

คำแนะนำ : ซื้อ (เริ่มต้นคำแนะนำ)

CGR Scoring Rating	-
Anti-corruption	-
ราคาปิด (บาท):	1.09
ราคาเป้าหมาย (บาท):	1.95 (เริ่มต้นคำแนะนำ)

จตุรพันธ์ วัฒนวงศ์

http://www.mayank-ke.co.th
(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 14 มกราคม 2559)

Description : ให้บริการรถโดยสารไม่ประจำทางเพื่อขนส่งพนักงานของโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งในและนอกเขตนิคมอุตสาหกรรม ระหว่างแหล่งที่พักอาศัยในเขตชุมชนไปยังโรงงานอุตสาหกรรมหรือสถานประกอบการ โดยเฉพาะรอบ Eastern Seaboard

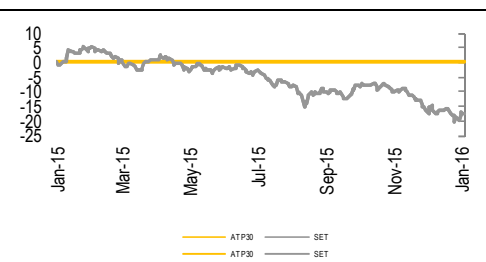
Ticker:	ATP30
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	440
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	448
มูลค่าตลาด (US\$ m)	13.21
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	17.25
SET INDEX	1,263.29
Free float (%)	43.0

Major Shareholders :	%
กลุ่ม เตชากุล	22.2
กลุ่ม พานิชชีวะ	19.1
กลุ่ม กรมดิษฐ์	15.3

Key Indicators

ROE – annualized (%)	13.8
Net cash (THB m):	(128)
NTA/shr (TH)	0.6
Interest cover (x):	3.0

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	THB 2.14/THB 0.83				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	TD
Absolute (%)	26.7	-8.4	#N/A	#N/A	14.7
Relative (%)	27.2	3.3	#N/A	#N/A	17.0

บมจ. เอทีพี 30 (ATP30)

ผู้สร้างมาตรฐานใหม่ของ “รถบัส” นิคมอุตสาหกรรม

ประเด็นการลงทุน : เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ATP30 หุ้นขนาดเล็กที่มีนวัตกรรมในการขนส่งพนักงานในนิคมอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ ซึ่งแนวคิดในการใช้รถประกอบใหม่ และการใช้เทคโนโลยีสารสนเทศเข้ามาบริหารจัดการกองรถบัสและพฤติกรรมนักขับ เรามองว่าโมเดลธุรกิจนี้กำลังจะเข้ามาเปลี่ยนอุตสาหกรรมในระยะยาวได้ และด้วยส่วนแบ่งตลาดที่ยังเล็ก 2% ขณะที่ภายหลังการ IPO ทำให้บริษัทแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แลพร้อมที่จะทำกำไรเป็นสถิติใหม่อย่างต่อเนื่อง เราแนะนำให้นักลงทุนระยะยาวสะสมหุ้นตัวนี้ในพอร์ต โดยมีราคาเหมาะสมในช่วงเริ่มวงจรถัดขึ้นที่ 1.95 บาท/ หุ้น อิง PER เฉลี่ยกลุ่มขนส่งฯ 22.8 เท่า

กำลังจะเข้าสู่ Super Cycle : โมเดลธุรกิจรถบัสรับส่งพนักงานในนิคมอุตสาหกรรมแบบ Premium ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง กำลังเข้าทดแทนผู้ประกอบการเดิมๆในตลาดรวมที่ตลาดขยายตัว 10-14% ต่อปี โดยปัจจุบัน ATP30 เป็นผู้ส่งรายใหญ่ ที่มีสัญญาระยะยาวกับโรงงานอุตสาหกรรมชั้นนำขนาดใหญ่ถึง 22 ราย และกำลังทยอยเซ็นสัญญาใหม่อย่างต่อเนื่อง จากการแนะนำของลูกค้าเดิมเป็นหลัก ขณะที่ลูกค้าเก่ายังคงต่ออายุสัญญาอย่างเหนียวแน่น ทำให้ลักษณะรายได้และกำไร จะคล้ายกับโรงไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตเพิ่มต่อเนื่อง ซึ่งผลลัพธ์สำคัญของการ IPO ก่อนหน้า ทำให้ ATP30 พร้อมที่จะแสดงการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 60% ต่อปี และให้ Dividend Yield เฉลี่ย 4% (อิงนโยบาย 40% payout) ระหว่างปี 2559-61

กำไรจะทะลุสถิติใหม่ต่อเนื่อง ทั้งระดับ ไตรมาส และ ปี : โอกาสแรกที่เห็นปีนี้คือ กำลังการให้บริการใหม่ที่จะเพิ่มขึ้น 9% ตั้งแต่ 1Q59 จากนั้นต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลง จากการคืนหนี้สินจำนวนมากตั้งแต่ 3Q58 และเครดิตที่ดีขึ้นหลังเข้าตลาดฯ ทำให้อำนาจต่อรองเรื่องดอกเบี้ยจะดีขึ้นมาก รวมถึงแนวทางปรับไปใช้ระบบ Project Finance จัดหารถ ซึ่งจะประหยัดดอกเบี้ยได้อีก ยิ่งไปกว่านั้น ATP30 อยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าใหม่อีก 3-6 ราย จะเห็นผลกำไรปี 2559 ซึ่งมองว่าเป็นสัญญาณที่ดีจากก่อนหน้า ATP30 จะมีลูกค้าใหม่ปีเพียงละ 1-2 ราย เราคาดกำไรใน 4Q58 จะโตแรง +247% QoQ และ +453% YoY และจะทำลายสถิติต่อเนื่องใน 1Q59 ขณะที่กำไรสุทธิ 2558-59 จะขยายตัว +85%, +154% YoY ตามลำดับ

การประเมินมูลค่า : ATP30 ที่กำลังเดินหน้าสู่ Super Cycle จะมีกรอบราคาเหมาะสมที่กว้างได้ถึง 1.29-4.77 บาท/ หุ้น โดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) จะให้ค่าสูงสุดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ที่แข็งแกร่งมาก (เกือบ 5 เท่าของกำไรสุทธิ) ขณะที่วิธี Multiple ต่างๆให้ค่าที่รองลงมา เรามองว่าค่าเฉลี่ย PER 22.8x ของกลุ่มขนส่งฯ น่าจะเป็นตัวแทนได้ดีในจุดเริ่มต้นของวงจรถัดขึ้นนี้ เราแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.95 บาท/ หุ้น

ความเสี่ยง : การลดกำลังการผลิต และยกเลิกสัญญาของลูกค้า ความผันผวนของราคาน้ำมัน ,และราคารัสน์ เนื่องจากเป็นหุ้นขนาดเล็ก

ATP30 – Summary Earnings Table

FYE : Dec 31 (THB m)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	206	234	276	312	356
EBITDA	37	52	73	106	129
Recurring Net Profit	6	8	15	38	48
Net Profit	6	8	15	38	48
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.03	0.09	0.11
EPS growth (%)	n.a.	25.0	(32.5)	153.6	27.1
DPS (Bt)	-	67.50	0.01	0.03	0.04
PER	27.5	22.0	32.6	12.9	10.1
EV/EBITDA (x)	8.8	7.6	8.2	5.8	4.9
Div Yield (%)	-	n.m.	1.2	3.1	4.0
P/BV(x)	2.7	2.5	2.0	1.8	1.6
Net Gearing (%)	230.3	305.5	44.8	47.0	49.8
ROE (%)	8.7	11.3	6.2	13.8	15.7
ROA (%)	2.2	2.3	2.9	6.7	7.9
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	-	n.a.	n.a.

Source: Company reports and MBKET.

การประเมินมูลค่า

ราคาเหมาะสมปี 2559 ระหว่าง 1.29-4.77 บาท/หุ้น : การประเมินมูลค่าจาก 4 รูปแบบพบว่า วิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ให้ผลสูงสุด 4.77 บาท/หุ้น (อิง WACC 8.3%, g 1.0%) เนื่องด้วยเป็นการสะท้อนมูลค่ากิจการที่มาจากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัท และกระแสเงินสดจะดียิ่งขึ้นไปอีกเมื่อการผ่อนชำระซื้อรถเสร็จสิ้นในปีที่ 5 ขณะที่อายุใช้งานรถยนต์ยาวนานได้กว่า 10-15 ปี โดยการคำนวณจะอิงกับแผนธุรกิจบริหารรถ 500 คัน ซึ่งเราคาดว่าจะสำเร็จภายใน 6 ปีข้างหน้า ไม่รวม upside จากการเจรจาลดดอกเบี้ย แผนธุรกิจรับบริหารรถ (Franchise) และ รถตู้ VIP ซึ่งยังไม่ชัดเจนนัก ขณะที่การประเมินแบบ multiple ด้วยการอิงค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งใน SET ด้วย P/E , PBV และ EV/ EBITDA ให้มูลค่าเหมาะสม 1.29 – 3.46 บาท/หุ้น

วิธี DCF ให้มูลค่าสูงมาก เนื่องจาก
กระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง

Figure 1 : DCF valuation related to business plan (500 cars)								
Year	0	1	2	3	4	5	6	7
Own cars	170	200	235	275	320	370	425	425
Partner cars	87	84	81	78	75	75	75	75
Total car	257	284	316	353	395	445	500	500
	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021	2022	2023
EBIT	55	66	76	87	101	118	136	112
Other income	1	1	1	1	1	1	1	1
Tax	0	0	-8	-9	-11	-13	-15	-12
EBIT x (1-tax)	56	67	68	79	91	106	122	101
+ Depreciation	51	63	77	93	111	130	151	152
- CAPEX	-103	-121	-140	-158	-177	-195	-214	-10
- Changes in NWC	-1	1	2	2	2	2	3	4
FCF to the Firm	4	10	8	16	27	43	62	247
Terminal Value								3,435
Present value of FCFF	4	9	6	12	20	29	39	2,111
Sum NPV	2,229							
Net Debt	-128							
Equity Value	2,101							
No of shares	440							
Fair price	4.77							
source : MBKET								

วิธี PER multiple จะถูกเลือกใช้ใน Stage แรก : เราเลือกใช้วิธี PER เป็นตัวแทน แม้ว่า จะไม่สามารถสะท้อนกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งได้ผ่านการพิจารณาบน EPS แต่อย่างน้อย การมีกำไรสุทธิเติบโต +154% YoY อยู่ในทิศทางเดียวกับกลุ่มขนส่งที่ +277% YoY (จากฐานกำไรที่ต่ำของกลุ่มสายการบิน) ก็อนุมานได้ว่า ATP30 ควรซื้อขายด้วย PER ใกล้เคียงกับกลุ่มที่ 22.8 เท่า

Figure 2 : PER valuation matrix					
Ref.		2016F	2017F	2018F	2019F
	EPS	0.09	0.11	0.11	0.12
	multiple x				
	10.0	0.86	1.09	1.07	1.22
SET	12.1	1.03	1.32	1.29	1.48
SET Trans	22.8	1.95	2.48	2.44	2.79
	25.0	2.14	2.72	2.68	3.06
	30.0	2.57	3.26	3.21	3.67
mai*	50.0	4.28	5.44	5.35	6.11
source : MBKET, * current					
Figure 3 : PBV valuation matrix					
Ref.		2016F	2017F	2018F	2019F
	BVPS	0.62	0.69	0.76	0.84
	multiple x				
	1.4	0.88	0.99	1.08	1.19
SET	1.5	0.94	1.05	1.15	1.27
SET Trans	2.1	1.29	1.45	1.58	1.75
	2.2	1.36	1.52	1.66	1.83
	2.3	1.42	1.59	1.73	1.92
mai*	3.1	1.95	2.18	2.38	2.63
source : MBKET, * current					
Figure 4 : EV/ EBITDA valuation matrix					
Ref.		2016F	2017F	2018F	2019F
	EVPS	1.29	1.35	1.42	1.48
	EBITDA	106	129	153	180
	multiple x				
	8.0	2.57	2.99	3.42	3.92
SET	8.5	2.69	3.13	3.59	4.12
SET Trans	11.7	3.46	4.08	4.71	5.44
	15.0	4.26	5.04	5.86	6.80
	15.5	4.38	5.19	6.03	7.00
mai*	0.2	0.70	0.71	0.72	0.73
source : MBKET, * current					

อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบปี 2559 : จากตารางด้านล่างจะเห็นว่า ATP30 ในปี 2559 จะให้ผลตอบแทน ROE ที่สูงกว่า SET, mai และ กลุ่มขนส่งฯ (SET Trans) จากฐานทุน และ กำไรขนาดเล็ก ขณะที่การได้กำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นอีกอย่างน้อย 9% หรือ 25 คันใน 1Q59 ร่วมด้วยการได้ Economy of scale ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) กลับมา โดยจะไม่มีภาระต้นทุนที่ค่าใช้ในการ IPO รวมกว่า 5 ล้านบาทเหมือนในปี 2558 อีก ทำให้ผลกำไรจะผ่านจุดคุ้มทุน (break-even) ไกลออกไปอย่างเด็ดขาด และการได้สัญญาใหม่ ถัดๆไป ก็ upside ต่อ กำไรสุทธิทันที

นอกจากนี้ด้วยโมเดลธุรกิจที่เป็นสัญญาระยะ 1-6 ปี รายได้ไม่ผันผวน มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สม่ำเสมอจากการมีสัญญาลอยตัวสัดส่วน 55% การได้ลูกค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง อัตราผลตอบแทน ROE กำลังไต่ตัวขึ้น และอยู่ใน Super cycle เรามองว่า ATP30 คู่ควรในการซื้อขายในระดับเดียว หรือ สูงกว่า กลุ่มขนส่งฯในตลาด SET ซึ่งราคาเหมาะสมจากการอิง PER กลุ่มฯ 22.8 เท่า ที่ 1.95 บาท/หุ้น ให้ Upside 77% เราแนะนำ “ซื้อ”

ผลตอบแทน ROE ทำได้ดีกว่ากลุ่ม

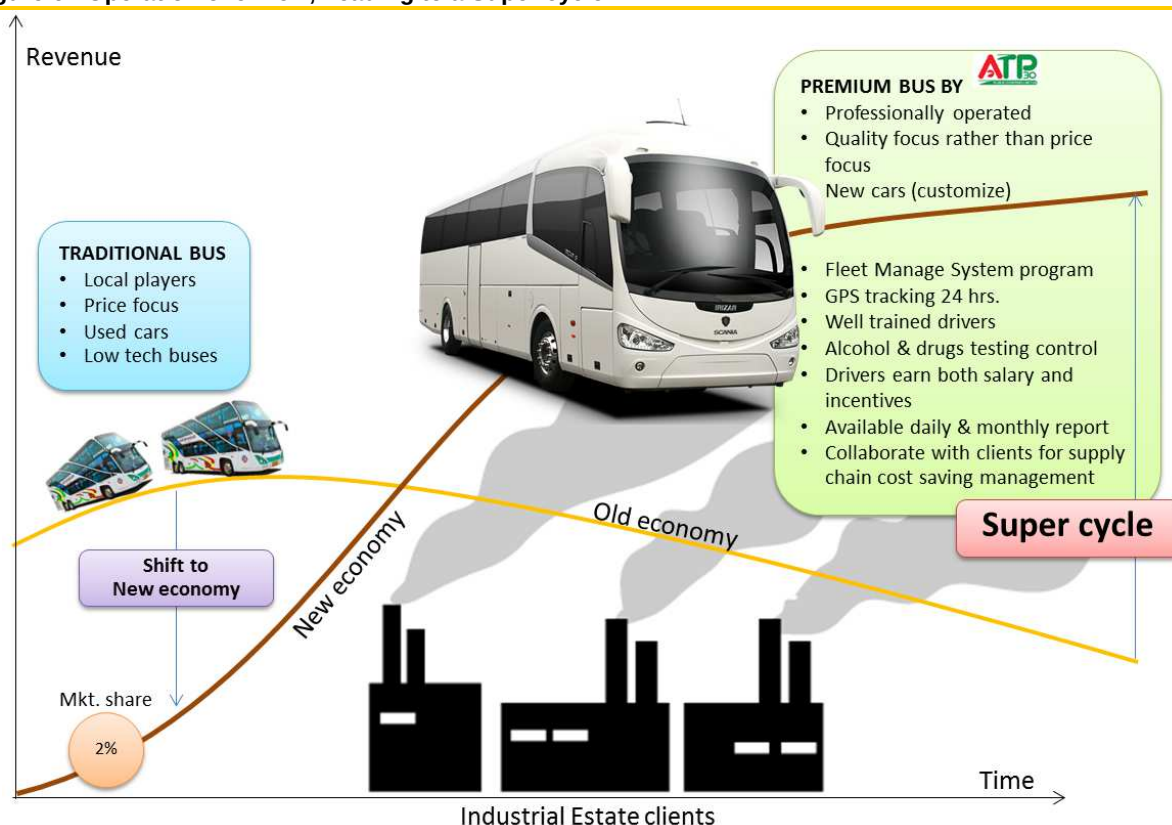
ขนส่ง SET และ mai

Figure 5 : Peer comparison on 2016F

	ROE	PER	EPS growth	P/BV	EV/ EBITDA
SET	11.3%	12.1	33.2%	1.5	8.5
SET Trans	5.4%	22.8	277.0%	2.1	11.7
ATP30 **	13.8%	11.7	153.6%	1.6	5.4
mai	7.2%	*50.0	n.a.	*3.1	n.a.

Source : Bloomberg, *current data from SET, **MBKET estimate

Figure 6 : Operation overview, heading to a Super cycle



Source: MBKET

ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

ตลาดโต, กินส่วนแบ่ง, ต้นทุนทาง
การเงินลด และ โอกาสใน AEC,
ธุรกิจบริหารรูปแบบ Franchise

โอกาสในตลาดที่เติบโต 14% และกำลังกินส่วนแบ่งตลาด : บริการรถรับส่งแบบ Premium มีสัดส่วนเพียง 2% ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม Eastern Seaboard ซึ่งมีนิคมฯ 17 แห่ง จากผู้ประกอบการโรงงาน 2,535 ราย และยังมีนิคมฯอยู่ระหว่างเริ่มดำเนินการอีก 13 แห่ง ทำให้ตลาดของ ATP30 ยังคงใหญ่มาก เราพบว่าปริมาณรถรับจ้างไม่ประจำทาง มีอัตราการจดทะเบียนเพิ่มขึ้น 10-14% ต่อปี ขณะที่ ATP30 กำลังทยอยเข้าไปทดแทนการให้บริการแบบเดิมๆ โดยที่ลูกค้าปัจจุบัน 22 รายนั้น กว่า 60% ก็เกิดจากการบอกต่อทั้งสิ้น เราเชื่อว่าธุรกิจแบบ New Economy เช่นนี้กำลังจะเข้าสู่ Super Cycle ในระยะยาว

โอกาสลดต้นทุนทางการเงิน : การอยู่ในตลาดฯ mai, ใช้ผู้ตรวจสอบบัญชีคุณภาพ และมีฐานลูกค้าระดับโลก เชื่อว่าจะทำให้เครดิตของ ATP30 จะดีขึ้นในมุมมองสถาบันการเงิน และด้วยแนวโน้มการจัดหารถ-ให้บริการแบบสัญญาระยะยาว เรามองว่าจะเปิดโอกาสให้ ATP30 เปลี่ยนการจัดหารถไปสู่ระบบ Project Finance ได้ ซึ่งจะทำให้มีโอกาสสูงที่ต้นทุนการเงิน (สัดส่วน 7% ของต้นทุนรวม และอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่สูง 8%) ลดได้อีกมาก โดยผู้บริหารอยู่ระหว่างเจรจากับสถาบันการเงินหลายแห่ง เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่เป้า 5% ซึ่งเราประเมินว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 10% จากประมาณการ หากลดดอกเบี้ยได้ 2%

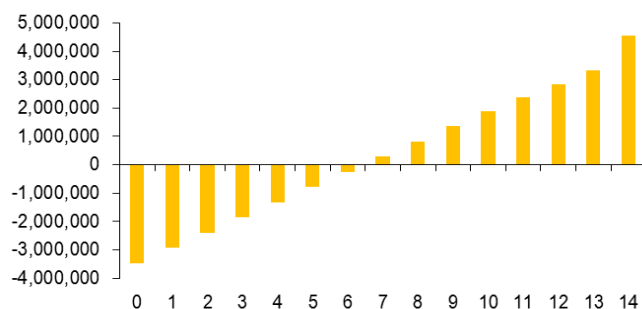
Figure 7 : Net profit after interest cutting (upside)

	2016F	2017F	2018F
base interest	8.0%	8.0%	8.0%
decrease	-2.0%	-2.0%	-2.0%
net interest	6.0%	6.0%	6.0%
Net profit after interest cut	42	53	52
% change	12%	10%	10%

Source : MBKET

โอกาสในเครือกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ และ AEC : การมี Thai Oil, SCG Group และล่าสุด PTT Chemical เป็นลูกค้าใหม่ในปี 2558 และมีบริษัทต่างชาติชั้นนำ เป็นลูกค้าสะท้อนให้เห็นถึงการยอมรับในมาตรฐานให้บริการที่สูง และเชื่อจะทำให้ ATP30 มีโอกาสเพิ่มมากขึ้นในการให้บริการบริษัทชั้นนำอื่นๆ ที่อยู่ใน Supply chain ของกลุ่มบริษัทชั้นนำ โดยค่าบริการของ ATP30 นั้นคิดเป็นเพียงราว 0.002% ของรายได้ของลูกค้าเท่านั้น ทำให้โอกาสในการเปลี่ยนมาใช้บริการของ ATP30 จึงมีความเป็นไปได้สูง นอกจากนั้น การที่กลุ่มผู้ถือหุ้น (ตระกูลกรมดิษฐ์) เป็นผู้กว้างขวางในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เรามองว่า ATP30 มีโอกาสที่จะขยายพื้นที่ให้บริการไปยังพื้นที่การผลิตอื่นๆ ในอาเซียนอีกด้วย

Figure 8 : Cash flow for investor on Franchise business model



Source : MBKET

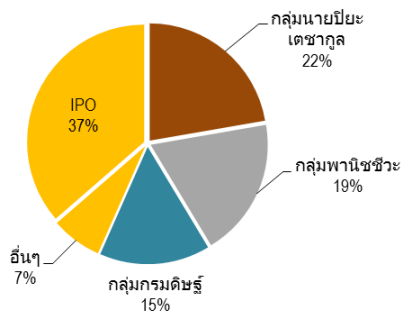
โอกาสพัฒนาไปสู่ธุรกิจแบบ Franchise : แนวคิดถัดไปของผู้บริหารคือ การหยุดลงทุนซื้อรถด้วยตนเองเมื่อบริหารครบ 500 คัน เพื่อลดภาระของ Balance sheet จากนั้นจะเริ่มธุรกิจรับบริหารรถบัสให้กับนักลงทุนที่ต้องการมีรายได้สม่ำเสมอ 15 ปี โดยเบื้องต้น ATP30 มีหน้าที่จัดหาสัญญาให้กับลูกค้าโรงงาน, ตัวรถ, นักขับ และบริหารน้ำมัน-เดินรถ ซึ่งเราคาดว่าหาก ATP30 กิน Management fee ที่ 5.0% ของรายได้ นักลงทุนจะได้รับ IRR 12.9% จากการลงทุนรถ 1 คัน (ราว 4 ล้านบาท) และจะผ่านจุดคุ้มทุนได้ในปีที่ 8 ส่วน ATP30 จะได้ค่าธรรมเนียมรวม 1 ล้านบาท/ คัน ต่อ 1 สัญญา

การดำเนินธุรกิจ

ความเป็นมา : ATP30 ก่อตั้งปี 2548 จัดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ mai เมื่อ ส.ค. 2558 ด้วยราคาเสนอขาย (IPO) 0.95 บาท/ หุ้น (พาร์ 0.25 บาท) มี บจก.แอสเทท โปรแมแนจเม้นท์ (APM) เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และ บริษัท สำนักงาน อีวาย เป็นผู้ตรวจสอบบัญชี ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 110 ล้านบาท มีนโยบายปันผลไม่น้อยกว่า 40% โดยเงินที่ได้จากการ IPO 140 ล้านบาทนั้น 55 ล้านบาท จะนำไปซื้อรถ ส่วน 35 ล้านบาท ไปชำระหนี้ที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน พัฒนาศูนย์อบรมนักขับ พัฒนาระบบเทคโนโลยีสำหรับการบริหารการเดินรถ และปรับปรุงศูนย์ซ่อมบำรุงที่ จ.ชลบุรี

ธุรกิจของ ATP30 : คือ การจัดหา และให้บริการรถรับส่งพนักงาน ด้วยรถบัส มินิบัส รถตู้แบบไม่ประจำทาง ให้บริการกับเฉพาะลูกค้าโรงงานขนาดใหญ่เป็นคู่สัญญาระยะ 1-6 ปี ปัจจุบันให้บริการในบริเวณเขตพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก Eastern Seaboard (ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา และ ปราจีนบุรี) มีใบอนุญาตจากกรมการขนส่งทางบก เลขที่ ขบ. 192/2558 ซึ่งล่าสุดได้รับการต่ออายุไปสิ้นสุด 10 ม.ค. 2564 เรียบร้อยแล้ว

Figure 9 : Shareholding structure after IPO



Source: SET.or.th as of 24 August 2015

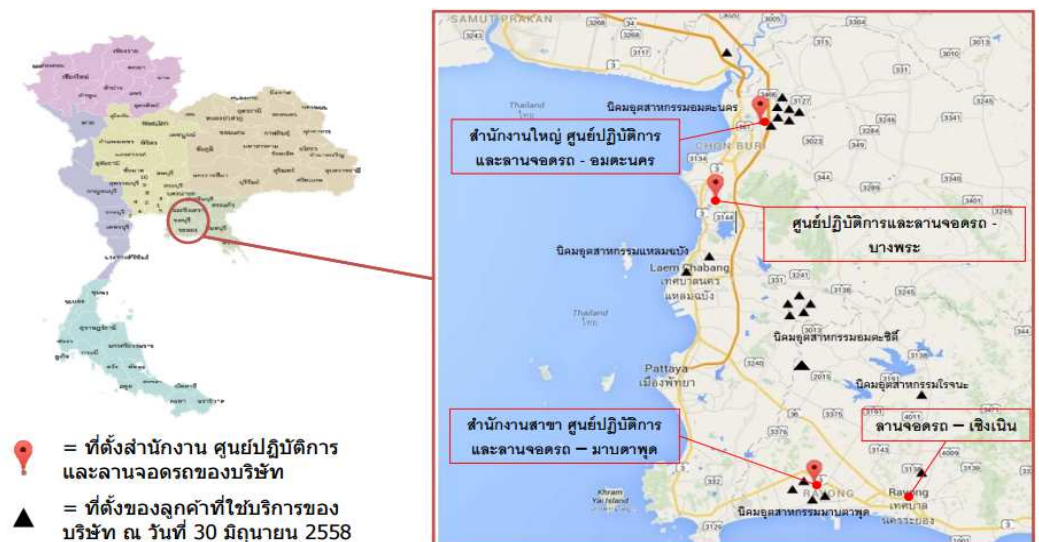
Figure 10 : IE logistic operator



Source: Company website

โครงสร้างการถือหุ้น-ความสัมพันธ์ และ โอกาส : หลัง IPO หุ้น 56% ยังคงอยู่ในกลุ่มผู้ริเริ่มธุรกิจ โดยมีนายปิยะ เตชากุล เป็นผู้บริหาร โดยมีกลุ่มพานิชชีวะ และ กลุ่มกรมดิษฐ์ เป็นผู้สนับสนุน โดยทั้ง 2 เป็นผู้กว้างขวางในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ดังนั้นจุดเริ่มต้นของ ATP30 จึงผลักดันมาจากความสัมพันธ์ (Business Connection) เหล่านี้ อย่างไรก็ตาม ภายใต้อิทธิพลของโมเดลธุรกิจที่ยอดเยี่ยม ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างดี ATP30 จึงเริ่มทยอยมีลูกค้ากระจายอยู่ทั่วไป 22 รายในนิคมตะวันออก นอกเหนือจากเฉพาะนิคมอุตสาหกรรมอมตะฯ (มี 12 ราย) ซึ่งเป็นของกลุ่มกรมดิษฐ์ได้ในที่สุด

Figure 11 : Not only AMATA's connection, ATP30 also captures more at Eastern Seaboard



Source: Company report

โมเดลธุรกิจพิเศษของ ATP30 คือ : การให้บริการระดับ Premium เนื่อว่าผู้รับจ้างทั่วไป แม้ค่าบริการจะแพงกว่า แต่จุดขายที่สำคัญของ ATP30 คือ การขนส่งนำพาพนักงานเข้าสู่สายการผลิตที่มีมูลค่าหลายพันล้านบาทให้กับโรงงานได้อย่างเที่ยงตรง สะดวกสบาย ปลอดภัยสูง และ ตรวจสอบได้ ซึ่งทั้งหมดจะถูกควบคุมด้วยระบบ Fleet Management System ซึ่งคิดค้นออกแบบโดย ATP30 สรุปได้ดังนี้

Figure 12 : Service & Standard

ตัวรถ เกือบทั้งหมดจะเป็นรถบัสส่งประกอบ จากคัสซีและเครื่องยนต์ใหม่ตามความต้องการของลูกค้า ส่วนใหญ่เป็น Hino และ Scania โดยในรถจะมีระบบปรับอากาศ ทีวี เครื่องเสียง อุปกรณ์เพื่อความปลอดภัย เช่น ชุดปฐมพยาบาล ถึงดับเพลิง ซึ่งรถจะจดทะเบียนแบบรถรับจ้างไม่ประจำทาง ถูกต้องตามกฎหมาย (ป้ายเหลือง 30)



นักขับ ผ่านการคัดเลือกอย่างเข้มงวด ตรวจสอบประวัติ ตรวจสอบสภาพด้านร่างกาย สิ่งเสพติด แอลกอฮอล์ และต้องผ่านการอบรมการขับอย่างปลอดภัย การบำรุงรักษารถ โดยมีการสร้างแรงจูงใจด้วยการให้ผลตอบแทนพิเศษ (Incentive) หากทำได้ตามเกณฑ์ เช่น

- การขับ – คุมความเร็วไม่เกิน 80 กม./ ชั่วโมง
- พฤติกรรมต่อเนื่อง - ผ่านการตรวจสอบระดับแอลกอฮอล์ 0-50 mg. และสารเสพติดสม่ำเสมอ ไม่มีตำหนิจากผู้โดยสาร ตรงเวลา



ด้วยแนวทางนี้ นักขับจึงมีรายได้นำพอใจราว +12,500 บาท/ เดือน (เฉลี่ย เงินเดือน 5,000 บาท และ Incentive 7,500 บาท) ขณะที่ขับรถเพียง 2-6 เที่ยวต่อวัน ทำให้มีผู้สนใจเข้ามาเป็นนักขับอย่างต่อเนื่อง ซึ่งบริษัทก็ให้ผลตอบแทนในการการช่วยนักขับที่ดีให้บริษัทด้วย (Driver get Driver) ราว 1,500 บาท/ 3 ปี

การเดินรถ ใช้ระบบติดตามรถ GPS Tracking system แบบ Real time 24 ชั่วโมง ด้วยดาวเทียม จากนั้นจะส่งข้อมูลมายังศูนย์ควบคุม ทำให้สามารถตรวจจับตั้งแต่ การติด-ดับเครื่องยนต์ พฤติกรรมการขับ การควบคุมความเร็ว ปริมาณการใช้น้ำมัน ซึ่งเหล่านี้ จะถูกรวบรวมไปกับการตรวจสอบสารเสพติดของนักขับ บันทึกเป็นรายงานประจำวัน/ เดือน มอบให้แก่ลูกค้า นอกจากนั้นยังมีระบบกล้องวงจรปิดเพื่อบันทึกพฤติกรรมในรถอีกด้วย

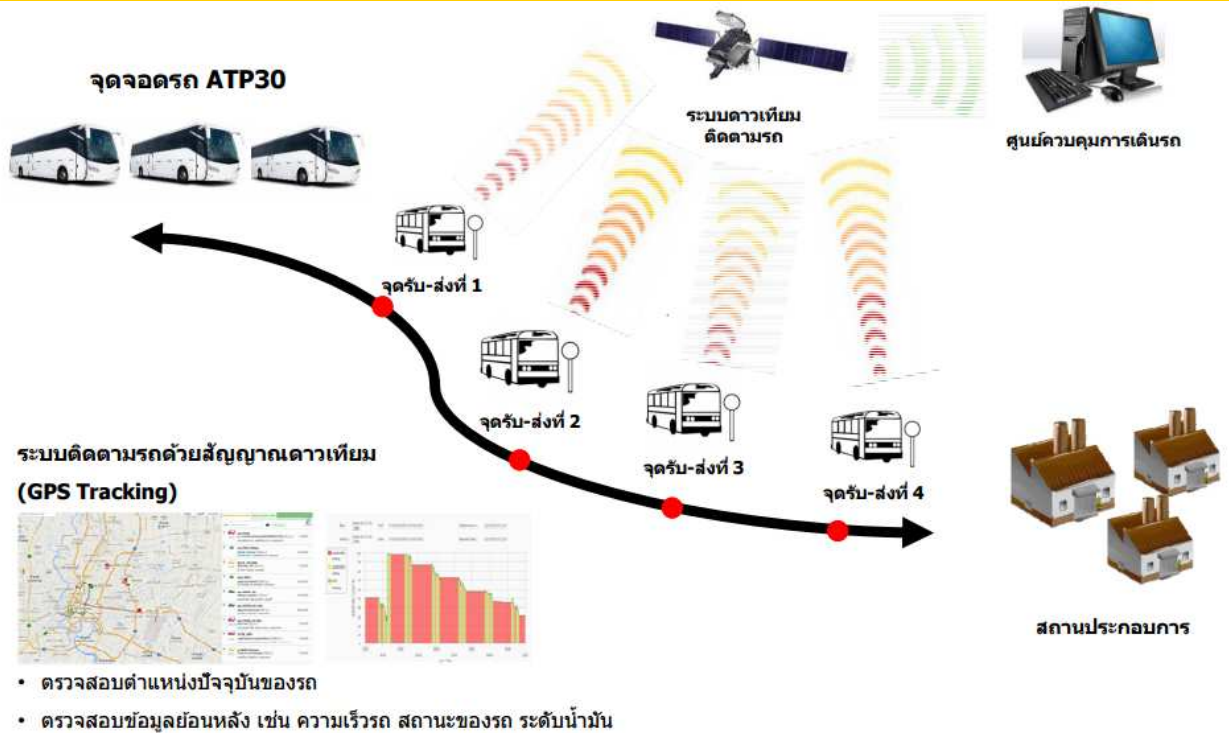


ซ่อมบำรุง มีศูนย์ซ่อมบำรุงของตนเองที่ จ.ชลบุรี และมีระบบสต็อกอะไหล่กว่า 300 ชนิด พร้อมดำเนินการเปลี่ยนอย่างรวดเร็ว นอกจากนั้นระบบ Fleet Management System ยังควบคุมการเปลี่ยนถ่ายอะไหล่ได้ตรงตามอายุอย่างแม่นยำ ทำให้รถอยู่ในสมรรถนะที่ดีมาก และยังเสริมด้วยการมีหน่วยซ่อมบำรุงเคลื่อนที่อีกด้วย



Source: Company website & MBKET

Figure 13 : Operation overview



Source: Company report

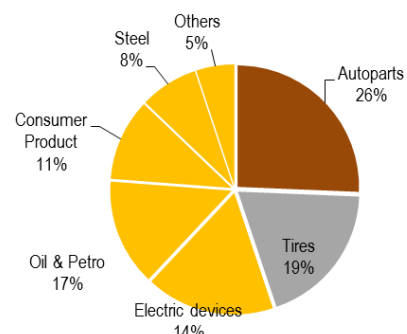
ให้บริการด้วยสัญญาระยะ 1-6 ปี : ภายหลังเจรจากับลูกค้าในเงื่อนไข ชนิดรถยนต์ จำนวนพนักงานผู้โดยสาร เส้นทางเดินรถ และ วิธีการกำหนดค่าบริการ ATP30 จะลงนามสัญญากับลูกค้า ในกรอบเวลา 1-6 ปี ขึ้นกับลูกค้า ซึ่งแม้ลักษณะความยาวของสัญญาจะสั้นกว่าอายุใช้งานรถยนต์ที่ 10-15 ปี และเวลาผ่อนชำระเข้าซื้อรถยนต์ 5 ปี แต่จากสถิติตั้งแต่เปิดดำเนินการ ATP30 ไม่เคยถูกลูกค้ายกเลิกสัญญาแต่อย่างใด และมีลูกค้าบางรายที่ใช้บริการยาวนานสูงสุดถึง 10 ปีแม้ว่าจะใช้โครงสร้างสัญญาแบบปีต่อปีก็ตาม และส่วนใหญ่ ATP30 จะให้บริการเกือบทั้งจำนวนที่ลูกค้าต้องการ

Figure 14 : 22 Premium clients



Source: Company website

Figure 15 : Revenue portion by Client's industry



Source: Prospectus

ได้กลุ่มลูกค้าระดับบนทั้งไทย และเทศ : รายได้ 1 ใน 4 จะมาจากลูกค้ากลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์ต่างชาติ ซึ่งสภาอุตสาหกรรมได้ตั้งเป้าผลิตรถยนต์ไว้ที่ราว 2-2.1 ล้านคัน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 5% YoY รองรับด้วยตลาดส่งออก ทำให้ความเสี่ยงจากการลดกำลังการผลิตของลูกค้ายังต่ำ และล่าสุด การได้ลูกค้าใหม่เป็น PTTGC ต่อจาก TOP (ATP30 ให้บริการรถทั้งหมด 100%) ก็แสดงให้เห็นว่ากลุ่มลูกค้าระดับบนอย่างกลุ่ม PTT และ SCG ล้วนยอมรับในการโมเดลการให้บริการของ ATP30 และนั่นหมายถึงโอกาสที่ ATP30 จะได้สัญญาเพิ่มเติมจากลูกค้ากลุ่มนี้ รวมไปถึงลูกค้าอื่นๆใน Supply chain ของทั้ง 2 อีกด้วย

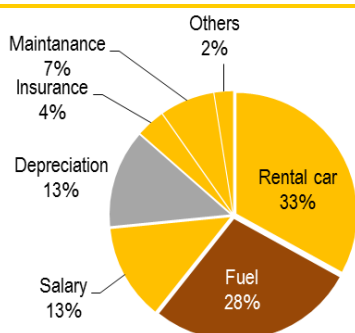
Figure 16 : Clients contract detail

No.	Name	Since	Contract Length (yr)	Contract Ends	Total Contract Value (MB)	Value per Year (MB)	Service area	Type of Contract		
								Fixed Rate	Oil Floating Rate	Min. Guarantee
1	Bridgestone Tyre Manufacturing (Thailand)	Mar-05	1	Jun-16	27	27	Amata Nakorn, Chonburi	•		
2	Cardinal Health 222 (Thailand)	Apr-08	1	Aug-15	15	15	Amata City, Rayong	•		
3	Chuhatsu (Thailand)	Dec-07	1	Mar-16	6	6	Bankai, Rayong		•	
4	Colgate Palmolive (Thailand)	Jun-07	3	Feb-16	21	7	Amata Nakorn, Chonburi	•		
5	Daikin Industry (Thailand)	Sep-08	5	Aug-19	110	22	Amata Nakorn, Chonburi	•		
6	Donaldson (Thailand)	Mar-05	3	May-18	51	17	Amata City, Rayong		•	
7	Fujitsu Ten (Thailand)	May-14	5	Apr-19	66	13	Rojana, Rayong	•		
8	Hanwa Steel Service (Thailand)	Dec-06	1	Sep-16	8	8	Amata Nakorn, Chonburi	•		
9	Interfaceflor (Thailand)	Jun-05	3	Dec-18	19	6	Amata Nakorn, Chonburi		•	
10	JTEKT (Thailand) & Koyo Joint (Thailand)	Sep-07	5	Jun-19	130	26	Chachoengsao	•		
11	Wiik & Hoeglund	Apr-06	3	Feb-17	6	2	Amata City, Rayong	•		
12	Majend Maxis	Aug-12	1	Dec-15	4	4	Amata City, Rayong	•		
13	Siam Mitsui PTA	Jun-12	5	May-17	6	1	Maptaphut, Rayong			•
14	Siam United Steel (1995)	Jun-08	6	Mar-21	72	12	Maptaphut, Rayong		•	
15	SCG Chemical	Nov-12	5	Mar-18	126	25	Maptaphut, Rayong			•
16	Thai Oil	Nov-08	5	Oct-15	94	19	Sriracha, Chonburi			•
17	Triumph Aviation Service Ses Asia	Jul-06	1	Dec-15	5	5	Amata Nakorn, Chonburi	•		
18	Toyoda Gosei (Thailand)	Apr-12	5	Apr-17	96	19	Amata Nakorn, Chonburi		•	
19	Yokohama Tyres Manufacturing (Thailand)	Sep-06	5	Oct-16	98	20	Amata City, Rayong	•		
20	Cape East (Thailand)	Nov-14	1	Nov-15	1	1	Leamchabang, Chonburi	•		
21	Posco Thainox	Apr-15	1	Mar-16	6	6	Rayong Industrial Park		•	
22	PTT Global Chemical	Apr-15	5	Mar-20	56	11	Maptaphut, Rayong			•

source : Prospectus

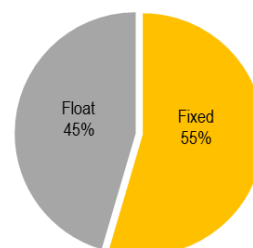
การจัดหารถยนต์ : รถยนต์ที่ ATP30 ใช้ จะมีทั้งรถยนต์ใหม่ของตนเอง และ รถร่วมพันธมิตร (ว่าจ้าง) โดยปัจจุบันมีรถของตนเองทั้งสิ้น 135 คัน (บัล 125, มินิบัส 8, ตู้ 2) จัดหารถด้วยกระแสเงินสดภายใน และการกู้ Leasing ระยะเวลาเช่าซื้อ 5 ปี โดยกลยุทธ์บริษัทในลำดับถัดไปคือ การเน้นขยายกำลังการให้บริการไปที่ รถบัล ของตนเอง ซึ่งจะใช้เงินลงทุนราว 3.7 ล้านบาท/ คัน เนื่องจากรถบัลจะให้อัตรากำไรสูงกว่า รถมินิบัส และ รถตู้ ขณะที่บทบาทของรถร่วมฯ ซึ่งให้มาริษัทนั้นก็ค่อยๆลดลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

Figure 17 : COGS structure



Source: Company report & MBKET estimate

Figure 18 : Contract type (pricing)



Source: Prospectus

โครงสร้างค่าบริการ ช่วยลดความเสี่ยงได้ดี : ATP30 กำหนดค่าบริการเป็น 2 แบบ ทั้งระบบคงที่ และ ลอยตัว แต่ทั้งหมดจะมีการเปิดช่องว่างให้เจรจาปรับปรุงราคาได้เมื่อราคาน้ำมันเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งช่วยให้ ATP30 มี buffer ของอัตรากำไรที่ดี สรุปได้ดังนี้

วิธีกำหนดราคาที่จะช่วยรักษาความมั่นคงของอัตรากำไร

1. แบบคงที่ตามระยะทาง (Fixed-rate) จะคิดค่าบริการต่อเที่ยวตามระยะทางที่กำหนดไว้ ไม่เปลี่ยนแปลงตามราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตามก็จะมีกรอบให้ทั้ง 2 สามารถเจรจาต่อรองได้เมื่อราคาน้ำมันเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
2. แบบผันผวนตามราคาน้ำมัน (Floating-rate) แบ่งเป็น 2 แบบย่อย คือ
 - a. จัดเก็บค่าบริการตามระยะทางที่แปรผัน จากนั้นจะมีการปรับปรุงไปตามราคาน้ำมัน เช่น หากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจะได้รับค่าชดเชย แต่หากราคาน้ำมันลดลง บริษัทจะต้องให้ส่วนลดแก่ลูกค้า
 - b. เรียกเก็บค่ารถ ค่าคนขับ ในอัตราคงที่ และจะบวกมาร์จิ้นส่วนเพิ่มตามระยะทางที่ให้บริการ และราคาน้ำมันที่เกิดขึ้นจริง โดยแบบนี้บริษัทจะมีรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอน และเพียงพอสำหรับการจ่ายค่างวดรถ และ ค่าจ้างคนขับ

ภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมกำลังมุ่งสู่คุณภาพ และ
เทคโนโลยี

อุตสาหกรรมยังขยายตัวดี 10-14% : ธุรกิจรับส่งพนักงานในนิคมอุตสาหกรรมเกิดขึ้นมายาวนานแล้ว จากการพยายามลดภาระการลงทุนด้านสินทรัพย์ของโรงงาน และเพื่อให้สวัสดิการแก่พนักงาน โดยในปี 2557 ปริมาณรถรับจ้างไม่ประจำทางในเขตภาคตะวันออกมีการจดทะเบียนเพิ่มขึ้น 5,693 คัน เพิ่มขึ้น 13.9% YoY ซึ่ง และแนวโน้มนี้คาดว่าจะยังคงขยายตัวต่อเนื่อง เนื่องจากยังคงมีนิคมในภาคตะวันออกอีก 13 แห่งที่อยู่ระหว่างดำเนินการจาก 17 แห่งในปัจจุบัน

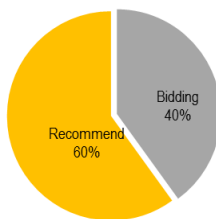
Figure 19 : Accumulate registered vehicle (units)

	2013			2014			
	Eastern	Other	Total	Eastern	Other	Total	% Growth
Liner vehicle	7,025	80,489	87,514	6,899	79,542	86,441	-1.2%
Non-Liner vehicle	4,031	36,812	40,843	4,726	41,810	46,536	13.9%
Private vehicle	877	10,613	11,490	914	10,882	11,796	2.7%
Total	11,933	127,914	139,847	12,539	132,234	144,773	3.5%

source : Prospectus

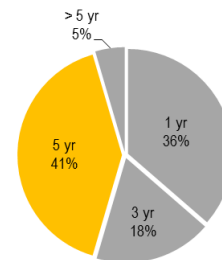
แต่ทว่าอุตสาหกรรม กำลังเปลี่ยนแปลงไปสู่ “คุณภาพ” : อย่างไรก็ดี พัฒนาการของตัวธุรกิจรับส่ง กำลังพัฒนาไปสู่รถรับส่งแบบ Premium ทดแทนรถรับส่งปกติทั่วไปที่ใช้รถเก่า ไม่มีการควบคุมคุณภาพนักขับ ตัวรถ และละเลยความปลอดภัย โดยธุรกิจรับส่ง Premium ที่กำลังได้รับความนิยมสูงนี้ จะแตกต่างด้วยการใช้รถใหม่ และการนำระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT system) มาควบคุมการดำเนินงาน เสริมความปลอดภัย ควบคุมต้นทุน ความสะอาดสบาย และช่วยสร้างภาพลักษณ์ได้อย่างดีอีกด้วย

Figure 20 : How new contracts come?



Source: Company report

Figure 21 : LT contract is the biggest portion



Source: Company report

ATP30 คือ New Economy : จากข้อมูลลูกค้าของ ATP30 ซึ่งให้บริการรถรับส่งแบบ Premium พบว่า ค่าบริการที่ลูกค้าจ่ายต่อปีจะมีสัดส่วนเพียง 0.002% ของรายได้ของลูกค้าเท่านั้น ซึ่งแปลว่า ต้นทุนการใช้บริการรถ Premium ถือว่าต่ำอย่างไม่มีความสำคัญต่อลูกค้าเลย จึงเป็นเหตุผลให้ ATP30 ชนะการประมูลได้หลายสัญญา แม้ราคาเสนอบริการจะแพงกว่า แต่อัดไปด้วยคุณภาพสูงสุด

“เราเชื่อว่าการดำเนินธุรกิจรูปแบบใหม่ (New Economy) ของ ATP30 นี้ กำลังจะมาทดแทนการดำเนินธุรกิจแบบเก่า (Old Economy) ดังนั้นส่วนแบ่งตลาดไม่ถึง 2% ของ ATP30 กำลังจะขยายตัวอย่างรุนแรงในอนาคต”

ความแตกต่าง : บริการของ ATP30 และผู้ให้บริการทั่วไปในนิคมอุตสาหกรรมสามารถสรุปได้ตารางด้านล่าง ซึ่งจะเห็นว่าด้วยค่าใช้จ่ายที่แพงกว่าราว 5-10% ลูกค้าจะได้รับบริการที่เหนือกว่าอย่างชัดเจน นั่นจึงเป็นเหตุผลให้ ATP30 ยังคงได้รับสัญญาใหม่อย่างต่อเนื่องปีละ 1-2 สัญญา และส่วนใหญ่ 60% จะมาในรูปแบบของการบอกต่อ แทนที่จะเป็นการประมูลตามปกติ โดยปี 2559 ผู้บริหารเผยอยู่ระหว่างเจรจาสัญญาใหม่อีก 3-5 สัญญา

Figure 22 : The differentiation

	ATP30	Local player
รถที่ใช้ดำเนินงาน	รถใหม่ประกอบใหม่ป้ายแดง	รถเก่าปลดประจำการแล้ว ทำให้ไม่มีภาระทางการเงิน
ลักษณะสัญญา	ต้องการสัญญาระยะยาว เพื่อ cover ค่าเสื่อมราคา 10 ปี และ สัญญาเช่าซื้อรถ 5 ปี	ไม่ระบุ
เชื้อเพลิง	ใช้น้ำมันปกติ เนื่องจากมีระยะทางบริการ และต้นทุนบำรุงรักษาระยะยาวที่ต่ำกว่า	มักดัดแปลงใช้แก๊ส NGV เพื่อลดต้นทุนบริการ
พนักงานขับ	ได้รับการอบรมการขับ (Technical skill) ให้บริการ (Soft skill) ดูแลรักษารถ, ตรวจสารเสพติด และระดับแอลกอฮอล์	ไม่ระบุ
การควบคุมคุณภาพ	- ระบบ GPS Tracking system 24 ชั่วโมง (คุณพฤติกรรมการขับ การใช้น้ำมัน การควบคุมเวลา) และ Fleet management system (การบำรุงรักษา สมรรถนะนักขับ) - 1 พนักงานขับ : รถ 1 คัน และมีเจ้าหน้าที่ operation เป็นตัวสำรองราว 10% ของรถทั้งหมด	ไม่ระบุ
การออกรายงานจุดขาย	รายวัน/ รายเดือน - ร่วมลดต้นทุนของสายการผลิตให้ลูกค้า - สายการผลิตของลูกค้าเดินได้ราบรื่น และมั่นคง - พนักงานได้สวัสดิการที่ดี เป็นหน้าตาบริษัท - สัญญายาวไม่ต้องเปลี่ยนผู้ให้บริการบ่อย - ตรวจสอบได้	ไม่ระบุ - เน้นการประหยัดต้นทุน

Source : MBKET

ผลการดำเนินงาน และคาดการณ์ปี 2559-61

3Q58 แท้จริงแล้ว กำไรโต +81% YoY จากนั้นคาด New High ต่อเนื่อง : 3Q58 ATP30 มีกำไรสุทธิ 2 ล้านบาท ลดลง -36% YoY แม้รายได้จะขยายตัวดี +10% YoY และติดต่อกันมาตลอดทุกไตรมาส จากฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม หักไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องในการทำ IPO ใน 3Q58 จำนวน 3.7 ล้านบาท เนื่อบริการของ ATP30 จะมีกำไรสุทธิที่ 5.7 ล้านบาท ขยายตัวได้ถึง +81% YoY ขณะที่ 4Q58 คาดจะมีกำไร 8-9 ล้านบาท ขยายตัวราว 500% YoY จากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาส, ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ และ ดอกเบี้ยจ่ายจะประหยัดได้อีก 7 แสนบาท จากการคืนหนี้สิ้นถึง 32 ล้านบาทใน 3Q58 ตามแผน ส่วน 1Q59 การให้บริการเพิ่มเติมอีก 25 คัน ก็จะช่วยเร่งกำไรทำ New High ได้ต่อเนื่อง และหากผู้บริหารสรุปสัญญาใหม่ได้อีก ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานสดใสมาก

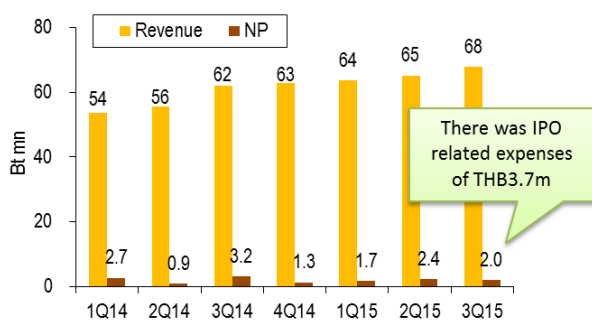
Quarterly income statement

(Btmn)	3Q15	2Q15	QoQ	3Q14	YoY	Note
Revenues	67.9	65.2	4.1%	62.0	9.5%	More contracts
COGs	52.6	51.1	2.8%	48.9	7.5%	
Gross profits	15.4	14.1	8.9%	13.1	17.1%	
Gross margin (%)	22.6%	21.6%	-	21.1%	-	IPO related expense of THB3.7m
SG&A	9.9	6.1	60.9%	5.0	98.8%	
Operating profit	5.5	8.0	(30.9%)	8.2	(32.5%)	
Operating margin (%)	8.1%	12.2%	-	13.2%	-	avg. 6 times of Net profit
EBITDA	14.5	15.1	(4.4%)	14.9	(2.9%)	
EBITDA margin (%)	21.3%	23.2%	-	24.0%	-	
Interest expense	5.0	5.2	(4.0%)	4.1	21.3%	Excluding mentioned exp., NP +81% YoY
Net profit	2.0	2.4	(14.3%)	3.2	(36.2%)	
EPS (Bt) before extra item	0.007	0.010	(25.7%)	0.020	(62.4%)	
EPS (Bt)	0.007	0.010	(25.7%)	0.020	(62.4%)	

Source : Company reports and MBKET

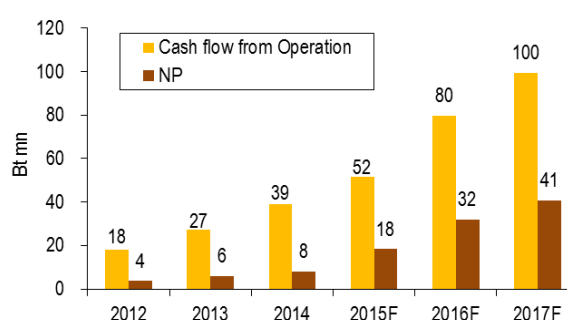
ผลกำไรโตต่อเนื่อง ด้วยจุดเด่น คือ CFO : ATP30 มีผลกำไรเติบโตมาตลอด 3 ปี เฉลี่ย 47% ต่อปี จากฐานที่ต่ำ และจำนวนลูกค้าใหม่ และกำลังการให้บริการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่เรายังไม่พบการยกเลิกสัญญาแต่อย่างใด ส่วนต้นทุนการบริหาร (SG&A) ก็ควบคุมได้เป็นอย่างดี ซึ่งแม้ว่ากำไรจะอยู่ในระดับต่ำเพียง 4-8 ล้านบาท ระหว่างปี 2555-2557 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาขนาดใหญ่ และ ดอกเบี้ยจ่ายที่สูง และยังไม่ได้ Economy of scale นัก แต่หากพิจารณาให้ดีจะพบว่า จุดแข็งสำคัญของบริษัทแท้จริงคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ที่สูงมาราว 4.8 เท่า ของกำไรสุทธิที่ได้ และด้วยลักษณะจำนวนสัญญาที่มีการต่ออายุตลอดเวลา และมีสัญญาใหม่เข้ามาต่อเนื่อง เราย่อมว่าทิศทางของกำไรจะทำ New High ได้อีกหลายปี

Figure 23 : Quarterly earnings, 3Q15 NP +81% YoY



Source: Company report & MBKET estimate

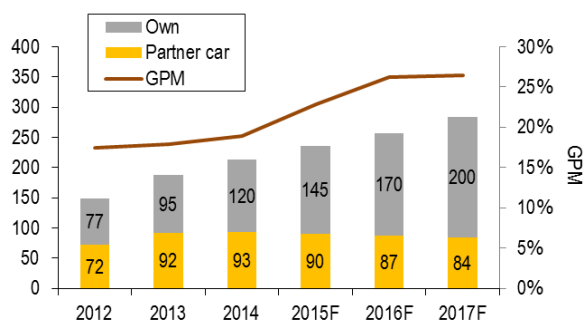
Figure 24 : Cash flow from Operation is the key strength



Source: Company report & MBKET estimate

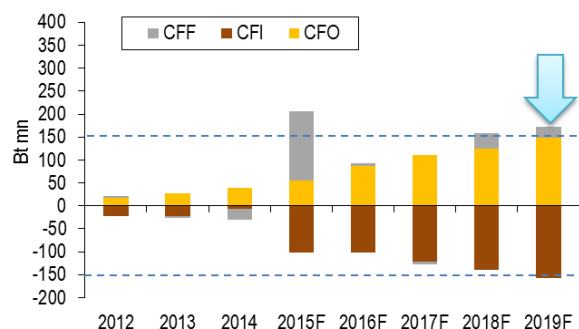
ต้นทุนจะลดลงได้อีก ถ้าไรสุทธิจะขยายตัว 60% ต่อปี : ATP30 มีแนวโน้มได้ประโยชน์จากต้นทุนน้ำมันที่ลดลงด้วยบางส่วน เนื่องจากสัญญาว่า 55% เป็นแบบคงที่ ขณะที่ต้นทุนทางการเงิน ก็มีแนวโน้มลดลงได้อีกจากปัจจุบันที่สูงถึง 8-9% (ก่อนจดทะเบียนในตลาดฯ) ด้วยการเจรจาเจ้าหนี้ หรือการได้สัญญาทางการเงินใหม่ที่มีอัตราที่ต่ำกว่า รวมถึงการนำเงินที่ได้จากการ IPO ไปชำระหนี้ ตรงนี้ คาดจะทำให้ต้นทุนดำเนินงานโดยรวมลดลงอีกได้มาก ซึ่งเมื่อรวมกับแผนการขยายกำลังให้บริการอย่างต่อเนื่อง จากสัญญาใหม่ๆ ที่ทยอยได้รับ ขณะที่สัญญาเก่าก็ได้รับการต่ออายุต่อไป เราประเมินว่า อัตรากำไรสุทธิจะปรับตัวขึ้นตั้งแต่ 12% และ ถ้าไรสุทธิจะขยายตัวได้เฉลี่ย 60% ต่อปี ระหว่างปี 2559-61

Figure 25 : GPM is increasing by Own cars using



Source: Company report & MBKET estimate

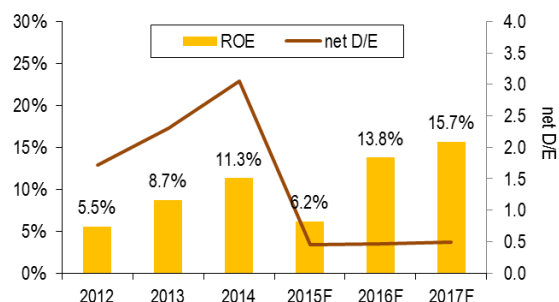
Figure 26 : Well balance net cash flow



Source: Company report & MBKET estimate

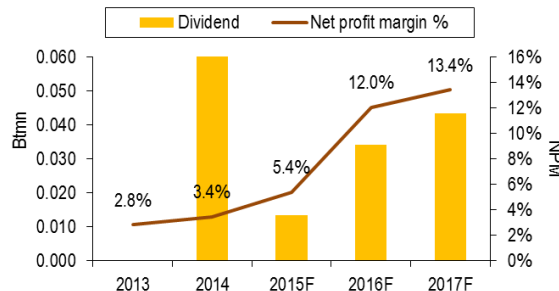
กลยุทธ์ที่จะเร่งอัตรากำไรขึ้นไปอีก : ผู้บริหารเผยว่า การขยายการให้บริการ จะเน้นไปที่การลงทุนรถด้วยตนเองเป็นหลัก เนื่องจากควบคุมคุณภาพได้ และมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่ารถร่วมราว 10% (24.5% vs 14.2% ใน 6M58) ซึ่งการ IPO ที่ผ่านมา ทำให้ ATP30 มีความพร้อมทางการเงินเพื่อการเดินกลยุทธ์นี้ โดย net D/E จะปรับตัวลงมาจาก 3 เท่า เหลือเพียง 0.5 เท่า เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะพัฒนาจาก 18.9% ในปี 2557 ไปสู่เฉลี่ย 26.2% ระหว่างปี 2559-61 ขณะที่ในภาพของกระแสเงินสด พบว่าเพียงพอเหมาะสมในการขยายธุรกิจ จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ที่แข็งแกร่ง

Figure 27 : After IPO, ROE up & D/E down



Source: Company report & MBKET estimate

Figure 28 : Dividend & NPM moving up together



Source: Company report & MBKET estimate

สรุปสมมติฐานของเรา : เราให้สมมติให้ ATP30 มีรถบัสเพิ่มขึ้นปีละ 25 คัน (ในปี 2559 รถชุดนี้จะเข้ามาในช่วง 1Q59) และทยอยลดจำนวนรถร่วมลงปีละ 3 คันให้สอดคล้องกับนโยบายของบริษัท ขณะที่การจัดหารถ ยังคงการใช้ระบบ Leasing/ Hire purchase ผ่อนชำระ 5 ปี และตัดค่าเสื่อมราคา 10 ปีตามนโยบายบริษัท และให้สมมติฐานสำคัญว่าลูกค้าทั้งหมดในปัจจุบัน 22 ราย และลูกค้าใหม่ จะทำการต่อสัญญาออกไปดังเช่นในอดีตที่ผ่านมา ส่วนราคาน้ำมันดีเซลทรงตัวที่เฉลี่ย 20 บาท/ ลิตร

สมมติฐานมีแนวโน้มจะต่ำกว่าที่
บริษัทจะทำได้

Figure 29 : Key assumptions summary					
Items	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Bus	85	110	135	160	190
Min bus	2	2	2	2	2
Van	8	8	8	8	8
VIP VAN Service	-	-	-	-	-
Own car	95	120	145	170	200
Bus	12	12	12	12	12
Van	80	81	78	75	72
Partner car	92	93	90	87	84
Total operating cars	187	213	235	257	284
GPM	17.9%	18.9%	22.9%	26.3%	26.5%
Diesel price (Bt/ L)	29.97	29.42	24.47	20.00	20.00
Average rev. / car / mo					
Own car	118,482	112,465	118,089	119,269	120,462
Partner car	64,375	64,839	65,487	66,142	66,803
<i>Source : Company report & MBKET estimate</i>					

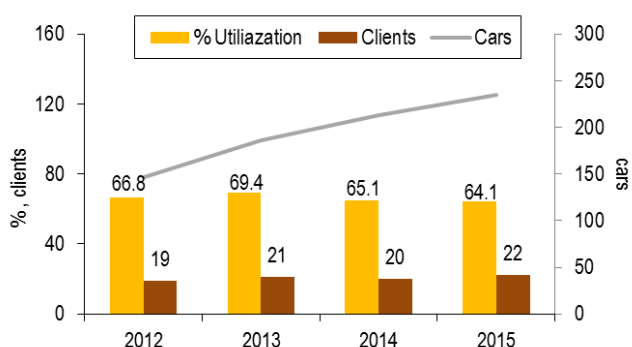
Upside นอกประมาณการ : ได้แก่ (1) การเจรจาลดอัตราดอกเบี้ยลงจาก 8% เป็น 5% (2) แผนการเปิดธุรกิจรถตู้ VIP สำหรับผู้บริหาร ที่อยู่ระหว่างทดลองเริ่มต้นในปีนี้ (3) แผนการเปิด Franchise ในอนาคต เมื่อกำลังให้บริการครบ 500 คัน ซึ่งเราคาดว่าต้องใช้เวลาอีก 6 ปี (4) การเปิดตลาดในเวียดนามร่วมกับ AMATAV โดยเรามองว่าตลาดในประเทศยังมีช่องว่างอีกจำนวนมากเพียงพอสำหรับการเติบโตในขณะนี้

ความเสี่ยง

ความผันผวนของราคาน้ำมัน : ราคาน้ำมันมีผลต่อต้นทุนขาย (COGS) ราว 28% อย่างไรก็ดี สัญญา 45% จะเป็นลักษณะปรับค่าบริการได้ตามราคาน้ำมัน ทำให้ความเสี่ยงจากสัญญาส่วนนี้มีจำกัด แต่กลับจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ค่อนข้างดีในภาวะปกติ ขณะที่ในภาวน้ำมันอ่อนตัว ATP30 จะได้ประโยชน์จากสัญญาคงที่ (สัดส่วน 55%) อย่างไรก็ตามสัญญาในกลุ่มนี้ยังคงมี option ให้ปรับราคาได้เช่นกัน

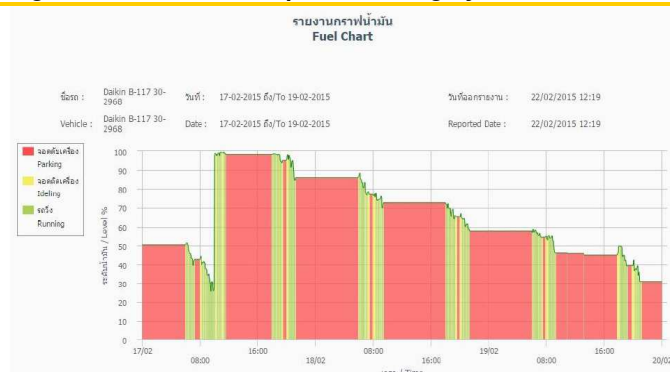
การลดกำลังการผลิตของลูกค้า : หากลูกค้าลดกะทำงานลง ปริมาณการขนส่งพนักงานก็จะถูกรับลดลงได้ตามสัญญา อย่างไรก็ตามก็เห็นว่า ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา แม้กำลังการผลิตของประเทศไทย (Industrial utilization) จะอ่อนตัวลง แต่ทว่าปริมาณลูกค้าตามสัญญา และจำนวนรถยนต์ ยังเพิ่มได้ต่อเนื่อง ตรงนี้แสดงถึง ATP30 กำลังกินส่วนแบ่งตลาดได้นอกจากนั้นฐานลูกค้ายังกระจายอยู่ใน 7 อุตสาหกรรม โดย 2 ใน 7 เป็นโรงงานยานยนต์ และ ชิ้นส่วนยานยนต์ ก็ถือได้ว่าเป็นจุดแข็งของภาคการผลิตอุตสาหกรรมของไทยอีกด้วย

Figure 30 : Thailand industrial utilization



Source: Bank of Thailand

Figure 31 : Fuel consumption tracking by FMS



Source: Captured during site visit

การยกเลิกสัญญาของลูกค้า : ลูกค้า 22 ราย ไม่เคยมีการยกเลิกสัญญากับบริษัท เนื่องจากการให้บริการที่ยอดเยี่ยม แบบมืออาชีพ และเป็นระบบ ตรวจสอบได้ ซึ่งพบว่าลูกค้ากว่า 60% ของบริษัทเกิดจากการบอกต่อทั้งสิ้น (recommendation) ที่เหลือเป็นการเข้าประมูลเสนอบริการตามปกติ (Bidding) นอกจากนี้ ATP30 ยังเลือกให้บริการลูกค้าที่มีฐานะทางการเงินที่ดีอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นสำคัญ

พฤติกรรมนักขับ : ระบบ Fleet Management System (FMS) สามารถจับการขับพฤติกรรมได้ทั้งหมด ผ่านระบบ GPS Tracking และ IT นอกจากนี้ การกำหนดให้นักขับต้องมีการตรวจสอบสภาพรถ แอลกอฮอล์ ด้วยการสุ่มตรวจทุกวัน และการแบ่งผลตอบแทนรายเป็น ฐานเงินเดือน และ Performance base ตรงนี้ซึ่งช่วยเพิ่มวินัยได้อย่างมาก

การถูกปรับล่าช้า : รถบัสจะต้องไปถึงจุดรับแรกก่อนเวลานัดหมาย จากนั้นจึงเดินทางไปยังจุดถัดไป โดยจะไม่มีค่าปรับหากไปถึงโรงงานช้าเนื่องจากให้ถือว่าเป็นเรื่องของการจราจร ซึ่งการที่ ATP30 กำหนดให้นักขับต้องนำรถไปถึงก่อนจุดรับแรกอย่างน้อย 30 นาที และมีระบบ FMS คอยตรวจเช็คได้ 24 ชั่วโมง ตั้งแต่การติดเครื่องยนต์ ทำให้ความเสี่ยงค่าปรับ 2 เท่าของค่าบริการ จะลดลงได้มาก

การบันทึกค่าเสื่อมราคา : ATP30 ได้ปรับปรุงการบันทึกอย่างเหมาะสมแล้วในปี 2558 โดยค่าเสื่อมราคาจะบันทึก 15 วัน ก่อนการเริ่มให้บริการตามสัญญา ซึ่งจะแตกต่างจากก่อนหน้านี้ที่บันทึกวันที่เมื่อเริ่มซื้อรถ ทำให้จะมีค่าเสื่อมราคาระหว่างการต่อตัวถึงรถ 2-3 เดือน

มูลค่าซากต้องกังวลไหม : รถของ ATP30 จะวิ่งในระยะทางที่น้อยกว่าของรถประจำทางทั่วไปราว 25% และจะมีการบำรุงรักษาที่ดีผ่านระบบ FMS ทำให้สภาพจึงยังดี ส่งผลให้มูลค่าซากจึงสูงกว่ารถที่อายุปีเท่ากัน โดย ATP30 ได้เคยทดลองจำหน่ายรถ 1 คันเพื่อตรวจสอบมูลค่าซากก่อนเข้าตลาดฯ พบว่ามีกำไร 20% จากมูลค่าทางบัญชี และด้วยสภาพรถที่ดี การบำรุงรักษาที่เข้มข้น ผู้บริหารเชื่อว่ารถของบริษัทสามารถทำงานได้ถึง 20 ปี และนั่นจะกลายเป็น Upside risk ให้กับบริษัท เนื่องจากมีนโยบายคิดค่าเสื่อม 10 ปี บนอายุใช้งานกำหนดไว้ที่ 15 ปี

INCOME STATEMENT (THB mn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	234	276	312	356
EBITDA	52	73	106	129
Depreciation & Amortisation	26	41	51	63
Operating Profit (EBIT)	26	32	55	66
Interest (Exp)/Inc	(15)	(18)	(18)	(19)
Associates	-	-	-	-
One-offs	-	-	-	-
Pre-Tax Profit	12	15	38	48
Tax	(4)	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	8	15	38	48
Recurring Net Profit	8	15	38	48
Revenue Growth %	13.7	17.9	13.1	14.1
EBITDA Growth (%)	39.6	39.6	45.7	21.8
EBIT Growth (%)	45.7	20.1	72.1	20.0
Net Profit Growth (%)	38.8	84.7	153.6	27.1
Recurring Net Profit Growth (%)	38.8	84.7	153.6	27.1
Tax Rate %	32.9	-	-	-

BALANCE SHEET (THB mn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Fixed Assets	301	362	414	472
Other LT Assets	1	1	1	1
Cash/ST Investments	11	114	104	88
Other Current Assets	32	37	41	46
Total Assets	345	514	559	607
ST Debt	24	-	-	-
Other Current Liabilities	88	110	131	110
LT Debt	147	148	140	175
Other LT Liabilities	14	15	15	16
Minority Interest	0	0	0	0
Shareholders' Equity	71	241	273	305
Total Liabilities-Capital	345	514	559	607
Share Capital (m)	160	440	440	440
Gross Debt/(Cash)	228	221	232	240
Net Debt/(Cash)	217	108	128	152
Working Capital	(70)	41	13	24
BVPS	0.44	0.55	0.62	0.69

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Profit before taxation	12	15	38	48
Depreciation	26	41	51	63
Net interest receipts/(payments)	(15)	(18)	(18)	(19)
Working capital change	(2)	1	(1)	1
Cash tax paid	(4)	-	-	-
Others (incl'd exceptional items)	22	18	18	18
Cash flow from operations	39	56	87	111
Capex	(8)	(103)	(103)	(121)
Disposal/(purchase)	-	-	-	-
Others	1	-	-	-
Cash flow from investing	(7)	(103)	(103)	(121)
Debt raised/(repaid)	(19)	(6)	10	9
Equity raised/(repaid)	(4)	182	-	-
Dividends (paid)	-	(27)	(6)	(15)
Interest payments	(15)	(18)	(18)	(19)
Others	15	19	19	20
Cash flow from financing	(23)	149	5	(6)
Change in cash	9	103	(10)	(15)

RATES & RATIOS

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Gross Margin %	18.9	22.9	26.3	26.5
EBITDA Margin %	22.2	26.3	33.9	36.1
Op. Profit Margin %	11.3	11.5	17.5	18.4
Net Profit Margin %	3.4	5.4	12.0	13.4
ROE %	11.3	6.2	13.8	15.7
ROA %	2.3	2.9	6.7	7.9
Net Margin Ex. EI %	3.4	5.4	12.0	13.4
Dividend Cover (x)	1350.0	0.4	0.4	0.4
Interest Cover (x)	1.7	1.8	3.0	3.5
Asset Turnover (x)	0.7	0.5	0.6	0.6
Asset/Debt (x)	1.3	1.9	2.0	2.0
Debtors Turn (days)	36.0	36.5	36.5	36.5
Creditors Turn (days)	58.6	60.8	60.8	60.8
Inventory Turn (days)	0.9	0.2	0.2	0.2
Net Gearing %	305.5	44.8	47.0	49.8
Debt/ EBITDA (x)	5.3	3.8	2.7	2.3
Debt/ Market Cap (x)	1.7	0.6	0.7	0.7

Source: Company reports and MBKET

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริหารร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน) รวมเรียกว่า “Representatives”) จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคานั้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำการสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบต่อเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด ("Maybank KESL") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities ("PTKES") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกต.

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด ("KEVS") (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด ("KESI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 15 มกราคม 2559, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่ยังอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 15 มกราคม 2559, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / สว่งหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings (For MayBank Kim Eng Thailand)

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (excluding dividends)
HOLD/TRADING BUY/TAKE PROFIT	Return is expected to be between - 10% to +10% in the next 12 months (excluding dividends).
SELL	Return is expected to be below -10% in the next 12 months (excluding dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

Some common terms abbreviated in this report (where they appear):

Adex = Advertising Expenditure	FCF = Free Cashflow	PE = Price Earnings
BV = Book Value	FV = Fair Value	PEG = PE Ratio To Growth
CAGR = Compounded Annual Growth Rate	FY = Financial Year	PER = PE Ratio
Capex = Capital Expenditure	FYE = Financial Year End	QoQ = Quarter-On-Quarter
CY = Calendar Year	MoM = Month-On-Month	ROA = Return On Asset
DCF = Discounted Cashflow	NAV = Net Asset Value	ROE = Return On Equity
DPS = Dividend Per Share	NTA = Net Tangible Asset	ROSF = Return On Shareholders' Funds
EBIT = Earnings Before Interest And Tax	P = Price	WACC = Weighted Average Cost Of Capital
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation	P.A. = Per Annum	YoY = Year-On-Year
EPS = Earnings Per Share	PAT = Profit After Tax	YTD = Year-To-Date
EV = Enterprise Value	PBT = Profit Before Tax	

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2015

					Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	GRAMMY	MCOT	RATCH	THCOM	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
BAFS	HANA	MINT	ROBINS	TISCO	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BCP	HMPRO	MONO	SAMART	TKT	70-79	▲▲▲	Good
BIGC	INTUCH	NKI	SAMTEL	TMB	60-69	▲▲	Satisfactory
BTS	IRPC	PHOL	SAT	TOP	50-59	▲	Pass
CK	IVL	PPS	SC	VGI	Lower than 50	No logo given	N/A
CPN	KBANK	PS	SCB	WACOAL			
DRT	KCE	PSL	SCC				
DTAC	KKP	PTT	SE-ED				
DTC	KTG	PTTEP	SIM				
EASTW	LHBANK	PTTGC	SNC				
EGCO	LPN	QTC	SPALI				

AAV	BKI	DEMCO	LANNA	PAP	SCG	SVI	TK	TTCL
ACAP	BLA	ECF	LH	PDI	SEAFECO	SWC	TKS	TTW
AGE	BMCL	EE	LOXLEY	PE	SFP	SYMC	TMI	TU
AHC	BOL	ERW	LRH	PG	SIAM	SYNTEC	TMILL	TVD
AKP	BROOK	GBX	MACO	PJW	SINGER	TASCO	TMT	TVO
AMATA	BWG	GC	MBK	PM	SIS	TBSP	TNDT	TWFP
ANAN	CENTEL	GFPT	MC	PPP	SITHAI	TCAP	TNITY	TWS
AOT	CFRESH	GLOBAL	MEGA	PR	SMK	TF	TNL	UAC
APCS	CHO	GUNKUL	MFEC	PRANDA	SMPC	TGCI	TOG	UT
ARIP	CIMBT	HEMRAJ	NBC	PREB	SMT	THAI	TPC	UV
ASIMAR	CM	HOTPOT	NCH	PT	SNP	THANA	TPCORP	VNT
ASK	CNT	HYDRO	NINE	PTG	SPI	THANI	TRC	WAVE
ASP	COL	ICC	NSI	Q-CON	SSF	THIP	TRU	WINNER
BANPU	CPF	ICHI	NTV	QH	SSI	THRE	TRUE	YUASA
BAY	CPI	INET	OCC	RS	SSSC	THREL	TSC	ZMICO
BBL	CSL	IRC	OGC	S&J	SST	TICON	TSTE	
BDMS	DCC	KSL	OISHI	SABINA	STA	TIP	TSTH	
BECL	DELTA	KTC	OTO	SAMCO	STEC	TIPCO	TTA	

2S	BKD	FPI	KKC	MTLS	RCL	SUC	UPOIC
AEC	BTNC	FSMART	KTIS	NC	RICHY	SUSCO	UREKA
AEONTS	CBG	FSS	KWC	NOK	RML	SUTHA	UWC
AF	CGD	FVC	KYE	NUSA	RPC	SYNEX	VIBHA
AH	CHG	GCAP	L&E	NWR	S	TAE	VIH
AIRA	CHOW	GENCO	LALIN	NYT	SALEE	TAKUNI	VPO
AIT	CI	GL	LHK	OCEAN	SAPPE	TCC	WHA
AJ	CITY	GLAND	LIT	PACE	SAWAD	TCCC	WIN
AKR	CKP	GLOW	LIVE	PATO	SCCC	TCJ	XO
AMANAH	CNS	GOLD	LST	PB	SCN	TEAM	
AMARIN	CPALL	GYT	M	PCA	SCP	TFD	
AP	CPL	HTC	MAJOR	PCSGH	SEAOIL	TFI	
APCO	CSC	HTECH	MAKRO	PDG	SIRI	TIC	
AQUA	CSP	IEC	MATCH	PF	SKR	TIW	
AS	CSS	IFEC	MAT	PICO	SMG	TLUXE	
ASIA	CTW	IFS	MBKET	PL	SOLAR	TMC	
AUCT	DNA	IHL	M-CHAI	PLANB	SORKON	TMD	
AYUD	EARTH	IRCP	MFC	PLAT	SPA	TOPP	
BA	EASON	ITD	MILL	PPM	SPC	TPCH	
BEAUTY	ECL	JSP	MJD	PRG	SPCG	TPIPL	
BEC	EFORL	JTS	MK	PRIN	SPPT	TRT	
BFIT	ESSO	JUBILEE	MODERN	PSTC	SPVI	TSE	
BH	FE	KASET	MOONG	PTL	SRICHA	TSR	
BIG	FIRE	KBS	MPG	PYLON	SSC	UMI	
BJC	FOCUS	KCAR	MSC	QLT	STANLY	UP	
BJCHI	FORTH	KGI	MTI	RCI	STPI	UPF	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) (มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ) Maybank Kim Eng Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ) Maybank Kim Eng Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Kim Eng Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ) ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น.

Anti-Corruption Progress Indicator 2015

ระดับ 1: มินนโยบาย

ACD	BRR	E	KDH	NNCL	SANKO	SPVI	TPA	UPOIC
AEONTS	BSBM	EMC	KTIS	NWR	SAUCE	STA	TPAC	UTP
AFC	CBG	ESSO	KTP	OHTL	SAWAD	STAR	TPOLY	UVAN
AIRA	CCET	FOCUS	LEE	PICO	SAWANG	SVH	TRC	VARO
AJ	CCN	FSMART	LST	PK	SCN	SVOA	TRUBB	VI
ALUCON	CGD	GIFT	MAJOR	PL	SEAFCO	SWC	TSE	VIBHA
AMC	CMR	GLAND	MATCH	PPM	SF	TAPAC	TTA	VIH
AQUA	CPH	GRAND	MAX	PRAKIT	SHANG	TC	TTI	VTE
ARIP	CSC	GUNKUL	M-CHAI	PRECHA	SIRI	TCCC	TTL	WG
AUCT	CSP	HFT	MDX	PRIN	SMART	TCJ	TTTM	
BAT-3K	CTW	HTECH	MIDA	PSTC	SMM	TCOAT	TWP	
BIG	DCON	IHL	ML	PYLON	SOLAR	TH	TWZ	
BIC	DRACO	ILINK	MPIC	RAM	SPACK	TKS	U	
BMCL	DSGT	ITD	NC	RICH	SPG	TNH	UMS	
BOL	DTCI	JSP	NEP	RS	SPPT	TNPC	UPA	

ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์

2S	CCP	JUTHA	MTLS	SIS	TRT
ABICO	CI	KASET	NCH	SKR	TRU
AF	CSR	KCAR	NCL	SMG	TRUE
AKP	CSS	KKK	NPP	SMIT	TSC
AMARIN	EFORL	KSL	OCC	SORKON	TSI
AMATA	EPCO	L&E	OCEAN	SUSCO	TTW
AOT	FE	LALIN	PB	TAKUNI	TVD
APCO	FNS	LTX	PCA	TEAM	TVO
AYUD	FVC	M	PRINC	TF	UKEM
BEAUTY	GEL	MALEE	QH	TIC	UNIQ
BFIT	GLOBAL	MBK	ROCK	TIP	UWC
BH	HEMRAJ	MBKET	RPC	TIPCO	VNG
BKD	IEC	MEGA	S & J	TMC	WIJK
BLAND	IFS	MK	SGP	TMI	WIN
BTNC	INET	MPG	SIAM	TPP	XO

ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน

3A: มีมาตรการป้องกัน ตามคำ ประกาศเจตนารมณ์

ABC	BIGC	CPI	GLOW	LHK	NMG	QLT	SMPC	TFI	TVI
ACAP	BROOK	CPL	HMPRO	LPN	NSI	RATCH	SPALI	THAI	UOBKH
ADVANC	BTS	DELTA	HOTPOT	LRH	NTV	RML	SPC	THRE	UREKA
AEC	BWG	DEMCO	ICC	MAKRO	OGC	ROBINS	SPCG	THREL	VGI
AGE	CEN	DIMET	ICHI	MC	PACE	ROJNA	SPI	TICON	VNT
AH	CENTEL	DNA	IFEC	MCOT	PCSGH	RWI	SRICHA	TKT	WACOAL
AMANAH	CFRESH	DTAC	INOX	MFC	PDI	SAMCO	SSI	TLUXE	WHA
ANAN	CHARAN	EA	INSURE	MFEC	PG	SCCC	STANLY	TMILL	ZMICO
AP	CHO	ECF	IRC	MINT	PHOL	SCG	SUPER	TMT	
APCS	CHOTI	EE	JAS	MJD	PLAT	SEAOL	SVI	TNL	
APURE	CM	EVER	JTS	MONO	PPS	SE-ED	SYMC	TPCORP	
AS	CNT	FPI	JUBILE	MOONG	PR	SENA	SYNEX	TSTE	
ASIA	COL	GBX	KC	NBC	PRANDA	SINGER	SYNTEC	TSTH	
ASIAN	CPALL	GC	KTC	NDR	PREB	SITHAI	TASCO	TTCL	
ASIMAR	CPF	GFPT	KYE	NINE	PS	SMK	TCMC	TU	

3B: มีมาตรการป้องกัน ตามคำ มั่นและนโยบาย

AAV	CIG	GL	MATI	PLE	SFP	TCC	TT
AHC	CITY	GOLD	MODERN	POLAR	SIM	TFD	TYCN
AIT	CK	GPSC	MSC	PRG	SLP	TGCI	UAC
AKR	CKP	GRAMMY	NOBLE	PTL	SMT	TGPRO	UBIS
ARROW	COLOR	HYDRO	NOK	Q-CON	SPA	THANA	UEC
ASK	CWT	IRCP	NPK	QTC	SPORT	THIP	UMI
BA	EARTH	IT	NUSA	RCI	SSC	TIW	UP
BDMS	EASON	JCT	OISHI	S11	SST	TK	UPF
BEC	EPG	KCM	OTO	SALAE	STEC	TMW	UT
BECL	F&D	KWC	PAF	SAM	STPI	TNDT	UV
BJCHI	FANCY	LH	PAP	SAMART	SUC	TOPP	VPO
BUI	FIRE	LIT	PATO	SAMTEL	SUTHA	TPC	WAVE
CGH	FMT	LOXLEY	PF	SAPPE	T	TPCH	WINNER
CHG	FORTH	MACO	PJW	SC	TAE	TPIPL	YUASA
CHOW	GENCO	MANRIN	PLANB	SCP	TBSP	TSR	

ระดับ 4: ได้รับการรับรอง

ASP	FSS	PTG
BAFS	GCAP	PTTEP
BANPU	HANA	SABINA
BAY	HTC	SCB
BBL	INTUCH	SNC
BKI	IRPC	SNP
BLA	IVL	SSF
CIMBT	KBANK	SSSC
CNS	KCE	TCAP
CSL	KGI	THCOM
DCC	KKP	TISCO
DRT	KTB	TMB
DTC	LANNA	TMD
EASTW	LHBANK	TNITY
ECL	MTI	TOG
EGCO	NKI	
ERW	PSL	

ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง

BCP		
CPN		
GYT	ระดับ 1: มินนโยบาย	ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์
PE	ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน	
PM	3A: มีมาตรการป้องกัน ตามคำ ประกาศเจตนารมณ์	
PPP	3B: มีมาตรการป้องกัน ตามคำ มั่นและนโยบาย	
PT	ระดับ 4: ได้รับการรับรอง	ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง
PTT		
PTTGC		
SAT		
SCC		
THANI		
TOP		

Source : Thaipat Institute

คำชี้แจง

“ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator ประจำปี 2558 เป็นผลการประเมินจาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558) มี 5 ระดับ ได้แก่ ระดับ 1: มินนโยบาย ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์ ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (3A: บริษัทที่มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี,, 3B: บริษัทที่มีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี ซึ่งทั้ง 2 กรณีถือเป็นผลการประเมินในระดับเดียวกัน) ระดับ 4: ได้รับการรับรอง และระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง”

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเอส แอส เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999-9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุวิทย์

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพหลโยธิน แขวงวังบูรพาภิรมย์
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเออีเอ็มเอ็ยม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตย
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 5
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาบางกอกปี

3105 อาคารเอ็มมาดริด พลาซ่า
ชั้น3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกอกปี กรุงเทพฯ 10240
โทร.0-2378-1144 โทร.สาร 0-2378-1323

สาขาโรดบุ๊ว

553 อาคารเดอะพลาซ่าเดียม อาคารเอ ชั้น 14
ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

สาขาวัชรพล

78/13 ซอยวัชรพล2
แขวงท่าแร้ง
เขตบางเขน กรุงเทพฯ 10220
โทร 0-2363-6736 โทรสาร 0-2363-6735

สาขาทองหล่อ

อาคารเอมกานิช เลขที่ 154ชั้น 3 ห้อง C
ถนนสุขุมวิท 1) 55ซอยทองหล่อ (แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110
โทร 0-2714-9222 โทรสาร 0-2726- 3901

สาขาวงศ์จันทน์

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลห้วยยา อำเภอมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

สาขาลำปาง

319 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น3
ถนนไชยเวี-จาว ตำบลสวนดอก
อำเภอมือง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 817 - 811 โทรสาร (054) 816 - 811

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมพาณิชย์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4
ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง
จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร (034) 724-062-4 โทรสาร (034)-724-068

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-494-6 โทรสาร (073) 255-498

สาขาอุบลราชธานี 2

191,193 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง
อำเภอมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 209339 โทรสาร (045) 209-044

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

ห้างสรรพสินค้า Big C ชั้น 1 เลขที่ 425 หมู่ 5
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมือง
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7556 โทรสาร 0-2758-7551

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92
ชั้น G F ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์
อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
ทีม 1 โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420
ทีม 2 โทร.02-958-0992 โทรสาร 02-958-0590 ต่อ 400

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า ชั้น 20
ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2130

สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์

เลขที่ 587, 589 ศูนย์การค้าแฟชั่นไอส์แลนด์ ห้อง B001 A
ชั้น บีเอฟ ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230
โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร .0-2519-5040

สาขาอัมรินทร์

496-502 อาคารอัมรินทร์พลาซ่า ชั้น 8
ห้องที่ 6 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2256-9373 โทรสาร .0-2256-9374

สาขามหาวิทยาลัยอูรูกิจบัณฑิตย

110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4
ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210
โทร 0-2831-4600 โทรสาร 0-2580- 3643

สาขาอลด์ ซีซั่นส์

อาคาร All Seasons Place Retail Center
ชั้น3 ห้อง311 เลขที่ 87/2 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2654-0084 โทรสาร .0-2654-0094

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนเมืกตล ตำบลห้วยยา
อำเภอมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138-47 โทรสาร (053) 202-695

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริวิฑู
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

สาขาระยอง 2

โครงการ TSK PARK ชั้น1 เลขที่ 351-351/1
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง
จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 807-459 โทรสาร (038) 807-841

สาขาหาดใหญ่

1,3,5 ซอยจุติอุทิศ 3 ถนนจุติอนุสรณ์
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400-5 โทรสาร (074) 239-509

สาขาหัวหิน

16/11 ถนนเพชรเกษม ตำบลหัวหิน
อำเภอหัวหิน ประจวบคีรีขันธ์ 77110
โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

สาขาเชียงใหม่มีดิลินส พาร์ค

114/25 หมู่ 4 ตำบลหนองป่าครัง
อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ 50000
โทร (053) 248-995 โทรสาร (053) 248-996

สาขาญาวดา

56 อาคารญาวดา ชั้น 5
ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน
ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 12
ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอูถนนธวัชร
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาสีลม

62 อาคารนิยะ ชั้น 4
ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

สาขาฟอร์จูนทาวน์

5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน
ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง
เขตติคแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

สาขาแจ้งวัฒนะ

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120
โทรศัพท์ 02-835- 3283 โทร 02-835- 3280

สาขาพญาไท

อาคารโกลเด้นทาวน์ ชั้น 4
ถนนพญาไท เขตราชเทวี
กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2251-4099 โทรสาร 0-2251-4098

สาขานครราชสีมา

124/22 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง 6๕3
ชั้น 7 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง นครราชสีมา 30000
โทร. (044) 288-455 โทรสาร) .044) 288-466

สาขาอุบลราชธานี

อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ห้อง G3 ชั้น G
เลขที่ 311 หมู่ 7 ตำบลแจระแม
อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633 โทรสาร (045) 265-639

สาขาจันทบุรี

351/8 ถนนท่าแลบ ตำบลตลาด
อำเภอเมือง
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

สาขาสวามิภักดิ์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

สาขาขอนแก่น

163/1-2 ถนนกลางเมือง ตรงข้ามตลาดสดเทศบาล1
อำเภอเมือง จังหวัด ขอนแก่น 40000
โทร (043) 225-355 โทรสาร) .043) 225-356

สาขาสุรินทร์ 2

12/27 ถนนสุริยกานต์ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044)531-1819 โทรสาร (044) 513-887

สาขาสิคองสแควร์

55 อาคารสิคองสแควร์ ชั้น G ห้อง 1005
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว
ชั้น 11 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม
แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสหพร

10/92 อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร .0-2636-7550-5 โทรสาร .0-2636-7565

สาขาเดอะ ไนน์

เลขที่ 999 / 3 โครงการ เดอะ ไนน์ ชั้น 3
ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง
กรุงเทพฯ 10250
โทร .02-716-7816 โทรสาร 02-716-7815

สาขายูนิเคิต เซ็นเตอร์

323 อาคาร ยูนิเคิต เซ็นเตอร์ ชั้น 17
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2680-4355

สาขาอัญญะ พาร์ค

735/5 อัญญะ ซีอปปิง พาร์ค อาคาร E ชั้น 2
ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ)
เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2108-6300 ,โทรสาร 0-2108-6301

สาขาเซ็นเวิลด์

อาคาร เซ็นเวิลด์ ชั้น 15 ห้อง 1501
เลขที่ 4,4/5 ถนนราชดำวี แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300

สาขาสุขุมวิ

55/60 หมู่ที่ 1 ซอยลุมสอง
หลังศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าสุขุมวิ
ตำบลสมเฒี อำเภอเมือง ชลบุรี 20000
โทร (038) 053-950 โทรสาร (038) 053-966

สาขาสุมทรวงศาคร

322/91 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 837-190 โทรสาร (034) 837-610

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 1, 1/1 ถนนทุ่งคา ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมือง จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730 โทรสาร (076) 355-730 ต่อ 119

สาขาอรัญประเทศ

ห้าง เทสโก้ โลตัส สาขาอรัญ ชั้น2
เลขที่ 559 หมู่ 1 ตำบลบ้านใหม่หนองไทร
อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

สาขานครสวรรค์

เลขที่ 1/15-16 ถนนสุชาดา ตำบลปากน้ำโพ
อำเภอเมือง จังหวัดนครสวรรค์ 60000
โทร (056) 314-150 โทรสาร (056) 314-151

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลทั้ง บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบกจี ภูมิเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคะแนนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบกจี ภูมิเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด