

29 เมษายน 2011

การเกษตร

**GFPT**

**บมจ. จีเอฟพีที**

Current	Previous	Close	Target price	Exp Return	Support	Resistance
<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	10.90	12.70	+ 16.5%	10.00	11.30 - 11.60

**Consolidated earnings**

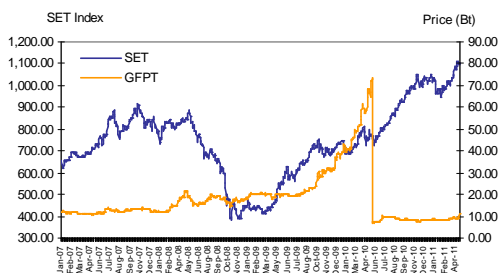
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E
Normalized earnings	1,068	1,163	1,325	1,505
Net profit	1,068	1,163	1,325	1,505
Normalized EPS (Bt)	0.85	0.93	1.06	1.20
Reported EPS (Bt)	0.85	0.93	1.06	1.20
% Reported EPS growth	-0.8	9.0	13.9	13.6
Dividend (Bt)	0.25	0.30	0.37	0.42
BV/share (Bt)	3.59	4.25	4.94	5.72
EV/EBITDA (x)	9.03	8.07	7.51	6.80
PER (x) – Normalized	12.8	11.7	10.3	9.1
PER (x)	12.8	11.7	10.3	9.1
PBV (x)	3.0	2.6	2.2	1.9
Dividend yield (%)	2.3	2.8	3.4	3.9
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
No. of shares – full dilution	1,400	1,400	1,400	1,400
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (28/04/2011)	10.90
SET Index	1,092.31
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.33
Paid up shares (million)	1,253.82
Free float (%)	40.03
Market cap (Bt m)	13,666.65
Avg daily T/O (Bt m) (2011 YTD)	70.87
hi, lo, avg (Bt) (2011 YTD)	11.60, 7.90, 9.36

Source: Setsmart



Source: SET

Analyst : Jitra Amornthum Register No: 014530  
 Assistant Analyst : Sureeporn Teewasuwet  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com

**www.fnsyrus.com**

**ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากราคาไก่แพงขึ้นและขาดทุน GFN ลดลง**

- ➔ **แนวโน้มกำไร 1Q11 เติบโต 13% Q-Q และคาดต่อเนื่องใน 2Q11** แม้จะมีปริมาณการขายลดลง แต่สาเหตุหลักมาจากราคาไก่ที่ทำ New High ต่อเนื่อง แต่ยังมีปริมาณขาดทุน GFN ส่งผลให้กำไร 1Q11 ลดลง 14% Y-Y แต่จากราคาไก่ที่สูงขึ้นเร็วและแรงกว่าคาด ส่งผลให้อาจปรับขาดทุน GFN ในปีนี้น้อยกว่าคาด แต่ยังคงกำลังการผลิต GFN จะถึงระดับคุ้มทุนได้ตั้งแต่ 4Q11 เป็นต้นไป หรืออย่างรวดเร็วที่สุดคือปลาย 3Q11 เราจึงปรับประมาณการกำไรปีนี้ขึ้น 6% เป็นการเติบโต 14% Y-Y และ Re-rate PE เป็น 12 เท่า แต่ยังคงต่ำกว่า PE ของหุ้นในกลุ่มเกษตร-อาหารที่เราให้ 15 เท่า จึงปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 12.70 บาท จากเดิม 9 บาท มี Upside 17% จึงปรับคำแนะนำจาก ถือ เป็น ซื้อ
- ➔ **คาดกำไร 1Q11 เติบโต 13% Q-Q แต่ลดลง 14% Y-Y** สาเหตุเติบโต Q-Q มาจากการขายในประเทศเป็นหลักจาก ราคาไก่ และราคาอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะราคาไก่ที่ขยับสูงขึ้นแรงในเดือนมี.ค. โดยราคาไก่มีชีวิตทั้งตัว +22% Q-Q และ +8% Y-Y ซึ่งสามารถชดเชยการลดลงของปริมาณขายส่งออกอยู่ที่ราว 1,200 – 1,300 ตันต่อเดือน ลดลง 20% - 25% Q-Q ได้ ในขณะที่ยังปรับขาดทุน GFN ต่อในไตรมาสที่ราว 40 – 45 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรยังลดลง 14% Y-Y อยู่ที่ 247 ล้านบาท
- ➔ **คาดกำไรต่อเนื่องใน 2Q11 และมีแนวโน้มเห็นกำไรสูงสุดปีให้ใน 3Q11** จากแนวโน้มราคาไก่ในประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง และปริมาณการขายที่จะเพิ่มขึ้นทั้งจากในประเทศและส่งออก เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season รวมทั้งบริษัทจะปรับราคาขายส่งออกเพิ่มขึ้นราว 7% อยู่ที่ 4,300 เหรียญต่อตัน ตั้งแต่ 2Q11 เป็นต้นไป เพื่อรองรับต้นทุนวัตถุดิบที่แพงขึ้น โดยบริษัทสามารถล็อกราคาวัตถุดิบล่วงหน้าได้ราว 3 เดือน และคาดผลขาดทุน GFN จะทยอยลดลงจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นล่าสุดเดือน เม.ย. GFN มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 50,000 ตัวต่อวัน จึงคาดปรับขาดทุน GFN ใน 2Q11 ราว 20 – 30 ล้านบาท น้อยกว่าที่เคยคาดจากอันนิสงส์ราคาไก่ที่แพงกว่าคาด ดังนั้นแนวโน้มกำไร 2Q11 จะดีต่อเนื่อง และอาจเห็นกำไรสูงสุดปีให้ใน 3Q11 แม้บริษัทคาด GFN จะคุ้มทุนได้ใน 4Q11 หรืออย่างรวดเร็วที่สุดคือปลาย 3Q11 (ระดับกำลังการผลิตที่คุ้มทุนคือ 80,000 ตัวต่อวัน) แต่เราเชื่อว่าราคาไก่ในประเทศจะชะลอตัวลงใน 2H11 และทำจุดต่ำสุดใน 4Q11 ซึ่งเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจส่งออกพอดี ทำให้ 4Q11 อาจไม่ใช่ไตรมาสที่ดีที่สุดของปีก็เป็นได้
- ➔ **ปรับประมาณการกำไรปีนี้ขึ้น 6% เป็น 1,325 ล้านบาท เติบโต 14% Y-Y** จากราคาเนื้อสัตว์ที่แพงขึ้นกว่าคาด ซึ่งส่งผลดีต่อรายได้ รวมถึงอาจปรับขาดทุน GFN ในปีนี้ราว 70 – 90 ล้านบาท น้อยกว่าที่เคยคาดไว้ที่ 150 ล้านบาท (ปี 2010 ระบุขาดทุน 74 ล้านบาท) และคาดกำไรปี 2012 จะดีต่อเนื่อง +14% Y-Y เนื่องจากได้รับประโยชน์เต็มปีจากกำลังการผลิตใหม่เต็ม 100% ที่ 1 แสนตัวต่อวัน จะทำให้มีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 2.5 แสนตัวต่อวัน

**1Q11 Earnings Preview**

(Bt m)	1Q11E	4Q10	%Q-Q	1Q10	%Y-Y
Sales revenue	3,104	3,323	-7.0%	2,843	9.2%
Costs	2,532	2,853	-11.3%	2,372	6.7%
Gross profit	482	470	2.6%	471	2.3%
SG&A costs	205	219	-6.4%	181	13.3%
Interest charge	35	35	0.0%	31	12.9%
Net profit	247	219	12.8%	287	-13.9%
EPS (Bt/share)	0.20	0.17	17.6%	0.23	-13.0%
Gross margin	16.0%	14.1%	1.9%	16.6%	-0.6%
SG&A as % of Sales	6.8%	6.6%	0.2%	6.4%	0.4%
Net margin	8.2%	6.6%	1.6%	10.1%	-1.9%

Source: FSS Estimates

<b>Income Statement (Consolidated)</b>					
<b>(Bt m)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
Revenue	10,996	11,507	12,472	14,436	15,480
Cost of sales	9,173	9,734	10,457	12,198	13,003
Gross profit	1,824	1,774	2,015	2,238	2,477
SG&A costs	768	692	813	881	975
Operating profit	1,050	1,045	1,162	1,321	1,463
Other income	129	149	220	166	170
EBIT	1,180	1,194	1,382	1,487	1,633
EBITDA	1,766	1,892	2,146	2,301	2,497
Interest charge	132	118	135	104	104
Tax on income	6	48	61	59	66
Earnings after tax	1,042	1,028	1,186	1,323	1,463
Minority interests	-7.9	-16.4	-21.1	-18.8	-20.1
Normalized earnings	1,076	1,068	1,163	1,325	1,505
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,076	1,068	1,163	1,325	1,505

<b>Balance Sheet (Consolidated)</b>					
<b>(Bt m)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
Cash	156	202	182	110	197
Accounts receivable	642	605	740	831	933
Inventory	2,053	1,953	2,306	2,674	2,779
Other current assets	33	51	56	72	85
Total current assets	2,884	2,811	3,284	3,686	3,994
Investments	156	579	746	846	1,146
Plant, property & equipment	3,782	4,307	4,629	4,815	4,951
Other assets	676	469	556	607	646
Total assets	7,499	8,166	9,215	9,954	10,737
Short-term loans	1,650	1,121	453	553	503
Accounts payable	399	560	455	501	534
Current maturities	83	142	143	195	190
Other current liabilities	1,348	300	205	231	248
Total current liabilities	3,481	2,123	1,256	1,480	1,475
Long-term debt	221	1,475	2,413	2,218	2,028
Other non-current liab.	16	16	165	14	14
Total non-current liab.	237	1,491	2,578	2,232	2,042
Total liabilities	3,718	3,614	3,833	3,712	3,517
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	107	136	140	140	140
Retained earnings	1,866	2,591	3,412	4,270	5,249
Minority Interests	29	46	51	52	53
Shareholders' equity	3,781	4,552	5,382	6,241	7,220

Source: Company data, FSS Research

<b>Cash Flow Statement (Consolidated)</b>					
<b>(Bt m)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
Net Profit	1,076	1,068	1,163	1,325	1,505
Depreciation etc.	587	698	764	814	864
Change in working capital	-763	-709	-693	-349	-176
Other adjustments	-42	-56	2	-20	-62
Cash flow from operations	857	1,001	1,236	1,770	2,131
Capital expenditure	-907	-1,224	-1,085	-1,000	-1,000
Others	-75	-215	-255	-150	-339
Cash flow from investing	-982	-1,438	-1,340	-1,150	-1,339
Free cash flow	-125	-437	-104	619	792
Net borrowings	265	781	417	-225	-179
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-100	-314	-341	-464	-527
Others	8	16	8	-2	1
Cash flow from financing	173	484	84	-691	-705
Net change in cash	48	46	-21	-72	87

<b>Important Ratios (Consolidated)</b>					
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
<b>Growth (%)</b>					
Sales	35.4	4.6	8.4	15.7	7.2
EBITDA	90.0	7.1	13.4	7.2	8.5
Net profit	281.3	-0.8	9.0	13.9	13.6
Normalized earnings	281.3	-0.8	9.0	13.9	13.6
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	16.6	15.4	16.2	15.5	16.0
EBITDA margin	16.1	16.4	17.2	15.9	16.1
EBIT margin	10.7	10.4	11.1	10.3	10.6
Normalized profit margin	9.8	9.3	9.3	9.2	9.7
Net profit margin	9.8	9.3	9.3	9.2	9.7
Normalized ROA	14.3	13.1	12.6	13.3	14.0
Normalize ROE	28.7	23.7	21.8	21.4	21.0
Normalized ROCE	29.4	19.8	17.4	17.5	17.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
Net D/E	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
Net debt/EBITDA	2.0	1.8	1.7	1.6	1.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.86	0.85	0.93	1.06	1.20
EPS - Normalized	0.86	0.85	0.93	1.06	1.20
EBITDA	1.41	1.51	1.71	1.83	1.99
FCF	-0.10	-0.35	-0.08	0.49	0.63
Book value	2.99	3.59	4.25	4.94	5.72
Dividend	0.25	0.25	0.30	0.37	0.42
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.7	12.8	11.7	10.3	9.1
P/E - Normalized	12.7	12.8	11.7	10.3	9.1
P/BV	3.6	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBTDA	9.8	9.0	8.1	7.5	6.8
Dividend yield (%)	2.3	2.3	2.8	3.4	3.9

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเตส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 658-9000, (02) 658-9500 โทรสาร : (02) 658-9292	<b>สาขาภูเก็ต</b> 22/16-17 ถ.หลวงพ่อดลจลจ ด.ตลาดใหญ่ เขตเมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 83000 โทรศัพท์ : (076) 210-499 โทรสาร : (076) 210-498	<b>สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณแอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม.10700 โทรศัพท์ : (02) 878-5999 โทรสาร : (02) 878-5998	<b>สาขาขอนแก่น</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ด.กลางเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ : (043) 321-333 โทรสาร : (043) 321-955
<b>สาขานาดใหญ่ 1</b> 29 โรงแรมสิการ์เด้นส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิค 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ เขตบางกระบือ กทม. 10240 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ : (074) 353-330 โทรสาร : (074) 353-329	<b>สาขางะเซิงเทรา</b> 233-233/2 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองจะเซิงเทรา จ.จะเซิงเทรา 24000 โทรศัพท์ : (038) 981-587 โทรสาร : (038) 981-591	<b>สาขาเชียงใหม่ 1</b> 191/28, 30-33 ศูนย์การค้าข้างคานพลาซ่า ถ.ข้างคาน ด.ข้างคาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ : (053) 820-699 โทรสาร : (053) 272-369	<b>สาขาสราญร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ที่ 1 ถ.วัดโพธิ์ – บางใหญ่ ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสราญร์ธานี จ.สราญร์ธานี 84000 โทรศัพท์ : (053) 820-699 โทรสาร : (077) 222-595
<b>สาขามางกะบี</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะบี กทม. 10240 โทรศัพท์ : (02) 378-4545 โทรสาร : (02) 378-4544	<b>สาขาอิตัลไทยทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอิตัลไทยทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะบี เขตห้วยขวาง กทม. 10320 โทรศัพท์ : (02) 716-0559 โทรสาร : (02) 716-0560	<b>สาขามางนา</b> 1093/105 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กทม. 10260 โทรศัพท์ : (02) 740-7100 โทรสาร : (02) 740-7199	<b>สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณแอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม. 10700 โทรศัพท์ : (02) 882-6090 โทรสาร : (02) 882-6091
<b>สาขาอัมรินทร์ทาวเวอร์</b> 496-502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 และชั้น 22 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 660-5000, (02) 264-6000 โทรสาร : (02) 660-5050	<b>สาขาลินธร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 690-4100 โทรสาร : (02) 690-4101	<b>สาขาลินธร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 263-2220 โทรสาร : (02) 263-2219	<b>สาขาลินธร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 263-2144 โทรสาร : (02) 263-2145
<b>สาขานาดใหญ่ 2</b> 106 (ชั้นลอย) โรงแรมนิเวศน์ ชั้น ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ : (074) 243-777 โทรสาร : (074) 244-955	<b>สาขาอัลมาลิค</b> 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9, 14, 15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : (02) 646-9999 โทรสาร : (02) 646-9889	<b>สาขาลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ชั้น 11 ห้องเลขที่ 1106 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร กทม. 10900 โทรศัพท์ : (02) 513-7477 โทรสาร : (02) 513-7430	<b>สาขาเซ็นทรัลพลาซ่า</b> 35-39 (บางส่วน) ซอยจันทน์ 18/7 แยก 3 แขวงทุ่งวัดดอน เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์ : (02) 673-0195 โทรสาร : (02) 673-0196
<b>สาขาประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถนนเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กทม. 10900 โทรศัพท์ : (02) 580-9130 โทรสาร : (02) 580-9138	<b>สาขาเชียงใหม่ 2</b> 191/26 ศูนย์การค้าข้างคานพลาซ่า ถ.ข้างคาน ด.ข้างคาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ : (053) 235-889 โทรสาร : (053) 235-890	<b>สาขาไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะบี เขตห้วยขวาง กทม. 10320 โทรศัพท์ : (02) 658-5388 โทรสาร : (02) 658-5383-4	<b>สาขาเซ็นทรัล รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ด.บางกระสอบ อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ : (02) 831-8300 โทรสาร : (02) 831-8388
<b>สาขานครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สีมเป่า ด.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม 73000 โทรศัพท์ : (034) 294-000 โทรสาร : (034) 294-098, (034) 294-099	<b>สาขาสุมวิท</b> 50 อาคารจี เอ็ม เอ็ม แกรนด์ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท21 (อโศก) คลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กทม. 10110 โทรศัพท์ : (02) 261-4199 โทรสาร : (02) 261-4198	<b>สาขาแม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ด.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 57130 โทรศัพท์ : (053) 640-599 โทรสาร : (053) 733-819	<b>สาขาสุนยวีจัย</b> 499/5 ชั้น 2 (2 ไร่) ซ.ศูนย์วิจัย ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ บางกะบี ห้วยขวาง กทม. 10310 โทรศัพท์ : (02) 718-0357 โทรสาร : (02) 369-3984

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา	อมรรธรม		0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข	อมรรตกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรียพร	ทิวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
สุภาวดี	เยี่ยมสาอังกค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnfsyrus.com
สุภาวดี	แช่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnfsyrus.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</b> ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> 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**

no logo given

### 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	SEAFSCO	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	CENDEL	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	BLSND	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	FNS	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	OHTL	SAUCE	SST	TGCI	TPP	UST	
ASCON	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามี ความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกัน ผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อ สาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน