

19 พฤศจิกายน 2010

อสังหาริมทรัพย์

**SIRI**

**บมจ. แส่นสิริ**

Current	Previous	Close
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>5.60</b>

2011 Target	Exp Return	Support	Resistance
<b>7.20</b>	<b>+ 28.6%</b>	<b>5.50</b>	<b>6.00</b>

**Consolidated earnings**

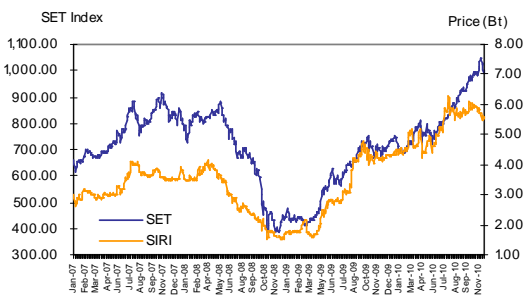
(Bt m)	2008	2009	2010E	2011E
Normalized earnings	1,489	1,928	1,608	1,543
Net profit	914	1,608	1,481	1,516
EPS (Bt)	0.62	1.09	1.00	1.01
EPS (Bt) – Normalized	1.01	1.31	1.08	1.03
% growth Y-Y	105.09	29.46	-17.28	-4.83
Dividend (Bt)	0.30	0.52	0.47	0.48
BV/share (Bt)	6.08	6.87	7.38	7.90
EV/EBITDA (x)	6.1	4.5	6.5	6.1
PER (x)	9.0	5.1	5.6	5.5
PER (x) – Normalized	5.5	4.3	5.2	5.4
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Dividend yield (%)	5.4	9.3	8.4	8.5
YE No. of shares (million)	1,474	1,474	1,486	1,498
No. of shares – full dilution	1,474	1,474	1,486	1,498
Par (Bt)	4.28	4.28	4.28	4.28

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (18/11/2010)	5.60
SET Index	1,004.72
Foreign limit/actual (%)	39.00/22.43
Paid up shares (million)	1,489.03
Free float (%)	52.32
Market cap (Bt m)	8,338.59
Avg. daily T/O (Bt m) (2010 YTD)	43.59
hi, lo, avg (Bt) (2010 YTD)	6.35, 4.22, 5.28

Source: Setsmart



Source: SET

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

**www.fnsyrus.com**

**แนวโน้ม 4Q10 จะดีขึ้น Q-Q จากยอดโอนที่เพิ่มขึ้น**

- ยอด Presales YTD รวม 2.1 หมื่นล้านบาท โดย Presales ถึงวันที่ 17 พ.ย อยู่ที่ 21,299 ล้านบาท คิดเป็น 93% ของเป้าหมายที่ 2.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งหลักๆ มาจาก ยอดขายคอนโดมีเนียมกว่า 60%
- 4Q10 จะเปิด 9 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นโครงการ คอนโดมีเนียม 5 โครงการ (เปิดไปแล้ว 4 โครงการ) มูลค่ารวม 8.3 พันล้านบาท โครงการบ้านเดี่ยว 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.6 พันล้านบาท และทาวน์เฮาส์ 3 โครงการ มูลค่ารวม 2.1 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะทำให้ Presales ถึงเป้าหมายได้
- Backlog ณ 17 พ.ย. อยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นยอดรับรู้รายได้ 1) 4Q10 ที่ ~4.1 พันล้านบาท 2) ปี 2011 ที่ ~7.2 พันล้านบาท 3) ปี 2012 ที่ ~7.8 พันล้านบาท และ 4) ปี 2013 ที่ ~7.4 พันล้านบาท
- ปี 2011 วางแผนเปิด 13 โครงการ มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท เป็นบ้านเดี่ยว 8 โครงการ มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท ทาวน์เฮาส์ 4 โครงการ มูลค่า 3.2 พันล้านบาท และคอนโดฯ 11 โครงการ มูลค่า 1.69 ล้านบาท
- กำไรปกติ 3Q10 ลดลง 17.7% Q-Q และ 55.7% Y-Y อยู่ที่ 247 ล้านบาท โดยมีรายได้จากการขายบ้านและคอนโดฯ ที่ 3,223 ล้านบาท (-18.9% Q-Q, -25.0% Y-Y) และมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 34.9% ดีขึ้น 31.3% ใน 2Q10 และ 32.0% ใน 3Q09 Q-Q เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้คอนโดมีเนียมสูงขึ้นในไตรมาสนี้ และมีค่าใช้จ่ายในการบริหารงานสูงที่ 773 ล้านบาท (+4.5% Q-Q, +37.8% Y-Y) จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ เพิ่มขึ้นตามโครงการที่เปิดมากขึ้น ทั้งนี้การรับรู้กำไรยังเป็นวิธี % ความสำเร็จของ ส่วนงาน และจบ 4Q10 และปี 2010 บริษัทจะเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีเป็นรับรู้เมื่อโอน ความเสี่ยงให้กับผู้ซื้อ
- กำไรสุทธิ 9M10 อยู่ที่ 1,153 ล้านบาท ซึ่งเป็นกำไรที่บริษัทปรับปรุงเบื้องต้นตาม วิธีรับรู้เมื่อโอน ซึ่งคิดเป็น 80% ของประมาณการปี 2010 ของเรา จึงยังคงประมาณ การไว้ โดยแนวโน้มกำไร 4Q10 ดีขึ้น เนื่องจากจะมียอดโอนบ้านและคอนโดฯ ประมาณ 4.1 พันล้านบาท คาดว่าจะทำให้มีกำไรขึ้น Q-Q
- ปรับกำไรปกติ 2011 ลง 7.2% จากการปรับรายได้จากการขายบ้านและคอนโดฯ ลง 5% จากเดิมเป็น 18,066 ล้านบาท โดยเป็นการปรับส่วนขายบ้านเดี่ยวและ ทาวน์เฮาส์ให้สอดคล้องกับจำนวนโครงการที่จะเปิดในปีหน้า ทำให้กำไรปกติปี 2011 ลดมาอยู่ที่ 1,543 ล้านบาท
- BV สิ้นปี 2010 จะลดลงไปประมาณ 1 บาทต่อหุ้นหลังปรับปรุงการวิธีการ บันทึกบัญชีเป็นรับรู้เมื่อโอนความเสี่ยงให้กับผู้ซื้อ เพราะจะปรับปรุงบัญชีโดยหัก กำไรส่วนที่รับรู้ตามวิธี % ส่วนงานประมาณ 1.5 พันล้านบาทออกจากส่วนของผู้ถือ หุ้น ซึ่งจะทำให้ BV ลดลงไปประมาณ 1 บาทต่อหุ้น และจะทำให้ D/E ของบริษัท สูงขึ้น ซึ่งเราได้ลองประเมินคร่าวๆ โดยปรับลดส่วนผู้ถือหุ้นตามข้อมูลจากบริษัท จะ ทำให้ BV ลดลงมาเป็น 6.37 บาท จาก 7.38 บาท และอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ปี 2010 ปรับขึ้นเป็น 2 เท่าจากเดิม 1.82 เท่า และปี 2011 เพิ่มเป็น 1.84 เท่า จากเดิม 1.60 เท่า ซึ่งเป็นผลกระทบในทางบัญชี แต่ก็มีผลให้บริษัทต้องควบคุมการ จัดหาเงินกู้มากขึ้น ทั้งนี้ ยังต้องติดตามตัวเลขหลังปรับปรุงบัญชีที่เป็นจริงต่อไป
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2011 ที่ 7.20 บาท จากเดิมที่ 8.80 บาท ใช้ P/E ที่ 7 เท่า ปรับลดลง 1 เท่า เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากการปรับปรุงนโยบายบัญชีที่ทำให้ D/E สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบัน ซื้อขายที่ PE เพียง 5.5 เท่า จึงยังคง แนะนำ “ซื้อ” โดยมีอัตราปันผลที่ 7-8% เป็นปัจจัยในการลงทุน

**3Q10 Result**

(Bt m)	3Q10	2Q10	Q-Q	3Q09	Y-Y
Revenue	3,424	4,152	-17.5%	4,486	-23.7%
Cost of goods sold	2,260	2,884	-21.6%	3,080	-26.6%
Gross Profit	1,165	1,268	-8.2%	1,406	-17.2%
SG&A	773	783	-1.3%	596	29.7%
Interest	72	63	13.9%	31	128.6%
Net profit	248	239	3.7%	502	-50.6%
Normalized profit	247	300	-17.7%	557	-55.7%
EPS (Bt)	0.17	0.16	3.7%	0.34	-50.6%
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.20	-17.7%	0.38	-55.7%
Gross margin (%)	34.0%	30.5%		31.3%	
SG&A as % of sales	22.6%	18.9%		13.3%	
Net margin (%)	7.2%	5.8%		11.2%	

Source: SIRI

**Presales Backlog (As of 17 Nov 2010)-Transfer Method**

Project	Total	Realized	Realized	Realized	Realized
	Backlog	In 2010	In 2011	In 2012	In 2013
	(MBt)	(MBt)	(MBt)	(MBt)	(MBt)
SDH	2,383	1,685	698	-	-
Town houses	1,705	885	723	97	-
Condominium	22,537	1,579	5,768	7,741	7,449
<b>Total</b>	<b>26,552</b>	<b>4,149</b>	<b>7,189</b>	<b>7,838</b>	<b>7,449</b>

Source: SIRI

**New Launches in 2010 (As of 17 Nov 2010)**

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	Project Value
						(MBt)
SDH	2	-	3	1	6	6,821
Townhouse	-	-	3	3	6	3,844
Condominium	1	1	4	5	11	16,818
<b>Total no.of projects</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>27,483</b>
<b>Project Value (MBt)</b>	<b>3,473</b>	<b>1,787</b>	<b>10,379</b>	<b>11,844</b>	<b>27,483</b>	

Source: SIRI

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Revenue	13,550	15,037	17,349	17,848	18,858
Cost of sales	9,563	10,414	12,068	12,330	13,209
Gross profit	3,987	4,623	5,281	5,519	5,649
SG&A costs	3,003	2,453	2,424	2,959	3,247
Operating profit	983	2,170	2,856	2,559	2,402
Other income	128	109	134	89	94
EBIT	1,112	2,279	2,991	2,649	2,496
EBITDA	1,343	2,496	3,212	2,882	2,769
Interest charge	69	92	124	260	257
Tax on income	403	726	951	798	714
Earnings after tax	1,475	2,370	3,512	3,080	2,947
Minority interests	39	-3	-2	-2	-2
Normalized earnings	726	1,489	1,928	1,608	1,543
Extraordinary items	-18	-575	-320	-127	-27
Net profit	708	914	1,608	1,481	1,516

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Cash	1,841	2,017	3,446	4,779	5,656
Accounts receivable	2,295	2,220	3,595	3,667	3,875
Inventory	13,245	15,518	13,566	17,690	16,569
Other current assets	909	1,142	1,028	1,047	1,077
Total current assets	18,291	20,897	21,635	27,183	27,177
Investments	113	109	130	0	0
Plant, property & equipment	2,472	2,065	3,177	3,446	3,394
Other assets	157	420	432	259	236
Total assets	21,032	23,492	25,374	30,888	30,807
Short-term loans	894	763	200	69	71
Accounts payable	645	803	795	812	870
Current maturities	3,305	4,038	5,093	5,750	6,916
Other current liabilities	3,632	3,060	3,955	3,128	3,244
Total current liabilities	8,476	8,665	10,044	9,760	11,102
Long-term debt	2,544	4,259	4,442	9,436	7,189
Other LT liabilities	1,667	1,614	765	722	680
Total non-current liabilities	4,211	5,873	5,207	10,158	7,869
Total liabilities	12,686	14,537	15,251	19,918	18,971
Registered capital	19,238	19,238	15,991	15,991	15,991
Paid-up capital	6,307	6,307	6,307	6,360	6,413
Share premium	0	0	0	8	15
Legal reserve	153	199	279	279	279
Retained earnings	1,931	2,460	3,545	4,329	5,133
Others	1	-2	0	-2	-2
Minority Interests	-46	-9	-6	-4	-2
Shareholders' equity	8,346	8,955	10,124	10,970	11,836

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Net profit	708	914	1,608	1,481	1,516
Depreciation etc.	232	217	221	233	273
Change in working capital	-9,751	-12,681	-11,900	-15,442	-11,567
Other adjustments	-93	514	268	121	-23
Cash flow from operations	-8,905	-11,037	-9,804	-13,608	-9,800
Capital expenditure	-339	-141	-185	-422	-139
Others	0	-232	-160	-130	0
Cash flow from investing	-339	-374	-346	-552	-139
Free cash flow	-9,244	-11,410	-10,149	-14,160	-9,939
Net borrowings	758	1,629	188	4,912	-1,681
Equity capital raised	0	0	-0	53	53
Dividends paid	-192	-339	-442	-696	-713
Others	9,222	10,288	11,828	11,222	13,154
Cash flow from financing	9,788	11,578	11,574	15,490	10,814
Net change in cash	506	171	1,426	1,333	877

**Important Ratios (Consolidated)**

	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	19.5	11.0	15.4	2.9	5.7
EBITDA	29.7	85.8	28.7	-10.3	-3.9
Net profit	75.1	29.1	76.0	-7.9	2.4
Normalized earnings	68.4	105.1	29.5	-16.6	-4.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	29.4	30.7	30.4	30.9	30.0
EBITDA margin	9.9	16.6	18.5	16.1	14.7
EBIT margin	8.2	15.2	17.2	14.8	13.2
Normalized profit margin	5.4	9.9	11.1	9.0	8.2
Net profit margin	5.2	6.1	9.3	8.3	8.0
Normalized ROA	3.5	6.3	7.6	5.2	5.0
Normalize ROE	8.7	16.6	19.0	14.7	13.0
Normalized ROCE	8.9	15.4	19.5	12.5	12.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.52	1.62	1.51	1.82	1.60
Net D/E	0.59	0.79	0.62	0.96	0.72
Net debt/EBITDA	3.65	2.82	1.96	3.64	3.08
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.48	0.62	1.09	1.00	1.01
Normalized EPS	0.49	1.01	1.31	1.08	1.03
EBITDA	0.91	1.69	2.18	1.94	1.85
FCF	-6.30	-7.74	-6.89	-9.53	-6.63
Book value	5.66	6.08	6.87	7.38	7.90
Dividend	0.23	0.30	0.52	0.47	0.48
Par	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.7	9.0	5.1	5.6	5.5
Normalized P/E	11.4	5.5	4.3	5.2	5.4
P/BV	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBTDA	9.8	6.1	4.5	6.5	6.1
Dividend yield (%)	4.1	5.4	9.3	8.4	8.5

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 658-9000, (02) 658-9500 โทรสาร : (02) 658-9292</p>	<p><b>สาขาภูเก็ต</b> 22/16-17 ถ.หลวงพ่อดิลลวง ด.ตลาดใหญ่ เขตเมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 83000 โทรศัพท์ : (076) 210-499 โทรสาร : (076) 210-498</p>	<p><b>สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอัมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม.10700 โทรศัพท์ : (02) 878-5999 โทรสาร : (02) 878-5998</p>	<p><b>สาขาขอนแก่น</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ด.กลางเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ : (043) 321-333 โทรสาร : (043) 321-955</p>
<p><b>สาขานาดใหญ่</b> 29 โรงแรมสิการ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิทที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ : (074) 353-330 โทรสาร : (074) 353-329</p>	<p><b>สาขาลงเหนือ</b> 233-233/2 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ด.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา 24000 โทรศัพท์ : (038) 981-587 โทรสาร : (038) 981-591</p>	<p><b>สาขาเชียงใหม่ 1</b> 191/28, 30-33 ศูนย์การค้าข้างคานพลาซ่า ถ.ข้างคาน ด.ข้างคาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ : (053) 820-699 โทรสาร : (053) 272-369</p>	<p><b>สาขาสราญบุรีธานี</b> 173/83-84 หมู่ที่ 1 ถ.วัดโพธิ์ - บางใหญ่ ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 84000 โทรศัพท์ : (077) 222-595 โทรสาร : (077) 222-596</p>
<p><b>สาขามงกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กทม. 10240 โทรศัพท์ : (02) 378-4545 โทรสาร : (02) 378-4544</p>	<p><b>สาขาอิตัลไทยทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอิตัลไทยทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิท 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กทม. 10320 โทรศัพท์ : (02) 716-0559 โทรสาร : (02) 716-0560</p>	<p><b>สาขางานา</b> 1093/105 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กทม. 10260 โทรศัพท์ : (02) 740-7100 โทรสาร : (02) 740-7199</p>	<p><b>สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอัมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม. 10700 โทรศัพท์ : (02) 882-6090 โทรสาร : (02) 882-6091</p>
<p><b>สาขามัธยมทาวเวอร์</b> 496-502 อาคารมัธยม ทาวเวอร์ ชั้น 20 และชั้น 22 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 660-5000, (02) 264-6000 โทรสาร : (02) 660-5050</p>	<p><b>สาขาสินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 690-4100 โทรสาร : (02) 690-4101</p>	<p><b>สาขาสินธร 2</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 263-2220 โทรสาร : (02) 263-2219</p>	<p><b>สาขาสินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 263-2144 โทรสาร : (02) 263-2145</p>
<p><b>สาขานาดใหญ่</b> 106 (ชั้นลอย) โรงแรมนิวซีซั่น ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ : (074) 243-777 โทรสาร : (074) 244-955</p>	<p><b>สาขาอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9, 14, 15, 17 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 646-9999 โทรสาร : (02) 646-9889</p>	<p><b>สาขาลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ชั้น 11 ห้องเลขที่ 1106 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร กทม. 10900 โทรศัพท์ : (02) 513-7477 โทรสาร : (02) 513-7430</p>	<p><b>สาขาเซ็นทรัลสุส</b> 35-39 (บางสวน) ซอยจันทร์ 18/7 และ 3 แขวงทุ่งวัดดอน เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์ : (02) 673-0195 โทรสาร : (02) 673-0196</p>
<p><b>สาขาประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถนนเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กทม. 10900 โทรศัพท์ : (02) 580-9130 โทรสาร : (02) 580-9138</p>	<p><b>สาขาเชียงใหม่ 2</b> 191/26 ศูนย์การค้าข้างคานพลาซ่า ถ.ข้างคาน ด.ข้างคาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ : (053) 235-889 โทรสาร : (053) 235-890</p>	<p><b>สาขาไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กทม. 10320 โทรศัพท์ : (02) 658-5388 โทรสาร : (02) 658-5383-4</p>	<p><b>สาขาเซ็นทรัล รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ด.บางกระสอบ อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ : (02) 831-8300 โทรสาร : (02) 831-8388</p>
<p><b>สาขานครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงเฝ้า ด.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม 73000 โทรศัพท์ : (034) 294-000 โทรสาร : (034) 294-098, (034) 294-099</p>	<p><b>สาขาสุขุมวิท</b> 50 อาคารจี เอ็ม แกรนด์ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท21 (อโศก) คลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กทม. โทรศัพท์ : (02) 261-4199 โทรสาร : (02) 261-4198</p>	<p><b>สาขาแม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ด.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย โทรศัพท์ : (053) 640-599 โทรสาร : (053) 733-819</p>	<p><b>สาขาศูนย์วิจัย</b> 499/5 ชั้น 2 (2 อารี) ซ.ศูนย์วิจัย ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ บางกะปิ แขวงจตุจักร กทม. โทรศัพท์ : (02) 718-0357 โทรสาร : (02) 369-3984</p>

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จิตรา อมรธรรม	0-2646-9966	jitraa@finsyrus.com
พรสุข อมรดีกุล	0-2646-9964	pornsooka@finsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา วสะภัยกุล	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์ เผ่ากคะ	0-2646-9856	woraratp@finsyrus.com
สุรียพร ทิวะสุเวทย์	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	0-2646-9967	somchaia@finsyrus.com
สภาคดี เวียมสำอางค์	0-2646-9962	supawadeel@finsyrus.com
สภาคดี แซตั้ง	0-2646-9963	suphawadees@finsyrus.com

**ฝ่ายกลยุทธ์**

วรุตม์ ศิวะศรียานนท์	กลยุทธ์ 0-2646-9820	warut.s@finsyrus.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</b> ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2009**



					ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
ACL	DRT	KEST	SAMART	SSI	100-90		ดีเลิศ
ADVANC	EGCO	KK	SAMTEL	THCOM	80-89		ดีมาก
ASIMAR	ERAWAN	KSL	SAT	THRE	70-79		ดี
BAFS	GBX	KTB	SC	TIPCO	60-69		ดีพอใช้
BANPU	GC	NCH	SCB	TISCO	50-59		ผ่าน
BAY	GSTEEL	NKI	SCC	TMB	<50		n/a
BCP	HEMRAJ	PTT	SCIB	TOP			
BECL	ICC	PTTAR	SE-ED	TTA			
BKI	IRP	PTTCH	SIM				
BLS	IRPC	PTTEP	SIS				
CPN	KBANK	RATCH	SNC				



ACAP	BWG	GENCO	LANNA	NWR	RCL	SPSU	TFD	UMS
AHC	CCET	GFPT	LH	OCC	ROBINS	SSC	THAI	UP
AKR	CENTEL	GL	LPN	OGC	ROJANA	SSEC	TIC	UPOIC
AMATA	CGS	GLOW	LST	OISHI	RS	SSF	TIP	UV
AOT	CIMBT	GRAMMY	LVT	PF	S&J	STANLY	TK	VNT
AP	CK	HANA	MACO	PG	S&P	STEC	TNITY	WACOAL
ASK	CM	HMPRO	MAKRO	PHATRA	SAMCO	STEEL	TNL	WAVE
ASP	CNS	IFEC	MBK	POST	SCSMG	STPI	TPC	
AYUD	CPALL	INET	MCOT	PRANDA	SHIN	SUSCO	TRC	
BBL	CPF	KASET	MFEC	PS	SICCO	SVI	TRU	
BEC	CSC	KCE	MINOR	PSAAP	SIMAT	SWC	TRUE	
BGH	DELTA	KDH	MINT	PSL	SINGER	SYNTEC	TSTE	
BH	EASTW	KGI	MK	PYLON	SIRI	TASCO	TSTH	
BIGC	ECL	KTC	MODERN	QH	SITHAI	TCAP	TVO	
BMCL	EE	KWC	MSC	RASA	SMK	TCP	TYM	
BROOK	EIC	L&E	NMG	RCI	SPALI	TF	UMI	



AFC	BROCK	DTAC	ILINK	MBAX	PRG	SMIT	TIW	UEC
AH	BSBM	EASON	ITD	METRO	PRIN	SPACK	TKS	UNIQ
AIT	CCP	EPCO	JCT	MILL	PRO	SSSC	TLUXE	UPF
APRINT	CHUO	ESTAR	JUTHA	NEP	Q-CON	SST	TMT	UT
APURE	CMR	ETG	KH	NIPPON	ROCK	SVH	TNDT	UTP
ASIA	CPL	FNS	KWH	OHTL	SCCC	TAPAC	TNH	WORK
BAT-3K	CTW	FOCUS	KYE	PICO	SCP	TCB	TPP	
BGT	DCC	GFM	LEE	PL	SEAFCO	TCJ	TUF	
BLAND	DM	GYT	LRH	PLE	SFP	THANI	TWFP	
BLISS	DSGT	IHL	MAJOR	PPM	SHANG	TICON	UBIS	

Source : IOD

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน