

9 กันยายน 2554

อาหารและเครื่องดื่ม

KSL

บมจ.น้ำตาลขอนแก่น

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2010
BUY	BUY	15.40	19.00	+ 23.4%	14.70	16.50	

Consolidated earnings

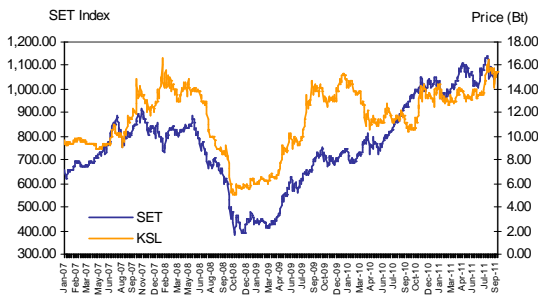
BT (m)	2009	2010	2011E	2012E
Normalized profit	926	1,153	1,773	2,068
Net profit	920	159	1,743	2,068
EPS (Bt)-Normalized	0.60	0.74	1.04	1.21
EPS (Bt)	0.59	0.10	1.02	1.21
% growth y-y	7.0	-82.7	898.3	18.6
Dividend (Bt)	0.15	0.07	0.51	0.61
BV/share (Bt)	5.61	4.82	5.51	6.11
EV/EBITDA (x)	16.8	19.2	12.4	10.9
PER (x) - Normalized	25.8	20.7	14.8	12.7
PER (x)	26.0	150.4	15.1	12.7
PBV (x)	2.7	3.2	2.8	2.5
Dividend yield (%)	1.0	0.5	3.3	3.9
YE no. of shares (mn)	1,550	1,550	1,705	1,705
No. of share-fully diluted	1,550	1,705	1,705	1,705
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (08/09/2011)	15.40
SET Index	1,072.21
Foreign limit/actual (%)	40.00/7.59
Paid up shares (million)	1,550.39
Free float (%)	21.21
Market cap (Bt m)	23,875.96
Avg daily T/O (Bt m) (2011 YTD)	42.78
hi, lo, avg (Bt) (2011 YTD)	16.50, 12.60, 14.02

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No : 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไร 3Q11 จะทำ New High และเป็นกำไรสูงสุดปีนี้

เรคาดกำไร 3Q11 จะเป็นระดับกำไรสูงสุดของปีนี้ (+46% Q-Q) และจะชะลอตัวใน 4Q11 จากปริมาณผลผลิตอ้อยที่มากเป็นประวัติการณ์ และราคาขายน้ำตาลที่ล็อกได้ในระดับสูงในปี และคาดว่าจะเกิดต่อเนื่องไปในปีหน้า กอปรกับการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 25% ในปีหน้า (บ่อพลอย เฟส 2) เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้และปีหน้าอีก 13% และ 27% ตามลำดับ เป็นระดับกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้อาจยกเลิกแผนเพิ่มทุน 150 ล้านบาท แต่ยังคงเห็นหน้าก่อสร้างโรงงานน้ำตาลและไฟฟ้าที่ จ.เลย คาดเริ่มก่อสร้างราวปลายปี 2013 และปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 19 บาท (DCF คิดเป็น PE ที่ 15 เท่า) จากเดิมที่ 17 บาท ยังมี Upside 23% คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 3Q11 สูงสุดเป็นประวัติการณ์และเป็นกำไรสูงสุดปีนี้

เรคาดกำไร 3Q11 (พ.ค. - ก.ค.) ทำ New High อยู่ที่ 805 ล้านบาท พลิกเป็นกำไรจากที่ขาดทุนในปีก่อน และเติบโต 46% Q-Q คาดเป็นกำไรสูงสุดของปีนี้ จากปริมาณอ้อยที่มากเป็นประวัติการณ์ จึงคาดมีปริมาณขายน้ำตาลในไตรมาสที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ระดับ 2.56 แสนตัน (+69% Q-Q, +87% Y-Y), ปริมาณขายกากน้ำตาล (Molasses) เพิ่มขึ้น 151% Q-Q เช่นเดียวกับปริมาณขายเอธานอลเพิ่มขึ้น 11% Q-Q และ 15% Y-Y ในขณะที่ราคาขายทรงตัวอยู่ในระดับสูงจากที่ล็อกราคาไว้ล่วงหน้าแล้ว จึงคาดยอดขายไตรมาสเติบโต 40% Q-Q และ 76% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นยังสูงใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ระดับ 30% รวมถึงไม่มีกำไรรับรู้ขาดทุนจากการทำสัญญาอนุพันธ์น้ำตาลอีก

สถานการณ์โดยรวมยังเป็นบวกต่อแนวโน้มกำไรปีหน้า

จากปริมาณฝนตกชุกตลอดทั้งปีของไทย จึงคาดปริมาณอ้อยปีหน้ายังดีใกล้เคียงปีหน้าราว 95 - 100 ล้านตัน ในขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตบ่อพลอย เฟส 2 ที่ระดับ 1.6 หมื่นตัน/วัน โดยคาดเริ่ม Run ได้ตั้งแต่ต้นฤดูกลีบปีหน้า (ราวเดือนพ.ย. 2011) เป็นต้นไป จะทำให้กำลังการผลิตปีหน้าเพิ่มขึ้น 25% เป็น 8 หมื่นตัน/วัน กอปรกับปัจจุบันล็อกราคาขายน้ำตาลส่งออกของปีหน้าล่วงหน้าไปแล้วราว 60% - 70% โดยคาดล็อกไว้ที่ระดับราคาเฉลี่ยสูงกว่าปีหน้าราว 7% - 8% อยู่ที่ 28 - 29 เซนต์/ปอนด์ อีกทั้งจะเริ่มรับรู้กำไรจากโรงงานที่ลาวและกัมพูชา นั้นหมายถึงบริษัทจะมีกำไร New High ต่อเนื่องในปีหน้า

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้และปีหน้าอีก 13% และ 27% ตามลำดับ

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ขึ้นอีก 13% เป็น 1,743 ล้านบาท (+996% Y-Y) และหากกำไร 3Q11 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไร 9M11 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท คิดเป็น 86% ของประมาณการทั้งปี และคาดกำไรจะอ่อนตัวใน 4Q11 จากช่วงปลายฤดูกาลขาย และปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีหน้าขึ้น 27% เป็น 2 พันล้านบาท (+19% Y-Y) จากทั้งปริมาณอ้อยของไทยที่ดีและการขยายกำลังการผลิต จึงเป็นบวกต่อปริมาณน้ำตาลที่จะทำ New High ต่อเนื่อง เรคาดไว้ที่ระดับ 7 แสนตันน้ำตาล (+13% Y-Y), ธุรกิจขายกากน้ำตาล, เอธานอล และโรงไฟฟ้า รวมทั้งยังมี Upside กำไรจากการขายคาร์บอนเครดิตอีกราว 70 - 80 ล้านบาท

ยังเห็นหน้าแผนก่อสร้างโรงงานที่ จ.เลย แม้อาจยกเลิกแผนเพิ่มทุน

บริษัทอาจยกเลิกแผนเพิ่มทุน PO 150 ล้านบาท (ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น 26 ก.พ. 2010) แต่ยังคงเห็นหน้าขยายกำลังการผลิตก่อสร้างโรงงานน้ำตาลและไฟฟ้าที่ จ.เลย โดยอาศัยกระแสเงินสดบริษัทและเงินกู้ยืมบางส่วน ปัจจุบันได้รับใบอนุญาตเรียบร้อยแล้ว และอยู่ระหว่างการทำรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างราวปลายปี 2013 และใช้เงินลงทุนราว 3.8 พันล้านบาท จะทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 1.6 หมื่นตัน/วัน (+20%)

นโยบายรัฐยังไม่เป็นลบต่อ KSL ยกเว้นการขึ้นค่าแรง

1. ประเด็นลบจากการลดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันเบนซินต่อ KSL หดไป หลังจากที่ว่าส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินและแก๊สโซฮอล์ขยับขึ้นเป็น 3 บาท/ลิตรแล้ว จึงคาดสถานการณ์เอทานอลยังคงทรงตัวในปีนี้ และมองเป็นบวกในปีหน้าหลังจากที่ต้นทุนการผลิตถูกลง จะทำให้มาร์จินเอทานอลปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามหากความต้องการเอทานอลในประเทศลดลง บริษัทยังมีทางเลือกหันไปส่งออกแทนได้ ตลาดส่งออกได้แก่ฟิลิปปินส์, ออสเตรเลีย และสิงคโปร์ เป็นต้น
2. รัฐอยู่ระหว่างพิจารณาปรับลดราคาขายปลีกน้ำตาลลง 5 บาท/กก. เป็น 18.50 บาท/กก. ไม่เป็นลบต่อ KSL เพราะเป็นการลดจากการยกเลิกเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำตาลที่ปัจจุบันเก็บอยู่ที่ 5 บาท ต่อ 1 กก. น้ำตาลทราย
3. แม้ได้รับผลลบจากนโยบายขึ้นค่าแรง จากสัดส่วนต้นทุนค่าแรงขั้นต่ำที่ราว 3% ของต้นทุนทั้งหมด อาจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงราว 0.4% แต่คาดว่าจะได้รับผลบวกจากนโยบายลดภาษีนิติบุคคล เนื่องจากมีบริษัทย่อย ส่วนใหญ่เสียภาษีในอัตราร้อย 30%

3Q11 (May - Jul) Earnings Preview

(Bt m)	3Q11E	2Q11	%Q-Q	3Q10	%Y-Y	9M11E	9M10	%Y-Y
Sales revenue	5,802	4,132	40.4%	3,289	76.4%	12,544	9,762	28.5%
Costs	4,061	2,810	44.5%	2,750	47.7%	8,786	7,438	18.1%
Gross profit	1,741	1,322	31.7%	539	223.0%	3,758	2,324	61.7%
SG&A costs	406	286	42.0%	197	106.1%	902	590	52.9%
Interest charge	120	129	-7.0%	103	16.5%	338	247	36.8%
Net profit	805	551	46.1%	-53	NA	1,500	-39	NA
EPS (Bt/share)	0.52	0.36	44.4%	-0.03	NA	0.97	-0.03	NA
Gross margin	30.0%	32.0%	-2.0%	16.4%	13.6%	30.0%	23.8%	6.2%
SG&A % of Sales	7.0%	6.9%	0.1%	6.0%	1.0%	7.2%	6.0%	1.2%
Net margin	13.9%	13.3%	0.6%	-1.6%	NA	12.0%	-0.4%	NA

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Revenue	11,056	11,671	12,071	15,642	18,406
Cost of sales	8,395	8,783	9,191	11,199	13,178
Gross profit	2,661	2,888	2,881	4,442	5,227
SG&A costs	993	795	759	1,126	1,344
Operating profit	1,668	2,093	2,122	3,316	3,884
Other income	299	349	309	344	368
EBIT	1,508	1,583	1,525	2,683	3,107
EBITDA	1,847	1,974	1,917	3,130	3,565
Interest charge	218	246	343	407	464
Tax on income	313	357	118	432	476
Earnings after tax	977	979	1,064	1,843	2,168
Minority interests	116	55	-82	63	92
Normalized earnings	860	926	1,153	1,773	2,068
Extraordinary items	0	-6	-994	-30	0
Net profit	860	920	159	1,743	2,068

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Net Profit	860	920	159	1,743	2,068
Depreciation etc.	339	391	393	448	458
Change in working capital	234	1,387	-402	55	-219
Other adjustments	566	131	497	24	8
Cash flow from operations	1,998	2,829	646	2,269	2,314
Capital expenditure	-2,151	-4,209	-3,293	-1,100	-200
Others	-517	295	-17	-124	-94
Cash flow from investing	-2,667	-3,914	-3,310	-1,224	-294
Free cash flow	-669	-1,085	-2,664	1,044	2,020
Net borrowings	1,725	2,236	1,882	234	-158
Equity capital raised	0	0	0	305	0
Dividends paid	-341	-451	-231	-871	-1,034
Others	-369	-170	852	-697	-197
Cash flow from financing	1,016	1,615	2,502	-1,029	-1,389
Net change in cash	347	531	-161	15	631

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010	2011E	2012E
Cash	509	435	211	433	756
Accounts receivable	702	600	549	686	807
Inventory	1,938	1,679	1,596	1,688	1,986
Other current assets	1,332	1,072	1,186	1,251	1,472
Total current assets	4,481	3,786	3,542	4,058	5,021
Investments	527	1,131	1,194	994	1,294
Plant, property & equipment	11,291	15,109	18,010	18,662	18,405
Other assets	686	391	408	532	626
Total assets	16,985	20,418	23,153	24,245	25,346
Short-term loans	2,488	1,374	1,902	3,000	3,200
Accounts payable	373	524	404	491	650
Current maturities	204	296	1,558	858	658
Other current liabilities	912	1,527	1,224	1,486	1,749
Total current liabilities	3,977	3,721	5,088	5,835	6,256
Long-term debt	2,526	5,882	8,118	7,284	6,926
Other non-current liab.	25	15	13	16	18
Total non-current liab.	2,551	5,897	8,131	7,300	6,945
Total liabilities	6,528	9,618	13,219	13,135	13,201
Registered capital	1,705	1,550	1,870	1,705	1,705
Paid up capital	1,550	1,550	1,550	1,705	1,705
Share premium	1,555	1,555	1,555	1,705	1,705
Legal reserve	163	163	167	167	167
Retained earnings	5,206	5,426	4,939	5,810	6,844
Minority Interests	1,984	2,107	1,723	1,723	1,723
Shareholders' equity	10,457	10,800	9,934	11,111	12,145

Important Ratios (Consolidated)					
	2008	2009	2010	2011E	2012E
Growth (%)					
Sales	24.0	5.6	3.4	29.6	17.7
EBITDA	3.9	6.9	-2.9	63.3	13.9
Net profit	2.8	7.0	-82.7	998.1	18.6
Normalized earnings	2.8	7.7	24.5	53.8	16.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.1	24.7	23.9	28.4	28.4
EBITDA margin	16.7	16.9	15.9	20.0	19.4
EBIT margin	13.6	13.6	12.6	17.2	16.9
Normalized profit margin	7.8	7.9	9.5	11.3	11.2
Net profit margin	7.8	7.9	1.3	11.1	11.2
Normalized ROA	5.1	4.5	5.0	7.3	8.2
Normalized ROE	10.1	10.7	14.0	18.9	19.8
Normalized ROCE	11.6	9.5	8.4	14.6	16.3
Risk (x)					
D/E	0.8	1.1	1.6	1.4	1.3
Net D/E	0.7	1.1	1.6	1.4	1.2
Net debt/EBITDA	3.3	4.7	6.8	4.1	3.5
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.55	0.59	0.10	1.02	1.21
EPS - Normalized	0.55	0.60	0.74	1.04	1.21
EBITDA	1.19	1.27	1.24	1.84	2.09
FCF	-0.43	-0.70	-1.72	0.61	1.18
Book value	5.47	5.61	4.82	5.51	6.11
Dividend	0.28	0.15	0.07	0.51	0.61
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	27.8	26.0	150.4	15.1	12.7
P/E - Normalized	27.8	25.8	20.7	14.8	12.7
P/BV	2.8	2.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBTDA	16.2	16.8	19.2	12.4	10.9
Dividend yield (%)	1.8	1.0	0.5	3.3	3.9

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 จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 1 222/16-17 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขาที่ 2 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 3 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขาที่ 4 29 อาคาร สี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิค 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขาที่ 5 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>	<p>สาขาที่ 6 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาด ต.ข้างตลาด เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาที่ 7 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขาที่ 8 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 9 2034/52 อาคารอิตัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขาที่ 10 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 11 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 12 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 13 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 14 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขาที่ 15 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขาที่ 16 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 17 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 18 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 19 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขาที่ 20 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาด ต.ข้างตลาด อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาที่ 21 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 22 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขาที่ 23 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขาที่ 24 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขาที่ 25 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขาที่ 26 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า บีเนลล่า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 27 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 28 44 ถ.วิชัยปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขาที่ 29 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น</p>
<p>สาขาที่ 30 191 อาคารลีลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ลีลม แขวงลีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 31 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขกฏ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสงคราม จ.สมุทรสงคราม</p>	<p>สาขาที่ 32 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขาที่ 33 223/20 ถ.มหาชัย ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขาที่ 34 300/69/70 หมู่ 4 ต.สุระนิมล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>
<p>สาขาที่ 35 1 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 23 ชั้น บี3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขาที่ 36 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขาที่ 37 1768 อาคารไทยซัมมิท-ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข อมรรตกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ อิโคโนมี้/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา วสะภิญโญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์ ผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรียพร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnfsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
สุภาวดี เขียมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnfsyrus.com
สุภาวดี แซ่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnfsyrus.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 2010



ADVANC	BLS	GC	L&E	PTTCH	SCC	TCAP
AMATA	BMCL	HEMRAJ	LPN	PTTEP	SCIB	THCOM
AOT	CPF	ICC	MCOT	RATCH	SCSMG	TIP
ASIMAR	CPN	IFEC	NCH	ROBINS	SE-ED	TIPCO
BAFS	CSL	IRPC	NKI	RS	SIM	TISCO
BANPU	DRT	KBANK	NMG	SAMART	SIS	TMB
BAY	EGCO	KEST	NOBLE	SAMTEL	SITHAI	TNITY
BCP	ERAWAN	KK	PSL	SAT	SNC	TOG
BECL	FORTH	KSL	PTT	SC	SSI	TOP
BKI	GBX	KTB	PTTAR	SCB	SVI	TTA

ช่วงคะแนน

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

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



ACAP	BH	CIMBT	EIC	IRCP	MAKRO	PAP	PT	SCCC	SSEC	TEAM	TPC	TYM
AEONTS	BIGC	CITY	ESSO	ITD	MATCH	PB	PTL	SCG	SSF	TF	TPCORP	UMI
AHC	BJC	CK	FE	KASET	MATI	PDI	PYLON	SEAFCO	SSSC	TFD	TRC	UMS
AJ	BNC	CM	GENCO	KCE	MBK	PG	QH	SHIN	STANLY	THAI	TRT	UP
AKR	BOL	CNS	GFPT	KDH	MFC	PHATRA	RASA	SICCO	STEC	THRE	TRU	UPOIC
AP	BROCK	CPALL	GL	KGI	MFEC	PL	RCI	SIMAT	STEEL	TIC	TRUE	UV
AS	BROOK	CSC	GLOW	KTC	MINT	PM	RCL	SINGER	SUC	TICON	TSC	VNT
ASK	BTNC	CSR	GOLD	KYE	MK	POST	RICH	SIRI	SUSCO	TIW	TSTE	WACOAL
ASP	BWG	DCC	GRAMMY	LANNA	MSC	PPM	ROJNA	SKR	SVOA	TK	TSTH	WAVE
AYUD	CCET	DELTA	HANA	LH	MTI	PR	RPC	SMIT	SWC	TKT	TTI	YUASA
BBL	CENTEL	DM	HMPRO	LOXLEY	NSI	PRANDA	S&J	SMK	SYNTEC	TLUXE	TTW	ZMICO
BEC	CFRESH	DTAC	IAM	LST	OCC	PREB	S&P	SPALI	TASCO	TMT	TUF	
BFIT	CGS	DTC	INET	MACO	OGC	PRIN	SALEE	SPC	TBSP	TNL	TVO	
BGH	CHUO	EASTW	IRC	MAJOR	OISHI	PS	SAMCO	SPI	TCP	TOPP	TWFP	



A	BLAND	CRANE	F&D	IT	LALIN	MPIC	PICO	SFP	SYNEX	TMD	TYCN	VARO
AFC	BSBM	CSP	FANCY	JCT	LEE	NC	PRECHA	SHANG	TAPAC	TNDT	UBIS	VIBHA
AH	BSM	CTW	FANS	JTS	LHK	NEP	PRG	SIAM	TC	TNH	UEC	VNG
AI	BTS	CWT	FOCUS	JUTHA	LRH	NEW	Q-CON	SMM	TCB	TNPC	UKEM	WG
AIT	CHARAN	DEMCO	FSS	KC	MBAX	NNCL	RAIMON	SPACK	TCC	TONHUA	UNIQU	WIN
ALUCON	CI	DIMET	GFM	KCAR	M-CHAI	NTV	ROCK	SPG	TCJ	TPA	UPF	WORK
AMC	CMO	DRACO	GLAND	KH	MCS	NWR	SAM	SPPT	TFI	TPAC	US	
APRINT	CMR	EASON	GYT	KKC	MDX	QHTL	SAUCE	SST	TGCI	TPP	UST	
ASCAN	CNT	ECL	HFT	KMC	METRO	PAF	SCNYL	STA	THANI	TR	UT	
BAT-3K	CPI	ESTAR	HTC	KWC	MJD	PATO	SCP	STAR	THIP	TSF	UTP	
BGT	CPL	ETG	ILINK	KWH	MLINK	PERM	SF	SVH	TKS	TWZ	UVAN	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลดังที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน