

21 มกราคม 2557

อสังหาริมทรัพย์

SIRI

บมจ. แสนสิริ

Current Previous Close
BUY BUY 1.89

2014 TP Exp Return Support Resistance CGR 2012
2.10 + 11.1% 1.84-1.80 1.95-2.05

Consolidated earnings

BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	2,002	2,947	1,925	2,502
Net profit	2,015	3,019	1,975	2,502
EPS (Bt)	0.28	0.37	0.20	0.23
EPS (Bt) - Normalized	0.29	0.38	0.21	0.23
% growth Y-Y	-14.29	31.72	-45.99	13.34
Dividend (Bt)	0.14	0.17	0.10	0.11
BV/share (Bt)	1.61	1.93	1.84	1.86
EV/EBITDA (x)	9.0	7.9	13.0	9.7
PER (x)	6.6	4.9	9.1	8.3
PER (x) - Normalized	6.7	5.1	9.4	8.3
PBV (x)	1.2	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	7.4	9.0	5.4	5.9
YE No. of shares (million)	7,053	7,882	9,534	10,931
No. of shares - full dilution	7,053	7,882	9,534	10,931
Par (Bt)	1.07	1.07	1.07	1.07

* EPS dilution from SIRI-W1 Conversion

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (20/01/2014)	1.89
SET Index	1,289.99
Foreign limit/actual (%)	39.00/19.27
Paid up shares (million)	9,562.52
Free float (%)	75.14
Market cap (Bt mn)	18,073.17
Avg. daily T/O (Bt mn) (2014 YTD)	94.41
hi, lo, avg (Bt) (2014 YTD)	1.98, 1.65, 1.80

Source: Setsmarts

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q13 เพิ่มมาก Q-Q และสูงสุดของปี 2013

บริษัทตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2014 ลดลง 28.5% Y-Y จากปี 2013 ที่มี Presales ระดับ 4.2 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทระมัดระวังมากขึ้นในการเปิดโครงการใหม่ เนื่องจากบรรยากาศการลงทุนไม่เอื้ออำนวยจากสถานการณ์การเมืองที่ยังยืดเยื้อ เราได้ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ลง 10.6% เพราะแนวโน้มอ่อนใน 4Q13 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เดิม ส่วนปี 2014 เรายังคงประมาณการเดิม แต่ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 เป็น 2.10 บาท จาก 2.3 บาท จากการปรับลด PE เป็น 9 เท่าจากเดิม 10 เท่า เพื่อสะท้อนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว คงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้ม 4Q13 ที่คาดว่าจะจะมีกำไรปกติประมาณ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มมาก Q-Q เป็นไตรมาสสูงสุดของปี 2013 และคาดปันผลในอัตรา 5.4% (จ่ายปีละครั้ง) สำหรับผลประกอบการปี 2013

แผนธุรกิจปี 2014 ระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น

ผู้บริหาร SIRI เปิดเผยแผนธุรกิจปี 2014 ว่า จะเป็นการรักษาระดับการดำเนินการธุรกิจมากกว่าที่จะขยายตัวอย่างมากเหมือนที่ผ่านมา เนื่องจากบรรยากาศการลงทุนไม่เอื้ออำนวยจากสถานการณ์ความขัดแย้งทางการเมือง โดยจะรักษาตลาดเดิมทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด และเปิดตัวโครงการอย่างระมัดระวังมากขึ้น

Presales ปี 2013 ต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้อยู่ 6%

Presales ปี 2013 อยู่ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท (-1% Y-Y) ต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 4.5 หมื่นล้านบาทอยู่ 6% ซึ่งเป็นผลจากช่วง 2H13 ผู้ซื้อชะลอการซื้อจากความไม่มั่นใจในสถานการณ์ทางการเมือง และบริษัทลดการทำโปรโมชันในการขายโครงการ และเฉพาะ 4Q13 มี Presales ที่ 4.98 พันล้านบาท (-42.0% Q-Q, -69.4% Y-Y) โดยการขายชะลอลงใน 4Q13 เพราะสถานการณ์การประชุมทางการเมืองซึ่งทำให้ลูกค้าชะลอการซื้อ ประกอบกับการเข้มงวดสินเชื่อของธนาคารทำให้กำลังซื้อลดลง

เป้าหมาย Presales ปี 2014 ลดลง 28.5% Y-Y

บริษัทตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2014 ที่ 3 หมื่นล้านบาท (-28.5% Y-Y) โดยจะเปิดโครงการเพียง 19 โครงการ มูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท (ลดจากปี 2013 ที่เปิดรวม 48 โครงการ มูลค่ารวม 6.1 หมื่นล้านบาท) โดยจะเปิดโครงการบ้านแนวราบ 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.56 หมื่นล้านบาท และคอนโด 9 โครงการ มูลค่า 1.76 หมื่นล้านบาท โดยเปิดคอนโดลดลงมากในปีนี้เป็นเพราะบริษัทเปลี่ยนนโยบายเปิดขายคอนโดที่ผ่านการอนุมัติ EIA แล้วเท่านั้น จึงทำให้โครงการที่จะเปิดขายลดลงในปี

ปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ลง 10.6% จากเดิม

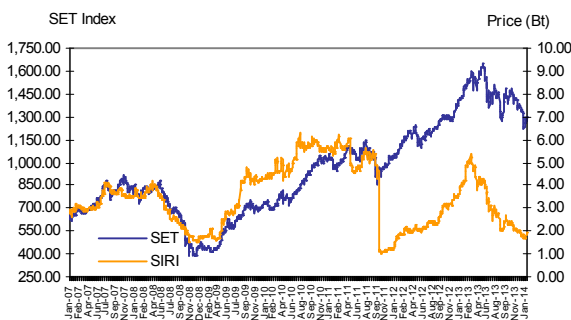
ปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2013 ลง 10.6% จากเดิมเป็น 1,925 ล้านบาท (-34.7% Y-Y) โดยเป็นการปรับรายได้โอนปี 2013 ลง 3% จากเดิมเป็น 2.75 หมื่นล้านบาท (-5.0% Y-Y) เพราะใน 4Q13 มีแนวโน้มอ่อนคอนโดได้ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม และคาดว่ากำไรปกติ 4Q13 จะอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (+150.0% Q-Q, -36.7% Y-Y) ซึ่งแม้กำไรปกติ 4Q13 จะต่ำกว่าที่เราคาดไว้เดิม 17% แต่ก็ยังเป็นกำไรปกติที่สูงสุดของปี 2013

คงคาดการณ์กำไรปกติปี 2014 เพิ่มขึ้น 30.0% Y-Y

บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้โอนปี 2014 ไว้ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท (แต่เรายังคาดการณ์รายได้โอนไว้ที่ประมาณ 2.98 หมื่นล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายรายได้โอนของบริษัทอยู่ 12%) โดยมี Backlog รวมอยู่ที่ 6.27 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในปี 2014 ประมาณ 2.27 หมื่นล้านบาท รองรับเป้าหมายรายได้โอนของบริษัทแล้ว 67% และรองรับคาดการณ์รายได้โอนปี 2014 ของเราที่ 76% โดยเรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2014 ไว้ที่ 2.5 พันล้านบาท (+36.7% Y-Y) และคาด EPS กำไรปกติเพิ่ม 13.4% Y-Y โดยตั้งสมมติฐานว่ามีการแปลง SIRI-W1 ครบ 100% ในปีนี้

คงแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 เป็น 2.10 บาท PE 9 เท่า

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 ลงเป็น 2.10 บาท จาก 2.30 บาท โดยปรับลด PE ลงจาก 10 เท่าเป็น 9 เท่า เพื่อสะท้อนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว คงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้ม 4Q13 ที่กำไรปกติดีขึ้น Q-Q และเป็นไตรมาสสูงสุดของปี 2013 และคาดปันผลในอัตรา 5.3% (จ่ายปีละครั้ง) สำหรับผลประกอบการปี 2013



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka

Register No.: 017992

Tel.: +662 646 9856

email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	18,596	20,542	29,821	28,419	30,740
Cost of sales	12,541	13,509	19,877	19,056	20,616
Gross profit	6,055	7,032	9,944	9,363	10,125
SG&A costs	3,291	4,166	6,060	6,761	6,814
Operating profit	2,763	2,867	3,885	2,602	3,310
Other income	129	112	233	343	307
EBIT	2,892	2,978	4,118	2,945	3,618
EBITDA	3,146	3,291	4,499	3,329	4,043
Interest charge	245	222	328	554	514
Tax on income	702	779	874	494	626
Earnings after tax	1,898	2,016	3,019	1,976	2,503
Minority interests	0	-1	0	-1	-1
Normalized earnings	1,975	2,002	2,947	1,925	2,502
Extraordinary items	-77	11	70	50	0
Net profit	1,898	2,015	3,019	1,975	2,502

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	1,898	2,015	3,019	1,975	2,502
Depreciation etc.	254	313	381	383	425
Change in working capital	-16,863	-18,393	-11,073	-23,079	-10,355
Other adjustments	370	303	-42	-42	-42
Cash flow from operations	-14,341	-15,762	-7,715	-20,762	-7,469
Capital expenditure	-560	-559	-773	-500	-500
Others	132	0	0	0	0
Cash flow from investing	-428	-559	-773	-500	-500
Free cash flow	-14,769	-16,321	-8,487	-21,262	-7,969
Net borrowings	5,002	3,872	2,851	4,010	-9,025
Equity capital raised	73	1,167	887	1,767	1,496
Dividends paid	-766	-178	-1,340	-968	-1,226
Others	10,352	10,991	6,634	13,045	17,246
Cash flow from financing	14,661	15,852	9,032	17,853	8,491
Net change in cash	-108	-468	545	-3,408	522

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	3,472	2,968	3,460	100	622
Accounts receivable	50	48	41	39	42
Inventory	22,339	25,616	34,267	40,716	36,557
Other current assets	1,828	3,661	3,306	2,927	3,043
Total current assets	27,690	32,293	41,073	43,782	40,264
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	2,510	3,258	4,368	4,155	4,361
Other assets	991	686	1,018	616	585
Total assets	31,190	36,238	46,459	48,554	45,210
Short-term loans	678	2,631	4,212	3,299	0
Accounts payable	805	975	1,800	1,165	1,260
Current maturities	4,992	7,447	7,375	7,161	8,867
Other current liabilities	4,272	3,816	4,787	3,784	3,902
Total current liabilities	10,747	14,868	18,173	15,409	14,029
Long-term debt	9,470	9,274	12,419	14,939	10,180
Other LT liabilities	1,526	718	678	672	636
Total non-current liabilities	10,996	9,992	13,097	15,610	10,816
Total liabilities	21,743	24,860	31,270	31,019	24,845
Registered capital	15,991	11,642	11,642	11,642	11,642
Paid-up capital	6,380	7,547	8,434	10,201	11,697
Share premium	13	550	584	657	715
Legal reserve	400	501	678	678	678
Retained earnings	2,682	2,797	4,991	5,998	7,274
Others	-27	-18	501	0	0
Minority Interests	0	0	1	1	2
Shareholders' equity	9,448	11,378	15,189	17,535	20,365

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Revenue	17.5	10.5	45.2	-4.7	8.2
EBITDA	22.6	4.6	36.7	-26.0	21.5
Net profit	95.7	6.2	49.8	-34.6	26.7
Normalized earnings	53.1	1.4	47.2	-34.7	30.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	32.6	34.2	33.3	32.9	32.9
EBITDA margin	16.9	16.0	15.1	11.7	13.2
EBIT margin	15.6	14.5	13.8	10.4	11.8
Normalized profit margin	10.6	9.7	9.9	6.8	8.1
Net profit margin	10.2	9.8	10.1	7.0	8.1
Normalized ROA	6.3	5.5	6.3	4.0	5.5
Normalize ROE	20.9	17.6	19.4	11.0	12.3
Normalized ROCE	14.1	13.9	14.6	8.9	11.6
Risk (x)					
D/E	2.30	2.18	2.06	1.77	1.22
Net D/E	1.24	1.44	1.35	1.44	0.90
Net debt/EBITDA	3.71	4.98	4.57	7.60	4.56
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.32	0.29	0.38	0.21	0.23
Normalized EPS	0.33	0.28	0.37	0.20	0.23
EBITDA	0.53	0.47	0.57	0.35	0.37
FCF	-2.48	-2.31	-1.08	-2.23	-0.73
Book value	1.58	1.61	1.93	1.84	1.86
Dividend	0.21	0.14	0.17	0.10	0.11
Par	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuations (x)					
P/E	5.9	6.6	4.9	9.1	8.3
Normalized P/E	5.7	6.7	5.1	9.4	8.3
P/BV	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBTDA	7.3	9.0	7.9	13.0	9.7
Dividend yield (%)	11.1	7.4	9.0	5.4	5.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ 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 สีส้ม 191 อาคารสีลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรั่มทาวน์ 1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โซน 1B3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 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 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชีวะ 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัชสิด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.สาธิต 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. นากแข้ง 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

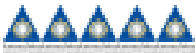
จิตรา อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา วสะภัยญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com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

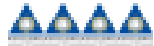
ช่วงคะแนน

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	FOS	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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน