

4 กุมภาพันธ์ 2557

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

KCE

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

Current Previous Close
BUY BUY 24.20

2014 TP Exp Return Support Resistance CGR 2013
28.40 + 17.4% 24-23.5 25-26



Consolidated earnings

BT (mn)	2012	2013E	2014E	2015E
Normalized profit	57	1,052	1,204	1,525
Net profit	712	1,172	1,204	1,525
EPS (Bt)-Normalized	0.12	2.19	2.03	2.57
EPS (Bt)	1.51	2.44	2.03	2.57
% growth y-y	439.1	62.0	-16.8	26.7
Dividend (Bt)	0.55	0.80	0.81	1.03
BV/share (Bt)	6.23	6.66	7.94	9.55
EV/EBITDA (x)	24.95	10.50	10.84	9.35
PER (x) - Normalized	202.2	11.0	11.9	9.4
PER (x)	16.1	9.9	11.9	9.4
PBV (x)	3.9	3.6	3.0	2.5
Dividend yield (%)	2.3	3.3	3.4	4.3
YE no. of shares (mn)	473	480	592	592
No. of share-fully diluted	492	592	592	592
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (03/02/2014)	24.20
SET Index	1,292.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.73
Paid up shares (million)	480.50
Free float (%)	55.57
Market cap (Bt mn)	11,627.98
Avg daily T/O (Bt mn) (2014 YTD)	79.32
hi, lo, avg (Bt) (2014 YTD)	24.30, 19.90, 22.06

Source: Setsmarts

แนวโน้มกำไร 4Q13 อาจทำจุดสูงสุดใหม่

คาดการณ์กำไร 4Q13 จะทำจุดสูงสุดใหม่เติบโตราว 14.3% Q-Q และ 46% Y-Y ดีกว่าที่เคยคาดว่าจะอ่อนตัวตามฤดูกาล และจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และคำสั่งซื้อที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ช่วยหนุนผลการดำเนินงานตลอดทั้งปีที่ผ่านมา จึงคาดการณ์กำไรปี 2013 จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดเป็น 1.05 พันล้านบาท จากที่ทำได้เพียง 57 ล้านบาทในปีก่อน และปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2014 ให้อยู่ในระดับใกล้เคียงปี 2013 สะท้อนการควบคุมการผลิตและต้นทุนที่ดีต่อเนื่อง จึงปรับเพิ่มกำไรปี 2014 ขึ้นจากเดิม 9% เป็นการเติบโต 14.4% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย 2014 เป็น 28.4 บาท จากเดิม 26.3 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) และคาดการณ์ผลงวด 2H13 หันละ 0.55 บาท คิดเป็น Yield 2.3% (รวมกับที่จ่ายใน 1H13 ไปแล้ว หันละ 0.25 บาท เป็นการจ่ายทั้งปี 2013 หันละ 0.80 บาท) ที่ราคาเป้าหมายใหม่ยังมี Upside 17.4% คงคำแนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไรปี 2013 อาจดีกว่าที่เคยคาด และทำจุดสูงสุดใหม่

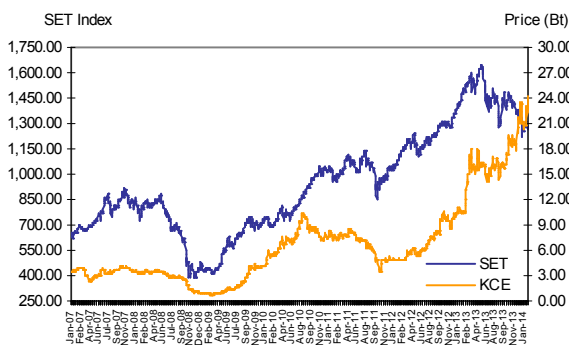
เราคาดกำไรสุทธิ 4Q13 อยู่ที่ 375 ล้านบาท (+14.3% Q-Q, +45.9% Y-Y) หากไม่รวมกำไรจากเงินประกันนำท่วมราว 31 ล้านบาท คาดกำไรปี 2013 อยู่ที่ 344 ล้านบาท (+8.5% Q-Q, +95.5% Y-Y) ถือเป็นระดับกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และดีกว่าเดิมที่เราเคยคาดว่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล แม้รายได้ในไตรมาสนี้จะลดลงราว 5% Q-Q เป็น US\$77 ล้าน สอดคล้องกับช่วง Low Season ของธุรกิจส่งออก แต่จากระดับ Economies of Scale ที่ยังอยู่ในระดับสูง จากการใช้เกือบเต็มกำลังการผลิต และผลของการควบคุมการผลิตที่ดีต่อเนื่อง ทำให้ระดับของเสียยังลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 3% - 4% จาก 4% - 5% ในไตรมาสก่อนหน้า รวมถึงผลบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าในช่วงปลาย 4Q13 เป็นผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ยังทำจุดสูงสุดใหม่อยู่ที่ราว 28.8% จาก 28.5% ใน 3Q12 และ 20.5% ใน 4Q12

คาดการณ์กำไรปี 2013 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

จากการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องตลอดปีทั้งประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเครื่องจักรใหม่ และคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง จึงคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปี 2013 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1,052 ล้านบาท เติบโตอย่างก้าวกระโดดจากปีก่อนที่ทำได้เพียง 57 ล้านบาท ถือเป็นกำไรฟื้นตัวโดดเด่นสุดในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยราว 35.5% Y-Y นอกจากนี้ยังมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งมากขึ้น ภายหลังได้รับเงินประกันนำท่วมเข้ามาในปี 2013 หลักพันล้านบาท จึงคาดสิ้นปี 2013 บริษัทจะมีสัดส่วน Net D/E Ratio อยู่ที่ราว 1.8 เท่า ลดลงจาก 2.2 เท่า ในปี 2012 เป็นการลดลงต่ำกว่าระดับ 2 เท่าเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2014

ผู้บริหารยังตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในปี 2014 ราว 10% - 15% Y-Y ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานเดิมของเราที่คาดเติบโตราว 10% Y-Y เป็น US\$332 ล้าน แต่จากประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังจากเผชิญวิกฤตินำท่วมหนักในปี 2011 ที่ผ่านมา สะท้อนผ่านการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นจากระดับ 17.3% ในปี 2011 คาดเพิ่มเป็น 26.4% ในปี 2013 และคาดว่าจะสามารถรักษาความสามารถทำกำไรได้ต่อเนื่องมาจนถึงปี 2014 จากทั้งการควบคุมประสิทธิภาพการผลิตและต้นทุนอย่างต่อเนื่อง รวมถึงคำสั่งซื้อที่ยังดีต่อเนื่องจากลูกค้ารายเก่าและลูกค้ารายใหม่ และปัจจัยหนุนจากภาวะค่าเงินบาทอ่อนค่า เราจึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นปี 2014 เป็น 26.5% จากเดิม 25.5% และปรับเพิ่มกำไรปี 2014 ขึ้นราว 9% เป็น 1,204 ล้านบาท เป็นการเติบโต 14.4% Y-Y ส่วนการขยายกำลังการผลิตโรงงานแห่งใหม่เฟสแรกราว 7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน หรือเพิ่มขึ้นจากเดิมราว 30% ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง จะใช้เงินลงทุนราว 2.8 พันล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนอย่างเพียงพอจากเงินประกันนำท่วม, การใช้สิทธิแปลงสภาพ Warrant และเงินกู้ยืมธนาคาร ซึ่งไม่จำเป็นต้องอาศัยการเพิ่มทุนแต่อย่างใด คาดโรงงานใหม่จะแล้วเสร็จและเริ่มต้นผลิตได้อย่างเร็วภายใน 4Q14 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะเริ่มรับระดับคุ้มทุนได้ราว 2Q14 ภายหลังใช้กำลังการผลิตได้สูงกว่าระดับ 50% ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตในปี 2015



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No : 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

4Q13E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q13E	3Q13	%Q-Q	4Q12	%Y-Y	2013E	2012	%Y-Y
Sales revenue	2,484	2,540	-2.2%	1,868	33.0%	9,285	6,478	43.3%
Costs	1,769	1,816	-2.6%	1,486	19.0%	6,838	5,232	30.7%
Gross profit	715	724	-1.2%	382	87.2%	2,447	1,246	96.4%
SG&A costs	325	361	-9.9%	237	37.1%	1,256	1,075	16.8%
Interest charge	39	46	-15.2%	42	-7.1%	167	159	5.0%
Norm profit	344	317	8.5%	176	95.5%	1,052	57	1,835%
Net profit	375	328	14.3%	257	45.9%	1,172	712	64.6%
EPS (Bt/share)	0.799	0.698	14.3%	0.544	46.8%	2.442	1.507	62.0%
Gross margin	28.8%	28.5%	0.3%	20.5%	8.3%	26.4%	19.2%	7.2%
SG&A % of Sales	13.1%	14.2%	-1.1%	12.7%	0.4%	13.5%	16.6%	-3.1%
Net margin	15.1%	12.9%	2.2%	13.8%	1.3%	12.6%	11.0%	1.6%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	7,201	6,478	9,285	10,432	12,372
Cost of sales	5,957	5,232	6,838	7,667	9,155
Gross profit	1,244	1,246	2,447	2,764	3,217
SG&A costs	1,074	1,075	1,256	1,408	1,732
Operating profit	170	170	1,191	1,356	1,485
Other income	106	72	57	63	198
EBIT	276	242	1,248	1,419	1,683
EBITDA	828	730	1,786	2,081	2,395
Interest charge	153	159	167	195	138
Tax on income	2	20	36	16	20
Earnings after tax	120	63	1,045	1,208	1,525
Minority interests	-3.1	4.2	7.0	0.0	0.0
Normalized earnings	339	57	1,052	1,204	1,525
Extraordinary items	-207	656	120	0	0
Net profit	132	712	1,172	1,204	1,525

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Cash	538	400	254	409	529
Accounts receivable	1,546	2,215	2,544	2,572	2,712
Inventory	1,080	1,240	1,499	1,470	1,630
Other current assets	1,708	840	1,021	1,043	1,237
Total current assets	4,872	4,695	5,318	5,495	6,108
Investments	82	79	79	79	79
Plant, property & equipment	4,235	5,237	5,699	7,537	7,824
Other assets	169	245	250	251	253
Total assets	9,358	10,256	11,346	13,361	14,264
Short-term loans	3,551	2,812	2,550	1,850	1,700
Accounts payable	1,467	1,566	1,873	2,101	2,508
Current maturities	404	1,393	1,235	1,187	1,052
Other current liabilities	2	13	19	21	25
Total current liabilities	5,424	5,784	5,677	5,159	5,285
Long-term debt	1,364	1,327	1,626	3,389	3,195
Other non-current liab.	62	67	84	94	111
Total non-current liab.	1,426	1,394	1,710	3,483	3,306
Total liabilities	6,850	7,178	7,387	8,641	8,591
Registered capital	500	492	592	592	592
Paid up capital	458	473	515	554	592
Share premium	1,108	1,111	1,111	1,111	1,111
Legal reserve	50	50	50	50	50
Retained earnings	890	1,430	2,270	2,992	3,907
Minority Interests	-12	13	13	13	13
Shareholders' equity	2,494	3,077	3,959	4,720	5,673

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Net Profit	132	712	1,172	1,204	1,525
Depreciation etc.	552	488	538	663	713
Change in working capital	-1,111	1,139	-615	160	-217
Other adjustments	-9	-653	-134	4	0
Cash flow from operations	-435	1,686	961	2,030	2,021
Capital expenditure	521	-1,490	-1,000	-2,500	-1,000
Others	4	-72	-5	-1	-2
Cash flow from investing	525	-1,561	-1,005	-2,501	-1,002
Free cash flow	89	124	-45	-471	1,019
Net borrowings	572	-118	188	1,069	-327
Equity capital raised	7	17	43	39	39
Dividends paid	-278	-173	-384	-481	-610
Others	3	12	51	0	0
Cash flow from financing	303	-262	-102	626	-898
Net change in cash	392	-137	-147	155	121

Important Ratios (Consolidated)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Growth (%)					
Sales	-0.5	-10.0	43.3	12.3	18.6
EBITDA	-33.7	-11.9	144.6	16.6	15.1
Net profit	-75.3	439.6	64.5	2.7	26.7
Normalized earnings	-25.1	-83.3	1760.3	14.4	26.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	17.3	19.2	26.4	26.5	26.0
EBITDA margin	11.5	11.3	19.2	20.0	19.4
EBIT margin	3.8	3.7	13.4	13.6	13.6
Normalized profit margin	4.7	0.9	11.3	11.5	12.3
Net profit margin	1.8	11.0	12.6	11.5	12.3
Normalized ROA	3.6	0.6	9.3	9.0	10.7
Normalize ROE	13.5	1.8	26.7	25.6	26.9
Normalized ROCE	7.0	5.4	22.0	17.3	18.7
Risk (x)					
D/E	2.7	2.3	1.9	1.8	1.5
Net D/E	2.5	2.2	1.8	1.7	1.4
Net debt/EBITDA	7.6	9.3	4.0	4.0	3.4
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.28	1.51	2.44	2.03	2.57
EPS - Normalized	0.72	0.12	2.19	2.03	2.57
EBITDA	1.75	1.54	3.72	3.51	4.04
FCF	0.19	0.26	-0.09	-0.08	1.72
Book value	5.01	6.23	6.66	7.94	9.55
Dividend	0.20	0.55	0.80	0.81	1.03
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	86.6	16.1	9.9	11.9	9.4
P/E - Normalized	33.7	202.2	11.0	11.9	9.4
P/BV	4.8	3.9	3.6	3.0	2.5
EV/EBTDA	21.4	25.0	10.5	10.8	9.4
Dividend yield (%)	0.8	2.3	3.3	3.4	4.3

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ กรุงเทพมหานคร	สาขา โอโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ช.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารสิลม 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 อิตัลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอิตัลไทย 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 เซ็นทรัลรัตนโกสินทร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนโกสินทร์ ด.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 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.วชิรปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขุภก 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 อุตรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุตรคชบุรี ต. หมากร้าง อ.เมืองอุตรธานี จ.อุตรธานี	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 ศูนย์การค้าวิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่
สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี				

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

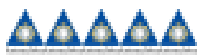
จิตรรา	อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุช	อมรชาติกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา	วสะภัยญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	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	amnart.n@fnfsyrus.com
วีระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnfsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.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 2013

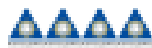


ADVANC	BROOK	EGCO	KKP	PR	RS	SIM	TCAP	TRC
AOT	BTS	ERW	KTG	PRANDA	S&J	SIS	THAI	TRUE
ASIMAR	CIMBT	GRAMMY	LPN	PS	SAMART	SITHAI	THCOM	TTW
BAFS	CK	HANA	MCOT	PSL	SAMTEL	SNC	THRE	TVO
BANPU	CPF	HEMRAJ	MINT	PTT	SAT	SPALI	TIP	UV
BAY	CPN	ICC	NKI	PTTEP	SC	SPI	TISCO	VGI
BBL	CSL	INTUCH	NOBLE	PTTGC	SCB	SSI	TKT	WACOAL
BCP	DRT	IRPC	PAP	QH	SCC	SSSC	TMB	
BECL	DTAC	IVL	PG	RATCH	SCSMG	SVI	TNITY	
BKI	EASTW	KBANK	PHOL	ROBINS	SE-ED	SYMC	TOP	

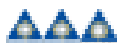
ช่วงคะแนน
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



ความหมาย
ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



2S	ASK	CFRESH	ESSO	IFEC	LH	MFEC	PB	RASA	SPCG	THANA	TPIPL	UMS
ACAP	ASP	CGS	FE	INET	LHBANK	MODERN	PDI	SABINA	SPPT	THANI	TRT	UP
AF	AYUD	CHOW	FORTH	ITD	LHK	MTI	PE	SAMCO	SSF	THIP	TRU	UPOIC
AHC	BEC	CM	GBX	JAS	LIVE	NBC	PF	SCCC	STANLY	TICON	TSC	UT
AIT	BFIT	CNT	GC	JUBILE	LOXLEY	NCH	PJW	SCG	STEC	TIPCO	TSTE	VIBHA
AKP	BH	CPALL	GFPT	KBS	LRH	NINE	PM	SEAFCO	SUC	TK	TSTH	VIH
AMANAH	BIGC	CSC	GL	KCE	LST	NMG	PPM	SFP	SUSCO	TLUXE	TTA	VNG
AMARIN	BJC	DCC	GLOW	KGI	MACO	NSI	PPP	SIAM	SYNTEC	TMILL	TTCL	VNT
AMATA	BLA	DELTA	GOLD	KKC	MAJOR	NWR	PREB	SINGER	TASCO	TMT	TUF	YUASA
AP	BMCL	DTC	GSTEL	KSL	MAKRO	OCC	PRG	SIRI	TCP	TNL	TWFP	ZMICO
APCO	BWG	ECL	GUNKUL	KWC	MBK	OFM	PT	SKR	TF	TOG	TYM	
APCS	CCET	EE	HMPRO	L&E	MBKET	OGC	PYLON	SMT	TFD	TPC	UAC	
ASIA	CENTEL	EIC	HTC	LANNA	MFC	OISHI	QTC	SNP	TFI	TPCORP	UMI	



A	ARIP	CI	DRACO	GFM	IT	LEE	NIPPON	QLT	SMIT	TBSP	TNPC	UPF
AAV	AS	CIG	EA	GJS	JMART	MATCH	NNCL	RCI	SMK	TCCC	TOPP	UWC
AEC	BAT-3K	CITY	EARTH	GLOBAL	JMT	MATI	NTV	RCL	SOLAR	TEAM	TPA	VARO
AEONTS	BCH	CMR	EASON	HFT	JTS	MBAX	OSK	ROJNA	SPC	TGCI	TPP	VTE
AFC	BEAUTY	CNS	EMC	HTECH	JUTHA	MDX	PAE	RPC	SPG	TIC	TR	WAVE
AGE	BGT	CPL	EPCO	HYDRO	KASET	PRINC	PATO	SCBLIF	SIRICHA	TIES	TTI	WG
AH	BLAND	CRANE	F&D	IFS	KC	MJD	PICO	SCP	SSC	TIW	TVD	WIN
AI	BOL	CSP	FNS	IDL	KCAR	MK	PL	SENA	STA	TKS	TVI	WORK
AJ	BROCK	CSR	FOCUS	ILINK	KDH	MOONG	POST	SF	SUPER	TMC	TWZ	
AKR	BSBM	CTW	FPI	INOX	KTC	MPIC	PRECHA	SGP	SVOA	TMD	UBIS	
ALUCON	CHARAN	DEMCO	FSS	IRC	KWH	MSC	PRIN	SIMAT	SWC	TMI	UEC	
ANAN	CHUO	DNA	GENCO	IRCP	LALIN	NC	Q-CON	SLC	SYNEX	TNDT	UOBKH	

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน