

**ถือ (unchanged)**

ราคาปิด (บาท): 94.00  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 97.00

สุทธิชัย คุ้มวรชัย

http://www.maybank-ke.co.th

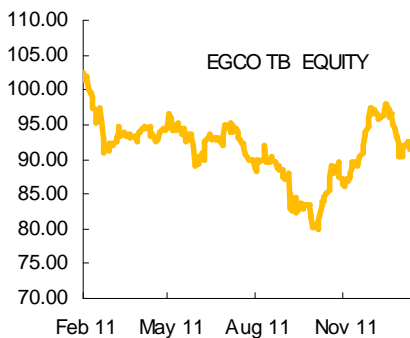
(02) 658-6300


**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ (Holding company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานรายใหญ่ (IPP-Independent Power Producer) และรายเล็ก (SPP-Small Power Producer) 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก่โรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ และ 3) ธุรกิจนำที่ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาให้การประปาส่วนภูมิภาค

Ticker:	EGCO
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	526
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	49,488
มูลค่าตลาด (US\$m)	1,610
3-mth Avg Daily Volume (m):	47.95
SET INDEX	1,135.92
Free float (%):	47.14

<b>Major Shareholders:</b>	%
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41
TEPDIA Generating B.V.	23.94

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCO)**
**กำไร 4Q54 ลดลงจากค่าใช้จ่ายพิเศษ**

**ประเด็นการลงทุน :** กำไรของ EGCO ใน 4Q54 ออกมาต่ำกว่าคาดจากรายจ่ายพิเศษ ทำให้กำไรปี 2554 อยู่ที่ 4,990 ล้านบาท อ่อนตัวลง 26.7% yoy และต่ำกว่าที่เราคาด 14% และส่งผลให้กำไรปี 2555 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้น 13.6% yoy เนื่องจากไม่มีรายจ่ายดังกล่าว แม้ว่าแนวโน้มหลักของกำไรปกติจะยังคงอ่อนตัวลง เรายังคง แนะนำถือ ราคาเป้าหมาย 97 บาท เนื่องจาก EGCO เป็นหุ้นความเสี่ยงต่ำและคาดว่าจะจ่ายปันผลได้อย่างสม่ำเสมอในอัตรา 5.25 บาทต่อปี

**รายงานกำไรอ่อนตัว :** EGCO รายงานผลประกอบการ 4Q54 มีกำไรสุทธิ 475 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 121% yoy แต่ลดลง 69.2% qoq ส่งผลให้กำไรปี 2554 อยู่ที่ 4,990 ล้านบาท ลดลง 26.7% yoy ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 14% เนื่องจากรายจ่ายพิเศษในไตรมาสสุดท้าย ปัจจัยที่ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น yoy เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายจากการซ่อมบำรุงใหญ่ของโรงไฟฟ้าชนอม และการตัดจำหน่ายค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์คงคลังที่ตั้งใน 4Q53 ขณะที่ผลประกอบการลดลง qoq เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการรีไฟแนนซ์และภาษีที่ ณ. ที่จ่ายของโรงไฟฟ้าเขื่อนรวม 652 ล้านบาท ทำให้ส่วนแบ่งของเขื่อนกลายเป็นขาดทุน 458 ล้านบาท นอกจากนั้นการเปลี่ยนสกุลเงินในการทำงานการเงินของโคเนลโฮลดิ้งจำนวน 96 ล้านบาท ในไตรมาสโรงไฟฟ้าหลักได้แก่ ระยองและชนอมรายงานกำไรก่อนภาษีรวมออกมาเพียง 29 ล้านบาท ลดลงจาก 237 ล้านบาทใน 3Q54 จากปัจจัยฤดูกาล รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLP และแก่งคอย 2 จำนวน 249 และ 435 ล้านบาท กำไรจากน้ำเหิน 2 เพิ่มขึ้นจาก 126 ล้านบาทใน 3Q54 เป็น 257 ล้านบาท เนื่องจากใน 3Q54 เกิดปัญหาอุทกภัยทำให้การปล่อยน้ำทำได้ลำบากในช่วงเดือน ส.ค.

**คาดกำไรปกติยังคงอ่อนตัวลง แต่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น :** เราประเมินว่าผลประกอบการของ EGCO ในปี 2555 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ yoy เนื่องจากไม่มีรายจ่ายพิเศษของโรงไฟฟ้าในต่างประเทศรวม 748 ล้านบาท และรายจ่ายจากการซื้อถ่านหินในตลาดจรของโรงไฟฟ้า BLP เนื่องจากปัญหาน้ำท่วมในออสเตรเลียช่วง 1Q54 ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 152 ล้านบาท ดังนั้นแม้ว่าแนวโน้มกำไรของโรงไฟฟ้าหลักของ EGCO จะยังเป็นขาลง แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตได้เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษดังกล่าวจาก นอกจากนั้นค่าเงินบาทที่อ่อนค่าทำให้ในปีที่ผ่านมา ทำให้ EGCO รับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 311 ล้านบาท ดังนั้นเราคาดกำไรปี 2555 จะเพิ่มขึ้น 13.6% เป็น 5,669 ล้านบาท

**คงคำแนะนำ ถือ :** แม้ว่าแนวโน้มกำไรของ EGCO ยังอยู่ในช่วงขาลงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าหลัก ได้แก่ ชนอม ระยอง และ BLP แต่ผู้บริหารยืนยันที่จะจ่ายเงินปันผลคงที่ในอัตรา 5.25 บาทต่อปี คิดเป็นผลตอบแทน 5.6% ต่อปี จนกว่าจะมีกำลังการผลิตใหม่มาและหนุนให้ผลประกอบการเติบโตขึ้นได้อีกครั้ง ดังนั้นเราคาดเงินปันผล 2H54 ที่ 2.75 บาท คิดเป็นผลตอบแทน 2.9% (จ่ายไปแล้ว 2.50 บาท ใน 1H54) จากเงินปันผลที่จ่ายได้สม่ำเสมอและจุดเด่นการเป็นหุ้นความเสี่ยงต่อบัณฑิตภายนอกต่ำ เราคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมาย 97.00 บาท ปัจจัยที่อาจส่งผลบวกที่ต้องติดตามได้แก่การประกาศแผนพัฒนาระบบพลังงานไฟฟ้าที่อาจนำไปสู่การประมูลโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ให้เกิดขึ้นได้เร็วกว่าคาด

**EGCO – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	9,145	8,609	7,661	7,788	7,138
EBITDA	4,824	3,673	2,367	3,395	2,798
Recurring Net Profit	7,903	6,858	4,968	5,669	5,256
Recurring Basic EPS (Bt)	15.01	13.03	9.44	10.77	9.98
EPS growth (%)	13.7	(13.2)	(27.6)	14.1	(7.3)
DPS (Bt)	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
PER	6.24	7.27	9.92	8.73	9.42
EV/EBITDA (x)	10.83	13.41	20.32	14.54	18.35
Div Yield (%)	5.59	5.59	5.59	5.59	5.59
P/BV(x)	0.98	0.90	0.85	0.81	0.78
Net Gearing (%)	6.46	0.45	2.38	3.87	7.83
ROE (%)	16.60	12.91	8.85	9.54	8.47
ROA (%)	14.00	10.79	7.31	7.86	7.12

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## EGCO 4Q11 Earnings Result

<b>Bt mn</b>	<b>4Q11</b>	<b>4Q10</b>	<b>YoY (%)</b>	<b>3Q11</b>	<b>QoQ (%)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>YoY (%)</b>
Sales revenue	1,951	2,005	(2.7)	1,953	(0.1)	7,661	8,609	(11.0)
Gross profit	549	466	17.7	584	(5.9)	2,072	2,931	(29.3)
SG&A	(674)	(605)	11.3	(378)	78.3	(1,678)	(1,433)	17.1
Depreciation Expense	347	550	(37.0)	542	(36.1)	1,973	2,175	(9.3)
EBITDA	222	411	(46.1)	748	(70.3)	2,367	3,673	(35.6)
Interest expense	(185)	(122)	51.7	(184)	0.7	(694)	(564)	23.1
Corporate tax	(41)	(155)	(73.7)	(81)	(49.9)	(255)	(455)	(44.0)
Gain/loss from affiliates	788	605	30.2	1,505	(47.7)	5,200	6,109	(14.9)
Net profit	475	215	120.8	1,541	(69.2)	4,990	6,803	(26.7)
Normalized profit	471	256	84.1	1,548	(69.6)	4,968	6,858	(27.6)
EPS (Bt)	0.91	0.41	122.0	2.93	(68.9)	9.48	12.92	(26.6)
<b>Percent</b>	<b>4Q11</b>	<b>4Q10</b>	<b>YoY (ppts)</b>	<b>3Q11</b>	<b>QoQ (ppts)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>YoY (ppts)</b>
Gross margin	28.1	23.3	4.9	29.9	(1.8)	27.0	34.0	(7.0)
Net margin , excl FX	24.1	12.8	11.4	79.3	(55.1)	64.8	79.7	(14.8)

Source: Company data; KELIVE Research estimates

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenue	8,609	7,661	7,788	7,138
EBITDA	3,673	2,367	3,395	2,798
Depreciation & Amortisation	2,175	1,973	2,251	2,355
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>1,497</b>	<b>394</b>	<b>1,144</b>	<b>443</b>
Interest (Exp)/Inc	(564)	(694)	(490)	(472)
Associates	6,109	5,200	5,214	5,158
One-offs	(56)	22	0	0
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>1,320</b>	<b>149</b>	<b>1,104</b>	<b>628</b>
Tax	(455)	(255)	(528)	(407)
Minority Interest	(115)	(126)	(121)	(124)
<b>Net Profit</b>	<b>6,803</b>	<b>4,990</b>	<b>5,669</b>	<b>5,256</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>6,858</b>	<b>4,968</b>	<b>5,669</b>	<b>5,256</b>
Revenue Growth %	(5.9)	(11.0)	1.7	(8.3)
EBITDA Growth (%)	(23.9)	(35.6)	43.5	(17.6)
EBIT Growth (%)	(42.0)	(73.7)	190.4	(61.3)
Net Profit Growth (%)	(14.3)	(26.7)	13.6	(7.3)
Recurring Net Profit Growth (%)	(13.2)	(27.6)	14.1	(7.3)
Tax Rate %	16.9	15.9	22.7	26.3

**BALANCE SHEET (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	14,796	13,023	11,971	11,616
Other LT Assets	33,667	39,814	44,936	50,227
Cash/ST Investments	9,327	10,685	10,854	11,025
Other Current Assets	9,250	9,434	8,339	8,673
<b>Total Assets</b>	<b>67,040</b>	<b>72,956</b>	<b>76,100</b>	<b>81,541</b>
ST Debt	12	10	0	0
Other Current Liabilities	1,799	1,706	3,180	6,830
LT Debt	8,840	11,521	11,227	10,397
Other LT Liabilities	1,061	1,186	182	187
Minority Interest	509	555	676	799
Shareholders' Equity	55,329	58,533	61,511	64,127
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>67,040</b>	<b>72,956</b>	<b>76,100</b>	<b>81,541</b>
Share Capital (m)	5,265	5,265	5,265	5,265
Gross Debt/(Cash)	9,572	12,067	13,207	15,983
Net Debt/(Cash)	245	1,381	2,353	4,958
Working Capital	10,340	10,614	9,539	9,916

**CASH FLOW (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Profit before taxation	1,320	149	1,104	628
Depreciation	2,175	1,973	2,251	2,355
Net interest receipts/(payments)	(564)	(694)	(490)	(472)
Working capital change	480	(94)	1,114	(290)
Cash tax paid	(455)	(255)	(528)	(407)
Others (exceptional items)	546	858	490	472
<b>Cash flow from operations</b>	<b>3,502</b>	<b>1,937</b>	<b>3,942</b>	<b>2,287</b>
Capex	(4,086)	(199)	(1,200)	(2,000)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(4,086)</b>	<b>(199)</b>	<b>(1,200)</b>	<b>(2,000)</b>
Debt raised/(repaid)	(1,158)	2,497	1,150	2,777
Equity raised/(repaid)	0	0	0	0
Dividends (paid)	(2,764)	(2,764)	(2,764)	(2,764)
Interest payments	(564)	(694)	(490)	(472)
Others	6,938	6,315	4,744	5,502
<b>Cash flow from financing</b>	<b>2,451</b>	<b>5,353</b>	<b>2,639</b>	<b>5,043</b>
Change in cash	1,867	7,091	5,382	5,330

**RATES & RATIOS**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
EBITDA Margin %	42.66	30.89	43.60	39.19
Op. Profit Margin %	17.39	5.14	14.69	6.20
Net Profit Margin %	49.16	45.61	54.93	57.48
ROE %	12.91	8.85	9.54	8.47
ROA %	10.79	7.31	7.86	7.12
Net Margin Ex. EI %	49.56	45.41	54.93	57.48
Dividend Cover (x)	2.46	1.81	2.05	1.90
Interest Cover (x)	2.66	0.57	2.33	0.94
Asset Turnover (x)	0.13	0.11	0.11	0.10
Asset/Debt (x)	5.72	5.06	5.22	4.68
Debtors Turn (days)	33.52	37.85	35.00	35.00
Creditors Turn (days)	20.92	20.74	22.00	22.00
Inventory Turn (days)	136.71	133.48	135.00	135.00
Net Gearing %	0.45	2.38	3.87	7.83
Debt/ EBITDA (x)	0.07	0.58	0.69	1.77
Debt/ Market Cap (x)	0.00	0.03	0.05	0.10

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**ความหมายของค่าแนะนำ**

- ข้อ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ถือ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง -15% ถึง +15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ขาย** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนติดลบมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2011**

						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	BMCL	ICC	PS	ROBINS	THRE	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	CPN	IRPC	PSL	RS	TIP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BAFS	CSL	KBANK	PTT	SAT	TIPCO	70-79	▲▲▲	Good
BANPU	EASTW	KK	PTTAR ***	SC	TISCO	60-69	▲▲	Satisfactory
BAY	EGCO	KTB	PTTCH ***	SCB	TKT	50-59	▲	Pass
BBL	ERW	LPN	PTTEP	SCC	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BBCP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP	*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC		
BKI	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS				
▲▲▲▲▲								
ACAP	BWG	GC	LANNA	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENDEL	GFPT	LH	NKI	SABINA	SSF	THIP	TTA
AMANAHA	CGS	GLOW	LOXLEY	NOBLE	SAMCO	SSSC	TIC	TTW
AMATA	CIMBT	HANA	LRH	OCC	SCCC	STA	TK	TUF
AP	CK	HMPRO	LST	OGC	SCG	STANLY	TMT	TVO
ASIMAR	CM	HTC	MACO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFCO	SUSCO	TNL	UAC
AYUD	CPF	INET	MAKRO	PG	SPF	SVI	TOG	UMI
BEC	CSC	INTUCH	MBK	PHATRA	SICCO *	SYMC	TPC	UP
BECL	DELTA	IVL	MFC	PM	SINGER	SYNTEC	TRC	UPOIC
BFIT	DEMCO	JAS	MFEC	PR	SIRI	TASCO	TRT	UV
BH	DRT	KCE	MILL	PRANDA	SITHAI	TCAP	TRU	VNT
BIGC	DTAC	KEST **	MINT	PRG	SMT	TFD	TRUE	WACOAL
BJC	DTC	KGI	MK	PT	SNC	TFI	TSC	WAVE
BLA	ECL	KSL	MTI	PYLON	SPALI	THAI	TSTE	ZMICO
BROOK	FORTH	KWC	NBC	S&J	SPI			
BTS	GBX	L&E	NCH	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted				
▲▲▲▲▲								
2S	BOL	DCC	IRC	MBAX	PHOL	SENA	TCP	TR
A	BROCK	DRACO	IRCP	M-CHAI	PICO	SHANG	TEAM	TTCL
AEONTS	B SBM	EASON	IT	MCS	PL	SIAM	TF	TTI
AFC	BTNC	EIC	ITD	MDX	POST	SIMAT	TGCI	TWFP
AGE	CCET	ESSO	JTS	MJD	PPM	SKR	THANA	TWZ
AH	CFRESH	FE	JUTHA	MOONG	PREB	SMIT	THANI	TYCN
AHC	CHARAN	FOCUS	KASET	MPIC	PRECHA	SMK	TICON	UBIS
AI	CI	FSS	KDH	MSC	PRIN	SMM	TIW	UEC
AIT	CITY	GENCO	KH	NC	PTL	SPC	TKS	UOBKH
AJ	CMO	GFM	KKC	NEP	Q-CON	SPG	TLUXE	UPF
AKR	CMR	GL	KMC	NNCL	QLT	SST	TMD	US
APRINT	CNS	GLAND	KTC	NSI	RASA	STAR	TNH	UT
APURE	CNT	GOLD	KWH	NTV	RCI	SUC	TNPC	UVAN
AS	CPI	GUNKUL	KYE	NWR	RCL	SVOA	TOPP	VARO
ASK	CPL	GYT	LALIN	OFM	RO JNA	SWC	TPA	VIBHA
BAT-3K	CRANE	HFT	LEE	PAF	RPC	SYNEX	TPAC	VNG
BGT	CSP	HTECH	LHK	PAP	SAUCE	TBSP	TPCORP	WG
BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TIPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

**คำชี้แจง**

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

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

**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 20-21 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพวนธุ์**

125 อาคารดีไอเอสสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพวนธุ์ แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200 โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเวียม**

622 อาคารดีเอ็มโพเวียม ชั้น 14 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองจั่น เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

**สาขาเยาวราช**

215 อาคารแกรนด์สยามพลาซ่า ชั้น 4 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

**สาขามงกุฎ**

เลขที่ 3105 อาคารเอ็มมาวิค พลาซ่า ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1233

**สาขาปิ่นเกล้า**

อาคารซุซึคิคอมเพล็กซ์ ชั้น 5 เลขที่ 831 ถนนเพชรบุรี แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400 โทร 0-2657-0830 โทรสาร 0-2657-0831

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

ชั้น 1 อาคารบริหารการสอน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ 50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว เขตลาดพร้าว กรุงเทพฯ 10900 โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนเมธิตล ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100 โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

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

**สาขาระยอง 2**

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

**สาขานาดใหญ่**

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

**สาขายะลา**

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000 โทร (073) 255-493-7 โทรสาร (073) 255-498

**สาขาอโศก**

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

**สาขาศรีนครินทร์**

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์นาเวศ ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ 10270 โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาทีโออาร์ ฟอร์ด รังสิต**

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

**สาขาอโยธยา**

52 อาคารอโยธยาพลาซ่า 10,11 และชั้น 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

**สาขาแพย์นไฮแลนด์**

5/5-6 ศูนย์การค้า แพย์นไฮแลนด์ ชั้น BF หมู่ 7 ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230 โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร 0-2519-5040

**สาขาอัมรินทร์**

ห้องที่ 3, 3.1 ชั้น 8 อาคารอัมรินทร์พลาซ่า เลขที่ 496-502 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

**สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต**

อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4 ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210 โทรศัพท์ 0-2580-3673 โทร 0-2580-3643

**สาขาลำปาง**

4811-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง 52100 โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

**สาขาอุบลราชธานี**

191,193 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000 โทร (045) 265-631-8 โทรสาร (045) 265-639

**สาขาจันทบุรี**

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

**สาขาศรีนครินทร์**

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

**สาขาภูวณ**

56 อาคารภูวณดา ชั้น 5 ห้อง 3/1 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

**สาขาวงมัจฉา**

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

**สาขาหัวพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ หัวพระ ชั้น 13 ถนนศรีดากิเยก-ท่าพระ แขวงมูเคิลู เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600 โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

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

**สาขาสีลม**

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

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 11 ถนนศรีดากิเยก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400 โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

**สาขาแจ้งวัฒนะ**

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

**สาขานครราชสีมา 1**

14 ถนนเมธิตล ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000 โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพาสเตอร์ ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000 โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสุมทราคร**

322/91 ถนนเกษีย ตำบลบางพลี อำเภอบางพลีสมุทรสาคร จังหวัดสมุทรสาคร 74000 โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

**สาขากูเกิ้ล**

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า ถนนหลวงพ่อดคล้อง ตำบลตลาดใหญ่ อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000 โทร (076) 355-730-6 โทรสาร (076) 355-737

**สาขาซีคอนสแควร์**

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

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 11 ห้อง 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว กรุงเทพฯ 10900 โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

**สาขางานแค**

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

**สาขาสวนนคร**

100/46 อาคารสวนนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2636-7550-6 โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาเดอะไนน์**

999/3 ศูนย์การค้า เดอะ ไนน์ เมย์บูคิต เซ็นเตอร์ ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250 โทร 0-2716-7816 โทรสาร 0-2716-7815

**สาขาโยนเค็ด เซ็นเตอร์**

เลขที่ 323 อาคาร โยนเค็ด เซ็นเตอร์ ชั้น 17 ถนนสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2 680-4355

**สาขากว่างจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3 ถนนวิลาชัย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100 โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

**สาขานครราชสีมา 2**

1242/2 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ชั้น 7 ห้อง 3A ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000 โทร (044) 288-455 โทรสาร (044) 288-466

**สาขาระยอง**

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

**สาขาสุมทราคร**

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000 โทร (034) 724-062-7 โทรสาร (034) 724-068

**สาขาอัญประเทศ**

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120 โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

**คำชี้แจง :** ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Kim Eng Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้ได้คำแนะนำ และหรือ ราคาเป้าหมายอย่างมีความแตกต่างกัน โดย KELIVE Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Kim Eng Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)). ดังนั้นจึงเป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนจะต้องอ่าน และทำความเข้าใจ สมมติฐาน และ ที่นำเสนอของคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจด้วยความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ มิได้จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด