

17 มกราคม 2556

MAI

LIT

ลีช อิท

Current Previous IPO Price

2014 TP Exp Return Support Resistance

--

--

--

2.70

--

--

--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	LIT
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	90 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	na
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	na
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	na
แกนนำการจัดจำหน่าย	บมจ.ฟินันเซีย ไซรัส
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บมจ.ฟินันเซีย ไซรัส

พันธมิตรด้านการเงิน คู่หูพ่อค้าไอที

LIT ดำเนินธุรกิจให้สินเชื่อกับลูกค้าในกลุ่ม SMEs ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและไอทีและส่วนใหญ่ของลูกค้ารับต่องานโครงการมาจากภาครัฐและภาคเอกชนขนาดใหญ่ ทำให้ LIT มีความเสี่ยงต่ำด้านคุณภาพสินทรัพย์ ขณะที่คาดจะมีอัตราการเติบโตของสินเชื่อรวมในปี 2014-2015 ที่ราว 16% และ 13% ตามลำดับตามงานภาครัฐ (งบปกติ) เราคาดว่า LIT จะมีกำไรสุทธิปี 2014 เพิ่มขึ้น 44.3%Y-Y มาอยู่ที่ 48.4 ลบ. โดยคาด Net Profit Margin ขยับเป็น 36% จาก 31% ในปี 2013 จากการขยายตัวของธุรกิจที่มีอัตราค่าตอบแทนสูง (ได้แก่ ธุรกิจจัดหาหนังสือค่าประกันของ และธุรกิจสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ) ประเมินราคาเหมาะสมปี 2014 ที่ 2.70 บาท อิง PER 11 เท่า คาดการณ์การจ่ายปันผลหุ้นละ 0.15 บาทสำหรับปี 2014

ให้สินเชื่อต้นน้ำถึงปลายน้ำให้กับลูกค้าที่มั่งคั่งภาครัฐในมือ

LIT ให้บริการทางการเงินครบวงจรตั้งแต่การจัดหาหนังสือค่าประกันของ (สำหรับการประมูลงาน), สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ, สินเชื่อการรับโอนสิทธิ์เรียกร้องและสินเชื่อเช่าซื้อและเช่าทางการเงิน จากลักษณะการดำเนินธุรกิจดังกล่าวทำให้ LIT มีแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อในระดับสูงตามงานภาครัฐซึ่งส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการศึกษาและเทคโนโลยีในการพัฒนาประเทศอยู่แล้ว เราคาดว่า LIT จะมีอัตราการเติบโตของสินเชื่อรวมในปี 2014-2015 ที่ราว 16.7% และ 13.8% ตามลำดับ ขณะที่ลักษณะลูกหนี้ซึ่ง LIT มีสิทธิเรียกชำระหนี้โดยตรงส่วนใหญ่เป็นกลุ่มลูกหนี้ภาครัฐ (80%) ทำให้ LIT มีความเสี่ยง NPL ต่ำ เราคาดว่ายอดสินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 3 เดือน (Overdue) ต่ำที่ไม่ถึง 2% ในปี 2014-2015 ขณะที่ Coverage ratio คาดสูงที่ราว 95%

กำไรสุทธิปี 2014 มั่นคงตามงบประมาณด้านการศึกษาและไอทีจากภาครัฐ

เราคาดว่า LIT จะมีกำไรสุทธิปี 2014 เพิ่มขึ้น 44.3%Y-Y มาอยู่ที่ 48.4 ลบ. โดยคาด Net Profit Margin ขยับเป็น 36% จาก 31% ในปี 2013 จากการขยายตัวของธุรกิจที่มีอัตราค่าตอบแทนสูง (ได้แก่ ธุรกิจจัดหาหนังสือค่าประกันของ และธุรกิจสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ), การรับรู้รายได้ที่ล่าช้ามาจากปี 2013 และการควบคุมค่าใช้จ่าย (รายได้ขยายตัวแต่บริษัทไม่มีแผนเปิดสาขาเพิ่ม)

ด้านรายได้รวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 23.3%Y-Y ในปี 2014 โดยคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเป็นรายได้ที่เติบโตดีที่สุดที่สุทธราว 43%Y-Y โดยเติบโตมากจากธุรกิจสินเชื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) และการจัดหาหนังสือค่าประกันของ (Bid Bond) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการน่าจะเป็นสินเชื่อที่มีอัตราการเติบโตสูงสุดในปี 2014 ที่ราว 41%Y-Y และเนื่องจากสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงกว่าสินเชื่ออื่นทำให้เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน่าจะสูงที่สุดที่ราว 20% และ Spread ที่ราว 13% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของสินเชื่อทุกประเภทที่อยู่ที่ราว 8% ในส่วนของรายได้จากการจัดหาหนังสือค่าประกันของ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ คาดจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 92%Y-Y เนื่องจากฐานต่ำและภายหลังการขายหุ้นเพิ่มทุน IPO จะทำให้บริษัทนำไปใช้ขยายวงเงินกับธนาคารพาณิชย์สำหรับการทำสัญญาค่าประกันของได้เพิ่มขึ้น

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2014 ที่ 2.70 บาท

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2014 ของ LIT ที่ 2.70 บาท อิง Justified PER 11.25 เท่า โดยมีสมมติฐานที่ LT ROE 13.8%, Beta 0.89 (leveraged โดยเทียบจาก IFS), Ke 10.33% นอกจากนี้เราคาดว่า LIT ยังเป็นหุ้นปันผลที่น่าสนใจ โดยเราคาดการณ์การจ่ายปันผล 0.15 บาทในปี 2014 (payout 60%)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2012	2013E	2014E	2015E
Income (Btm)	96.5	109.3	132.4	151.2
COGS (Btm)	64.6	75.7	84.0	96.0
Net profit	31.9	33.6	48.4	55.2
Gross margin	9.4	7.9	9.2	9.0
Net margin	33.1	30.7	36.6	36.5
EPS (Bt)-Basic	0.32	0.29	0.24	0.28
EPS (Bt)-Fully diluted	0.32	0.29	0.24	0.28
Growth (%)	75.5	9.3	16.3	14.1
PER (x) - Basic	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
PER (x) -Fully diluted	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
DPS (Bt)	0.18	0.17	0.15	0.17
Dividend yield (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
BV/share (Bt)	1.53	1.66	1.73	1.87
P/BV (x)	-	-	-	-
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้นำการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ลีช อิท จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel: +662 646 9680
 Email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท ลีช อิท จำกัด (มหาชน) หรือ LIT ก่อตั้งเมื่อวันที่ 25 ส.ค. 2006 เพื่อสนับสนุนการค้าของ SVOA ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโดยการให้สินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง การให้บริการสินเชื่อในรูปแบบสัญญาเช่าทางการเงินหรือสัญญาเช่าทรัพย์สินและสัญญาเช่าซื้อ โดยเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าและกลุ่มผู้บริโภคที่ใช้ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม SVOA ต่อมาบริษัทได้ขยายธุรกิจในการให้สินเชื่อไปยังผู้ประกอบการอื่นนอกกลุ่ม SVOA ด้วยการเติบโตของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ และไอที และยังให้ขยายบริการไปยังผลิตภัณฑ์นอกจากกลุ่มสินค้าไอทีด้วย เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องดนตรี กระจกและบรรจุภัณฑ์ และอุปกรณ์และสื่อการเรียนการสอน

ในปี 2009 บริษัทเริ่มประกอบธุรกิจการจัดหาสินค้า เพื่อสนับสนุนการจัดหาสินค้าตามความต้องการของผู้ประกอบการในสินค้าประเภทอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ กระจกและบรรจุภัณฑ์

ในปี 2010 บริษัทเริ่มประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid bond) แก่ผู้ประกอบการที่ต้องการเข้าประมูลงานของภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ

ปี 2012 บริษัทเริ่มให้บริการสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) ซึ่งเป็นการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าเพื่อเป็นเงินทุนในการจัดหาสินค้าเพื่อส่งมอบแก่ลูกค้าของลูกค้านี้

ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

1. ธุรกิจการให้สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินหรือลีสซิ่ง (Leasing) ให้แก่ผู้ประกอบการที่ต้องการซื้อทรัพย์สินประเภทคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ อุปกรณ์ไอที เครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงอุปกรณ์การเรียนการสอนต่างๆที่มีสัญญาเช่ากับหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ หรือเอกชนขนาดใหญ่ โดยบริษัทจะซื้อทรัพย์สินจากลูกค้าและนำมาให้ลูกค้าเช่าต่อ กรรมสิทธิ์ตกเป็นของบริษัท เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า ลูกค้าหรือผู้เช่าจะต้องรับซื้อมูลค่าซากของทรัพย์สินนั้น สัญญาจะมีอายุ 3 ปีขึ้นไป
2. ธุรกิจการให้สินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ (Hire Purchase) ให้สินเชื่อเช่าซื้อแก่ผู้ประกอบการที่ต้องการซื้อทรัพย์สินประเภทคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ อุปกรณ์ไอที เครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงอุปกรณ์การเรียนการสอนต่างๆที่มีสัญญาเช่ากับหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ หรือเอกชนขนาดใหญ่ โดยบริษัทจะซื้อทรัพย์สินจากลูกค้าและนำมาให้ลูกค้าเช่าต่อ กรรมสิทธิ์ตกเป็นของบริษัท และเมื่อครบกำหนดชำระค่างวดแล้ว ลูกค้าหรือผู้เช่าซื้อจะได้กรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์นั้น สัญญาอายุไม่เกิน 3 ปี

Table 1: ความแตกต่างระหว่างสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินและสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ

ลักษณะ	สัญญาเช่าทางการเงิน	สินเชื่อเช่าซื้อ
วัตถุประสงค์ในการเช่า	ใช้ทรัพย์สินระยะยาวตลอดหรือเกือบหมดอายุการใช้งาน	เพื่อเป็นเจ้าของทรัพย์สิน
กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน	เป็นของผู้ให้เช่าจนสิ้นสุดสัญญา เมื่อสิ้นสุดสัญญา ผู้เช่าใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สิน	เป็นของผู้ให้เช่าซื้อ จนกระทั่งผู้เช่าซื้อได้ชำระค่างวดและปฏิบัติตามเงื่อนไขครบถ้วน กรรมสิทธิ์จึงตกเป็นของผู้เช่าซื้อ
ระยะเวลาการให้สินเชื่อ	3 ปีขึ้นไป	ไม่เกิน 3 ปี

Source: LIT

3. ธุรกิจการให้สินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง (Factoring) เป็นการให้บริการสินเชื่อระยะสั้นเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการโดยบริษัทจะรับซื้อลูกหนี้การค้าโดยไม่ต้องใช้หลักทรัพย์ค้ำประกัน แต่จะโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้การค้าของลูกค้าให้กับบริษัทเป็นหลักประกันโดยจะเป็นการรับโอนสิทธิแบบไม่เบียด ส่วนใหญ่จะรับซื้อลูกหนี้การค้าที่มีอายุไม่เกิน 90 วันในราคาประมาณ 70-95% ของมูลค่าในเอกสาร
4. การให้สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid bond) เป็นการให้สินเชื่อเพื่อสนับสนุนการออกหนังสือค้ำประกันธนาคารหรือหลักประกันของให้แก่ลูกค้าผู้ประกอบการที่มีความประสงค์เข้าร่วม

ประมุขงานในหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ จะเป็นการให้สินเชื่อตามมูลค่าหลักประกันของลูกค้านำจะต้องนำหนังสือค้ำประกันธนาคารหรือหลักประกันของค้ำประกันให้แก่บริษัทตามวันเวลาที่กำหนด โดยบริษัทจะได้รับค่าตอบแทนการให้บริการในรูปแบบของค่าธรรมเนียม

5. ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) สำหรับลูกค้าที่ต้องการเงินทุนในการจัดหาสินค้าเพื่อทำการส่งมอบให้กับหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนขนาดใหญ่ โดยลูกค้าจะต้องมีสัญญาในการส่งมอบสินค้าและบริการระหว่างลูกค้าและลูกหนี้การค้าให้บริษัท
6. ธุรกิจให้บริการจัดหาสินค้า (Trade Finance) ให้บริการจัดหาสินค้าเพื่อขายให้แก่ผู้ประกอบการที่ขาดเงินทุนในการจัดหาสินค้าเพื่อทำการส่งมอบต่อให้กับหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนขนาดใหญ่ โดยบริษัทจะเข้าไปดำเนินการจัดหาสินค้าตามความต้องการของลูกค้าจากผู้จำหน่ายสินค้า (Supplier) และนำไปขายต่อให้แก่ลูกค้าด้วยการคิดส่วนต่างจากราคาต้นทุนกับราคาขาย

ลูกค้าหลักของกิจการเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางและย่อม (SME) ที่มีศักยภาพในการเติบโต มีความสามารถ ประสิทธิภาพ ที่มีความสามารถในการผ่อนชำระหนี้ได้แต่ขาดแหล่งเงินทุนสนับสนุนเนื่องจากมีข้อจำกัดในการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทจะประกอบธุรกิจโอทีที่คิดเป็นสัดส่วนราว 50-60% และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการประมูลโครงการภาครัฐ ซึ่งลูกหนี้ของลูกค้าซึ่งได้ถูกโอนสิทธิส่วนใหญ่เป็น ลูกหนี้ภาครัฐ (~77% ของยอดหนี้คงค้าง) หรือหน่วยงานเอกชนขนาดใหญ่

ภาวะอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุตสาหกรรมไอที

ข้อมูลจากศูนย์เทคโนโลยีอิเล็กทรอนิกส์และคอมพิวเตอร์แห่งชาติในปี 2011 ตลาดไอทีที่มีมูลค่า 153,549 ลบ. และเพิ่มเป็น 182,327 ลบ. ในปี 2555 เพิ่มขึ้น 18.74% โดยคาดการณ์การขยายตัวของมูลค่าตลาดไอทีเป็นผลมาจากการลงทุนด้านไอทีของภาครัฐ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศหลังจากผ่านปัญหาอุทกภัยในช่วงไตรมาส 4 ปี 2011 นอกจากนั้นการให้บริการ Cloud Computing เพิ่มมากขึ้นขององค์กรขนาดใหญ่ ประกอบกับกระแสความนิยมในเครือข่ายสังคมออนไลน์ ส่งผลให้มูลค่าตลาดไอทีสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังพบว่าหากแบ่งตามภาคผู้ใช้ แบ่งเป็นผู้ใช้ภาครัฐและเอกชนขนาดใหญ่คิดเป็น 60.88% ของมูลค่าตลาดไอที ในปี 2011

ภาพรวมธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์

ธุรกิจลีสซิ่งมีอัตราการเติบโตสูงซึ่งเป็นผลจากสนับสนุนทางภาษีจากภาครัฐให้แก่ผู้เช่าที่เป็นนิติบุคคล ผู้ให้บริการสินเชื่อส่วนใหญ่เน้นการให้บริการสินทรัพย์ประเภทรถยนต์หรือเครื่องจักร แต่ไม่นิยมในสินค้า IT เนื่องจากข้อจำกัดของเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงเร็ว อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทมีความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรม IT และอุตสาหกรรมดังกล่าวมีแนวโน้มเติบโตค่อนข้างสูง โดยเฉพาะในส่วนของภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ รวมทั้งเอกชนขนาดใหญ่ซึ่งเป็นกลุ่มลูกหนี้หลักของบริษัท

ภาพรวมธุรกิจการให้สินเชื่อเพื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง (Factoring)

ข้อมูลของสมาคมแฟคตอริ่งระหว่างประเทศ ตลาดสินเชื่อแฟคตอริ่งในประเทศไทยมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นในช่วงปี 2009-2010 ซึ่งเกิดวิกฤตการณ์การเงินในสหรัฐฯ แต่สินเชื่อแฟคตอริ่งก็สามารถฟื้นตัวได้หลังจากนั้นได้ร้อยละ 47.02 และ 40.88 ในปี 2011 และปี 2012 ตามลำดับ

Table 2: บริษัทที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจคล้ายกันมีดังต่อไปนี้

ชื่อบริษัท	บริการ	รายได้ปี 2012 (Bt mn)
1. IFS	สินเชื่อแฟคตอริ่ง ลีสซิ่งและเช่าซื้อ	342.20

	(ยานพาหนะและเครื่องจักร) Contract financing และสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง	
2. AMANAH	สินเชื่อลีซซิงและเช่าซื้อ (เน้นรถยนต์และเครื่องจักร)	324.91
3. AF	สินเชื่อแฟคตอริง (สินค้าของกลุ่มค้าปลีก)	174.76

Source: Company's Filing and SETSmart

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการ

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการให้บริการสินเชื่อที่ครบวงจรทำให้ผลประกอบการของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง รายได้ปี 2010-2012 บริษัทมีรายได้เติบโตเฉลี่ยร้อยละ 38.27 โดยรายได้รวมของบริษัทประกอบด้วยรายได้ดอกเบี้ย รายได้ค่าธรรมเนียม และรายได้อื่นซึ่งคิดเป็นร้อยละ 67.51, ร้อยละ 14.89 และร้อยละ 17.59 ตามลำดับในปี 2555 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2013 บริษัทมีรายได้รวม 75.81 ลบ. เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.53 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยประกอบด้วยรายได้ดอกเบี้ย รายได้ค่าธรรมเนียม และรายได้อื่นซึ่งคิดเป็นร้อยละ 70.75, ร้อยละ 18.42 และร้อยละ 10.82 ตามลำดับ

Figure 1: Total revenues

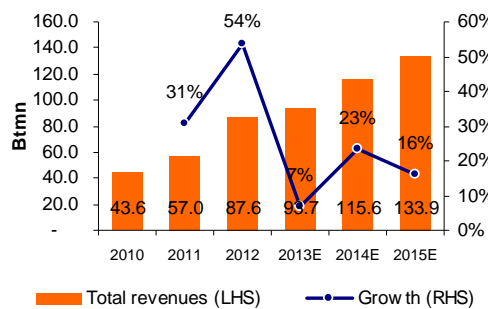
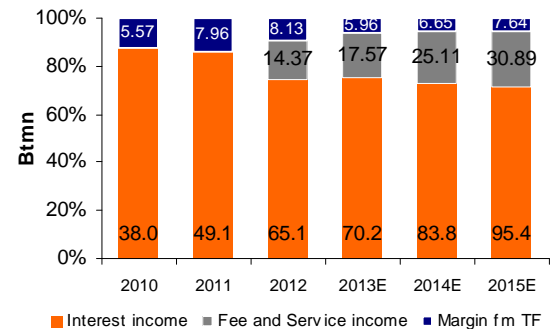


Figure 2: Revenue breakdown



Source: Company's Filing

จะเห็นว่ารายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นรายได้ดอกเบี้ย ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากการให้สินเชื่อสัญญาเช่า การเงิน สัญญาเช่าซื้อ การรับโอนสิทธิเรียกร้องและสินเชื่อสนับสนุนโครงการ โดยในปี 2010 มีรายได้ดอกเบี้ยรวมเป็นจำนวน 38.04 ลบ. และเพิ่มเป็น 49.07 ลบ. และ 65.12 ลบ. ในปี 2011-2012 ตามลำดับ สำหรับใน 9 เดือนแรกของปี 2013 รายได้ดอกเบี้ยเป็นจำนวน 53.64 ลบ. เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.69 จากงวดเดียวกันของปีก่อน ในส่วนของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ประกอบด้วยรายได้จากการให้สินเชื่อสัญญาเช่าการเงิน สัญญาเช่าซื้อ การรับโอนสิทธิเรียกร้องและสินเชื่อสนับสนุนโครงการ และการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ ในปี 2010 มีรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการรวมเป็นจำนวน 3.81 ลบ. และเพิ่มเป็น 8.14 ลบ. และ 14.37 ลบ. ในปี 2011-2012 ตามลำดับ สำหรับใน 9 เดือนแรกของปี 2013 รายได้ดอกเบี้ยเป็นจำนวน 13.9 ลบ. เพิ่มขึ้นร้อยละ 33.98 จากงวดเดียวกันของปีก่อน

Figure 3: Interest income

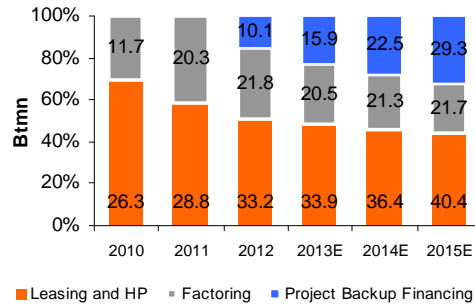
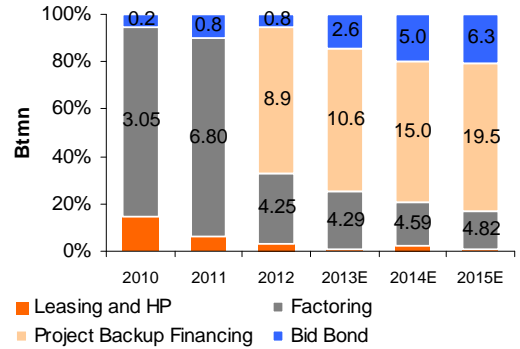


Figure 4: Fee and service income



Source: Company's Filing

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2010-2012 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยกำไรสุทธิปี 2010-2012 มีจำนวน 11.96 ลบ., 18.18 ลบ. และ 31.9 ลบ. ตามลำดับ และผลกำไรสุทธิสำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2013 อยู่ที่ 24.6 ลบ. ทั้งนี้หากคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับสูงที่ 33.07% ในปี 2012 และ 32.46% ใน 9M13 ซึ่งเป็นผลจากการกระตุ้นยอดการให้สินเชื่อโดยการเพิ่มผลิตภัณฑ์ทางการเงินและสนับสนุนให้ลูกค้าใช้บริการสินเชื่อกับบริษัทให้มากขึ้น บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง โดยพิจารณาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม พบว่าได้ปรับตัวขึ้นมาตั้งแต่ปี 2012 มาอยู่ที่ 9.16% จาก 6.78% ในปี 2011 และ 5.75% ในปี 2010 หลังจากบริษัทเริ่มธุรกิจใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการซึ่งเป็นสินเชื่อที่ให้กับลูกค้านำไปซื้อสินค้าที่มีงานโครงการรองรับไว้แล้ว สินเชื่อดังกล่าวเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง แต่ให้ผลตอบแทนสูงเฉลี่ยราว 20% ของยอดเงินคงค้าง ลูกค้าส่วนใหญ่ที่สินเชื่อประเภทนี้จะเป็นลูกค้าที่มีการติดต่อธุรกิจมาอย่างยาวนานและสม่ำเสมอ มีประวัติการชำระเงินดี รวมถึงจะต้องโอนสิทธิเรียกร้องในการชำระเงินของลูกค้านี้ให้กับบริษัทด้วย

Figure 5: Interest spread

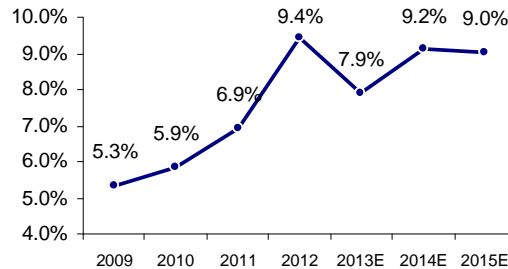
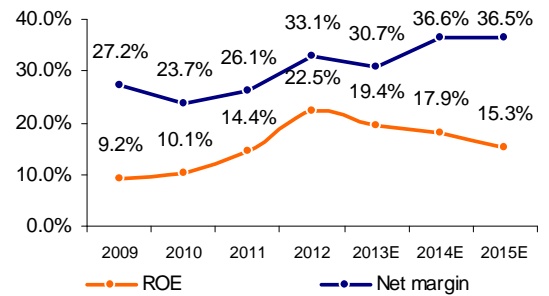


Figure 6: Net profit margin and ROE



Source: Company's Filing

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทคือลูกหนี้จากการให้สินเชื่อ ซึ่งอยู่ที่ราวร้อยละ 90 ของสินทรัพย์รวม ยอดลูกหนี้คงค้างในปี 2010-2012 เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของธุรกิจเป็นจำนวน 368.53 ลบ., 431.94 ลบ. และ 571.09 ลบ. ตามลำดับ และ 9 เดือนแรกของปี 2013 อยู่ที่ 553.24 ลบ. ส่วนใหญ่ของลูกหนี้คงค้างเป็นสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน และสินเชื่อโอนสิทธิเรียกร้อง โดย 90% ของยอดลูกหนี้คงค้างเป็นลูกหนี้ปกติ ส่วนที่เหลือเป็นหนี้ที่ค้างชำระน้อยกว่า 3 เดือน ทำให้คุณภาพสินเชื่อโดยรวมอยู่ในระดับที่ดีมากตามนโยบายการควบคุมและติดตามลูกหนี้อย่างใกล้ชิด

แหล่งที่มาของเงินทุนของบริษัทส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับสินเชื่อครั้งหนึ่งของบริษัทซึ่งเป็นสินเชื่อระยะยาวและสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งมีระยะเวลาการให้สินเชื่อ > 1 ปี และเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่บริษัทลดความเสี่ยงส่วนนี้ลงโดยบวกเพิ่มส่วนต่างระหว่างต้นทุนทางการเงินและอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อให้เพียงพอกับผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในระดับหนึ่งในส่วนของสินเชื่อระยะสั้นซึ่งอยู่ที่ราวครึ่งหนึ่งของสินเชื่อรวม (อาทิสินเชื่อรับโอนสิทธิเรียกร้อง สินค้าเพื่อการ

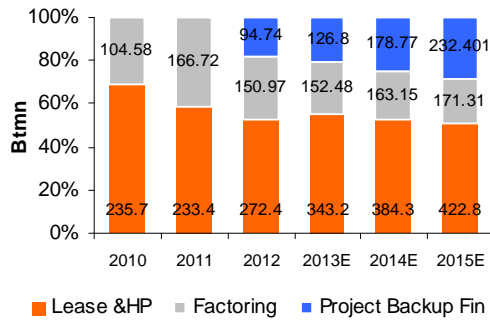
จัดหาหนังสือค้ำประกันของเพื่อยื่นประมูล สินเชื่อเพื่อโครงการและการจัดหาสินค้า) ส่วนนี้บริษัทสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมตามต้นทุนทางการเงินที่มีการเปลี่ยนแปลงได้ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยในการให้สินเชื่อในส่วนของสินเชื่อระยะสั้นน้อยกว่าสินเชื่อระยะยาว

ในปี 2012 บริษัทมีหนี้สินรวมที่ 455.58 ลบ. และทรงตัวที่ 454.91 ลบ. ณ ก.ย. 2013 หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากรธนาคาร

ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2012 อยู่ที่ 153.27 ลบ. และเพิ่มเป็น 183.67 ลบ. ณ ก.ย. 2013 จากผลกำไรสะสมที่สูงขึ้นตามรายได้และกำไรของบริษัทที่เติบโตได้อย่างต่อเนื่อง บริษัทมีการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 16 ล้านหุ้น เสนอขายให้กับดร.ประสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท ในปี 2013 ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงมาอยู่ที่ 2.48 เท่าในเดือนก.ย. 2013 จาก 2.97 เท่าในปี 2012

บริษัทมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในระดับที่น่าพอใจมาโดยตลอดโดยในปี 2012 อยู่ที่ 22.47% และ 19.47% ใน 9 เดือนแรกของปี 2013 ขณะที่ประวัติการจ่ายเงินปันผลในอัตราเงินปันผลที่ 57.05% ในปี 2012 หรือคิดเป็น 0.43 บาทต่อหุ้น

Figure 7: Account receivables



Source: Company's Filing

Figure 8: Asset quality ratio

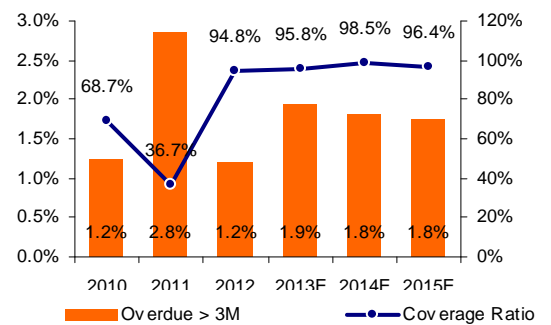
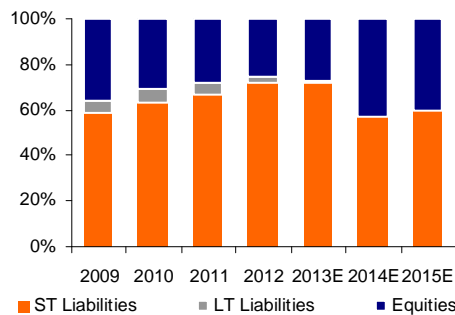
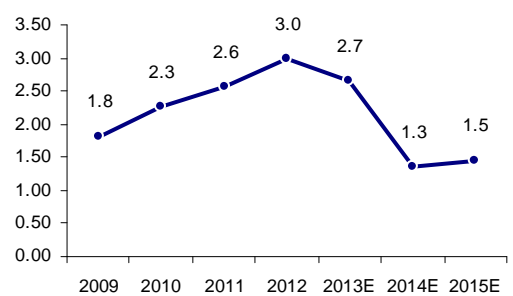


Figure 9: Funding structure



Source: Company's Filing

Figure 10: D/E ratio



โอกาสและปัจจัยการขยายตัวทางธุรกิจ

บริษัทมีเป้าหมายที่จะเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกที่ไม่ใช่สถาบันการเงินให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) ที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เช่น มีข้อจำกัดในเรื่องหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือระยะเวลาในการประกอบธุรกิจน้อยกว่า 3 ปี ซึ่งทำให้สถาบันการเงินไม่สามารถพิจารณาให้สินเชื่อได้ เพื่อตอบสนองแนวทางดังกล่าว LIT จึงมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย สำหรับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายดังนี้

1. เป็นผู้ประกอบการหลักที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่ให้การสนับสนุนด้านสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน สินเชื่อสัญญาเช่าซื้อเพื่อจัดหาอุปกรณ์การเรียนการสอนด้านไอทีแก่ภาคการศึกษาของรัฐ
2. เป็นผู้ประกอบการหลัก ที่ไม่มีผู้ถือหุ้นเป็นสถาบันการเงิน ที่ให้การสนับสนุนด้านสินเชื่อรับโอนสิทธิเรียกร้องที่เน้นการรับซื้อลดลูกหนี้การค้าภาครัฐ
3. พัฒนาสร้างผลิตภัณฑ์เสริมหลายรูปแบบให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2013 จะลดตัวจากเปลี่ยนแปลงนโยบายบันทึกบัญชีที่เหมาะสมขึ้น

เราคาดว่า LIT จะมีกำไรสุทธิปี 2013 ที่ 33.93 ลบ. เพิ่มขึ้น 6.33%Y-Y เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมเพิ่มขึ้น 14%Y-Y มาที่ราว 110 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าบริการซึ่งเกิดจากรายได้จากการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทเพิ่งเริ่มให้บริการในปี 2010 ในปี 2013 รายได้จากการจัดหาหนังสือค้ำประกันของเติบโตขึ้นตามโครงการงานประมูลภาครัฐและความพร้อมของบริษัท และการขยายวงเงินจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทคิดอัตราค่าธรรมเนียมรายได้ค้ำประกันของอยู่ที่ 1% ต่อเดือนสำหรับลูกค้าที่มาขอรับบริการ

ในปี 2013 LIT ได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการรับรู้รายได้ทางบัญชีใหม่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมและรายได้ดอกเบี้ย โดย 1.บริษัทเปลี่ยนการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมจากเดิม รับรู้ในคราวเดียว เป็นแบ่งการรับรู้ตามเวลา ทำให้มีรายได้ค่าธรรมเนียมบางส่วนชะลอการรับรู้เป็นตลอดอายุของสัญญา และ 2.การหยุดรับรู้รายได้คงค้างจากเดิม 180 วัน เป็นหยุดรับรู้เมื่อคงค้าง 90 วัน ทำให้กระทบรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโครงการรัฐบางงานที่ชะลอการเบิกจ่าย แม้ว่ายังไม่ถือเป็นหนี้เสีย แต่การชะลอการเบิกจ่ายเกิน 90 วันทำให้บริษัทหยุดรับรู้รายได้ อย่างไรก็ตามรายได้ดังกล่าวคาดว่าจะรับรู้ได้ในต้นปี 2014

เราคาดว่า LIT จะมียอดคงค้างของเงินให้สินเชื่อ (4 ประเภท ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อเช่าทางการเงิน สินเชื่อสิทธิเรียกร้องและสินเชื่อโครงการ) ในปี 2013 รวม 622 ลบ. เพิ่มขึ้น 20%Y-Y

กำไรสุทธิปี 2014 มั่นคงตามงบประมาณด้านการศึกษาและไอทีจากภาครัฐ

บนความเสี่ยงทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลูกหนี้ (Underlying) ส่วนใหญ่ของ LIT เป็นกลุ่มภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจซึ่งการเบิกจ่ายต้องอิงกับงบประมาณเป็นหลัก แต่เราคาดว่าจะมีผลกระทบจำกัดต่อ LIT เนื่องจากโครงการเกี่ยวกับการส่งเสริมไอทียังเป็นสิ่งจำเป็นต่อการศึกษาและพัฒนาประเทศ และอยู่ในงบประมาณของภาครัฐอยู่แล้ว เราคาดว่า LIT ยังได้รับประโยชน์จากกลุ่มลูกค้าของบริษัทซึ่งคาดว่าจะเข้าประมูลงานด้านไอทีจากภาครัฐอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ารายได้รวมในปี 2014 จะเพิ่มขึ้น 23.3%Y-Y โดยคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเป็นรายได้ที่เติบโตดีที่สุดที่ราว 43%Y-Y และเป็นการเติบโตจากทุกธุรกิจ กล่าวคือ

1. รายได้จากสัญญาเช่าการเงินและสัญญาเช่าซื้อ (Leasing and Hire-Purchase) คาดยอดคงค้างของเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 12%Y-Y หลัง LIT มีเป้าหมายในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดหลังได้รับเงินเพิ่มทุนในครั้งนี้อย่างมีแผนการขยายฐานลูกค้าไปในสถานศึกษาอื่นๆเพิ่มเติมเช่น สถานศึกษาอาชีวศึกษา บนสมมติฐาน Spread ที่คาดว่าจะทรงตัวที่ 3.50% เราคาดว่า LIT จะมีรายได้รวมจากการให้สินเชื่อสัญญาเช่าการเงินและสัญญาเช่าซื้อที่

ประกอบด้วยรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ (ซึ่งบริษัทคิดอัตราค่าธรรมเนียมกับลูกค้าเป็นต่อสัญญา) เพิ่มขึ้น 19.3%Y-Y

2. รายได้จากการซื้อขายสิทธิเรียกร้อง คาดยอดการรับซื้อสิทธิเรียกร้องเติบโตราว 7% ในปี 2014 จากการเติบโตเพียง 1% ในปี 2013 ซึ่งเป็นผลจากการขยายฐานลูกค้าที่ปรับซื้อลูกหนี้ที่เป็นเอกชนขนาดใหญ่มากขึ้น เพื่อลดผลกระทบของฤดูกาลของงานประมวลภาครัฐ เราคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 4%Y-Y และคาดการณ์ค่าธรรมเนียมและบริการเพิ่มขึ้น 7% ตามยอดการรับซื้อที่เพิ่มขึ้น

3. รายได้จากสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ เราคาดสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการน่าจะเป็นสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยโตสูงสุดในปี 2014 ที่ราว 53%Y-Y และเนื่องจากสินเชื่อนี้มีความเสี่ยงสูงกว่าสินเชื่ออื่นทำให้เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน่าจะสูงที่สุดที่ราว 20% และ Spread ที่ราว 13% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของสินเชื่อทุกประเภทที่อยู่ที่ราว 8%

4. รายได้จากการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ (อัตราบริการ 1% ต่อเดือน) เราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 92%Y-Y เนื่องจากฐานต่ำและภายหลังการขายหุ้นเพิ่มทุน IPO จะทำให้บริษัทนำไปใช้จ่ายยวงเงินกับธนาคารพาณิชย์สำหรับการทำสัญญาค้ำประกันของได้เพิ่มขึ้น

เราคาดว่า LIT จะมีกำไรสุทธิปี 2014 เพิ่มขึ้น 44.3%Y-Y มาอยู่ที่ 48.40 ลบ. โดยคาด Net Profit Margin ขยับเป็น 36.6% จากการขยายตัวของธุรกิจที่มีอัตราค่าตอบแทนสูง (ได้แก่ ธุรกิจจัดหาหนังสือค้ำประกันของ และธุรกิจสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ), การรับรู้รายได้ที่ล่าช้ามาจากปี 2013 และการควบคุมค่าใช้จ่าย (รายได้ขยายตัวแต่บริษัทไม่มีแผนเปิดสาขาเพิ่ม) โดยประมาณการอัตราส่วนค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ในปี 2014 ที่ 55% ลดลงจาก 62% ในปี 2013

คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง NPL ต่ำ ขณะตั้งสำรองหนี้สูญในระดับสูง

LIT รักษาคุณภาพสินทรัพย์ได้ในระดับที่ดีอย่างต่อเนื่องและมีนโยบายการตั้งสำรองหนี้สูญที่เหมาะสมควบคุมรวมถึงคุณภาพของลูกค้าที่มีคุณภาพสูงเพราะส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ภาครัฐ และเอกชนขนาดใหญ่ซึ่งมีความสามารถในการจ่ายชำระค่อนข้างแน่นอน ข้อมูลล่าสุดในเดือนก.ย. 2013 LIT มียอดคงค้างของเงินให้สินเชื่อเกินกำหนดชำระตั้งแต่ 3 เดือนขึ้นไปที่ราว 10 ลบ. ซึ่งคิดเป็นเพียง 1.57%ของสินเชื่อค้างชำระ ซึ่งในจำนวนดังกล่าวบริษัทมีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญแล้ว 9.63 ลบ. หรือราว 95.73% ของสินเชื่อที่ค้างชำระมากกว่า 3 เดือน ส่วนยอดคงค้างที่เหลือและยังไม่ได้ตั้งเป็นค่าเผื่อสำรองหนี้สูญพบว่าเป็นสินเชื่อในส่วนของสัญญาเช่าการเงินและสัญญาเช่าซื้อที่ได้รับการชำระล่าช้ากว่า 90 วันและน่าจะเกิดจากงบประมาณที่ล่าช้า ไม่ได้เกิดจากความสามารถของผู้กู้ที่ด้อยลง ดังนั้นจึงไม่น่ากังวล

การประเมินมูลค่าหุ้น

วิธี Relative PER

โดยมีสมมติฐานที่ LT ROE 14%, Beta 0.89 (leveraged โดยเทียบจาก IFS), Ke 10.33% จะได้ PER ที่เหมาะสมที่ 11.25 เท่า ดังนั้นหากอิง Prospective 2014 EPS (Fully Diluted) ที่ 0.24 บาท จะได้ราคาเหมาะสมปี 2014 ที่ 2.70 บาท

Table 3: Justified PER assumption

Payout ratio	60%	CoE	10.33%
LT Growth rate	5.0%	Justified PER (Time)	11.25
Beta	0.89	2014 EPS (FD)	0.24
Risk premium	7.80%	Justified price	2.70

Source: FSS Research

วิธี Relative PBV

บนสมมติฐานที่ ROE 14%, Beta 0.90 (leveraged โดยเทียบจาก IFS), Ke 10.42% จะได้ PBV ที่เหมาะสมที่ 1.6 เท่า ดังนั้นหากอิง Prospective 2014 BVS ที่ 1.7 บาท จะได้ราคาเหมาะสมปี 2014 ที่ 2.72 บาท

Table 4: Justified PBV assumption

CoE	10.42%
Justified PBV (Time)	1.6
2014 BVS	1.7
Justified price	2.72

Source: FSS Research

หากเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ IFS และ AF ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ดัง Table x โดยอิงกับประมาณการปี 2014 เราคาดว่า LIT จะมี ระดับ ROE หลังเพิ่มทุนที่ 17.9% ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่า IFS ที่ 15% และมีอัตราส่วน D/E Ratio ลดลงเหลือ 1.35 เท่านั้นต่ำกว่า IFS ซึ่งอยู่ที่ 2.79 เท่า สะท้อนความเสี่ยงด้านหนี้สินที่ต่ำกว่า IFS ขณะที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า ดังนั้นเราจึงอนุมานได้ว่า LIT ควรจะมีราคาซื้อขายเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) จาก IFS ที่ซื้อขายที่ PER 8.63 เท่า และ PBV 1.25 เท่า ซึ่งบน Justified 2014 PER และ Justified 2014PBV ที่เราได้ที่ 11.25 เท่า และ 1.7 เท่าตามลำดับนั้น คิดเป็น premium ต่อ IFS ราว 27% และ 36% ตามลำดับ

Table 5: Peer comparison

	Closed price	P/E (Times)	P/BV (Times)	Div. Yield (%)	Mkt. Cap. (Bt.m)	ROA (%)*	ROE (%)*	D/E* (Times)	Beta
AF	15.70	9.74	1.86	6.37	628.0	3.94	19.64	5.35	0.18
IFS	2.50	8.63	1.25	4.80	1,175.0	5.27	15.08	2.79	0.98
LIT**	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	6.40	17.9	1.35	0.90

Source: SETSmart, As of 9/1/2014,

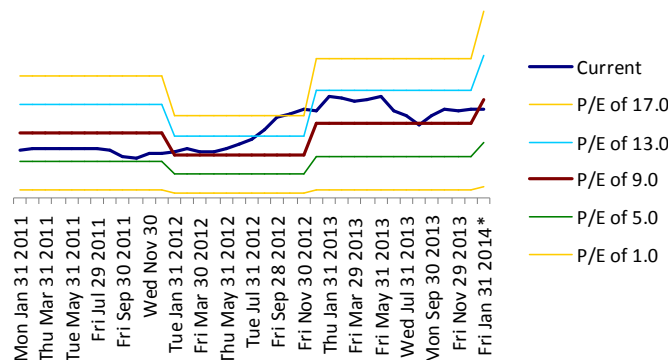
*as of 9M13, annualized

**Prospective 2014

เราเลือกใช้วิธี Justified PER ซึ่งได้ PER ที่เหมาะสมที่ 11.25 เท่า เนื่องจาก

1. ให้ความสำคัญกับการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรมากกว่าคุณภาพสินทรัพย์
2. เรื่องคุณภาพสินทรัพย์ยังไม่เป็นสิ่งที่น่ากังวลสำหรับ LIT
3. เปรียบเทียบกับ PER Band ของ IFS ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมที่ใกล้เคียงกัน พบว่า IFS ซื้อขายที่ Avg PER ที่ราว 10 เท่า ซึ่งหากเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าของ LIT ซึ่งเราอิง Prospective PER ที่ 11.25 เท่า ถือว่ามีความเหมาะสม

Figure 11: IFS PER Band



Source: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

LTT จะมีการเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 90 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 45 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการเสนอขายในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 116 ล้านบาท คิดเป็นจำนวนหุ้นสามัญ 116 ล้านหุ้น เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 200 ล้านบาท คิดเป็นจำนวนหุ้นสามัญ 200 ล้านหุ้น

การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้ จะแบ่งการขายออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

1. หุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดย LIT จำนวน 84 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 42 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย แบ่งเป็น

1.1 เสนอขายต่อผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของ SVOA ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Pre-emptive right) จำนวน 33.6 ล้านหุ้น (ยังไม่กำหนดสัดส่วนการขาย แต่หากคำนวณหุ้นสามัญที่ SVOA เรียกชำระล่าสุดที่ 707 ล้านหุ้น และหุ้นบุริมสิทธิอีกราว 240 ล้านหุ้น สัดส่วนน่าจะอยู่ที่ราว 28 หุ้นต่อ 1 สิทธิจอง) หรือร้อยละ 16.8 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย (ในกรณีที่มีหุ้นเหลือ จะนำไปจัดสรรและเสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณ)

1.2 เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 46.2 ล้านหุ้น หรือร้อยละ 23.1 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย

1.3 เสนอขายต่อกรรมการและพนักงานของบริษัทจำนวน 4.2 ล้านหุ้น หรือร้อยละ 2.1% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

2. หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย SVOA จำนวน 6 ล้านหุ้น หรือ 3% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

- ใช้เป็นหลักประกันในการเพิ่มวงเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ในการอำนวยความสะดวกให้บริษัทใช้ขยายการให้สินเชื่อ
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. SVOA	86.21%	47.0%
2. ดร.ประสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย	13.79%	8.0%
3. Pre-emptive for SVOA shareholder	-	16.80%
4. พนักงาน	-	2.1%
5. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	26.10%
รวม	100.00%	100.00%
จำนวนหุ้นรวม (Par 1 บาท)	116 ล้านหุ้น	200 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินของบริษัทหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมายในแต่ละปี อย่างไรก็ตาม บริษัทพิจารณาจ่ายเงินปันผลในอัตราที่แตกต่างไปจากนโยบายที่กำหนดไว้หรืองวดจ่ายเงินปันผล โดยจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการ สภาพคล่องทางการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ และความจำเป็นในการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและการขยายธุรกิจของบริษัท

ปัจจัยความเสี่ยง

1. **ความเสี่ยงด้านสินเชื่อ** เนื่องจากสินเชื่อของบริษัทเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน ความเสี่ยงจึงอาจเกิดจากคุณภาพของลูกค้า คุณภาพของลูกค้ำ หรือคุณภาพของสินค้าและบริการที่ลูกค้าส่งมอบให้กับลูกหนี้การค้า บริษัทลดความเสี่ยงส่วนนี้ได้จากการกำหนดเกณฑ์และขั้นตอนการให้สินเชื่ออย่างรัดกุม
2. **ความเสี่ยงด้านความผันผวนของดอกเบี้ย** เนื่องจากดอกเบี้ยเงินกู้เป็นต้นทุนหลักของบริษัท การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน บริษัทลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยโดยการบวกเพิ่มส่วนต่างให้เพียงพอกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้น
3. **ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงิน** เนื่องจากวงเงินกู้ของบริษัทเป็นวงเงินระยะสั้น (ล่าสุดในเดือนก.ย. 2013 มีวงเงินรวมราว 650 ล้านบาท) อาจมีความเสี่ยงในการถูกเรียกให้ชำระคืนเงินก่อนกำหนดเวลา หรือไม่ต่ออายุสัญญาตัวสัญญาใช้เงิน บริษัทจัดการกับความเสี่ยงส่วนนี้โดยการจัดสรรแหล่งที่มาและใช้ไปให้สอดคล้องกัน
4. **ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน** โดยเฉพาะผู้ให้บริการที่เป็นสถาบันการเงิน ที่มีต้นทุนการระดมเงินทุนที่ต่ำกว่า บริษัทตระหนักและลดความเสี่ยงในส่วนนี้โดยเน้นการให้บริการที่ครบวงจร รวดเร็ว รักษาสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า
5. **ความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคลากร** โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ฝ่ายขายและการตลาด ซึ่งหากสูญเสียอาจกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท
6. **ความเสี่ยงจากอิทธิพลในการบริหารงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่** ซึ่งก็คือบริษัท SVOA ซึ่งแม้ว่าภายหลังการขาย IPO แล้ว SVOA จะลดสัดส่วนการถือหุ้นเหลือ 47% ของหุ้นทั้งหมดแต่ยังถือว่าสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้
7. **ความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่** ซึ่งก็คือบริษัท SVOA ในช่วงเริ่มต้นของการจัดตั้งบริษัท บริษัทถือเป็น Financial Arm ของ SVOA โดยเน้นให้บริการกับผู้จัดจำหน่ายสินค้าของ SVOA อย่างไรก็ดีตามล่าสุด 9 เดือนของปี 2013 บริษัทมียอดการให้สินเชื่อที่ให้กับผู้จัดจำหน่าย SVOA เพียง 0.002% ของยอดการให้สินเชื่อทั้งหมดเท่านั้น บริษัทเหลือเพียงการพึ่งพิง SVOA เพียงเฉพาะการค้าประกันเงินกู้ ซึ่งการพึ่งพิงดังกล่าวจะลดน้อยลงภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO และจดทะเบียนแล้วเสร็จ เนื่องจากบริษัทจะมีสภาพคล่องที่สูงขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Interest income	49	65	70	84	95
Fee and service income	8	14	18	25	31
Sales	245	264	251	276	309
Other income	0	0	6	7	8
Total revenue	302	344	345	392	443
Selling expenses	7	11	13	16	18
Admin expenses	15	19	22	25	30
Total SG&A	23	29	35	41	48
COGS	237	256	243	267	300
Gross Margin	8	8	8	9	9
EBIT	47	67	74	92	103
COF	22	26	32	32	34
EBT	25	41	42	60	69
Tax	7	9	8	11	14
Net profit	18	32	34	48	55

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Cash and Cash equivalent	14	14	20	20	20
Loan outstanding	538	686	622	726	826
Account Receivable	32	53	44	48	49
Other Current Assets	8	7	5	5	5
Total Current assets	359	482	692	799	901
Restricted deposit	10	12	10	10	10
PP&E	0	2	2	2	2
Total LT assets	107	127	14	14	14
Total assets	466	609	706	814	915
Account payable	10	3	5	5	6
Other Current Liabilities	20	27	20	20	20
Total Current Lia	312	436	505	455	536
Financial lia - LT	5	0	0	0	0
Personal contingent lia	1	2	2	2	2
Other LT Lia	7	7	7	10	4
Total LT Liabilities	23	19	9	11	6
Total Liabilities	335	456	513	467	542
Paid up capital	100	100	116	200	200
Premium	0	0	8	50	50
Legal reserve	2	3	4	7	9
Unappro R/E	29	51	64	90	114
Shareholder Equity	131	153	193	347	373

Important Ratios (Consolidated)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Growth (%)					
Revenues	0.3	13.6	13.1	0.3	13.6
COGS	18.1	15.1	20.2	18.1	15.1
SG&A	19.6	16.6	17.9	19.6	16.6
Net profit	5.2	44.3	14.1	5.2	44.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	3.1	3.0	3.2	3.1	3.0
Net profit margin	30.7	36.6	36.5	30.7	36.6
Normalized ROA	5.1	6.4	6.4	5.1	6.4
Normalized ROE	19.4	17.9	15.3	19.4	17.9
Risk (x)					
D/E (x)	2.7	1.3	1.5	2.7	1.3
Net D/E (x)	2.6	1.3	1.4	2.6	1.3
Per share data (Bt)					
EPS basic	0.29	0.24	0.28	0.29	0.24
EPS FD	0.29	0.24	0.28	0.29	0.24
Book value	1.66	1.73	1.87	1.66	1.73
Dividend	0.17	0.15	0.17	0.17	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	nm	nm	nm
Norm P/E	nm	nm	nm	nm	nm
P/BV	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBTDA	nm	nm	nm	nm	nm
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm	nm

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ช.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสลิมน เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรั่มทาวน์ 1 อาคารฟอรั่มทาวน์ ชั้น 23 โชน 13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ พรีเน็กส์ ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 4 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิบูลย์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพรีเน็กส์ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชชิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิฑู แขวงอโศก อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิฑู แขวงอโศก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น
สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข	อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึกร/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ซีเมนต์/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์	เผ่าภค	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร	ทีวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyus.com
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล	คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.com

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2012



ADVANC	BCP	DRT	IRPC	NOBLE	QH	SC	SYMC	TOP
AOT	BECL	EASTW	KBANK	PHOL	RATCH	SCB	THAI	TSTE
ASIMAR	BKI	EGCO	KK	PS	ROBINS	SCC	TIP	TTA
BAFS	BMCL	ERW	KTB	PSL	RS	SE-ED	TIPCO	
BANPU	BTS	GRAMMY	LPN	PTT	SAMART	SIM	TISCO	
BAY	CPN	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SAMTEL	SIS	TKT	
BBL	CSL	ICC	NKI	PTTGC	SAT	SNC	TMB	

ช่วงคะแนน

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



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



2S	BROOK	DTAC	HMPRO	MACO	OFM	S & J	SSSC	THRE	TSC
ACAP	BWG	DTC	HTC	MAKRO	OGC	S&P	STANLY	TIC	TSTH
AF	CENTEL	ECL	IFEC	MBK	OSIHI	SABINA	STEC	TICON	TTW
AIT	CFRESH	EE	INTUCH	MBKET	PAP	SAMCO	SUC	TIW	TUF
AKR	CGS	EIC	ITD	MFC	PDI	SCCC	SUSCO	TK	TVO
AMATA	CHOW	ESSO	IVL	MFEC	PE	SCG	SVI	TLUXE	UAC
AP	CIMBT	FE	JAS	MINT	PG	SCSMG	SYNTEC	TMT	UMI
ASK	CK	FORTH	KCE	MODERN	PHATRA***	SFP	TASCO	TNITY	UP
ASP	CM	GBX	KGI	MTI	PJW	SITHAI	TCAP	TNL	UPOIC
AYUD	CPALL	GC	KSL	NBC	PM	SMT	TCP	TOG	UV
BEC	CPF	GFPT	L&E	NCH	PR	SPALI	TFD	TPC	VIBHA
BFIT	CSC	GL	LANNA	NINE	PRANDA	SPCG	TFI	TRC	VNT
BH	DCC	GLOW	LH	NMG	PRG	SPI	THANA	TRT	WACOAL
BIGC	DELTA	GUNKUL	LRH	NSI	PT	SPPT	THCOM	TRU	YUASA
BJC	DEMCO	HANA	LST	OCC	PYLON	SSF	THIP	TRUE	ZMICO

***PHATRA was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.



AEONTS	BGT	CMO	GENCO	JTS	LHBANK	NC	PTL	SGP	SWC	TPAC	UT
AFC	BLA	CNS	GFM	JUBILE	LHK	NNCL	Q-CON	SIAM	SYNEX	TPCORP	VARO
AGE	BNC	CNT	GLOBAL	JUTHA	LIVE	NTV	QLT	SIMAT	TBSP	TIPL	WAVE
AH	BOL	CPL	GOLD	KASET	LOXLEY	OSK	QTC	SINGER	TCB	TPP	WG
AHC	BROCK	CRANE	HFT	KBS	MAJOR	PAE	RASA	SIRI	TEAM	TR	WIN
AI	BSBM	CSP	HTECH	KC	MATCH	PATO	RCL	SKR	TF	TTCL	WORK
AJ	BTNC	CSR	HYDRO	KDH	MATI	PB	RICH	SMIT	TGCI	TWFP	
ALUCON	BUI	CTW	IFS	KIAT	MBAX	PICO	ROJNA	SMK	THANI	TYCN	
AMANAH	CCET	DRACO	IHL	KKC	M-CHAI	PL	RPC	SOLAR	TKS	UBIS	
APCO	CEN	EASON	ILINK	KTC	MDX	POST	SAM	SPC	TMD	UEC	
APCS	CHUO	EMC	INET	KWC	MJD	PPM	SCBLIF	SPG	TMI	UIC	
APRINT	CI	EPCO	IRC	KWH	MK	PREB	SCP	SSC	TNH	UMS	
ARIP	CIG	FNS	IRCP	KYE	MOONG	PRECHA	SEAFCO	SST	TNPC	UOBKH	
AS	CIMBI***	FOCUS	IT	LALIN	MPIC	PRIN	SENA	STA	TOPP	UPF	
ASIA	CITY	FSS	JMART	LEE	MSC	PSAAP	SF	SVOA	TPA	US	

***CIMBI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.

สัญลักษณ์ N/R “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน