

15 ตุลาคม 2556

KCE

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

Current Previous Close
BUY BUY 18.40

2013 TP Exp Return Support Resistance CGR 2012
23.00 + 25.0% 18-17.50 19-20



Consolidated earnings

BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized profit	339	57	852	976
Net profit	132	712	1,352	976
EPS (Bt)-Normalized	0.72	0.12	1.65	1.76
EPS (Bt)	0.28	1.51	2.62	1.76
% growth y-y	-75.4	439.1	74.0	-32.8
Dividend (Bt)	0.20	0.55	0.58	0.62
BV/share (Bt)	5.01	6.23	7.11	8.25
EV/EBITDA (x)	18.11	21.20	10.25	10.02
PER (x) - Normalized	25.6	153.8	11.1	10.4
PER (x)	65.8	12.2	7.0	10.4
PBV (x)	3.7	3.0	2.6	2.2
Dividend yield (%)	1.1	3.0	3.1	3.4
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 (14/10/2013)	18.40
SET Index	1,459.84
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.67
Paid up shares (million)	469.27
Free float (%)	55.57
Market cap (Bt mn)	8,634.59
Avg daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	70.76
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	19.20, 10.20, 14.53

Source: Setsmarts

คาดการณ์กำไร 3Q13 ทำจุดสูงสุดใหม่

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q13 จะทำจุดสูงสุดใหม่ จากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง และอัตราของเสียลดลงต่อเนื่อง ทำให้ระดับการผลิตมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิด Economies of Scale อยู่ในระดับที่สูงมาก จึงคาดในไตรมาสหน้าจะเห็นทั้งรายได้, อัตรากำไรขั้นต้น และกำไรปกติ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ทั้งหมด ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 4Q13 จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล และคาดการณ์กำไรปกติจะติดต่อกันไปในปีหน้า จากคำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่ง ปัจจุบันอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตใหม่ คาดแล้วเสร็จราว 4Q14 เป็นต้นไป เรามีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้และปีหน้า และอยู่ระหว่างปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2014 เบื้องต้นเรายังคงราคาเป้าหมายปี 2013 ที่ 23 บาท (อิง PE 14 เท่า) และยังคงเลือก KCE เป็น Top Pick หลังจากที่เราแนะนำซื้อไปในรายงานฉบับก่อน (11 ก.ค.) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้ว 25% แต่ยังมี Upside อีกกว่า 20% และแนวโน้มกำไรจะติดต่อกันไปจนถึง 3Q14 จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 3Q13 จะนำขึ้นต้นอีกหนึ่งไตรมาส

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q13 อยู่ที่ 317 ล้านบาท (+60.9% Q-Q, +30.5% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว 13 ล้านบาท คาดมีกำไรปกติอยู่ที่ 304 ล้านบาท (+28.3% Q-Q, 821.2% Y-Y) ถือเป็นระดับกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ สาเหตุที่กำไรเติบโตได้อย่างน่าตื่นตะลึง มาจากค่ารายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ราว US\$83 ล้าน (+9.2% Q-Q, +60% Y-Y) ทั้งคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายเก่าและรายใหม่ที่ยังแข็งแกร่ง เป็นผลให้ปัจจุบันบริษัทใช้กำลังการผลิตสูงถึงระดับ 94% - 95% กอปรกับการควบคุมระดับอัตราสูญเสียให้ลดลงได้อย่างต่อเนื่องเหลือเพียง 4.3% จากไตรมาสก่อนที่ 4.7% นั้นหมายถึงก่อให้เกิดระดับ Economies of Scale ที่สูงมาก ส่งผลให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสหน้าจะสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์เช่นเดียวกันมาอยู่ที่ราว 27.5% จาก 24.9% ใน 2Q13 และ 18% ใน 3Q12

อยู่ระหว่างปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้และปีหน้า

หากกำไรปกติ 3Q13 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 9M13 อยู่ที่ 694 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนใน 9M12 ที่ 100 ล้านบาท และจะคิดเป็นสัดส่วนราว 81% ของประมาณการทั้งปีของเรา ในขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 4Q13 อาจอ่อนตัวลง Q-Q เล็กน้อย เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ เบื้องต้นอาจอยู่ที่ราว 250 - 280 ล้านบาท ดังนั้นจากกำไรปกติ 3Q13 ที่ดีกว่าคาด เรามีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้ขึ้นจากปัจจุบันคาดไว้ที่ 852 ล้านบาท เติบโตจากกำไรปีก่อนที่ทำได้เพียง 57 ล้านบาท และคาดแนวโน้มกำไรจะติดต่อกันไปในปีหน้า โดยผู้บริหารตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในปี 2014 ราว 10% Y-Y ภายใต้กำลังการผลิตที่เหลืออยู่ไม่มากนัก จากความต้องการในกลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ที่ยังแข็งแกร่ง และปัจจุบันอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตใหม่ คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้รายได้เร็วสุดภายใน 4Q14 เป็นต้นไป

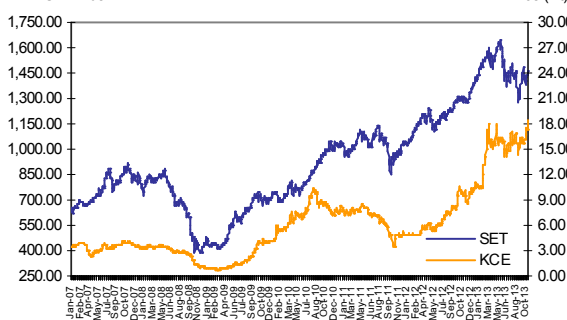
3Q13E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q13E	2Q13	%Q-Q	3Q12	%Y-Y	9M13E	9M12	%Y-Y
Sales revenue	2,532	2,262	11.9%	1,757	44.1%	6,793	4,610	47.4%
Costs	1,835	1,698	8.1%	1,441	27.3%	5,089	3,747	35.8%
Gross profit	696	563	23.6%	316	120.3%	1,704	863	97.5%
SG&A costs	354	302	17.2%	248	42.7%	924	838	10.3%
Interest charge	45	44	2.3%	38	18.4%	127	118	7.6%
Norm profit	304	237	28.3%	33	821.2%	694	-100	nm
Net profit	317	197	60.9%	243	30.5%	786	475	65.5%
EPS (Bt/share)	0.687	0.428	60.9%	0.517	32.9%	1.688	1.018	65.8%
Gross margin	27.5%	24.9%	2.6%	18.0%	9.5%	25.1%	18.7%	6.4%
SG&A % of Sales	14.0%	13.4%	0.6%	14.1%	-0.1%	13.6%	18.2%	-4.6%
Net margin	12.5%	8.7%	3.8%	13.8%	-1.3%	11.6%	10.3%	1.3%

Source: FSS Estimates

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	8,636	10,198
Cost of sales	5,815	5,957	5,232	6,607	7,802
Gross profit	1,422	1,244	1,246	2,030	2,397
SG&A costs	949	1,074	1,075	1,140	1,326
Operating profit	472	170	170	890	989
Other income	187	106	72	138	163
EBIT	660	276	242	1,028	1,152
EBITDA	1,249	828	730	1,566	1,815
Interest charge	200	153	159	159	160
Tax on income	2	2	20	9	13
Earnings after tax	458	120	63	860	980
Minority interests	8.8	-3.1	4.2	5.0	0.0
Normalized earnings	452	339	57	852	976
Extraordinary items	82	-207	656	500	0
Net profit	535	132	712	1,352	976

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash	145	538	400	750	976
Accounts receivable	1,531	1,546	2,215	2,366	2,515
Inventory	1,332	1,080	1,240	1,448	1,496
Other current assets	181	1,708	840	950	1,020
Total current assets	3,189	4,872	4,695	5,514	6,007
Investments	77	82	79	79	79
Plant, property & equipment	5,308	4,235	5,237	5,699	7,537
Other assets	179	169	245	249	251
Total assets	8,753	9,358	10,256	11,541	13,873
Short-term loans	3,169	3,551	2,812	2,550	1,850
Accounts payable	895	1,467	1,566	1,810	2,137
Current maturities	503	404	1,393	1,235	1,187
Other current liabilities	296	2	13	17	20
Total current liabilities	4,863	5,424	5,784	5,612	5,195
Long-term debt	1,245	1,364	1,327	1,626	3,689
Other non-current liab.	0	62	67	78	92
Total non-current liab.	1,245	1,426	1,394	1,704	3,781
Total liabilities	6,108	6,850	7,178	7,316	8,976
Registered capital	500	500	492	592	592
Paid up capital	458	458	473	515	554
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	2,536	3,170
Minority Interests	-8	-12	13	13	13
Shareholders' equity	2,632	2,494	3,077	4,225	4,898

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net Profit	535	132	712	1,352	976
Depreciation etc.	590	552	488	538	663
Change in working capital	-174	-1,111	1,139	-380	16
Other adjustments	-85	-9	-653	-497	4
Cash flow from operations	865	-435	1,686	1,013	1,659
Capital expenditure	-279	521	-1,490	-1,000	-2,500
Others	-9	4	-72	-5	-2
Cash flow from investing	-287	525	-1,561	-1,005	-2,502
Free cash flow	578	89	124	8	-843
Net borrowings	-222	572	-118	545	1,373
Equity capital raised	79	7	17	43	39
Dividends paid	-171	-278	-173	-298	-342
Others	-277	3	12	51	0
Cash flow from financing	-591	303	-262	341	1,070
Net change in cash	-13	392	-137	349	227

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Sales	nm	-0.5	-10.0	33.3	18.1
EBITDA	nm	-33.7	-11.9	114.4	15.9
Net profit	nm	-75.3	439.6	89.8	-27.8
Normalized earnings	nm	-25.1	-83.3	1406.5	14.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	19.6	17.3	19.2	23.5	23.5
EBITDA margin	17.3	11.5	11.3	18.1	17.8
EBIT margin	9.1	3.8	3.7	11.9	11.3
Normalized profit margin	6.3	4.7	0.9	9.9	9.6
Net profit margin	7.4	1.8	11.0	15.7	9.6
Normalized ROA	5.2	3.6	0.6	7.4	7.0
Normalize ROE	17.1	13.5	1.8	20.2	20.0
Normalized ROCE	17.0	7.0	5.4	17.3	13.3
Risk (x)					
D/E	2.3	2.7	2.3	1.7	1.8
Net D/E	2.3	2.5	2.2	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	4.8	7.6	9.3	4.2	4.4
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.13	0.28	1.51	2.62	1.76
EPS - Normalized	0.96	0.72	0.12	1.65	1.76
EBITDA	2.65	1.75	1.54	3.04	3.28
FCF	1.23	0.19	0.26	0.02	-1.52
Book value	5.28	5.01	6.23	7.11	8.25
Dividend	0.45	0.20	0.55	0.58	0.62
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.2	65.8	12.2	7.0	10.4
P/E - Normalized	19.2	25.6	153.8	11.1	10.4
P/BV	3.5	3.7	3.0	2.6	2.2
EV/EBTDA	11.7	18.1	21.2	10.3	10.0
Dividend yield (%)	2.4	1.1	3.0	3.1	3.4

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส 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 ลินธร์ 1 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธร์ 2 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธร์ 3 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 อีโต้ไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอีโต้ไทย 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 เซ็นทรัลรัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประราชีน 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 รังสิต 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.วิชิตปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 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 อุตรดิตถ์ 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุตรดิตถ์ ต. หมากรับ อ.เมืองอุตรดิตถ์ จ.อุตรดิตถ์	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.รัตนโพธิ์-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 ศูนย์การค้าวันิซพลาซ่า 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี				

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

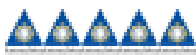
จิตรรา	อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุช	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์	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
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกคา	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

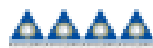
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



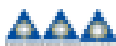
ความหมาย

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	CENTEL	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	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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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