

18 ตุลาคม 2556

พาณิชย์

BJC

บมจ. เบอริลี ยุคเกอร์

Current	Previous	Close	2014 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
BUY	BUY	49.50	56.00	+ 13.1%	48 - 46	52 - 56	

Consolidated earnings

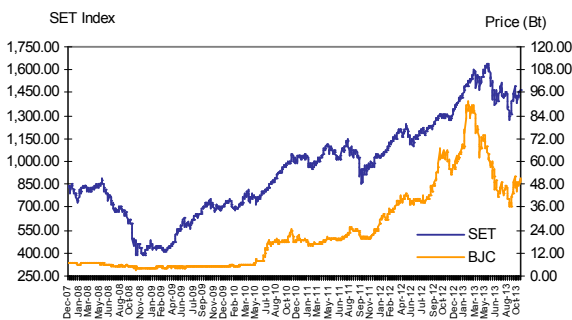
BT (m)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized profit	2,034	2,328	2,432	2,964
Net profit	2,140	2,415	2,432	2,964
EPS (Bt)-Normalized	1.28	1.47	1.53	1.87
EPS (Bt)	1.35	1.52	1.53	1.87
% growth y-y	12.3	12.8	0.7	21.9
Dividend (Bt)	0.73	0.84	0.84	0.93
BV/share (Bt)	7.92	8.64	9.63	10.57
EV/EBITDA (x)	19.11	19.04	17.48	15.69
PER (x) - Normalized	38.6	33.8	32.3	26.5
PER (x)	36.7	32.6	32.3	26.5
PBV (x)	6.2	5.7	5.1	4.7
Dividend yield (%)	1.5	1.7	1.7	1.9
YE no. of shares (mn)	1,588	1,588	1,588	1,588
No. of share-fully diluted	1,588	1,588	1,588	1,588
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (17/10/2013)	49.50
SET Index	1,469.09
Foreign limit/actual (%)	49.0/12.66
Paid up shares (million)	1,590.40
Free float (%)	29.88
Market cap (Bt mn)	78,724.88
Avg daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	381.67
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	92.75, 34.00, 67.82

Source: Setsmarts



Source: SET

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

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q13 จะเป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q13 จะอ่อนตัวมากกว่าที่เคยคาดการณ์ -19% Q-Q และ -16.6% Y-Y เป็นกำไรต่ำสุดของปีนี้ นอกจากจะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ชะลอตัว โดยกระทบต่อธุรกิจขนมขบเคี้ยวหนักสุด ส่วนธุรกิจ Packaging ชะลอตัวจากการ Stock สินค้าในปริมาณสูงของลูกค้าในช่วงก่อนหน้า จึงมองเป็นเพียงการชะลอตัวในระยะสั้น และจะกลับมาดีขึ้นในช่วง 4Q13 ภายหลังจากลูกค้ากลับมา Restock อีกครั้ง และเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ จึงคาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับมาดีขึ้นในช่วง 4Q13 และคาดการณ์การฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะถัดไป เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2013 - 2014 ลงจากเดิมราว 17% และ 16% ตามลำดับ และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2013 เป็น 50.50 บาท จากเดิม 61 บาท และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2014 เท่ากับ 56 บาท ปรับลงจากเดิม 65 บาท (DCF) ที่ราคาเป้าหมายใหม่ยังมี Upside ราว 13% และมองจะผ่านกำไรต่ำสุดใน 3Q13 คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q13 ปรับลงแรงกว่าที่เคยคาด

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q13 อาจต่ำกว่าที่เคยคาดมาอยู่ที่ราว 512 ล้านบาท (-19.1% Q-Q, -16.6% Y-Y) สาเหตุที่กำไรปรับลงแรง ส่วนหนึ่งเพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ และได้รับผลกระทบจากการกำลังซื้อที่ชะลอตัว โดยกลุ่มสินค้าที่ได้รับผลกระทบหนักสุดคือ กลุ่ม Consumer (สัดส่วน 35% ของรายได้รวม) โดยเฉพาะธุรกิจขนมขบเคี้ยว (สัดส่วนราว 14% ของรายได้รวม) รวมถึงธุรกิจค้าปลีกอย่าง Ogenki (ร้านขายยาในไทย ได้รับการตอบรับค่อนข้างดี ปัจจุบันมี 3 สาขา), B's Mart (ร้านค้าปลีกในเวียดนาม), Danone และ Thai An (ธุรกิจกระจายสินค้าในเวียดนาม) ล้วนแต่ยังมีผลประกอบการขาดทุนอยู่ รวมถึงกลุ่ม Packaging (สัดส่วน 43% ของรายได้รวม) มีรายได้อ่อนตัวลงเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะคำสั่งซื้อที่ชะลอตัวจากธุรกิจในเครืออย่าง Thai Bev (สัดส่วนราว 22% ของรายได้รวม) เนื่องจากลูกค้าของ Thai Bev ได้มีการ Stock สินค้าในปริมาณสูงในช่วงก่อนหน้า มองเป็นผลกระทบระยะสั้น ส่วนธุรกิจ Healthcare และ Technical คาดว่าทรงตัว จึงคาดการณ์รายได้รวมในไตรมาสนี้ลดลงราว 10% Q-Q และ 3.4% Y-Y รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวในทิศทางเดียวกันมาอยู่ที่ 23.6% จาก 24.2% ในไตรมาสก่อน ถือเป็นระดับกำไรสุทธิที่อาจต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส

ปรับลดกำไรสุทธิปีนี้และปีหน้า

หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M13 อยู่ที่ 1,810 ล้านบาท ทรงตัว Y-Y ส่วนแนวโน้มกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 4Q13 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และมองการฟื้นตัวของกำลังซื้อจบลงแล้ว น่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนธุรกิจ Packaging น่าจะกลับเติบโตอีกครั้งใน 4Q13 ภายหลังจากลูกค้าของ Thai Bev กลับมา Restock อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มกำไรสุทธิแยกกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2013 - 2014 ลงจากเดิมราว 17% และ 16% เป็น 2,432 ล้านบาท (ทรงตัว Y-Y) และ 2,964 ล้านบาท (+21.9% Y-Y) ตามลำดับ แต่ยังคงมุมมองเป็นบวกต่อการเติบโตในระยะยาว 3 - 5 ปีข้างหน้า ภายหลังจากเริ่มรับรู้กำไรจากบริษัทย่อยหลายแห่งที่ยังสร้างผลขาดทุนอยู่ในปัจจุบัน

3Q13E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q13E	2Q13	%Q-Q	3Q12	%Y-Y	9M13E	9M12	%Y-Y
Sales revenue	9,429	10,477	-10.0%	9,758	-3.4%	30,264	27,813	8.8%
Costs	7,204	7,936	-9.2%	7,415	-2.8%	22,899	21,058	8.7%
Gross profit	2,225	2,540	-12.4%	2,343	-5.0%	7,366	6,755	9.0%
SG&A costs	1,537	1,709	-10.1%	1,604	-4.2%	4,954	4,455	11.2%
Interest charge	134	133	0.8%	132	1.5%	406	386	5.2%
Net profit	512	633	-19.1%	614	-16.6%	1,810	1,813	-0.2%
EPS (Bt/share)	0.322	0.398	-19.1%	0.386	-16.6%	1.139	1.142	-0.2%
Gross margin	23.6%	24.2%	-0.6%	24.0%	-0.4%	24.3%	24.3%	0.0%
SG&A % of Sales	16.3%	16.3%	0.0%	16.4%	-0.1%	16.4%	16.0%	-0.4%
Net margin	5.4%	6.0%	-0.6%	6.3%	-0.9%	6.0%	6.5%	-0.5%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	26,082	31,235	37,429	41,172	47,348
Cost of sales	18,940	23,519	28,402	31,126	35,748
Gross profit	7,142	7,715	9,027	10,046	11,600
SG&A costs	4,392	4,820	6,116	6,711	7,718
Operating profit	2,750	2,896	2,911	3,335	3,883
Other income	234	422	516	371	426
EBIT	2,985	3,318	3,427	3,705	4,309
EBITDA	4,401	4,978	5,178	5,607	6,335
Interest charge	227	366	503	545	445
Tax on income	668	672	605	540	777
Earnings after tax	2,090	2,280	2,320	2,620	3,087
Minority interests	-289.4	-237.6	-80.5	-288.2	-236.7
Normalized earnings	1,863	2,034	2,328	2,432	2,964
Extraordinary items	43	106	87	0	0
Net profit	1,905	2,140	2,415	2,432	2,964

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net Profit	1,905	2,140	2,415	2,432	2,964
Depreciation etc.	1,416	1,660	1,751	1,901	2,026
Change in working capital	2,861	-4,391	-856	1,245	-1,010
Other adjustments	-105	-75	-153	-82	-95
Cash flow from operations	6,077	-666	3,157	5,497	3,886
Capital expenditure	-2,498	-3,365	-4,096	-3,000	-2,500
Others	-1,707	-1,408	-327	-130	-179
Cash flow from investing	-4,205	-4,773	-4,423	-3,130	-2,679
Free cash flow	1,872	-5,439	-1,266	2,367	1,207
Net borrowings	-872	6,278	2,153	-2,142	62
Equity capital raised	476	0	0	0	0
Dividends paid	-730	-1,086	-1,260	-1,338	-1,482
Others	-362	852	562	515	39
Cash flow from financing	-1,489	6,043	1,454	-2,965	-1,381
Net change in cash	383	604	188	-598	-175

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	1,224	1,828	2,015	1,417	1,243
Accounts receivable	5,390	6,322	7,998	7,332	8,432
Inventory	4,466	5,124	6,864	6,822	7,835
Other current assets	612	1,036	95	618	710
Total current assets	11,692	14,310	16,972	16,189	18,220
Investments	413	417	433	433	433
Plant, property & equipment	12,534	14,238	16,583	17,682	18,156
Other assets	2,557	3,961	4,272	4,402	4,581
Total assets	27,196	32,926	38,260	38,706	41,389
Short-term loans	648	2,631	4,065	2,000	2,000
Accounts payable	3,132	3,489	7,052	5,117	5,876
Current maturities	3,463	567	762	400	280
Other current liabilities	2,325	2,487	347	3,705	4,261
Total current liabilities	9,568	9,174	12,227	11,222	12,418
Long-term debt	3,965	7,912	8,344	7,944	7,664
Other non-current liab.	1,001	1,273	1,406	1,647	1,894
Total non-current liab.	4,966	9,185	9,750	9,591	9,558
Total liabilities	14,533	18,358	21,976	20,813	21,975
Registered capital	1,588	1,588	1,668	1,668	1,668
Paid up capital	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588
Share premium	3,751	3,751	3,751	3,751	3,751
Legal reserve	335	335	246	246	246
Retained earnings	5,744	6,906	8,142	9,713	11,195
Minority Interests	1,244	1,987	2,556	2,594	2,633
Shareholders' equity	12,662	14,568	16,284	17,893	19,414

Important Ratios (Consolidated)

	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Sales	14.4	19.8	19.8	10.0	15.0
EBITDA	37.6	13.1	4.0	8.3	13.0
Net profit	51.0	12.3	12.8	0.7	21.9
Normalized earnings	51.4	9.2	14.4	4.5	21.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	27.4	24.7	24.1	24.4	24.5
EBITDA margin	16.9	15.9	13.8	13.6	13.4
EBIT margin	11.4	10.6	9.2	9.0	9.1
Normalized profit margin	7.1	6.5	6.2	5.9	6.3
Net profit margin	7.3	6.9	6.5	5.9	6.3
Normalized ROA	6.8	6.2	6.1	6.3	7.2
Normalize ROE	16.3	16.2	17.0	15.9	17.7
Normalized ROCE	16.9	14.0	13.2	13.5	14.9
Risk (x)					
D/E	1.3	1.5	1.6	1.4	1.3
Net D/E	1.2	1.3	1.5	1.3	1.2
Net debt/EBITDA	3.0	3.3	3.9	3.5	3.3
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.20	1.35	1.52	1.53	1.87
EPS - Normalized	1.17	1.28	1.47	1.53	1.87
EBITDA	2.77	3.13	3.26	3.53	3.99
FCF	1.18	-3.42	-0.80	1.49	0.76
Book value	7.19	7.92	8.64	9.63	10.57
Dividend	0.60	0.73	0.84	0.84	0.93
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	41.3	36.7	32.6	32.3	26.5
P/E - Normalized	42.2	38.6	33.8	32.3	26.5
P/BV	6.9	6.2	5.7	5.1	4.7
EV/EBTDA	20.9	19.1	19.0	17.5	15.7
Dividend yield (%)	1.2	1.5	1.7	1.7	1.9

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 อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู 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 สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สيلم แขวงสيلم เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจุนทาวน์ 1 อาคารฟอรัจุนทาวน์ ชั้น 23 โซน บี3 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 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 ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิชิราภการ 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.ศุภประพुरु 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. นวมินทร์ 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.หลวงพ่อดิลอง ต.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.มหาธาตุ ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี</p>				

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

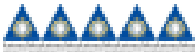
จิตรา อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข อมรศักดิ์กุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา วสะภัยญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์ เฟ้ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnat.n@fnfsyrus.com
วีระวัฒน์ วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnfsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	soomchai.a@fnfsyrus.com
ณัฐพล คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@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 2012



ADVANC	BCP	DRT	IRPC	NOBLE	QH	SC	SYMC	TOP
AOT	BECL	EASTW	KBANK	PHOL	RATCH	SCB	THAI	TSTE
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	

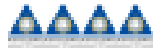
ช่วงคะแนน

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



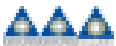
ความหมาย

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	CENDEL	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	SEAFSCO	SST	TNPC	UOBKH	
AS	CIMBI***	FOCUS	IT	LALIN	MPIC	PRIN	SENA	STA	TOPP	UPF	
ASIA	CITY	FSS	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน