


21 พฤษภาคม 2555

อสังหาริมทรัพย์

**SIRI**

**บมจ. แชนสิริ**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>Target</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Support</b>	<b>Resistance</b>	<b>CGR 2011</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>2.04</b>	<b>2.50</b>	<b>+ 22.5%</b>	<b>1.98</b>	<b>2.12</b>	

**Consolidated earnings**

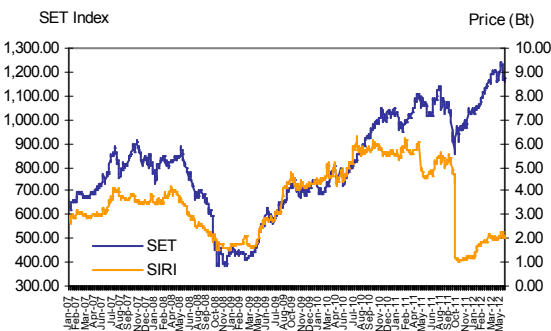
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized earnings	1,975	2,002	2,816	3,567
Net profit	1,898	2,015	2,789	3,540
EPS (Bt)	0.32	0.29	0.31	0.32
EPS (Bt) - Normalized	0.33	0.28	0.31	0.32
% growth Y-Y	51.34	-14.29	9.52	4.08
Dividend (Bt)	0.21	0.14	0.15	0.16
BV/share (Bt)	1.58	1.61	1.67	1.74
EV/EBITDA (x)	7.6	9.4	7.8	6.8
PER (x)	6.4	7.1	6.6	6.4
PER (x) - Normalized	6.2	7.2	6.6	6.3
PBV (x)	1.3	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	10.3	6.9	7.4	7.7
YE No. of shares (million)	5,963	7,053	9,058	11,024
No. of shares - full dilution	5,963	7,053	9,058	11,024
Par (Bt)	1.07	1.07	1.07	1.07

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (18/05/2012)	2.04
SET Index	1,154.44
Foreign limit/actual (%)	39.00/20.29
Paid up shares (million)	7,210.54
Free float (%)	49.32
Market cap (Bt m)	14,709.51
Avg. daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	295.75
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	2.34, 1.23, 1.93

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**กำไร 1Q12 ลด Q-Q และ Y-Y แต่จะปรับดีขึ้นในไตรมาสถัดไป**

กำไรปกติ 1Q12 ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y คาดว่าใหม่กำไร 2Q12 จะดีขึ้น Q-Q ตามยอดโอนบ้านและคอนโดที่สูง และดีขึ้นอีกตามลำดับใน 3Q12 และสูงสุดใน 4Q12 โดยบริษัท Backlog รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2012 แล้ว 73% และปี 2013 ที่ 46% ของคาดการณ์รายได้ปี 2013 คงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 2.50 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสูงระดับ 40.6%-26.7% ในปี 2012-13 และอัตรารับผลระดับ 7% ต่อปี

**กำไรปกติ 1Q12 ลดทั้ง Q-Q และ Y-Y**

กำไรปกติ 1Q12 อยู่ที่ 341 ล้านบาท (-67.3% Q-Q, -53.1% Y-Y) แต่ดีกว่าคาด 52% เพราะมีรายได้โอนสูงกว่า 9% และอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าคาด 1% ขณะที่อัตรากำไรจ่ายน้อยกว่าคาด 3%

รายได้โอนบ้านและคอนโด 1Q12 อยู่ที่ 4,885 พันล้านบาท (-35.5% Q-Q, +42.9% Y-Y) ซึ่งลดลงมาก Q-Q เพราะ 4Q11 มีการโอนคอนโดโครงการใหญ่ แต่ Y-Y ยังเพิ่ม เพราะมียอดโอนดีขึ้นทั้งแนวราบและคอนโด ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 34% (คาด 33%) ลดจาก 37.3% ใน 4Q11 และ 33.8% ใน 1Q11 ขณะค่าใช้จ่ายการขายและบริหารอยู่ที่ 1,285 ล้านบาท ลด 15.0% Q-Q แต่เพิ่ม 54.3% Y-Y เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการเปิดโครงการใน 1Q12 ถึง 15 โครงการ และอัตรากำไรจ่ายอยู่ที่ 20.2% (คาด 23%)

**แนวโน้มกำไรใน 2Q12 จะดีขึ้น Q-Q และจะดีขึ้นตามลำดับ สูงสุด 4Q12**

คาดการณ์กำไรใน 2Q12 จะเพิ่มขึ้น Q-Q เนื่องจากมีรายได้โอนเพิ่มขึ้นอยู่ระดับ 5.5-6 พันล้านบาท โดยมีคอนโดในไตรมาสหนึ่งโครงการคือ Dcondo รัตนาธิเบศร์ (มูลค่า 1.46 พันล้านบาท ขาย 59%) แต่กำไรจะปรับมากขึ้นในช่วง 3Q12 ซึ่งมีคอนโดโอน 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.7 พันล้านบาท ขายเฉลี่ย 55% และ 4Q12 มีคอนโดโอนรวม 9 โครงการ มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท ขายเฉลี่ย 90% ซึ่งทำให้ 4Q12 จะมีกำไรสูงสุดของปี

**Presales 2Q12 ชะลอลง Q-Q แต่ปรับเป้าหมายทั้งปีขึ้นเป็น 3.6 หมื่นล้านบาท**

บริษัทตั้งเป้าหมาย Presales 2Q12 ที่ 8.7 พันล้านบาท ลดลง 21% จาก Presales 1Q12 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เนื่องจากเปิดเพียง 8 โครงการ มูลค่า 7.7 พันล้านบาท ลดลงมากจากการเปิด 15 โครงการมูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาทใน 1Q12

โดย Presales YTD (14 พ.ค.12) มีจำนวน 1.44 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 45% ของเป้าหมายเดิมปี 12 ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเข้าใกล้เป้าหมายเร็วกว่าที่บริษัทคาดไว้ และยังคงคาดว่าในช่วง 2H12 น่าจะทำยอดขายได้มากกว่าเป้าหมายเดิม บริษัทจึงได้ปรับเป้าหมาย Presales ขึ้นเป็นครั้งที่ 3 ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท โดยมีสัดส่วนคอนโด:แนวราบ 50:50 ซึ่งยอดขายจะมาจากโครงการในช่วง 9 เดือนหลังของปี 2012 อีก 29 โครงการ มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท และโครงการที่อยู่ระหว่างขาย 1.9 หมื่นล้านบาท

**Backlog สิ้น 1Q12 อยู่ที่ 3.55 หมื่นล้านบาท รับรู้จากปี 12-14**

Backlog สิ้น 1Q12 อยู่ที่ 35,517 ล้านบาท รับรู้ใน 2Q12-4Q12 ประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 73% ของคาดการณ์รายได้ปี 2012) ปี 2013 ประมาณ 1.55 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 46% ของคาดการณ์รายได้ปี 2013) และปี 2014 ที่ 3.7 พันล้านบาท

**แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 2.50 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า**

คงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสูงระดับ 40.6% - 26.7% ในปี 2012-13 และอัตรารับผลระดับ 7% ต่อปี

**1Q12 Results**

(Bt m)	1Q12	4Q11	Q-Q	1Q11	Y-Y
Revenue	5,109	7,749	-34.1%	3,614	41.4%
Cost of goods sold	3,374	4,877	-30.8%	2,387	41.4%
Gross Profit	1,735	2,872	-39.6%	1,227	41.4%
SG&A costs	1,285	1,512	-15.0%	833	54.3%
Interest	95	78	22.8%	43	121.3%
Net profit	340	1,065	-68.1%	216	57.4%
Normalized profit	341	1,044	-67.3%	223	53.1%
EPS (Bt)	0.05	0.15	-68.5%	0.04	32.6%
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.15	-67.7%	0.04	29.0%
Gross margin (%)	34.0%	37.1%		34.0%	
SG&A as % of sales	25.1%	19.5%		23.0%	
Net margin (%)	6.7%	13.7%		6.0%	

Source: SIRI

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	15,824	18,596	20,542	29,812	34,364
Cost of sales	11,132	12,541	13,509	20,452	23,581
Gross profit	4,692	6,055	7,032	9,360	10,783
SG&A costs	2,474	3,291	4,166	5,571	6,253
Operating profit	2,219	2,763	2,867	3,789	4,529
Other income	126	129	112	164	189
EBIT	2,345	2,892	2,978	3,953	4,718
EBITDA	2,566	3,146	3,291	4,339	5,104
Interest charge	124	245	222	323	285
Tax on income	951	702	779	833	885
Earnings after tax	2,874	3,303	3,573	4,457	5,312
Minority interests	-2	0	-1	-1	-1
Normalized earnings	1,290	1,975	2,002	2,816	3,567
Extraordinary items	-320	-77	11	-27	-27
Net profit	970	1,898	2,015	2,789	3,540

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	3,483	3,472	2,968	8,877	8,736
Accounts receivable	45	50	48	82	94
Inventory	17,503	22,339	25,616	29,359	31,313
Other current assets	1,028	1,828	3,661	3,795	3,000
Total current assets	22,059	27,690	32,293	42,113	43,143
Investments	130	0	0	0	0
Plant, property & equipment	3,161	2,510	3,258	3,506	3,757
Other assets	432	991	686	656	615
Total assets	25,782	31,190	36,238	46,274	47,516
Short-term loans	200	678	2,631	894	859
Accounts payable	832	805	975	1,342	1,409
Current maturities	5,093	4,992	7,447	8,587	11,214
Other current liabilities	6,200	4,272	3,816	4,845	5,573
Total current liabilities	12,325	10,747	14,868	15,668	19,055
Long-term debt	4,442	9,470	9,274	14,811	8,640
Other LT liabilities	765	1,526	718	714	682
Total non-current liabilities	5,207	10,996	9,992	15,525	9,322
Total liabilities	17,532	21,743	24,860	31,192	28,377
Registered capital	15,991	15,991	11,642	11,642	11,642
Paid-up capital	6,307	6,380	7,547	9,692	11,796
Share premium	0	13	550	668	814
Legal reserve	279	400	501	501	501
Retained earnings	1,672	2,682	2,797	4,220	6,025
Others	0	-27	-18	0	0
Minority Interests	-6	0	0	1	2
Shareholders' equity	8,251	9,448	11,378	15,082	19,139

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	970	1,898	2,015	2,789	3,540
Depreciation etc.	221	254	313	386	385
Change in working capital	-10,289	-16,863	-18,393	-18,906	-14,902
Other adjustments	260	370	303	-42	-42
Cash flow from operations	-8,838	-14,341	-15,762	-15,773	-11,018
Capital expenditure	-185	-560	-559	-500	-500
Others	-160	132	0	0	0
Cash flow from investing	-345	-428	-559	-500	-500
Free cash flow	-9,183	-14,769	-16,321	-16,273	-11,518
Net borrowings	188	5,002	3,872	4,413	-3,447
Equity capital raised	0	73	1,167	2,145	2,104
Dividends paid	-442	-766	-178	-1,367	-1,735
Others	10,899	10,352	10,991	16,945	14,454
Cash flow from financing	10,645	14,661	15,852	22,136	11,376
Net change in cash	1,464	-108	-468	5,864	-141

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	5.2	17.5	10.5	45.1	15.3
EBITDA	2.8	22.6	4.6	31.8	17.6
Net profit	6.1	95.7	6.2	38.4	26.9
Normalized earnings	-13.4	53.1	1.4	40.6	26.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	29.7	32.6	34.2	31.4	31.4
EBITDA margin	16.2	16.9	16.0	14.6	14.9
EBIT margin	14.8	15.6	14.5	13.3	13.7
Normalized profit margin	8.2	10.6	9.7	9.4	10.4
Net profit margin	6.1	10.2	9.8	9.4	10.3
Normalized ROA	5.0	6.3	5.5	6.1	7.5
Normalize ROE	15.6	20.9	17.6	18.7	18.6
Normalized ROCE	17.4	14.1	13.9	12.9	16.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.12	2.30	2.18	2.07	1.48
Net D/E	0.76	1.24	1.44	1.02	0.63
Net debt/EBITDA	2.44	3.71	4.98	3.55	2.35
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.16	0.32	0.29	0.31	0.32
Normalized EPS	0.22	0.33	0.28	0.31	0.32
EBITDA	0.44	0.53	0.47	0.48	0.46
FCF	-1.56	-2.48	-2.31	-1.80	-1.04
Book value	1.40	1.58	1.61	1.67	1.74
Dividend	0.13	0.21	0.14	0.15	0.16
Par	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.4	6.4	7.1	6.6	6.4
Normalized P/E	9.3	6.2	7.2	6.6	6.3
P/BV	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBTDA	7.1	7.6	9.4	7.8	6.8
Dividend yield (%)	6.4	10.3	6.9	7.4	7.7

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สุขุมวิท 21</b> 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรมี พเลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อโศก</b> 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิลม</b> 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรัจนาทาว์น</b> 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ แขวงบางกระสอบ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชีน</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</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.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ฉะเชิงเทรา</b> 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 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 แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง 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 หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p><b>สาขา ตรีัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

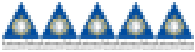
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	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	แช่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.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 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

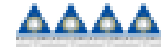
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



no logo given

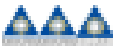
ความหมาย

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน