margin	20.8	18.7	21.0	19.9	21.0
EBIT margin	19.8	17.4	19.7	18.9	20.0
Normalized profit margin	15.0	12.2	14.4	14.6	15.4
Net profit margin	15.0	12.2	14.4	14.6	15.4
Normalized ROA	10.2	6.8	8.9	11.3	12.4
Normalize ROE	22.9	16.7	19.4	21.0	20.6
Normalized ROCE	18.9	14.4	18.7	19.2	20.2
Risk (x)					
D/E	1.23	1.47	1.18	0.87	0.66
Net D/E	0.75	1.07	0.79	0.60	0.41
Net debt/EBITDA	2.37	4.19	2.81	2.08	1.47
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.58	1.28	1.76	2.26	2.62
Normalized EPS	1.58	1.28	1.76	2.26	2.62
EBITDA	2.20	1.97	2.56	3.09	3.56
FCF	-5.51	-2.80	1.17	1.03	1.76
Book value	6.92	7.69	9.07	10.74	12.73
Dividend	0.50	0.40	0.50	0.63	0.78
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	14.7	18.1	13.2	10.3	8.8
Normalized P/E	14.7	18.1	13.2	10.3	8.8
P/BV	3.4	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBTDA	12.9	15.9	11.9	9.6	8.0
Dividend yield (%)	2.2	1.7	2.2	2.7	3.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 3 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 บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 ฟอรัจุนทาวน์ 1 อาคารฟอรัจุนทาวน์ 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 พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี 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 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิชรปราการ 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 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.สุขประดิษฐ์ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 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 ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาการ์ไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>
<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาการ์ไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคู่ขวัญ ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ 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 หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ถ.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี</p>				

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

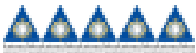
จิตรา อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา วสะภัยกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์ เฟ้ากะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnfsyrus.com
วีระวัฒน์ วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnfsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
ณัฐพล คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnfsyrus.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	KKP	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	

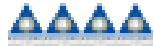
ช่วงคะแนน

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



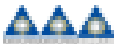
ความหมาย

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียน 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