

20 มิถุนายน 2011

การเงิน

KCAR

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์

Current	Previous	Close
BUY	--	9.10

Target	Exp Return	Support	Resistance
12.00	+ 32	8.50	9.50

Consolidated earnings

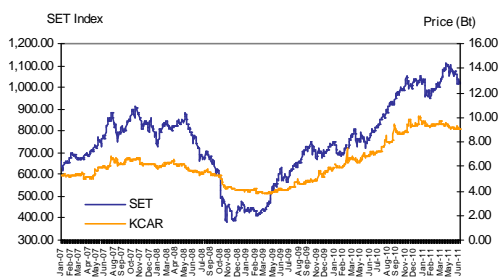
End Mar./Bt mn	2010	2011E	2012E	2013E
Rental inc. (Btm)	1,073	1,111	1,151	1,177
Growth (%)	2	3	4	2
Car sales inc. (Btm)	385	483	588	716
Growth (%)	26	25	22	22
Net profit (Btm)	344	364	388	407
EPS (Bt)	1.38	1.45	1.55	1.63
EPS (Bt) -FD	1.38	1.45	1.55	1.63
Growth (%)	29	5	7	5
PE (x)	6.6	6.3	5.9	5.6
PE (x) - FD	6.6	6.3	5.9	5.6
DPS (Bt)	0.74	0.80	0.85	0.90
Yield (%)	8.1	8.8	9.3	9.9
BVPS (Bt)	5.11	5.82	6.58	7.35
P/BV (x)	1.8	1.6	1.4	1.2

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (17/06/2011)	9.10
SET index	1,018.96
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.64
Paid up shares (mn)	250.00
Free float (%)	24.59
Market cap (Bt mn)	2,275.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2011 YTD)	2.15
hi, lo, avg (Bt) (2011 YTD)	10.10, 8.80, 9.38

Source: Setsmart



Source: SET

Research: Sunanta Vasapinyokul
 Register No.: 019459
 Tel: 0-2646-9680
 email: sunanta.v@fnfsyrus.co.th

www.fnfsyrus.com

Value stock ปันผลสูง ธุรกิจขายรถมือสองเป็น rising star

→ เราแนะนำ ชื่อ **KCAR** สะสมเป็น **value stock** ด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลคาดการณ์ที่ **8.8%** ในปีนี้และ **9.3%** สำหรับปีหน้า และเป็น **Defensive play** เห็นได้จากค่า Adj Beta ที่เพียง **0.46** เท่า (ที่มา Bloomberg) ในแง่ผลประกอบการคาดว่าธุรกิจการขายรถยนต์มือสองจะเป็นดาวเด่นผลกัตันผลประกอบการใน 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะที่ธุรกิจให้เช่ารถจะทรงตัวแต่เป็นสิ่งที่เกือหนุนให้รายได้มีเสถียรภาพ ประเมินราคาเหมาะสมปี 2011 หุ้นละ 12 บาท

ความน่าสนใจในการลงทุน

→ **KCAR** จะกลับมาจ่ายภาษีเป็นปกติในปีนี้ ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2011 จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงมาอยู่ที่ **364** ลบ. **+5.8%Y-Y** เทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยราว 15% ตั้งแต่ปี 2005-2010 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ **KCAR** มีอัตรากำไรจ่ายอยู่ต่ำกว่า 10% มาเป็นคาดการณ์ที่ 25% ในปี 2011

→ รายได้ธุรกิจรถเช่าทรงตัวแต่มีเสถียรภาพ โดยเราคาดว่า **KCAR** จะรักษาระดับจำนวนรถยนต์ที่มีไว้ให้เช่าอยู่ที่ราว 6-6.2 พันคันในปีนี้ แต่จะมีการหมุนเวียนของปริมาณรถยนต์มากขึ้นเพื่อ 1. มีรถยนต์ส่งสำหรับการขายต่อมากขึ้น 2. บริการลูกค้าเพื่อให้ลูกค้ามีรถยนต์ใหม่หรือไม่เก่าเกินไป ทั้งนี้ค่าเช่ารถยนต์ปัจจุบันอยู่ที่ราว 1.5 หมื่นบาทต่อคันต่อเดือนแต่ผู้บริหารคาดการณ์ว่าน่าจะเป็นอัตราที่ต่ำสุดแล้วและมีแนวโน้มสูงขึ้นจากนี้เนื่องจากการแข่งขันในธุรกิจรถเช่าที่บรรเทาลงจากปีก่อน แต่เพื่อความอนุรักษ์นิยมเรามีสสมมติฐานประมาณการค่าเช่าให้เท่ากับปีก่อน ทำให้คาดว่ารายได้จากค่าเช่ารถยนต์จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย **3.4%Y-Y**

→ ธุรกิจขายรถมือสองเป็นดาวรุ่งของ **KCAR** ในปีนี้และอีกหลายปีถัดไป โดยในปี 2010 รายได้จากการขายรถมือสองอยู่ที่ราว 40% ของรายได้รวม เราคาดว่ารายได้จากการขายรถยนต์ใช้แล้วไม่ว่าจะเป็นจากรถที่หมดสัญญาเช่าของ **KCAR** หรือของบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ Toyota Sure จะเพิ่มขึ้นเป็น 50% ในปี 2013 หรือคิดเป็นการเติบโตราว 20% ต่อปี ทั้งนี้ **KCAR** มีโครงการจะเปิดศูนย์ขายรถยนต์มือสองอีกแห่งในเดือนส.ค. นี้ ซึ่งคาดว่าน่าจะเริ่มรับรูรายได้ใน 4Q11 และอีก 1 แห่งในปีหน้า

→ ประเมินราคาเหมาะสมปี 2011 ที่ 12 บาทต่อหุ้น โดยใช้วิธี Dividend discount model อิงอัตราคิดลด (CoE) ที่ 9% คิดเป็นระดับ PER 8.27 เท่า (**KCAR's** historical PER อยู่ที่ราว 7 เท่า) บวกคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลจ่าย 8.8% ในปีนี้และ 9.3% สำหรับปีหน้า

→ ทั้งนี้สังเกตว่า **KCAR** มีสภาพคล่องการซื้อขายหุ้นน้อย (มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 2.16 ลบ.ต่อวันในปี 2011 และเพียง 1.3 ลบ.ต่อวันในปี 2010) กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมยังคงถืออยู่ 75% และยังไม่มีความเห็นว่าจะขายเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในตลาดด้วยวิธีการนี้ แต่ผู้บริหารกล่าวว่าการหาแนวทางที่จะเพิ่มสภาพคล่องของหุ้น เราคาดการณ์ว่าบริษัทน่าจะพิจารณาแนวทางการจ่ายหุ้นปันผลในอนาคต ทั้งนี้เพราะเป็นแนวทางที่ดีเพิ่มจำนวนหุ้นเสริมสภาพคล่องโดยที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ต้องระบายหุ้นออก

ภาวะอุตสาหกรรม

ธุรกิจรถเช่า (Operating Lease) มีอัตราการขยายตัวในปี 2006-2010 ราวปีละ 10% และเป็นการเติบโตสูงกว่าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยมีแรงขับเคลื่อนจากความต้องการรถเช่าสำหรับองค์กรที่หันมาให้ความสำคัญกับการเช่ารถมากขึ้นเนื่องจาก

1. ลดภาระด้านการเงินให้กับผู้เช่า ผู้เช่าไม่ต้องซื้อรถยนต์ไว้ใช้เอง สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้แน่นอน
2. ประโยชน์ทางด้านบัญชีของผู้เช่าเอง เนื่องจากการเช่า ผู้เช่าไม่ต้องบันทึกบัญชีเป็นทรัพย์สินและหนี้สิน ทำให้ประสิทธิภาพหนี้สินต่อทุน อัตราความสามารถในการชำระหนี้ และ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ดีกว่าการเช่าซื้อ
3. ประโยชน์ด้านภาษี เนื่องจากการเช่ารถจะถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท ซึ่งสามารถนำไปคำนวณเป็นค่าใช้จ่ายได้ทั้งจำนวน ในขณะที่กรณีเช่าซื้อ ผู้เช่าจะตัดค่าใช้จ่ายจากค่าเสื่อมราคาได้เพียง 1 ลบ.
4. ประหยัดค่าใช้จ่ายดูแลซ่อมบำรุงรถยนต์รวมถึงการเสียภาษีประจำปีและประกันภัย

(ที่มา: สมาคมรถเช่าแห่งประเทศไทย)

สำหรับแนวโน้มการขายรถยนต์มือสอง หรือรถยนต์ที่หมดอายุสัญญาเช่า มีทิศทางเติบโตในทิศทางเดียวกันกับยอดขายรถยนต์ใหม่

Figure 1: Industry-new vehicles sales

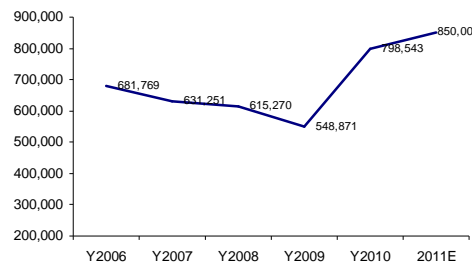
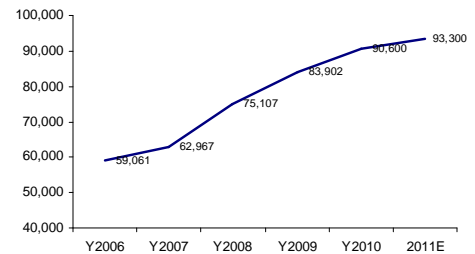


Figure 2: Industry - Operating Lease



Source: The Federation of Thai Industries (FIT) Source: Thai Car Rental Association (TCRA)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

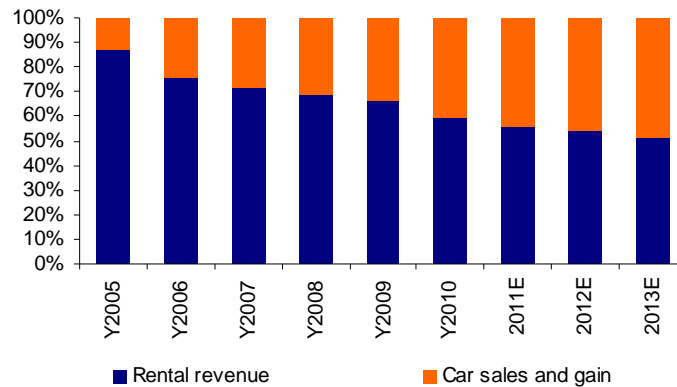
KCAR จัดตั้งเมื่อปี 1992 ประกอบกิจการให้บริการเช่าทรัพย์สินประเภทรถยนต์เพื่อการดำเนินงาน (Operating Lease) ทั้งในระยะปานกลางถึงระยะยาวอายุการเช่าไม่เกิน 5 ปี และระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี ส่วนใหญ่เป็นรถยนต์ญี่ปุ่น และเป็นการให้บริการแบบครบวงจร นอกจากนี้ในปี 2005 บริษัทได้ลงทุนบริษัทกรุงเทพฯ ออโตโมบิล เพื่อจำหน่ายรถยนต์เก๋ารองรับการจำหน่ายรถยนต์ที่ครบกำหนดสัญญาเช่าอีกด้วย

ลักษณะของบริการ

1. สัญญาเช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน (Operating Lease) เป็นสัญญาเช่าที่มีระยะเวลาการเช่าตั้งแต่ 1 ปี -5 ปี กลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นนิติบุคคลขนาดกลางและใหญ่ บริษัทข้ามชาติ หน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ
2. บริการให้เช่าระยะสั้น (Short Term Rental) เป็นสัญญาเช่ารายวัน รายสัปดาห์ และรายเดือน กลุ่มลูกค้าเป็นลูกค้าที่ใช้บริการกับบริษัทอยู่แล้วแต่มีความต้องการเช่าระยะสั้นเพิ่มเติม
3. การจำหน่ายรถยนต์เมื่อหมดสัญญาเช่า ภายใต้ชื่อ โตโยต้า กรุงเทพฯ ยูสคาร์ (เข้าร่วมโครงการกับโตโยต้า ซิตี้) ราคาขายพิจารณาจากราคารถยนต์ใช้แล้วในตลาด

รายได้หลักของบริษัทมาจาก 2 ส่วนคือรายได้จากค่าเช่ารถยนต์ และกำไรจากการขายรถยนต์ที่หมดสัญญาเช่า ปัจจุบัน บริษัทมีรถยนต์ให้เช่าราว 6,000 คัน และศูนย์บริการเครือข่ายราว 500 แห่ง

Figure 3 : Revenue structure



Source: Company and FSS

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

Table 1: Major shareholder as at 31 Mar 2011

Major Shareholders	%share
กลุ่มจันทร์เสีกุล	75.20
กลุ่มว่องไว	4.09
นายทวีรัช ปรุงพัฒนสกุล	2.80

Source: setsmart

ผลการดำเนินงานในอดีต

KCAR รายงานกำไรสุทธิ 1Q11 ที่ 79.65 ลบ. เพิ่มขึ้น +2.7%Y-Y แต่ลดลง -13.5%Q-Q เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 30% เทียบกับค่าเฉลี่ย 9.1% ในปี 2010 ซึ่งเกิดจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมดลง อย่างไรก็ตาม กำไรก่อนหักภาษีเพิ่มขึ้น +24%Y-Y และ +10%Q-Q จากกำไรจากการขายรถยนต์ให้เช่าและค่าใช้จ่ายที่ควบคุมได้

ผลการดำเนินงานปี 2010 กำไรสุทธิอยู่ที่ 345.7 ลบ. เพิ่มขึ้น 29%Y-Y รายได้ค่าเช่ารถยนต์เพิ่มขึ้น 2.3%Y-Y กำไรจากการขายรถยนต์เพิ่มขึ้น 47%Y-Y โดยเป็นการขายรถที่ครบอายุสัญญาเช่า 1,328 คัน เพิ่มขึ้น 20% จากปีก่อนที่ขาย 1,107 คัน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจาก 6.9% ของรายได้รวมเป็น 6.7% ของรายได้รวมจากการควบคุมค่าใช้จ่ายตามงบประมาณ ต้นทุนทางการเงินลดลง 8.9%Y-Y ตามการปรับลงของหนี้สินสัญญาเช่าซื้อและเงินกู้ระยะยาว

บริษัทได้จ่ายเงินปันผลที่ต่อเนื่อง ในปี 2010 จ่ายเงินปันผลรวมทั้งปี 0.74 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend payout 54%

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

- KCAR จะกลับมาจ่ายภาษีเป็นปกติในปีนี้ ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2011 จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 364 ลบ. +5.8%Y-Y ชะลอตัวลงมากเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยราว 15% ตั้งแต่ปี 2005-2010 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ KCAR มีอัตราภาษีจ่ายอยู่ที่ราว 10% มาเป็นคาดการณ์ที่ 25% ในปี 2011

- รายได้ธุรกิจรถเช่าทรงตัวแต่สม่ำเสมอ โดยเราคาดว่า KCAR จะรักษาระดับจำนวนรถยนต์ที่มีไว้ให้เช่าอยู่ที่ราว 6-6.2 พันคันในปีนี้ แต่จะมีการหมุนเวียนของปริมาณรถยนต์มากขึ้นเพื่อ 1. มีรถยนต์ส่งสำหรับการขายต่อมากขึ้น 2. บริการลูกค้าเพื่อให้ลูกค้ามีรถยนต์ใหม่หรือไม่เก่าเกินไป ทั้งนี้ค่าเช่ารถยนต์ปัจจุบันอยู่ที่ราว 1.5 หมื่นบาทต่อคันต่อเดือนแต่ผู้บริหารคาดการณ์ว่าน่าจะเป็นอัตราที่ต่ำสุดแล้วและมีแนวโน้มสูงขึ้นจากนี้ เนื่องจากการแข่งขันในธุรกิจรถเช่าที่บรรเทาลงจากปีก่อน แต่เพื่อความมั่นคงรักษานิยามเรามีสมมติฐานประมาณการค่าเช่าให้เท่ากับปีก่อน ทำให้คาดว่ารายได้จากค่าเช่ารถยนต์จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.4%Y-Y
- ธุรกิจขายรถมือสองเป็นดาวรุ่ง KCAR ในปี 2010 รายได้จากการขายรถมือสองอยู่ที่ราว 40% ของรายได้รวม เราคาดว่ารายได้จากการขายรถยนต์ใช้แล้วไม่ว่าจะเป็นจากรถที่หมดสัญญาเช่าของ KCAR หรือของบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ Toyota Sure จะเพิ่มขึ้นเป็น 50% ในปี 2013 หรือคิดเป็นการเติบโตราว 20% ต่อปี ทั้งนี้ KCAR มีโครงการจะเปิดศูนย์ขายรถยนต์มือสองอีกแห่งในเดือนส.ค. นี้ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q11 และอีก 1 แห่งในปีหน้า

ประเมินมูลค่าหุ้น

● **วิธี Relative PE Multiple**

PL เป็นบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เดียวที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ KCAR คือประกอบธุรกิจให้เช่ารถยนต์วันแต่ PL ยังไม่มีธุรกิจซื้อขายรถยนต์ใช้แล้วเหมือนกับ KCAR

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินจะเห็นว่า PL มีข้อได้เปรียบเดียวคือมีพอร์ตสินทรัพย์ให้เช่าที่ใหญ่กว่าราว 2 เท่า และมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่ต่ำกว่าเนื่องจากลูกค้าหลักส่งผ่านมาจาก KBANK ซึ่งเป็นกลุ่มถือหุ้นหลัก อย่างไรก็ตาม KCAR มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า ไม่ว่าจะพิจารณาจาก Gross margin, Net profit margin, ROE และ ROA ทั้งนี้เกิดจากข้อได้เปรียบในด้าน 1.หนี้สินทางการเงินต่ำกว่า (พิจารณาจากอัตราส่วน DE ratio) ทำให้มีภาระการจ่ายดอกเบี้ยน้อยกว่า และ 2. KCAR ทำธุรกิจครบวงจร เริ่มตั้งแต่ ซื้อรถ ให้เช่ารถ และขายรถ ซึ่งทำให้ KCAR มีรายได้จากการขายรถ และกำไรจากการขายรถเข้ามาต่างจาก PL ที่ไม่มี

ดังนั้นหากเปรียบเทียบกับข้อมูลการซื้อขายในอดีตของ PL ที่ซื้อขายที่ Average historical PER ราว 7 เท่า KCAR จึงน่าจะถูกซื้อขายในระดับสูงกว่าตามประสิทธิภาพในการทำกำไรที่สูงกว่าซึ่งหากเปรียบเทียบในเชิง ROE และ ROA KCAR น่าจะซื้อขายอยู่ PER 9 เท่า หรือเทียบเท่ากับราคาเหมาะสมปี 2011 ที่ 13 บาท

Table 2: Comparable financial data

Financial Data	2010	
	KCAR	PL
Rental income (Bt mn)	1,073.39	1,879.72
Direct rental cost (Bt mn)	896.67	1,400.46
Net profit (Bt mn)	343.78	280.81
Gross margin	36.39	25.5%
Net profit margin	18.5	13.5%
Rental assets (Bt mn)	2882.8	6372.18
D/E Ratio (X)	1.77	3.12
ROE	28.9%	14.7%
ROA	9.6%	3.8%
Historical PER		

Source: company

● **วิธี Dividend discount model**

โดยอิงอัตราคิดลด (CoE) ที่ 9% จะได้ราคาเหมาะสมปี 2011 ที่ 12 บาท

Table 3: DDM

	Y2011E	Y2012E	Y2013E	Y2014E	Y2015E	Y2016E
DPS (Bt mn)	0.80	0.85	0.90	0.95	1.00	1.05
				TV	11.67	
Disc Factor		1.09	1.19	1.30	1.41	
Disc to PV	12.04					

Source: FSS

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Rental revenue	1,049	1,073	1,111	1,151	1,177
Car sales revenue	306	385	483	588	716
Gain from sale of assets	229	336	403	396	402
Other revenue	61	64	65	70	72
Total revenue	1,645	1,859	2,062	2,205	2,367
Rental cost	847	897	922	955	977
Car sales cost	271	338	411	500	608
Gross profit	465	560	664	680	709
SG & A	113	125	122	127	129
Interest expenses	127	119	122	106	109
Total expenses	1,358	1,478	1,577	1,688	1,824
Operating profit	287	380	485	517	543
Pretax income	287	380	485	517	543
Tax expenses	19	35	121	129	136
Net profit	266	344	364	388	407

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Cash and cash equivalent	139	156	454	289	500
Account receivable	163	160	167	173	177
Other current assets	117	130	50	50	50
Current assets	419	446	671	512	727
Foreclosed assets	92	73	62	62	62
Net rental assets	2,977	2,883	2,944	2,999	3,035
Fixed assets	2,982	2,892	2,956	3,012	3,052
Other assets	122	131	150	150	150
Total assets	3,615	3,542	3,839	3,736	3,991
Bank OD	73	62	60	60	60
Account payable	212	154	120	120	120
LT Brw mature in 1Y	133	132	150	150	150
Leasing mature in 1Y	619	822	900	950	980
Other current lia	59	54	100	110	121
Current Liabilities	1,148	1,266	1,330	1,390	1,431
LT Brw	145	169	175	193	212
Leasing Liabilities	1,219	829	878	510	510
Total liabilities	2,513	2,265	2,383	2,093	2,153
Paid up capital	250	250	250	250	250
Premium share	162	162	162	162	162
Appro R/E	30	30	48	68	88
Unappro R/E	653	827	988	1,156	1,330
Shareholders' funds (SHF)	1,102	1,277	1,456	1,644	1,838

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Growth (%)					
Industry car sales	-10.8	45.5	6.4	N.A	N.A
Industry operating lease	11.7	8.0	3.0	N.A	N.A
Rental revenue	9.2	2.3	3.5	3.6	2.3
Car sales	13.8	25.8	25.4	21.7	21.7
Gain on car sale	31.5	47.1	19.9	-1.7	1.5
Expense	12.7	8.9	6.7	7.0	8.1
Operating profit	14.9	32.6	27.5	6.6	5.0
Net profit	16.9	29.1	5.8	6.6	5.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	19.2	16.5	17.0	17.0	17.0
Gross profit margin incl gain	33.7	36.4	39.1	38.2	38.1
Net Profit Margin	16.2	18.5	17.6	17.6	17.2
ROE	25.9	28.9	26.6	25.0	23.4
ROA	7.7	9.6	9.9	10.2	10.5
Time int.earned (X)	5.4	7.1	8.3	10.6	11.5
A/R turnover (X)	6.5	6.7	6.6	6.6	6.6
Asset turnover (X)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
D/E ratio (X)	2.3	1.8	1.6	1.3	1.2
Rental income portion	63.8	57.7	53.9	52.2	49.7
Car sales portion	32.5	38.8	43.0	44.6	47.2
Cash flow (Bt mn)					
CFO	789.3	781.0	396.5	391.6	414.1
CFI	182.8	246.3	-62.9	-56.6	-39.5
CFF	-938.4	-1,008.3	-36.2	-500.0	-163.3
FCFF	1,299.9	1,537.1	1,452.5	1,559.6	1,712.8
EBITDA margin (Bt mn)					
EBIT	685	837	1,018	1,123	1,260
Depreciation	646	678	720	770	800
EBITDA	1,331	1,515	1,738	1,893	2,060
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	250	250	250	250	250
EPS-Basic	1.07	1.38	1.45	1.55	1.63
EPS-FD	1.07	1.38	1.45	1.55	1.63
BVPS	4.41	5.11	5.82	6.58	7.35
DPS	0.57	0.74	0.80	0.85	0.90
DPS/EPS (%)	53.50	53.81	55.00	54.81	55.28
Valuations (x)					
P/E	8.5	6.6	6.3	5.9	5.6
Norm P/E	8.5	6.6	6.3	5.9	5.6
P/BV	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
Dividend yield (%)	6.3	8.1	8.8	9.3	9.9

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 1 222/16-17 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต ภูเก็ต	สาขาที่ 2 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 3 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขาที่ 4 29 อาคาร สี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิคที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขาที่ 5 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา	สาขาที่ 6 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาดน ต.ข้างตลาดน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขาที่ 7 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขาที่ 8 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 9 2034/52 อาคารอิติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 10 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 11 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 12 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 13 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 14 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 15 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขาที่ 16 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 17 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 18 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 19 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 20 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาดน ต.ข้างตลาดน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขาที่ 21 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 22 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขาที่ 23 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขาที่ 24 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 25 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขาที่ 26 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า บีเนลล่า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 27 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 28 44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขาที่ 29 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น
สาขาที่ 30 191 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสิลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขาที่ 31 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขกฏ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขาที่ 32 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขาที่ 33 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขาที่ 34 300/69/70 หมู่ 4 ต.สุระมิณเ อ.เมือง จ.ปัตตานี

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ บีโตร์เคมิ/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา วะภิญโญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์ ผ่ากคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ ใจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnfsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
สุภาวดี เขียมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnfsyrus.com
สุภาวดี แซ่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnfsyrus.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 2010



ADVANC	BLS	GC	L&E	PTTCH	SCC	TCAP
AMATA	BMCL	HEMRAJ	LPN	PTTEP	SCIB	THCOM
AOT	CPF	ICC	MCOT	RATCH	SCSMG	TIP
ASIMAR	CPN	IFEC	NCH	ROBINS	SE-ED	TIPCO
BAFS	CSL	IRPC	NKI	RS	SIM	TISCO
BANPU	DRT	KBANK	NMG	SAMART	SIS	TMB
BAY	EGCO	KEST	NOBLE	SAMTEL	SITHAI	TNITY
BCP	ERAWAN	KK	PSL	SAT	SNC	TOG
BECL	FORTH	KSL	PTT	SC	SSI	TOP
BKI	GBX	KTB	PTTAR	SCB	SVI	TTA

ช่วงคะแนน

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

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



ACAP	BH	CIMBT	EIC	IRCP	MAKRO	PAP	PT	SCCC	SSEC	TEAM	TPC	TYM
AEONTS	BIGC	CITY	ESSO	ITD	MATCH	PB	PTL	SCG	SSF	TF	TPCORP	UMI
AHC	BJC	CK	FE	KASET	MATI	PDI	PYLON	SEAFCO	SSSC	TFD	TRC	UMS
AJ	BNC	CM	GENCO	KCE	MBK	PG	QH	SHIN	STANLY	THAI	TRT	UP
AKR	BOL	CNS	GFPT	KDH	MFC	PHATRA	RASA	SICCO	STEC	THRE	TRU	UPOIC
AP	BROCK	CPALL	GL	KGI	MFEC	PL	RCI	SIMAT	STEEL	TIC	TRUE	UV
AS	BROOK	CSC	GLOW	KTC	MINT	PM	RCL	SINGER	SUC	TICON	TSC	VNT
ASK	BTNC	CSR	GOLD	KYE	MK	POST	RICH	SIRI	SUSCO	TIW	TSTE	WACOAL
ASP	BWG	DCC	GRAMMY	LANNA	MSC	PPM	ROJNA	SKR	SVOA	TK	TSTH	WAVE
AYUD	CCET	DELTA	HANA	LH	MTI	PR	RPC	SMIT	SWC	TKT	TTI	YUASA
BBL	CENTEL	DM	HMPRO	LOXLEY	NSI	PRANDA	S&J	SMK	SYNTEC	TLUXE	TTW	ZMICO
BEC	CFRESH	DTAC	IAM	LST	OCC	PREB	S&P	SPALI	TASCO	TMT	TUF	
BFIT	CGS	DTC	INET	MACO	OGC	PRIN	SALEE	SPC	TBSP	TNL	TVO	
BGH	CHUO	EASTW	IRC	MAJOR	OISHI	PS	SAMCO	SPI	TCP	TOPP	TWFP	



A	BLSND	CRANE	F&D	IT	LALIN	MPIC	PICO	SFP	SYNEX	TMD	TYCN	VARO
AFC	BSBM	CSP	FANCY	JCT	LEE	NC	PRECHA	SHANG	TAPAC	TNDT	UBIS	VIBHA
AH	BSM	CTW	FANS	JTS	LHK	NEP	PRG	SIAM	TC	TNH	UEC	VNG
AI	BTS	CWT	FOCUS	JUTHA	LRH	NEW	Q-CON	SMM	TCB	TNPC	UKEM	WG
AIT	CHARAN	DEMCO	FSS	KC	MBAX	NNCL	RAIMON	SPACK	TCC	TONHUA	UNIQU	WIN
ALUCON	CI	DIMET	GFM	KCAR	M-CHAI	NTV	ROCK	SPG	TCJ	TPA	UPF	WORK
AMC	CMO	DRACO	GLAND	KH	MCS	NWR	SAM	SPPT	TFI	TPAC	US	
APRINT	CMR	EASON	GYT	KKC	MDX	OHTL	SAUCE	SST	TGCI	TPP	UST	
ASCON	CNT	ECL	HFT	KMC	METRO	PAF	SCNYL	STA	THANI	TR	UT	
BAT-3K	CPI	ESTAR	HTC	KWC	MJD	PATO	SCP	STAR	THIP	TSF	UTP	
BGT	CPL	ETG	ILINK	KWH	MLINK	PERM	SF	SVH	TKS	TWZ	UVAN	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่แจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน