

15 พฤษภาคม 2556

เหล็ก

SSI

บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี

Current	Previous	Close	2013 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2012
HOLD	HOLD	0.58	0.63	+8.6%	0.57-0.55	0.60-0.64	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	-5,411	-16,566	-3,908	1,369
Net profit	-981	-15,903	-2,940	1,369
Normalized EPS (Bt)	-0.29	-0.61	-0.13	0.05
Reported EPS (Bt)	-0.05	-0.59	-0.10	0.05
% Reported EPS growth	-128.9	988.8	-83.2	-146.6
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	1.37	0.55	0.50	0.53
EV/EBITDA (x)	71.4	-13.3	49.8	19.1
PER (x)	-10.9	-1.0	-6.0	12.9
PER (x) - normalized	-2.0	-1.0	-4.5	12.9
PBV (x)	0.43	1.07	1.19	1.11
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 (14/05/2013)	0.58
SET Index	1,623.48
Foreign limit/actual (%)	49.00/36.38
Paid-up shares (million)	27,431.34
Free float (%)	45.72
Market cap (Bt mn)	15,910.18
Avg daily T/O (Bt mn) (2013 YTD)	88.56
hi, lo, avg (Bt) (2013 YTD)	0.72, 0.57, 0.63

Source: Setsmarts

Source: SET

Analyst: Amnart Ngosawang

Register No : 029734

Tel.: +662 646 9712

email: amnart.n@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

1Q13 ขาดทุนน้อยกว่าคาด EBITDA พลิกกลับเป็นบวก

SSI มีผลการดำเนินงาน 1Q13 ขาดทุนสุทธิ 778 ล้านบาท ขาดทุนลดลงมากทั้ง Q-Q และ Y-Y แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจะขาดทุนปกติที่ 1,845 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดว่าจะขาดทุน 2,696 ล้านบาท โดยดีกว่า 4Q12 ที่ขาดทุน 4,559 ล้านบาท และ 1Q12 ที่ขาดทุน 2,816 ล้านบาท โดยผลการดำเนินงานที่ดีมาจากธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนโดดเด่นพลิกกลับมาเป็นกำไร ขณะที่ธุรกิจโรงถลุงเหล็กที่ประเทศอังกฤษยังคงขาดทุนหนัก สำหรับผลการดำเนินงานปกติปี 2013 ยังคงคาดว่าจะขาดทุน 3.8 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2012 ที่ขาดทุนปกติ 16,566 ล้านบาท โดยคาด 2Q13 ยังคงขาดทุนใกล้เคียงกับ 1Q13 และคาดว่าจะดีขึ้นใน 2H13 จากแผนการลดต้นทุนเชื้อเพลิงของธุรกิจโรงถลุงเหล็ก และคาดว่าจะอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงถลุงเหล็กที่เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2013 คาดจะขาดทุนสุทธิราว 2.9 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2012 ที่ขาดทุนสุทธิหนักถึง 15.9 พันล้านบาท เรายังคงแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 0.63 บาท

ผลการดำเนินงานปกติ 1Q13 ขาดทุนน้อยกว่าคาด ดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y

SSI มีผลการดำเนินงาน 1Q13 ขาดทุนสุทธิ 778 ล้านบาท ขาดทุนลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y อย่างไรก็ตาม หากตัดกำไรพิเศษ 1,067 ล้านบาท ทั้งจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 184 ล้านบาท, กำไรจากการขายเงินลงทุน 363 ล้านบาท และกำไรจากการกลับรายการตั้งสำรองจากภาระผูกพันตามสัญญาซื้อวัตถุดิบ 520 ล้านบาท จะทำให้ผลการดำเนินงานปกติขาดทุน 1,845 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดว่าจะขาดทุน 2,696 ล้านบาท โดยดีกว่า 4Q12 ที่ขาดทุน 4,559 ล้านบาท และ 1Q12 ที่ขาดทุน 2,816 ล้านบาท โดยผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นเป็นผลมาจากธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนที่พลิกเป็นกำไร 868 ล้านบาท ดีขึ้นกว่าไตรมาสก่อนที่ขาดทุน 422 ล้านบาท เนื่องจากปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น โดย SSI ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการเอดี และ Safeguard ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมาก ขณะที่ธุรกิจโรงถลุงเหล็กยังคงขาดทุนสูง เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงต่ำราว 70% - 75% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ซึ่งปริมาณการขายยังไม่ครอบคลุมต้นทุนขายได้ ด้าน EBITDA ใน 1Q13 สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้ครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส

คาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติปี 2013 ขาดทุนราว 3.8 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการผลการดำเนินงานปกติปี 2013 ที่ขาดทุน 3.8 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2012 ที่ขาดทุนปกติ 16,566 ล้านบาท โดยเราคาดว่าผลการดำเนินงานปกติใน 2Q13 จะยังคงขาดทุนใกล้เคียงกับ 1Q13 เนื่องจากแนวโน้มธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนที่อ่อนแอลง ตามปัจจัยฤดูกาลและแนวโน้มราคาเหล็กที่ปรับตัวลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการและอัตรากำไรขั้นต้น ส่วนธุรกิจโรงถลุงเหล็กที่ประเทศอังกฤษ มีโอกาสที่ผลการดำเนินงานจะดีขึ้น เนื่องจากคาดว่าจะมีการใช้อัตรากำลังการผลิตที่สูงขึ้น และคาดว่าจะขยายจะเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนการขายให้บุคคลภายนอกมากขึ้น ส่วนผลการดำเนินงานงวด 2H13 คาดว่าจะดีขึ้นมากเนื่องจากแผนลดต้นทุนเชื้อเพลิงด้วยอุปกรณ์ Pulverized Coal Injection (PCI) โดยจะเริ่มใช้ได้ประมาณเดือน พ.ค.-มิ.ย.13 น่าจะเริ่มเห็นผลบวกเต็มที่ใน 2H13 สำหรับปี 2013 คาดจะขาดทุนสุทธิราว 2.9 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2012 ที่ขาดทุนสุทธิหนักถึง 15.9 พันล้านบาท

ยังคงแนะนำ ถือ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 0.63 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2013 ขึ้นเป็น 0.63 บาท (อิง PBV 1.2-1.3 เท่า) เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 0.61 บาท จากคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2013 ที่ลดลงจากเดิม เนื่องจากกำไรพิเศษ ทั้งนี้ ราคาหุ้นยังมี upside ไม่มาก จึงยังคงแนะนำ ถือ

1Q13 Earnings Results

(Bt mn)	1Q13	4Q12	%Q-Q	1Q12	%Y-Y
Sales	19,949	17,599	13	15,742	27
Cost of sales	20,394	21,183	-4	17,312	18
Gross profit	-445	-3,584	nm	-1,570	nm
SG&A Costs	411	210	96	600	-31
EBITDA	815	-1,977	nm	-1,846	nm
Interest charge	930	1,446	-36	704	32
Norm profit	-1,845	-4,559	nm	-2,816	nm
Net profit	-778	-3,259	nm	-2,841	nm
EPS	-0.03	-0.12	nm	-0.16	nm
Gross margin (%)	-2.2	-20.4	18.1	-10.0	7.7
EBITDA margin (%)	4.1	-11.2	15.3	-11.7	15.8
Net profit margin (%)	-3.9	-18.5	14.6	-18.0	14.1

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	2,488	2,636
Operating profit	2,950	-3,619	-13,331	-854	4,328
Other income	38	60	154	189	211
EBIT	3,194	-3,688	-13,178	-614	4,639
EBITDA	4,183	1,699	-10,501	2,853	7,117
Interest charge	848	2,210	3,926	3,541	3,227
Tax on income	18	-539	-601	-309	42
Earnings after tax	2,327	-5,359	-16,503	-3,847	1,369
Minority interest	-86	-52	-63	-61	0
Normalized earnings	2,242	-5,411	-16,566	-3,908	1,369
Extraordinary items	204	4,430	663	967	0
Net profit	2,446	-981	-15,903	-2,940	1,369

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	2,446	-981	-15,903	-2,940	1,369
Depreciation etc.	785	957	2,013	2,500	2,478
Change in working cap.	900	-5,651	-7,735	2,964	1,107
Other adjustments	-1,494	2,361	16,939	-4,980	-172
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	1,136	1,236
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	37,701	38,278
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	91,225	90,319
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	-18,638	-17,269
Minority interests	842	852	890	985	800
Shareholders' equity	19,875	24,948	14,882	14,803	15,787

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.	149.5
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	4.0	9.3
EBIT margin	6.6	-7.7	-21.7	-0.9	6.0
Normalized profit margin	4.7	-11.3	-27.3	-5.5	1.8
Net profit margin	5.1	-2.0	-26.2	-4.1	1.8
Normalized ROA	5.3	-6.3	-18.7	-4.3	1.5
Normalized ROE	11.3	-21.7	-111.3	-26.4	8.7
Normalized ROCE	13.1	-7.5	-31.6	-1.4	11.0
Risk (x)					
D/E (x)	1.1	2.5	4.9	5.2	4.7
Net D/E (x)	1.0	1.8	3.5	3.6	3.1
Net debt/EBITDA	4.5	26.8	-4.9	18.7	7.0
Per share Data (Bt)					
Reported EPS	0.19	-0.05	-0.59	-0.10	0.05
Normalized EPS	0.17	-0.30	-0.61	-0.13	0.05
EBITDA	0.32	0.09	-0.39	0.10	0.24
FCF	0.16	-1.66	-0.35	-0.12	0.13
Book value	1.52	1.37	0.55	0.50	0.53
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	1	1	1	1	1
Valuation (x)					
P/E	3.1	-10.8	-1.0	-5.9	12.6
Normalized P/E	3.4	-1.9	-0.9	-4.4	12.6
P/BV	0.4	0.4	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.7	71.2	-13.3	49.7	19.0
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 อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู 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 ฟอรัจุนทาวน 1 อาคารฟอรัจุนทาวน ชั้น 23 โชน บี3 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 เซ็นทรัลพีนังเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พีนังเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพีนังเกล้า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พีนังเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพีนังเกล้า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปีนังเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา 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 รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.เมืองปาด.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิฑูการการ ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิฑูการการ 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 ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) อ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</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 กูเก็ด 22/18 ศูนย์การค้าวันิพพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองกูเก็ด จ.กูเก็ด</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเขียง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>
<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

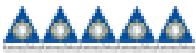
จิตรรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร / ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
อำนาจ	โจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyrus.com
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ถัฐพล	คำภาครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.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

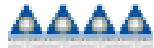
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์

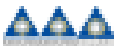
ความหมาย

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	CENDEL	ECL	IFEC	MBK	OSIHI	SABINA	STEC	TICON	TTF
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน