

23 มกราคม 2557

ค่าปลีก

BJC

บมจ. เบอริลี ยูคเกอร์

Current	Previous	Close	2014 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
BUY	BUY	46.75	52.00	+ 11.2%	46.50-45.50	48.50-50.50	

Consolidated earnings

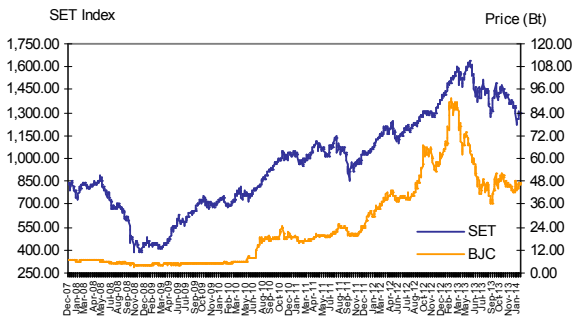
BT (mn)	2012	2013E	2014E	2015E
Normalized profit	2,328	2,321	2,781	3,179
Net profit	2,415	2,423	2,781	3,179
EPS (Bt)-Normalized	1.47	1.46	1.75	2.00
EPS (Bt)	1.52	1.53	1.75	2.00
% growth y-y	12.8	0.3	14.8	14.3
Dividend (Bt)	0.84	0.84	0.88	1.00
BV/share (Bt)	8.64	9.63	10.51	11.51
EV/EBITDA (x)	18.19	17.15	15.33	13.96
PER (x) - Normalized	31.9	32.0	26.7	23.4
PER (x)	30.7	30.6	26.7	23.4
PBV (x)	5.4	4.9	4.4	4.1
Dividend yield (%)	1.8	1.8	1.9	2.1
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 (22/01/2014)	46.75
SET Index	1,290.49
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.30
Paid up shares (million)	1,590.44
Free float (%)	29.88
Market cap (Bt mn)	74,353.13
Avg daily T/O (Bt mn) (2014 YTD)	59.31
hi, lo, avg (Bt) (2014 YTD)	48.75, 43.25, 45.92

Source: Setsmarts



Source: SET

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

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2013 โตต่ำสุดในรอบ 5 ปี และจะโตดีอีกครั้งใน 2H14

แม้ได้รับผลกระทบจากการชุมนุมใน 4Q13 แต่จากค่าใช้จ่ายที่ลดลงสามารถชดเชยการอ่อนตัวของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นได้ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q13 ยังเติบโต 10% Q-Q อย่างไรก็ตามด้วยผลกระทบของกำลังซื้อที่ชะลอตัวตลอดปี 2013 และยังคงได้รับผลลบจากปัญหาการเมือง จึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2013 ทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อน ถือเป็นกำไรเติบโตต่ำสุดในรอบ 5 ปี พร้อมกับปรับลดกำไรสุทธิปี 2014 ลงจากเดิมราว 6% จากแนวโน้มสถานการณ์ที่ยังยืดเยื้อทางการเมืองและกำลังซื้อในประเทศที่ยังไม่สดใส แต่ยังเป็นกำไรเติบโตราว 14.8% Y-Y โดยคาดการณ์กำไรในประเทศจะกลับมาฟื้นตัวในช่วง 2H14 รวมถึงเริ่มเห็นผลการดำเนินงานของบริษัทลูก (เช่น Thai An, Danone เป็นต้น) ขาดทุนน้อยลงหรือถึงระดับคุ้มทุนได้ในปีนี้ เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2014 เป็น 52 บาท จากเดิม 56 บาท (DCF) ยังมี Upside 11.2% และคาดการณ์ผลงวด 2H13 หุ่นละ 0.40 บาท คิดเป็น Yield 0.9% (รวมกับที่จ่ายใน 1H13 หุ่นละ 0.44 บาท คิดเป็นการจ่ายทั้งปีหุ่นละ 0.84 บาท) คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q13 ยังเติบโต Q-Q แม้ได้รับผลกระทบจากชุมนุม

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q13 อยู่ที่ 589 ล้านบาท (+10% Q-Q, -2% Y-Y) แม้จะได้รับผลกระทบจากการชุมนุมทางการเมือง ซึ่งเป็นลบต่อธุรกิจ Consumer สัดส่วนราว 37% ของรายได้รวม (ขนมขบเคี้ยว, ของใช้อุปโภค และ Asia Book) แต่สาเหตุที่คาดการณ์กำไรยังเติบโต Q-Q มาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ Packaging สัดส่วนราว 39% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นผลจากการเน้นทำตลาดส่งออกเป็นหลัก ส่งผลให้เกิดระดับ Economies of Scale สูงขึ้น จากการใช้กำลังการผลิตมากขึ้น กอปรกับค่าใช้จ่ายในธุรกิจ Health Care (เช่น ค่าสนับสนุนการแพทย์) ปรับลดลงจากเหตุปัญหามือการเมือง ทำให้การเบิกจ่ายของภาครัฐเลื่อนออกไป ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ในไตรมาสก่อนตัวลงมาอยู่ที่ 16% จาก 17.1% ใน 3Q13 ซึ่งสามารถชดเชยผลลบจากการปรับลงของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ได้

คาดการณ์กำไรเติบโตอีกครั้งในปี 2014

เนื่องด้วยผลกระทบของกำลังซื้อที่ชะลอตัวตลอดปี 2013 ที่ผ่านมาและยังได้รับผลลบจากการชุมนุมทางการเมืองในช่วง 4Q13 เป็นเหตุให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2013 ทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อนอยู่ที่ 2,423 ล้านบาท ถือเป็นกำไรเติบโตต่ำสุดในรอบ 5 ปี และจากแนวโน้มสถานการณ์ที่ยังยืดเยื้อทางการเมืองและกำลังซื้อในประเทศที่ยังไม่สดใส นักเราจะปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้ในปี 2014 เป็น 10% Y-Y จากเดิม 15% Y-Y และปรับลดกำไรสุทธิปี 2014 ลงจากเดิมราว 6% เป็น 2,781 ล้านบาท เป็นการเติบโต 14.8% Y-Y โดยคาดการณ์การฟื้นตัวของธุรกิจในประเทศอย่างชัดเจนในช่วง 2H14 นอกเหนือจากการพลิกกลับมามีกำไรของธุรกิจ Thai An (ธุรกิจกระจายสินค้าที่เวียดนาม) ภายหลัง Refinance ภาระหนี้ที่มีต้นทุนทางการเงินสูงแล้วเสร็จอย่างรวดเร็วตั้งแต่ 1Q14 เป็นต้นไป และคาดหวังเห็นการขาดทุนที่น้อยลงหรือถึงระดับคุ้มทุนของธุรกิจ Danone ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม เรายังมองเป็นบวกต่อการเติบโตในระยะยาว และคาดว่า BJC จะเป็นบริษัทแรกในกลุ่มค้าปลีกที่ได้รับประโยชน์จากการเปิด AEC ในปี 2015 โดยสิ้นปี 2013 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 19% จาก 12% ในปี 2012

4Q13E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q13E	3Q13	%Q-Q	4Q12	%Y-Y	2013E	2012	%Y-Y
Sales revenue	10,130	10,327	-1.9%	9,616	5.3%	41,293	37,429	10.3%
Costs	7,749	7,824	-0.9%	7,344	5.5%	31,269	28,402	10.1%
Gross profit	2,381	2,503	-4.9%	2,272	4.8%	10,024	9,027	11.0%
SG&A costs	1,621	1,761	-8.0%	1,661	-2.4%	6,799	6,116	11.2%
Interest charge	151	153	-1.3%	116	30.2%	575	203	183.3%
Net profit	589	535	10.0%	601	-2.0%	2,423	2,415	0.3%
EPS (Bt/share)	0.371	0.337	10.0%	0.379	-2.0%	1.526	1.521	0.3%
Gross margin	23.5%	24.2%	-0.7%	23.5%	0.0%	24.3%	24.1%	0.2%
SG&A % of Sales	16.0%	17.1%	-1.1%	17.3%	-1.3%	16.5%	16.3%	0.2%
Net margin	5.8%	5.2%	0.6%	6.3%	-0.5%	5.9%	6.5%	-0.6%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	31,235	37,429	41,293	45,422	49,964
Cost of sales	23,519	28,402	31,269	34,294	37,673
Gross profit	7,715	9,027	10,024	11,128	12,291
SG&A costs	4,820	6,116	6,800	7,404	8,144
Operating profit	2,896	2,911	3,225	3,725	4,147
Other income	422	516	338	409	450
EBIT	3,318	3,427	3,563	4,133	4,597
EBITDA	4,978	5,178	5,464	6,160	6,748
Interest charge	366	503	575	506	455
Tax on income	672	605	552	729	832
Earnings after tax	2,280	2,320	2,436	2,898	3,309
Minority interests	-237.6	-80.5	-215.6	-227.1	-249.8
Normalized earnings	2,034	2,328	2,321	2,781	3,179
Extraordinary items	106	87	101	0	0
Net profit	2,140	2,415	2,423	2,781	3,179

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Net Profit	2,140	2,415	2,423	2,781	3,179
Depreciation etc.	1,660	1,751	1,901	2,026	2,151
Change in working capital	-4,391	-856	1,225	-711	31
Other adjustments	-75	-153	-183	-91	-100
Cash flow from operations	-666	3,157	5,366	4,005	5,262
Capital expenditure	-3,365	-4,096	-3,000	-2,500	-2,500
Others	-1,408	-327	-132	-144	-153
Cash flow from investing	-4,773	-4,423	-3,132	-2,644	-2,653
Free cash flow	-5,439	-1,266	2,234	1,361	2,609
Net borrowings	6,278	2,153	-790	78	-714
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,086	-1,260	-1,332	-1,390	-1,590
Others	852	562	515	39	39
Cash flow from financing	6,043	1,454	-1,608	-1,274	-2,265
Net change in cash	604	188	626	87	344

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Cash	1,828	2,015	2,641	2,729	3,073
Accounts receivable	6,322	7,998	7,354	8,089	8,213
Inventory	5,124	6,864	6,853	7,516	8,257
Other current assets	1,036	95	619	681	749
Total current assets	14,310	16,972	17,468	19,015	20,293
Investments	417	433	433	433	433
Plant, property & equipment	14,238	16,583	17,682	18,156	18,505
Other assets	3,961	4,272	4,404	4,548	4,701
Total assets	32,926	38,260	39,987	42,152	43,931
Short-term loans	2,631	4,065	3,246	3,348	2,632
Accounts payable	3,489	7,052	5,140	5,637	6,193
Current maturities	567	762	400	280	280
Other current liabilities	2,487	347	3,716	4,088	4,497
Total current liabilities	9,174	12,227	12,502	13,353	13,602
Long-term debt	7,912	8,344	7,944	7,664	7,384
Other non-current liab.	1,273	1,406	1,652	1,817	1,999
Total non-current liab.	9,185	9,750	9,596	9,481	9,382
Total liabilities	18,358	21,976	22,098	22,834	22,984
Registered capital	1,588	1,668	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	246	246	246	246
Retained earnings	6,906	8,142	9,709	11,099	12,689
Minority Interests	1,987	2,556	2,594	2,633	2,673
Shareholders' equity	14,568	16,284	17,889	19,318	20,947

Important Ratios (Consolidated)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Growth (%)					
Sales	19.8	19.8	10.3	10.0	10.0
EBITDA	13.1	4.0	5.5	12.7	9.6
Net profit	12.3	12.8	0.3	14.8	14.3
Normalized earnings	9.2	14.4	-0.3	19.8	14.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.7	24.1	24.3	24.5	24.6
EBITDA margin	15.9	13.8	13.2	13.6	13.5
EBIT margin	10.6	9.2	8.6	9.1	9.2
Normalized profit margin	6.5	6.2	5.6	6.1	6.4
Net profit margin	6.9	6.5	5.9	6.1	6.4
Normalized ROA	6.2	6.1	5.8	6.6	7.2
Normalize ROE	16.2	17.0	15.2	16.7	17.4
Normalized ROCE	14.0	13.2	13.0	14.4	15.2
Risk (x)					
D/E	1.5	1.6	1.4	1.4	1.3
Net D/E	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
Net debt/EBITDA	3.3	3.9	3.6	3.3	3.0
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.35	1.52	1.53	1.75	2.00
EPS - Normalized	1.28	1.47	1.46	1.75	2.00
EBITDA	3.13	3.26	3.44	3.88	4.25
FCF	-3.42	-0.80	1.41	0.86	1.64
Book value	7.92	8.64	9.63	10.51	11.51
Dividend	0.73	0.84	0.84	0.88	1.00
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	34.7	30.7	30.6	26.7	23.4
P/E - Normalized	36.5	31.9	32.0	26.7	23.4
P/BV	5.9	5.4	4.9	4.4	4.1
EV/EBTDA	18.2	18.2	17.1	15.3	14.0
Dividend yield (%)	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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.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 ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 1B3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 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 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ 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 ยูนิต 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 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ ทาวเวอร์ 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.วิฑูการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิฑูไชโยก 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.อุดรธานี ต. หนองก้าง 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

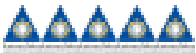
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมราวดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

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	

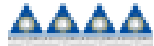
ช่วงคะแนน

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	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 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน