

เป็นกลาง (unchanged)

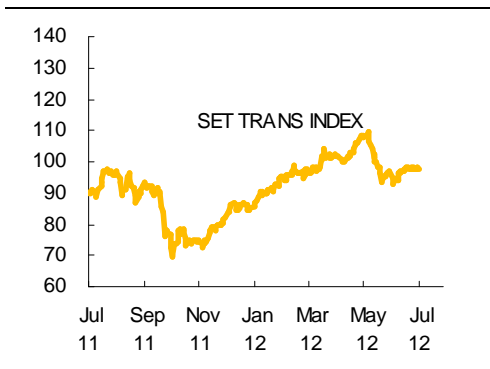
ดัชนีกลุ่ม : 97.66
SET Index : 1,198.07

จรรยาบรรณ วัฒนธรรม

http://www.maybank-ke.co.th
(02) 658-6300

| | คำแนะนำ | ราคาเป้าหมาย | Upside |
|------|---------|--------------|--------|
| AAV | BUY | 4.30 | 27.2% |
| AOT | BUY | 96.70 | 62.5% |
| THAI | AVOID | 31.50 | n.m. |

Historical Chart



Performance

| | | | | | |
|------------------|------------------|-------|-------|------|------|
| 52-week High/Low | Bt109.32/Bt69.74 | | | | |
| | 1-mth | 3-mth | 6-mth | 1-yr | YTD |
| Absolute (%) | 5.1 | -4.2 | 12.8 | 8.4 | 14.4 |
| Relative (%) | -3.6 | -3.1 | -2.4 | -1.4 | -2.1 |

กลุ่มขนส่งทางอากาศ (Aviation Sector)

ใครพร้อมได้ประโยชน์จาก AEC บ้าง

ประเด็นการลงทุน : เรามีมุมมอง “บวก” การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2558 เพราะส่งผลบวกต่อกลุ่มขนส่งทางอากาศโดยรวม เรายังมองว่า AOT จะได้ประโยชน์สูงสุด จากความได้เปรียบหลายด้านของประเทศไทย และการที่ AOT มีความพร้อมในด้าน Capacity ที่สามารถรองรับอุปสงค์จาก AEC ในอนาคตได้ หลัง AOT ประสบความสำเร็จในการขยายการบินต้นทุนต่ำ ไปสนามบินดอนเมืองก่อนหน้านี้ ขณะที่ AAV เราเชื่อว่าจะได้ประโยชน์เช่นกัน จากฝูงบินที่มีความพร้อมทั้งทางด้านเทคนิค และทั้งขนาดที่กำลังขยายเพิ่มขึ้นเท่าตัว กอปรกับแผนการบินที่ครอบคลุมพื้นที่ AEC อยู่แล้ว เราแนะนำนักลงทุนพิจารณาเพิ่มน้ำหนักในประเด็นนี้ต่อ AOT (ราคาเหมาะสม 96.70 บาท/หุ้น) และ AAV (ราคาเหมาะสม 4.30 บาท/หุ้น) ในระยะยาว

ผลของการย้าย LCC ทำให้ AOT มีความพร้อมรับ AEC มากยิ่งขึ้น : AOT จะได้ประโยชน์จากการ AEC สูงสุด จากความได้เปรียบในแง่ตำแหน่งที่ตั้งของประเทศไทย และความพร้อมของสนามบินที่ทันสมัย ผสมกับการที่ไทยเป็นศูนย์กลางทางการผลิต การท่องเที่ยวของ AEC เรายังมองว่า การเปิด AEC จะทำให้กิจกรรมการขนส่งและเดินทางทั้งภาคธุรกิจ และการท่องเที่ยวจะทวีเพิ่มขึ้นจากฐานประชากรกว่า 600 ล้านคนที่เชื่อมโยงกัน ซึ่งการที่ AOT ได้ย้ายสายการบินต้นทุนต่ำ (LCC) ไปให้บริการยังสนามบินดอนเมือง (DMK) ส่งผลให้สนามบินสุวรรณภูมิ (BKK) จะมี Capacity เหลืออีก 9 ล้านคน ในปี 2560 รองรับผู้โดยสารที่ทยอยเพิ่มขึ้นหลังการเปิด AEC ในปี 2558 และคาดว่าจะรองรับการเติบโตของผู้โดยสารได้อีกเกือบ 10 ปี (ดูรายงาน AOT ฉบับวันที่ 4 ก.ค. 2555)

โมเดลธุรกิจของ AAV เหมาะสมกับ AEC มาก : รัศมีการบิน 1,750 ไมล์ของฝูงบินเครื่องบิน Airbus A320 นั้นครอบคลุมพื้นที่ AEC ทั้งหมด ขณะที่แผนการขยายฝูงบินอีกหนึ่งเท่าตัว เป็น 48 ลำภายในปี 2559 เรายังมองว่าจะเข้าไปสอดรับอุปสงค์ที่จะเกิดขึ้นจาก AEC ได้อย่างดี หรือหากในกรณีที่มีอุปสงค์เกินคาด เรายังมอง AAV สามารถใช้ประโยชน์จากกลุ่มแอร์เอเชียด้วยการเช่าเครื่องบินจากกลุ่มฯ เข้ามาเสริมฝูงบินได้อย่างง่ายดาย และด้วยลักษณะของราคาตัวที่ต่ำสอดรับกับกำลังซื้อที่ไม่สูงมากนักของผู้บริโภคใน AEC เรายังมองว่า AAV จะได้ประโยชน์สูงในแง่ของธุรกิจขนส่งทางอากาศ (ดูรายงาน AAV ฉบับวันที่ 4 ก.ค. 2555)

ช่วงสั้นกำไรสุทธิของ AOT และ AAV ยังมีการเติบโตที่สูง : ระหว่างเตรียมพร้อมสู่ AEC ในปี 2558 เราคาดว่า AOT และ AAV จะสร้างกำไรระหว่างปี 2555-57 ได้อย่างน่าพอใจ โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย 34% และ 50% CAGR ตามลำดับ โดย AOT จะเติบโตจากประโยชน์ของการย้ายสายการบิน LCC จาก BKK ไป DMK ทำให้จำนวนผู้โดยสารที่ BKK จะกลับมากอยู่ในทิศทางเติบโตได้อีก คาดอัตราการเติบโตของผู้โดยสารรวมจะเพิ่มขึ้นจาก 3.5% เป็น 8.2% ระหว่างปี 2555-59 ได้ เราแนะนำ “ซื้อ” AOT ราคาเหมาะสม 96.70 บาท/หุ้น (อิง DCF WACC 12.0% g 4.76%) ขณะที่ AAV จะเติบโตจากการขยายฝูงบิน และการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของผู้โดยสาร LCC ที่เติบโตสูงเฉลี่ย 14% ใน 5 ปีที่ผ่านมา (vs ผู้โดยสารรวมที่เติบโต 5%) เราแนะนำ “ซื้อ” AAV ราคาเหมาะสม 4.30 บาท/หุ้น (อิง PER 13.8 เท่า ตามค่าเฉลี่ยของสายการบิน LCC ในภูมิภาค)

THAI ยังไร้ทิศทาง และอาจปรับตัวได้ช้าเพื่อรับ AEC : THAI ยังคงมีปัญหภายในหลังการปลดกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ (ดีดี) ก่อนหน้านี้ และมีแนวโน้มว่าจะได้ดีดีคนใหม่ล่าช้าออกไปล่าสุดยังไม่มีผู้ใดมาสมัครเข้าแข่งขันรับเลือก เราจึงแนะนำ “หลีกเลี่ยง” จนกว่าจะเห็นความชัดเจนส่วนภาพประโยชน์ที่จะได้รับจาก AEC นั้นเรามีมุมมองเป็น “กลาง” เนื่องจากคาดว่า THAI มีแนวโน้มจะปรับตัวเพื่อรับประโยชน์ AEC ได้ช้า เนื่องจากฝูงบิน 88 ลำปัจจุบันไม่ได้ถูกออกแบบมาให้บริการในระยะสั้นเหมือน AAV กอปรกับเป็นองค์กรที่ใหญ่ทำให้ปรับตัวได้ช้าหรือได้ประโยชน์น้อยกว่า เราจึงแนะนำให้นักลงทุนให้น้ำหนัก AOT และ AAV มากกว่า THAI

Key stock highlights

| | Closing price (Bt) | Fair value (Bt) | Norm EPS (Bt) | PER (x) | PBV (x) | 2012F EPS Growth (%) | Div. (%) | ROE (%) |
|------|--------------------|-----------------|---------------|---------|---------|----------------------|----------|---------|
| AAV | 3.38 | 4.30 | 0.31 | 10.8 | 3.1 | 25.5 | - | 28.6 |
| AOT | 59.50 | 96.70 | 4.66 | 12.9 | 1.0 | 163.1 | 3.5 | 8.7 |
| THAI | 21.30 | 31.50 | 2.33 | 9.2 | 0.7 | n.m. | 1.6 | 7.4 |

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

AEC Highlight

ASEAN Economic Community (AEC) หรือ ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน คือ การเปิดเสรีการค้า การบริการ การลงทุน การเงิน และ การเคลื่อนย้ายแรงงานฝีมือ รวมไปถึง ข้อกฎหมายระหว่างประเทศต่างๆ ภายในปี 2558 โดยประเทศสมาชิก AEC นี้ จะประกอบไปด้วย บรูไน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ กัมพูชา ลาว พม่า เวียดนาม และ ไทย ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในหลายภาคส่วน รวมถึงกลุ่มขนส่งทางอากาศไทย สรุปได้ดังนี้

- ขนาดของผู้บริโภคที่ใหญ่ขึ้น 10 เท่าตัว จาก 65 ล้านคน เป็น 600 ล้านคน ทำให้นักลงทุนทั่วโลกจะให้ความสนใจเข้ามาลงทุนใน AEC และ ไทย มากขึ้น การเดินทางภาคธุรกิจจะเพิ่มขึ้น
- การเปิดเสรี และส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว รวมถึง การอำนวยความสะดวกต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยว เช่น การออกวีซ่าให้เป็นไปมาตรฐานเดียวกัน การยกเว้นวีซ่าให้คนชาติอาเซียน, การจัดทำ ASEAN Single Visa คาดจะทำให้กิจกรรมการเดินทางของนักท่องเที่ยวมากขึ้น
- การส่งเสริมการตลาดร่วมกัน เพื่อประชาสัมพันธ์อาเซียนในฐานะ แหล่งท่องเที่ยวร่วมกัน เ่งให้นักท่องเที่ยวจาก จีน เกาหลี ญี่ปุ่น เพิ่มขึ้นได้อีกจากปัจจุบัน
- การเปิดประเทศ พม่า และ กัมพูชา ซึ่งมีเขตแดนติดกับประเทศไทย จะทำให้เกิดการท่องเที่ยวเชื่อมโยงกัน โดยไทยจะกลายเป็น ศูนย์กลาง ในการเข้าถึงประเทศเหล่านี้ได้
- ผู้ประกอบการท่องเที่ยวไทยที่มีศักยภาพ เช่น ธุรกิจโรงแรม ทัวร์ จะขยายตลาดไปกลุ่มอาเซียนมากขึ้น เช่น ฟิลิปปินส์ ลาว หรือ เวียดนาม ทำให้กิจกรรมการเดินทางทั้งภาคธุรกิจ และ ท่องเที่ยว เพิ่มขึ้น



(credit picture : Google map and KELIVE Research estimate)

ความได้เปรียบของประเทศไทย :

จากการที่ประเทศไทย มีขนาดของเศรษฐกิจจริง (Real sector) ที่ใหญ่ที่สุด และเป็นศูนย์กลางของอาเซียนอยู่แล้ว เรามองว่าการเปิด AEC จะทำให้กลุ่มขนส่งทางอากาศของไทยได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นอีกจาก ความได้เปรียบทางยุทธศาสตร์ เพราะมีอาณาเขตติดต่อกับประเทศใน AEC มากที่สุด 4 ใน 10 ประเทศ ทำให้กิจกรรมขนส่งทางอากาศจะมีความถี่มากขึ้น จากภาคธุรกิจและท่องเที่ยว นอกจากนี้ประเทศไทยมีระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ดีกว่า เช่น สนามบินนานาชาติกว่า 7 แห่ง อีกทั้งมีสายการบินต้นทุนต่ำ (LCC) ให้บริการหลายสายการบินมายาวนาน ซึ่งเป็นสายการบินที่เหมาะสมกับอุปสงค์ และกำลังซื้อของผู้บริโภคใน AEC อีกด้วย

AOT

นอกจากตำแหน่งที่ตั้งของ BKK จะเป็นศูนย์กลางของ AEC แล้ว BKK จะมีความพร้อมสูง ในแง่ของความทันสมัย และ ขนาด โดยหลังจากการย้าย LCC ไปยัง DMK ผนวกกับแผนการขยาย BKK เฟส 2 ที่จะเสร็จภายในปี 2560 AOT จะมีความสามารถในการรองรับที่เพิ่มขึ้น 33% เป็น 60 ล้านคนต่อปี จาก 45 ล้านคนปัจจุบัน

AOT คาดในปี 2560 BKK จะมีผู้โดยสารทั้งสิ้น 51 ล้านคน หมายความว่า หากทุกอย่างเป็นไปตามแผน BKK จะเหลือ Capacity รองรับสำหรับผู้โดยสารที่จะทยอยเพิ่มขึ้นหลังการเปิด AEC ในปี 2558 ได้อีก 18% หรือ 9 ล้านคนในปี 2560 เรามีมุมมอง “บวก” ต่อประโยชน์ที่ AOT จะได้รับจาก AEC

AAV

AAV มีแนวโน้มได้ประโยชน์สูงเช่นกัน จากรัฐมีให้บริการที่ 1,750 ไมล์ (ระยะเวลาบิน 4 ชั่วโมง) ครอบคลุมสนามบินนานาชาติของประเทศใน AEC ทั้งสิ้น

เมื่อเปิด ACE ในปี 2558 AAV ก็เพียงปรับตารางบินเส้นทางบินของเครื่องบิน A320 ให้สอดคล้องกับอุปสงค์ที่จะเกิดขึ้นเท่านั้น

ปัจจุบัน AAV อยู่ในช่วงของการขยายฝูงบินจาก 22 ลำปี 2554 เป็น 48 ลำภายในปี 2559 เพื่อรองรับการเติบโตแข็งแกร่งของผู้โดยสาร LCC หากอุปสงค์จาก AEC เกิดขึ้นมากกว่าคาด AAV ก็สามารถปรับเส้นทางหรือ ขยายฝูงบินได้อย่างเร็ว ด้วยการขอเช่าเครื่องบินเพิ่มจากกลุ่ม Air Asia ได้อีกด้วย

นอกจากนี้ด้วยจุดเด่นด้านราคาตัวที่ต่ำ เราเชื่อว่า AAV จะได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค AEC เรามีมุมมอง “บวก” ต่อประโยชน์ที่ AAV จะได้รับจาก AEC

THAI

แม้ว่ารัฐมีการบินของ THAI จะกว้างครอบคลุมประเทศในกลุ่ม AEC อยู่แล้ว ด้วยฝูงบินส่วนใหญ่ได้ถูกจัดหาไว้สำหรับการให้บินระยะไกล (Long haul) เป็นหลัก ทำให้การปรับปรุงบินตัวเพื่อการบินระยะสั้นอาจไม่ส่งผลบวกมากในแง่อัตรากำไร

ขณะที่ปัญหาการบริหารจัดการภายในทำให้เราไม่แน่ใจว่า THAI จะเตรียมความพร้อมสำหรับ AEC ได้ดีหรือไม่ เรามีมุมมองเป็น “กลาง” ต่อประโยชน์ที่ THAI จะได้รับจาก AEC

สรุปคำแนะนำ : สำหรับการลงทุนระยะยาวเพื่อรับประโยชน์ของ AEC เราแนะนำนักลงทุนเพิ่มน้ำหนักการลงทุนที่ AOT และ AAV เพราะเชื่อว่าหลักทรัพย์ทั้ง 2 จะได้ประโยชน์สูง จากความพร้อมในด้าน Capacity และ ความสามารถในการปรับตัวให้สอดคล้องกับอุปสงค์เพิ่มขึ้นจากการเปิด AEC เราแนะนำ “ซื้อ” AOT ราคาเหมาะสม 96.70 บาท/ หุ้น ถึง DCF (WACC 12.0% g 4.76%) และ แนะนำ “ซื้อ” AAV ราคาเหมาะสม 4.30 บาท/ หุ้น ถึง PER 13.8 เท่า ตามค่าเฉลี่ยของสายการบินต้นทุนต่ำในภูมิภาค ขณะที่ THAI ทิศทางของบริษัทยังไม่มีความชัดเจน ทั้งยังไม่สามารถสรรหากรรมการผู้อำนวยการใหญ่คนใหม่ได้ ล่าสุด (วันที่ 29 มิ.ย.) พบว่า ยังไม่มีผู้ใดมาสมัคร และมีแนวโน้มว่าจะต้องขยายเวลารับสมัครต่อไปอีกระยะ เราจึงแนะนำให้นักลงทุนรอดูความชัดเจนก่อน

| THAI | KEY FACTORS | AAV |
|------|-------------|-----|
|------|-------------|-----|

THAI ใช้กลยุทธ์ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงน้ำมันอากาศยานล่วงหน้าในปริมาณที่สูง โดย ณ สิ้น 1Q55 THAI ได้ทำสัญญาป้องกันไว้ราว 80-83% ของปริมาณการใช้ปี 2555 ซึ่งหากราคาน้ำมันลดต่ำลงต่อเนื่อง อาจทำให้ THAI ไม่ได้ประโยชน์จากสัญญาป้องกันความเสี่ยงน้ำมันดังกล่าว แต่อาจกลายเป็นขาดทุนได้ (หากราคาน้ำมันอากาศยานต่ำกว่า 107 เหรียญ/บาร์เรล)

การบริหารต้นทุนน้ำมัน :

ราคาน้ำมันแวนโวน้ำมันผืนผวนและอ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบจากอุปสงค์ที่เบาบางลงจากปัญหาเศรษฐกิจยุโรป สหรัฐ รวมถึง การชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจจีน

Chart 1: Jet oil spot price at SGX



Source : Bloomberg as of 26 June 2012

AAV ใช้กลยุทธ์ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงน้ำมันอากาศยานในปริมาณที่ตรงกับปริมาณการจองตั๋วเครื่องบินล่วงหน้า ทำให้มีการป้องกันความเสี่ยงในระดับ 30-40% ของปริมาณการใช้เสมอ ภาพส่วนใหญ่ของต้นทุนน้ำมันจะค่อนข้างอิงอยู่กับราคาตลาดทันที (spot) โดย AAV จะใช้การปรับราคาตัวอย่างรวดเร็วในการสะท้อนราคาน้ำมันที่เปลี่ยนแปลงเพื่อรักษาระดับกำไร

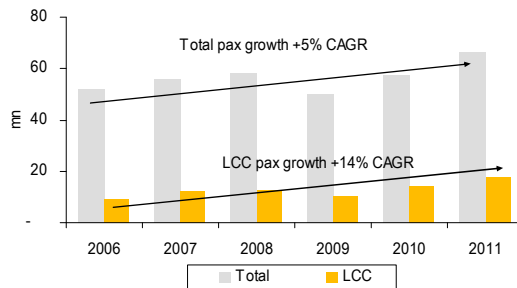
THAI อยู่ระหว่างการปรับปรุงฝูงบิน ด้วยการปลดระวางเครื่องบินรุ่นเก่าออกไป และรับมอบเครื่องบินใหม่ที่สั่งประกอบไว้ก่อนหน้านี้ในจำนวนที่ใกล้เคียงกัน ทำให้ภาพรวมของที่นั่งให้บริการสุทธิ (ASK) จะเพิ่มขึ้นเพียงเฉลี่ย 1.5% ต่อปี ในช่วง 5 ปีข้างหน้า

การบริหารฝูงบิน vs อุปสงค์ :

IATA คาดปริมาณผู้โดยสารที่เดินทางเข้า/ออกประเทศไทยจากทั่วโลก จะเติบโตเฉลี่ย 5.4% ระหว่างปี 2555-57 ขณะที่ผู้โดยสารเฉพาะจากเอเชียแปซิฟิกจะเติบโตสูงกว่าที่ 6.9-6.1% และจากสถิติของ AOT จะพบว่าผู้โดยสาร LCC มีอัตราการเติบโตสูงถึง 14% CAGR ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เทียบกับผู้โดยสารรวมที่ 5% ซึ่งจะเห็นว่าการเติบโตของ LCC กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วมาก จากการที่ราคาตั๋วที่ต่ำ และความถี่ของเที่ยวบินที่สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภค

AAV อยู่ระหว่างการขยายฝูงบินจาก 24 ลำ ในปัจจุบันเป็น 48 ลำ ภายในปี 2559 เพื่อรองรับการเติบโตที่สูงของผู้โดยสาร LCC ที่มีอัตราการเติบโตสูงในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จากแผนดังกล่าวเราพบว่า ASK จะเพิ่มเฉลี่ยราว 18.7% ต่อปีในช่วง 5 ปีข้างหน้า

Chart 2: Thailand passenger growth trend



Source : AOT

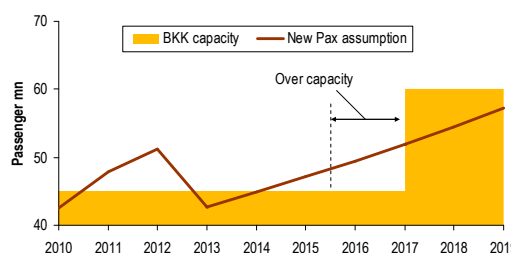
THAI ยืนยันการใช้ BKK เป็นฐานการให้บริการหลัก รวมถึงสายการบิน LCC ชื่อ Thai Smile ที่จะเริ่มให้บริการในเดือน ก.ค. 2555 อย่างไรก็ตาม การที่ BKK ลดความแออัดลง มองว่าระดับการให้บริการของ THAI มีแนวโน้มดีขึ้น แต่ THAI อาจไม่ได้ประโยชน์อย่างชัดเจนนักในแง่ของผลกำไรจากกรณีนี้

นโยบายการย้าย LCC กลับสนามบินดอนเมือง :

นโยบายนี้เปิดโอกาสให้ผู้โดยสารโดยรวมกลับมาเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากปัจจุบันสนามบินสุวรรณภูมิ (BKK) มีความแออัดอย่างมาก และมีผู้ใช้บริการเกินกว่าที่ออกแบบไว้แล้วถึง 15% จนไม่สามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มเติมได้อีก แม้จะมีสายการบินอื่นๆ ในเอเชียหลายแห่งอยากที่จะเพิ่มเที่ยวบินสู่ BKK จำนวนมากก็ตาม

AAV ได้ประโยชน์มากจากนโยบายนี้ เพราะทำให้ไม่มีอุปสรรคในการเติบโตของผู้โดยสารของ AAV โดยหลังการเปิดใช้ DMK ได้มีรูปแบบ DMK จะยังคงเหลือ Capacity กว่า 20 ล้านคน รองรับบริการเติบโตของผู้โดยสาร LCC ในไทยได้เกือบ 10 ปี ครอบคลุมแผนการขยายฝูงบิน 5 ปีของ AAV

Chart 3: BKK after LCC relocation

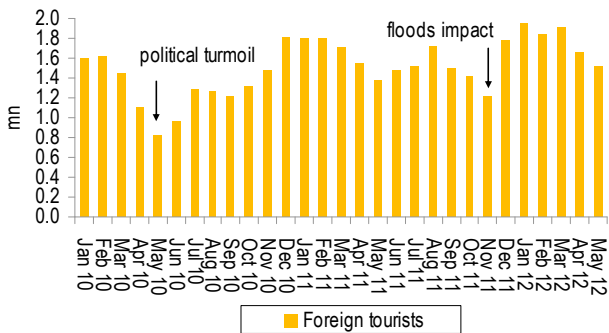


Source : KELIVE research estimates.

KEY RISKS

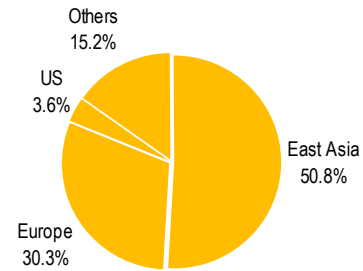
- **ผลกระทบจากน้ำท่วมกรุงเทพ** : วิกฤติน้ำท่วมกรุงเทพเมื่อปลายปี 2554 ส่งผลให้สนามบินดอนเมืองต้องปิดให้บริการราว 3 เดือน ขณะที่กิจกรรมการขนส่งทางอากาศของไทยก็ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ลดลงถึง 18% YoY ในเดือน พ.ย. ดังนั้นหากปี 2555 เกิดเหตุการณ์เช่นนี้อีกครั้ง จะส่งผลต่อประมาณการของเราได้ และอาจทำให้นโยบาย Dual Airport ต้องชะลอออกไปได้ อย่างไรก็ตาม AOT ได้ร่วมกับกองทัพอากาศในการก่อสร้างคันคอนกรีตป้องกันโดยรอบแล้ว คาดจะเสร็จเดือน ส.ค. นี้

Chart 4: Monthly tourist number



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 5: Foreign tourist breakdown



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

- **วิกฤตินี้อยู่ยุโรป** : นักท่องเที่ยวกลุ่มยุโรป มีสัดส่วน 30.3% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 5 เดือนแรกของปี โดยประเทศรัสเซียมีสัดส่วนสูงสุด 20% รองลงมาได้แก่ อังกฤษ 17% ขณะที่กลุ่มประเทศที่มีปัญหาหนี้ฯ มีจำนวนรวมกันเพียงไม่ถึง 10% ของนักท่องเที่ยวยุโรป หรือ 3% ของนักท่องเที่ยวรวม อย่างไรก็ตามจากอัตราการเติบโตของนักท่องเที่ยวยุโรปที่ชะลอลงเหลือ 10.6% YoY จาก 16.9% YoY ในปี 2554 สะท้อนว่าปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้อาจลามในวงกว้างได้ แต่เราเชื่อว่านักท่องเที่ยวจากกลุ่มเอเชียตะวันออกจะเข้ามาประคองการชะลอตัวนี้ได้จากสัดส่วนที่ 50.8% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม และมีอัตราเติบโตแข็งแกร่งมาเสมอ 6-7% ผลักดันจากนักท่องเที่ยวจีนที่มีอัตราการเติบโตที่สูงมาก 28.5% YoY และขยายสัดส่วนขึ้นรวดเร็วจาก 17.3% เป็น 20.9% ของนักท่องเที่ยวกลุ่มเอเชียตะวันออกใน 5 เดือนที่ผ่านมา เรายังคงมองว่านักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงอยู่ในขาขึ้นโดยจะเติบโตเฉลี่ย 10.0% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้านี้ได้

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้ข้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ (รวมเรียก "Maybank Kim Eng") ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยสมบูรณ์ จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน (รวมเรียกว่า "Representatives") จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน หลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำการที่ถูกละเมิดดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด ("Maybank KERPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่าง

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท.

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 4 กรกฎาคม 2555 Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ 4 กรกฎาคม 2555, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาด แรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มี นัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกรให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ส่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่นอญญาติให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

- BUY** Total return is expected to be above 15% in the next 12 months
- HOLD** Total return is expected to be between -15% to +15% in the next 12 months
- SELL** Total return is expected to be below -15% in the next 12 months

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

Some common terms abbreviated in this report (where they appear):

| | | |
|--|--------------------------|---|
| Adex = Advertising Expenditure | FCF = Free Cashflow | PE = Price Earnings |
| BV = Book Value | FV = Fair Value | PEG = PE Ratio To Growth |
| CAGR = Compounded Annual Growth Rate | FY = Financial Year | PER = PE Ratio |
| Capex = Capital Expenditure | FYE = Financial Year End | QoQ = Quarter-On-Quarter |
| CY = Calendar Year | MoM = Month-On-Month | ROA = Return On Asset |
| DCF = Discounted Cashflow | NAV = Net Asset Value | ROE = Return On Equity |
| DPS = Dividend Per Share | NTA = Net Tangible Asset | ROSF = Return On Shareholders' Funds |
| EBIT = Earnings Before Interest And Tax | P = Price | WACC = Weighted Average Cost Of Capital |
| EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation | P.A. = Per Annum | YoY = Year-On-Year |
| EPS = Earnings Per Share | PAT = Profit After Tax | YTD = Year-To-Date |
| EV = Enterprise Value | PBT = Profit Before Tax | |

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2011

| Company | Company | Company | Company | Company | Company | Score Range | Number of Logo | Description |
|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---|----------------|--------------|
| ADVANC | BMCL | ICC | PS | ROBINS | THRE | 90-100 | ▲▲▲▲▲ | Excellent |
| AOT | CPN | IRPC | PSL | RS | TIP | 80-89 | ▲▲▲▲ | Very Good |
| BAFS | CSL | KBANK | PTT | SAT | TIPCO | 70-79 | ▲▲▲ | Good |
| BANPU | EASTW | KK | PTTAR *** | SC | TISCO | 60-69 | ▲▲ | Satisfactory |
| BAY | EGCO | KTB | PTTCH *** | SCB | TKT | 50-59 | ▲ | Pass |
| BBL | ERW | LPN | PTTEP | SCC | TMB | Lower than 50 | No logo given | N/A |
| BCP | GRAMMY | MCOT | QH | SE-ED | TOP | *** PTTAR and PTTCH are now PTTGC | | |
| BKI | HEMRAJ | NMG | RATCH | SIS | | | | |
| ACAP | BWG | GC | LANNA | NINE | S&P | SPPT | THCOM | TSTH |
| AF | CENDEL | GFPT | LH | NKI | SABINA | SSF | THIP | TTA |
| AMANAH | CGS | GLOW | LOXLEY | NOBLE | SAMCO | SSSC | TIC | TTW |
| AMATA | CIMBT | HANA | LRH | OCC | SCCC | STA | TK | TUF |
| AP | CK | HMPRO | LST | OGC | SCG | STANLY | TMT | TVO |
| ASIMAR | CM | HTC | MACO | OISHI | SCSMG | STEC | TNITY | TYM |
| ASP | CPALL | IFEC | MAJOR | PB | SEAFCO | SUSCO | TNL | UAC |
| AYUD | CPF | INET | MAKRO | PG | SPF | SVI | TOG | UMI |
| BEC | CSC | INTUCH | MBK | PHATRA | SICCO * | SYMC | TPC | UP |
| BECL | DELTA | IVL | MFC | PM | SINGER | SYNTEC | TRC | UPOIC |
| BFIT | DEMCO | JAS | MFEC | PR | SIRI | TASCO | TRT | UV |
| BH | DRT | KCE | MILL | PRANDA | SITHAI | TCAP | TRU | VNT |
| BIGC | DTAC | KEST ** | MINT | PRG | SMT | TFD | TRUE | WACOAL |
| BJC | DTC | KGI | MK | PT | SNC | TFI | TSC | WAVE |
| BLA | ECL | KSL | MTI | PYLON | SPALI | THAI | TSTE | ZMICO |
| BROOK | FORTH | KWC | NBC | S&J | SPI | ** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted | | |
| BTS | GBX | L&E | NCH | | | | | |
| 2S | BOL | DCC | IRC | MBAX | PHOL | SENA | TCP | TR |
| A | BROCK | DRACO | IRCP | M-CHAI | PICO | SHANG | TEAM | TTCL |
| AEONTS | BSBM | EASON | IT | MCS | PL | SIAM | TF | TTI |
| AFC | BTNC | EIC | ITD | MDX | POST | SIMAT | TGCI | TWFP |
| AGE | CCET | ESSO | JTS | MJD | PPM | SKR | THANA | TWZ |
| AH | CFRESH | FE | JUTHA | MOONG | PREB | SMIT | THANI | TYCN |
| AHC | CHARAN | FOCUS | KASET | MPIC | PRECHA | SMK | TICON | UBIS |
| AI | CI | FSS | KDH | MSC | PRIN | SMM | TIW | UEC |
| AIT | CITY | GENCO | KH | NC | PTL | SPC | TKS | UOBKH |
| AJ | CMO | GFM | KKC | NEP | Q-CON | SPG | TLUXE | UPF |
| AKR | CMR | GL | KMC | NNCL | QLT | SST | TMD | US |
| APRINT | CNS | GLAND | KTC | NSI | RASA | STAR | TNH | UT |
| APURE | CNT | GOLD | KWH | NTV | RCI | SUC | TNPC | UVAN |
| AS | CPI | GUNKUL | KYE | NWR | RCL | SVOA | TOPP | VARO |
| ASK | CPL | GYT | LALIN | OFM | ROJNA | SWC | TPA | VIBHA |
| BAT-3K | CRANE | HFT | LEE | PAF | RPC | SYNEX | TPAC | VNG |
| BGT | CSP | HTECH | LHK | PAP | SAUCE | TBSP | TPCORP | WG |
| BLAND | CSR | IFS | MATCH | PATO | SCBLIF | TCB | TPIPL | WORK |
| BNC | CTW | ILINK | MATI | PDI | SCP | TCC | TPP | YUASA |

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำก้าบดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการก้าบหลักทรัพ์และตลาดหลักทรัพ์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพ์ เอ็มเอไอ ที่มีก้าบเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการก้าบดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพ์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

หมายเหตุ

บริษัทฯ อาจเป็นหรือเป็นผู้ถือก้าบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพ์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพานิชย์

125 อาคารดิโอดัสสยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพารุท แขวงวังบูรพาภิรมย์
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเซียม

622 อาคารดิเอ็มโพเซียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองจั่น
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขางวงกปิ

เลขที่ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค พลาซ่า
ชั้น3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10240
โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1323

สาขาประตูน้ำ

553 อาคารเดอะพลาซ่าเดียม อาคารเอ ชั้น14
ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน
เขตราชปรารภ กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน

เลขที่ 50 ชั้น 1 อาคารการเขียนการสอน
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลทรายขาว อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี
ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมืองลำปาง .
จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 อ.บางจะเกร็ง 4
ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง
จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร (034) 724-062-7 โทรสาร (034) 724-068

สาขาอรัญประเทศ

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอรัญประเทศ
อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

สาขาเอโก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนเอโก แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาเซ็นทรัล

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์นาทวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92
ชั้น G F ถ.พหลโยธิน ต.ประชานิย์ อ.ธัญบุรี
จ.ปทุมธานี 12130
ทีม โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420
ทีม2 โทร.02-958-0590 โทรสาร 02-958-0590ต่อ 400

สาขาอนิยะ

52 อาคารอนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ 20
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

สาขาแพ้นิวยอร์ก

5/5-6 ศูนย์การค้า แพ้นิวยอร์ก ชั้น BF
หมู่ 7 ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230
โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร 0-2519-5040

สาขาอิมรินทร์

ห้องที่ 3, 3.1 ชั้น 8 อาคารอิมรินทร์พลาซ่า
เลขที่ 496-502 ถนนพหลโยธิน แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4
ถนนประจักษ์ แขวงทุ่งสองห้อง
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210
โทร 0-2580-3673 โทรสาร 0-2580-3643

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนเทิดถวิล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุนทรย์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

สาขาระยอง 2

โครงการ TSK PARK ชั้น1 เลขที่ 351-351/1
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง
จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 807-459 โทรสาร (038) 807-841

สาขานาดใหญ่

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจุฬินสุรณ
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400 โทรสาร (074) 239-509

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลละเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7 โทรสาร (073) 255-498

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 5 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน
ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 13
ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงมุดโคก
เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาสีลม

62 อาคารอนิยะ ชั้น 4
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700โทรสาร 0-2231-2418

สาขาฟอร์จูนทาวน์

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน
ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

สาขาแจ้งวัฒนะ

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120
โทรศัพท์ 02-835-3283 โทร 02-835-3280

สาขานครราชสีมา 1

14 ถนนเมธิต ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

สาขาลอบรรราชสีมา

191,193 ถนนอุปราชา
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-631-8 โทรสาร (045) 265-639

สาขาจันทบุรี

351/8 ถนนท่าฉลบ ตำบลตลาด
อำเภอเมือง
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

สาขาสวนภุมรินทร์

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนนเกษม
ตำบลระฆังเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

สาขาหัวหิน

16/11 ถนนเพชรเกษม ตำบลหัวหิน
อำเภอหัวหิน ประจวบคีรีขันธ์ 77110
โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1005
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว
ชั้น 11 ห้อง 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางานแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม
แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทร

92/10 อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร. 02-636-7550-5 โทรสาร 02-636-7565

สาขาเดอะ ไนน์

999/3 ศูนย์การค้า เดอะ ไนน์ เบบอริสดี เซ็นเตอร์
ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250
โทร 0-2716-7816 โทรสาร 0-2716-7815

สาขาอุโนเศ็ด เซ็นเตอร์

เลขที่ 323 อาคาร อุโนเศ็ด เซ็นเตอร์ ชั้น 17
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2 680-4355

สาขานครราชสีมา 2

1242/2 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ชั้น 7
ห้อง 3A ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455 โทรสาร (044) 288-466

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพลาสมาดา
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

322/91 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนเลอเวียง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6 โทรสาร (076) 355-737

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบคกิ้ง จำกัด (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์คุณภาพของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบคกิ้ง จำกัด (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด