

10 พฤษภาคม 2556

KCE

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

บมจ. เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์

Current Previous Close
BUY BUY 15.60

2013 TP Exp Return Support Resistance CGR 2012
18.00 + 15.4% 15-14 16-16.50

Consolidated earnings

BT (m)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized profit	339	57	668	793
Net profit	132	712	1,168	793
EPS (Bt)-Normalized	0.72	0.12	1.30	1.43
EPS (Bt)	0.28	1.51	2.27	1.43
% growth y-y	-75.4	439.1	50.4	-36.9
Dividend (Bt)	0.20	0.55	0.45	0.50
BV/share (Bt)	5.01	6.23	6.83	7.70
EV/EBITDA (x)	16.51	19.39	10.45	9.75
PER (x) - Normalized	21.7	130.4	12.0	10.9
PER (x)	55.8	10.3	6.9	10.9
PBV (x)	3.1	2.5	2.3	2.0
Dividend yield (%)	1.3	3.5	2.9	3.2
YE no. of shares (mn)	472	473	515	554
No. of share-fully diluted	500	492	592	592
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (09/05/2013)	15.60
SET Index	1,621.12
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.48
Paid up shares (million)	475.00
Free float (%)	60.30
Market cap (Bt mn)	7,409.93
Avg daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	115.40
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	19.20, 10.20, 13.96

Source: Setsmarts

ปรับเพิ่มกำไรปี 2013 สะท้อนการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น

ประกาศกำไรปกติ 1Q13 แข็งแกร่งอย่างน่าประทับใจ ทำ New High ในรอบ 12 ไตรมาส จากการฟื้นตัวของโรงงานอยุธยาที่กลับมาทำกำไรอีกครั้ง และคาดการณ์การผลิตจะทยอยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงอัตราสูญเสียที่ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จะเป็นปัจจัยช่วยหนุนกำไรปกติเติบโตต่อเนื่องใน 2Q13 - 3Q13 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้ขึ้นราว 19% เป็น 668 ล้านบาท (+1,072% Y-Y) สู่ระดับกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 18 บาท (อิง PE 14 เท่า) ยังมี Upside 15.4% คงคำแนะนำซื้อ

ผลการดำเนินงาน 1Q13 ฟื้นตัวแข็งแกร่ง

กำไรสุทธิ 1Q13 เท่ากับ 272 ล้านบาท (+27.7% Q-Q, +76.6% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 103 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 169 ล้านบาท เป็นระดับกำไรปกติสูงสุดในรอบ 12 ไตรมาส ถือเป็นการเติบโตต่อเนื่อง 28% Q-Q และพลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อนที่ 131 ล้านบาท จากการฟื้นตัวของกำลังการผลิตโรงงานที่อยุธยา (KCET) สู่ระดับ 75% และเริ่มรับรู้กำไรเต็มไตรมาส จากที่เริ่มคุ้มทุนในไตรมาสก่อน รวมถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้รายได้ในไตรมาสนี้เติบโตอยู่ที่ US\$67.4 ล้าน (+20% Q-Q, +54.6% Y-Y) รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่เติบโตอย่างน่าประทับใจอยู่ที่ 22.2% เพิ่มขึ้นจาก 19% ใน 1Q12 และ 20.5% ใน 4Q12 จากเครื่องจักรใหม่ทำให้อัตราส่วนสูญเสียลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือเพียง 4.5% จากก่อนหน้าท่วมอยู่ที่ระดับ 7% - 8%

อัตราสูญเสียลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้น

จากกำไรปกติ 1Q13 ที่ออกมาดีอย่างน่าประทับใจแล้ว เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีต่อเนื่องใน 2Q13E และ 3Q13E ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ ส่วนหนึ่งสะท้อนได้จากแนวโน้มการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์กลุ่ม PCB โดยตัวเลข PCB Book to bill ratio ล่าสุดเดือน ก.พ. เท่ากับ 1.06 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 1.01 เท่า ในเดือนก่อนหน้า ถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 30 เดือน สอดคล้องกับตัวเลขคำสั่งซื้อล่วงหน้าของบริษัทที่ยาวถึง 3Q13E แล้ว โดยมาจากทั้งคำสั่งซื้อของลูกค้ารายเก่าและรายใหม่ คาดบริษัทจะใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 90% ในช่วง 2Q13E และเพิ่มกำลังการผลิตใน 3Q13E ในขณะที่ค่าตัวรักษาอัตราสูญเสียอยู่ในระดับ 4% - 5% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ได้ นั่นหมายถึงจะเป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างมาก ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปีนี้เป็น 22% จากเดิม 20% และปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติราว 19% เป็น 668 ล้านบาท เติบโตค่อนข้างมากจากฐานที่ทำในปีก่อนที่ 57 ล้านบาท

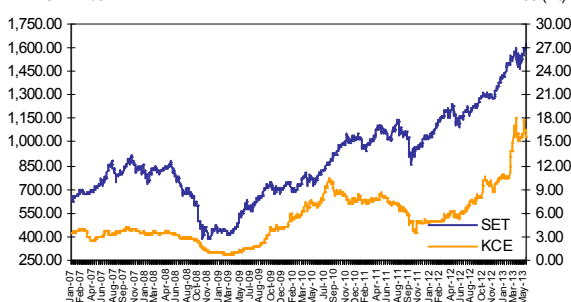
1Q13 Earnings Results

(Bt mn)	1Q13	4Q12	%Q-Q	1Q12	%Y-Y
Sales revenue	1,999	1,868	7.0%	1,345	48.6%
Costs	1,555	1,486	4.6%	1,089	42.8%
Gross profit	445	382	16.5%	256	73.8%
SG&A costs	267	237	12.7%	324	-17.6%
Interest charge	39	42	-7.1%	40	-2.5%
Norm Profit	169	132	28.0%	-131	nm
Net profit	272	213	27.7%	154	76.6%
EPS (Bt/share)	0.57	0.45	26.7%	0.33	72.7%
Gross margin	22.2%	20.5%	1.7%	19.0%	3.2%
SG&A as % of Sales	13.4%	12.7%	0.7%	24.1%	-10.7%
Net margin	13.6%	11.4%	2.2%	13.3%	0.3%

Source: Company data

SET Index

Price (Bt)



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No : 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	7,236	7,201	6,478	7,959	9,385
Cost of sales	5,815	5,957	5,232	6,192	7,274
Gross profit	1,422	1,244	1,246	1,767	2,112
SG&A costs	949	1,074	1,075	1,052	1,220
Operating profit	472	170	170	715	817
Other income	187	106	72	127	150
EBIT	660	276	242	843	967
EBITDA	1,249	828	730	1,380	1,554
Interest charge	200	153	159	159	160
Tax on income	2	2	20	7	10
Earnings after tax	458	120	63	676	797
Minority interests	8.8	-3.1	4.2	5.0	0.0
Normalized earnings	452	339	57	668	793
Extraordinary items	82	-207	656	500	0
Net profit	535	132	712	1,168	793

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	145	538	400	875	973
Accounts receivable	1,531	1,546	2,215	2,181	2,314
Inventory	1,332	1,080	1,240	1,357	1,395
Other current assets	181	1,708	840	875	939
Total current assets	3,189	4,872	4,695	5,289	5,621
Investments	77	82	79	79	79
Plant, property & equipment	5,308	4,235	5,237	5,699	6,112
Other assets	179	169	245	248	250
Total assets	8,753	9,358	10,256	11,315	12,061
Short-term loans	3,169	3,551	2,812	2,958	3,012
Accounts payable	895	1,467	1,566	1,696	1,993
Current maturities	503	404	1,393	1,235	1,187
Other current liabilities	296	2	13	16	19
Total current liabilities	4,863	5,424	5,784	5,905	6,211
Long-term debt	1,245	1,364	1,327	1,276	1,189
Other non-current liab.	0	62	67	72	84
Total non-current liab.	1,245	1,426	1,394	1,348	1,273
Total liabilities	6,108	6,850	7,178	7,253	7,484
Registered capital	500	500	492	492	492
Paid up capital	458	458	473	472	472
Share premium	1,101	1,108	1,111	1,111	1,111
Legal reserve	50	50	50	50	50
Retained earnings	1,031	890	1,430	2,416	2,932
Minority Interests	-8	-12	13	13	13
Shareholders' equity	2,632	2,494	3,077	4,062	4,577

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net Profit	535	132	712	1,168	793
Depreciation etc.	590	552	488	538	588
Change in working capital	-174	-1,111	1,139	-144	17
Other adjustments	-85	-9	-653	-497	4
Cash flow from operations	865	-435	1,686	1,065	1,401
Capital expenditure	-279	521	-1,490	-1,000	-1,000
Others	-9	4	-72	-4	-1
Cash flow from investing	-287	525	-1,561	-1,004	-1,001
Free cash flow	578	89	124	61	400
Net borrowings	-222	572	-118	597	-24
Equity capital raised	79	7	17	-1	0
Dividends paid	-171	-278	-173	-234	-277
Others	-277	3	12	51	0
Cash flow from financing	-591	303	-262	414	-302
Net change in cash	-13	392	-137	475	98

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Sales	25.8	nm	-10.0	22.9	17.9
EBITDA	36.5	nm	-11.9	89.0	12.6
Net profit	211.6	nm	439.6	64.0	-32.2
Normalized earnings	501.9	nm	-83.3	1081.9	18.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	19.6	17.3	19.2	22.2	22.5
EBITDA margin	17.3	11.5	11.3	17.3	16.6
EBIT margin	9.1	3.8	3.7	10.6	10.3
Normalized profit margin	6.3	4.7	0.9	8.4	8.4
Net profit margin	7.4	1.8	11.0	14.7	8.4
Normalized ROA	5.2	3.6	0.6	5.9	6.6
Normalize ROE	17.1	13.5	1.8	16.5	17.4
Normalized ROCE	17.0	7.0	5.4	15.6	16.5
Risk (x)					
D/E	2.3	2.7	2.3	1.8	1.6
Net D/E	2.3	2.5	2.2	1.6	1.4
Net debt/EBITDA	4.8	7.6	9.3	4.6	4.2
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.13	0.28	1.51	2.27	1.43
EPS - Normalized	0.96	0.72	0.12	1.30	1.43
EBITDA	2.65	1.75	1.54	2.68	2.81
FCF	1.23	0.19	0.26	0.12	0.72
Book value	5.28	5.01	6.23	6.83	7.70
Dividend	0.45	0.20	0.55	0.45	0.50
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	13.7	55.8	10.3	6.9	10.9
P/E - Normalized	16.2	21.7	130.4	12.0	10.9
P/BV	3.0	3.1	2.5	2.3	2.0
EV/EBTDA	10.7	16.5	19.4	10.4	9.7
Dividend yield (%)	2.9	1.3	3.5	2.9	3.2

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 2 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สีลม 191 อาคารสีลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรั่มทาวน์ 1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โซน บี3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชลิด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขกุ๊ก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น
สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคู่ชีวิต ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวันนิขพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

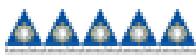
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุช	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร	ทีเวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyus.com
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกคา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล	คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.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	KK	PS	ROBINS	SCC	TIP	TTA
BAFS	BMCL	ERW	KTG	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

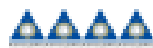
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



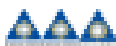
ความหมาย

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	CENEL	ECL	IFEC	MBK	OSIH	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน