

15 ธันวาคม 2559

ขนส่งและโลจิสติกส์

AAV

บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น

Current BUY	Previous Hold	Close 6.25	2017 TP 8.20	Exp Return + 31.2%	Anti-corrupt 3B	CGR 2016 4
--------------------	----------------------	-------------------	---------------------	---------------------------	------------------------	-------------------

Consolidated earnings

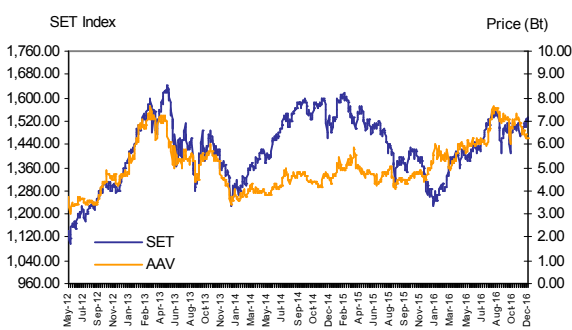
BT (mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized earnings	1,283	1,965	2,498	2,894
Net profit	1,078	2,146	2,498	2,894
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.41	0.52	0.60
EPS (Bt)	0.22	0.44	0.52	0.60
% growth Y-Y	488.7	99.0	16.4	15.9
Dividend (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2
BV/share (Bt)	5.5	5.6	5.8	6.4
EV/EBITDA (x)	12.2	8.6	7.8	7.1
Normalized PER (x)	23.6	15.4	12.1	10.5
PER (x)	28.1	14.1	12.1	10.5
PBV (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	1.6	2.4	3.3	3.8
YE No. of shares (million)	4,850	4,850	4,850	4,850
No. of shares - full dilution	4,850	4,850	4,850	4,850
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (14/12/2016)	6.25
SET Index	1,521.25
Foreign limit/actual (%)	0.10/0.10
Paid-up shares (million)	4,850.00
Free float (%)	54.61
Market cap (Bt mn)	30,312.50
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	415.19
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	7.80, 4.86, 6.50

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

รับอานิสงส์การท่องเที่ยวโต ราคาหุ้นขึ้นกระทบบจำกัดมาก

เราประเมินราคาเป้าหมายของ AAV ปี 2017 ได้เท่ากับ 8.20 บาท โดยอิง PER 16x และแนะนำ "ซื้อ" AAV ยังครองแชมป์สายการบินต้นทุนต่ำในไทย และมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในประเทศ รับผลบวกนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยว รวมถึงกลยุทธ์ขยายตลาดโดยการเปิดเส้นทางบินใหม่เข้าสู่ CLMV และอินเดียมากขึ้น ประกอบกับเพิ่มความถี่เที่ยวบินที่ได้รับความนิยม ทำให้จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสามารถรักษา Load factor ให้อยู่ในระดับที่ 84% ใน 3Q16 แม้ใน 4Q16 จะได้รับผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวจีนที่เป็นตลาดหลักหดตัว แต่เราเชื่อว่ากระทบบเพียงระยะสั้น และกลับเป็นผลดีในระยะยาว โดยคาดว่าจะฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติในช่วงเทศกาลตรุษจีนปี 2017 ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นกระทบบจำกัด เพราะ hedge แล้วกว่า 70% ถึงสิ้นปีหน้า เราคาดกำไรทั้งปี 2016 ก้าวกระโดด 99% Y-Y และโตต่อเนื่อง 16.4% Y-Y ในปีหน้า

ผู้นำสายการบินราคาประหยัด และส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในประเทศ

AAV ยังครองแชมป์ผู้นำสายการบินราคาประหยัดที่ดีที่สุดในโลกเป็นสมัยที่ 7 ติดต่อกัน (ปี 2010-16) และมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ในประเทศ ที่ 28.9% จากความโดดเด่นในกลุ่มธุรกิจด้านราคา และการบริหารต้นทุนการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการขยายตลาด โดยเปิดเส้นทางบินใหม่ และเพิ่มความถี่ของเที่ยวบินที่ได้รับความนิยม เพื่อรองรับความต้องการ และการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศ

คาดผลประกอบการดำเนินงาน 4Q16 ไม่น่าตื่นเต้น จากผลกระทบทัวร์ศูนย์เหรียญ

กำไรสุทธิงวด 9M16 เท่ากับ 1,828.2 ลบ. หรือ +127% Y-Y เราคาดกำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 317.8 ลบ. +78% Y-Y แต่ -20% Q-Q โดยมีผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญอย่างจริงจัง ตั้งแต่ก.ย. 2016 ทำให้จำนวนผู้โดยสารชาวจีนลดลง ขณะที่นักท่องเที่ยวประเทศอื่นยังได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดยุโรปที่มีแนวโน้มเดินทางมาช่วงไฮซีซั่นคึกคัก สำหรับมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่า และลดค่าธรรมเนียมวีซ่าที่ด่านตรวจเข้าเมือง เราเชื่อว่าจะบรรเทาผลกระทบในระดับหนึ่ง คาดทำให้กำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 14% จาก 11% ใน 4Q15 สำหรับกำไรสุทธิทั้งปี 2016 เราคาดโตสดใส +99% Y-Y เป็น 2,146 ลบ. สาเหตุที่กำไรเพิ่มขึ้นมาจากราคาน้ำมันตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ \$56/BBL ลดลง 30% จากปี 2015 ที่ \$80/BBL ประกอบกับภาพรวมการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มเติบโตดี หนุนด้วยการขยายตลาดโดยการเปิดเส้นทางบินใหม่ในอาเซียนเพิ่มขึ้น คาดรายได้รวม 33,056 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% Y-Y สอดคล้องกับที่ราคาจำนวนของผู้โดยสารจะถึงเป้าของบริษัทที่ 17 ล้านคน (+14.8% Y-Y)

แนะนำหุ้นปรับขึ้น แต่ Hedge แล้ว 72% หนุนกำไรปี 2017 โตต่อ 16.4% Y-Y

เรามองภาพรวมการท่องเที่ยวปี 2017 มีแนวโน้มโตสดใส คาดรายได้รวมโต +14.8% Y-Y จากอุปสงค์ในการท่องเที่ยวระหว่างประเทศที่คึกคัก และการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันโดยการขยายเส้นทางบินครอบคลุมตลาด CLMV และอินเดีย รวมถึงมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ แม้ราคาน้ำมันจะมีแนวโน้มปรับขึ้นจากปีก่อน แต่มีผลกระทบจำกัด เนื่องจากบริษัทได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันไว้ราว 72% ที่ราคาเฉลี่ย 59.5 \$/BBL ไปจนถึง 4Q17 แล้ว ส่วนการร่วมมือกับ King Power เราคาดว่าจะได้เห็น synergy จากการทำโปรโมชันสินค้าร่วมกับตัวเครื่องบิน ดังนั้น เราคาดกำไรสุทธิโตต่อในปี 2017 ที่ 2,498 ลบ. +16.4% Y-Y และปี 2018 ที่ 2,894 ลบ. +15.9% Y-Y

ประเมินราคาเป้าหมายของ AAV ปี 2017 ที่ 8.20 บาท โดยอิง PER 16x

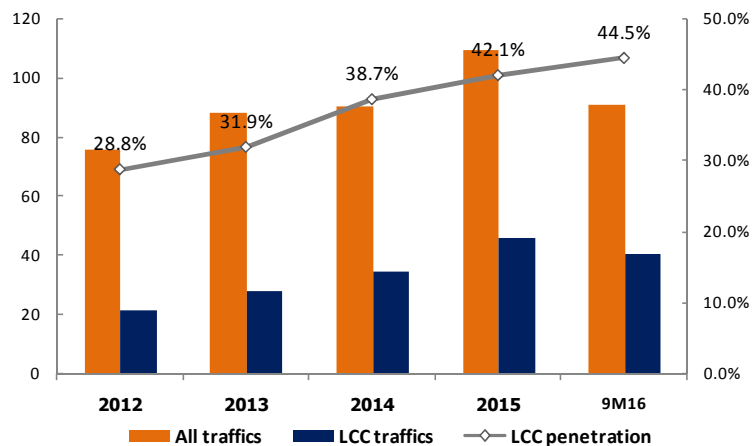
เราประเมินราคาเหมาะสมโดยอิงระดับ PER ที่ 16 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของสายการบินในภูมิภาคที่ 15.1 เท่า เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม และเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 16.2% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2016-17) คิดเป็น PEG ราว 1 เท่า คำนวณราคาเหมาะสมปี 2017 ได้ 8.20 บาท มี Upside 31.2% เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นการลงทุน

วางกลยุทธ์เติบโต รุกตลาด CLMV และอินเดีย

ไทยแอร์เอเชียเป็นผู้นำตลาดการให้บริการสายการบินต้นทุนต่ำ(LCC) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยคิดเป็นสัดส่วน 44.5% ของเที่ยวบินทั้งหมด และ AAV มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในประเทศไทยที่ 28.9% ของตลาดสายการบินในประเทศไทย ปัจจุบัน บริษัทใช้โอกาสของการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน จับตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ โดยรุกรานลูกค้าในตลาดอินเดีย และ CLMV (กัมพูชา, ลาว, พม่า, เวียดนาม) มากขึ้น จากเดิมที่เน้นตลาดจีนเป็นหลัก ปัจจุบันมีเส้นทางการบินจากไทยสู่ 7 ประเทศอาเซียนแล้ว คือ กัมพูชา ลาว เมียนมา เวียดนาม มาเลเซีย อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ นอกจากนี้ ใน 4Q16 ยังเปิดเส้นทางกรุงเทพ-กอลกตา(อินเดีย) ซึ่งเป็นครั้งแรกในการเปิดตลาดประเทศอินเดีย บริษัทมีแผนเปิดเส้นทางใหม่ต่อเนื่องเพื่อสร้างเครือข่ายบินที่เข้มแข็งในกลุ่มประเทศอาเซียน และเป็นโอกาสดีในการขยายฐานตลาดนักท่องเที่ยวไปยังประเทศที่แนวโน้มเศรษฐกิจเติบโตดี อีกทั้งมีปัจจัยบวกจากบริการ Fly-Thru ซึ่งเป็นการ Transfer ผู้โดยสารจากต่างประเทศไปยังจุดหมาย ทั้งภายในและภายนอกประเทศแบบไร้รอยต่อโดยรับสัมภาระครั้งเดียวที่จุดหมายปลายทาง และไม่ต้องผ่านกระบวนการตรวจคนเข้าเมือง ทำให้ผู้โดยสารมีความสะดวกและรวดเร็วในการเดินทางเชื่อมต่อกันในอาเซียนและทั่วเอเชียยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังเพิ่มความถี่ในเส้นทางที่ยอดนิยม อาทิ เที่ยวบินตรงภูเก็ต ซึ่งเป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวภาคใต้ และมีแผนการเพิ่ม Hub เพื่อขนส่งผู้โดยสารไปสู่แหล่งท่องเที่ยวทั้งเมืองหลัก และเมืองรองมากขึ้น โดยพยายามจะกระจายออกไปครอบคลุมทุกภูมิภาค อาทิ เชียงใหม่ ภูเก็ต หาดใหญ่ ขอนแก่น และล่าสุดคือ อุตะเปา จังหวัดระยอง เพื่อรองรับความต้องการของนักท่องเที่ยว และช่วยกระตุ้นภายในประเทศให้มีการเดินทางข้ามภูมิภาคอีกด้วย

Figure 1: LCC penetration base on passenger traffics (million)



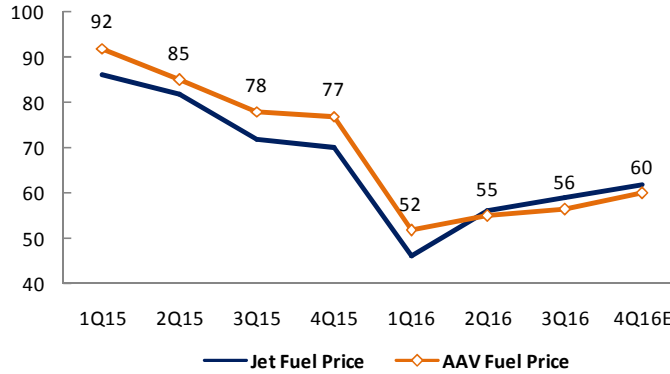
Source: AOT, FSS Research

ราคาน้ำมันในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับเพิ่ม แต่มีผลกระทบจำกัด เพราะ Hedging แล้ว 72%

น้ำมันเป็นต้นทุนสำคัญของสายการบินซึ่งมีความผันผวนสูง โดยน้ำมันคิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดประมาณ 28% ของต้นทุนการดำเนินงานไทยแอร์เอเชีย ซึ่งเราคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงราคา Jet Fuel \$1/BBL จะส่งผลให้กำไรสุทธิของ AAV เปลี่ยนแปลงราว 16% สำหรับราคาน้ำมันในตลาดปี 2016 อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยอยู่ที่ \$56/BBL ลดลง 30% จากราคาเฉลี่ยปี 2015 ที่ \$80/BBL สำหรับ AAV ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันล่วงหน้าไว้ราว 70% ในราคาเฉลี่ย \$56/BBL จนถึง 4Q16 ส่งผลให้คาดต้นทุนเฉลี่ยต่อที่นั่ง (CASK) ลดลงราว 6% จากปีก่อน ส่วนราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปี 2017 บริษัทก็ได้ทำการป้องกันราคาน้ำมันล่วงหน้าไปแล้วถึง 4Q17 ในสัดส่วน 72% เฉลี่ยที่ \$59.5/BBL ซึ่งสูงกว่าราคาเฉลี่ยในปีนี้อย่างเพียง 6.3% แต่อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางการแข่งขันที่

รุนแรง บริษัทต้องทำโปรโมชั่นลดราคาตัวเป็นระยะ เพื่อดึงดูดผู้โดยสาร ค่าโดยสารเฉลี่ยต่อคนใน 3Q16 จึงปรับตัวลด 8% จากปีก่อน ส่วนค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง ช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวในสายตาชาวต่างชาติ จึงสามารถชดเชยผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการสั่งซื้อน้ำมัน และหนี้สินสกุลเงินดอลลาร์ได้หมด

Figure 2: Jet Fuel and AAV Fuel Price (\$/barrel)

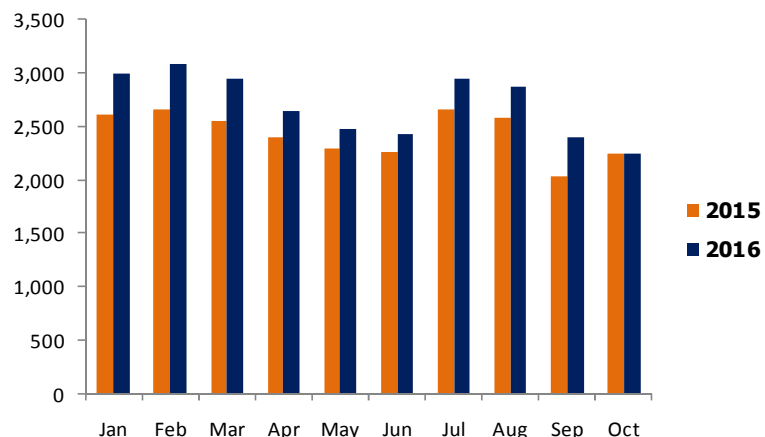


Source: Company Data, FSS Research

High Season ช่วยลดผลกระทบจากทัวร์ศูนย์เหรียญใน 4Q16

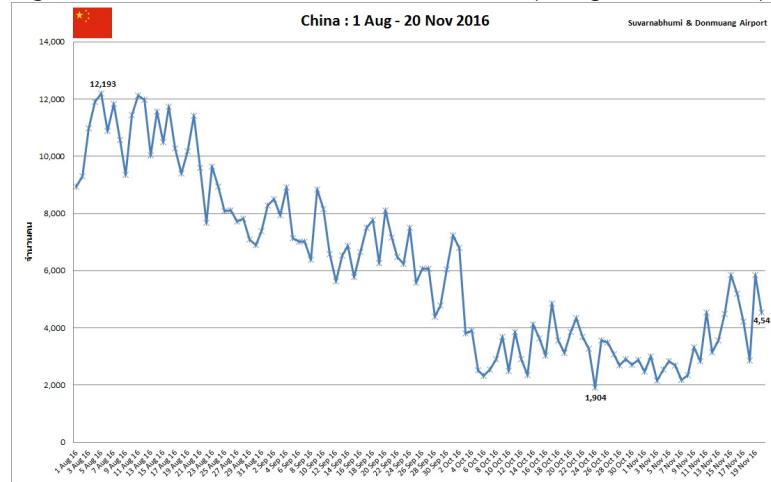
เราประมาณการกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 317.8 ล้านบาท (-20% Q-Q, +78% Y-Y) การลดลงจากไตรมาสก่อนมาจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญอย่างจริงจัง ตั้งแต่ ก.ย. 2016 เป็นหลัก สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนซึ่งมีสัดส่วนเป็น 20% ของผู้โดยสารทั้งหมดที่เดินทางเข้าประเทศ ในช่วงครึ่งเดือนแรกของ พ.ย. หดตัวแรงจากวันละ 1.2 หมื่นคน เหลือเพียง 4,000 คน อย่างไรก็ตาม ผู้โดยสารชาวจีนส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นกลุ่มเดินทางด้วยตัวเอง (เอฟ.ไอ.ที.) เราจึงเชื่อว่ามาตรการดังกล่าวจะส่งผลเพียงระยะสั้น แต่กลับเป็นผลดีต่อการท่องเที่ยวไทยในระยะยาว โดยคาดว่าจะฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติในช่วงเทศกาลตรุษจีนปี 2017 สำหรับ 4Q16 มีปัจจัยบวกจาก High Season และวันหยุดเทศกาลจำนวนมาก รวมถึงการกระตุ้นการท่องเที่ยว โดยยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่า และลดค่าธรรมเนียมวีซ่าที่ด่านตรวจเข้าเมือง ตั้งแต่ 1 ธ.ค. 2016 – 28 ก.พ. 2017 รวมถึงมาตรการขยายระยะเวลาพำนักในราชอาณาจักรไทย สำหรับกลุ่มพำนักในระยะยาวหรือลงสแตย์วีซ่า จาก 1 ปี เป็น 10 ปี นอกจากนี้ ยังมีมาตรการลดหย่อนภาษีเพื่อการท่องเที่ยว เพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศอีกด้วย คาดทำให้จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นมาชดเชยผลกระทบจากทัวร์ศูนย์เหรียญ ทั้งนี้บริษัทรับมอบเครื่องบินเพิ่ม 6 ลำ เป็น 51 ลำ โดยมีเครื่องบิน NEOs รุ่นใหม่ 2 ลำ ซึ่งช่วยประหยัดน้ำมัน และมีจำนวนที่นั่งเพิ่มขึ้นเป็น 186 ที่นั่ง จาก 180 ที่นั่งใน CEOs รุ่นเก่า สำหรับรองรับการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวในอนาคต

Figure 3: Monthly International Tourist Arrivals to Thailand (thousand)



Source: Thailand's Department of Tourism, FSS Research

Figure 4: Chinese Tourist Arrivals to Thailand (1 Aug- 20 Nov 2016)

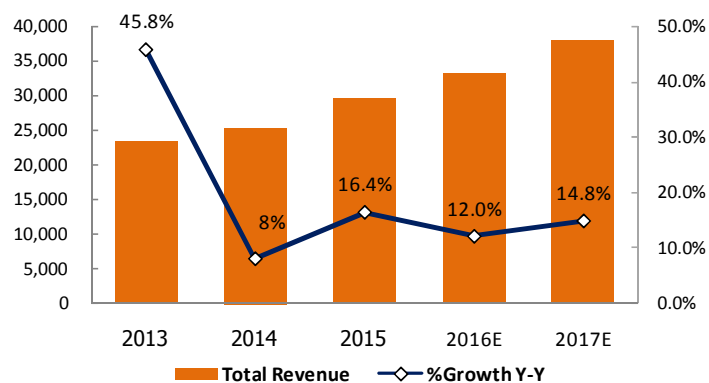


Source: Association of Thai Travel Agents

คาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 2017 โตสดใส 2,498 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.4% Y-Y

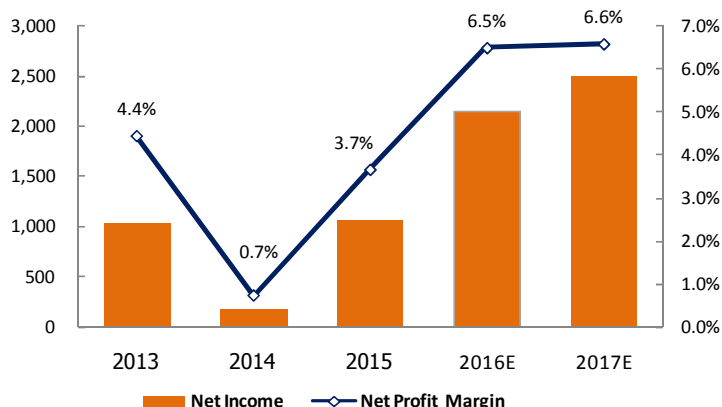
เราคาดว่าผลการดำเนินงานปี 2017 เป็น 2,498 ล้านบาท โต 16.4% Y-Y โดยเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงจากปีก่อน เนื่องจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย \$5-\$10/BBL ซึ่ง AAV ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันไว้ราว 72% ในราคาเฉลี่ย \$59.5/BBL ไปจนถึง 4Q17 แล้ว รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่แผ่วลงจากทัวร์ศูนย์เหรียญ ซึ่งเราคาดว่าจะฟื้นกลับมาเป็นปกติในช่วงตรุษจีน นอกจากนี้ภาพรวมของการท่องเที่ยวยังเติบโตดี ผลบวกจากนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวปลายปี 2016 ถึงต้นปี 2017 ดึงดูดให้จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น รวมถึงบริษัทมีแผนรับเครื่องบินอีก 6 ลำ เป็น NEOs รุ่นใหม่ทั้งหมด คาดจะช่วยกระตุ้นให้ Load factor เป็น 82-85% ซึ่งอยู่ในระดับที่สามารถทำกำไรได้ดี และมี Cost per seat ที่ลดลง เราคาดว่ารายได้จากบริการเสริม(Ancillary Services) ซึ่งมีสัดส่วน 17% ของรายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 15% Y-Y สอดคล้องจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ส่วนการร่วมมือกับ King Power เราคาดว่าจะได้เห็น synergy จากการทำโปรโมชั่นสินค้าร่วมกับตัวเครื่องบิน

Figure 5: Forecasting Total Revenue



Source: Company Data, FSS Research

Figure 6: Forecasting Net Income (million) and Net Profit Margin



Source: Company Data, FSS Research

ประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเป้าหมายของ AAV ปี 2017 ที่ 8.20 บาท โดยอิง PER 16x

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ AAV ปี 2017 ใช้วิธี Price to Earnings per share Ratio (PER) โดยคำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 8.20 บาท อิงจาก PER ที่ 16 เท่า มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มสายการบินในภูมิภาคที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ใกล้เคียงกันที่ 15.1 เท่า เนื่องจากเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2017 AAV มีความโดดเด่นที่สุดในกลุ่มที่ 16.4% โดย THAI และ NOK ไม่ถูกรวมเข้าพิจารณา เพราะคาดมีกำไรสุทธิปี 2016 ยังเป็นลบ นอกจากนี้ PBV ปี 2017 เท่ากับ 1.16 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.2 เท่า

Figure 7: Regional Airlines Comparison 2017E

Company	Business	PE (x)	PBV (x)	Net Income Growth%
AAV	LCC	16.0	1.16	16.4
NOK	LCC	11.56	1.2	n/a
THAI	FSC	10.16	1.42	n/a
BA	FSC	15.8	1.5	9.3
SINGAPORE	FSC	21.8	0.89	13.7
CATHAY	FSC	25.5	0.85	-8.8
ASIANA	FSC	10.3	0.87	-38
JAPAN	FSC	11.8	1.29	5.4
EVA	FSC	11.5	1.08	3.6
CHINA EASTERN	FSC	16.3	1.73	-25.1
Average		15.1	1.2	

Source: FSS Research, Bloomberg Consensus

Remarked: FSC-Full Service Carrier, LCC- Low Cost Carrier, n/a - NOK's and THAI's net income 2016E expected to be negative

เราแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 8.20 บาท

ในปัจจุบัน Low Cost Carrier (LCC) ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย และได้แย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดจาก Full Service Carrier (FSC) โดยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 44.5% จาก 42% ของผู้โดยสารทั้งหมดในปีก่อน และมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง เราจึงมองว่า AAV จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเป็นผู้นำ Low Cost Airline และครองส่วนแบ่งการตลาดที่สูงที่สุดในประเทศ เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2017 ที่ปรับขึ้น 16.4% Y-Y เป็น 2,498 ล้านบาท หนุนจากอุปสงค์ในการท่องเที่ยวระหว่างประเทศที่

ดึกคัก รวมถึงการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันโดยการขยายเส้นทางการบินครอบคลุมตลาดอาเซียนและอินเดีย ประกอบกับปัจจัยบวกราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก ทำให้สามารถบริหารต้นทุนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และการเกิด Synergy จากการร่วมมือกับ King Power เราจึงคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง ดังนั้น ณ ราคาปัจจุบัน ยังมี Upside ต่อราคาเหมาะสมของเรา 31.2% จึงแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสมปี 2017 เท่ากับ 8.20 บาท

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการบิน

- 1. ความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่เกิดจากปัจจัยภายนอก** อาทิ การก่อการร้าย การระบาดของโรคติดต่อ และภาวะอากาศเลวร้าย อาจส่งผลให้จำนวนผู้โดยสาร และรายได้ลดลง ดังนั้น บริษัทจึงได้จัดตั้งหน่วยงานพิเศษเพื่อรับมือต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น (Emergency Response Team) เพื่อเฝ้าระวังและติดตามสถานการณ์ให้ทันทั่วทั้ง โดยมิจุดประสงค์เพื่อให้เกิดผลกระทบต่อปฏิบัติการบิน และผู้โดยสารให้น้อยโดยครอบคลุมทั้งการวางแผนปฏิบัติการการบิน การวางแผนงานภาคพื้นดินใน ส่วนการดูแลผู้โดยสาร การสื่อสารองค์กรและความรับผิดชอบต่อผู้โดยสาร เป็นต้น
- 2. ความเสี่ยงจากต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน** ต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเครื่องบินคิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดของต้นทุนจากการดำเนินงานของไทยแอร์เอเชีย ดังนั้น บริษัทจึงได้รับผลกระทบอย่างมากหากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงมีความผันผวนสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทจึงได้มีนโยบายการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันอากาศยาน (Jet Fuel Price Hedging) เพื่อลดความผันผวนดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ ในส่วนการปฏิบัติการการบิน บริษัทมีนโยบายบริหารจัดการอัตราสิ้นเปลืองของเชื้อเพลิงเครื่องบิน รวมถึงมีการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมสัมภาระ และค่าธรรมเนียมน้ำมัน
- 3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอาจส่งผลในทางลบต่อธุรกิจ** เนื่องจากบริษัทมีการทำธุรกิจในหลายประเทศ จึงมีรายได้และค่าใช้จ่ายเป็นสกุลเงินหลายสกุล รวมถึงสัญญาเช่าเครื่องบิน การจัดหาน้ำมันเชื้อเพลิง การประกันภัย รวมถึงซื้ออะไหล่เครื่องบินในสกุลดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น บริษัทจึงมีการติดตามสภาวะการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอย่างใกล้ชิด และอาจเข้าทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากการแลกเปลี่ยนเงินตรา เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ยังบริหารความเสี่ยงดังกล่าวโดยจัดการให้รายจ่ายอยู่ในสกุลเงินเดียวกับรายรับให้มากที่สุด (Natural Hedge)
- 4. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย** บริษัทอาจต้องก่อภาระหนี้เพิ่มในอนาคต เพื่อระดมทุนในการจัดซื้อเครื่องบิน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน หรือค่าใช้จ่ายตามแผนขยายธุรกิจ ซึ่งอาจเป็นหนี้สินที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น อาจทำให้ต้นทุนการกู้ยืมในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น บริษัทจึงมีมาตรการลดความผันผวนดังกล่าวโดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาเป็นอัตราคงที่ หรือนำเครื่องมือทางการเงินโดยทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) กับสถาบันการเงินอย่างเหมาะสม

ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับบมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น และ บจ. ไทยแอร์เอเชีย

- 1. ความเสี่ยงในการถือหุ้นโดยบุคคลต่างชาติใน บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น และ บจ. ไทยแอร์เอเชีย** เนื่องจากการถือหุ้นโดยบุคคลต่างชาติมีข้อจำกัดอยู่หลายประการ ซึ่งการละเมิดข้อจำกัดนั้นๆ อาจส่งผลให้เกิดการเพิกถอนใบอนุญาตให้ประกอบกิจการค้าขายในการเดินทางอากาศ และอาจส่งผลกระทบต่อในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจ
- 2. ความเสี่ยงจากบมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company)** จึงต้องพึ่งพาเงินปันผลจากบจ. ไทยแอร์เอเชีย เพื่อจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น เนื่องจากเงินปันผลดังกล่าวถือเป็นรายได้เกือบทั้งหมดของบมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น ดังนั้น บริษัทได้กำหนดให้ บจ.ไทยแอร์เอเชีย จัดทำแผนดำเนินการ และงบประมาณประจำปี ซึ่งผู้บริหารจะมีการประชุมทุกเดือนเพื่อพิจารณาติดตามผลการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	25,356	29,507	33,056	37,954	42,530
Cost of sales	23,708	25,315	27,039	31,088	34,701
Gross profit	1,648	4,192	6,017	6,865	7,829
SG&A	1,925	2,377	2,578	2,998	3,360
Operating profit	-277	1,815	3,439	3,867	4,469
Other income	794	956	893	1,139	1,276
EBIT	517	2,771	4,331	5,006	5,745
EBITDA	1,340	3,898	5,650	6,607	7,440
Interest charge	313	457	511	553	586
Tax on income	-1	151	248	289	335
Earnings after tax	205	2,163	3,572	4,163	4,824
Minority Interests	148	880	1,607	1,665	1,929
Norm profit	57	1,283	1,965	2,498	2,894
Extraordinary items	126	-205	93	0	0
Net profit	183	1,078	2,146	2,498	2,894

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Net profit	183	1,078	2,146	2,498	2,894
Depreciation etc.	824	1,127	1,318	1,601	1,695
Change in working capital	1,785	398	-359	849	940
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,792	2,603	3,106	4,948	5,529
Capital expenditures	-5,900	-4,377	-4,587	-6,921	-5,755
Others	186	1,262	-116	-651	-931
Cash flow from investing	-5,714	-3,115	-4,702	-7,572	-6,686
Free cash flow	-2,923	-512	-1,597	-2,624	-1,157
Net borrowings	61	168	78	775	282
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	0	-485	-728	-999	-1,158
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	3,790	1,815	2,306	2,292	1,934
Net Change in cash	867	1,303	709	-332	777

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Cash and equivalent	6,288	7,591	8,300	7,968	8,745
Accounts receivable	631	439	661	569	638
Inventory	97	94	97	97	97
Other current asset	477	705	1,295	1,314	1,367
Total current assets	7,493	8,829	10,354	9,949	10,848
Investment	1,470	20	15	500	1,276
PPE	16,033	18,216	20,037	25,357	29,417
Other assets	24,505	24,695	24,817	24,983	25,138
Total Assets	49,502	52,827	57,735	63,301	69,191
Account payable	367	530	628	643	718
Current maturities	959	1,261	1,570	1,348	1,427
Other current liabilities	6,538	6,505	6,556	7,539	8,446
Total current liabilities	7,865	8,296	8,753	9,529	10,591
Long-term debt	11,118	12,775	14,123	14,974	15,854
Other LT liabilities	3,503	3,671	3,749	4,525	4,806
Total non-cu	14,621	16,447	17,873	19,498	20,661
Total liabilities	22,486	24,743	26,625	29,028	31,252
Registered capital	485	485	485	485	485
Paid-up capital	485	485	485	485	485
Share Premium	2,599.8	2,599.8	2,599.8	2,599.8	2,599.8
Legal reserve	0	27	27	27	27
Retained earnings	16,449	17,058	18,476	19,975	21,712
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	7,482	7,941	9,548	11,214	13,143
Shareholders' equity	27,016	28,083	31,109	34,273	37,939

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	8.0	16.4	12.0	14.8	12.1
EBITDA	-53.4	190.8	44.9	16.9	12.6
Net profit	-82.4	488.7	99.0	16.4	15.9
Norm profit	-92.7	2,144.9	53.1	27.2	15.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	6.5	14.2	18.2	18.1	18.4
EBITDA margin	5.3	13.2	17.1	17.4	17.5
EBIT margin	2.0	9.4	13.1	13.2	13.5
Norm profit margin	0.2	4.3	5.9	6.6	6.8
Net profit margin	0.7	3.7	6.5	6.6	6.8
Normalized ROA	0.1	2.5	3.6	4.1	4.4
Normalized ROE	0.2	4.7	6.6	7.6	8.0
Normalized ROCE	1.2	6.2	8.8	9.3	9.8
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
Net D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	3.6	1.3	1.0	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.04	0.22	0.44	0.52	0.60
Norm EPS	0.01	0.26	0.41	0.52	0.60
EBITDA	0.28	0.80	1.16	1.36	1.53
Book value	5.57	5.79	6.41	7.07	7.82
Dividend	0.00	0.10	0.15	0.21	0.24
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	165.5	28.1	14.1	12.1	10.5
Norm P/E	530.3	23.6	15.4	12.1	10.5
P/BV	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	34.7	12.2	8.6	7.8	7.1
Dividend Yield	0.0	1.6	2.4	3.3	3.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</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 เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</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 นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</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 กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p>

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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)