

AAV

บมจ. เอเซีย เอวิเอชั่น

Current

Previous

Close

2016 TP

Exp Return

Anti-corrupt

CGR 2015

BUY

BUY

6.15

6.90

+ 12.2%

3B

4

## Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2014  | 2015  | 2016E | 2017E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized profit          | 57    | 1,283 | 1,875 | 1,947 |
| Net profit                 | 183   | 1,078 | 1,872 | 1,947 |
| EPS (Bt)-Normalized        | 0.01  | 0.26  | 0.39  | 0.40  |
| EPS (Bt)                   | 0.04  | 0.22  | 0.39  | 0.40  |
| % growth y-y               | -82.4 | 488.7 | 73.6  | 4.0   |
| Dividend (Bt)              | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| BV/share (Bt)              | 2.5   | 2.7   | 3.3   | 3.9   |
| EV/EBITDA (x)              | 28.4  | 10.5  | 9.6   | 9.6   |
| PER (x) - Normalized       | 521.8 | 23.2  | 15.9  | 15.3  |
| PER (x)                    | 162.8 | 27.7  | 15.9  | 15.3  |
| PBV (x)                    | 2.5   | 2.3   | 1.9   | 1.6   |
| Dividend yield (%)         | 0.0   | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| YE no. of shares (mn)      | 4,850 | 4,850 | 4,850 | 4,850 |
| No. of share-fully diluted | 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 (13/05/2016)              | 6.15             |
| SET Index                       | 1,394.69         |
| Foreign limit/actual (%)        | 0.10/0.10        |
| Paid up shares (million)        | 4,850.0          |
| Free float (%)                  | 54.46            |
| Market cap (Bt m)               | 29,827.50        |
| Avg daily T/O (Bt m) (2016 YTD) | 185.84           |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)     | 6.25, 4.86, 5.58 |

Source: Setsmarts

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายปี 2016 ขึ้นเป็น 6.90 บาท  
แนะนำซื้อ

กำไรสุทธิ 1Q16 ของ AAV ทำสถิติจุดสูงสุดใหม่ที่ 1,009 ลบ. (+268%Q-Q, +99%Y-Y) ดีกว่าตลาดและเราคาดถึง 35% เพราะค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงเหลือ 1,937 ลบ. (-18%Q-Q, -26%Y-Y) อัตรากำไรขั้นต้นจึงสูงขึ้นเป็น 33% ดังนั้น เพื่อสะท้อนความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนน้ำมัน เราจึงปรับประมาณการขึ้นเฉลี่ย 20% ต่อปี เป็น 1,875 ลบ. และ 1,940 ลบ. โตเฉลี่ย 25%Y-Y จาก Growth Story ที่แข็งแกร่ง เราจึงปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 6.90 บาท อิง PEG ที่ 0.72x คิดเป็น PE เท่ากับ 17.8x ซึ่งเราให้ Premium กว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคที่ 14.4x เพราะความแข็งแกร่งการบริหารจัดการต้นทุนยังคงแนะนำซื้อ

## รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 ทำ New high โตก้าวกระโดด (+268%Q-Q, +99%Y-Y)

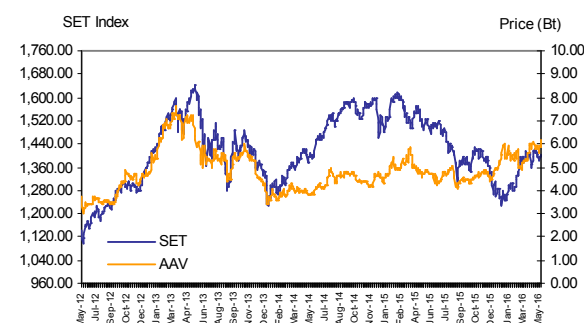
รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 อยู่ที่ 1,009 ลบ. (+268%Q-Q, +99%Y-Y) ดีกว่าตลาดและเราคาดถึง 35% (เราคาด 747 ลบ.) เพราะค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงเหลือ 1,937 ลบ. (-18%Q-Q, -26%Y-Y) ทำให้ผลประกอบการออกมาโดดเด่น โดยส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 33% จาก 12% ใน 4Q15 และ 20% ใน 1Q15 นอกจากนี้ รายได้รวมเป็นไปตามคาด ซึ่งเติบโตกว่า +17%Q-Q และ +16%Y-Y เท่ากับ 8,952 ลบ. หนุนโดยจำนวนผู้โดยสารที่ขยายตัวสูงถึง 18%Y-Y เป็น 4.37 ล้านคน ส่งผลให้ Load factor เพิ่มขึ้น 5 ppt. เป็น 88% ซึ่งถือว่า Outperform อย่างมาก โดยได้รับอานิสงส์จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางภายในประเทศไทยมากขึ้น และแม้ค่าโดยสารเฉลี่ยจะลดลง -2%Y-Y แต่ก็ฟื้นตัว +9%Q-Q เท่ากับ 1,722 บาทต่อหัว ทั้งนี้ เมื่อไม่รวมขาดทุนพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ -2 ลบ.จะทำให้กำไรสุทธิของ AAV เท่ากับ 1,011 ลบ. (+465%Q-Q, +106%Y-Y)

## ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ขึ้นเฉลี่ย 20% ต่อปี โตเฉลี่ย 25%Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ขึ้นเฉลี่ย 20% ต่อปีเป็น 1,875 ลบ. และ 1,940 ลบ. คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 25%Y-Y เพราะเราได้ปรับ Fuel Cost per ASK ของปี 2016-17 ลงเป็น 0.44 บาทและ 0.48 บาทซึ่งส่งผลให้ค่าใช้จ่ายน้ำมันลดลงเฉลี่ย -8% ต่อปี เนื่องจากความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนน้ำมันที่แข็งแกร่งของ AAV ซึ่งแสดงให้เห็นแล้วในผลประกอบการ 1Q16 แม้แนวโน้มในระยะถัดไปราคาน้ำมันดิบอาจสูงขึ้น แต่ด้วยกลยุทธ์ในการ Hedge รวบรวม 50 - 70% เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถคุมค่าใช้จ่ายไว้ได้ นอกจากนี้ ในแง่ของรายได้เรามองว่าค่าโดยสารเฉลี่ยต่อหัวจะฟื้นตัวอย่างช้าๆในระยะถัดไปที่เฉลี่ย 0.5% ต่อปี เพราะผู้โดยสารเริ่มเข้าสู่ระยะมองหาการทำกำไรมากขึ้น หรือชะลอในการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อแย่งส่วนแบ่งตลาดแล้ว

## ปรับราคาเป้าหมายปี 2016 ขึ้น 6.90 บาทอิง PEG ที่ 0.72x แนะนำซื้อ

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016-17 ขึ้นเฉลี่ยต่อปี 20% เพราะการบริหารค่าใช้จ่ายน้ำมันแข็งแกร่งเกินคาด ดังนั้น เพื่อสะท้อนกำไรที่ดีกว่าคาดมากใน 1Q16 ซึ่งทำให้การเติบโตของ AAV Outperform มากยิ่งขึ้นในปี 2016 (+46Y-Y) เราจึงปรับราคาเป้าหมายปี 2016 ขึ้นเป็น 6.90 บาท (เดิม 6.50 บาท) อิง PEG 0.72x เทียบเป็น PE ที่ 17.8x โดยเราให้ Target PE สูงกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคเท่ากับ 14.4x เพราะ EBITDA และ Profit margin ของ AAV ที่สูงกว่ากลุ่มจากความสามารถในการควบคุมต้นทุน เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaisarn

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

| 1Q16 Earnings Results    |        |        |       |        |       | Comment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (Bt mn)                  | 1Q16   | 4Q15   | %Q-Q  | 1Q15   | %Y-Y  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Revenues                 | 8,952  | 7,634  | 17.3  | 7,734  | 15.8  | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้เติบโตแข็งแกร่ง +18%Y-Y ตามคาดที่ 8.95 พันลบ. สะท้อนการท่องเที่ยวภายในประเทศยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง</li> <li>กำไรปกติดีกว่าคาดมากถึง 54% ที่ 1.01 พันลบ. เพราะค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงกว่า -18%Q-Q และ -26%Y-Y อัตรากำไรสุทธิจึงดีขึ้นเป็น 11% จาก 2% ใน 4Q15</li> </ul> |
| Operating Cost           | 6,467  | 6,764  | -4.4  | 6,156  | 5.1   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Gross profit             | 2,485  | 870    | 185.6 | 1,578  | 57.5  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| SG&A                     | 663    | 709    | -6.4  | 577    | 15.1  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Interest expense         | 127    | 117    | 8.0   | 108    | 17.2  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Normalized earnings      | 1,012  | 179    | 465.3 | 492    | 105.7 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Net profit               | 1,009  | 275    | 267.6 | 506    | 99.3  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| EPS                      | 0.2081 | 0.0566 | 267.6 | 0.1044 | 99.3  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Gross margin (%)         | 32.6%  | 12.0%  | 20.6  | 20.0%  | 12.5  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Norm earnings margin (%) | 11.3%  | 2.3%   | 9.0   | 6.4%   | 4.9   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Net profit margin (%)    | 11.3%  | 3.6%   | 7.7   | 6.5%   | 4.7   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

Source: Company Data

| Income Statement (Consolidated) |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn)                         | 2013   | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  |
| Revenue                         | 23,485 | 25,356 | 29,507 | 33,616 | 38,135 |
| Cost of sales                   | 19,928 | 23,708 | 25,315 | 27,666 | 31,766 |
| Gross profit                    | 3,557  | 1,648  | 4,192  | 5,950  | 6,368  |
| SG&A costs                      | 1,756  | 1,925  | 2,377  | 2,687  | 3,048  |
| Operating profit                | 1,801  | -277   | 1,815  | 3,262  | 3,320  |
| Other income                    | 671    | 794    | 956    | 892    | 1,012  |
| EBIT                            | 2,472  | 517    | 2,771  | 4,154  | 4,332  |
| EBITDA                          | 2,689  | 1,286  | 3,879  | 5,547  | 5,959  |
| Interest charge                 | 171    | 313    | 457    | 403    | 436    |
| Tax on income                   | 651    | -1     | 151    | 563    | 584    |
| Earnings after tax              | 1,650  | 205    | 2,163  | 3,189  | 3,311  |
| Minority interests              | 865    | 148    | 880    | 1,314  | 1,364  |
| Normalized earnings             | 785    | 57     | 1,283  | 1,875  | 1,947  |
| Extraordinary items             | 258    | 126    | -205   | -2     | 0      |
| Net profit                      | 1,043  | 183    | 1,078  | 1,872  | 1,947  |

| Balance Sheet (Consolidated) |         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (Bt mn)                      | 2013    | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   |
| Cash                         | 1,959   | 4,789   | 6,123   | 4,803   | 2,307   |
| Current investment           | 3,462   | 1,499   | 1,468   | 1,112   | 1,112   |
| Accounts receivable          | 724     | 631     | 439     | 610     | 692     |
| Inventory                    | 90      | 97      | 94      | 128     | 131     |
| Other current asset          | 1,583   | 477     | 705     | 1,203   | 1,265   |
| Total current assets         | 7,817   | 7,493   | 8,829   | 7,855   | 5,507   |
| Investment                   | 1,651   | 1,470   | 20      | 587     | 626     |
| PPE                          | 10,956  | 16,033  | 18,216  | 24,464  | 30,711  |
| Other assets                 | 24,511  | 24,505  | 24,695  | 24,688  | 24,688  |
| Total Assets                 | 44,935  | 49,502  | 52,827  | 58,660  | 62,598  |
| Account payable              | 277     | 367     | 530     | 453     | 462     |
| Current maturities           | 615     | 959     | 1,261   | 1,290   | 1,458   |
| Other current liabilities    | 6,504   | 6,731   | 6,699   | 6,526   | 7,339   |
| Total current liabilities    | 7,272   | 7,865   | 8,296   | 8,158   | 9,147   |
| Long-term debt               | 7,546   | 11,118  | 12,775  | 14,123  | 15,470  |
| Other LT liabilities         | 3,443   | 3,503   | 3,671   | 5,595   | 4,381   |
| Total non-cu                 | 10,988  | 14,621  | 16,447  | 19,718  | 19,851  |
| Total liabilities            | 18,260  | 22,486  | 24,743  | 27,876  | 28,999  |
| 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       | 0       | 27      | 27      | 27      |
| Retained earnings            | 16,261  | 16,449  | 17,058  | 18,445  | 19,900  |
| Others                       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Minority Interest            | 7,329   | 7,482   | 7,941   | 9,254   | 10,614  |
| Shareholders' equity         | 44,935  | 49,502  | 52,827  | 58,660  | 62,598  |

Source: Company data, FSS research

| Income Statement (Consolidated) |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn)                         | 2013   | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  |
| Net Profit                      | 1,043  | 183    | 1,078  | 1,872  | 1,940  |
| Depreciation etc.               | 217    | 769    | 1,108  | 1,393  | 1,628  |
| Change in working capital       | 896    | 1,785  | 398    | -841   | 842    |
| Other adjustments               | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from operations       | 2,155  | 2,737  | 2,584  | 2,424  | 4,410  |
| Capital expenditure             | -8,097 | -5,846 | -3,291 | -7,640 | -7,875 |
| Others                          | -1,778 | 186    | 195    | -559   | -39    |
| Cash flow from investing        | -9,875 | -5,660 | -3,096 | -8,200 | -7,914 |
| Free cash flow                  | -7,720 | -2,923 | -512   | -5,775 | -3,504 |
| Net borrowings                  | 5,763  | 3,572  | 1,657  | 1,348  | 1,348  |
| Equity capital raised           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Dividends paid                  | 0      | 0      | -485   | -485   | -485   |
| Others                          | 37     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from financing        | 6,974  | 3,790  | 1,815  | 4,100  | 1,008  |
| Net change in cash              | -746   | 867    | 1,303  | -1,676 | -2,496 |

| Important Ratios (Consolidated) |      |       |         |       |       |
|---------------------------------|------|-------|---------|-------|-------|
|                                 | 2013 | 2014  | 2015    | 2016E | 2017E |
| <b>Growth (%)</b>               |      |       |         |       |       |
| Sales                           | 45.8 | 8.0   | 16.4    | 13.9  | 13.4  |
| EBITDA                          | 54.8 | -52.2 | 201.7   | 31.8  | 7.4   |
| Net profit                      | 24.7 | -82.4 | 488.7   | 73.6  | 3.6   |
| Norm profit                     | 1.8  | -92.7 | 2,145.1 | 46.1  | 3.5   |
| <b>Profitability Ratios (%)</b> |      |       |         |       |       |
| Gross profit margin             | 15.1 | 6.5   | 14.2    | 17.7  | 16.7  |
| EBITDA margin                   | 11.4 | 5.1   | 13.1    | 16.5  | 15.6  |
| EBIT margin                     | 10.5 | 2.0   | 9.4     | 12.4  | 11.4  |
| Norm profit margin              | 3.3  | 0.2   | 4.3     | 5.6   | 5.1   |
| Net profit margin               | 4.4  | 0.7   | 3.7     | 5.6   | 5.1   |
| Normalized ROA                  | 2.0  | 0.1   | 2.5     | 3.4   | 3.2   |
| Normalized ROE                  | 3.1  | 0.2   | 4.7     | 6.4   | 6.0   |
| Normalized ROCE                 | 6.6  | 1.2   | 6.2     | 8.2   | 8.1   |
| <b>Risk (x)</b>                 |      |       |         |       |       |
| D/E                             | 0.7  | 0.8   | 0.9     | 0.9   | 0.9   |
| Net D/E                         | 0.1  | 0.2   | 0.2     | 0.3   | 0.4   |
| Net debt/EBITDA                 | 1.0  | 4.5   | 1.7     | 1.7   | 2.3   |
| <b>Per share data (Bt)</b>      |      |       |         |       |       |
| Reported EPS                    | 0.22 | 0.04  | 0.22    | 0.39  | 0.40  |
| Norm EPS                        | 0.16 | 0.01  | 0.26    | 0.39  | 0.40  |
| EBITDA                          | 0.55 | 0.27  | 0.80    | 1.14  | 1.23  |
| Book value                      | 2.43 | 2.50  | 2.72    | 3.28  | 3.86  |
| Dividend                        | 0.00 | 0.00  | 0.10    | 0.10  | 0.10  |
| Par (Bt)                        | 0.10 | 0.10  | 0.10    | 0.10  | 0.10  |
| <b>Valuations (x)</b>           |      |       |         |       |       |
| P/E                             | 28.6 | 162.8 | 27.7    | 15.9  | 15.4  |
| Norm P/E                        | 38.0 | 521.8 | 23.2    | 15.9  | 15.4  |
| P/BV                            | 2.5  | 2.5   | 2.3     | 1.9   | 1.6   |
| EV/EBITDA                       | 15.9 | 35.8  | 12.1    | 9.3   | 9.3   |
| Dividend Yield                  | 0.0  | 0.0   | 1.6     | 1.6   | 1.6   |

|                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                   |                                                                                                                         |                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท<br>เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | <b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b><br>(สายงานสนับสนุน) 1768<br>อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31<br>ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ<br>เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร    | <b>สาขา อัลมาลิงค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์<br>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์<br>ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์<br>เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br>กรุงเทพมหานคร        | <b>สาขา บางนา</b><br>1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1<br>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105<br>หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)<br>แขวงบางนา เขตบางนา<br>กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา ลินธ 1</b><br>130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร            | <b>สาขา ลินธ 2</b><br>130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3<br>ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร                   | <b>สาขา ลินธ 3</b><br>130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3<br>ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>กรุงเทพมหานคร                                       |
| <b>สาขา ลาดพร้าว</b><br>555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2<br>ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน<br>แขวงจตุจักร เขตจตุจักร<br>กรุงเทพมหานคร              | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร                                                         | <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 พหลโยธิน 60<br>ต.คูคต อ.ลำลูกกา<br>ปทุมธานี                                                 | <b>สาขา ไทยซัมมิท</b><br>1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์<br>ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ<br>เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร      | <b>สาขา รัตนวิเบศร์</b><br>68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์<br>ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี<br>นนทบุรี                                                                        |

|                                                                                                                                          |                                                                                                                              |                                                                                                           |                                                                                                                                      |                                                                                                                                          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สาขา ศรีราชา</b><br>135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท<br>ด.ศรีราชา อ.ศรีราชา<br>ชลบุรี                                               | <b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br>311/16 ถ.กลางเมือง<br>ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น<br>จ.ขอนแก่น                                         | <b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)<br>ด. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น     | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>104/6 ชั้น 2<br>อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)<br>ถ.อุดรพิชัย ๓๓. หนองแขม<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี | <b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br>308<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ด.ช้างคลาน<br>อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่                        |
| <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ด.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่                                 | <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1<br>ห้อง B1-1, B1-2<br>ด.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่<br>เชียงใหม่ | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ด.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย                               | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ด.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย                                                                    | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7<br>สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา<br>ถ.มิตรภาพ ด.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา |
| <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก<br>ด.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร<br>จ.สมุทรสาคร                                           | <b>สาขา นครปฐม</b><br>28/16-17 ถ.ยิงเป้า ด.สนามจันทร์<br>อ.เมือง จ.นครปฐม                                                    | <b>สาขา ภูเก็ต</b><br>22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า<br>ถ.หลวงพ่อดำ<br>ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต | <b>สาขา หาดใหญ่ 1</b><br>200/221, 200/223<br>อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2<br>ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ด.หาดใหญ่<br>อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา      | <b>สาขา หาดใหญ่ 2</b><br>106 ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่<br>อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา                                                                |
| <b>สาขา หาดใหญ่ 3</b><br>200/222, 200/224, 200/226<br>อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2<br>ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ด.หาดใหญ่<br>อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | <b>สาขา กระบี่</b><br>223/20 ถ.มหาราช ด.ปากน้ำ<br>อ.เมือง จ.กระบี่                                                           | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ด.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง                                     | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br>ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br>จ.สุราษฎร์ธานี                | <b>สาขา ปัตตานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ด.รูสมิแล<br>อ.เมือง จ.ปัตตานี                                                                   |

|             |                                                                                                                            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY         | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                  |
| HOLD        | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                              |
| SELL        | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน                                                          |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>                                                         |
| NEUTRAL     | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>                                                         |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>                                                        |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลเชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ภายในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์  
ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง  
สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

### ช่วงคะแนน

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

### สัญลักษณ์



### ความหมาย

ดีเลิศ  
ดีมาก  
ดี  
ดีพอใช้  
ผ่าน  
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 และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (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)