

**ซื้อ (Reinitiate)**

 ราคาปิด (บาท): 19.60  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 25.00

สุโชติ ติววรรณรัตน์

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

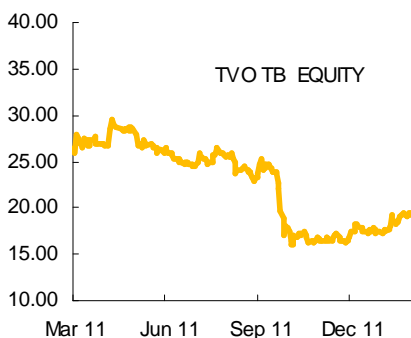
(02) 658-6300

**HOT** BROKING  
 THE RIGHT WAY TO INVEST

**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** บริษัทฯ เป็นผู้ประกอบการอุตสาหกรรม การเกษตร โดยผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบและผลพลอยได้จาก เมล็ดถั่วเหลือง อาทิ กากถั่วเหลือง (วัตถุดิบอาหารสัตว์) น้ำมันถั่วเหลือง และผลพลอยได้จากถั่วเหลืองอื่นๆ

Ticker:	TVO
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	785
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	15,393
มูลค่าตลาด (US\$m)	506.50
3-mth Avg Daily Volume (m):	42.69
SET INDEX	1,135.04
Free float (%):	57.57
<b>Major Shareholders:</b>	%
น.ส.สุดาวรัตน์ วิทยฐานกรณ์	7.39
นายวิชัย วิทยฐานกรณ์	6.81

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือไปสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบัน หรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)**
**ภาวะอุปทานกากถั่วเหลืองล้นตลาดจบลงแล้ว**

**ประเด็นการลงทุน :** เรากลับมาแนะนำ “ซื้อ” TVO อีกครั้งด้วยราคาเป้าหมาย 25 บาท อิง PER 17 เท่า คาดผลการดำเนินงานฟื้นจุดต่ำสุด โดยภาวะอุปทานกากถั่วเหลืองล้นตลาดที่เป็นปัจจัยกดดันผลการดำเนินงานของ TVO ใน 2H54 สิ้นสุดลงแล้ว ขณะที่ Spread: ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลือง เริ่มปรับตัวดีขึ้น คาดความต้องการใช้กากถั่วเหลืองเพื่อใช้เป็นอาหารสัตว์จะเพิ่มขึ้นในปี 2555 ประมาณ 6-8% เทียบกับอัตราการเติบโต 2-3% ในปีก่อน ทั้งนี้ TVO ประกาศจ่ายปันผล 0.3 บาท/หุ้น (XD วันที่ 13 มี.ค. 2555)

**ฟื้นจุดต่ำสุด กำไรจะค่อยๆฟื้นตัว :** TVO รายงานกำไรสุทธิปี 2554 เพียง 725 ล้านบาท ลดลง 52.4% yoy เป็นผลจากภาวะอุปทานกากถั่วเหลืองล้นตลาด สืบเนื่องจากวิกฤตหนี้ในยุโรป ทำให้เกิดการท่วมตลาดมายังประเทศในเอเชีย ภาวะ Over supply ในปีก่อนทำให้ TVO ไม่สามารถปรับราคาขายกากถั่วเหลืองเพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวขึ้นได้ แม้ Spread: กากถั่วเหลือง - ถั่วเหลือง จะเริ่มฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2554 ก็ตาม แต่ถูกกบฏในเดือน ต.ค. - พ.ย.54 ทำให้ผลการดำเนินงานของ TVO ใน 4Q54 ยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าผลการดำเนินงานของ TVO จะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q55 เป็นต้นไปจากภาวะอุปทานกากถั่วเหลืองล้นตลาดที่จบลงแล้ว คาดกำไรสุทธิปี 2555 เติบโต 55% yoy เป็น 1.13 พันล้านบาท

**อุปทานกากถั่วเหลืองล้นตลาดในปีก่อนจบลง :** Spread กากถั่วเหลือง - ถั่วเหลือง เฉลี่ยปี 2554 เท่ากับ -1.5 บาท/กก. ต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามคาดผู้เลี้ยงสัตว์จะกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตตั้งแต่ต้นปี 2555 หลังน้ำลด และโอกาสในการเพิ่มโควตาส่งออกไก่สดแช่แข็งของอียู จะเป็นปัจจัยบวกต่อความต้องการใช้กากถั่วเหลืองในประเทศ คาดความต้องการใช้กากถั่วเหลืองปี 2555 จะเติบโตราว 6-8% yoy เทียบกับอัตราการเติบโตปี 2554 ที่ต่ำเพียง 2-3% yoy ล่าสุด Spread กากถั่วเหลือง - ถั่วเหลือง เฉลี่ยเดือน ม.ค.-ก.พ. เท่ากับ 0.8 บาท/กก. จากเฉลี่ย -1.5 บาท/ กก. ในปี 2554

**อุปทานถั่วเหลืองของโลกยังตึงตัว :** จากภาวะลานัญญาในปัจจุบัน ทำให้สภาพอากาศในอเมริกาและอเมริกาใต้ร้อนและแห้งแล้งกว่าปกติซึ่งเป็นลบต่อการเพาะปลูกถั่วเหลือง ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองของโลกปี 2554/55 ลดลง 4.8% yoy เป็น 251.4 ล้านตัน ปริมาณสำรองถั่วเหลืองของโลกลดลง 12.5% yoy เป็น 60.3 ล้านตัน ขณะที่เงินเริ่มมีแนวโน้มนำเข้ามา ถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นหลังผ่อนคลายนโยบายเข้มงวดทางการเงิน คาดกรอบราคาถั่วเหลืองปี 10.50-13.50 ดอลลาร์สหรัฐ/บุชเชล

**แนะนำ “ซื้อ” กำไรจะเริ่มฟื้นตัว :** เราคาดผลการดำเนินงานของ TVO จะเริ่มฟื้นตั้งแต่ 1Q55 เป็นต้นไป จากภาวะอุปทานกากถั่วเหลืองที่ล้นตลาดจบลงแล้ว รวมทั้งราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกที่เริ่มเป็นขาขึ้น แนะนำ “ซื้อ” เป้าหมาย 25 บาท อิง PER 17 เท่า เป็นขอบบนของ PE band อีกทั้งมุมมองต่อ TVO ในลักษณะ Turnaround ของผลการดำเนินงานในปีนี้ทำให้ TVO สามารถซื้อขายที่ Premium กว่าค่าเฉลี่ย ล่าสุด TVO ประกาศจ่ายปันผล 0.3 บาท/หุ้น (XD วันที่ 13 มี.ค. 2555)

**TVO – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	22,701	21,069	23,510	25,443	27,464
EBITDA	1,672	2,391	1,314	1,822	1,908
Recurring Net Profit	918	1,566	693	1,128	1,242
Recurring Basic EPS (Bt)	1.4	2.2	0.9	1.5	1.6
EPS growth (%)	-32.3	50.2	-58.3	62.8	10.0
DPS (Bt)	1.8	1.5	0.9	1.0	1.1
PER	13.6	9.1	21.7	13.3	12.1
EV/EBITDA (x)	11.9	8.4	15.5	11.5	11.2
Div Yield (%)	9.1	7.7	4.6	5.2	5.8
P/BV(x)	3.1	2.5	2.7	2.5	2.4
Net Gearing (%)	37.8	32.7	46.6	37.8	24.2
ROE (%)	33.4	25.6	12.8	18.9	19.5
ROA (%)	17.7	14.7	7.0	10.0	10.3

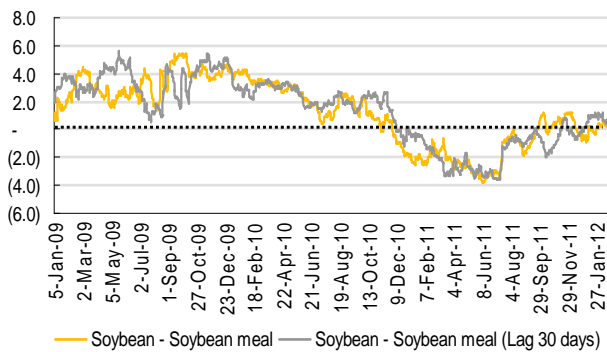
Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

**Quarterly income statement**

Bt mn	4Q11	4Q10	YoY(%)	3Q11	QoQ (%)	2011	2010	YoY (%)
Sales	5,436.8	6,180.1	(12.0)	6,405.2	(15.1)	23,510.2	21,069.4	11.6
COGS	(5,198.8)	(5,147.8)	1.0	(6,188.4)	(16.0)	(21,979.1)	(18,414.8)	19.4
Gross profit	237.9	1,032.3	(77.0)	216.8	9.7	1,531.1	2,654.6	(42.3)
SG&A	(121.7)	(261.3)	(53.4)	(176.5)	(31.1)	(620.1)	(687.5)	(9.8)
EBIT	104.7	854.2	(87.7)	60.3	73.7	991.9	2,085.1	(52.4)
Extra gain (loss)	(6.5)	(129.4)	(0.9)	0.9	(8.0)	32.2	(40.7)	n.m.
Net profit	51.1	570.7	(91.1)	50.3	1.5	725.3	1,524.9	(52.4)
EPS (Bt)	0.07	0.81	(91.8)	0.06	10.8	0.94	2.11	(55.2)
Percent	4Q11	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)	2011	2010	YoY (%)
Gross margin	4.4	16.7	(12.3)	3.4	1.0	6.5	12.6	(6.1)
SG&A to sales	(2.2)	(4.2)	2.0	(2.8)	0.5	(2.6)	(3.3)	0.6
Net profit margin	0.9	9.2	(8.3)	0.8	0.2	3.1	7.2	(4.2)

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 1: Spread Soybean meal - soybean**



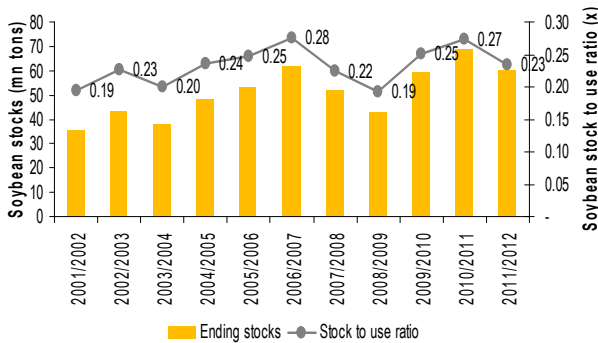
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 2: Soybean price trend**



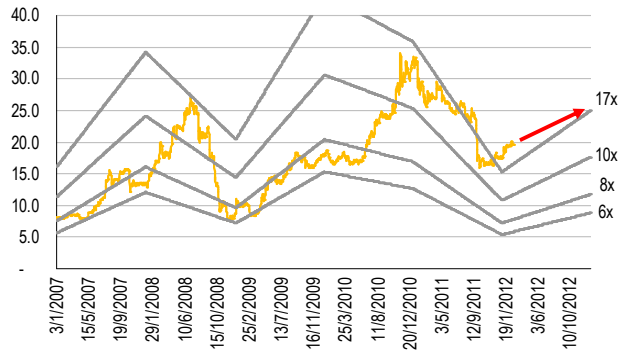
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 3: Soybean demand and supply**



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 4: TVO's PE band**



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenue	21,069	23,510	25,443	27,464
EBITDA	2,391	1,314	1,817	1,903
Depreciation & Amortisation	306	323	324	324
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>2,085</b>	<b>992</b>	<b>1,494</b>	<b>1,579</b>
Interest (Exp)/Inc	(21)	(43)	(28)	(27)
Associates	-	-	-	-
One-offs	(41)	32	-	-
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>2,023</b>	<b>981</b>	<b>1,465</b>	<b>1,552</b>
Tax	(497)	(222)	(337)	(310)
Minority Interest	(2)	(34)	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>1,525</b>	<b>725</b>	<b>1,128</b>	<b>1,242</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>1,566</b>	<b>693</b>	<b>1,128</b>	<b>1,242</b>
Revenue Growth %	(7.8)	11.5	8.4	8.0
EBITDA Growth (%)	43.0	(45.0)	38.3	4.7
EBIT Growth (%)	44.3	(52.4)	50.6	5.7
Net Profit Growth (%)	(6.1)	(52.4)	55.6	10.0
Recurring Net Profit Growth (%)	70.6	(55.7)	62.8	10.0
Tax Rate %	24.1	23.4	23.0	20.0

**BALANCE SHEET (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	2,982	2,736	2,774	2,650
Other LT Assets	87	152	152	152
Cash/ST Investments	303	169	284	189
Other Current Assets	7,034	7,240	8,575	9,769
<b>Total Assets</b>	<b>10,406</b>	<b>10,297</b>	<b>11,785</b>	<b>12,760</b>
ST Debt	2,260	2,784	3,777	4,266
Other Current Liabilities	1,812	1,579	1,666	1,789
LT Debt	80	81	18	8
Other LT Liabilities	30	65	65	65
Minority Interest	256	134	275	275
Shareholders' Equity	6,224	5,788	6,258	6,631
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>10,662</b>	<b>10,430</b>	<b>12,060</b>	<b>13,035</b>
Share Capital (m)	809	809	809	809
Gross Debt/(Cash)	2,339	2,864	3,795	4,274
Net Debt/(Cash)	2,037	2,695	3,511	4,085
Working Capital	3,265	3,046	3,416	3,903

**CASH FLOW (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Profit before taxation	2,023	981	1,128	1,242
Depreciation	306	323	324	324
Net interest receipts/(payments)	(21)	(43)	(28)	(27)
Working capital change	(1,575)	(842)	(1,271)	(1,055)
Cash tax paid	(497)	(222)	(337)	(310)
Others (incl'd exceptional items)	618	-	-	-
<b>Cash flow from operations</b>	<b>855</b>	<b>197</b>	<b>(185)</b>	<b>173</b>
Capex	(504)	(236)	(200)	(200)
Disposal/(purchase)	-	-	-	-
Others	11	164	-	-
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(492)</b>	<b>(73)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
Debt raised/(repaid)	176	525	956	491
Equity raised/(repaid)	123	76	-	-
Dividends (paid)	(1,041)	(1,178)	(790)	(869)
Interest payments	(21)	(43)	(28)	(27)
Others	506	144	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(257)</b>	<b>(475)</b>	<b>138</b>	<b>(405)</b>
Change in cash	105	(351)	(246)	(432)

**RATES & RATIOS**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
EBITDA Margin %	11.3	5.6	7.1	6.9
Op. Profit Margin %	9.9	4.2	5.9	5.7
Net Profit Margin %	7.2	3.1	4.4	4.5
ROE %	25.6	12.8	18.9	19.5
ROA %	14.7	7.0	9.6	9.7
Net Margin Ex. EI %	7.4	2.9	4.4	4.5
Dividend Cover (x)	1.9	1.4	1.9	1.8
Interest Cover (x)	98.8	23.1	52.9	58.2
Asset Turnover (x)	2.0	2.3	2.2	2.2
Asset/Debt (x)	2.5	2.3	2.1	2.1
Debtors Turn (days)	22.1	22.1	22.1	22.1
Creditors Turn (days)	23.7	23.7	23.7	23.7
Inventory Turn (days)	102.8	102.8	102.8	102.8
Net Gearing %	32.7	46.6	56.1	61.6
Debt/ EBITDA (x)	1.7	3.4	3.0	3.2
Debt/ Market Cap (x)	0.3	0.3	0.3	0.4

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	SCE	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BCEP	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
AMANA	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ถนนพหลโยธิน แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพญาไท**

125 อาคารดิโอดีตียมพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพญาไท แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200 โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเชียงใหม่**

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

**สาขาเยาวราช**

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

**สาขางบางกะปิ**

เลขที่ 3105 อาคารเอ็มมาวิค พลาซ่า ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1323

**สาขาปิ่นเกล้า**

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

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

ชั้น 1 อาคารบริหารการเกษตร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ 50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว เขตจตุจักร 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

**สาขารยอง 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 ถนนจตุทิศสุรินทร์ 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 อาคารเอกโพธิ์นทาวเวอร์ ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ 10270 โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาพิบูลย์รักษ์ รัชสีด**

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์พาร์ค รัชสีด ห้อง 091-92 ชั้น G F.อ.พหลโยธิน ต.ประชาวิทย์ 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 แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

**สาขาแพ่งอินไซด์แลนด์**

5/5-6 ศูนย์การค้า แพ่งอินไซด์แลนด์ 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 110/11-4 ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210 โทรศัพท์ 0-2580-3673 โทร 0-2580-3643

**สาขาลำปาง**

48/11-12 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

**สาขาสระบุรีธานี**

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

**สาขาหัวหิน**

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

**สาขาอุทธร**

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

**สาขาฉะเชิงเทรา**

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

**สาขาหัวพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ หัวพระ ชั้น 13 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจตุจักร เขตจตุจักร 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 อาคารอโยธยา ชั้น 4 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน ถนนรัชดาภิเษก 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 ถนนพาสเลควา ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000 โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสุมทราคร**

322/91 ถนนแยกชัย ตำบลบางพลี อำเภอเมืองสมุทรสาคร จังหวัดสมุทรสาคร 74000 โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า ถนนหลวงพัทลุง 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 เขตจตุจักร 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

**สาขาสาทรนคร**

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

**สาขาเดอะ โนน**

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

**สาขาโยนเด็ค เซ็นเตอร์**

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

**สาขาง่วงจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

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

**สาขานครราชสีมา 2**

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

**สาขารยอง**

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

**สาขาอุบลราชธานี**

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

**คำชี้แจง :** ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเฮง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศไทย (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Kim Eng Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ที่ทำได้และไม่ได้ และหรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย KELIVE Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศไทย ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Kim Eng Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)) ดังนั้นจึงเป็นสิ่งที่สำคัญที่นักลงทุนจะต้องอ่าน และทำความเข้าใจ สมมติฐาน และ พื้นฐานของคำแนะนำว่าอยู่ต่อและงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเฮง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับที่คนละส่วนของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเงื่อนไขของตนเองในการตัดสินใจลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเฮง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด