


20 มกราคม 2555

พาณิชย์

LOXLEY

บมจ. ล็อกซ์เลย์

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	HOLD	3.36	3.82	+ 13.7%	3.30-3.16	3.50-3.60	

Consolidated earnings

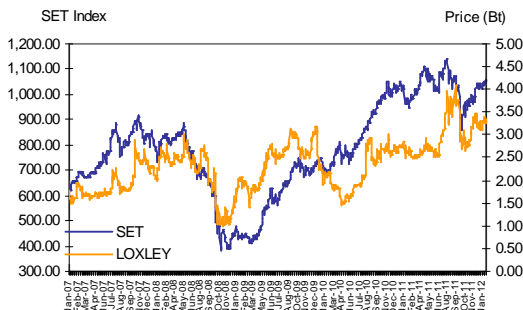
BT (m)	2009	2010	2011E	2012E
Normalized earnings	310	269	289	545
Net profit	310	-139	289	545
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.13	0.14	0.27
EPS (Bt)	0.16	-0.07	0.14	0.27
% growth Y-Y	nm	-144.8	307.9	89.0
Dividend (Bt)	-	0.05	0.06	0.11
BV/share (Bt)	2.02	2.01	2.10	2.32
EV/EBITDA (x)	18.8	20.5	20.6	13.9
Normalized PER (x)	21.7	25.0	23.3	12.3
PER (x)	21.7	nm	23.3	12.3
PBV (x)	1.7	1.7	1.6	1.4
Dividend yield (%)	-	1.5	1.7	3.2
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
No. of shares - full dilution	2,000	2,000	2,000	2,000
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (19/01/2012)	3.36
SET Index	1,058.94
Foreign limit/actual (%)	30.00/4.27
Paid-up shares (million)	2,000.00
Free float (%)	65.07
Market cap (Bt m)	6,720.00
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	127.74
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	3.44, 3.14, 3.32

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Pornsook Amonvadekul  
 Register No.: 004973  
 Tel.: +662 646 9964  
 email: pornsook.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

คาด 4Q11 ขาดทุน แต่จะฟื้นตัวก้าวกระโดดในปี 2012

คาด 4Q11 ขาดทุนจากค่าใช้จ่ายและบริหารเพิ่มขึ้น มีค่าใช้จ่ายพิเศษ และผลกระทบจากน้ำท่วม แต่ทั้งปี 2011 ยังเป็นกำไรสุทธิจากขาดทุนสุทธิในปี ก่อนที่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองมาก ปี 2012 คาดกำไรฟื้น 89% ส่วนใหญ่จากรายได้งานโครงการและกำไรรับรู้จากบริษัทร่วมเพิ่ม ราคาหุ้นในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากผลประกอบการ 4Q11 ที่ขาดขาดทุน ซึ่งจะเป็นโอกาสในการ "ซื้อสะสม" ราคาเป้าหมาย 3.82 บาท (ที่ P/E 14 เท่า) หากรวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการห้วยอ่อนไหนด เป้าหมายจะเพิ่มเป็น 4.32 บาท แต่ต้องใช้เวลากว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้น ส่วน Upside อื่นๆ จะมาจากโครงการติดตั้งโครงข่าย 3G ของ TOT เฟส 2 คาดเห็นความชัดเจนของการประมูลปลายปีนี้

คาด 4Q11 ขาดทุนจากค่าใช้จ่ายที่สูง

คาด 4Q11 ขาดทุนสุทธิ 60 ล้านบาท ส่วนใหญ่เนื่องจาก (1) ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น (ปกติจะสูงเป็นพิเศษในไตรมาสสุดท้าย) และค่าใช้จ่ายจากการเริ่มเปิดร้านอาหารญี่ปุ่นตั้งแต่กลางปี 2011 (ปัจจุบันมี 3 สาขา) (2) คาดมีขาดทุนรับรู้จากบริษัทร่วมประมาณ 17 ล้านบาท (จาก 2 ไตรมาสก่อนกำไร 90 - 100 ล้านบาท) เนื่องจากมีการตัดจำหน่ายค่าความนิยม (Goodwill) ก่อนสุดท้ายของบ.ร่วม BP Castrol ประมาณ 50 ล้านบาท (ตามสัดส่วนถือหุ้น 40%) และผลการดำเนินงานของ บ. BlueScope (ผลิตเหล็กเคลือบ: LOXLEY ถือหุ้น 25%) อ่อนลง (3) ผลกระทบน้ำท่วมต่อธุรกิจ Trading จากปัญหา Supply chain สำหรับรายได้จากงานโครงการไม่ถูกกระทบมากนักเพราะแม้รายได้รับรู้จากงานติดตั้งโครงข่าย 3G ของ TOT จะลดลงแต่ก็ชดเชยจากโครงการอื่นๆ รวมทั้งงานใหม่ เช่นงานติดตั้งเคเบิลใยแก้วใต้น้ำ แก่ กสท. มูลค่าทั้งหมด 2.2 พันล้านบาท ทอยรับรับรู้ตั้งแต่ 4Q11 - 2012

รวมทั้งปี 2011 ยังเป็นกำไร คาดกำไรปกติเพิ่ม 7% Y-Y

แม้คาด 4Q11 เป็นขาดทุนสุทธิ แต่รวมทั้งปีคาดว่ายังเป็นกำไรสุทธิ 289 ล้านบาท พลิกจากปีก่อนที่มีตั้งสำรองต่อค่าและหนี้สงสัยจะสูญต่างๆ รวมประมาณ 408 ล้านบาท ทั้งนี้ 9M11 มีกำไรสุทธิ 345 ล้านบาท จาก 9M10 ขาดทุนสุทธิ 62 ล้านบาท ส่วนกำไรปกติเพิ่ม 18.8% Y-Y จากรายได้รวมเพิ่ม 32.6% Y-Y

คาดปี 2012 กำไรฟื้นตัว 89% Y-Y

ส่วนใหญ่จากรายได้งานโครงการเพิ่มขึ้น หลักๆ จากงานติดตั้งโครงข่าย 3G ของ TOT ที่ระดับ 4 พันล้านบาท เพิ่มจากปีก่อนที่ระดับ 1.6 พันล้านบาท (จากมูลค่างานตามสัดส่วนของบริษัทรวม 5.6 พันล้านบาท รับรู้ในช่วง 2H11 - 1H12) และรายได้งานติดตั้งเคเบิลใยแก้วใต้น้ำแก่ กสท. ที่ส่วนใหญ่รับรู้ในปีนี้ รวมทั้งงานที่เพิ่งชนะประมูล คือโครงการขยายเครือข่ายการศึกษา (NEdNet) ของกระทรวงศึกษาฯ ร่วมกับ AIT มูลค่า 1.59 พันล้านบาท คาดเป็นส่วนของ LOXLEY 1 พันล้านบาท รับรู้ในปี 2012 - 2013 ในสัดส่วน 20 : 80 ขณะที่คาดรายได้จากธุรกิจ Trading และธุรกิจบริการโตตามเศรษฐกิจที่ 5% - 6% คาดรายได้โดยรวมรวมปี 2012 โต 22% แต่ Gross margin น่าจะลดลงเล็กน้อย และมีกำไรรับรู้จากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น จึงทำให้คาดว่ากำไรปีนี้จะโตก้าวกระโดด 89% บริษัทมีนโยบายเพิ่มรายได้จากงานที่ไม่ใช่โครงการมากขึ้นเพื่อเพิ่มเสถียรภาพของรายได้และกำไรในระยะยาว เช่นการเข้าลงทุน 45% ในโรงไฟฟ้า Solar ขนาด 8 MW และมีแผนขยายในอนาคต แต่ปัจจุบันกำไรยังมีจำนวนไม่มาก ประมาณ 20 - 25 ล้านบาทต่อปี

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.82 บาท

ผลประกอบการ 4Q11 ที่ขาดขาดทุน อาจกดดันราคาหุ้นระยะสั้น แนะนำ "ซื้อสะสม" ราคาเป้าหมาย 3.82 บาท (P/E 14 เท่า) หากรวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการห้วยอ่อนไหนด จะเพิ่มเป็น 4.32 บาท แต่ยังคงต้องใช้เวลากว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้น ส่วน Upside อื่นๆ เช่นงานติดตั้งโครงข่าย 3G ของ TOT เฟส 2 ถือเป็นโอกาสของบริษัทแต่คาดว่า จะเห็นความชัดเจนการประมูลปลายปีนี้เป็นอย่างรวดเร็ว

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Total revenues	10,158	10,076	10,281	13,124	16,064
Cost of sales	8,475	8,493	8,652	11,189	13,727
Gross profit	1,683	1,583	1,630	1,935	2,336
SG&A	1,673	1,596	1,679	1,911	2,016
Operating profit	10	-13	-49	24	320
Other income	172	204	127	105	129
EBIT	391	505	435	496	867
EBITDA	525	636	558	634	1,025
Interest expense	144	118	115	153	193
Tax	80	76	42	44	115
Earnings after tax	167	311	277	299	559
Norm profit	133	310	269	289	545
Extra ordinary	-2,120	0	-408	0	0
Net profit	-1,987	310	-139	289	545

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Net profit	-1,987	310	-139	289	545
Depreciation etc.	135	132	123	138	158
Change in working capital	-55	-322	403	-946	-710
Other adjustments	1,912	-193	110	-67	-93
Cash flow from operation	6	-73	497	-586	-99
Capital expenditure	-57	-105	-116	-150	-200
Others	165	-182	213	39	-4
Cash flow from investing	108	-287	97	-111	-204
Net borrowings	-2,011	447	-167	684	532
Equity raised	0	-	-	-	-
Paid dividends	1,562	-	-	-100	-115
Others	261	-19	-171	11	11
Cash flow from financing	-188	428	-338	695	427
Net change in cash	-74	69	256	-102	124

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Cash & bank deposit	545	613	869	767	891
Account receivable	2,680	3,270	3,085	4,315	5,501
Inventory	882	885	665	920	1,128
Other current assets	188	839	353	394	482
Investment	3,222	3,330	3,563	3,629	3,747
PPE	939	912	975	987	1,029
Other assets	226	301	283	364	438
Total assets	8,681	10,150	9,793	11,375	13,216
Short-term loans	974	1,222	1,117	1,267	1,267
Account payable	1,255	1,789	1,796	2,115	2,595
Other current liabilities	941	1,137	1,053	1,312	1,606
Total current liabilities	3,365	4,364	4,801	5,558	6,854
Long-term debt	939	1,094	324	924	924
Other LT liabilities	130	387	433	459	562
Total LT liabilities	1,070	1,481	757	1,383	1,486
Total liabilities	4,435	5,845	5,558	6,941	8,340
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid-up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	-	-	-	-	-
Legal reserve	-	-	14	14	14
Retained earnings	1,886	2,034	2,006	2,194	2,624
Minority interest	361	270	215	226	237
Shareholders' equity	4,247	4,304	4,235	4,434	4,875

Important Ratios (Consolidated)					
	2008	2009	2010	2011E	2012E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.5	-0.8	2.0	27.6	22.4
EBITDA	-15.3	21.1	-12.3	13.6	61.7
Net profit	-967.8	-115.6	-144.8	307.9	89.0
Norm profit	-41.9	133.0	-13.2	7.2	89.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	16.6	15.7	15.8	14.7	14.5
EBITDA margin	5.2	6.3	5.4	4.8	6.4
EBIT margin	3.8	5.0	4.2	3.8	5.4
Norm profit margin	1.3	3.1	2.6	2.2	3.4
Net profit margin	-19.6	3.1	-1.4	2.2	3.4
Norm ROA	1.5	3.1	2.8	2.5	4.1
Norm ROE	3.4	7.7	6.7	6.9	11.8
Norm ROCE	7.3	8.7	8.7	8.5	13.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.1	1.4	1.4	1.7	1.8
Net D/E	1.0	1.3	1.2	1.5	1.6
Net debt/EBITDA	7.5	8.3	8.4	10.0	7.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.99	0.16	-0.07	0.14	0.27
Norm EPS	0.07	0.16	0.13	0.14	0.27
EBITDA	0.26	0.32	0.28	0.32	0.51
Book value	1.94	2.02	2.01	2.10	2.32
Dividend	0.00	-	0.05	0.06	0.11
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	Nm	21.7	nm	23.3	12.3
Norm P/E	50.5	21.7	25.0	23.3	12.3
P/BV	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.3	18.8	20.5	20.6	13.9
Dividend yield (%)	0.0	-	1.5	1.7	3.2

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 ลินธร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สุขุมวิท 21</b> 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส 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 ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ฟอรั่มจันทน์</b> 1 อาคารฟอรั่มจันทน์ ชั้น 23 โชน 31 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลริตตินาเบสท์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนโกสินทร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชีวิน</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 บางกระบือ</b> 3105 อาคารอินมาร์ค 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.ชิพราการ 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 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน 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 การ์เด้นส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิคที่ 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 อาคารจุลคีรี หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/16-17 ศูนย์การค้าวินพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.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 ปัตตานี</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จิตรา	อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมรวดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ เพล็กซ์	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ บีโตร์เคมิ/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะกัญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรณัน	เผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรียพร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ คำปลัก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
อำนาจ	โจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyrus.com
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกลา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย	เนกทวิผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.com
พลลพ	ทวดพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@fnsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnsyrus.com
สุภาวดี	แชตัง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnsyrus.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 ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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 ควรมารับการเป็น PTTGC

**ช่วงคะแนน**

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



**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
AMANAHAH	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	TPP	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	BLAND	KDH	MDX	PDI	ROJNA	SST	TICON	TTI	WORK
AH	BROCK	CSP	GLOD	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	

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของหลักทรัพย์อื่นใดอีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของหลักทรัพย์อื่นใด 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 ตัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน