

5 กรกฎาคม 2555

ขนส่งและโลจิสติกส์

AAV

บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น

| | | | | | | | |
|----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------------|----------------|-------------------|-----------------|
| Current | Previous | Close | Target | Exp Return | Support | Resistance | CGR 2011 |
| BUY | -- | 3.60 | 4.40 | + 22.2% | 3.50 | 3.75 | N/A |

Consolidated earnings

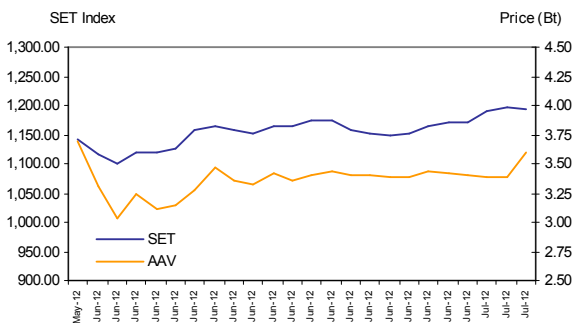
| BT (m) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings | 827 | 936 | 1,431 | 1,890 |
| Net profit | 1,005 | 1,014 | 1,431 | 1,890 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.20 | 0.23 | 0.30 | 0.39 |
| Reported EPS (Bt) | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.39 |
| % Reported EPS growth | nm | 0.9 | 19.3 | 32.1 |
| Dividend (Bt) | 0.00 | 0.00 | 0.09 | 0.12 |
| BV/share (Bt) | -0.23 | 0.00 | 1.02 | 1.46 |
| EV/EBITDA (x) | 12.4 | 12.6 | 9.9 | 8.0 |
| PER (x) | 14.7 | 14.6 | 12.2 | 9.2 |
| PER (x) - normalized | 17.9 | 15.8 | 12.2 | 9.2 |
| PBV (x) | -15.38 | 1,929 | 3.52 | 2.46 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 2.5 | 3.2 |
| YE No. of shares (million) | 4,100 | 4,100 | 4,850 | 4,850 |
| No. of share - full dilution | 4,100 | 4,100 | 4,850 | 4,850 |
| Par (Bt) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Close (04/07/2012) | 3.60 |
| SET Index | 1,194.15 |
| Foreign limit/actual (%) | 0.10/0.10 |
| Paid up shares (million) | 4,850.00 |
| Free float (%) | N/A |
| Market cap (Bt m) | 17,460.00 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD) | 510.80 |
| hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD) | 4.00, 3.04, 3.51 |

Source: Setsmarts



Source: SET

“หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มเติมของบริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO)”

Analyst: Amnart Ngosawang
 Register No.: 029734
 Tel.: +662 646 9712
 email: amnart.n@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

TAA ผู้นำธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำ กำไรมีแนวโน้มเติบโตสูงต่อเนื่อง

เราคาดว่า AAV จะมีการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นในปีที่ราว 41% และปี 2013 อีกราว 32% จากผลบวกของการเติบโตของธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำ จำนวนเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น และการย้ายไปใช้สนามบินดอนเมือง นอกจากนั้น คาดว่าจำนวนผู้โดยสารของ บจ.ไทยแอร์เอเชีย (TAA) ในปี 2016 จะเติบโตเกือบ 100% จากปี 2012 ตามจำนวนเครื่องบินที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 48 ลำ ในปี 2016 จากปัจจุบันที่มีจำนวน 24 ลำ ทั้งนี้ เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2012 ที่ 4.40 บาท แนะนำ ซื้อ

บจ.ไทยแอร์เอเชีย (TAA) ผู้นำธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำของประเทศไทย

AAV ประกอบธุรกิจ Holding Company ถือหุ้นเพียงบริษัทเดียว คือ บจ.ไทยแอร์เอเชีย (TAA) ตั้งแต่เดือน พ.ค.12 AAV ถือหุ้น TAA เพิ่มขึ้นเป็น 55% จากเดิม 51% มีส่วนแบ่งการตลาดเฉพาะในธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำในประเทศที่ 64% และหากรวมจำนวนผู้โดยสารในประเทศทั้งหมดของ AOT จะมีส่วนแบ่งการตลาดประมาณ 12.7% (ข้อมูลจาก AOT ในปี 2011) ปัจจุบัน TAA มีเครื่องบินจำนวน 24 ลำ ซึ่งเป็นรุ่นแอร์บัส A320 ทั้งหมด

TAA ตั้งเป้าหมายจำนวนผู้โดยสารในปี 2016 เติบโตเท่าตัวจากปี 2012

จากการเติบโตของธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำในประเทศ โดยข้อมูลจาก AOT พบว่าปัจจุบันมีสัดส่วนผู้โดยสารสายการบินต้นทุนต่ำต่อผู้โดยสารรวมคิดเป็น 28.5% เติบโตจากปี 2009 ที่มีสัดส่วน 20.2% และคิดเป็นการเติบโตของผู้โดยสารของสายการบินต้นทุนต่ำในช่วงปี 2009 ถึงปี 2011 เฉลี่ยต่อปีที่ 32% ทั้งนี้ เราคาดว่าสัดส่วนจำนวนผู้โดยสารสายการบินต้นทุนต่ำมีโอกาสจะเพิ่มขึ้นไปถึง 30-35% ในอีก 5 ปีข้างหน้า ขณะที่ TAA มีแผนการเพิ่มจำนวนเครื่องบินเป็นเท่าตัวที่ 48 ลำในปี 2016 ส่งผลให้คาดว่าจำนวนผู้โดยสารของ TAA จะมีโอกาสเพิ่มขึ้น 100% จากปี 2012 หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 20% (CAGR) ต่อปี ช่วง 4 ปีข้างหน้า

คาดว่าจะได้ผลบวกจากการย้ายไปใช้สนามบินดอนเมือง

เราคาดว่า TAA จะได้รับผลบวกจากแผนการย้ายไปใช้สนามบินดอนเมืองแทนสนามบินสุวรรณภูมิ ทั้งจาก (1) ส่วนลดที่จะได้จาก AOT ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ต้นทุนในปีแรก ต.ค.12-ก.ย.13 ลดลงราว 260 ล้านบาท, ต.ค.13-ก.ย.14 ลดลงราว 208 ล้านบาท และ ต.ค.14-ก.ย.15 ลดลงราว 125 ล้านบาท นอกจากนั้น (2) คาดว่าจะช่วยประหยัดต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงประมาณ 1-2% จากปริมาณการจราจรทางอากาศที่ลดลง ดังนั้น คาดจะช่วยลดค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงในปี 2012 ราว 20 ล้านบาท และปี 2013 ราว 100 ล้านบาท ทั้งนี้ ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการย้ายไปใช้สนามบินดอนเมืองคาดว่าจะอยู่ที่ 60-80 ล้านบาท โดยคาดว่าจะบันทึกใน 4Q12

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2012 เติบโต 41% Y-Y แต่ปรับกำไรปี 2013 ขึ้น 6%

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2012 ที่ 1,431 ล้านบาท เติบโต 41% Y-Y แม้ 4Q12 จะเริ่มได้ผลบวกจากการย้ายสนามบิน แต่ก็ยังมีค่าใช้จ่ายในการย้ายขดเขยกัน อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2013 ขึ้นจากเดิมราว 6% เป็น 1,890 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% Y-Y จากผลบวกของการย้ายสนามบิน ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงของธุรกิจสายการบินที่ต้องติดตามทั้งจาก ความผันผวนของราคาน้ำมัน, ภัยธรรมชาติ, โรคระบาด และปัจจัยทางการเมือง เป็นต้น

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 4.40 บาท (เป้าเดิม 4.00 - 4.50 บาท)

เราคาดว่าผลกำไรของ TAA จะมีความโดดเด่นมากกว่าเมื่อเทียบกับสายการบินต้นทุนต่ำในภูมิภาค ส่งผลบวกต่อ AAV ด้วย ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าโดยใช้ PER ที่ 14.5 เท่า สูงกว่าธุรกิจที่ประกอบสายการบินต้นทุนต่ำในภูมิภาคนี้ที่ซื้อขาย PER เฉลี่ยประมาณ 13.5 เท่า ได้ราคาเป้าหมาย 4.40 บาท แนะนำ ซื้อ

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Revenue | 4,641 | 6,049 | 8,123 | 20,528 | 25,541 |
| Cost of sales | 4,658 | 4,983 | 6,915 | 16,726 | 20,549 |
| Gross profit | -17 | 1,067 | 1,208 | 3,802 | 4,992 |
| SG&A costs | 242 | 300 | 406 | 1,061 | 1,246 |
| Operating profit | -259 | 767 | 802 | 2,740 | 3,745 |
| Other income | 109 | 182 | 226 | 705 | 740 |
| EBIT | -150 | 948 | 1,028 | 3,445 | 4,485 |
| EBITDA | -54 | 1,010 | 1,064 | 3,577 | 4,796 |
| Interest charge | 0 | 122 | 92 | 176 | 190 |
| Tax on income | 0 | 0 | 0 | 599 | 859 |
| Earnings after tax | -151 | 827 | 936 | 2,670 | 3,436 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | -1,239 | -1,546 |
| Normalized earnings | -151 | 827 | 936 | 1,431 | 1,890 |
| Extraordinary items | 65 | 178 | 78 | 0 | 0 |
| Net profit | -86 | 1,005 | 1,014 | 1,431 | 1,890 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Net profit | -86 | 1005 | 1014 | 1431 | 1890 |
| Depreciation etc. | 96 | 62 | 36 | 132 | 311 |
| Change in working cap. | -143 | 955 | 938 | 1256 | -764 |
| Other adjustments | 215 | -2180 | -1726 | 407 | 376 |
| Cash flow from operations | 82 | -158 | 262 | 3226 | 1812 |
| Capital expenditure | -51 | -60 | -39 | -2041 | -2041 |
| Others | -89 | 45 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -140 | -15 | 24 | -2041 | -2041 |
| Free cash flow | -59 | -173 | 286 | 1185 | -229 |
| Net borrowings | -1 | 99 | 144 | 754 | 775 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | 0 | 0 | 0 | 0 | -429 |
| Others | 0 | 0 | -92 | -176 | -190 |
| Cash flow from financing | -1 | 99 | 127 | 578 | 156 |
| Net change in cash | -59 | -74 | 434 | 1763 | -73 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| (Bt m) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Cash & bank deposits | 334 | 260 | 694 | 2,457 | 2,384 |
| Accounts receivable | 71 | 55 | 98 | 212 | 282 |
| Inventory | 2 | 3 | 26 | 18 | 35 |
| Other current assets | 278 | 1,717 | 633 | 1,616 | 1,857 |
| Total current assets | 685 | 2,035 | 1,451 | 4,304 | 4,559 |
| Investments | 4 | 16 | 32 | 108 | 108 |
| Plant, property & equipment | 144 | 137 | 154 | 3,937 | 7,344 |
| Other assets | 493 | 537 | 586 | 780 | 1,012 |
| Total assets | 1,326 | 2,726 | 2,224 | 9,128 | 13,022 |
| Short-term loans | 0 | 100 | 0 | 0 | 485 |
| Accounts payable | 169 | 214 | 88 | 54 | 179 |
| Current maturities | 1 | 1 | 250 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 3,119 | 3,370 | 1,824 | 3,705 | 4,114 |
| Total current liabilities | 3,289 | 3,685 | 2,162 | 3,759 | 4,778 |
| Long-term debt | 1 | 1 | 11 | 328 | 1,062 |
| Other LT liabilities | 0 | 0 | 42 | 87 | 91 |
| Total LT liabilities | 1 | 1 | 54 | 415 | 1,153 |
| Total liabilities | 3,291 | 3,685 | 2,216 | 4,174 | 5,932 |
| Registered capital | 410 | 410 | 410 | 485 | 485 |
| Paid-up capital | 410 | 410 | 410 | 485 | 485 |
| Share premium | 0 | 0 | 0 | 2,925 | 2,925 |
| Legal reserve | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Retained earnings | -2,374 | -1,369 | -387 | 1,044 | 2,505 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 500 | 1,176 |
| Shareholders' equity | -1,964 | -959 | 8 | 4,954 | 7,090 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 5.4 | 30.4 | 34.3 | 152.7 | 24.4 |
| EBITDA | nm | 11,470 | -3.9 | 9.9 | 42.4 |
| Net profit | nm | nm | 0.9 | 41.1 | 32.1 |
| Normalized earnings | nm | nm | 13.3 | 185.2 | 28.7 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | -0.4 | 17.6 | 14.9 | 18.5 | 19.5 |
| EBITDA margin | -1.2 | 16.7 | 13.1 | 17.4 | 18.8 |
| EBIT margin | -3.2 | 15.7 | 12.7 | 16.8 | 17.6 |
| Normalized profit margin | -3.2 | 13.7 | 11.5 | 7.0 | 7.4 |
| Net profit margin | -1.9 | 16.6 | 12.5 | 7.0 | 7.4 |
| Normalized ROA | -11.4 | 30.3 | 42.1 | 15.7 | 14.5 |
| Normalized ROE | 7.7 | -86.1 | 12,237 | 28.9 | 26.7 |
| Normalized ROCE | 7.7 | -98.9 | 1,677 | 64.2 | 54.4 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E (x) | -1.7 | Cash | 289.6 | 0.8 | 0.8 |
| Net D/E (x) | 0.0 | Cash | 34.2 | 0.1 | 0.2 |
| Net debt/EBITDA | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.9 |
| Per share Data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | -0.02 | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.39 |
| Normalized EPS | -0.04 | 0.20 | 0.23 | 0.30 | 0.39 |
| EBITDA | 0.00 | 0.29 | 0.28 | 0.26 | 0.37 |
| FCF | -0.01 | -0.04 | 0.07 | 0.24 | -0.05 |
| Book value | -0.48 | -0.23 | 0.00 | 1.02 | 1.46 |
| Dividend | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.09 | 0.12 |
| Par | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Valuation (x) | | | | | |
| P/E | nm | 14.7 | 14.6 | 12.2 | 9.2 |
| Normalized P/E | nm | 17.9 | 15.8 | 12.2 | 9.2 |
| P/BV | nm | nm | 1929.4 | 3.5 | 2.5 |
| EV/EBTDA | 1444.6 | 12.4 | 12.6 | 9.9 | 8.0 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.5 | 3.2 |

Source: Company data, FSS research

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 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร |
| สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร | สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร | สาขา สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร | สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร |
| สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย 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 เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร | สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร |
| สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร | สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.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 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร |
| สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร | 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.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร | สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา |
| สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ | สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ | สาขา ขอนแก่น 1 311/16 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 แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย |
| สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี | สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง 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 หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต |
| สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง | สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่ | สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี | | |

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

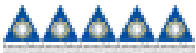
| | | | | |
|-----------|---------------|------------------------------------|-------------|---------------------------|
| จิตรา | อมรรธรรม | หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ | 0-2646-9966 | jitra.a@finsyrus.com |
| พรสุข | อมรดีกุล | สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก | 0-2646-9964 | pornsook.a@finsyrus.com |
| ทรงกลด | วงศ์ไชย | พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์ | 0-2646-9817 | songklod.w@finsyrus.com |
| สุนันทา | วสะภิญญากุล | สถาบันการเงิน | 0-2646-9680 | sunanta.v@finsyrus.com |
| วรรัตน์ | เผ่าภคคะ | อสังหาริมทรัพย์ | 0-2646-9856 | worarat.p@finsyrus.com |
| สุรีย์พร | ทีวสุเวทย์ | เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ | 0-2646-9972 | sureeporn.t@finsyrus.com |
| อำนาจ | โงสว่าง | วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์ | 0-2646-9712 | amnart.n@finsyrus.com |
| วีระวัฒน์ | วีโรจน์โกศา | โรงพยาบาล / โรงแรม | 0-2646-9821 | veeravat.v@finsyrus.com |
| สมชาย | เอนกทวีผล | เทคนิค | 0-2646-9967 | somchai.a@finsyrus.com |
| ณัฐพล | คำภาเครือ | Derivatives | 0-2646-9820 | natapon.k@finsyrus.com |
| พลลพ | ทวพิทักษ์ | Translator | 0-2646-9711 | pollop.t@finsyrus.com |
| สุภาวดี | เยี่ยมสาอางค์ | ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล | 0-2646-9962 | supawadee.i@finsyrus.com |
| สุภาวดี | แช่ตั้ง | ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล | 0-2646-9963 | suphawadee.s@finsyrus.com |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | | |
|-------------|------------------------|---|
| BUY | "ซื้อ" | เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" | เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" | เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" | เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2011



| | | | | | | |
|--------|-------|--------|---------|---------|-------|-------|
| ADVANC | BKI | GRAMMY | LPN | PTTCH** | SC | TIPCO |
| AOT | BMCL | HEMRAJ | MCOT | PTTEP | SCB | TISCO |
| BAFS | CPN | ICC | NMG | QH | SCC | TKT |
| BANPU | CSL | IRPC | PS | RATCH | SE-ED | TMB |
| BAY | EASTW | KBANK | PSL | ROBINS | SIS | TOP |
| BBL | EGCO | KK | PTT | RS | THRE | |
| BCP | ERW | KTB | PTTAR** | SAT | TIP | |

**วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

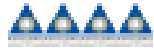
ช่วงคะแนน

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



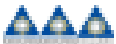
ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|
| ACAP | BROOK | DTC | KCE | MFC | PG | SEAFCO | STEC | TNITY | TYM |
| AF | BTS | ECL | KEST | MFEC | PHATRA | SFP | SUSCO | TNL | UAC |
| AMANAH | BWG | FORTH | KGI | MILL | PM | SICCO** | SVI | TOG | UMI |
| AMATA | CENTEL | GBX | KSL | MINT | PR | SINGER | SYMC | TPC | UP |
| AP | CGS | GC | KWC | MK | PRANDA | SIRI | SYNTEC | TRC | UPOIC |
| ASIMAR | CIMBT | GFPT | L&E | MTI | PRG | SITHAI | TASCO | TRT | UV |
| ASP | CK | GLOW | LANNA | NBC | PT | SMT | TCAP | TRU | VNT |
| AYUD | CM | HANA | LH | NCH | PYLON | SNC | TFD | TRUE | WACOAL |
| BEC | CPALL | HMPRO | LOXLEY | NINE | S&J | SPALI | TFI | TSC | WAVE |
| BECL | CPF | HTC | LRH | NKI | S&P | SPI | THAI | TSTE | ZMICO |
| BFIT | CSC | IFEC | LST | NOBLE | SABINA | SPPT | THCOM | TSTH | |
| BH | DELTA | INET | MACO | OCC | SAMCO | SSF | THIP | TTA | |
| BIGC | DEMCO | INTUCH | MAJOR | OGC | SCCC | SSSC | TIC | TTW | |
| BJC | DRT | IVL | MAKRO | OISHI | SCG | STA | TK | TUF | |
| BLA | DTAC | JAS | MBK | PB | SCSMG | STANLY | TMT | TVO | |

**SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 2S | BAT-3K | CNS | FSS | ITD | MATI | OFM | QLT | SMK | TF | TPIPL | VARO |
| A | BGT | CNT | GENCO | JTS | MBAX | PAF | RASA | SMM | TGCI | TPP | VIBHA |
| AEONTS | BLAND | CPI | GFM | JUTHA | M-CHAI | PAP | RCI | SPC | THANA | TR | VNG |
| AFC | BNC | CPL | GL | KASET | MCS | PATO | RCL | SPC | THANI | TTCL | WG |
| AGE | BOL | CRANE | GLAND | KDH | MDX | PDI | ROJNA | SST | TICON | TTI | WORK |
| AH | BROCK | CSP | GOLD | KH | MJD | PHOL | RPC | STAR | TIW | TWFP | YUASA |
| AHC | BSBM | CSR | GUNKUL | KKC | MOONG | PICO | SAUCE | SUC | TKS | TWZ | |
| AI | BTNC | CTW | GYT | KMC | MPIC | PL | SCBLIF | SVOA | TLUXE | TYCN | |
| AIT | CCET | DCC | HFT | KTC | MSC | POST | SCP | SWC | TMD | UBIS | |
| AJ | CFRESH | DRACO | HTECH | KWH | NC | PPM | SENA | SYNEX | TNH | UEC | |
| AKR | CHARAN | EASON | IFS | KYE | NEP | PREB | SHANG | TBSP | TNPC | UOBKH | |
| APRINT | CI | EIC | ILINK | LALIN | NNCL | PRECHA | SIAM | TCB | TOPP | UPF | |
| APURE | CITY | ESSO | IRC | LEE | NSI | PRIN | SIMAT | TCC | TPA | US | |
| AS | CMO | FE | IRCP | LHK | NTV | PTL | SKR | TCP | TPAC | UT | |
| ASK | CMR | FOCUS | IT | MATCH | NWR | Q-CON | SMIT | TEAM | TPCORP | UVAN | |

สัญลักษณ์ N/R “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน