

27 สิงหาคม 2558

MAI

ATP30

บมจ. เอทีพี 30

Current	Previous	IPO	2015 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
--	--	0.95	1.10	+15.8%	--	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	ATP30
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	160.0
ราคาเสนอขาย (บาท)	0.95
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.25
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	27 สิงหาคม 2015
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล. โนมูระ พัฒนสิน
ที่ปรึกษาทางการเงิน	APM

Consolidated earnings

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	5.79	8.04	14.67	26.20
Net profit	5.79	8.04	14.67	26.20
EPS (Bt)-Normalized	0.14	0.20	0.03	0.06
EPS (Bt)	0.14	0.20	0.03	0.06
% growth- Normalized	81.2	38.9	-83.4	78.7
Dividend (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0
BV/share (Bt)	1.66	1.78	0.55	0.57
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER (x) - Normalized	26.3	18.9	28.5	16.0
PER (x)	26.3	18.9	28.5	16.0
PBV (x)	2.3	2.1	1.7	1.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
YE no. of shares (mn)	40.0	40.0	440.0	440.0
No. of share-fully diluted	40.0	40.0	440.0	440.0
Par (Bt)	100.00	100.00	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amorntum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Tirada Kulsuppaisarn

Tel: 0-2646-9966

Email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

เติบโตแตกต่างอย่างมีสไตล์

ATP30 เป็นผู้ให้บริการรับ-ส่งพนักงานทั้งในและนอกนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก และถือเป็นบริษัทรับ-ส่งพนักงานที่ให้ความสำคัญในเรื่องการบริการอย่างมาก จึงทำให้บริษัทมีความแตกต่างจากคู่แข่งและมีจุดแข็งที่สามารถสร้าง **Premium** ให้กับตนเองได้ นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ในทำเลที่ดีเพราะตั้งอยู่ในละแวกนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออกซึ่งเป็นที่ตั้งของกลุ่มลูกค้าสำคัญ ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2015-16E โดยมี **CAGR** เท่ากับ **80.7%** ต่อปีจากการลงทุนทรดโดยสารเพิ่มกว่า 41 คัน จาก ณ สิ้นปี 2014 ที่ 120 คัน (จำนวนลูกค้า 20 ราย) บวกกับการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น จึงทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2015E ที่ **1.10 บาท (อิง PE 32x จาก PEG 1.45x)**

แนวคิดที่แตกต่างและการบริการที่ทันสมัย

ATP30 คือผู้ให้บริการรับ-ส่งแบบไม่ประจำทางกับพนักงานทั้งในและนอกนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก ซึ่งเป็นที่ตั้งของกลุ่มผู้ประกอบการโรงงานอุตสาหกรรมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ บริษัทมีแนวคิดแตกต่างจากคู่แข่งในธุรกิจเดียวกัน จุดแข็งที่ทำให้บริษัทมีความสามารถเฉพาะตัวคือ การให้ความสำคัญกับมาตรฐานการให้บริการและมีนโยบายลงทุนทรดโดยสารเมื่อมีลูกค้าที่แน่นอนแล้วเท่านั้น ทั้งนี้ บริษัทต้องการตอบสนองลูกค้าทั้งในแง่การบริหารต้นทุนและคุณภาพชีวิตของผู้โดยสาร ดังนั้นเอทีพีจึงนำระบบ GPS Tracking System และการบริหารต้นทุนให้กับลูกค้ามาใช้เพื่อเป็นการเพิ่ม Premium ให้กับตัวเอง จึงเป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากการแข่งขันทางด้านราคาสูง นอกจากนี้ยังสามารถดึงดูดกลุ่มลูกค้าที่เป็นบริษัทต่างชาติซึ่งเป็นผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนใหญ่ในนิคมอุตสาหกรรมทั่วประเทศอีกด้วย

รายได้และกำไรสุทธิในอดีตเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งทั้ง 3 ปีที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานในอดีตของเอทีพีมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งระหว่างปี 2012-14 ทั้งในแง่ของรายได้และกำไรสุทธิเฉลี่ยที่ 18% และ 41.6% ตามลำดับ จากการลงทุนทรดโดยสารเพิ่มทั้งหมด 46 คัน เป็น 120 คัน ณ สิ้นปี 2014 จาก 74 คันในปี 2012 และจากต้นทุนการบริการที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 82.5% ของรายได้ในปี 2012 เหลือ 81.1% ในปี 2014 ทั้งนี้บริษัทยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้อีกในอนาคตเพราะปัจจุบันบริษัทมีลูกค้าเพียง 21 ราย คิดเป็นเพียง 0.80% ของผู้ใช้ที่ดินทั้งหมดในนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก

คาดการณ์กำไรปกติเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2015-16E เฉลี่ย 80.7% ต่อปี

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2015 -16E จะมีการเติบโตก้าวกระโดดเฉลี่ย 80.7% ต่อปี ที่ 14.7 ลบ. และ 26.2 ลบ. โดยมีปัจจัยหนุนคือ รายได้ที่ขยายตัวเฉลี่ย 12.9% ต่อปี จากการลงทุนเพิ่มในรถบัสโดยสารรวม 41 คัน คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในปีนี้ 16 คัน และ 25 คัน ในปี 2016 นอกจากนี้บริษัทยังได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง บวกกับการบริหารสัดส่วนของลูกค้านั้นแบบให้บริการตามการเปลี่ยนแปลงตามราคาน้ำมันมากขึ้น ดังนั้นอัตราต้นทุนต่อรายได้จึงมีแนวโน้มลดลงจากปี 2014 ที่ 81.1% เป็น 78.5% และทำให้ Gross Margin ขยายตัวเพิ่มเป็น 21.5% ในปี 2015 เราจึงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตโดดเด่นทั้งในปี 2015 -16E อย่างไรก็ตามใน 1Q15 บริษัทมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 70 ลบ. จึงทำให้ EPS Growth ปี 2015E ลดลง 34%Y-Y

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2015 ที่ 1.10 บาท (อิง PE 32x, PEG 1.45x)

เราประเมินราคาเป้าหมายของ ATP30 โดยใช้วิธี PEG ที่ 1.45x หรือคิดเป็น PE 32x จากสมมติฐาน EPS Growth เฉลี่ย 2015-16E ที่ 22.5% เทียบกับค่าเฉลี่ย PEG ของหุ้นใน MAI ที่อยู่ใน FSS Coverage ซึ่งเทรดที่ PEG 1.5x ทั้งนี้ จึงทำให้ราคาเหมาะสมของ ATP30 เท่ากับ 1.10 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ให้บริการรถโดยสารรับ-ส่งบุคลากรที่ทำงานอยู่ในโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งจะเป็นสัญญาให้บริการรับ-ส่งพนักงานระหว่าง ATP30 และผู้ประกอบการโดยตรง โดยมีภาระบนเส้นทางเดินรถ และอัตราการให้บริการอย่างชัดเจน บริษัทมีหน้าที่รับผิดชอบจัดการรถโดยสารให้เพียงพอตามจำนวนผู้โดยสารที่ลูกค้ากำหนด และให้บริการอย่างเหมาะสมตามที่ตกลงกับลูกค้าไว้ และในปัจจุบันบริษัทได้ให้บริการกับผู้ประกอบการที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคตะวันออก เช่น ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา

บริษัทได้รับใบอนุญาตให้เป็นผู้ประกอบการรถโดยสารขนส่งแบบไม่ประจำทาง โดยมีการบริการใน 2 ลักษณะคือ บริการโดยรถโดยสารของบริษัท และรถโดยสารร่วมบริการ

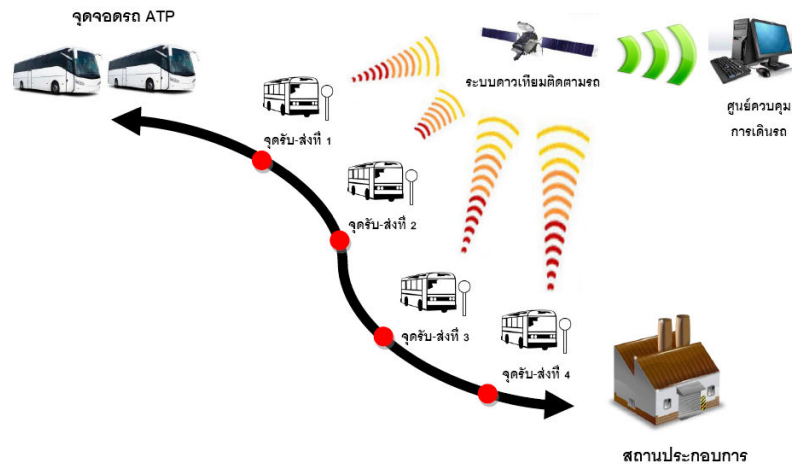
1. รถโดยสารของบริษัท บริษัทจะลงทุนรถโดยสารเมื่อมีความเป็นไปได้แน่นอนว่าจะได้รับการว่างจ้างจากลูกค้าแล้วเท่านั้น และจะไม่มีการลงทุนรถไว้ก่อนเพื่อรอรับงาน โดยบริษัทจะร่วมกับผู้ผลิตและจำหน่ายรถชั้นนำเพื่อออกแบบโครงสร้างรถบัสให้มีความปลอดภัยและสะดวกสบายต่อผู้โดยสาร นอกจากนี้หากลูกค้าต้องการใช้รถตู้โดยสารเพิ่มเติม บริษัทจะทำการแจ้งทะเบียนรถที่จะให้บริการกับลูกค้าทุกครั้งเพื่อความโปร่งใสและสามารถให้ลูกค้าตรวจสอบเกี่ยวกับความปลอดภัยได้ ทั้งนี้บริษัทจะเป็นผู้รับผิดชอบความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมด เช่น การจ่ายค่าชดเชยกรณีรับ-ส่งพนักงานช้ากว่าเวลาที่กำหนด ค่าชดเชยกรณีพนักงานตกรถ และการเกิดอุบัติเหตุต่างๆ เป็นต้น ซึ่งบริษัทและลูกค้าจะหารือเกี่ยวกับสาเหตุดังกล่าวเพื่อพิจารณาการจ่ายค่าชดเชยตามความเหมาะสม ทั้งนี้บริษัทได้มีการจัดทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสียหายจากการเกิดอุบัติเหตุไว้บางส่วนแล้ว ณ สิ้นสุดปี 2014 บริษัทมีจำนวนรถโดยสารของตัวเองทั้งสิ้น 120 คัน แบ่งเป็นรถบัสโดยสาร 110 คัน รถมินิบัสโดยสาร 2 คัน และรถตู้โดยสารจำนวน 8 คัน

2. รถโดยสารร่วมบริการ ในส่วนของรถร่วมบริการ บริษัทจะเลือกสรรรถร่วมบริการที่มีคุณสมบัติตามมาตรฐานกำหนดทุกคัน อาทิ นักขับต้องมีใบอนุญาตขับขี่รถสาธารณะ และรถโดยสารต้องมีการทำประกันภัยทุกคัน ทั้งนี้รถร่วมบริการจะเป็นผู้รับผิดชอบความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นระหว่างการให้บริการทั้งหมด เช่น การจ่ายค่าชดเชยกรณีรับ-ส่งพนักงานช้ากว่าเวลาที่กำหนด ค่าชดเชยกรณีพนักงานตกรถ และการเกิดอุบัติเหตุต่างๆ ATP30 จะมีหน้าที่เป็นเพียงผู้ประสานงานระหว่างลูกค้ากับรถร่วมเท่านั้น นอกจากนี้บริษัทมีนโยบายใช้รถร่วมบริการเมื่อปริมาณรถโดยสารของบริษัทไม่เพียงพอเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไป บริษัทมีพันธมิตรรถร่วมรวมเป็นลักษณะต่อสัญญาแบบปีต่อปีและไม่ระบุเส้นทางบริการที่ชัดเจน โดยจะขึ้นอยู่กับการจัดสรรภายใต้ดุลยพินิจของบริษัท และ ณ สิ้นปี 2014 บริษัทมีรถร่วมให้บริการทั้งหมดจำนวน 93 คัน คิดเป็นรถบัสร่วมจำนวน 12 คัน และรถตู้จำนวน 81 คัน

ขั้นตอนการให้บริการ

- บริษัทจะประชุมหารือกับลูกค้า และนำเสนอรูปแบบการเดินรถรับ-ส่งพนักงาน โดยจะคำนึงถึงปัจจัยสำคัญต่างๆ เช่น จำนวนคน เส้นทาง ตารางเวลาการปฏิบัติงานของพนักงาน เพื่อประกอบการออกแบบลักษณะรถ จำนวนรถ เส้นทางเดินรถ ตารางเวลารับ-ส่ง จุดรับ-ส่ง และค่าใช้จ่ายตามความเหมาะสม และเมื่อมีการตกลงว่าจ้างตามที่ได้นำเสนอแล้ว บริษัทจะจัดทำสัญญาบริการขนส่งพนักงาน (Employee Transportation Service Agreement)
- บริษัทจะดำเนินการจัดการรถโดยสารและนักขับเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการให้บริการตามสัญญา โดยสามารถแบ่งเป็น 2 ลักษณะตามชนิดของรถที่ใช้
 - สัญญาเดินรถด้วยรถของบริษัท ส่วนใหญ่จะให้บริการด้วยรถโดยสารใหม่ โดยบริษัทจะส่งประกอบจากตัวถัง โครงสร้างและเครื่องยนต์ใหม่ทั้งหมด พร้อมกับคัดเลือกและอบรมบุคลากรเพื่อเป็นนักขับประจำรถนั้นๆ
 - สัญญาเดินรถด้วยรถร่วมบริการ บริษัทจะทำสัญญากับรถร่วมบริการเพื่อให้มาดำเนินการรับส่งตามที่ได้ระบุไว้กับลูกค้า โดยรถร่วมจะมีหน้าที่จัดการรถและนักขับเพื่อให้บริการภายใต้บริษัท ATP 30 จำกัด (มหาชน)
- บริษัทจะเริ่มทำการเดินรถให้ลูกค้าตามที่ตกลงไว้ในสัญญา โดยมีแผนภาพแสดงรายละเอียด ดังนี้

Figure 1: ATP 30's Operation of Service



Source: Company's Data

แนวคิดที่แตกต่างและการบริการที่ทันสมัย

ATP 30 เป็นบริษัทที่มีแนวคิดแตกต่างจากผู้ให้บริการในลักษณะเดียวกัน ซึ่งจุดเด่นที่ทำให้บริษัทมีความสามารถเฉพาะตัวและต่างจากผู้ประกอบการรายอื่น คือ การให้ความสำคัญกับมาตรฐานการให้บริการรถ-รับส่ง โดยมีนโยบายยึดหลัก 3 ประการ ดังนี้ ความปลอดภัย (Safety), ความน่าเชื่อถือ (Reliability) และความสะดวกสบาย (Comfort) เพราะบริษัทไม่ได้ต้องการตอบสนองลูกค้าในแง่การบริหารต้นทุนเพียงอย่างเดียว แต่ยังต้องการตอบใจที่ยั่งยืนแก่คุณภาพชีวิตของผู้โดยสารอีกด้วย ดังนั้นในทางปฏิบัติ เอทีพีจึงเน้นการใช้กลยุทธ์ทางด้านการบริการและการบริหารต้นทุนไปพร้อมกัน โดยใช้กลยุทธ์หลัก 4 มาตรฐาน ได้แก่ มาตรฐานรถรับ-ส่ง, มาตรฐานขับรถ, มาตรฐานการควบคุมการเดินทาง และมาตรฐานการซ่อมบำรุง

1. มาตรฐานรถรับ-ส่ง การให้บริการจะเริ่มตั้งแต่การจัดการรถบัสที่มีมาตรฐาน ซึ่งหมายถึงรถที่ประกอบจากโครงรถและเครื่องยนต์ใหม่โดยคำนึงถึงความปลอดภัยและความสะดวกสบายในการใช้งาน รถรุ่นใหม่จะออกแบบเพื่อรองรับการรับ-ส่งพนักงานโดยเฉพาะจึงมีความปลอดภัยต่อผู้โดยสารและเหมาะสมมากกว่ารถบัสทั่วไปที่ออกแบบมาเพื่อใช้ในหลายวัตถุประสงค์

2. มาตรฐานการขับรถ พนักงานขับรถจะต้องผ่านการตรวจสอบประวัติ ทดสอบความสามารถด้านการขับและสภาพร่างกายจากบริษัททุกคน หลังจากเข้ามาร่วมงานแล้วบริษัทจะทำการพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่องในเรื่องการขับอย่างประหยัดและปลอดภัย และการดูแลรถอยู่เสมอ นอกจากนี้บริษัทยังเน้นด้านจิตสำนึกเรื่องการให้บริการของนักขับ ซึ่งช่วยเพิ่มคุณภาพและคุณค่าการบริการให้กับลูกค้าอีกด้วย

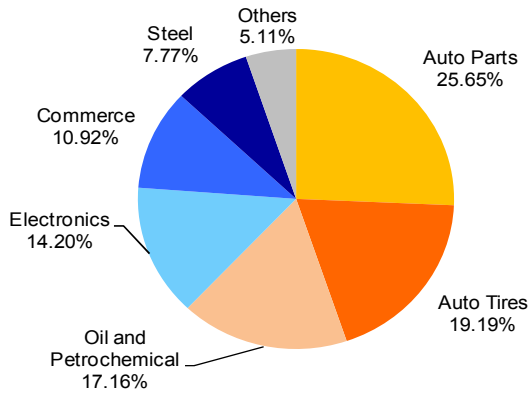
3. มาตรฐานการควบคุมการเดินทาง เอทีพีได้ให้ความสำคัญต่อการบริการต้นทุนสวัสดิการรับ-ส่งพนักงานของลูกค้า (Cost optimization management) และต้นทุนการบริการของตนเอง โดยการลงทุนติดตั้งระบบสารสนเทศเพื่อใช้ในการบริหารจัดการการเดินทาง บริษัทจึงสามารถตรวจสอบสถานะและควบคุมคุณภาพการเดินทางได้ทุกคันแบบ Real time และสามารถทำการตรวจสอบย้อนหลังได้ จึงช่วยให้บริษัทสามารถแก้ไขปัญหาต่างๆ ได้ในทันที ทั้งนี้กลยุทธ์ในการควบคุมมาตรฐานการเดินทางยังมีผลต่อการบริหารต้นทุนของบริษัท เช่น การควบคุมต้นทุนน้ำมัน และลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการทุจริตของพนักงาน เป็นต้น

4. มาตรฐานการซ่อมบำรุง บริษัทยังให้ความสำคัญเกี่ยวกับการดูแลรักษาการรับ-ส่งที่บริษัทเป็นเจ้าของ เนื่องจากรถเป็นสินทรัพย์หลักที่ทำรายได้ให้กับกิจการ เอทีพีจึงมีกลยุทธ์การบำรุงรักษาใน 2 ลักษณะ คือ การดูแลประจำวัน กับการบำรุงรักษาเชิงป้องกัน โดยรถทุกคันจะมีตารางการตรวจซ่อมรายวัน และรายสัปดาห์ ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนการบริการและลดการเกิดความเสียหายระหว่างการเดินทาง เช่น การขนส่งพนักงานล่าช้ากว่ากำหนดเวลาที่เกิดจากเครื่องยนต์ขัดข้อง

ภาวะอุตสาหกรรม

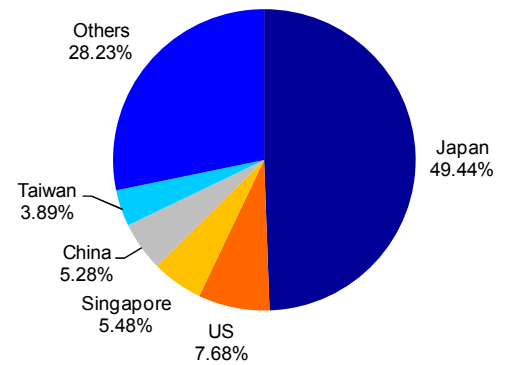
เอทีพีตั้งอยู่ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมหลายแห่งในภาคตะวันออก เช่น อมตะนคร, มาบตาพุด, โรจนะ, แหลมฉบัง และอมตะซิตี้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทจึงเป็นผู้ประกอบการโรงงานอุตสาหกรรมทั้งในและนอกนิคมแถบภาคตะวันออก ดังนั้นรายได้ค่าบริการของบริษัทจึงผันแปรตามสภาพอุตสาหกรรมของลูกค้า ซึ่งจะเปลี่ยนแปลงไปตามวัฏจักรของเศรษฐกิจทั้งประเทศ นอกจากนี้เอทีพียังมีนโยบายกระจายฐานลูกค้าไม่ให้อาศัยลูกค้าในอุตสาหกรรมเดียว เพราะการพึ่งพิงลูกค้าในอุตสาหกรรมใดมากเกินไปอาจทำให้เกิดความเสี่ยงต่อรายได้เมื่อธุรกิจของลูกค้าชะลอตัวลง และในปี 2014 รายได้ของบริษัทสามารถแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้ 1) อุตสาหกรรมชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ 25.65%, 2) ผลิตภัณฑ์ยางรถยนต์ 19.19%, 3) น้ำมันเชื้อเพลิงและปิโตรเคมี 17.16%, 4) เครื่องใช้ไฟฟ้า 14.20%, 5) สินค้าบริโภค 10.92%, 6) เหล็ก 7.77% และ 7) อื่นๆ 5.11%

Figure 2: Revenue structure by Customers' Industry in 2014



Source: Company's Data

Figure 3: Industrial Estate Users By Nationality



Source: Industrial Estate Authority Of Thailand

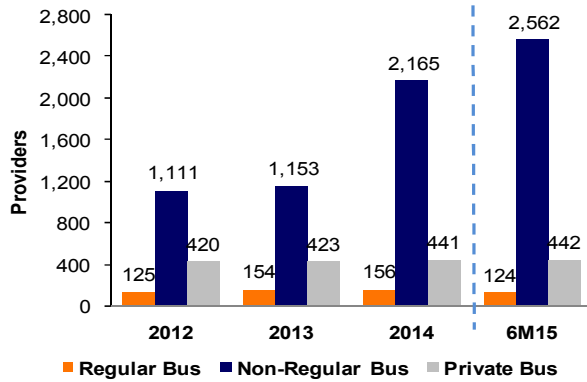
กลุ่มลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก

จำนวนนิคมอุตสาหกรรมและจำนวนผู้ใช้ที่ดินในนิคมมีความสำคัญต่อการเติบโตของธุรกิจรับ-ส่งอย่างมาก เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้ประกอบการโรงงานอุตสาหกรรม ดังนั้นเอทีพีจึงได้รับประโยชน์จากทำเลที่ตั้งสำนักงานปัจจุบันเพราะนิคมอุตสาหกรรมของประเทศส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคตะวันออก ซึ่งในปัจจุบันบริษัทมีลูกค้าเพียง 20 ราย (ณ สิ้นปี 2014) จากจำนวนผู้ใช้ที่ดินในนิคมภาคตะวันออกทั้งหมด 2,535 ราย หรือเพียง 0.80% นอกจากนี้แนวโน้มจำนวนผู้ใช้ที่ดินในอนาคตยังเป็นไปในทิศทางบวก เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment: BOI) ได้อนุมัติแผนยุทธศาสตร์ส่งเสริมการลงทุนระยะ 7 ปีข้างหน้า (ค.ศ. 2015 - 2021) โดยการให้สิทธิประโยชน์เพิ่มจากสิทธิพื้นฐานจึงส่งผลให้จำนวนโรงงานอุตสาหกรรมสามารถเติบโตได้อีกในอนาคต กล่าวคือการขยายตัวของโรงงานจะทำให้เกิดการจ้างงานเพิ่มขึ้นและความต้องการการเดินทางจากที่พักอาศัยเข้าสู่นิคมก็จะเติบโตตามไปด้วยเช่นกัน ดังนั้นธุรกิจให้บริการรับ-ส่งแบบไม่ประจำทางเพื่อรับส่งพนักงานจึงมีโอกาสการเติบโตอีกมากในอนาคต

การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น

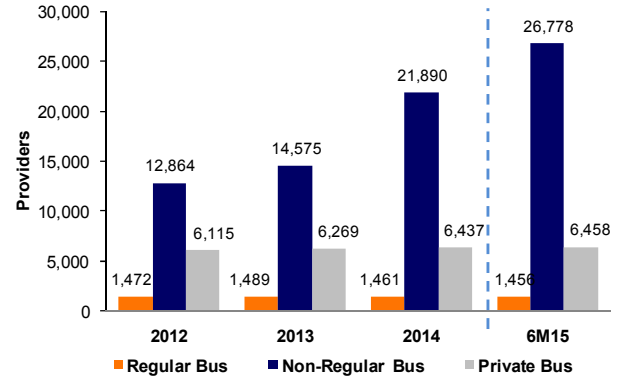
ตลาดกลุ่มธุรกิจรถโดยสารไม่ประจำทางเป็นประเภทการให้บริการโดยที่ข้อจำกัดในการเข้าสู่ตลาดต่ำ เพราะหากผู้ประกอบการมีเงินทุนที่เพียงพอบวกกับมีใบอนุญาตประการขนส่งก็สามารถเริ่มต้นธุรกิจนี้ได้แล้ว โดยไม่ต้องขอสัมปทานจากภาครัฐ สภาพตลาดจะเน้นการแข่งขันทางด้านราคาเพราะผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมไม่ได้มีการสร้างความแตกต่าง หรือเพิ่ม Premium ให้กับบริการของตนได้มากนัก อย่างไรก็ตามข้อจำกัดทางด้านแหล่งเงินทุนยังคงเป็นสิ่งสำคัญเนื่องจากการลงทุนรถโดยสารต้องใช้เงินทุนมากและการซื้อ-ขายมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ จึงทำให้มีเงื่อนไขมากในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และจากสถิติของกรมการขนส่งทางบก จำนวนผู้ประกอบการขนส่งทั้งในภาคตะวันออกและทั่วประเทศเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือเปลี่ยนจากรถโดยสารประจำทางเป็นรถโดยสารไม่ประจำทาง ในปี 2014 จำนวนผู้ประกอบการแบบไม่ประจำทางมีการเติบโตมากเป็นประวัติการณ์ที่ 88% Y-Y จาก 1,153 รายเป็น 2,165 ราย และล่าสุดจำนวนผู้ประกอบการรถโดยสารประจำทางในภาคตะวันออก 6M15 ลดลงกว่า 21% YTD เหลือ 124 รายจาก 156 รายจากสิ้นปี 2014 ในขณะที่จำนวนใบอนุญาตของผู้ประกอบการรถโดยสารแบบไม่ประจำทาง 6M15 กลับเพิ่มขึ้น 18.3% YTD เป็น 2,562 ราย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความต้องการที่เปลี่ยนไปจากการขนส่งแบบประจำทางและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาด

Figure 4: Logistic Providers (Eastern)



Source: Department of Land Transport

Figure 5: Logistic Providers (Whole Country)

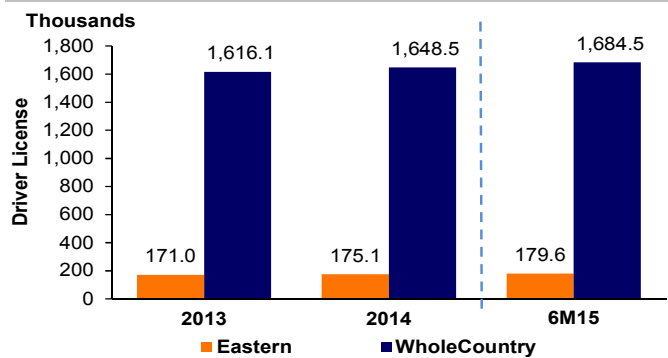


Source: Department of Land Transport

จำนวนผู้ได้รับใบอนุญาตประจำรถชนิดที่ 2 – 4

จำนวนผู้ที่มีใบอนุญาตขับรถบรรทุกผู้โดยสารเป็นอีกปัจจัยที่มีความสำคัญมากต่อธุรกิจรับ-ส่งผู้โดยสารพนักงานไม่ประจำทาง เพราะบริษัทจะทำการคัดเลือกนักขับที่มีใบอนุญาตประจำรถตามกฎหมายว่าด้วยการขนส่งทางบกเท่านั้น และจะต้องเป็นใบอนุญาตชนิดที่ 2 ขึ้นไปซึ่งจะสามารถขับรถรับ-ส่งที่บรรทุกผู้โดยสารเกินกว่า 20 คนได้ในปัจจุบันบริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากการขาดแคลนนักขับเพราะผู้ที่มีใบอนุญาตสะสมของภาคตะวันออก ณ 6M15 มีการขยายตัวเพียง +2.6% YTD เป็น 179,613 คนชะลอลงจาก +2.9% Y-Y ใน 2014

Figure 6: Transport Personal License (Class II – IV)

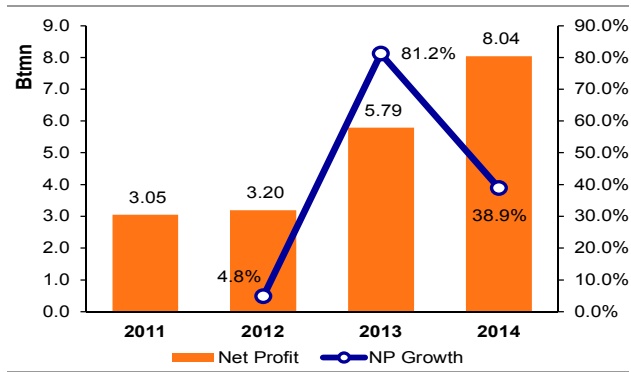


Source: Department of Land Transport

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลการดำเนินงานในปี 2014 กำไรสุทธิอยู่ที่ 8.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 41.6% ต่อปีจากรายได้รวมที่เติบโต 18% ต่อปี โดยมาจากการรับรู้รายได้จากรถโดยสารที่เพิ่มขึ้นเป็น 120 คัน เพิ่มขึ้น 62% จากปี 2012 ที่ 74 คันบวกกับค่าใช้จ่ายบริการที่ลดลงจาก 82.5% เหลือ 81.1% ของรายได้รวมจากการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นในแง่ของค่ารถร่วมบริการจึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวเป็น 18.9% จาก 17.5% ในปี 2012 และในส่วนของค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารลดลงเป็น 7.6% จาก 9.5% เนื่องจากไม่มีผลขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์รอตัดบัญชีเพราะบริษัทยกเลิกนโยบายการทำ Sale and Lease Back ในปี 2014

Figure 7: Net Profit and Growth in 2012 - 2014



Source: Company's Data

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

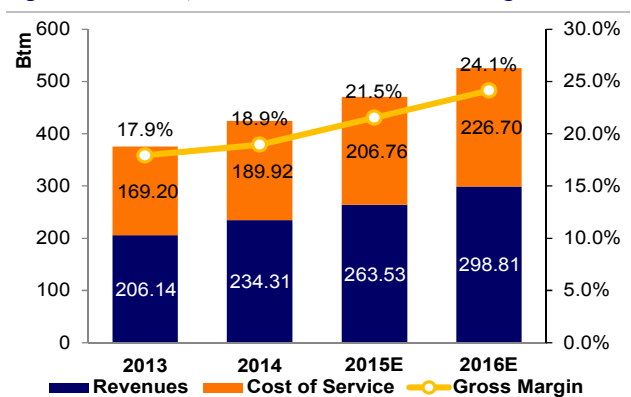
กำไรปกติเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2015-16E เฉลี่ย 80.7% ต่อปี

ประมาณการกำไรปกติปี 2015 – 16E อยู่ที่ 14.7 ล้านบาท และ 26.2 ล้านบาท หรือการเติบโตเฉลี่ย 80.7% ต่อปี โดยมีปัจจัยที่สนับสนุนคือ รายได้ที่ขยายตัวเฉลี่ย 12.9% ต่อปีจากการลงทุนในรถบัสโดยสารรวมกว่า 41 คัน ซึ่งคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปีนี้ 16 คัน และ 25 คันในปี 2016 โดยจุดเด่นของเอทีพีคือ การไม่เน้นแข่งขันทางด้านราคาเหมือนผู้ประกอบการรายอื่นในตลาดแต่จะเน้นการให้คุณภาพบริการที่ดีและช่วยบริหารต้นทุนสวัสดิการรถรับ-ส่งของลูกค้านั่ง (Cost Optimization Management) จึงทำให้บริษัทมีโอกาสจะกลุ่มลูกค้าที่เป็นบริษัทต่างชาติได้ดีกว่าคู่แข่ง

นอกจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นแล้ว บริษัทยังได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างมากตั้งแต่ปลายปี 2014 บวกกับการบริหารสัดส่วนของลูกค้านั่งเป็นแบบให้บริการตามการเปลี่ยนแปลงตามราคาน้ำมันมากขึ้น ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่อาจผันผวนได้ในอนาคต ดังนั้นอัตราต้นทุนต่อรายได้จึงมีแนวโน้มลดลงจากปี 2014 ที่ 81.1% เป็น 78.5% และ 75.87% ใน 2015-16E และทำให้อัตราทำกำไรขั้นต้นขยายตัวเพิ่มเป็น 21.5% และ 24.1% ตามลำดับ และภายหลังการชำระหนี้บางส่วนด้วยเงินจากการขายหุ้น IPO แล้ว เอทีพีจะสามารถลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงได้ ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดทั้งในปี 2015 – 16E

อย่างไรก็ตามบริษัทได้มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 70 ล้านบาทใน 1Q15 ดังนั้น EPS Growth ในปี 2015E จึงถูกกระทบจาก Dilution Effect จึงส่งผลให้ EPS Growth ไม่เท่ากับการเติบโตของกำไรสุทธิในปีเดียวกัน และลดลงกว่า 34%Y-Y

Figure 8: Revenue, Cost of Service and Gross Margin 15-16E

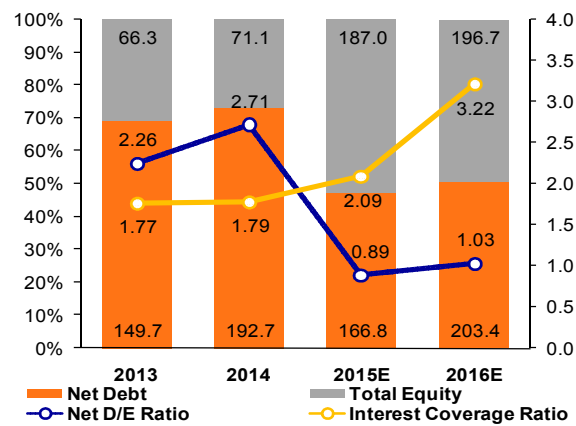


Source: Company's Data, FSS Research

ฐานะทางการเงินพัฒนาดีขึ้นอย่างโดดเด่น

ธุรกิจการเดินรถรับ-ส่งพนักงานจัดเป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนในสินทรัพย์ค่อนข้างมาก เนื่องจากการเติบโตของรายได้จะขึ้นอยู่กับการลงทุนรถโดยสารใหม่เพิ่มเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้นบริษัทจึงมีสัดส่วน Net D/E Ratio ที่สูงมากในอดีต แต่หลังจากการขายหุ้น IPO เอทีพีจะสามารถลดภาระหนี้จากสัญญาเช่าทางการเงินโดยใช้ Down payment แทน Financial Lease 100% ในอดีต เราจึงคาดว่า Net D/E Ratio ปี 2015E จะลดลงเหลือ 0.89x จาก 2.71x ใน 2014 และมี Interest Coverage Ratio หรือความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่ดีขึ้นเป็น 2.09x จาก 1.79x ของปี 2014 ซึ่งปัจจัยบวกเหล่านี้จะช่วยหนุนให้กำไรปกติเติบโตขึ้นได้จากการลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลง

Figure 9: Net D/E Ratio, Interest Coverage Ratio



Source: Company's Data, FSS Research

การประเมินมูลค่าหุ้น

วิธี Price Earning To Growth (PEG)

เราประเมินมูลค่าหุ้นเหมาะสมโดยอิง PEG ที่ 1.45x หรือคิดเป็น PE เท่ากับ 32x บนสมมติฐานจากอัตราค่าเฉลี่ย EPS Growth ในปี 2015-16E ที่ 22.5% ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PEG ของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่อยู่ใน FSS Coverage ซึ่งมีการซื้อขายกันที่เฉลี่ย 1.5x จึงทำให้ได้ราคาเป้าหมายของ ATP30 ปี 2015E ที่ 1.10 บาท

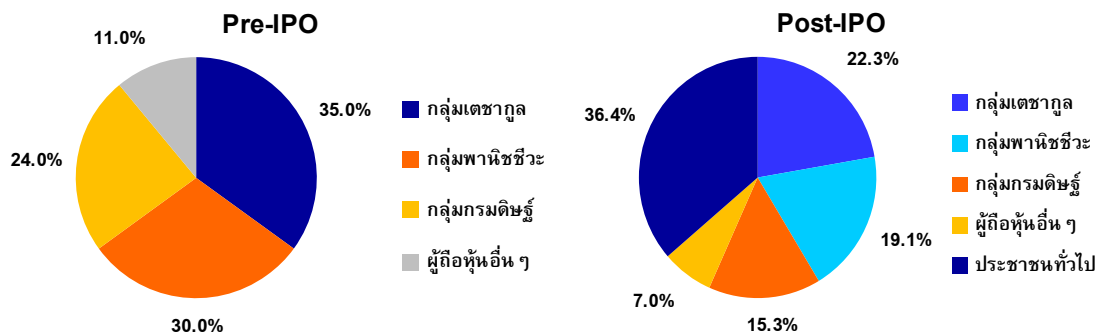
Data	Industry	ATP 30
EPS Growth	24.1%	22.5%
PE	36	32
PEG	1.5	1.45

Source: FSS Research

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเพิ่มทุน

บริษัทขมีแผนขายหุ้น IPO จำนวน 160 ล้านหุ้น คิดเป็น 36.4% ของทุนจดทะเบียนหลัง IPO มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท ของหุ้นสามัญทั้งหมด 440 ล้านหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิที่เหลือหลังจากหักภาษีแต่เงินตั้งสำรองตามกฎหมายกำหนด

โครงสร้างผู้ถือหุ้น



ทุนจดทะเบียนและทุนที่ชำระแล้วก่อน-หลัง IPO

	2014	1Q15	หลัง IPO
ทุนจดทะเบียน (ลบ.)	40.00	110.00	110.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ลบ.)	40.00	70.00	110.00
มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (บาท)	100.00	0.25	0.25

Source: Company's Data

ปัจจัยความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาเชื้อเพลิง** เนื่องจากน้ำมันเชื้อเพลิงจัดเป็นต้นทุนหลักที่สำคัญในการประกอบธุรกิจของบริษัท ความเสี่ยงจึงมาจากราคาน้ำมันที่เปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทไม่มีการทำสัญญาซื้อน้ำมันกับผู้นำส่งล่วงหน้าเพื่อบริหารความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น จึงทำให้บริษัทต้องนำปัจจัยด้านต้นทุนน้ำมันมาพิจารณาในการกำหนดค่าบริการเดินรถแก่ลูกค้าแทน
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายยานพาหนะ** การให้บริการของบริษัทส่วนใหญ่เป็นการให้บริการผ่านรถโดยสาร ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทขนส่งที่ซื้อรถโดยสารจากตัวแทนผู้จำหน่ายยานพาหนะรายดังกล่าวต่อเนื่องทุกปี โดยจะขอการสนับสนุนเงินสินเชื่อประเภทสัญญาเช่าทางการเงินเพื่อจ่ายชำระค่ายานพาหนะทันทีจึงทำให้มีประวัติที่ดีกับผู้จำหน่าย แต่หากบริษัทไม่สามารถสั่งซื้อยานพาหนะจากผู้จำหน่ายเดิมได้ หรือผู้จำหน่ายรายดังกล่าวงดจำหน่าย บริษัทก็ยังคงสามารถจัดซื้อยานพาหนะในลักษณะเดียวกันกับตัวแทนรายอื่นได้
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนนักขับ** การขาดแคลนนักขับอาจจะกระทบความสามารถในการสร้างรายได้ของกิจการได้เพราะบริษัทเป็นผู้เดินรถให้กับลูกค้าเอง ดังนั้นบริษัทจึงให้ความสำคัญกับการรักษาพนักงานที่มีคุณภาพด้วยการกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับการทำงาน และมีการการสร้างแรงจูงใจด้วยการให้รางวัลแก่พนักงานที่สามารถปฏิบัติได้ตามมาตรฐานการให้บริการของบริษัท นอกจากนี้บริษัทยังมีพนักงานฝ่ายปฏิบัติการที่สามารถให้บริการได้เหมือนนักขับหลัก เพื่อใช้ในภาวะฉุกเฉินและลดความเสี่ยงที่จะสูญเสียรายได้จากการขาดแคลนพนักงานขับรถ
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันธุรกิจ** ธุรกิจให้บริการเดินรถโดยสารแบบไม่ประจำทางนั้นมีข้อจำกัดในการเข้าสู่ธุรกิจต่ำ (Low Entry Barrier) เนื่องจากไม่ต้องมีการขอสัมปทานจากภาครัฐ และหากมีจำนวนเงินเพียงพอก็สามารถเข้ามาเป็นผู้ประกอบการได้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการแข่งขันด้านราคา (Price Competition) และในประเทศไทยยังมีผู้ประกอบการที่สามารถประกอบธุรกิจเดินรถโดยสารจำนวนมาก อย่างไรก็ตามผู้ที่สามารถลงทุนและบริหารจัดการรับ-ส่งผู้โดยสารในเขตนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออกยังมีจำนวนน้อยบวกกับข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ทั้งนี้บริษัทได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจึงมีการสร้างจุดแข็งและความแตกต่างที่ชัดเจนในด้านคุณภาพ โดยนำระบบเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ปรับปรุงและพัฒนาคุณภาพการบริการให้ดียิ่งขึ้น รวมไปถึงการใช้รถโดยสารใหม่ทีออกแบออกมาเพื่อรองรับการขนส่งบุคลากรส่งผลให้บริษัทสามารถดึงดูดกลุ่มลูกค้าที่เน้นปัจจัยด้านคุณภาพและความปลอดภัย จึงนำไปสู่ความเชื่อมั่นในการให้บริการ (Brand Loyalty) และทำให้เกิดการโฆษณาแบบปากต่อปาก (Word of mouth) ระหว่างลูกค้ารายอื่นๆ ในอนาคต
- ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย** เมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทจะขยายตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานและการขยายธุรกิจได้ อย่างไรก็ตามบริษัทได้มีการบริหารความเสี่ยงดังกล่าว ด้วยการกำหนดมูลค่าของสัญญาบริการให้สอดคล้องกับต้นทุนภาวะดอกเบี้ย และยังมีพิจารณาอัตราดอกเบี้ยจากสถาบันทางการเงินหลายแห่งและเปรียบเทียบความเหมาะสมในเรื่องของระยะเวลาและมูลค่าของสัญญาอีกด้วย เพื่อลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย
- ความเสี่ยงด้านการเสนอขายหลักทรัพย์** เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในการรับหุ้นสามัญของเอทีพีเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ทั้งนี้บริษัทได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 7 เมษายน 2014 และที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้น

แล้วว่า บริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยเกณฑ์กำไร (Profit test) แต่ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่า 20% ของทุนชำระแล้ว ดังนั้นบริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตการจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาด ผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในตลาดรองหากหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	170.95	206.14	234.31	263.53	298.81
Cost of sales	141.04	169.20	189.92	206.76	226.70
Gross profit	29.92	36.94	44.39	56.77	72.11
SG&A costs	16.22	18.77	17.91	21.68	24.58
Operating profit	13.70	18.18	26.48	35.09	47.53
Other income	0.13	0.74	0.70	0.00	0.00
EBIT	13.83	18.92	27.18	35.09	47.53
EBITDA	33.97	37.62	51.88	64.96	79.47
Interest charge	8.11	10.67	15.21	16.76	14.78
Tax on income	2.53	2.46	3.94	3.67	6.55
Earnings after tax	3.20	5.79	8.04	14.67	26.20
Minority interests	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Normalized Profit	3.20	5.79	8.04	14.67	26.20
Extraordinary items	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net profit	3.20	5.79	8.04	14.67	26.20

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net Profit	3.20	5.79	8.04	14.67	26.20
Depreciation etc.	20.14	18.70	24.70	29.86	31.94
Change in working capital	-4.30	11.16	37.70	-36.89	-3.70
Other adjustments	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash flow from operations	19.03	35.64	70.44	7.63	54.44
Capital expenditure	-51.16	-67.96	-94.95	-87.70	-75.42
Others	0.76	-0.09	0.56	-0.79	-0.22
Cash flow from investing	-50.39	-68.05	-94.39	-88.49	-75.64
Free cash flow	-31.36	-32.40	-23.95	-80.86	-21.20
Net borrowings	20.14	32.26	31.72	63.50	54.00
Equity capital raised	10.00	0.00	0.00	70.00	0.00
Dividends paid	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Others	-0.09	0.60	0.86	84.45	-16.78
Cash flow from financing	30.05	32.86	32.58	217.95	37.22
Net change in cash	-1.31	0.46	8.63	137.09	16.02

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	1.74	2.20	10.83	147.92	163.94
Accounts receivable	27.83	22.81	23.11	29.87	33.87
Inventory	0.00	0.00	0.49	0.84	0.93
Other current assets	4.42	6.75	8.58	13.42	14.73
Total current assets	33.99	31.76	43.01	192.04	213.47
Investments	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Plant, property & equipment	178.84	226.42	295.50	346.34	388.40
Other assets	3.74	5.51	6.12	13.91	15.55
Total assets	216.57	263.69	344.63	552.30	617.42
Short-term loans	5.00	3.00	24.42	0.00	0.00
Accounts payable	30.12	31.55	30.48	33.76	37.02
Current maturities	28.50	37.21	57.08	50.56	49.01
Other current liabilities	0.17	0.51	0.61	3.30	3.30
Total current liabilities	63.79	72.26	112.59	87.63	89.34
Long-term debt	83.08	115.34	147.06	210.56	264.56
Other non-current liab.	7.16	9.76	13.91	12.12	11.79
Total non-current liab.	90.24	125.10	160.97	222.68	276.35
Total liabilities	154.03	197.36	273.56	310.31	365.69
Registered capital	40.00	40.00	40.00	110.00	110.00
Paid up capital	40.00	40.00	40.00	110.00	110.00
Share premium	0.00	0.00	0.00	112.00	112.00
Legal reserve	2.00	2.40	2.80	3.53	4.84
Retained earnings	22.54	26.33	31.08	19.99	29.74
Minority Interests	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Shareholders' equity	62.54	66.33	71.08	241.99	251.74

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Sales	19.57	20.58	13.66	12.47	13.39
EBITDA	n.a.	10.74	37.91	25.21	22.35
Net profit	4.82	81.18	38.86	82.41	78.67
Normalized profit	4.82	81.18	38.86	82.41	78.67
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	17.50	17.92	18.94	21.54	24.13
EBITDA margin	19.87	18.25	22.14	24.65	26.60
EBIT margin	8.09	9.18	11.60	13.32	15.91
Normalized profit margin	1.87	2.81	3.43	5.57	8.77
Net profit margin	1.87	2.81	3.43	5.57	8.77
Normalized ROA	1.65	2.41	2.64	3.27	4.48
Normalize ROE	5.49	8.99	11.70	9.37	10.61
Normalized ROCE	5.11	8.73	11.31	6.06	10.41
Risk (x)					
D/E	1.78	2.29	2.86	1.08	1.25
Net D/E	1.75	2.26	2.71	0.47	0.59
Net debt/EBITDA	3.22	3.98	3.71	1.74	1.88
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.0799	0.1448	0.2010	0.0333	0.0596
EPS - Normalized	0.0799	0.1448	0.2010	0.0333	0.0596
EBITDA	0.8492	0.9404	1.2970	0.1476	0.1806
FCF	-0.784	-0.810	-0.599	-0.184	-0.048
Book value	1.5635	1.6582	1.7770	0.5500	0.5721
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	100.00	100.00	100.00	0.2500	0.2500
Valuations (x)					
P/E	47.6	26.3	18.9	28.5	16.0
P/E - Normalized	47.6	26.3	18.9	28.5	16.0
P/BV	2.4	2.3	2.1	1.7	1.7
EV/EBTDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา อิติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอิติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธร์ 1 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธร์ 2 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธร์ 3 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชัง 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ 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 หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนสง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์	เผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรียพร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ คำปลีก/ อีเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.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 2014



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BGP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	

ช่วงคะแนน

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



no logo given

ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENTEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFSCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน