


8 สิงหาคม 2555

เงินทุนและหลักทรัพย์

ASK

บมจ. เอเชียเซริมกิจาลิสซิง

Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
BUY	--	12.20	14.80	+ 21%	12-11.50	12.80-13	

Consolidated earnings

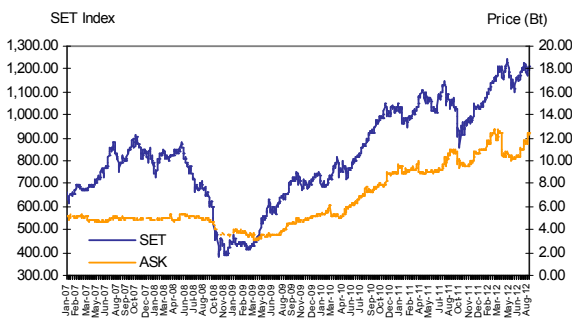
BT (m)	2010	2011	2012E	2013E
Net loan (Btm)	15,153	17,670	23,344	28,885
Growth (%)	23.6	16.6	32.1	23.7
PPOP (Btm)	380	390	578	730
Growth (%)	23.4	2.8	48.0	26.4
Net profit (Btm)	290	332	454	573
EPS (Bt)	1.26	1.44	1.44	1.66
EPS (Bt) -FD	1.26	1.44	1.32	1.66
Growth (%)	50.0	14.3	-8.6	26.1
PE (x)	9.7	8.5	8.5	7.3
PE (x) - FD	9.7	8.5	9.3	7.3
DPS (Bt)	0.88	1.00	0.92	1.16
Yield (%)	7.2	8.2	7.6	9.5
BVPS (Bt)	8.49	8.90	9.01	9.75
P/BV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
Par	5	5	5	5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (07/08/2012)	12.20
SET Index	1,208.19
Foreign limit/actual (%)	49.00/48.97
Paid-up shares (million)	345.00
Free float (%)	22.59
Market cap (Bt m)	4,209.00
Avg daily T/O (Bt m) (2012 YTD)	3.53
hi, lo, avg (Bt) (2012 YTD)	12.80, 10.00, 11.72

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.co.th
 www.fnsyrus.com

เจาะตลาด Niche Market สร้าง Loan Yield สูง

ASK เป็นบริษัทการเงินที่ให้สินเชื่อรถยนต์ที่เน้นหนักที่รถยนต์เชิงพาณิชย์ จึงได้รับอานิสงส์จากโครงการรถคันแรก รายได้เกษตรกรและค่าแรงที่ปรับเพิ่มขึ้นซึ่งเอื้อประโยชน์โดยตรงต่อการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทที่เราคาดว่าจะเติบโตสูง 32% ในปีนี้และ 24% ในปีหน้า ขณะที่การเจาะตลาดเฉพาะกลุ่มทำให้ **ASK** ได้รับอัตราผลตอบแทนจากเงินให้สินเชื่อที่เหนือกว่าคู่แข่ง เราคาดว่า **ASK** จะมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2012 - 2014 ปีละ 27% และ **EPS** 22% ต่อปี คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลอีกราว 7% ต่อปี แนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสม 14.80 บาท

ปีทองของกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์

ASK เป็นบริษัทการเงินที่ดำเนินธุรกิจให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภท ส่วนใหญ่ของสินเชื่อเป็นสินเชื่อสำหรับลูกค้ารายย่อยและกระจายตัวไปในรถยนต์ประเภทรถตู้ รถบรรทุก โดย 1H12 สินเชื่อเติบโตถึง 15%YTD ตามยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เป็นเวลาหลายเดือนติดต่อกัน บนสมมติฐานการเติบโตของยอดขายรถยนต์ปีนี้ที่ 51% และปีหน้า 10% เราคาดว่า **ASK** น่าจะแสดงการขยายตัวของสินเชื่อ 32% ในปีนี้และอีก 24% ในปีหน้า นอกจากนี้การที่เป็นบริษัทที่มีความชำนาญเฉพาะกลุ่มทำให้ **ASK** มีผลตอบแทนเงินให้สินเชื่อที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนเงินให้สินเชื่อรวมอยู่ในระดับสูงราว 8% - 9% (VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 5% - 6%) ขณะที่คาดว่าจากรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) ไว้ได้ที่ราว 4.58% ในปีนี้และ 4.40% ในปีหน้า

คุณภาพสินเชื่ออยู่ในระดับที่ดีมาก NPL อยู่ต่ำกว่า 1% มา 10 ปีติดต่อกัน

แม้ว่าพอร์ตสินเชื่อของ **ASK** จะมีความเสี่ยงสูงจากการให้สินเชื่อในกลุ่มผลตอบแทนสูงในสินเชื่อรถบรรทุกและรถตู้ เป็นต้น แต่การควบคุมคุณภาพสินเชื่ออยู่ในระดับที่ดีมากมาตลอด (จากประสบการณ์การอนุมัติสินเชื่อและการบริหารความเสี่ยงที่ดีของผู้บริหาร) **NPL** ใน 2Q12 (หลังวิกฤติการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่) อยู่ที่ 0.8% ของสินเชื่อรวม และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้สูญอยู่ที่ 136.4% ของ **NPL**

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2012 - 2014 เติบโตก้าวกระโดดเฉลี่ยปีละ 27%

เราประมาณการกำไรปี 2012 ที่ 454 ลบ. +37%Y-Y และปี 2012 - 2014 คาดว่าจะมีการการเติบโตก้าวกระโดดเฉลี่ย 27% ต่อปี แต่ยังไม่สามารถชดเชยผล Dilution effect ได้ทั้งหมด (**ASK** เพิ่งเพิ่มทุนสำเร็จโดยเป็นการขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 2:1 หรือคิดเป็นหุ้นใหม่จำนวน 115 ล้านหุ้นราคา 10 บาท เมื่อ 2Q12 ที่ผ่านมา) โดยคาดว่า **EPS** (Fully Diluted) ปีนี้จะลดลงราว 8.6%Y-Y แต่จะเติบโตก้าวกระโดด 26%Y-Y ในปีหน้า

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 14.80 บาท และ Dividend Yield 7.6% “ซื้อ”

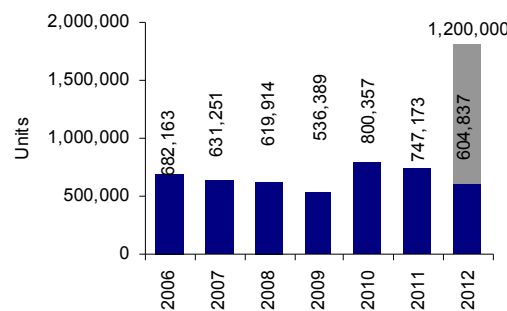
เราใช้วิธี Justified PER ในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีสมมติฐานอัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่ 6.8% และ Ke 12.14% จะได้ Justified PER 11.24 เท่า ดังนั้นหากอิงกับ 2012 Prospective EPS (FD) ที่ 1.32 บาท จะได้ราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 14.80 บาท และคาดการณ์เงินปันผลนั้นละ 0.92 บาท คิดเป็น Dividend yield 7.6% แนะนำ ซื้อ ทั้งนี้ความเสี่ยงของบริษัทคืออัตราดอกเบี้ยที่อาจกลับเป็นขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการบริหารส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และภาระหนี้ที่มากกว่าอุตสาหกรรมซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องการเงินเพิ่มทุนอีกในระยะ 3 - 5 ปีนี้

ภาวะอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ

ปี 2012 นับเป็นปีทองของอุตสาหกรรมยานยนต์เนื่องจากความต้องการซื้อสะสมมาจากปลายปีก่อนที่ประสบภัยน้ำท่วมครั้งใหญ่ และมาตรการภาครัฐที่สนับสนุนให้ประชาชนมีรถคันแรก รวมถึงมาตรการภาครัฐอื่นๆ ที่อุดหนุนการใช้จ่ายภายในประเทศ อาทิ โครงการจำหน่ายข้าว การปรับขึ้นค่าแรง และราคาน้ำมันที่ไม่แพงนัก ทั้งนี้ บจก.โตโยต้าประเทศไทย ได้คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศว่าจะแตะระดับ 1.2 ล้านคัน สูงสุดในประวัติศาสตร์ และเติบโตถึง 51% จากปีก่อน

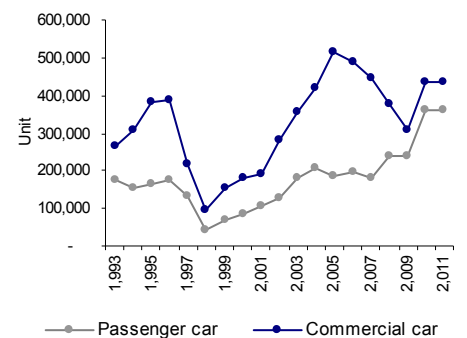
แนวโน้มปี 2013 คาดว่าอัตราการเติบโตของยอดขายรถยนต์จะชะลอลงแต่ยังคงเติบโตราว 10% Y-Y มาอยู่ที่ระดับ 1.3 ล้านคัน ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการจองรถยนต์ในโครงการรถคันแรกที่รอส่งมอบในปีหน้า

Figure 1: Thailand-Domestic Auto-Car Sales



Source: Department of Land Transport

Figure 2: Type of domestic car sales

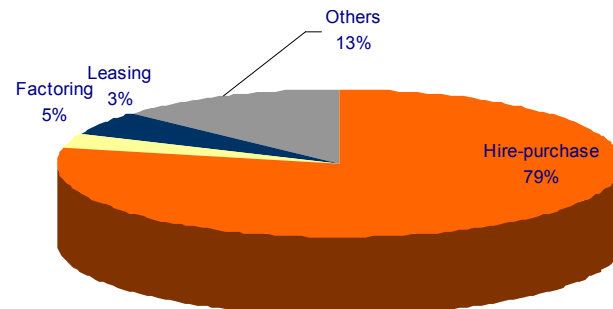


ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ASK จัดตั้งเมื่อปี 1984 โดยกลุ่มธนาคารกรุงเทพ เพื่อดำเนินธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภททั้งกรุงเทพฯ และปริมณฑล บริษัทได้ขยายธุรกิจสู่สินเชื่อบุคคลและสินเชื่อแก่ผู้จำหน่ายรถยนต์ในเวลาต่อมา และยังให้บริการด้านอื่นๆ อาทิ บริการจดทะเบียนและต่อภาษีทะเบียนรถยนต์ และบริการด้านประกันภัย เป็นต้น ปัจจุบัน ASK มีสาขา 3 สาขาใน 3 จังหวัดได้แก่ ระยอง สมุทรสาคร และพิษณุโลก

ASK ดำเนินธุรกิจหลัก 4 ประเภทได้แก่ ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ธุรกิจสินเชื่อลิสซิ่ง/เช่าซื้อ เครื่องจักรและยานพาหนะ ธุรกิจแฟคตอริ่ง และบริการด้านอื่นๆ โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจต่างๆดังนี้

Figure 3: Revenue structure as at YE2011



Source: ASK

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและนโยบายการจ่ายเงินปันผล

Table 1: Major shareholder as at 10 April 2012

Major Shareholders	% share
Chailease Group	47.00
บริษัท เอ เค เอ็นเตอร์ไพรส์ (ประเทศไทย)	21.73
ธนาคารกรุงเทพ	7.35

Source: setsmart

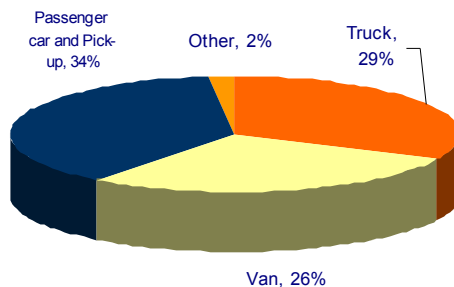
นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% แต่ไม่เกิน 70% ของกำไรสุทธิ

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

ปีทองสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์

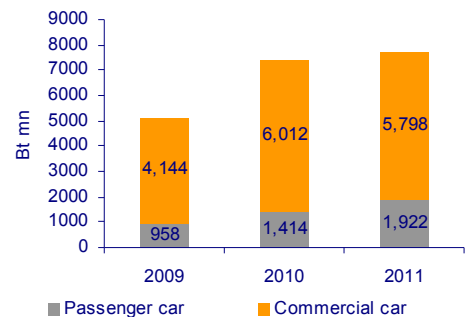
ASK เป็นบริษัทการเงินที่ดำเนินธุรกิจให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภท ส่วนใหญ่ของสินเชื่อเป็นสินเชื่อสำหรับลูกค้ารายย่อยและกระจายตัวไปในรถยนต์ประเภทรถตู้ รถบรรทุก (Figure 4) ในช่วง 1H12 สินเชื่อเติบโตถึง 15% YTD ตามยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เป็นเวลาหลายเดือนติดต่อกัน บนสมมติฐานการเติบโตของยอดขายรถยนต์ปีนี้ที่ 50% และปีหน้า 10% เราคาดว่า ASK น่าจะแสดงการขยายตัวของสินเชื่อ 32% ในปีนี้และอีก 24% ในปีหน้า

Figure 4: Hire-purchase car breakdown



Source: ASK

Figure 5: Hire-purchase loan breakdown



การตลาดเจาะเฉพาะกลุ่ม (Niche Market) สร้างผลตอบแทนได้สูง

ASK เจาะตลาดที่มีความชำนาญเฉพาะ โดยพอร์ตสินเชื่อราว 50% เป็นการปล่อยสินเชื่อในกลุ่มรถตู้และรถบรรทุก ซึ่งแตกต่างไปจากบริษัทการเงินในกลุ่มเดียวกันที่กระจุกตัวอยู่ที่รถยนต์นั่งและรถกระบะ ทำให้ ASK สามารถสร้างผลตอบแทนสูงกว่ารถยนต์นั่งทั่วไป (ซึ่งมีคู่แข่งสูงกว่าด้วย) เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนเงินให้สินเชื่อรวมอยู่ในระดับสูงราว 8% - 9% (VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 5% - 6%) ด้านต้นทุนดอกเบี้ยมีความเสี่ยงจากการปรับขึ้นหรือลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเนื่องจากโครงสร้างด้านเงินทุน 54% เป็นเงินกู้ระยะสั้น อย่างไรก็ตาม บนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในปีนี้ และอาจปรับขึ้นราว 0.25% - 0.50% ในปีหน้า เราคาดว่า ASK จะรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) ได้ราว 4.58% ในปีนี้ และราว 4.40% ในปีหน้า

Figure 6: Loan spread

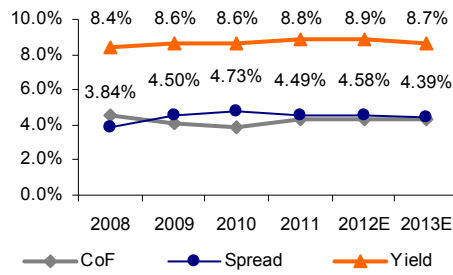
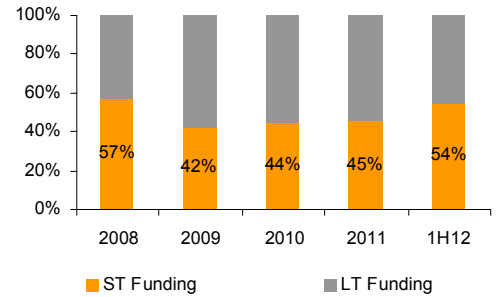


Figure 7: Funding structure



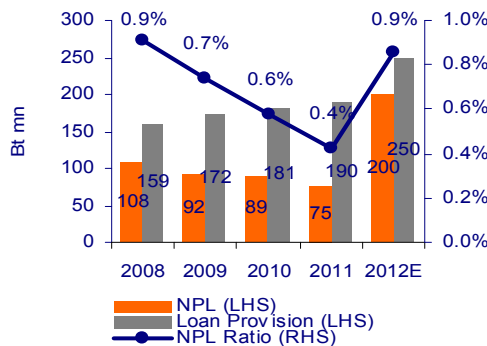
Source: ASK

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเฉพาะฝั่งการระดมทุน (โดยให้ผลตอบแทนของเงินให้สินเชื่อคงที่) พบว่า ทุกๆ การปรับขึ้นของต้นทุนการเงิน 1% จะส่งผลต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญที่ราว 28% และส่งผลกระทบต่อ NIM ราว 0.58%

รักษาคุณภาพสินเชื่ออยู่ในระดับที่ดีมาก ระดับ NPL อยู่ต่ำกว่า 1% มา 10 ปีติดต่อกัน

แม้ว่าพอร์ตสินเชื่อของ ASK จะมีความเสี่ยงสูงจากการให้สินเชื่อในกลุ่มผลตอบแทนสูงในสินเชื่อรถบรรทุกและรถตู้ เป็นต้น แต่การควบคุมคุณภาพสินเชื่ออยู่ในระดับที่ดีมากมาตลอด (จากประสบการณ์การอนุมัติสินเชื่อและการบริหารความเสี่ยงที่ดีของผู้บริหาร) NPL ใน 2Q12 (หลังวิกฤติการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่) อยู่ที่ 0.8% ของสินเชื่อรวม และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้สูญที่ 136.4% ของ NPL

Figure 10: Portfolio Quality



Source: ASK

อัตราส่วน DE Ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม อาจมีโอกาสดำเนินทุนอีก 3 - 5 ปีข้างหน้า

ภายหลังการเพิ่มทุนใน 2Q12 โดยขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ หุ้นละ 10 บาท ทำให้ ASK ได้มีเงินเพิ่มทุนเข้ามาราว 1.15 พันลบ. และ ทำให้สภาพคล่องดีขึ้น โดย ณ 2Q12 ASK มีสัดส่วน D/E Ratio อยู่ที่ 5.44 เท่า จากที่เคยสูงถึงเกือบ 8 เท่าใน 1Q12 ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้ ASK สามารถขยายสินเชื่อไปได้อีกราว 3 - 5 ปี โดยอิงจากระดับ D/E Ratio ที่สูงสุดราว 10 เท่า และอัตราการเติบโตของสินเชื่อ 20% ต่อปี อย่างไรก็ตาม สังเกตว่าแม้ภายหลังการเพิ่มทุนแล้ว ASK ยังมีอัตราส่วน D/E ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่อยู่ที่ราว 2 - 3 เท่า ดังนั้น ASK ยังมีโอกาสดำเนินทุนได้อีกใน 3 - 5 ปีข้างหน้า และอาจเร็วกว่านั้นหากการเติบโตของสินเชื่อรุนแรงกว่าที่เราคาด

Figure 8: ASK's Debt-to-Equity Ratio

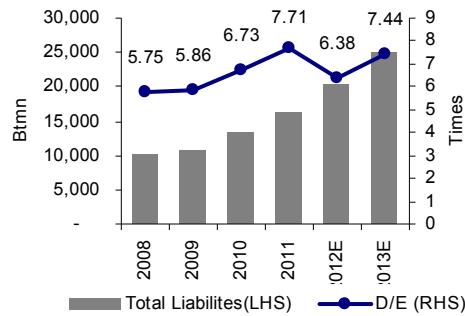
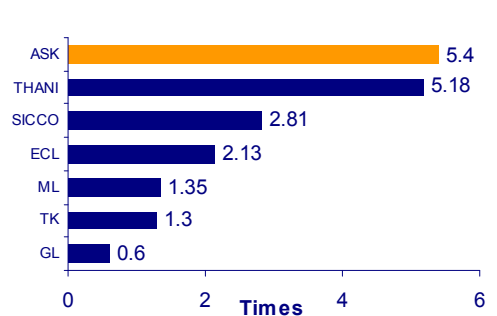


Figure 9: Peers Debt-to-Equity Ratio*



Source: ASK and FSS

*As at 1Q12, except ASK as at 2Q12.

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

คาดการณ์กำไร 3Q12 ขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีกไตรมาสหนึ่ง

ASK รายงานกำไร 2Q12 ที่ 111 ลบ. เพิ่มขึ้น 17% Q-Q และ 34% Y-Y ซึ่งเป็นจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาสเนื่องจาก 1.การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ +20% Q-Q และ 22% Y-Y สอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโตสูง 7.5% Q-Q ซึ่งนำโดยสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ (รถบรรทุก รถตู้และรถแท็กซี่) ซึ่งเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยใน 2Q12 เพิ่มขึ้นถึง 0.58% Q-Q มาอยู่ที่ 4.58% สูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส และ 2.อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมลดลงมาอยู่ที่ 44.8% จาก 45.6% ในไตรมาสก่อนและ 49% ใน 2Q11 เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่เร่งตัวมาขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่าย

เราคาดว่า ASK จะแสดงกำไรสุทธิ 3Q12 เป็นสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ราว 120 ลบ. (+8% Q-Q, +62% Y-Y) จากภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่น่าจะผ่อนคลายลงหลังได้รับเงินเพิ่มทุนไปชำระเงินกู้บางส่วน ขณะที่คาดสินเชื่อเช่าซื้อจะขยายตัวต่อเนื่องอีกราว 5% - 8%Q-Q

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2012 - 2014 เติบโตก้าวกระโดดเฉลี่ยปีละ 27%

เราประมาณการกำไรปี 2012 ที่ 454 ลบ. +37% Y-Y และปี 2012 - 2014 น่าจะมีการการเติบโตก้าวกระโดดเฉลี่ย 27% ต่อปี แต่ยังไม่สามารถชดเชยผล Dilution effect ได้ทั้งหมด (ASK เพิ่งเพิ่มทุนสำเร็จโดยเป็นการขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 2:1 หรือคิดเป็นหุ้นใหม่จำนวน 115 ล้านหุ้นราคา 10 บาท เมื่อ 2Q12 ที่ผ่านมา) โดยคาดว่า EPS (Fully Diluted) ในปีนี้จะลดลง 8.6% Y-Y แต่จะเติบโตก้าวกระโดด 26% Y-Y ในปีหน้า

ประเมินมูลค่าหุ้น

▪ วิธี Justified PER

โดยอิงอัตราคิดลด (CoE) ที่ 12.14% จะได้ราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 14.80 บาท

Table 3: Justified PER assumption

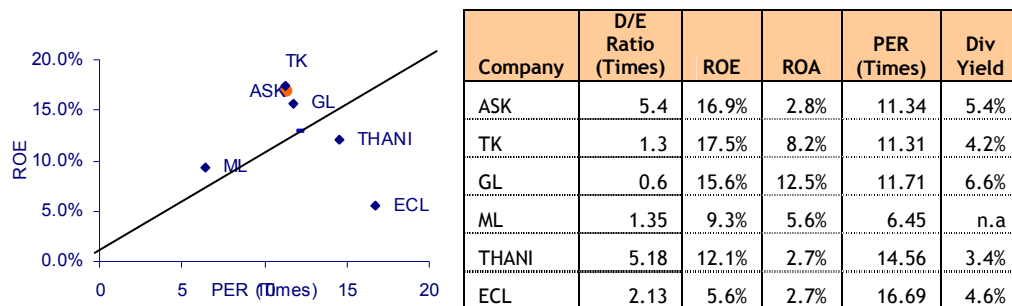
Payout ratio	60%	CoE	12.14%
Growth rate	6.80%	Justified PER	11.24
Beta	1.15	2012 EPS (FD)	1.32
Risk premium	7.60%	Justified price	14.80

Source: FSS

▪ วิธี Relative PE Multiple

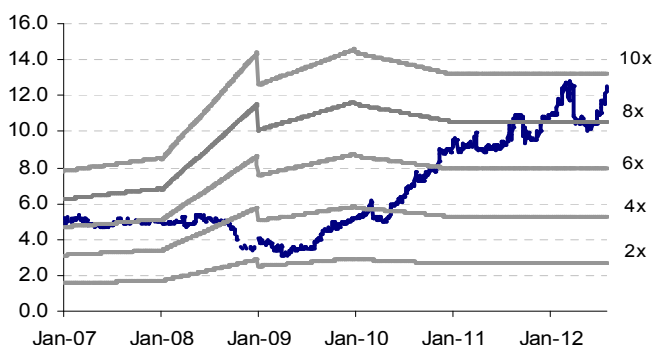
เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินระหว่าง ASK และบริษัทในธุรกิจเดียวกัน จะเห็นว่าถึงแม้ ASK มีความเสี่ยงเรื่องภาระหนี้ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม และมี Dilution effect จากการเพิ่มทุน จึงทำให้ไม่เห็นการเติบโตของ EPS ในปีนี้ แต่น่าจะได้รับการชดเชยได้จากศักยภาพในการทำกำไรที่สูงกว่ากลุ่มเห็นได้จาก ROE ที่เหนือกว่า ดังนั้นในแง่ Valuation ASK น่าจะซื้อขายในระดับที่มี Premium กว่ากลุ่มได้เล็กน้อย ทั้งนี้ ปัจจุบันค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มอยู่ที่ราว 12 เท่า ซึ่งหากอิงกับ 2012 prospective Fully-diluted EPS ที่ 1.32 บาท จะได้ราคาเหมาะสมที่ราว 15.84 บาท

Figure 11: Relative PER and ROE as of 1Q12 Table 2: Comparable financial data (1Q12)



Source: Setsmart

Figure 12: Historical PER Band



Source: SET and FSS

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Interest income	1,181	1,447	1,810	2,261	2,717
Others	183	210	283	340	408
Total revenue	1,364	1,657	2,094	2,602	3,125
Interest expense	459	624	762	966	1,192
SG&A	418	487	594	725	855
Operating income	1,364	1,657	2,094	2,602	3,125
Operating expenses	877	1,111	1,356	1,691	2,047
Pre-Provision profit	380	390	578	730	864
Provision expenses	90	59	123	157	190
Operating profit after provisions	290	332	454	573	675
Pre-tax profit	397	487	614	754	888
Tax expense	107	155	160	181	213
Net Profit	290	332	454	573	674

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Gross loans	15,153	17,670	23,344	28,885	34,437
Cash	128	440	200	220	242
Investments	2	3	3	3	3
Foreclosed assets	22	24	25	27	28
Fixed assets	42	50	57	58	58
Goodwill	24	24	24	24	24
Other assets	205	178	200	200	200
Total assets	15,395	18,215	23,625	29,126	34,641
ST borrowing from banks	2,750	2,899	4,058	5,276	6,067
ST borrowing - Other	3,019	4,270	5,500	7,425	8,910
A/P	0	0	0	0	0
L-T liability matured in 1Y	1,500	1,600	4,500	6,000	8,000
LT borrowing	5,180	6,300	5,800	6,380	7,146
Debenture	699	699	0	0	0
Other liabilities	295	400	659	682	882
Total liability	13,443	16,169	20,517	25,763	31,005
Paid up Capital	1,150	1,150	1,725	1,725	1,725
Share premium	141	141	715	715	715
Other	4	4	4	4	4
Appropriated R/E	61	77	99	128	162
Unappropriated R/E	596	674	564	790	1,030
Shareholders' funds	1,952	2,046	3,108	3,362	3,636

Important Ratios (Consolidated)					
(Bt m)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Growth (%)					
Net loans	23.6	16.6	32.1	23.7	19.2
Total assets	22.5	18.3	29.7	23.3	18.9
Operating income	14.2	21.5	26.4	24.3	20.1
Operating expenses	10.7	26.7	22.1	24.7	21.1
Provision expenses	(21.4)	(34.4)	109.6	27.3	21.2
Pre-Provision profit	23.4	2.8	48.0	26.4	18.5
Net profit	49.8	14.3	37.0	26.1	17.7
Profitability (%)					
Operating cost / income	46.2	47.2	44.6	44.3	44.2
Yield earning assets	8.61	8.81	8.82	8.65	8.58
Cost of funds	3.88	4.32	4.28	4.30	4.32
Loan spread	4.73	4.49	4.54	4.35	4.26
Net interest margin	5.26	5.01	5.10	4.96	4.81
Net profit margin	21.3	20.0	21.7	22.0	21.6
Oper income/Total Assets	8.9	9.1	8.9	8.9	9.0
Oper expenses/Total Assets	5.7	6.1	5.7	5.8	5.9
ROA	2.1	2.0	1.9	2.0	1.9
ROE	15.5	16.6	24.5	17.7	19.3
Asset quality (%)					
NPLs / Total loans	0.6	0.4	0.9	0.7	0.6
NPLs / Total assets	0.6	0.4	0.8	0.7	0.6
Provision expenses/Loans	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6
Accum provisions/gross NPLs	204.5	252.5	125.0	135.0	131.8
Capitalization					
Loan to borrowing funds (%)	115.3	112.1	117.6	115.2	114.3
Total liabilities/Total equity	6.9	7.9	6.6	7.7	8.5
D/E ratio	6.7	7.7	6.4	7.5	8.3
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	230	230	345	345	345
Report EPS	1.26	1.44	1.32	1.66	1.95
Pre-Provision EPS	1.65	1.70	1.67	2.12	2.51
BVPS (Bt)	8.49	8.90	9.01	9.75	10.51
DPS	0.88	1.00	0.92	1.16	1.37
DPS/EPS (%)	68.9	69.8	70.0	70.0	70.0
Par	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Valuations (x)					
P/E	9.7	8.5	9.3	7.3	6.2
Norm P/E	9.7	8.5	9.3	7.3	6.2
P/BV	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	7.2	8.2	7.6	9.5	11.2

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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 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.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ฟอรัจนาฮาวน์ 1 อาคารฟอรัจนาฮาวน์ ชั้น 23 โซน 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 เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปรีเน็กส์ ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเศษ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.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 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ท 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ชลบุรี 44 ถ.ชัชวราภรณ์ 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 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประเสริฐ ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง 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 หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองดรง จ.ดรง</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

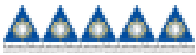
จิตรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา วสะภิญโญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์ เฝ้าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.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 2011



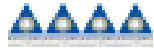
ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH**	SC	TIPCO
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE	
BCP	ERW	KTB	PTTAR**	SAT	TIP	

**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	TRP	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน