

22 มกราคม 2557

อสังหาริมทรัพย์

PS

บมจ. พวกษา เรียลเอสเตท

Current	Previous	Close	2014 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
BUY	BUY	18.10	24.50	+ 35.4%	17.80-17.60	18.30-18.80	▲▲▲▲▲

Consolidated earnings

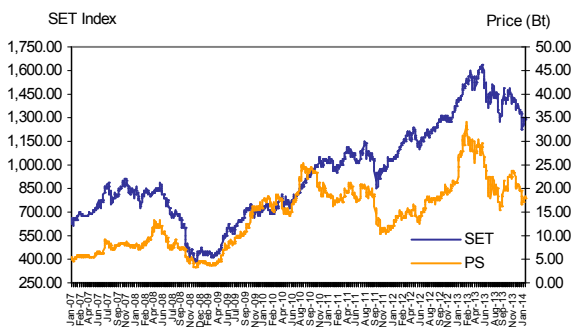
BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	2,835	3,898	5,258	5,480
Net profit	2,835	3,898	5,258	5,480
EPS (Bt) - Normalized	1.28	1.76	2.37	2.45
EPS (Bt)	1.28	1.76	2.37	2.45
% growth Y-Y	-18.83	37.27	34.29	3.42
Dividend (Bt)	0.40	0.50	0.65	0.70
BV/share (Bt)	7.69	9.07	10.92	12.64
EV/EBITDA (x)	13.4	9.9	7.7	7.1
PER (x)	14.1	10.3	7.7	7.4
PER (x) - Normalized	14.1	10.3	7.7	7.4
PBV (x)	2.4	2.0	1.7	1.4
Dividend yield (%)	2.2	2.8	3.6	3.9
YE No. of shares (million)	2,209	2,213	2,223	2,240
No. of shares - full dilution	2,251	2,251	2,266	2,266
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (21/01/2014)	18.10
SET Index	1,293.10
Foreign limit/actual (%)	40.00/9.96
Paid up shares (million)	2,222.45
Free float (%)	26.06
Market cap (Bt mn)	42,448.83
Avg. daily T/O (Bt mn) (2014 YTD)	172.50
hi, lo, avg (Bt) (2014 YTD)	35.50, 17.10, 26.10

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q13 ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y สูงสุดของปี

Presales ปี 2013 ของบริษัทเติบโต 40.4% Y-Y ได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ส่วนปี 2014 ตั้งเป้าหมายเติบโต Presales ในอัตรา -1% ถึง 9% Y-Y ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ความยืดหยุ่นของความขัดแย้งทางการเมือง เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2013 ขึ้น 3.7% เพราะมีรายได้โอนใน 4Q13 ที่ดีกว่าคาด แต่ได้ปรับกำไรปกติปี 2014 ลง 6.9% จากเดิม โดยปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายขายและบริหารงานขึ้น 4.3% จากเดิม คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 ลงเป็น 24.50 บาท จาก 26 บาท PE 10 เท่า โดยมีปัจจัยบวกระยะสั้นที่ใน 4Q13 คาดว่ากำไรปกติจะฟื้นดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y และเป็นช่วงสูงสุดของปี 2013 และคาดปันผลปี 2013 ที่ 0.65 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 3.6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

Presales ปี 2013 อยู่ที่ 4.13 หมื่นล้านบาท (+40.4% Y-Y) ได้ตามเป้าหมาย Presales ปี 2013 อยู่ที่ 4.13 หมื่นล้านบาท (+40.4% Y-Y) ได้ตามเป้าหมายที่ 4.1 หมื่นล้านบาท โดยทั้งปี 2013 เปิดรวม 60 โครงการ มูลค่ารวม 5.0 หมื่นล้านบาท และเฉพาะ Presales 4Q13 อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท (-32.3% Q-Q, -13.8% Y-Y) ซึ่งใน 4Q13 บริษัทเปิดโครงการทั้งสิ้น 18 โครงการ (คอนโด 8 โครงการและบ้านแนวราบ 10 โครงการ) มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท

ตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2014 เติบโตในอัตรา -1% ถึง 9% Y-Y ขึ้นอยู่กับสถานการณ์การเมือง

บริษัทตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2014 เติบโตในอัตรา -1% ถึง 9% Y-Y หรือประมาณ 4.1-4.5 หมื่นล้านบาท (เรคาดที่ 3.8 หมื่นล้านบาท) โดยมีแผนเปิดโครงการปี 2014 รวม 40-50 โครงการมูลค่า 4.0-5.0 หมื่นล้านบาท โดยแบ่งเป็นทาวน์เฮาส์ 25-29 โครงการ บ้านเดี่ยว 9-12 โครงการ คอนโด 5-8 โครงการและโครงการต่างประเทศ 1 โครงการ ทั้งนี้ การเปิดโครงการใหม่ขึ้นอยู่กับสถานการณ์การเมืองซึ่งหากความขัดแย้งยืดเยื้อ อาจเปิดโครงการใหม่น้อยลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีโครงการอยู่ระหว่างขายอีก 6 หมื่นล้านบาทซึ่งสามารถขายได้อีกประมาณ 2 ปี แม้ไม่มีการเปิดโครงการใหม่

ปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ขึ้น 3.7% แต่ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2014 ลง 6.9% จากเดิม

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ขึ้น 3.7% จากเดิมเป็น 5,258 ล้านบาท (+34.9% Y-Y) เนื่องจาก 4Q13 มีรายได้โอนบ้านและคอนโดที่ดีกว่าคาดไว้ จึงได้ปรับรายได้โอนปี 2013 ขึ้น 5.2% จากเดิมเป็น 3.66 หมื่นล้านบาท (+34.9% Y-Y) ขณะที่ในปี 2014 เราปรับลดคาดการณ์กำไรปกติลง 6.9% จากเดิมเป็น 5,480 ล้านบาท (+4.2% Y-Y) โดยยังคงคาดการณ์รายได้โอนปี 2014 อย่างระมัดระวังที่ 3.85 หมื่นล้านบาท (+5.2% Y-Y) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายรายได้โอนปี 2014 ของบริษัทที่ตั้งไว้ระดับ 4.0-4.2 หมื่นล้านบาท แต่เราได้ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารขึ้น 4.3% จากเดิม เพราะคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูงกว่าที่คาดไว้เดิม ทั้งนี้ บริษัทมี Backlog รองรับรายได้โอนปี 2014 แล้วที่ 2 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 54% ของคาดการณ์รายได้ของเรา

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q13 เติบโตดีและสูงสุดของปี 2013

คาดว่ากำไรปกติ 4Q13 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+26.6% Q-Q, +36.1% Y-Y) ซึ่งเป็นกำไรปกติที่สูงสุดของปี 2013 โดยมีรายได้โอนบ้านและคอนโดที่ประมาณ 1.14 หมื่นล้านบาท (+17.3% Q-Q, +37.2% Y-Y) ซึ่งเป็นสถิติยอดโอนรายไตรมาสสูงสุดใหม่ของบริษัท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 ลงเป็น 24.50 บาท PE 10 เท่า

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 ลงเป็น 24.50 บาท จาก 26 บาท PE 10 เท่า ผลจากการปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2014 ลง 6.9% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีปัจจัยบวกระยะสั้นที่ใน 4Q13 คาดว่ากำไรปกติจะฟื้นดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y และเป็นช่วงสูงสุดของปี 2013 และคาดปันผลปี 2013 ที่ 0.65 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 3.6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	23,307	23,263	27,023	36,605	38,526
Cost of sales	14,561	14,724	17,890	24,068	25,427
Gross profit	8,746	8,538	9,133	12,537	13,099
SG&A costs	4,243	4,654	3,925	5,873	6,098
Operating profit	4,503	3,884	5,208	6,664	7,001
Other income	100	159	117	201	212
EBIT	4,603	4,044	5,326	6,866	7,213
EBITDA	4,850	4,361	5,670	7,214	7,568
Interest charge	67	137	305	415	405
Tax on income	1,048	1,071	1,123	1,193	1,327
Earnings after tax	3,488	2,835	3,898	5,258	5,480
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	3,488	2,835	3,898	5,258	5,480
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	3,488	2,835	3,898	5,258	5,480

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	3,488	2,835	3,898	5,258	5,480
Depreciation etc.	246	317	344	349	355
Change in working capital	-14,865	-8,790	-1,182	-4,065	-2,028
Other adjustments	100	160	-310	146	4
Cash flow from operations	-11,030	-5,478	2,750	1,687	3,811
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	1,464	3,606
Net borrowings	11,001	7,225	-2,724	-3,999	17
Equity capital raised	0	3	4	10	17
Dividends paid	-1,214	-1,104	-884	-1,107	-1,445
Others	2,972	-536	901	5,230	-2,896
Cash flow from financing	12,759	5,587	-2,703	134	-4,306
Net change in cash	593	-602	-122	1,598	-700

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	1,630	2,031	1,566	2,764	2,064
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	27,923	36,160	37,818	41,557	44,107
Other current assets	1,805	726	1,605	1,574	1,271
Total current assets	31,358	38,916	40,989	45,894	47,442
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	2,159	2,469	2,220	1,997	1,793
Other assets	574	598	612	738	710
Total assets	34,091	41,982	43,821	48,630	49,944
Short-term loans	3,501	5,988	1,529	0	0
Accounts payable	1,425	1,083	1,527	1,978	2,090
Current maturities	500	3,338	7,730	4,000	2,000
Other current liabilities	4,245	3,417	4,496	4,262	4,406
Total current liabilities	9,671	13,827	15,281	10,240	8,496
Long-term debt	9,100	10,962	8,250	14,000	13,000
Other LT liabilities	57	198	208	120	126
Total non-current liabilities	9,157	11,159	8,458	14,120	13,126
Total liabilities	18,828	24,986	23,739	24,360	21,621
Registered capital	2,229	2,251	2,251	2,266	2,266
Paid-up capital	2,207	2,209	2,213	2,223	2,240
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	20,399	24,435
Others	-33	-69	-57	0	0
Minority Interests	0	1	0	0	0
Shareholders' equity	15,263	16,996	20,082	24,270	28,323

**Important Ratios (Consolidated)**

	2010	2011	2012	2013E	2014E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	22.9	-0.2	16.2	35.5	5.2
EBITDA	-4.2	-10.1	30.0	27.2	4.9
Net profit	-3.7	-18.7	37.5	34.9	4.2
Normalized earnings	-3.7	-18.7	37.5	34.9	4.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	37.5	36.7	33.8	34.3	34.0
EBITDA margin	20.8	18.7	21.0	19.7	19.6
EBIT margin	19.8	17.4	19.7	18.8	18.7
Normalized profit margin	15.0	12.2	14.4	14.4	14.2
Net profit margin	15.0	12.2	14.4	14.4	14.2
Normalized ROA	10.2	6.8	8.9	10.8	11.0
Normalize ROE	22.9	16.7	19.4	21.7	19.3
Normalized ROCE	18.9	14.4	18.7	17.9	17.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.23	1.47	1.18	1.00	0.76
Net D/E	0.75	1.07	0.79	0.63	0.46
Net debt/EBITDA	2.37	4.19	2.81	2.11	1.71
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.58	1.28	1.76	2.37	2.45
Normalized EPS	1.58	1.28	1.76	2.37	2.45
EBITDA	2.20	1.97	2.56	3.25	3.38
FCF	-5.51	-2.80	1.17	0.66	1.61
Book value	6.92	7.69	9.07	10.92	12.64
Dividend	0.50	0.40	0.50	0.65	0.70
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.5	14.1	10.3	7.7	7.4
Normalized P/E	11.5	14.1	10.3	7.7	7.4
P/BV	2.6	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBTDA	10.6	13.4	9.9	7.7	7.1
Dividend yield (%)	2.8	2.2	2.8	3.6	3.9

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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 บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรัจนาทาว์น</b> 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 1B3 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 แขวง อรุณอมรินทร์ 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 เซ็นทรัลรัตนวิเศษ</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ 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 รัชสิด</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.สาธิต ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ชลบุรี</b> 44 ถ.วิฑูการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิฑูไชโยก ต.มหาชัย 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 จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาการ์ไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>
<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาการ์ไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. นวมินทร์ 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 ถ.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.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี</p>				

**นักวิเคราะห์หลักทรัพย์**

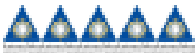
จิตรา	อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข	อมราวดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnfsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnfsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
ณัฐพล	คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnfsyrus.com

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

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	

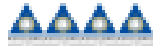
ช่วงคะแนน

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



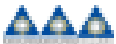
ความหมาย

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 ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน