

Shipping sector – Dry bulk

ห้องฟ้าสดใสหลังฝนซา

- คาดว่าอัตราค่าระวางจะฟื้นตัวในปี 2018F เนื่องจากอุปสงค์โตแซงหน้าอุปทาน ในขณะที่ยอดคำสั่งต่อเรือต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2003
- มีปัจจัยกระตุ้นหลายตัวที่จะช่วยหนุนอัตราค่าระวาง - ทั้งนโยบายคุมเข้มสินเชื่อบริษัท, การปิดต่อเรือ, เกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดขึ้น และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของโลกที่เพิ่มขึ้น
- ให้นำหนักหุ้นกลุ่มเรือแห้งเทกองที่ OVERWEIGHT จากกรณีที่ BDI มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี และแนะนำให้ซื้อ PSL (หุ้นที่ทำธุรกิจเดินเรือล้วนๆ) และ TTA (ราคาหุ้นมี discount สูง)

คาดว่าอัตราค่าระวางเรือแห้งเทกองจะขยับเพิ่มขึ้นในปี 2018 สภาวะตลาดเรือแห้งเทกองดีขึ้นในปี 2017 โดย BDI เฉลี่ยเพิ่มขึ้นถึง 70% yoy เป็น 1,145 จุดโดยปริมาณการค้าสินค้าแห้งเทกองเร่งตัวขึ้นเป็น 3.8% yoy ในปี 2017F จาก 1.2% ในปี 2016 และแซงหน้าอัตราการเติบโตของ capacity กองเรือที่ 3.4% yoy ในปี 2017F สำหรับในปี 2018 เรามองว่าสภาวะตลาดจะเอื้อต่อผู้ประกอบการเรือเทกอง เพราะคาดว่าขนาดของกองเรือแห้งเทกองจะเติบโตในอัตราที่ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 1999 ที่ 1% ในขณะที่คาดว่าอุปสงค์จะโตถึง 4% ในปี 2018F จากกรณีที่อัตราการเติบโตของ GDP โลกเร่งตัวขึ้นเป็น 3.7% ในปี 2018F จาก 3.6% เมื่อปีที่แล้ว, ปริมาณการขนส่งแร่เหล็กเกรดสูงทางเรือของจีน, และการที่จีนและอินเดียนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้น เราประเมินว่าขนาดของกองเรือโลกจะไม่ขยายตัวไปอีกอย่างน้อยสองปี (ระยะเวลาเฉลี่ยในการต่อเรือใหม่) เนื่องจากยอดคำสั่งต่อเรือใหม่ในโลกในช่วง 4Q17-202 คิดเป็นสัดส่วนแค่ 8% ของขนาดกองเรือรวม ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ super cycle ในช่วงปี 2003-2007

มีปัจจัยกระตุ้นในระยะกลางหลายตัว ภาวะอุปทานส่วนเกินที่รุนแรงจุดให้อัตราค่าระวางลงมาอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ใน 1Q16 และทำให้ผู้ประกอบการเรือแห้งเทกองหลายรายต้องล้มละลายไป ธนาคารต่างๆ เข้มงวดขึ้นกับการปล่อยสินเชื่อโครงการใหม่ และบีบให้ผู้กู้ในธุรกิจนี้เพิ่มทุนเพื่อเสริมสภาพคล่อง และใช้เป็นเงินทุนในการดำเนินงาน Clarkson รายงานว่าต่อเรือในโลกครึ่งหนึ่งปิดตัวลงนับตั้งแต่ปี 2009 เนื่องจากอัตราค่าระวางต่ำ ซึ่งจะทำให้อุปทานลดลงในปีต่อไป นอกจากนี้ เกณฑ์ Ballast Water Management ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือนกันยายน 2019 และ clean oil convention ซึ่งจะมีผลในปี 2020 ก็จะทำให้ต้องมีการลงทุนถึง 20%-50% ของมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งจะทำให้เรือที่อายุมากต้องถูกทำลายเป็นเศษเหล็ก ยิ่งไปกว่านั้น ความริเริ่ม “One Belt One Road” ของจีน และโครงการโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า US\$1 ล้านล้านของประธานาธิบดี Trump ก็จะช่วยหนุนธุรกิจเรือแห้งเทกองอย่างมีนัยสำคัญ

ให้นำหนักกลุ่มเดินเรือที่ Overweight โดยเลือก PSL และ TTA เป็นหุ้น turnaround ที่ดีที่สุดในกลุ่ม ผู้ประกอบการเรือแห้งเทกองจะได้านิสงส์จากการที่อัตราค่าระวางพลิกมาเป็นขาขึ้นในปีนี้ ซึ่งจะช่วยให้กำไรฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง เราคาดว่าหุ้นกลุ่มนี้จะ outperform ตลาดตั้งแต่ 2Q18 เป็นต้นไป จากการที่ BDI เพิ่มขึ้นเพราะการนำเข้าสินแร่เหล็กจำนวนมากของจีน เรามองว่า PSL เป็นหุ้นเดินเรือล้วนๆ ที่มีอายุเฉลี่ยของเรือในกองเรือต่ำกว่าห่าปี ในขณะที่หุ้น TTA ก็มี discount โดยซื้อขายอยู่ที่ P/BV แค่ 0.8x แม้ว่ากำไรในปี FY18F จะโตถึง 66% ความเสี่ยงหลักของหุ้นกลุ่มนี้คือการที่อุปสงค์ของจีนโตต่ำกว่าคาด, scrapping rate ลดลง, และยอดคำสั่งต่อเรือใหม่เพิ่มขึ้นอย่างมาก

BB Ticker	M Cap (US\$)	Price (Bt) 18-Jan	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G% 17F 18F	ROE (%) 17F 18F	PE (x) 17F 18F	P/BV (x) 17F 18F	Div Yld (%) 17F 18F
PSL	492	10.5	17.0	62	OUTPERFORM	N/A 11,307.5	-0.4 3.0	4474.3 39.2	1.2 1.2	0.0 0.0
TTA	473	8.7	13.0	50	OUTPERFORM	N/A 65.9	1.8 2.9	33.0 19.9	0.7 0.7	1.5 2.5



A member of MUFG
a global financial group

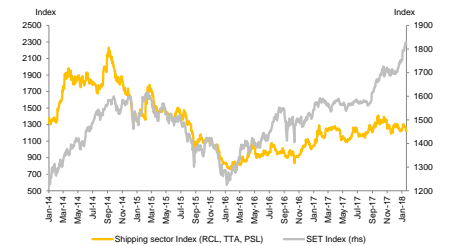


Sunthorn THONGTHIP

662 - 659 7000 ext 5009

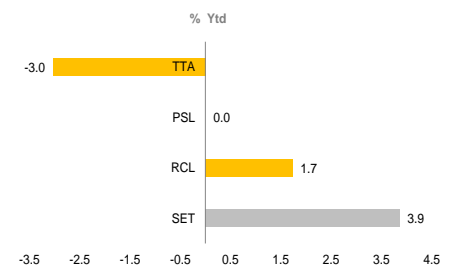
sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com

Sector – performance



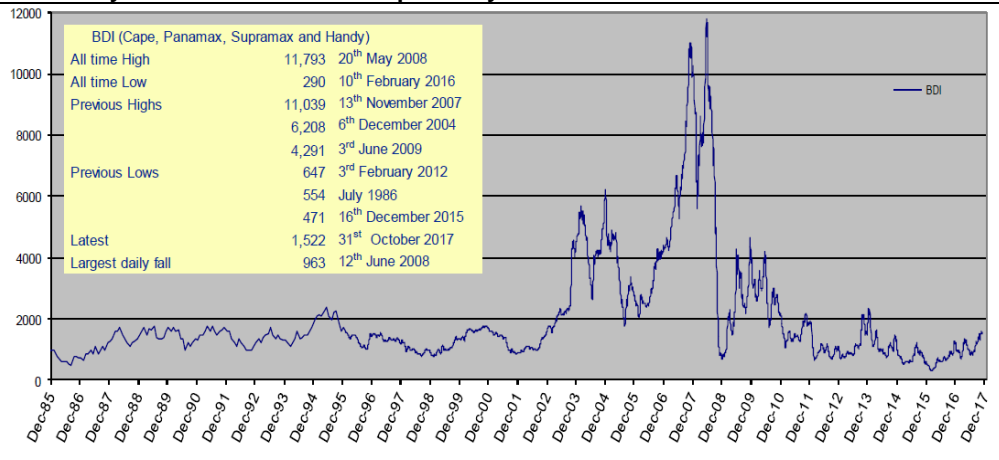
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Share Price Performance - YTD



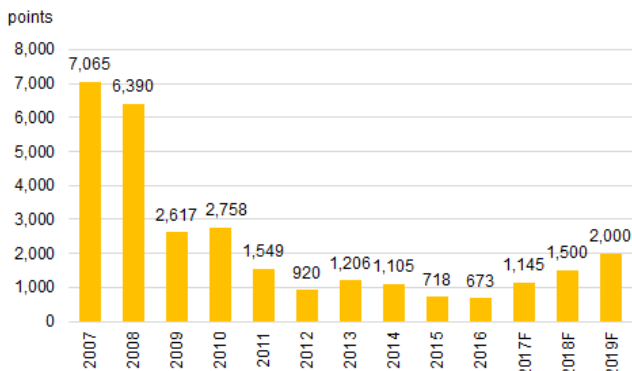
Source: Bloomberg, Krungsri Securities (Price as of 18 Jan 2018)

Baltic Dry Index movement in the past 33 years



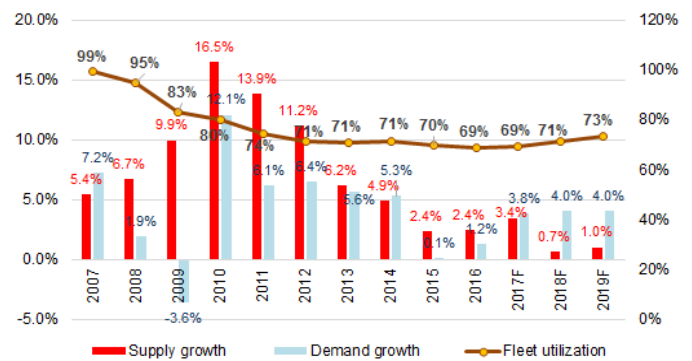
Source: Bloomberg and company data

Average annual BDI



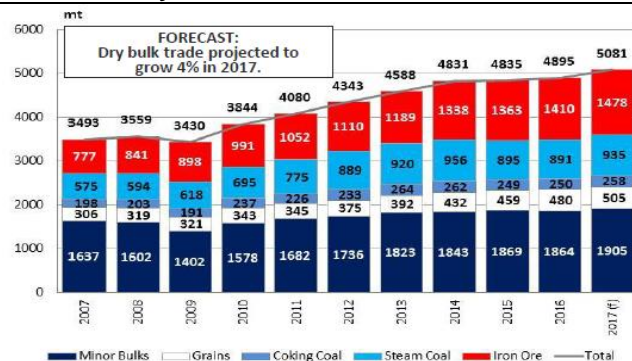
Source: Company data

Changes to fundamental market balance



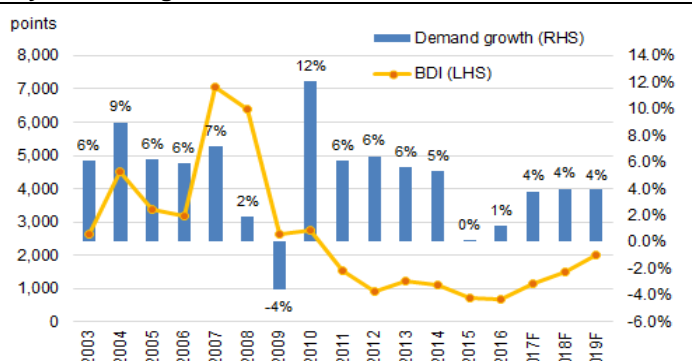
Source: Clarksons and company data

Total Global dry bulk trade



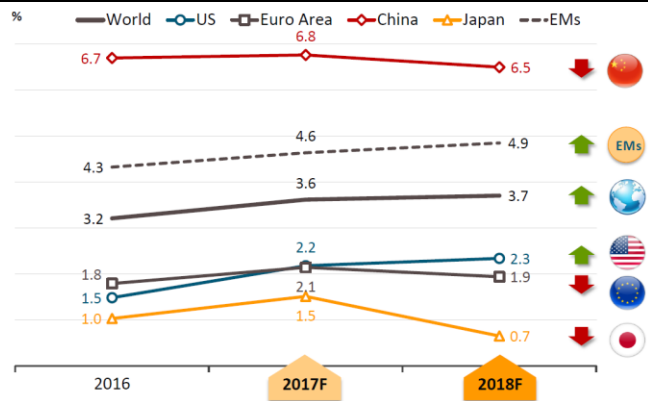
Source: Clarksons and company data

Dry bulk trade growth vs. BDI



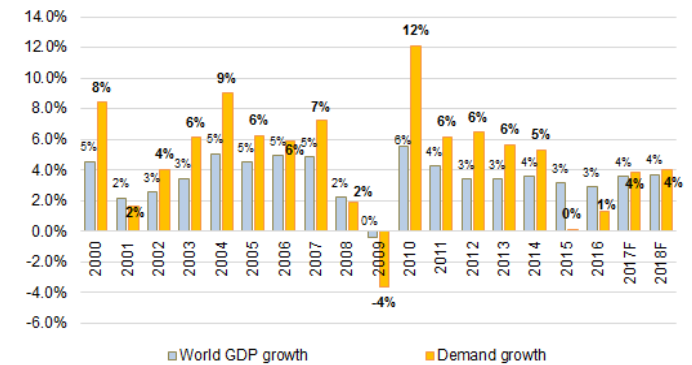
Source: Clarksons and company data

Global GDP growth outlook



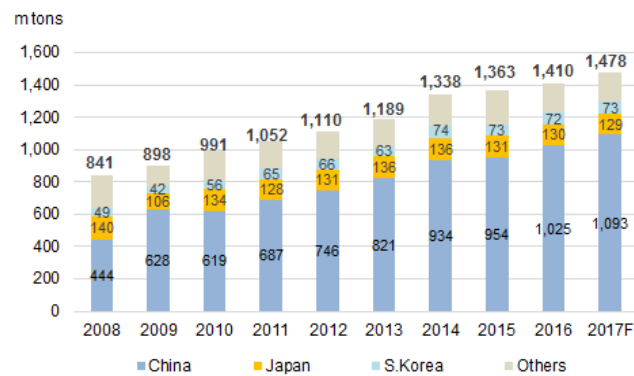
Source: IMF and Krungsri Research

Dry bulk trade growth vs. global GDP growth



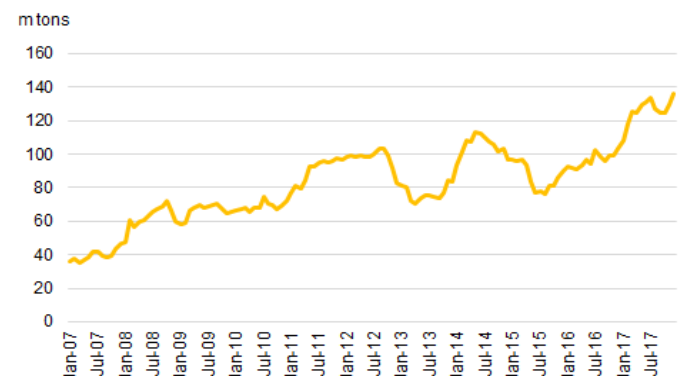
Source: Clarksons and company data

Seaborne iron ore trade



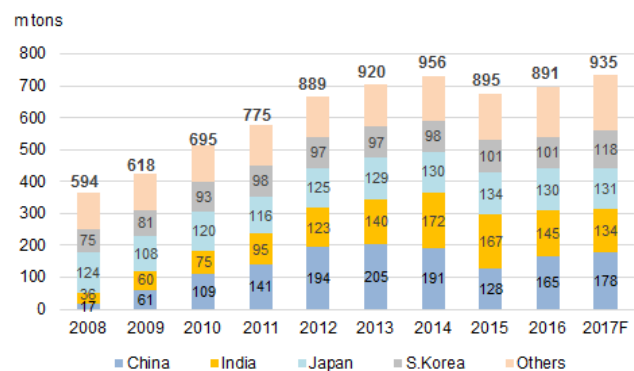
Source: Clarksons and company data

China's iron ore port inventory



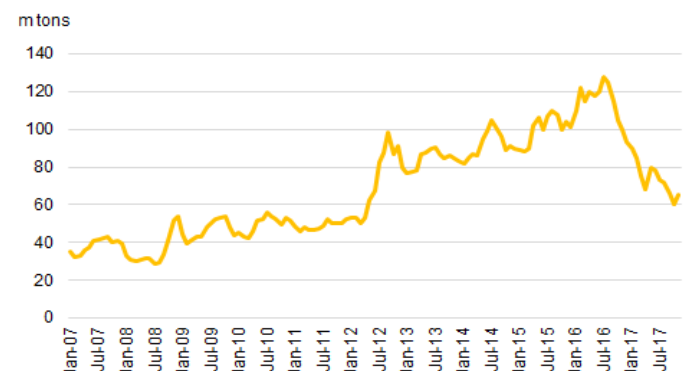
Source: Bloomberg

Seaborne steam coal trade



Source: Clarksons and company data

China's coal inventory



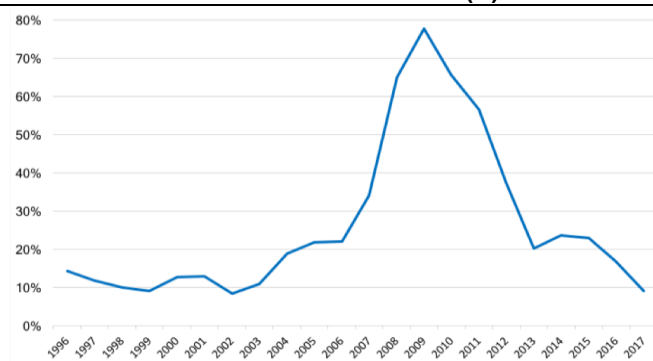
Source: Bloomberg

Dry bulk fleet as at 1 October 2017

Ship Type	DWT Range (MT)	Ships	Av Age (yrs)	Total DWT (m MT)	Av DWT (MT)	% of DWT
Handysize	10,000 – 29,999	1,865	14.23	38.75	20,775	4.77%
Handymax	30,000 – 39,999	1,719	7.14	60.33	35,098	7.43%
Super Handymax	40,000 – 59,999	2,686	9.69	142.97	53,228	17.61%
Ultramax	60,000 – 69,999	795	4.38	50.03	62,933	6.16%
Panamax	70,000 – 89,999	2,134	8.53	168.32	78,875	20.73%
Capesize	90,000+	1,992	7.55	351.65	176,531	43.30%
Total / Average		11,191	9.08	812.05	72,563	100%

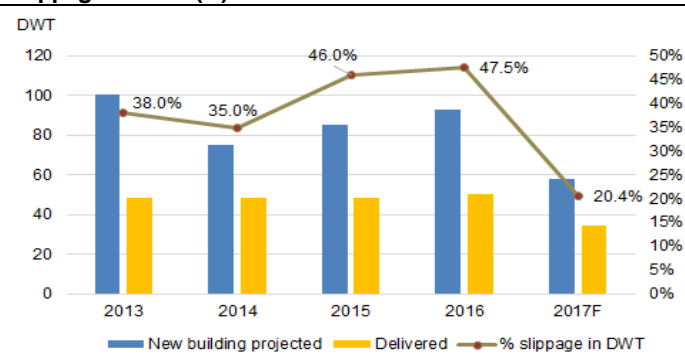
Source: Company data

Global bulk carrier orderbook-to-fleet ratio (%)



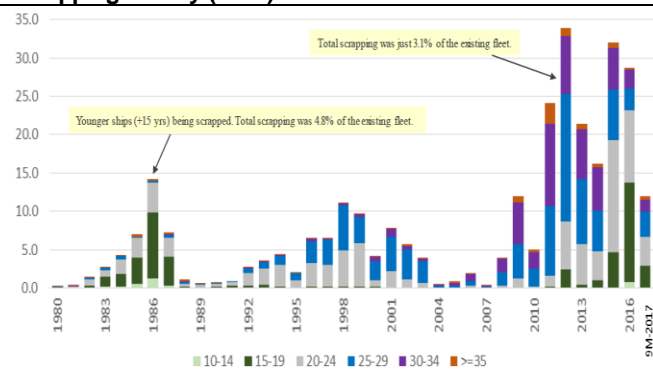
Source: Clarksons and Crucial Perspective

Slippage in DWT (%)



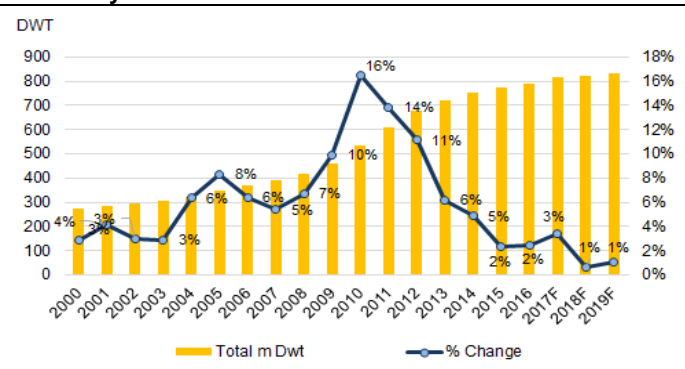
Source: Company data

Scrapping activity (DWT)



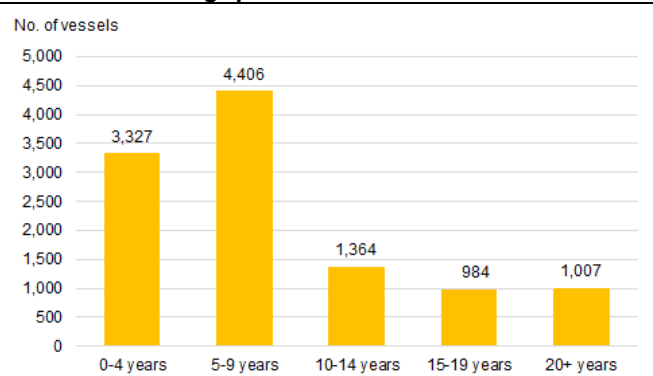
Source: Company data

Global dry bulk fleet



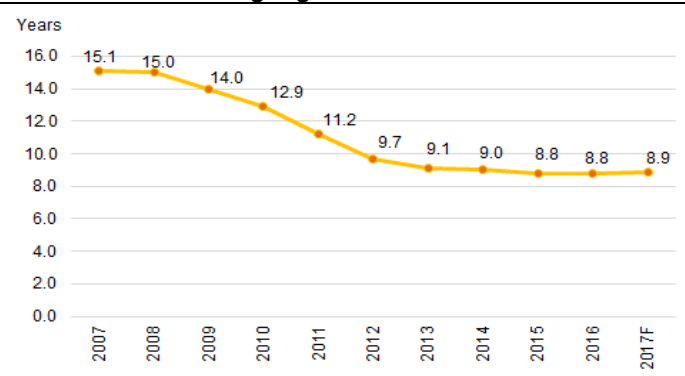
Source: Company data

Bulk carrier fleet age profile



Source: Clarksons and company data

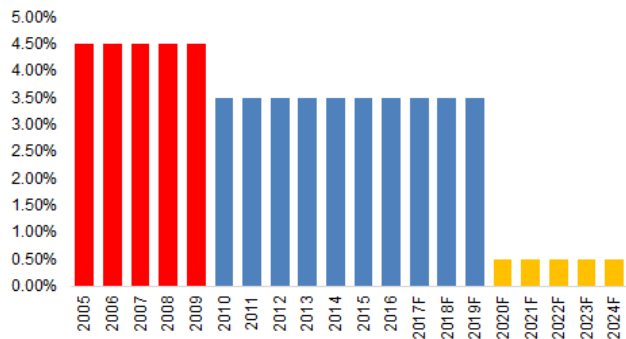
Bulk carrier fleet average age



Source: Market Realist.com

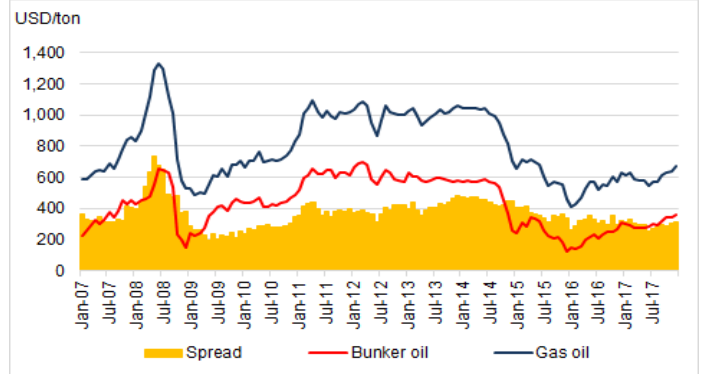
Sector Update | Shipping sector - Dry bulk

IMO sulfur cap (in %)



Source: Clarksons and company data

Dirty oil (bunker oil) vs clean oil price (gas oil)



Source: Bloomberg

Precious Shipping

(PSL TB)

Share Price: Bt10.50

Target Price: 17.00 (+61.9%)

กลายเป็นหุ้นเรือที่มีค่าน่าลงทุนอย่างแท้จริง

- หุ้นเรือเทกองที่ทำธุรกิจเดินเรือสั้นๆ ซึ่งมีทีมบริหารที่มากประสบการณ์ ในขณะที่กองเรือที่มีอายุน้อยทำให้สามารถจับโอกาสในช่วงที่ตลาดเดินเรืออยู่ในขาขึ้น
- คาดว่าการฟื้นตัวของกำไรจะเร่งตัวขึ้นในปี FY18-20F จากการที่อัตราค่าระวางเพิ่มขึ้น และคุ่ม OPEX ได้ดี PSL จะทำกำไรได้เมื่อ BDI อยู่ในช่วง 1,200-1,500
- แนะนำให้ซื้อ และให้ราคาเป้าหมายที่ 17.00 บาท อิงจาก P/BV ปี FY18F ที่ 2x (+2SD จากค่าเฉลี่ยในอดีต) จากผลการดำเนินงานที่พลิกฟื้นในปี FY18F

เป็นหุ้นเรือเทกองที่ทำธุรกิจเดินเรือสั้นๆ ซึ่งจะได้อานิสงส์จากขาขึ้นของอุตสาหกรรม PSL เป็นหนึ่งในหุ้นเรือแห่งเทกองที่มีการบริหารจัดการที่ดีที่สุดในโลก นำโดย CEO คุณ Khalid Moinuddin Hashim ซึ่งทำหน้าที่บริหารบริษัทมาตั้งแต่ปี 1991 ทั้งนี้ PSL สร้างผลตอบแทนที่น่าประทับใจให้กับผู้ถือหุ้น โดยราคาหุ้นวิ่งขึ้นมาถึง 13 เท่า จากปี 1993-2017 (ตั้งแต่เข้ามาจดทะเบียนใน SET) และถึง 60x จากปี 2000-2017 (หลังวิกฤติเศรษฐกิจปี 1997) ทั้งนี้ PSL ใช้กลยุทธ์ “ซื้อถูก ขายแพง” ด้วยการใช้ (i) ซื้อเรือใหม่มาแทนเรือเก่าในตอนที่ BDI ร่วงแรง (ii) ไม่ซื้อเรือเพิ่มในช่วงจุดยอดของขาขึ้น และ (iii) ทำสัญญาเช่าเรือระยะยาวเมื่ออัตราค่าระวางสูง PSL ได้ขายเรือเก่าไปแล้วกว่า 30 ลำในช่วงจุดยอดขาวิ่งขึ้นขาขึ้นในปี FY07-09 และซื้อเรือใหม่ที่ใหญ่กว่าเดิมในช่วงที่ตลาดอยู่ในขาลงในปี FY10-17 ส่งผลให้อายุเฉลี่ยของกองเรือต่ำเป็นประวัติการณ์ที่ 5 ปีในปี FY17 จาก 20 ปีในปี FY07 และยังขยายกองเรือเพิ่มเป็น 36 ลำ โดยมีระวางบรรทุกเฉลี่ยอยู่ที่ 44K DWT ต่อลำ เพิ่มขึ้นจาก 21 ลำในปี FY10 ทั้งนี้ PSL จะได้อานิสงส์ จากอัตราค่าระวางที่เพิ่มขึ้นและพร้อมที่จะให้บริการภายใต้เกณฑ์สิ่งแวดล้อมใหม่ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ในปี 2020

คาดว่ากำไรจะพลิกฟื้นอย่างแข็งแกร่งในปี FY18-19F ตาม BDI ที่สูงขึ้น

PSL จะมีกำไรเมื่อ BDI อยู่ในช่วง 1,200-1,500 BDI ซึ่งเป็นระดับที่จะทำให้อัตรา TC รายวันของบริษัทอยู่ที่ US\$10,000-12,000 ต่อลำ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายต่อลำอยู่ที่ US\$4,500 และต้นทุนรวมอยู่ที่ \$9,500 ต่อลำ เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อธุรกิจเรือแห่งเทกอง และคาดว่าอัตราค่าระวางจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2018-19F เนื่องจากอุปสงค์โต แข่งหน้าอุปทาน เราคาดว่า BDI เฉลี่ยในปีนี้จะเพิ่มขึ้นเป็น 1,500 และเป็น 2,000 ในปี 2019F จาก 1,145 ในปี 2017 ตาม utilization ที่เพิ่มขึ้นของอุตสาหกรรม เราคาดว่ากำไรของ PSL จะฟื้นตัวเป็น 417 ล้านบาทในปี FY18F และ 1.4 พันล้านบาท ในปี FY19F จากขาดทุน 52 ล้านบาทในปี FY17F

แนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 17 บาท น่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2018

ราคาหุ้น PSL วิ่งขึ้นมาถึง 28% ในปี 2017 เนื่องจาก BDI เพิ่มขึ้นถึง 70% yoy เราคาดว่า PSL จะยังคง outperform ตลาดต่อไปในปีนี้ เนื่องจาก BDI ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง เรามองว่าหุ้น PSL สมควรซื้อขายโดยมี premium จากคู่แข่ง เนื่องจากกองเรือมีอายุน้อยกว่า (แค่ 5 ปี เทียบของอุตสาหกรรมอยู่ที่ 9 ปี) ความเสี่ยงหลักได้แก่ ความผันผวนของ BDI และค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดสินใจพิพาททางกฎหมาย

Financial Summary (Btm)

Year to Dec	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sales (Btm)	4,249	3,682	4,508	5,253	6,666
Growth (%)	(7.1)	(13.3)	22.4	16.5	26.9
EBITDA (Btm)	792	907	2,053	2,628	3,951
Growth (%)	(51.0)	14.5	126.3	28.0	50.4
Recurring profit (Btm)	(1,509)	(1,686)	4	417	1,415
Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	238.9
Net profit (Btm)	(2,426)	(2,665)	(52)	417	1,415
FDEPS (Bt) (Core)	(0.97)	(1.08)	0.00	0.27	0.91
Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	238.9
PE (x)	(5.7)	(7.6)	4,474.3	39.2	11.6
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.13	0.45
Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	4.3%
BVPS (Bt)	10.6	8.7	8.7	8.8	9.3
P/BV (x)	0.52	0.94	1.21	1.19	1.13

Disclaimer: เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าดังนั้นก็ลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน



A member of MUFG
a global financial group



Sunthorn THONGTHIP

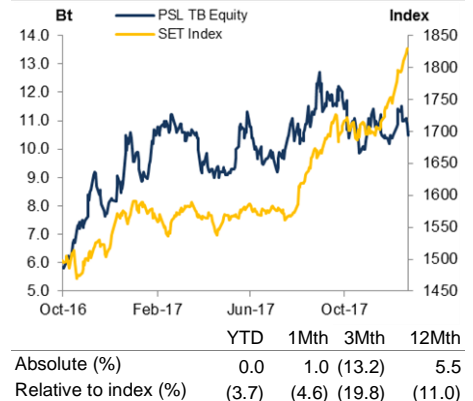
662 - 659 7000 ext 5009

sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com

Key Data

12-mth high/low (Bt)	12.9 / 8.75
Market capital (Btm US\$m)	16,372.4 / 511.9
3m avg. turnover (Btm/US\$m)	70.9 / 2.2
Free float (%)	36.2
Issued shares (m shares)	1,559
Major shareholders:	
-GLOBEX CORPORATION C	28.4
-HASHIM KHALID MOINUD	8.4
-GRAIN TRADE CO LTD	8.3

Share Price Performance



Krungsri Securities vs Market

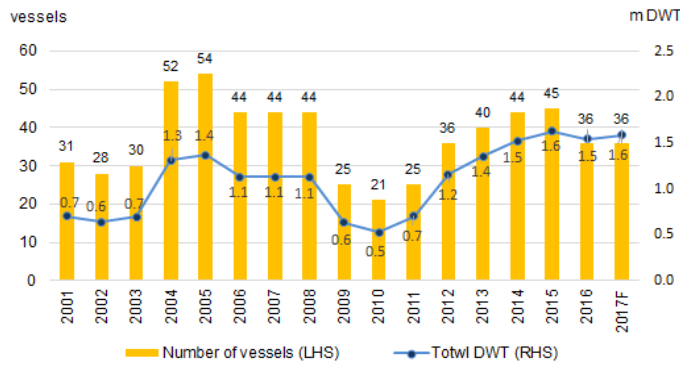
	Positive	Neutral	Negative
Market Recommend	2	1	0
Target Price (Bt)	Krungsri 17.0	Market 13.1	% +/- 29.8
'17 Net Profit (Btm)	-52	-169	(69.2)
'18 Net Profit (Btm)	417	305	36.9

Krungsri's earnings revision

	2017F	2018F
Earnings revision (%)	-	-

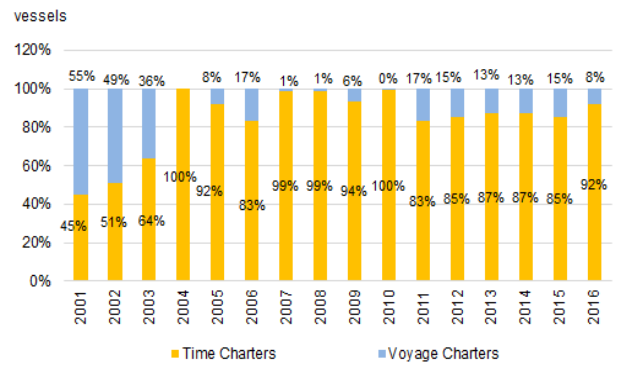
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

PSL: Fleet capacity



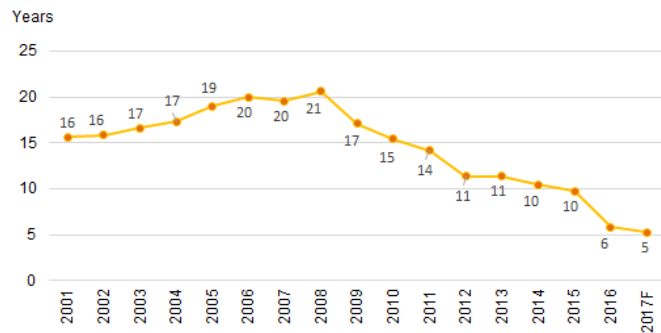
Source: Company data

PSL: Charters



Source: Company data

PSL: Average fleet age



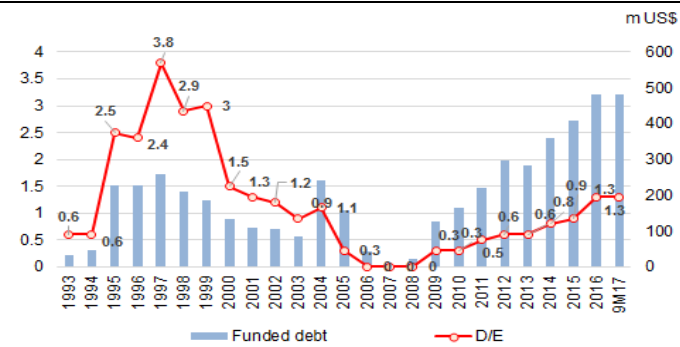
Source: Company data

Value of investment to shareholders

	1993 (IPO)	2000
Cost of investment (Bt)	1,000	1,000
Share price (Bt)	85	10
Shares Obtained (Nos.)	11.76	100
Dividends received (Bt)	7,235	29,500
Paid for rights (Bt)	-1,059	-4,000
No. of shares as at 31/10/2017	706	3,000
Value as at 31/10/2017 (Bt)	14,290	59,984

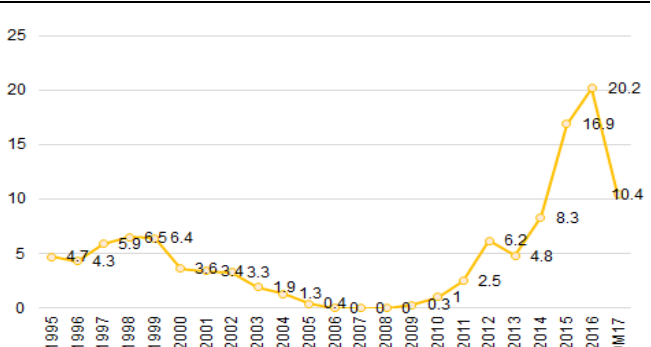
Source: Company data

PSL: D/E ratio



Source: Company data

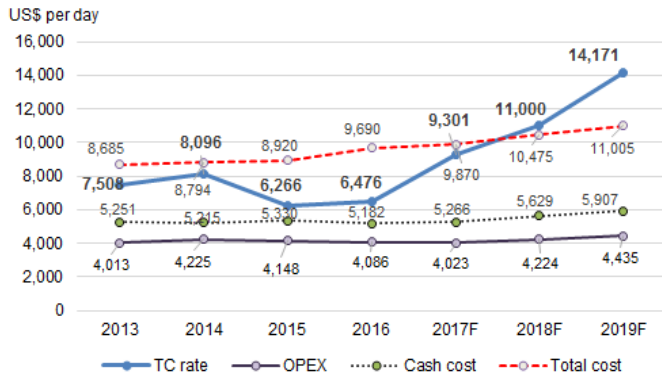
PSL: Debt/EBITDA



Source: Company data

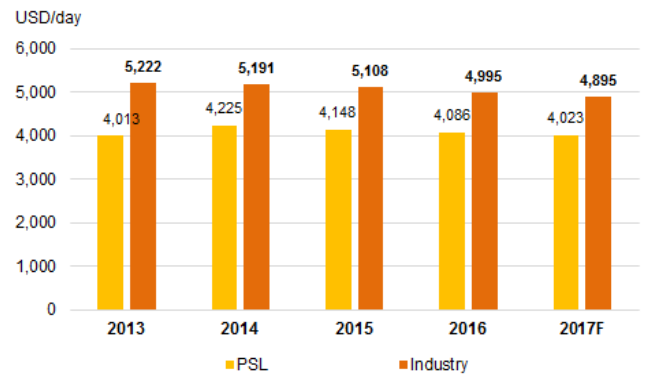
Initial Coverage | PSL

PSL: TC Rates vs OPEX, cash cost, and total cost



Source: Company data

OPEX: PSL vs peers



Source: Company data

PSL used to trade at 2x P/BV when BDI peaked in 2008 and 2014



Source: Bloomberg

Initial Coverage | PSL
PSL- Financial assumptions

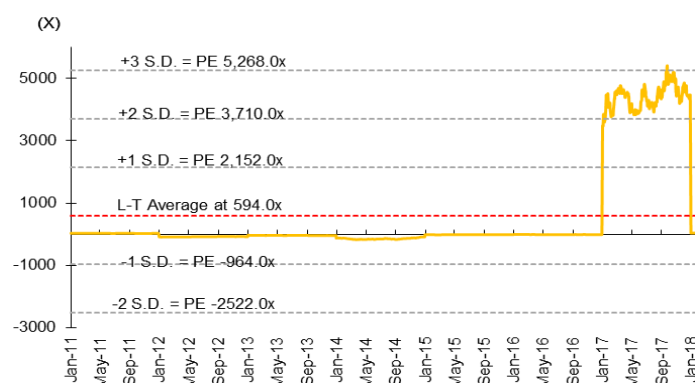
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Fleet (ships)	45	36	36	36	36
Operating days	16,593	14,746	12,960	12,960	12,960
TCE Rate (US\$/day)	6,266	6,476	9,301	11,000	14,171
OPEX (US\$/day)	4,148	4,086	4,023	4,224	4,435
Dry-dock (US\$/day)	504	417	300	400	400
SG&A (US\$/day)	678	679	943	1,005	1,055
Financial cost (US\$/day)	979	1,883	1,949	2,097	2,219
Depreciation (US\$/day)	2,610	2,625	2,655	2,749	2,804
Tax rate (%)	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
USDTHB	34.75	35.30	34.00	33.50	33.00

Source: Company data, Krungsri Securities

4Q17F Earnings preview

	4Q16	3Q17	4Q17F	q-o-q	y-o-y
Sales	1,027	1,040	1,342	29.0%	30.7%
Cost of sales	883	770	834	8.4%	-5.5%
Gross profit	144	271	508	87.8%	252.9%
SG&A	91	133	103	-22.4%	12.5%
Operating profit	53	138	405	193.6%	671.1%
Other income	12	7	7	-6.7%	-45.5%
Equity income	6	3	(1)	n.a.	n.a.
Extra item	20	(108)	(0)		
EBIT	90	40	410	935.7%	355.1%
Interest expense	207	214	216	1.3%	4.7%
EBT	(116)	(174)	194	n.a.	-266.4%
Income tax	0	-	5	n.a.	8115.8%
Minority interests	2	-	-	n.a.	n.a.
Net profit	(118)	(174)	189	n.a.	n.a.
EPS (THB)	(0.08)	(0.11)	0.12	n.a.	n.a.
Extra item	20	(108)	(0)	n.a.	n.a.
Tax reversal	4	(22)	(0)	n.a.	n.a.
Recurring profit (Btm)	(135)	(87)	189	n.a.	n.a.
Normalized EPS (Bt)	(0.09)	(0.06)	0.12	n.a.	n.a.
Ratio analysis					
Gross margin (%)	14.0	26.0	37.9		
SGA/Total revenue (%)	8.9	12.7	7.7		
Operating profit margin (%)	5.1	13.3	30.2		
Net profit margin (%)	(11.5)	(16.7)	14.1		
Core profit margin (%)	(13.1)	(8.4)	14.1		

Source: Company data and Krungsri estimates

Initial Coverage | PSL
P/E Band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

P/BV Band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Peer Comparison

BB Ticker Name	Market Cap US\$	PE (x)		P/BV (x)		EPS G%		Div Yield (%)		ROE (%)		Share Price Performance			
		17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	17F	17F	17F	1M	3M	6M	YTD
PSL TB PRECIOUS SHIPPING PCL	513	N/A	39.2	1.2	1.2	N/A	N/A	0.0	(0.4)		1.0 (13.2)	8.8	0.0		
TTA TB THORESEN THAI AGENCIES PCL	494	33.0	19.9	0.7	0.7	N/A	65.9	1.5	1.8		(4.9) (17.6)	(1.7)	(3.4)		
2343 HK PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	983	N/A	15.8	0.6	0.6	(100.0)	N/A	0.0	0.4		6.8 (11.3)	2.4	2.4		
GE SP GREAT EASTERN HOLDINGS LTD	10,980	15.6	18.1	N/A	N/A	56.8	(13.8)	1.8	N/A		11.5 18.7	25.6	10.8		
MBC MK MALAYSIAN BULK CARRIERS B	206	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		(3.0) (4.7)	14.0	0.0		
028670 K PAN OCEAN CO LTD	2,689	21.1	14.4	1.1	1.0	38.2	46.8	0.0	5.3		(2.4) (7.6)	(13.4)	1.9		
005880 KOREA LINE CORP	613	5.4	7.2	0.9	0.8	307.0	(25.3)	N/A	17.1		18.8 (24.0)	(29.6)	17.3		
2605 TT SINCERE NAVIGATION	394	24.5	28.1	0.7	N/A	(21.0)	(12.8)	3.4	3.4		(5.5) (5.1)	(0.5)	(3.1)		
2606 TT U-MING MARINE TRANSPORT C	1,076	N/A	N/A	N/A	N/A	(67.3)	N/A	N/A	(1.2)		4.7 9.6	19.2	3.0		
DSX US DIANA SHIPPING INC	421	N/A	N/A	0.4	0.4	(57.5)	(67.1)	0.0	(8.1)		(0.5)	0.7	0.7	0.0	
EGL US EAGLE BULK SHIPPING INC	368	N/A	N/A	0.7	0.7	(96.5)	(87.3)	N/A	(6.2)		8.3 8.3	13.2	10.9		
GNK US GENCO SHIPPING & TRADING LT	484	N/A	71.1	0.5	0.5	(95.4)	(114.3)	N/A	(5.2)		6.5 10.0	36.8	5.2		
GOGL US GOLDEN OCEAN GROUP LTD	1,237	N/A	19.2	0.8	0.8	(96.3)	(1,038.8)	0.0	(0.4)		7.7 4.9	27.4	8.3		
Average (simple)		19.9	20.4	0.9	0.9	35.6	12.2	1.1	3.8						

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Initial Coverage | PSL
PSL: Quarterly Earnings

Unit: (Btm)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Sales	927	1,027	1,045	1,080	1,040
Cost of sales	903	883	822	811	770
Gross profit	24	144	224	269	271
SG&A	84	91	88	92	133
Operating profit	(60)	53	136	177	138
Other income	7	12	3	7	7
Equity income	3	6	3	(1)	3
Extra item	(615)	20	12	28	(108)
EBIT	(665)	90	154	210	40
Interest expense	195	207	213	215	214
EBT	(860)	(116)	(59)	(5)	(174)
Income tax	0	0	-	-	-
Minority interests	(0)	2	0	(0)	-
Net profit	(860)	(118)	(59)	(5)	(174)
EPS (THB)	(0.55)	(0.08)	(0.04)	(0.00)	(0.11)
Extra item	(615)	20	12	28	(108)
Tax reversal	(123)	4	2	6	(22)
Recurring profit (Btm)	(368)	(135)	(69)	(27)	(87)
Normalized EPS (Bt)	(0.24)	(0.09)	(0.04)	(0.02)	(0.06)

Source: Company data, Bloomberg, Krungsri Securities

Initial Coverage | PSL

INCOME STATEMENT (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sales	4,249	3,682	4,508	5,253	6,667
Cost of sales (COGS)	(6,094)	(5,219)	(4,407)	(4,604)	(4,721)
Depreciation & amortisation	1,505	1,366	1,170	1,193	1,217
Gross profit	(340)	(170)	1,271	1,843	3,163
S&A expenses	(391)	(354)	(416)	(436)	(458)
Operating profit	(731)	(524)	856	1,406	2,705
Other operating income	(565)	(980)	(859)	(910)	(963)
EBIT	10	61	24	25	26
Interest expense	(1,286)	(1,443)	21	521	1,767
Interest income	(2)	(0)	(5)	(105)	(354)
Other income	(1,288)	(1,443)	16	416	1,413
Goodwill amortisation	0	(2)	(2)	(2)	(2)
Pre-tax profit	8	3	3	3	4
Income tax on company & subsidiaries	0	0	0	0	0
Profit after tax	(1,279)	(1,441)	17	417	1,415
Minority interests	(1,146)	(1,224)	(69)	0	0
Share of associate net income	(2,426)	(2,665)	(52)	417	1,415
Preferred dividends					
Recurring attributable net profit	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Extraordinary items	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Reported net profit	(0.97)	(1.08)	0.00	0.27	0.91
	0.00	0.00	0.00	0.13	0.45
Shares in issue (Y/E, m)	0	0	0	50	50
Shares in issue (weighted avg, m)	4,249	3,682	4,508	5,253	6,667
EPS (before extraordinary items, Bt)	(6,094)	(5,219)	(4,407)	(4,604)	(4,721)
DPS (Bt)	1,505	1,366	1,170	1,193	1,217
DPS/EPS (%)	(340)	(170)	1,271	1,843	3,163

CASH FLOW (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Cash flows from operations before WC	(924)	(1,299)	1,118	1,611	2,632
Net change in working capital	224	(62)	(108)	(35)	(89)
Cash flow from Operations	(701)	(1,361)	1,010	1,576	2,543
Capex	(5,658)	(1,202)	(1,000)	(1,040)	(1,044)
Other	(540)	2,013	(691)	(624)	(1,183)
Cash flow from Investment	(6,198)	811	(1,692)	(1,664)	(2,227)
Net borrowings	3,186	2,961	(1,360)	235	237
Equity capital raised	2,076	0	0	0	0
Others	1,556	(189)	(0)	(0)	(0)
Dividends paid	0	0	0	(209)	(707)
Cashflow from financing	6,817	2,772	(1,360)	26	(471)
Net change in cash	(81)	2,223	(2,041)	(61)	(154)

Initial Coverage | PSL

BALANCE SHEET (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Cash & equivalents	454	2,676	635	574	420
A/C receivable	241	140	169	197	250
Inventory	0	0	0	0	0
Others	335	285	297	342	424
Total Current Assets	1,029	3,101	1,101	1,113	1,093
Property and equipment	25,330	25,672	25,502	25,308	25,091
Investments & associates	1,003	461	498	538	582
Other assets	0	0	0	0	0
Goodwill	5,095	3,082	3,773	4,397	5,579
Total Assets	32,458	32,316	30,874	31,355	32,345
Short-term debt	5,604	887	700	735	772
A/C payable	433	308	259	273	280
Other current liabilities	72	33	27	29	30
Total Current Liabilities	6,109	1,228	986	1,037	1,082
Long-term debt	9,495	17,173	16,000	16,200	16,400
Other liabilities	367	283	307	329	367
Total Liabilities	15,972	18,683	17,293	17,566	17,848
Share capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Share premium	2,140	2,140	2,140	2,140	2,140
Revaluation/Warrants/Treasury	0	0	0	0	0
Translation adjustment	667	476	476	476	476
Retained earnings	12,122	9,457	9,405	9,614	10,321
Total ordinary equity	16,488	13,633	13,581	13,790	14,497
Preferred equity	0	0	0	0	0
Minorities	(2)	0	0	0	0
Total equity & minorities	16,486	13,633	13,581	13,790	14,497
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	10.57	8.74	8.71	8.84	9.30
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	10.57	8.74	8.71	8.84	9.30
RATIOS (%)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Growth					
Turnover	(7.1)	(13.3)	22.4	16.5	26.9
EBITDA	(51.0)	14.5	126.3	28.0	50.4
EBIT	n.a.	(35.6)	n.a.	62.5	90.6
Net profit	n.a.	9.9	n.a.	n.a.	238.9
EPS pre extraordinary items	n.a.	11.8	n.a.	n.a.	238.9
EPS (diluted)	n.a.	11.8	n.a.	n.a.	238.9
DPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	238.9
Accounting ratios					
Gross profit margin	(8.0)	(4.6)	28.2	35.1	47.4
Operating profit margin	(35.5)	n.a.	0.1	7.9	21.2
EBITDA margin	18.6	n.a.	45.5	50.0	59.3
EBIT margin	(16.8)	n.a.	19.6	27.3	41.0
Net profit margin	(57.1)	n.a.	(1.1)	7.9	21.2
ROA	(7.5)	n.a.	(0.2)	1.3	4.4
ROE	(14.7)	n.a.	(0.4)	3.0	9.8
Stability					
D/E (x)	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2
Net D/E (x)	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2
Interest Coverage Ratio	(1.3)	(0.5)	1.0	1.6	2.8
Current ratio (x)	0.2	2.5	1.1	1.1	1.0
Quick ratio (x)	0.2	2.5	1.1	1.1	1.0
Valuation (x)					
PER	(3.6)	(4.8)	n.a.	39.2	11.6
Normalized PER	(5.7)	(7.6)	n.a.	39.2	11.6
P/BV	0.5	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBTDA	29.3	30.9	15.7	12.4	8.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.3	4.3

Thoresen Thai Agencies

(TTA TB)

Share Price: Bt8.65

Target Price: 13.00 (+50.3%)

พร้อมออกสู่ทะเลหลวง

- เป็นบริษัทที่บริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพ และผลการดำเนินงานขึ้นอยู่กับ BDI ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรจากธุรกิจอื่นจะช่วยชดเชยความผันผวนของอัตราค่าระวาง
- คาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี FY18-19F จากอัตราค่าระวางที่สูงขึ้น งบดุลที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุนการขยายกองเรือในปี FY18F และการลงทุนในอนาคต
- แนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 13 บาท อิงจาก P/BV ปี FY18F ที่ 1.1x หรือคิดเป็น +1.5 SD. ราคาหุ้น TTA ในปัจจุบันคิดเป็น P/BV FY18F ที่ 0.8x และน่าจะถูก re-rate เป็นมากกว่า 1.0x จากการพลิกฟื้นของธุรกิจในปี FY18F

ธุรกิจเดินเรืออยู่ในช่วงขาขึ้น

เรามองว่า TTA เป็นหุ้น undervalued ซึ่งผลประโยชน์จะเพิ่มขึ้นกับอัตราค่าระวาง (BDI) ที่เพิ่มขึ้น ในปัจจุบัน TTA ให้บริการเรือแห่งแรกของทั้งหมด 21 ลำ ระยะเวลาบรรทุกเฉลี่ยลำละ 52,000 DWT และมีอายุเฉลี่ย 12 ปี TTA เป็นผู้ให้บริการเรือแห่งแรกที่มีการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดย OPEX เฉลี่ยอยู่ที่ US\$3,600 ต่อวันต่อลำ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ US\$4,000-5,000 เนื่องจากบริษัทสามารถบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เราประเมินว่าธุรกิจเดินเรือของ TTA จะยังคงมีกำไรที่ BDI ยืนเหนือ 1,000 ซึ่งจะทำให้อัตราค่าระวางรายวันของ TTA อยู่ที่ US\$7,500-8,500 ในขณะที่ต้นทุนรวมต่อลำอยู่ที่ US\$7,300 นอกจากนี้ TTA ยังได้เข้าลงทุนในธุรกิจการให้บริการใต้ทะเล, ปู, ถ่านหิน และธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มด้วย ซึ่งรายได้จากธุรกิจเหล่านี้คิดเป็นสัดส่วนถึง 70% ของรายได้รวมปี FY17F ในขณะที่กำไรคิดเป็น 40% ของกำไรรวม ธุรกิจพวกนี้ส่วนใหญ่มีกำไร และจะช่วยเป็นกันชนให้กับผลประกอบการ TTA ในกรณีที่ค่าระวางผันผวน

BDI ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหนุนกำไรในปี FY18-19F

เราคาดว่า BDI เฉลี่ยในปี 2018F จะเพิ่มขึ้นเป็น 1,500 และเพิ่มเป็น 2,000 ในปี 2019F จาก 1,100 ในปี 2017 เนื่องจากอุปสงค์โตแรงกว่าอุปทาน ซึ่งจะช่วยหนุนให้อัตราค่าระวางรายวันของ TTA เพิ่มขึ้นเป็น US\$10,000 ในปี FY18F และเป็น US\$13,000 ในปี FY19F เราประเมินว่าธุรกิจเดินเรือของ TTA จะมีกำไรสุทธิ 640 ล้านบาทในปี FY18F และเพิ่มขึ้นเท่าตัวเป็น 1.3 พันล้านบาทในปี FY19F จาก 327 ล้านบาทในปี FY17F เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจอื่นจะทรงตัว yoy อยู่ที่ 150 ล้านบาทในปี FY18F เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจการให้บริการใต้ทะเล และธุรกิจปูจะถูกหักล้างไปด้วยค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้นของร้าน Pizza Hut เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาด

แนะนำให้ซื้อ และให้ราคาเป้าหมายที่ 13 บาท เรามอง TTA เป็นหุ้น turnaround

เรามิมองที่เป็นบวกต่อ TTA เนื่องจากธุรกิจเรือแห่งแรกของบริษัทกำลังพลิกฟื้น และจากการที่บริษัทมีสถานะเงินสดสุทธิ ทำให้ TTA พร้อมทั้งจะขยายกองเรือแห่งแรกเพื่อจับโอกาสใหม่ๆ ทางธุรกิจ ในปัจจุบัน หุ้น TTA ซื้อขายอยู่ที่ระดับ P/BV ปี FY18F ที่ 0.8x ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง แต่เรามองว่าหุ้น TTA สมควรถูก re-rate เป็น 1.1x หรือคิดเป็น +1.5SD ซึ่งเป็นระดับเดียวกับตอนที่ TTA มีกำไร 920 ล้านบาท (ในปี FY14)

Financial Summary (Btm)

Year to Dec	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sales (Btm)	21,426	13,662	13,614	15,591	17,534
Growth (%)	(4.1)	(36.2)	(0.3)	14.5	12.5
EBITDA (Btm)	(11,944)	1,861	2,406	2,718	3,586
Growth (%)	(400.7)	(115.6)	29.2	13.0	31.9
Recurring profit (Btm)	253	(183)	478	794	1,527
Growth (%)	(70.9)	(172.4)	(361.6)	65.9	92.5
Net profit (Btm)	(11,335)	(418)	478	794	1,527
FDEPS (Bt) (Core)	0.14	(0.10)	0.26	0.44	0.84
Growth (%)	(79.2)	(172.4)	(361.6)	65.9	92.5
PE (x)	55.9	n.a.	33.2	20.0	10.4
DPS (Bt)	0.05	0.05	0.13	0.22	0.42
Yield (%)	0.6	0.5	1.5	2.5	4.8
BVPS (Bt)	11.9	11.5	11.6	11.8	12.2
P/BV (x)	0.65	0.84	0.75	0.74	0.71



A member of MUFG a global financial group



Sunthorn THONGTHIP

662 - 659 7000 ext 5009

sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com

Key Data

12-mth high/low (Bt)	10.9 / 8.45
Market capital (Btm/US\$m)	15764.3 / 492.9
3m avg. turnover (Btm/US\$m)	68.5 / 2.1
Free float (%)	73.3
Issued shares (m shares)	1,822
Major shareholders:	
-MAHAGITSIRI CHALERMC	13.8
-CREDIT SUISSE GROUP	8.2
-MAHAGITSIRI AUSANA	3.9

Share Price Performance



	YTD	1Mth	3Mth	12Mth
Absolute (%)	(3.4)	(4.9)	(17.6)	(11.3)
Relative to index (%)	(7.2)	(11.0)	(23.1)	(27.2)

Krungsri Securities vs Market

	Positive	Neutral	Negative
Market Recommend	2	1	0
	Krungsri	Market	% +/-
Target Price (Bt)	13.0	12.2	6.3
'17 Net Profit (Btm)	478	467	2.4
'18 Net Profit (Btm)	794	838	(5.2)

Krungsri's earnings revision

	2017F	2018F
Earnings revision (%)	-	-

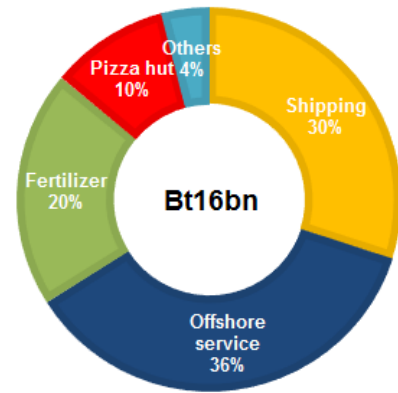
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

TTA: Business portfolio



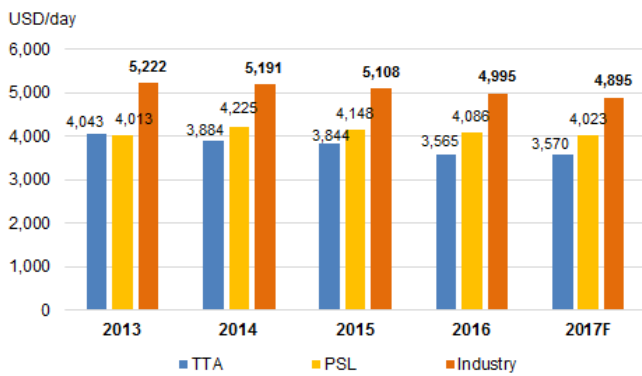
Source: Company data

TTA: Revenue breakdown



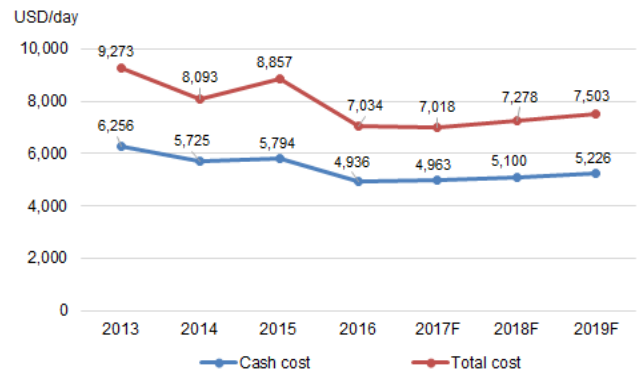
Source: Company data

Shipping Industry: OPEX comparison



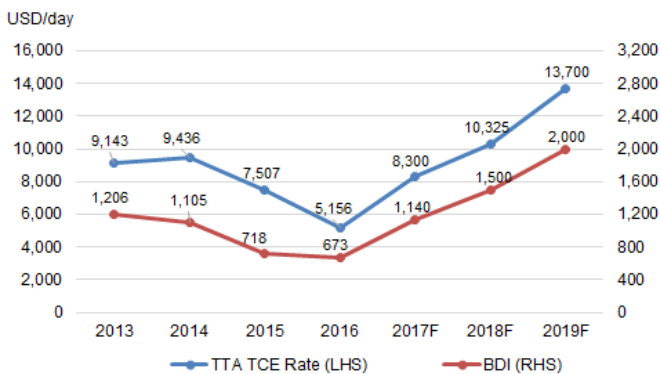
Source: Company data

TTA: Cost structure



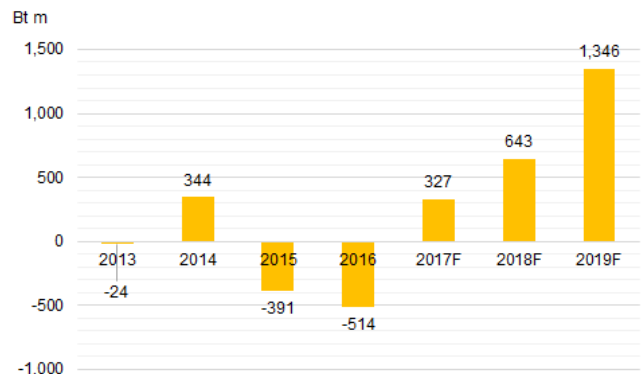
Source: Company data

TTA: TCE rate vs BDI



Source: Company data

TTA: Operating profit from shipping business (Bt m)



Source: Company data

Initial Coverage | TTA
TTA- Financial assumptions

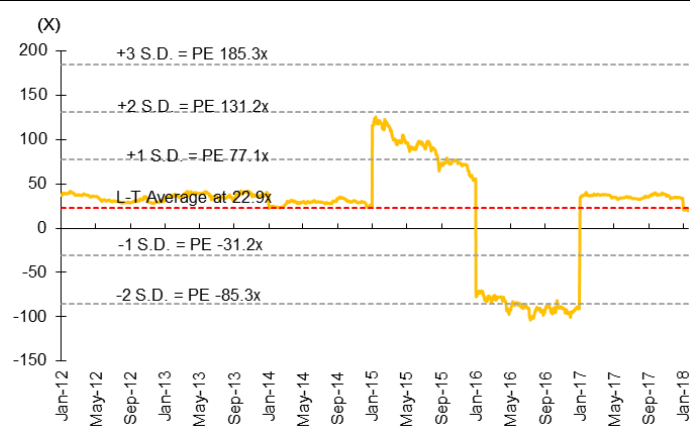
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue	21,426	13,662	13,614	15,591	17,534
Shipping	5,756	3,177	3,870	4,675	5,833
Offshore service	11,527	6,533	5,300	5,565	5,843
Service income	349	338	345	352	359
Sales	3,794	3,614	4,100	5,000	5,500
Gross margin	8.4%	13.2%	17.1%	20.0%	23.8%
Shipping	2.3%	-3.7%	18.1%	25.7%	36.1%
Offshore service	9.8%	17.8%	14.0%	15.0%	15.0%
Service income	46.0%	29.6%	32.0%	32.0%	32.0%
Sales	9.9%	18.4%	19.0%	19.5%	19.5%
Shipping assumption					
Own fleet (ships)	24	21	21	22	23
Service days	8,451	7,755	7,512	7,869	8,227
TCE Rate (US\$/day)	7,507	5,156	8,300	10,325	13,700
Cost (US\$/day)	8,857	7,034	7,018	7,278	7,503
SG&A/sales	15.4%	15.3%	15.4%	15.5%	14.5%
Interest expense	3.9%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%
Tax rate	-0.1%	23.5%	20.0%	20.0%	20.0%
USDTHB	34.25	35.30	34.00	33.50	33.00

Source: Company data, Krungsri Securities

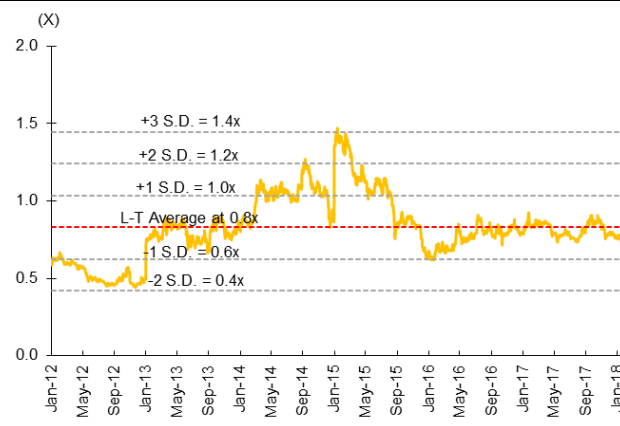
Initial Coverage | TTA
4Q17 Earnings preview

	4Q16	3Q17	4Q17F	q-o-q	y-o-y
Sales	3,598	3,145	3,769	19.8%	4.8%
COGS (incl. depreciation)	3,027	2,630	3,072	16.8%	1.5%
Gross Profit	571	515	698	35.4%	22.3%
SG&A	537	573	592	3.4%	10.4%
Operating Profit	34	(57)	105	n.a.	212.1%
Equity income	114	71	78	9.9%	-31.5%
EBIT	308	-	-	n.a.	n.a.
Interest expense	103	68	71	n.a.	n.a.
EBT	(58)	82	254	210.4%	n.a.
Income tax	112	59	52	-12.5%	-54.0%
Minority interests	(170)	23	203	n.a.	n.a.
Core profit	(45)	(3)	34	n.a.	n.a.
Extra items	39	(24)	42	n.a.	n.a.
Net income	(164)	49	127	158.8%	n.a.
EPS	(0.09)	0.03	0.07	158.8%	n.a.
Ratio analysis					
Gross margin (%)	15.9	16.4	18.5		
SGA/Total revenue (%)	14.9	18.2	15.7		
Operating profit margin (%)	0.9	(1.8)	2.8		
Core profit margin (%)	(4.5)	1.6	3.4		

Source: Company data and Krungsri estimates

P/E Band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

P/BV Band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Initial Coverage | TTA
Peer Comparison

BB Ticker Name	Market Cap US\$	PE (x)		P/BV (x)		EPS G%		Div Yield (%)	ROE (%)	Share Price Performance			
		17F	18F	17F	18F	17F	18F			17F	1M	3M	6M
TTA TB THORESEN THAI AGENCIES PCL	494	33.0	19.9	0.7	0.7	N/A	65.9	1.5	1.8	(4.9)	(17.6)	(1.7)	(3.4)
PSL TB PRECIOUS SHIPPING PCL	513	N/A	39.2	1.2	1.2	N/A	N/A	0.0	(0.4)	1.0	(13.2)	8.8	0.0
2343 HK PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	983	N/A	15.8	0.6	0.6	(100.0)	N/A	0.0	0.4	6.8	(11.3)	2.4	2.4
GE SP GREAT EASTERN HOLDINGS LTD	10,980	15.6	18.1	N/A	N/A	56.8	(13.8)	1.8	N/A	11.5	18.7	25.6	10.8
MBC MK MALAYSIAN BULK CARRIERS B	206	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(3.0)	(4.7)	14.0	0.0
028670 K PAN OCEAN CO LTD	2,689	21.1	14.4	1.1	1.0	38.2	46.8	0.0	5.3	(2.4)	(7.6)	(13.4)	1.9
005880 KOREA LINE CORP	613	5.4	7.2	0.9	0.8	307.0	(25.3)	N/A	17.1	18.8	(24.0)	(29.6)	17.3
2605 TT SINCERE NAVIGATION	394	24.5	28.1	0.7	N/A	(21.0)	(12.8)	3.4	3.4	(5.5)	(5.1)	(0.5)	(3.1)
2606 TT U-MING MARINE TRANSPORT C	1,076	N/A	N/A	N/A	N/A	(67.3)	N/A	N/A	(1.2)	4.7	9.6	19.2	3.0
DSX US DIANA SHIPPING INC	421	N/A	N/A	0.4	0.4	(57.5)	(67.1)	0.0	(8.1)	(0.5)	0.7	0.7	0.0
EGLE US EAGLE BULK SHIPPING INC	368	N/A	N/A	0.7	0.7	(96.5)	(87.3)	N/A	(6.2)	8.3	8.3	13.2	10.9
GNK US GENCO SHIPPING & TRADING LT	484	N/A	71.1	0.5	0.5	(95.4)	(114.3)	N/A	(5.2)	6.5	10.0	36.8	5.2
GOGL US GOLDEN OCEAN GROUP LTD	1,237	N/A	19.2	0.8	0.8	(96.3)	(1,038.8)	0.0	(0.4)	7.7	4.9	27.4	8.3
Average (simple)		19.9	20.4	0.9	0.9	35.6	12.2	1.1	3.8				

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Initial Coverage | TTA
TTA: Quarterly Earnings

Unit: (Btm)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Sales	3,576	3,598	3,103	3,597	3,145
Cost of sales	2,950	3,027	2,721	2,862	2,630
Gross profit	626	571	382	735	515
SG&A	602	537	427	508	573
Operating profit	25	34	(44)	227	(57)
Other income	132	114	199	152	71
Other expense	-	308	-	-	-
Equity income	102	103	70	71	68
EBIT	258	(58)	225	450	82
Interest expense	121	112	120	127	59
EBT	137	(170)	105	323	23
Income tax	2	(45)	8	31	(3)
Minority interests	128	39	10	78	(24)
Net profit	7	(164)	87	215	49
EPS (THB)	0.00	(0.09)	0.05	0.12	0.03

Source: Company data, Bloomberg, Krungsri Securities

Initial Coverage | TTA

INCOME STATEMENT (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sales	21,426	13,662	13,614	15,591	17,534
Cost of sales (COGS)	(21,885)	(13,310)	(12,678)	(13,787)	(14,615)
Depreciation & amortization	2,263	1,458	1,395	1,321	1,252
Gross profit	1,804	1,809	2,331	3,124	4,172
S&A expenses	(3,304)	(2,084)	(2,100)	(2,415)	(2,536)
Operating profit	(1,499)	(274)	231	709	1,636
Other operating income	0	0	0	0	0
EBIT	(1,499)	(274)	231	709	1,636
Interest expense	(570)	(530)	(357)	(243)	(243)
Interest income	0	0	0	0	0
Other income	273	433	500	400	400
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(1,796)	(371)	374	866	1,793
Income tax on company & subsidiaries	(21)	30	(70)	(231)	(418)
Profit after tax	(1,817)	(341)	304	635	1,375
Minority interests	3,463	(321)	(106)	(130)	(145)
Share of associate net income	(1,409)	552	280	288	297
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Recurring attributable net profit	236	(110)	478	794	1,527
Extraordinary items	(11,571)	(308)	0	0	0
Reported net profit	(11,335)	(418)	478	794	1,527
Shares in issue (Y/E, m)	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Shares in issue (weighted avg, m)	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
EPS (before extraordinary items, Bt)	0.14	(0.10)	0.26	0.44	0.84
DPS (Bt)	0.05	0.05	0.13	0.22	0.42
DPS/EPS (%)	(1)	(22)	50	50	50
CASH FLOW (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Cash flows from operations before WC	(9,347)	1,043	1,873	2,156	2,859
Net change in working capital	(763)	1,055	(40)	(453)	(508)
Cash flow from Operations	(10,110)	2,098	1,833	1,703	2,351
Capex	2,472	1,284	1,065	(1,000)	(1,000)
Other	128	65	2	(64)	(63)
Cash flow from Investment	2,600	1,349	1,066	(1,064)	(1,063)
Net borrowings	(613)	(2,353)	(3,987)	(2,800)	0
Equity capital raised	7,299	0	0	0	0
Others	(855)	13	0	0	0
Dividends paid	(91)	(91)	(239)	(397)	(764)
Cashflow from financing	5,740	(2,432)	(4,226)	(3,197)	(764)
Net change in cash	(1,771)	1,015	(1,327)	(2,558)	524

Initial Coverage | TTA

BALANCE SHEET (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Cash & equivalents	5,940	6,955	5,628	3,070	3,594
A/C receivable	4,823	3,073	3,020	3,458	3,890
Inventory	744	589	587	672	756
Others	9,304	5,508	3,785	4,045	4,300
Total Current Assets	20,810	16,124	13,020	11,245	12,539
Property and equipment	18,387	16,801	16,406	16,044	15,712
Investments & associates	5,238	7,849	7,500	7,500	7,500
Other assets	75	74	74	75	75
Goodwill	837	772	740	777	815
Total Assets	45,346	41,620	37,741	35,641	36,642
Short-term debt	7,404	5,184	4,700	2,400	2,400
A/C payable	1,083	942	896	990	1,061
Other current liabilities	2,425	1,774	1,689	1,866	2,000
Total Current Liabilities	10,912	7,900	7,285	5,257	5,462
Long-term debt	7,136	7,003	3,500	3,000	3,000
Other liabilities	310	223	222	254	286
Total Liabilities	18,358	15,125	11,007	8,510	8,747
Share capital	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Share premium	16,060	16,060	16,060	16,060	16,060
Revaluation/Warrants/Treasury	0	0	0	0	0
Translation adjustment	3,101	2,861	2,861	2,861	2,861
Retained earnings	633	126	366	762	1,526
Total ordinary equity	21,616	20,870	21,109	21,506	22,269
Preferred equity	0	0	0	0	0
Minorities	5,372	5,625	5,625	5,625	5,625
Total equity & minorities	26,988	26,495	26,734	27,131	27,894
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	11.86	11.45	11.58	11.80	12.22
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	11.86	11.45	11.58	11.80	12.22
RATIOS (%)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Growth					
Turnover	(4.1)	(36.2)	(0.3)	14.5	12.5
EBITDA	n.a.	n.a.	29.2	14.7	32.8
EBIT	n.a.	n.a.	150.6	38.3	66.9
Net profit	n.a.	n.a.	n.a.	65.9	92.5
EPS pre extraordinary items	n.a.	n.a.	n.a.	65.9	92.5
EPS (diluted)	n.a.	n.a.	n.a.	65.9	92.5
DPS	n.a.	n.a.	n.a.	65.9	92.5
Accounting ratios					
Gross profit margin	8.4	13.2	17.1	20.0	23.8
Operating profit margin	1.2	(1.3)	3.5	5.1	8.7
EBITDA margin	(55.7)	13.6	17.7	17.7	20.9
EBIT margin	(66.3)	3.0	7.4	9.0	13.3
Net profit margin	(52.9)	(3.1)	3.5	5.1	8.7
ROA	(25.0)	(1.0)	1.3	2.2	4.2
ROE	(42.0)	(1.6)	1.8	2.9	5.5
Stability					
D/E (x)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	(0.0)
Interest Coverage Ratio	n.a.	0.8	2.8	5.8	9.6
Current ratio (x)	1.9	2.0	1.8	2.1	2.3
Quick ratio (x)	1.8	2.0	1.7	2.0	2.2
Valuation (x)					
PER	n.a.	n.a.	33.0	19.9	10.3
Normalized PER	55.9	n.a.	33.0	19.9	10.3
P/BV	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBTDA	n.a.	13.3	9.1	7.9	5.8
Dividend yield (%)	0.6	0.5	1.5	2.5	4.8

CG Rating 2016 Companies with CG Rating



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF	CPN	CSL	DELTA	DEMCO
DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT	GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KCE	KKP	KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT	OTO	PHOL
PPS	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	QTC	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB
SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC	SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT
TMB	TNDT	TOP	TSC	TTCL	TU	UV	VGI	WACOAL	WAVE				



2S	AAV	ACAP	ADVANC	AGE	AH	AHC	AKP	ALUCON	AMANAHA	ANAN	AP	APCO	APCS
ARIP	ASIA	ASIMAR	ASK	ASP	AUCT	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA	BOL
BROOK	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CHO	CHOW	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS	CNT
COL	CPI	DCC	EA	ECF	EE	ERW	FORTH	FPI	GCAP	GLOBAL	GBX	GC	GL
GLOW	GUNKUL	HOTPOT	HYDRO	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	JSP	K	KSL	KTIS	L&E
LANNA	LH	LHK	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC
MOONG	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE	NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP
PCSGH	PDI	PE	PG	PJW	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREM	PRG	PRINC	PT
PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	RWI	S	SAMCO	SABINA	SALEE	S&J	SCG	SEAFO
SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC	SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SR	SSF	SST	STA
SUSCO	SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	SYTNEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSC	TCC	TF	TFI	TGCI



AEC	AEONTS	AF	AIRA	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	ARROW	APURE	AQUA	AMC	AS
BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BKD	BR	BROCK	BRR	BTNC	CBG	CGD
CHARAN	CITY	CMR	COLOR	COM7	CPL	CSC	CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	DIMET	DNA
EARTH	EASON	ECL	EFORL	EPCO	EPG	ESSO	FE	FER	FOCUS	FSMART	FSS	FVC	GEL
GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT	HPT	HTC	HTECH	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IRPC	IT
ITD	J	JMART	JMT	JUBILE	JWD	KASET	KBS	KCAR	KGI	KKC	KOOL	KWC	KYE
LALIN	LPH	MAJOR	MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	MPG	NC
NCL	NDR	NEP	NOK	NUSA	PATO	PCA	PDG	PF	PICO	PIMO	PL	PLAT	PLE
PMTA	PPM	PRIN	PSTC	QLT	RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI
SCN	SCP	SEAOIL	SENA	SIRI	SKR	SLP	SMG	SMIT	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SPVI
SSC	STANLY	STPI	SUC	TACC	TCCC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN	TLUXE
TMD	TNP	TOPP	TPA	TPAC	TPCH	TPIPL	TPOLY	TRITN	TRT	TTI	TVI	TWP	U
UBIS	UMI	UPOIC	UT	UWC	VIBHA	VPO	VTE	WICE	WIIK	WIN	XO		

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักแล็กจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator 2016

บริษัทจดทะเบียนที่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

A	AI	AIE	AIR	AJ	ALUCON	AMATAV	AOT	APCO	AQUA	ARROW	ASIA	ASK	AU
BCH	BJC	BJCHI	BLAND	BR	BROCK	BRR	CEN	CGH	CHEWA	CHG	CHOTI	CHOW	CIG
COL	COM7	CPALL	CPF	CPR	CSC	EKH	EPCO	FC	FER	FPI	FSMART	GEL	GFPT
GGC	GIFT	GJS	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GSTEL	GUNKUL	HARN	IFS	ILINK	INET	IRC
J	JMART	JMT	JUBILE	JUTHA	KASET	KBS	KCAR	KTECH	KWC	KYE	L&E	LEE	LIT
LVT	MAKRO	MATCH	MATI	MBAX	MC	MFEC	MIDA	MILL	ML	MTLS	NBC	NCL	NEP
NINE	NMG	NNCL	NTV	NUSA	NWR	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCSGH	PIMO	PK
PL	PLANB	POST	PRINC	PRO	PSTC	PYLON	QTC	ROH	ROJNA	RWI	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SIRI	SMART	SPACK	SPPT	SPRC	SR	SRICHA	SST	STA
SUPER	SUSCO	SWC	SYMC	TAKUNI	TBSP	TFI	THE	TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMILL	TMT
TNP	TPA	TRUE	TSE	TTI	TU	TVD	TVO	TVT	TWPC	U	UPA	UREKA	UWC
VGI	VIBHA	VIH	VNT	WAVE	WHA	WICE	WIIK						

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการรับรอง CAC

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BLA	BROOK
BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM	CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT
DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	FE	FNS	FSS	GBX	GCAP	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA
LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET	MCOT	MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI
OCC	OCEAN	PB	PDI	PE	PG	PHOL	PLAT	PM	PPP	PPS	PRANDA	PREB	PRG
PSH	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QLT	RATCH	RML	ROBINS	S & J
SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG	SGP	SINGER	SIS	SITAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON
SPC	SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TFG	TGCI	THANI	THCOM
THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPCORP	TRU	TSC
TSTH	TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL									

N/A

2S	AAV	ABICO	ACAP	ACC	ADAM	AEC	AEONTS	AF	AFC	AGE	AH	AHC	AIT
AJA	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMC	ANAN	APCS	APEX	APURE	AQ	ARIP
AS	ASAP	ASEFA	ASIAN	ASIMAR	ASN	ATP30	AUCT	BA	BAT-3K	BCPG	BDMS	BEAUTY	BEC
BEM	BFIT	BGRIM	BGT	BH	BIG	BKD	BLISS	BM	BOL	BPP	BSBM	BSM	BSM
BTC	BTNC	BTW	BUI	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHO	CHUO	CI	CITY	CK
CKP	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPH	CPL	CRANE	CRD	CSP	CSR	CSS	CTW
CWT	D	DCON	DCORP	DELTA	DIGI	DNA	DTCI	EA	EARTH	EASON	ECF	EE	EFORL
EIC	EMC	EPG	ERW	ESSO	ESTAR	ETE	EVER	F&D	FANCY	FMT	FN	FOCUS	FORTH
FTE	FVC	GC	GENCO	GL	GLAND	GRAMMY	GRAND	GTB	GYT	HFT	HOTPOT	HPT	HTECH
HYDRO	ICHI	ICN	IEC	IHL	INGRS	INOX	INSURE	IRCP	IT	ITD	ITEL	JAS	JAS
JCT	JSP	JTS	JWD	KAMART	KC	KCM	KDH	KIAT	KKC	KOOL	KTIS	KWG	LALIN
LDC	LH	LOXLEY	LPH	LRH	LST	LTX	M	MACO	MAJOR	MALEE	MANRIN	MAX	M-CHAI
MCS	MDX	MEGA	METCO	MGT	MJD	MK	MM	MODERN	MPG	MPIC	NC	NCH	NDR
NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NOBLE	NOK	NPK	NPP	NVD	NYT	OHTL	OISHI	ORI	OTO
PAE	PDG	PERM	PF	PICO	PJW	PLANET	PRECHA	PMTA	POLAR	POMPUI	PPM	PRAKIT	PLE
PRIN	PRM	PTL	RAM	RCI	RCL	RICH	RICHY	RJH	ROCK	RP	RPC	RPH	RS
S	S11	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAPPE	SAWAD	SAWANG	SCI	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SELIC	SF	SFP	SGF	SHANG	SIAM	SIMAT	SKN	SKR	SKY	SLP	SMK
SMM	SMT	SOLAR	SPA	SPALI	SPCG	SPG	SPORT	SPVI	SQ	SSC	SSP	STANLY	STAR
STEC	STHAI	STPI	SUC	SUTHA	SVH	SVOA	SYNEX	T	TACC	TAPAC	TASCO	TC	TCB
TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TFD	TFMAMA	TGPRO	TH	THAI	THANA	THIP	THL	TIC
TIW	TK	TKS	TM	TMC	TMI	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TNR	TOA	TOPP	TPAC
TPBI	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPOLY	TPP	TR	TRC	TRITN	TRT	TRUBB	TSF	TSI	TSR
TSTB	TTA	TTTT	TTTTM	TTW	TUCC	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBIS	UEC	UKEM	UMI
UMS	UNIQ	UP	UPF	UPOIC	UT	UTP	UV	UVAN	VARO	VI	VNG	VPO	VTE
WG	WHAUP	WIN	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH	WR	XO	YCI	YNP	YUASA	ZIGA
ZMICO													

Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2013-7145 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3312-6580 โทรสาร 0-3312-6588

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3596-7981 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234-6 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Sector Coverage	Central line	E-mail
ณภัทร จันทร์เสรีกุล, Head of Research	Energy, Petrochemical, Strategy	662-659-7000 ext. 5000	naphat.chantaraserukul@krungsrisecurities.com
กิตติสร พฤติภัทร์, CFA, FRM	Property, ICT, Contractor	662-659-7000 ext. 5019	kittisom.pruitipat@krungsrisecurities.com
เจษฎา เตชะหัสติน, CFA	Banking, Consumer Finance, Insurance	662-659-7000 ext. 5004	jesada.techahusdin@krungsrisecurities.com
สุนทร ทองทิพย์	Food, Transportation, Strategy	662-659-7000 ext. 5009	sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com
วรพงษ์ ตันติวุฒิพงษ์	Electronic, Automotive, Commerce	662-659-7000 ext. 5016	worrapong.tuntiwutthipong@krungsrisecurities.com
กัณย์ อินทร์ชัย	Renewable Energy, Food	662-659-7000 ext. 5010	karun.intrachai@krungsrisecurities.com
ธีระพล อุดมเวทย์	Healthcare, Tourism	662-659-7000 ext. 5012	teerapol.udomvej@krungsrisecurities.com
กิตติ พิทักษ์ธีระบัณฑิต	Transportation, Media	662-659-7000 ext. 5008	kitti.pitakteerabandit@krungsrisecurities.com
อาทิตย์ จันทร์สว่าง	Mid - Small cap, MAI	662-659-7000 ext. 5005	artit.jansawang@krungsrisecurities.com
นฤดล รัชมี	Mid - Small cap, MAI	662-659-7000 ext. 5007	narudon.rusme@krungsrisecurities.com
นลินี ประมาณ, Assistant Analyst	Mid - Small cap, MAI		
ชัยยศ จิวางกูร	Technical	662-659-7000 ext. 5006	Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com
คำแนะนำในการลงทุน		Fax 662-658-5643	

- ซื้อ** - หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ถือ** - หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, ระหว่าง -5% ถึง 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ขาย** - หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่