

29 เมษายน 2556

เหล็ก

SSI

บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
HOLD	SELL	0.59	0.61	0.0%	0.58-0.56	0.61-0.64	N/A

Consolidated earnings

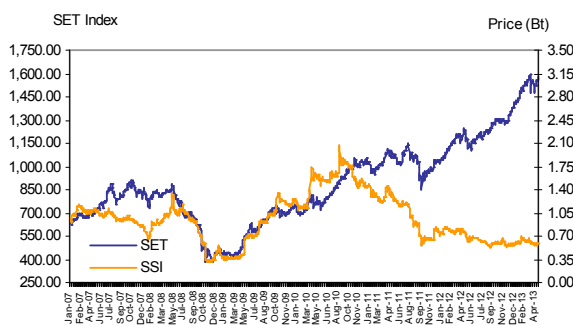
BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	-5,411	-16,566	-3,831	1,295
Net profit	-981	-15,903	-3,831	1,295
Normalized EPS (Bt)	-0.29	-0.61	-0.13	0.04
Reported EPS (Bt)	-0.05	-0.59	-0.13	0.04
% Reported EPS growth	-128.9	988.8	-78.1	-133.8
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	1.37	0.55	0.47	0.50
EV/EBITDA (x)	71.4	-13.3	79.1	19.4
PER (x)	-10.9	-1.0	-4.6	13.6
PER (x) - normalized	-2.0	-1.0	-4.6	13.6
PBV (x)	0.43	1.07	1.27	1.19
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
YE No. of shares (million)	18,184	27,081	29,831	29,831
No. of share - full dilution	18,184	27,081	29,831	29,831
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (26/04/2013)	0.59
SET Index	1,582.93
Foreign limit/actual (%)	49.00/36.38
Paid-up shares (million)	27,431.34
Free float (%)	45.72
Market cap (Bt mn)	16,184.49
Avg daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	96.29
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	0.72, 0.57, 0.64

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Amnart Ngosawang

Register No : 029734

Tel.: +662 646 9712

email: amnart.n@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

คาด 1Q13 ยังคงขาดทุนหนัก แต่แนวโน้มดีขึ้น Q-Q

คาด 1Q13 จะยังคงขาดทุนสุทธิต่อเนื่องสูงราว 2.7 พันล้านบาท ขาดทุนลดลงจากไตรมาสก่อน และใกล้เคียงกับช่วงเดียวกับปีก่อน โดยปัจจัยหลักยังคงเป็นผลขาดทุนค่อนข้างสูงจากธุรกิจโรงถลุงเหล็กที่ประเทศอังกฤษ ขณะที่ธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทย คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมากจากมาตรการ Safeguard ส่งผลให้การนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนเจืออื่น ๆ ชนิดมันและไม่มีมันลดลง และหันมาซื้อในประเทศแทน ทั้งนี้ เราปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2013 ลงเป็นขาดทุน 3.8 ล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะขาดทุน 2 พันล้านบาท เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงถลุงเหล็กในช่วง 1H13 มีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลการดำเนินงานธุรกิจโรงถลุงเหล็กในงวด 2H13 จะมีทิศทางที่ดีขึ้น จากแผนลดต้นทุนเชื้อเพลิงด้วยอุปกรณ์ PCI ที่คาดว่าจะเริ่มใช้ได้ประมาณเดือน พ.ค.-มิ.ย.13 เราปรับราคาเป้าหมายปี 2013 ลงเป็น 0.61 บาท (จากเดิม 0.63 บาท) ปัจจุบันราคาหุ้นต่ำกว่าเป้าหมาย จึงปรับคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

คาด 1Q13 ยังขาดทุนสูง 2.7 พันล้านบาท แต่ดีขึ้น Q-Q

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 1Q13 จะยังคงขาดทุนต่อเนื่องราว 2.7 พันล้านบาท ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 4Q12 ที่ขาดทุน 3.3 พันล้านบาท แต่ใกล้เคียงกับ 1Q12 ที่ขาดทุน 2.8 พันล้านบาท เนื่องจากคาดว่าธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทยจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมาก โดยปริมาณขายเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดมันใน 1Q13 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ประมาณ 7.07 แสนตัน และคาดว่าราคาขายโดยเฉลี่ยจะปรับตัวดีขึ้นเป็นผลจากความต้องการใช้เหล็กที่เติบโตสูง ทั้งจากอุตสาหกรรมรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และก่อสร้าง เป็นต้น นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากมาตรการ Safeguard ชั่วคราว 200 วัน (เริ่มมีผลบังคับใช้ 27 ก.พ.13) ต้องเสียภาษี 33.11% สำหรับการนำเข้าสินค้าเหล็กแผ่นรีดร้อนเจืออื่น ๆ ชนิดมันและไม่มีมัน ทำให้การนำเข้าลดลง ขณะที่ผู้ผลิตในประเทศมีเพียง SSI ส่วน GJS เพิ่งเริ่มกลับมาผลิตในช่วงปลายเดือน มี.ค.13 ด้านต้นทุนวัตถุดิบ Slab เดิมในสต็อกยังต่ำ ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น สำหรับธุรกิจโรงถลุงเหล็กที่ประเทศอังกฤษคาดยังคงขาดทุนหนัก เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงต่ำราว 70% - 75% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ซึ่งปริมาณการขายยังไม่ครอบคลุมต้นทุนขายได้

ปี 2013 คาดจะขาดทุนลดลง โดยเฉพาะงวด 2H13

เราปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2013 ลงเป็นขาดทุน 3.8 ล้านบาท จากเดิมที่เราเคยประเมินว่าจะขาดทุน 2 พันล้านบาท เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงถลุงเหล็กที่ประเทศอังกฤษในช่วง 1H13 ที่คาดว่าจะต่ำกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงานงวด 2H13 มีแนวโน้มดีขึ้นเนื่องจากแผนลดต้นทุนเชื้อเพลิงด้วยอุปกรณ์ Pulverized Coal Injection (PCI) โดยจะเริ่มใช้ได้ประมาณเดือน พ.ค.-มิ.ย.13 น่าจะเริ่มเห็นผลบวกเต็มที่ใน 2H13 ส่วนธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนในปี 2013 มีแนวโน้มที่ดีขึ้นมาก จากผลของมาตรการ Safeguard ส่งผลบวกโดยตรงต่อ SSI ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานปี 2013 จะขาดทุนลดลงจากปี 2012 ที่ขาดทุนหนักถึง 15.9 พันล้านบาท

ปรับเป้าหมายลงเป็น 0.61 บาท แต่ปรับคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2013 ลง ดังนั้น เราจึงปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 0.61 บาท (เดิม 0.63 บาท) อิง PBV 1.3 เท่า ทั้งนี้ แม้ผลการดำเนินงานในปี 2013 คาดว่าจะยังคงขาดทุน แต่คาดว่าน่าจะทยอยขาดทุนลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในงวด 2H13 ปัจจุบันราคาหุ้นต่ำกว่าเป้าหมายของเราแล้ว ปรับคำแนะนำ จาก ขาย เป็น ถือ

1Q13 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q13E	4Q12	%Q-Q	1Q12	%Y-Y
Sales	19,571	17,599	11	15,742	24
Cost of sales	20,900	21,183	-1	17,312	21
Gross profit	-1,329	-3,584	nm.	-1,570	nm.
SG&A Costs	680	210	224	600	13
EBITDA	-1,437	-1,977	nm.	-1,846	nm.
Interest charge	905	1,446	-37	704	29
Norm profit	-2,696	-4,559	nm.	-2,816	nm.
Net profit	-2,696	-3,259	nm.	-2,841	nm.
EPS	-0.10	-0.12	nm.	-0.16	nm.
Gross margin (%)	-6.8	-20.4	13.6	-10.0	3.2
EBITDA margin (%)	-7.3	-11.2	3.9	-11.7	4.4
Net profit margin (%)	-13.8	-18.5	4.7	-18.0	4.3

Source: SSI

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Revenue	48,090	47,975	60,604	71,400	76,700
Cost of sales	44,112	49,638	71,879	69,766	69,736
Gross profit	3,977	-1,663	-11,275	1,634	6,964
SG&A costs	1,028	1,955	2,056	2,631	2,712
Operating profit	2,950	-3,619	-13,331	-997	4,252
Other income	38	60	154	189	211
EBIT	3,194	-3,688	-13,178	-692	4,562
EBITDA	4,183	1,699	-10,501	1,807	7,040
Interest charge	848	2,210	3,926	3,541	3,227
Tax on income	18	-539	-601	-402	40
Earnings after tax	2,327	-5,359	-16,503	-3,831	1,295
Minority interest	-86	-52	-63	0	0
Normalized earnings	2,242	-5,411	-16,566	-3,831	1,295
Extraordinary items	204	4,430	663	0	0
Net profit	2,446	-981	-15,903	-3,831	1,295

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	2,446	-981	-15,903	-3,831	1,295
Depreciation etc.	785	957	2,013	2,500	2,478
Change in working cap.	900	-5,651	-7,735	2,074	1,032
Other adjustments	-1,494	2,361	16,939	-3,199	-23
Cash flow from operations	2,637	-3,313	-4,686	-2,457	4,782
Capital expenditure	-518	-25,286	-5,087	-1,200	-1,000
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-518	-26,899	-4,708	-1,200	-1,000
Free cash flow	2,119	-30,212	-9,394	-3,657	3,782
Net borrowings	-1,950	24,686	6,069	1,780	-3,840
Equity capital raised	0	6,099	3,546	1,870	0
Dividends paid	-25	-25	-10	0	0
Others	-26	-572	-138	0	0
Cash flow from financing	-2,000	30,189	9,467	3,650	-3,840
Net change in cash	119	-177	-26	-7	-58

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Cash & bank deposits	169	169	242	246	271
Accounts receivable	2,962	5,240	8,246	8,962	9,097
Inventory	14,205	25,178	22,798	26,466	26,664
Other current assets	443	856	1,743	1,136	1,281
Total current assets	17,779	31,443	33,029	36,810	37,313
Investments	4,045	4,683	3,499	3,479	3,479
Plant, property & equipment	20,293	50,149	51,861	49,989	48,510
Other assets	375	89	131	56	52
Total assets	42,493	86,364	88,520	90,334	89,354
Short-term loans	12,571	22,839	25,309	25,530	23,550
Accounts payable	3,157	10,685	11,838	17,673	18,676
Current maturities	1,918	1,423	2,266	2,500	1,700
Other current liabilities	534	2,548	7,403	2,819	4,067
Total current liabilities	18,180	37,494	46,815	48,523	47,993
Long-term debt	4,437	21,300	24,255	25,370	24,310
Other LT liabilities	0	2,621	2,568	2,530	2,230
Total LT liabilities	4,437	23,922	26,823	27,899	26,539
Total liabilities	22,617	61,416	73,638	76,422	74,532
Registered capital	13,102	18,342	18,342	18,337	18,342
Paid-up capital	13,101	18,184	27,081	29,831	29,831
Share premium	-2,171	-1,238	-4,050	-4,930	-4,930
Legal reserve	530	530	530	530	530
Retained earnings	1,298	201	-15,698	-19,528	-18,234
Minority interests	842	852	890	985	800
Shareholders' equity	19,875	24,948	14,882	13,912	14,822

Important Ratios (Consolidated)					
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Growth (%)					
Revenue	43.9	-0.2	26.3	17.8	7.4
EBITDA	36.5	-59.4	-718.0	n.m.	289.5
Net profit	92.2	-140.1	n.m.	n.m.	n.m.
Normalized earnings	56.8	-330.3	n.m.	n.m.	n.m.
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.3	-3.5	-18.6	2.3	9.1
EBITDA margin	8.7	3.5	-17.3	2.5	9.2
EBIT margin	6.6	-7.7	-21.7	-1.0	5.9
Normalized profit margin	4.7	-11.3	-27.3	-5.4	1.7
Net profit margin	5.1	-2.0	-26.2	-5.4	1.7
Normalized ROA	5.3	-6.3	-18.7	-4.2	1.4
Normalized ROE	11.3	-21.7	-111.3	-27.5	8.7
Normalized ROCE	13.1	-7.5	-31.6	-1.7	11.0
Risk (x)					
D/E (x)	1.1	2.5	4.9	5.5	5.0
Net D/E (x)	1.0	1.8	3.5	3.8	3.3
Net debt/EBITDA	4.5	26.8	-4.9	29.5	7.0
Per share Data (Bt)					
Reported EPS	0.19	-0.05	-0.59	-0.13	0.04
Normalized EPS	0.17	-0.30	-0.61	-0.13	0.04
EBITDA	0.32	0.09	-0.39	0.06	0.24
FCF	0.16	-1.66	-0.35	-0.12	0.13
Book value	1.52	1.37	0.55	0.47	0.50
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	1	1	1	1	1
Valuation (x)					
P/E	3.2	-10.9	-1.0	-4.6	13.6
Normalized P/E	3.4	-2.0	-1.0	-4.6	13.6
P/BV	0.4	0.4	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.8	71.4	-13.3	79.1	19.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา 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.สิลม แขวงสลิสม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจุนทาวน์ 1 อาคารฟอรัจุนทาวน์ ชั้น 23 โชนะ 113 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ 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 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัชชิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลาดหลุมแก้ว ปทุมธานี</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.อ.เมืองป. ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิชัยปราการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร 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 แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</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 ศูนย์การค้าวิชัยพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดีลอดง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชฎี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

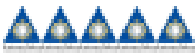
จิตรา	อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข	อมรศักดิ์กุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อีเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnat.n@fnfsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnfsyrus.com
สมชาย	เนนภทวิมล	เทคนิค	0-2646-9967	sochhai.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 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	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	

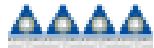
ช่วงคะแนน

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



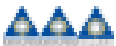
ความหมาย

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	CENDEL	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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