

## เป็นกลาง (unchanged)

ดัชนีกลุ่ม : 460.51

SET Index : 1,191

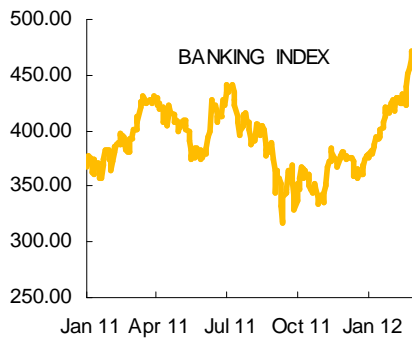
วรพล วิรุฬห์ศรี

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

(02) 658-6300

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย	Upside
BAY	Hold	26.0	-2.8%
BBL	Hold	194.0	3.7%
KBANK	Hold	160.0	3.2%
KTB	Hold	20.5	10.8%
SCB	Hold	151.0	2.4%
TCAP	Buy	40.0	26.0%
TISCO	Buy	46.5	17.0%
TMB	Sell	1.55	-11.9%

Historical Chart



### หมายเหตุ

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

## กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Banking Sector)

### คงมุมมองเป็นกลาง... ช่วงสั้นแนะนำทยอยขายทำกำไร

**ประเด็นการลงทุน :** ยอดสินเชื่อเดือน ก.พ. 55 ขยายตัวได้เล็กน้อย 0.6% mom แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างดี ขณะที่เราได้มีการประเมินผลกระทบจากการปล่อยสินเชื่อ Soft loans พบว่าประโยชน์ที่จะเกิดกับกลุ่มธนาคารพาณิชย์แท้จริงแล้วมีไม่มากนัก เรายังคงมีมุมมองในเชิงบวกในแง่ของปัจจัยพื้นฐานและได้มีการปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายสำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขึ้น แต่ในแง่ของการลงทุน เรายังคงว่าราคาหุ้นปัจจุบันตอบรับปัจจัยบวกไปมากพอสมควรแล้ว ในระยะสั้นเราแนะนำทยอยขายทำกำไรโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และ Switch เข้าธนาคารขนาดกลางที่ยังถูกและ laggard แทน

**สินเชื่อเดือน ก.พ. ขยายตัวเล็กน้อย :** ยอดสินเชื่อเดือน ก.พ. 55 ขยายตัว 4.35 หมื่นล้านบาท หรือ 0.6% mom โดยธนาคารที่มีการขยายตัวของยอดสินเชื่อโดดเด่นเป็นธนาคารขนาดเล็ก ได้แก่ LHBANK (+2.6% mom) ตามมาด้วย KK (+2.4% mom), TISCO (+1.8% mom) ขณะที่ SCB เป็นธนาคารขนาดใหญ่ที่สินเชื่อขยายตัวเด่นที่สุด (+1.9% mom) ทั้งนี้ TMB (-0.9%), KTB (-0.4%) และ KBANK (-0.1%) เป็นธนาคารที่ยอดสินเชื่อหดตัวลง อย่างไรก็ตามการขยายตัวของยอดสินเชื่อตั้งแต่ต้นปีในระดับ 1.2% ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เพราะโดยปกติยอดสินเชื่อในช่วงต้นปีมักหดตัวลง แต่ในปีนี้มีผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อเพื่อฟื้นฟูกิจการยังคงผลักดันยอดสินเชื่อมีการขยายตัวในช่วงต้นปี นอกจากนี้การเร่งส่งมอบรถยนต์ช่วยผลักดันการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ขณะที่สภาพคล่องสำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับตัวดีขึ้นหลังจากธนาคารพาณิชย์เริ่มระดมเงินฝากมากขึ้น เพื่อรองรับการขยายตัวของสินเชื่อในอนาคตและการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมเงินฝากและตัว B/E ในช่วงครึ่งปีหลัง

**ธนาคารพาณิชย์ได้ประโยชน์จาก Soft Loans แค่ไหน? :** เราได้ประเมินผลกระทบต่อกำไรสุทธิของธนาคารที่เข้าร่วมปล่อยสินเชื่อ Soft Loans พบว่าผลบวกต่อกำไรสุทธิมีเพียง 0.8-3.7% ต่อปี และหากพิจารณาถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ธนาคารต้องปล่อยสินเชื่อดังกล่าว ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ พบว่าธนาคารพาณิชย์น่าจะเสียประโยชน์มากกว่าผลบวก นอกจากนี้ธนาคารต้องรับความเสี่ยงหากเกิดกรณีหนี้เสียจากการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวไว้เอง อย่างไรก็ตามการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวอาจส่งผลดีต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในแง่ของ Sentiment การขยายตัวของสินเชื่อซึ่งน่าจะช่วยเร่งการขยายตัวของสินเชื่อได้ในระดับ 0.7-4.7%

**ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้น :** จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี 2555 ขึ้นทำให้เราได้มีการปรับเพิ่มประมาณการการขยายตัวของสินเชื่อขึ้นจาก 10% เป็น 13% และปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น 2.2% ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2555 เติบโต 23% จากปีที่ผ่านมา นอกจากนี้เราได้มีการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นโดยเฉลี่ย 17% จากการ Re-rate Target PBV ขึ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่ลดลง จากภาพรวมของเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งความเสี่ยงของปัญหาวิกฤติหนี้ยุโรปที่เริ่มมีแนวโน้มผ่อนคลายขึ้นเป็นลำดับ

**คงมุมมองเป็นกลาง... ช่วงสั้นแนะนำทยอยขายทำกำไร :** ในแง่ของปัจจัยพื้นฐาน เรายังคงมีมุมมองในเชิงบวก จากภาพรวมการขยายตัวของสินเชื่อและผลการดำเนินงานของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ แต่อย่างไรก็ตามราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ปรับตัวขึ้นมาอย่างโดดเด่น และสะท้อนปัจจัยบวกดังกล่าวไปมากพอสมควรแล้ว ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ปัจจุบันปรับเพิ่มขึ้นมาซื้อขายที่ระดับ 1.7 เท่า PBV หรือ คิดเป็น +1 เท่า S.D. ซึ่งโดยปกติที่ผ่านมาเมื่อราคาหุ้นปรับขึ้นมาถึงระดับดังกล่าวมักจะมีการปรับฐาน ดังนั้นในช่วงสั้น เราจึงแนะนำทยอยขายทำกำไรโดยเฉพาะสำหรับหุ้นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ราคาปรับตัวขึ้นมาแรง เช่น KBANK, SCB, KTB, BBL, BAY และ Switch เข้ากลุ่มที่ยังปรับตัวขึ้นค่อนข้างน้อย (laggard stock) และราคาที่ยังพอมี upside อยู่ คือ TISCO และ TCAP แทน

### Key stock highlights

Priced as of:		Current					Target		Upside		2012F		
22 Mar 12	Stock	Recc	Mkt cap (Bt bn)	Price (Bt/sh)	Price (Bt/sh)	Price (+/-) (%)	P/BV (x)	P/UP (x)	PER (x)	Yield (%)	ROE (%)		
	BAY	Hold	162.5	26.75	26.0	-2.8	1.45	5.5	11.2	3.7	13.6		
	BBL	Hold	357.0	187.00	194.0	3.7	1.35	7.0	10.6	3.7	13.2		
	KBANK	Hold	371.0	155.00	160.0	3.2	2.07	7.1	11.7	2.3	19.0		
	KTB	Hold	206.9	18.50	20.5	10.8	1.42	5.4	9.2	4.1	16.4		
	SCB	Hold	501.4	147.50	151.0	2.4	2.37	8.9	13.0	2.7	19.4		
	TCAP	Buy	42.3	31.75	40.0	26.0	0.99	2.4	6.6	4.7	15.1		
	TISCO	Buy	28.9	39.75	46.5	17.0	1.59	4.8	7.7	6.9	21.8		
	TMB	Sell	76.6	1.76	1.55	-11.9	1.38	10.0	16.3	2.0	8.7		

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Table 1: Thai banks – Comparative Valuations

22-Mar-12	BAY	BBL	KBANK	KTB	SCB	TCAP	TISCO	TMB	Sector
<b>Current Price (Bt/sh)</b>	<b>26.75</b>	<b>187.00</b>	<b>155.00</b>	<b>18.50</b>	<b>147.50</b>	<b>31.75</b>	<b>39.75</b>	<b>1.76</b>	
Mkt cap (Bt mn)	162,483	356,954	370,955	206,927	501,381	42,328	28,893	76,611	
No. of shares - end 2010 (mn shares)	6,074	1,909	2,393	11,185	3,399	1,333	727	43,529	
<b>Recommendation</b>	<b>Hold</b>	<b>Hold</b>	<b>Hold</b>	<b>Hold</b>	<b>Hold</b>	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	<b>Sell</b>	
<b>Target Price</b>	<b>26.0</b>	<b>194.0</b>	<b>160.0</b>	<b>20.5</b>	<b>151.0</b>	<b>40.0</b>	<b>46.5</b>	<b>1.55</b>	
% upside to target	-3%	4%	3%	11%	2%	26%	17%	-12%	
<b>Price/BV (X)</b>									
2010A	1.64	1.55	2.75	1.65	3.25	1.17	1.96	1.54	<b>2.07</b>
2011A	1.59	1.46	2.40	1.59	2.70	1.11	1.79	1.47	<b>1.89</b>
2012F	1.45	1.35	2.07	1.42	2.37	0.99	1.59	1.38	<b>1.70</b>
2013F	1.32	1.23	1.78	1.25	2.06	0.88	1.38	1.30	<b>1.50</b>
<b>Price/Underlying profits (X)</b>									
2010A	6.57	8.13	9.99	7.79	13.02	2.42	4.74	15.70	<b>8.78</b>
2011A	5.84	7.73	7.81	5.70	10.24	2.90	4.71	10.68	<b>7.45</b>
2012F	5.46	6.99	7.12	5.40	8.89	2.44	4.79	9.98	<b>6.76</b>
2013F	4.63	6.03	6.18	4.67	7.69	2.07	3.97	8.44	<b>5.82</b>
<b>PER - fully diluted (X)</b>									
2010A	18.48	14.51	18.50	13.88	20.71	7.19	10.01	23.92	<b>16.73</b>
2011A	17.54	13.06	15.31	12.17	13.82	8.11	8.85	19.11	<b>13.81</b>
2012F	11.16	10.65	11.67	9.19	12.99	6.62	7.71	16.28	<b>11.21</b>
2013F	8.83	8.76	9.70	7.20	10.80	5.37	6.18	15.66	<b>9.20</b>
<b>Dividend yield (%)</b>									
2010A	2.13	2.67	1.61	2.76	2.03	3.78	5.66	0.85	<b>2.22</b>
2011A	2.62	3.21	1.61	3.35	2.37	3.78	5.91	1.70	<b>2.58</b>
2012F	3.74	3.74	2.26	4.05	2.71	4.72	6.92	1.99	<b>3.17</b>
2013F	4.67	4.28	2.58	4.86	3.05	5.51	7.55	1.99	<b>3.66</b>
<b>ROE (%)</b>									
2010A	9.2	11.6	15.7	12.5	16.4	16.2	21.2	6.6	<b>13.1</b>
2011A	9.2	11.5	16.7	13.3	21.3	13.5	21.1	7.9	<b>14.3</b>
2012F	13.6	13.2	19.0	16.4	19.4	15.1	21.8	8.7	<b>15.0</b>
2013F	15.6	14.6	19.7	18.5	20.4	16.6	23.9	8.6	<b>17.3</b>
<b>Net profits (Bt mn)</b>									
2010A	8,793	24,593	20,047	14,913	24,206	5,639	2,888	3,202	<b>104,282</b>
2011A	9,264	27,338	24,226	17,012	36,273	5,002	3,267	4,009	<b>126,390</b>
2012F	14,560	33,528	31,793	22,531	38,595	6,130	3,751	4,706	<b>155,594</b>
2013F	18,410	40,735	38,227	28,752	46,426	7,558	4,681	4,893	<b>189,682</b>
<b>EPS growth - fully diluted (% yoy)</b>									
2010A	32.0	19.6	36.1	22.4	16.6	10.6	51.7	64.6	<b>24.4</b>
2011A	5.4	11.2	20.8	14.1	49.9	-11.3	13.1	25.2	<b>21.2</b>
2012F	57.2	22.6	31.2	32.4	6.4	22.5	14.8	17.4	<b>23.1</b>
2013F	26.4	21.5	20.2	27.6	20.3	23.3	24.8	4.0	<b>21.9</b>
<b>EPS - fully diluted (Bt/sh)</b>									
2010A	1.45	12.88	8.38	1.33	7.12	4.41	3.97	0.07	
2011A	1.53	14.32	10.12	1.52	10.67	3.91	4.49	0.09	
2012F	2.40	17.56	13.28	2.01	11.35	4.80	5.16	0.11	
2013F	3.03	21.34	15.97	2.57	13.66	5.91	6.43	0.11	
<b>Book value (Bt/sh) - 2010A</b>									
Book value (Bt/sh) - 2010A	16.28	120.79	56.38	11.25	45.40	27.07	20.30	1.14	
Book value (Bt/sh) - 2011A	16.87	127.73	64.68	11.61	54.68	28.70	22.25	1.20	
Book value (Bt/sh) - 2012F	18.42	138.79	74.97	13.00	62.29	32.10	25.06	1.27	
Book value (Bt/sh) - 2013F	20.33	152.63	87.19	14.82	71.71	36.26	28.74	1.35	
<b>DPS (Bt/sh) - 2010A</b>									
DPS (Bt/sh) - 2010A	0.57	5.00	2.50	0.51	3.00	1.20	2.25	0.02	
DPS (Bt/sh) - 2011A	0.70	6.00	2.50	0.62	3.50	1.20	2.35	0.03	
DPS (Bt/sh) - 2012F	1.00	7.00	3.50	0.75	4.00	1.50	2.75	0.04	
DPS (Bt/sh) - 2013F	1.25	8.00	4.00	0.90	4.50	1.75	3.00	0.04	
<b>Assumptions behind target prices</b>									
Sustainable ROE	15.5%	15.5%	20.5%	17.0%	22.0%	16.0%	19.0%	15.0%	
LT growth	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%	8.0%	7.5%	7.0%	7.5%	
Cost of equity	13.3%	13.2%	13.6%	13.5%	13.8%	13.3%	13.5%	13.7%	
Implied P/BV multiple	1.40	1.40	2.13	1.58	2.43	1.25	1.84	1.21	

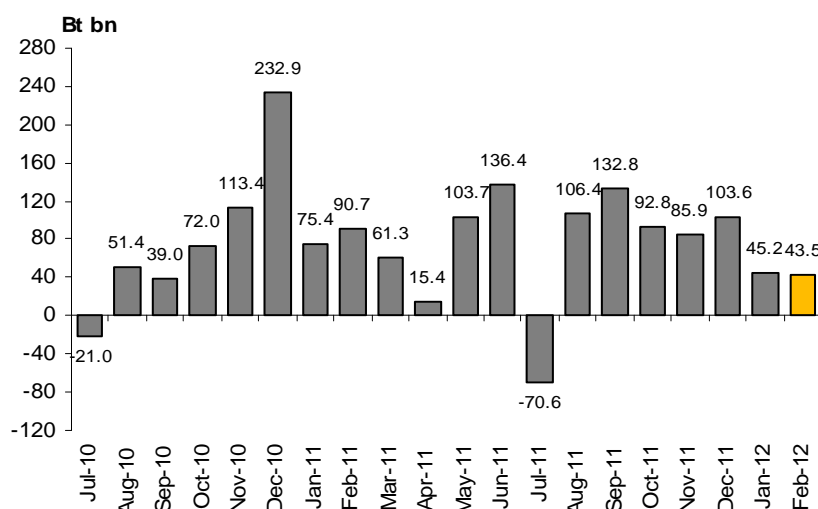
Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates. \*Implied target P/BV multiple derived from  $(ROE - g)/(CoE - g)$

Table 2: Thai banks – Monthly report (February 12)

	Net loans					Deposits					L/D ratio (%)
	Total (Btbn)	m-o-m (Btbn)	m-o-m Growth	y-o-y Growth	YTD Growth	Total (Btbn)	m-o-m (Btbn)	m-o-m Growth	y-o-y Growth	YTD Growth	
BBL	1,379.3	10.9	0.8%	16.4%	2.2%	1,567.6	28.2	1.8%	8.7%	2.8%	88.0%
KTB	1,393.0	(5.8)	-0.4%	13.2%	0.3%	1,337.0	21.3	1.6%	3.6%	4.0%	104.2%
KBANK	1,160.5	(1.0)	-0.1%	11.4%	-0.3%	1,283.1	1.1	0.1%	11.0%	3.2%	90.4%
SCB	1,274.0	24.3	1.9%	20.9%	3.5%	1,259.7	16.9	1.4%	13.3%	6.8%	101.1%
BAY	624.7	5.0	0.8%	9.3%	0.3%	568.6	9.8	1.8%	-1.8%	0.8%	109.9%
TMB	373.5	(3.3)	-0.9%	1.7%	-0.6%	462.0	8.0	1.8%	9.8%	2.1%	80.8%
CIMBT	112.8	0.9	0.8%	23.5%	-1.1%	105.7	3.8	3.8%	11.6%	4.4%	106.7%
TISCO	186.5	3.4	1.8%	22.5%	3.1%	40.4	3.1	8.3%	-4.0%	6.5%	461.4%
KK	136.6	3.2	2.4%	26.9%	4.3%	66.7	(0.4)	-0.6%	-12.8%	-4.1%	204.9%
TCAP	615.6	4.5	0.7%	4.1%	0.8%	446.0	13.5	3.1%	-14.1%	2.3%	138.0%
LHBANK	55.9	1.4	2.6%	35.7%	2.7%	23.3	1.2	5.2%	-10.8%	4.8%	239.5%
<b>Total</b>	<b>7,312.5</b>	<b>43.5</b>	<b>0.6%</b>	<b>13.7%</b>	<b>1.2%</b>	<b>7,160.2</b>	<b>106.7</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>102.1%</b>

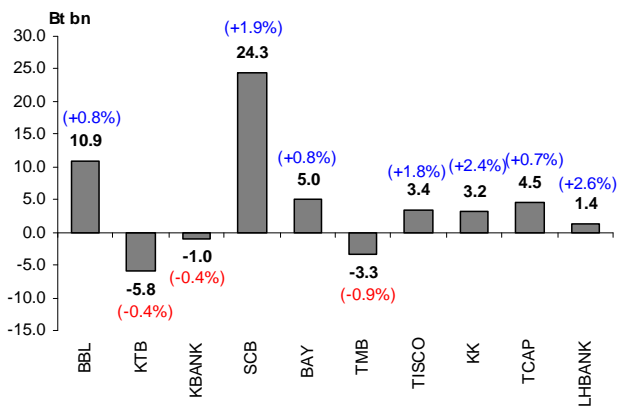
Source : Banks' monthly Thor Por 1.1 reports to BoT.

Chart 1: Thai banks – Monthly outstanding loans growth



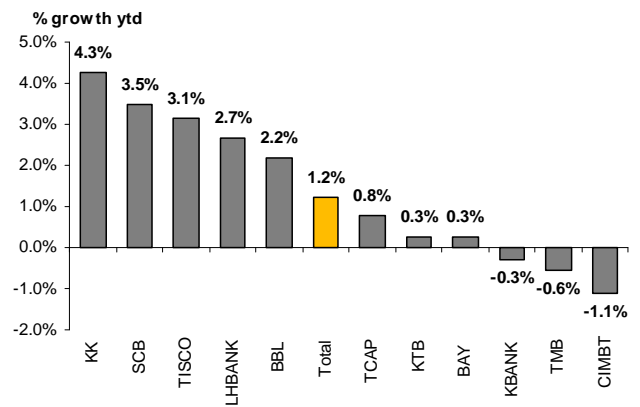
Source: Company reports

Chart 2: Thai Banks – MoM loans growth



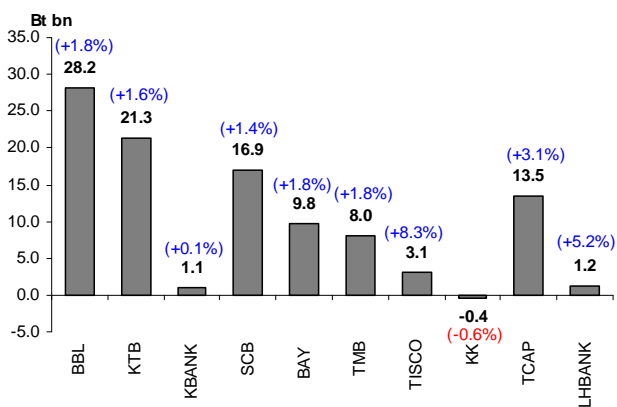
Note : \* Number in the blanket is percentage change mom.  
Source: Company reports

Chart 3: Thai Banks – YTD loans growth



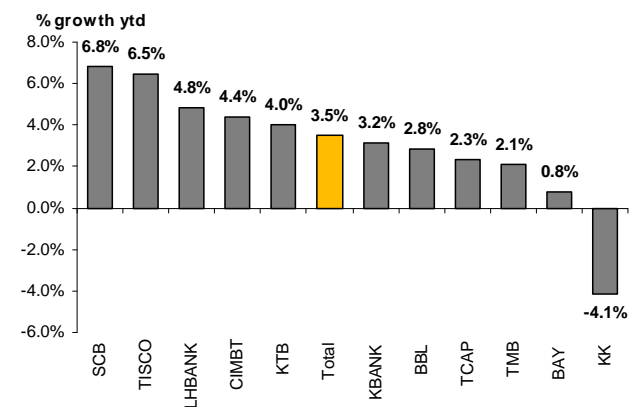
Source: Company reports

Chart 4: Thai Banks – MoM deposit growth



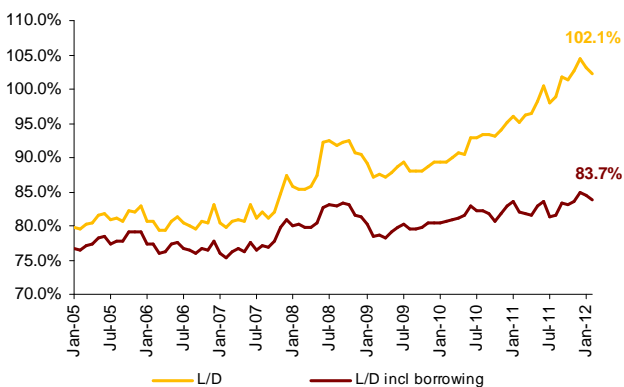
Note : \* Number in the blanket is percentage change mom.  
Source: Company reports

Chart 5: Thai Banks – YTD deposit growth



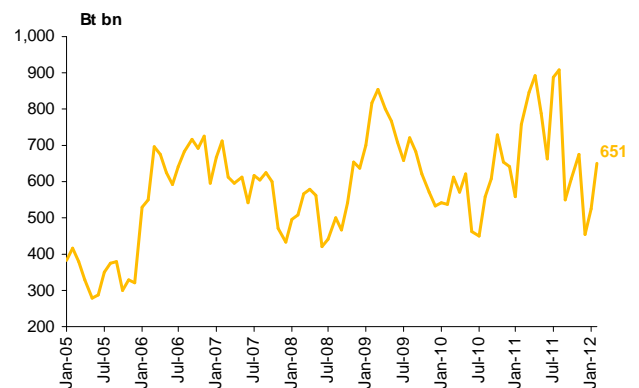
Source: Company reports

Chart 6: Thai Banks – Net L/D ratio



Source: Company reports

Chart 7: Thai Banks – Net lending position in MM



Source: Company reports

## Soft Loans – ธนาคารพาณิชย์ได้ประโยชน์มากน้อยแค่ไหน???

การออก พรก. เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loans) เพื่อปล่อยสินเชื่อช่วยเหลือให้ SMEs และ รายย่อยที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม โดยมีเงื่อนไขว่า ธพท. จะปล่อยกู้ให้ 70% (ในอัตราดอกเบี้ย 0.01%) ส่วนที่เหลือ 30% ธนาคารพาณิชย์จะปล่อยสมทบให้ โดยคิดอัตราดอกเบี้ยเพียง 3.0% เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยจากข่าวในหนังสือพิมพ์ “ข่าวหุ้น” วันที่ 14 มี.ค. 2555 พบว่าธนาคารที่ได้รับวงเงินการปล่อยสินเชื่อมากที่สุดคือ KBANK ที่ 6 หมื่นล้านบาท ตามด้วย BBL (ไม่ระบุตัวเลข แต่เราประเมินว่าน่าจะใกล้เคียงกับ KBANK), SCB วงเงิน 5.5 หมื่นล้านบาท, BAY วงเงิน 2.5 หมื่นล้านบาท และ KTB ได้รับ 1 หมื่นล้านบาท

เราได้ประเมินผลกระทบต่อกำไรสุทธิของธนาคารที่เข้าร่วมปล่อยสินเชื่อ Soft Loans ในครั้งนี้พบว่าในแง่ของกำไรสุทธิ ส่งผลบวกเพียง 0.8-3.7% ต่อปี โดย KBANK เป็นธนาคารที่ได้รับประโยชน์มากที่สุด แต่หากพิจารณาถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ธนาคารพาณิชย์ต้องปล่อยสินเชื่อดังกล่าวในอัตราดอกเบี้ยต่ำ พบว่าธนาคารพาณิชย์น่าจะเสียประโยชน์มากกว่าผลได้ นอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ยังคงต้องรับความเสี่ยงหากเกิดกรณีหนี้เสียจากการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวไว้เอง ซึ่งเรามองว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น

Table 3: Thai banks – Estimate impact on Soft Loans lending

	Soft loans credit line (Bt mn)	Internal funding cost	BoT's funding cost	Average funding cost	Soft loan yield	Spread	Total funding cost (Bt mn)	Interest income (Bt mn)	Pre-tax profit (Bt mn)	Net profit (Bt mn)	2012F Net profit (Bt mn)	% impact to 2012F net profit
BAY	25,000	2.22%	0.01%	0.67%	3.00%	2.33%	169	750	581	448	14,342	3.12%
BBL	60,000	1.62%	0.01%	0.49%	3.00%	2.51%	296	1,800	1,504	1,158	32,442	3.57%
KBANK	60,000	1.78%	0.01%	0.54%	3.00%	2.46%	324	1,800	1,476	1,136	30,995	3.67%
KTB	10,000	1.95%	0.01%	0.59%	3.00%	2.41%	59	300	241	185	22,004	0.84%
SCB	55,000	1.89%	0.01%	0.57%	3.00%	2.43%	315	1,650	1,335	1,028	37,987	2.71%

Source: Press release, Company reports and KELIVE Research estimates

Table 4: Thai banks – Spread from Soft loans lending vs current NIM

	Spread from Soft loans lending	Current NIM	Diff
BAY	2.33%	4.41%	-2.08%
BBL	2.51%	2.61%	-0.10%
KBANK	2.46%	3.60%	-1.14%
KTB	2.41%	2.83%	-0.42%
SCB	2.43%	3.18%	-0.75%

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

อย่างไรก็ตามการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวอาจส่งผลดีต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในแง่ของ Sentiment การขยายตัวของสินเชื่อซึ่งน่าจะช่วยเร่งการขยายตัวของสินเชื่อได้ในระดับ 0.7-4.7%

Table 5: Thai banks – Estimate incremental loans growth

	Soft loans credit line (Bt mn)	2012F Net loans	% to net loans
BAY	25,000	771,216	3.2%
BBL	60,000	1,521,885	3.9%
KBANK	60,000	1,266,638	4.7%
KTB	10,000	1,507,394	0.7%
SCB	55,000	1,406,238	3.9%

Source: Press release, Company reports and KELIVE Research estimates

### ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้น

หลังจากที่ทาง KELIVE Research เราได้มีการปรับประมาณการ GDP ปี 2555 ขึ้นจากเดิมคาดเติบโต 4.0% เป็น 5.2% จากประเด็นหลัก 2 ประการ คือ 1) ส่วนของ GDP ปี 2554 ที่เติบโตเพียง 0.1% ต่ำกว่าเดิมที่คาดไว้ที่ 1.5% จากผลกระทบของภาวะน้ำท่วมที่รุนแรงกว่าคาดใน 4Q54 ซึ่งส่งผลให้ GDP ใน 4Q54 ตีลบสูงถึง -9.0% และ 2) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว หลังภาวะวิกฤติน้ำท่วม โดยเฉพาะภาคการบริโภคที่ฟื้นตัวได้เร็วกว่าภาคอื่นๆ จาก Pent-up Demand ขณะที่ภาคการผลิตเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้นโยบายกระตุ้นและฟื้นฟูเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่เริ่มออกมามากขึ้นเรื่อยๆ จะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2555 นี้

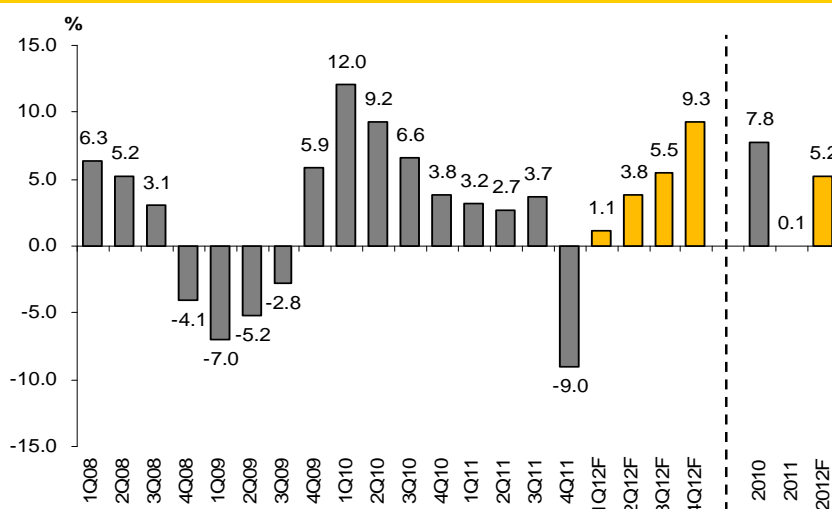
ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม คือ การผลักดันนโยบายต่างๆ ของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการบริหารจัดการน้ำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ หากมีความคืบหน้าอย่างรวดเร็ว อาจสร้าง Upside ให้กับประมาณการ GDP ได้ ขณะเดียวกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ทั้งเศรษฐกิจของยุโรป, สหรัฐ และประเทศจีน

**Table 6: Thailand – GDP forecasts**

	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2011	2012F
Private consumption expenditure	3.00%	3.20%	3.50%	6.50%	1.28%	4.04%
General government consumption expenditure	3.20%	6.30%	7.50%	8.50%	1.35%	6.41%
Gross fixed capital formation	4.00%	7.80%	8.70%	15.00%	3.25%	8.72%
Exports of goods and services	3.79%	5.83%	6.83%	10.43%	9.48%	6.60%
Imports of goods and services	5.84%	7.46%	7.15%	9.99%	13.61%	7.59%
<b>Gross Domestic Product</b>	<b>2.07%</b>	<b>4.09%</b>	<b>5.67%</b>	<b>9.40%</b>	<b>0.05%</b>	<b>5.20%</b>

Source: NESDB and KELIVE Research estimates

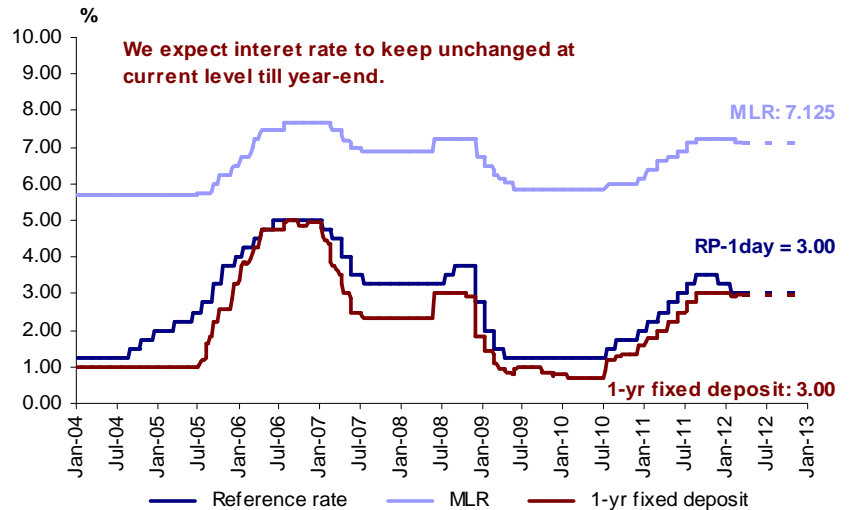
**Chart 8: Thailand – Quarterly GDP forecasts**



Source: NESDB and KELIVE Research estimates

ด้านทิศทางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP-1วัน) จะทรงตัวที่ระดับ 3.0% ต่อเนื่องไปจนถึงช่วงปลายปี 2555 อย่างไรก็ตามภาวะราคาสินค้าและราคาพลังงานที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาเป็นประเด็นที่ต้องติดตามถึงผลกระทบต่อภาวะเงินเฟ้อรุนแรงมากแค่ไหน ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงที่จะทำให้ ธปท.พิจารณากลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง

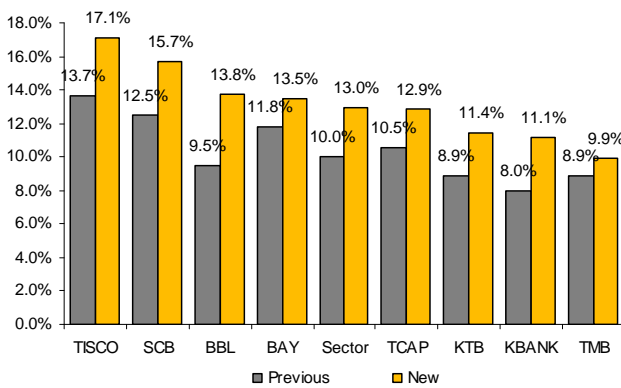
Chart 9: Thailand – Interest rate



Source: BoT, Reuters and KELIVE Research estimates

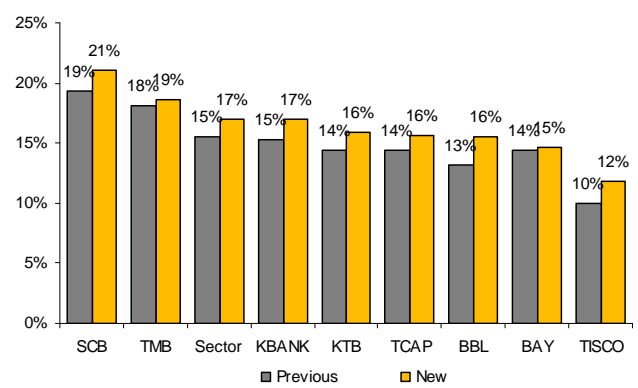
จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศไทยที่มี Momentum ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งยอดการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้แสดงให้เห็นถึงความต้องการสินเชื่อที่ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้เรามีการปรับประมาณการการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2555 เพิ่มขึ้นจาก 10.0% เป็น 13.0% โดยเป็นการปรับเพิ่มขึ้นในทุก Sector โดยเฉพาะเน้นในด้านสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (Corporate loans) และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (Auto hire purchase) นอกจากนี้การปรับเพิ่มประมาณการการขยายตัวของสินเชื่อ รวมทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจ ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม (Fee income growth) ขึ้นด้วยเช่นกันจาก 15.5% เป็น 17.0%

Chart 10: Thai Banks – Loans growth revision



Source: KELIVE Research estimates

Chart 11: Thai Banks – Fee income growth revision

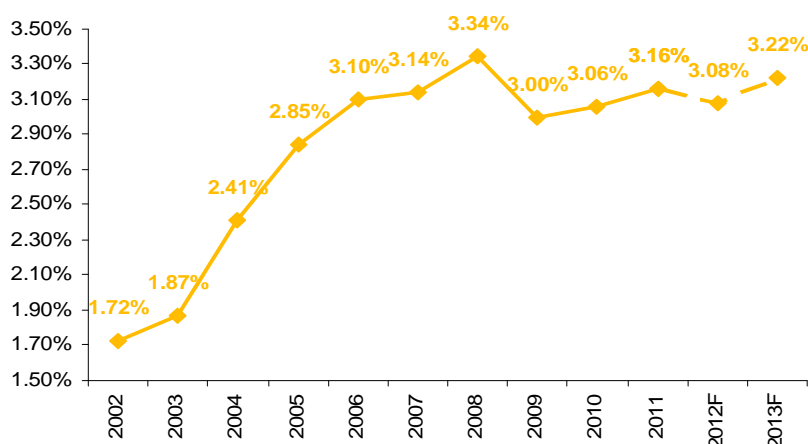


Source: KELIVE Research estimates

อย่างไรก็ตามแนวโน้มของ NIM ปีนี้คาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมเงินฝาก (จาก 0.40% เป็น 0.47%) และตัว B/E (จากเดิมไม่เสียเป็น 0.46%) ซึ่งจะเริ่มใช้ตั้งแต่เดือน ก.ค. 2555 เป็นต้นไป ประกอบกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทรงตัวที่ทรงตัวในปีนี้ และการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรงทั้งด้านเงินฝากและเงินกู้ โดยเราคาด NIM จะปรับตัวลดลงประมาณ 8bps โดยเฉลี่ยในปีนี้ ก่อนที่จะฟื้นตัวในปีหน้า



Chart 12: Thai banks – NIM forecasts



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

จากการปรับประมาณการการขยายตัวของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมขึ้น โดยยังคงระดับ NIM ไว้ ประมาณการกำไรใหม่ของเราปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยประมาณ 2.2% โดยธนาคารที่เราปรับเพิ่มประมาณการมากที่สุดได้แก่ BBL ตามด้วย KBANK, SCB

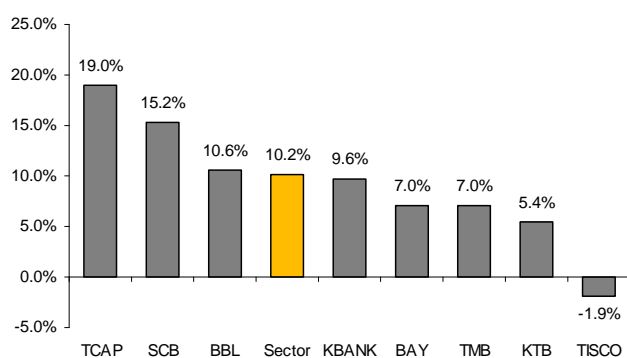
Table 7: Thai bank – Forecast revision

	Loans growth			Fee income			Net profit		
	Previous	New	Change	Previous	New	% change	Previous	New	% change
BAY	11.8%	13.5%	1.7%	12,348	12,374	0.2%	14,342	14,560	1.5%
BBL	9.5%	13.8%	4.3%	20,528	20,945	2.0%	32,442	33,528	3.3%
KBANK	8.0%	11.1%	3.1%	23,783	24,140	1.5%	30,995	31,793	2.6%
KTB	8.9%	11.4%	2.6%	13,014	13,176	1.2%	22,004	22,531	2.4%
SCB	12.5%	15.7%	3.1%	23,638	23,986	1.5%	37,987	38,595	1.6%
TCAP	10.5%	12.9%	2.4%	3,857	3,901	1.1%	6,009	6,130	2.0%
TISCO	13.7%	17.1%	3.5%	3,139	3,191	1.6%	3,746	3,751	0.1%
TMB	8.9%	9.9%	1.1%	4,405	4,427	0.5%	4,684	4,706	0.5%
<b>Sector</b>	<b>10.0%</b>	<b>13.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>104,712</b>	<b>106,139</b>	<b>1.4%</b>	<b>152,208</b>	<b>155,594</b>	<b>2.2%</b>

Source: NESDB and KELIVE Research estimates

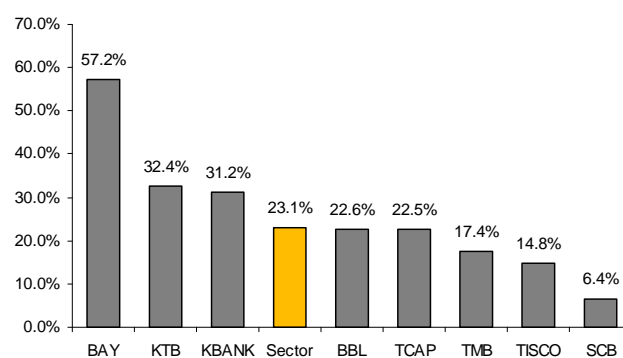
และหากพิจารณาที่กำไรสุทธิ (Net profit) จะพบว่า BAY เป็นธนาคารที่มีการเติบโตสูงสุด และ SCB เป็นธนาคารที่มีการเติบโตของกำไรสุทธิต่ำสุด แต่หากตัดรายการพิเศษออกไปและพิจารณาที่กำไรก่อนการตั้งสำรอง (Pre-provision profit) จะพบว่า TCAP จะเป็นธนาคารที่มีการเติบโตของกำไรก่อนตั้งสำรองสูงสุด ตามด้วย SCB และ BBL ขณะที่ TISCO เป็นเพียงธนาคารเดียวที่กำไรก่อนตั้งสำรองหดตัวลง

Chart 13: Thai Banks – Pre-provision profit forecasts



Source: KELIVE Research estimates

Chart 14: Thai Banks – 2012F Net profit forecasts



Source: KELIVE Research estimates



นอกจากนี้ เราได้มีการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยรวมประมาณ 17% โดยเฉลี่ย จากการ Re-rate Target PBV assumption เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่ลดลง จากภาพรวมของเศรษฐกิจในประเทศที่มี Momentum การฟื้นตัวดีอย่างต่อเนื่อง รวมทั้ง ความเสี่ยงของปัญหาวิกฤติหนี้ยุโรปที่เริ่มมีแนวโน้มผ่อนคลายขึ้นเป็นลำดับ

**Table 8: Thai banks – Target price revision**

	Previous	New	%Change
BAY	22.00	26.00	18%
BBL	164.00	194.00	18%
KBANK	135.00	160.00	19%
KTB	18.00	20.50	14%
SCB	125.00	151.00	21%
TCAP	34.00	40.00	18%
TISCO	41.50	46.50	12%
TMB	1.35	1.55	15%
<b>Average</b>			<b>17%</b>

Source: KELIVE Research estimates

**Table 9: Thai banks – Upside/Downside to our new target price**

	Current share price	Target price	%Up/Downside
BAY	26.75	26.00	-2.8%
BBL	187.00	194.00	3.7%
KBANK	155.00	160.00	3.2%
KTB	18.50	20.50	10.8%
SCB	147.50	151.00	2.4%
TCAP	31.75	40.00	26.0%
TISCO	39.75	46.50	17.0%
TMB	1.76	1.55	-11.9%

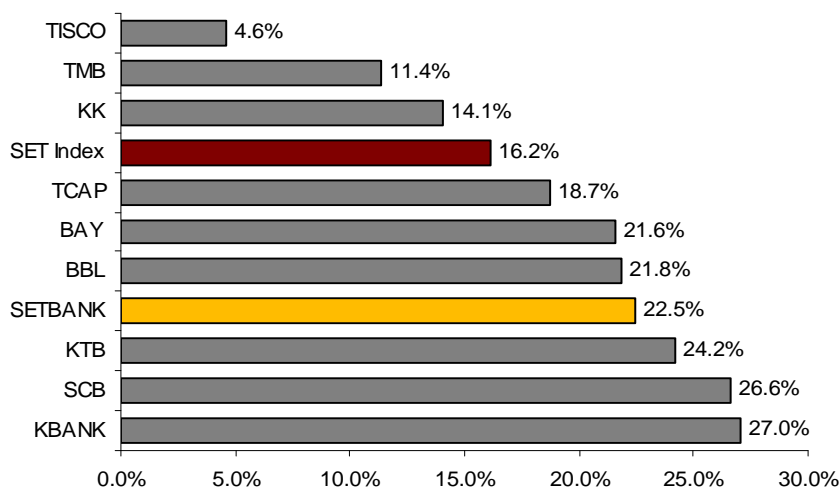
Source: SET and KELIVE Research estimates

### คงมุมมองเป็นกลาง...ช่วงสั้นแนะนำขายทำกำไร

ในแง่ของปัจจัยพื้นฐานเรายังคงมีมุมมองในเชิงบวกสำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จากภาพรวมการขยายตัวของสินเชื่อและผลการดำเนินงานของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในปีที่คาดว่าจะเติบโตได้ในระดับ 23% แต่อย่างไรก็ตามราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ปรับตัวขึ้นมาอย่างโดดเด่น ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 22.5% (ณ วันที่ 22 มี.ค. 2555) เทียบกับ SET Index ที่ปรับเพิ่มขึ้น 16.2% จากกระแสเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องถึง 7.5 หมื่นล้านบาท นับตั้งแต่ต้นปี ซึ่งสะท้อนปัจจัยบวกด้านพื้นฐานไปมากพอสมควรแล้ว

เรายังคงมุมมองเป็นกลางสำหรับการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และได้รับลดคำแนะนำสำหรับ KTB ลงเป็น “ถือ” หลังจากราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นจน upside เริ่มจำกัด และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับหุ้น TISCO และ TCAP

Chart 15: Thai banks – YTD share price performance



Source: SET

Table 10: Thai banks – Key stock highlights

Priced as of:		Current				2012F		2012F		
22 Mar 12	Recc	Mkt cap (Bt bn)	Price (Bt/sh)	Target Price (Bt/sh)	Upside +/- (%)	P/BV (x)	P/UP (x)	PER (x)	Yield (%)	ROE (%)
	Hold	162.5	26.75	26.0	-2.8	1.45	5.5	11.2	3.7	13.6
BAY	Hold	357.0	187.00	194.0	3.7	1.35	7.0	10.6	3.7	13.2
KBANK	Hold	371.0	155.00	160.0	3.2	2.07	7.1	11.7	2.3	19.0
KTB	Hold	206.9	18.50	20.5	10.8	1.42	5.4	9.2	4.1	16.4
SCB	Hold	501.4	147.50	151.0	2.4	2.37	8.9	13.0	2.7	19.4
TCAP	Buy	42.3	31.75	40.0	26.0	0.99	2.4	6.6	4.7	15.1
TISCO	Buy	28.9	39.75	46.5	17.0	1.59	4.8	7.7	6.9	21.8
TMB	Sell	76.6	1.76	1.55	-11.9	1.38	10.0	16.3	2.0	8.7

โดยถึงแม้ว่าเราจะมี การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขึ้นมาแล้วก็ตาม แต่ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ปัจจุบันปรับเพิ่มขึ้นมาซื้อขายที่ระดับ 1.7 เท่า PBV หรือ คิดเป็น +1 เท่า S.D. โดยปกติที่ผ่านมามีราคาหุ้นปรับขึ้นมาถึงระดับดังกล่าวมักจะมีการปรับฐานทำให้เรามองว่า upside จากราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างจำกัด ดังนั้นในช่วงสั้น เราจึงแนะนำทยอยขายทำกำไรโดยเฉพาะสำหรับหุ้นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ราคาปรับตัวขึ้นมาแรง เช่น KBANK, SCB, KTB, BBL, BAY และ Switch เข้ากลุ่มที่ยังปรับตัวขึ้นค่อนข้างน้อย (laggard stock) และราคายังมี upside อยู่ คือ TISCO และ TCAP แทน

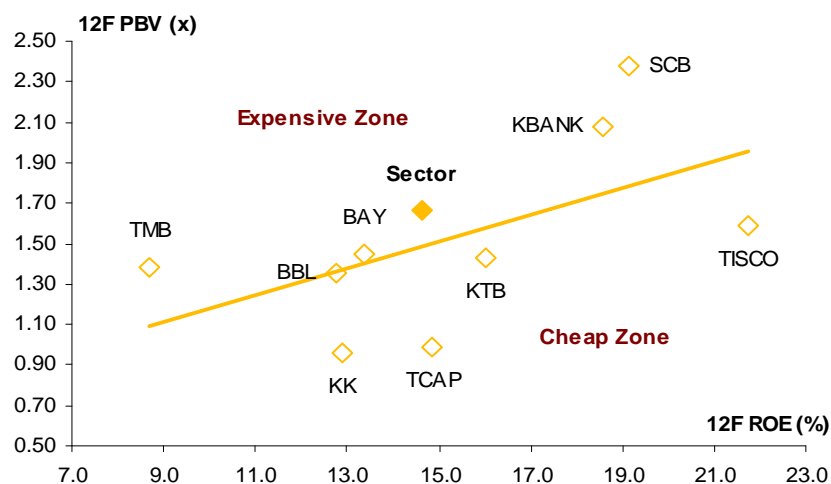
Chart 16: SETBANK – 1yr forward PBV



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

ซึ่งหากมองที่ Valuation เป็นหลักแล้ว จะเห็นได้ว่าราคาหุ้น TMB, KBANK และ SCB ปัจจุบันค่อนข้างแพงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ขณะที่หุ้นที่ยังค่อนข้างถูกอยู่เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม คือ TCAP, KK และ TISCO

Chart 17: Thai banks – PBV vs ROE



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

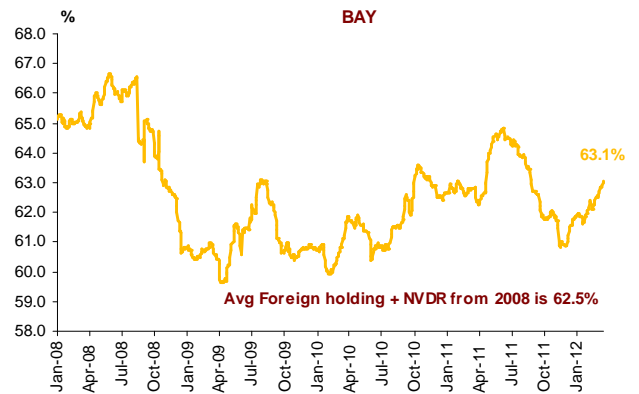
หากพิจารณาสัดส่วนการถือครองหุ้นธนาคารพาณิชย์โดยนักลงทุนต่างชาติจะพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2554 ที่ผ่านมา โดยเฉพาะใน 3 ธนาคารใหญ่ คือ BBL, KBANK และ SCB ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นทำระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2551 เราคาดว่านักลงทุนต่างชาติจะเริ่มชะลอการเข้าซื้อใน 3 ธนาคารใหญ่นี้ และคาดว่าจะได้เห็นการปรับ portfolio เข้าสู่ธนาคารขนาดกลาง-เล็กที่ราคายังค่อนข้าง laggard และ Under-owned โดยเราคาดว่า TCAP และ TISCO จะเป็นเป้าหมายถัดไปสำหรับนักลงทุนต่างชาติ

**Chart 18: SETBANK – Foreign holding + NVDR**



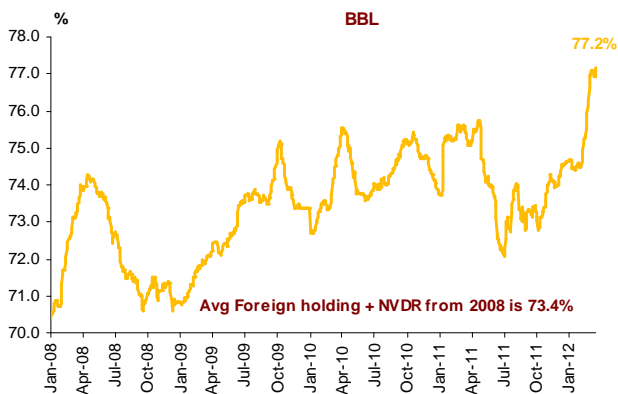
Source: SETSMART

**Chart 19: BAY – Foreign holding + NVDR**



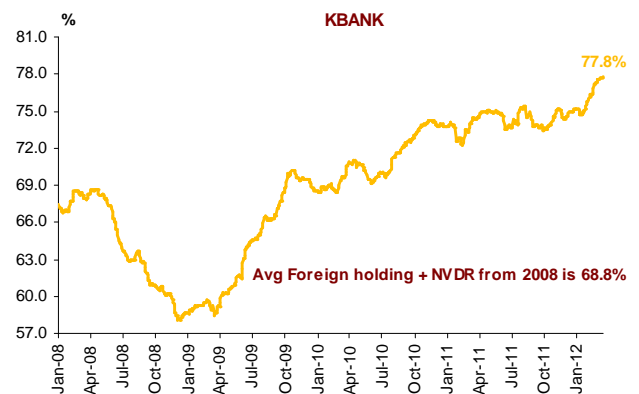
Source: SETSMART

**Chart 20: BBL – Foreign holding + NVDR**



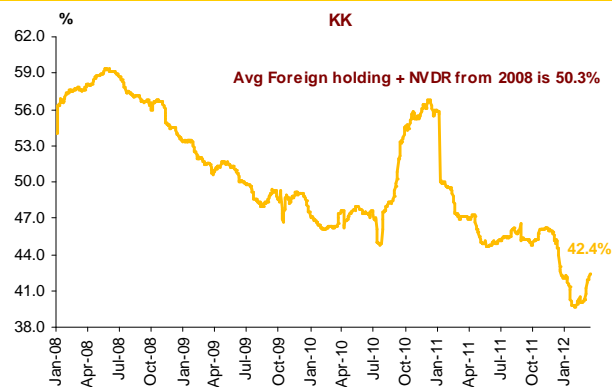
Source: SETSMART

**Chart 21: KBANK – Foreign holding + NVDR**



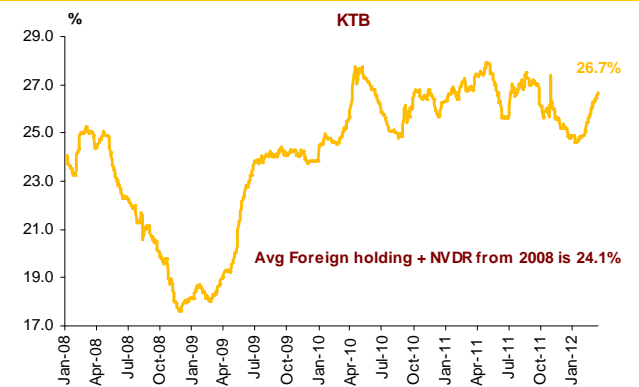
Source: SETSMART

**Chart 22: KK – Foreign holding + NVDR**



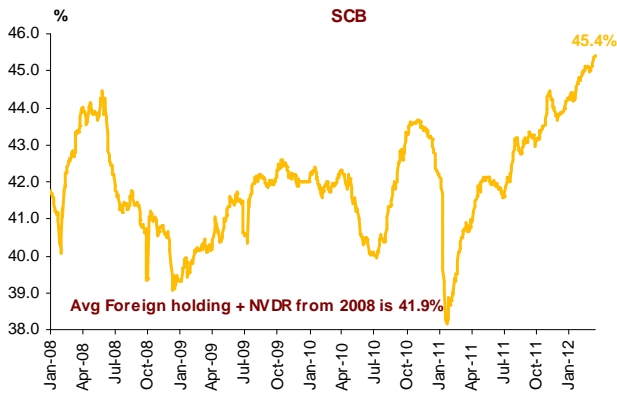
Source: SETSMART

**Chart 23: KTB – Foreign holding + NVDR**



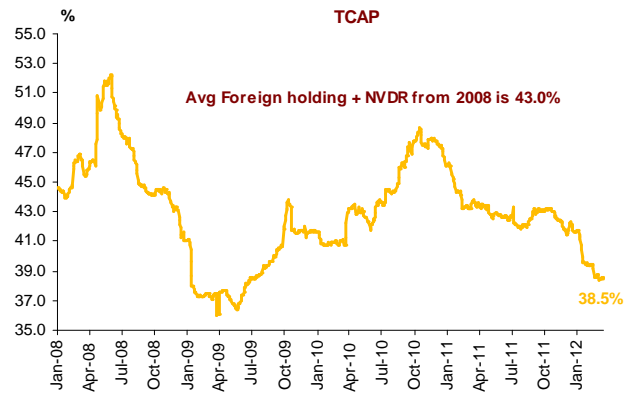
Source: SETSMART

Chart 24: SCB – Foreign holding + NVDR



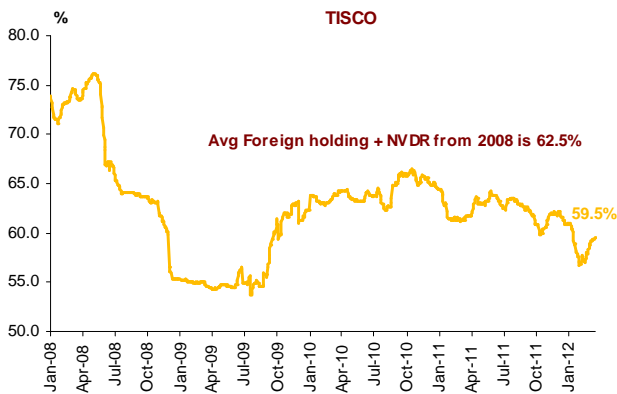
Source: SETSMART

Chart 25: TCAP – Foreign holding + NVDR



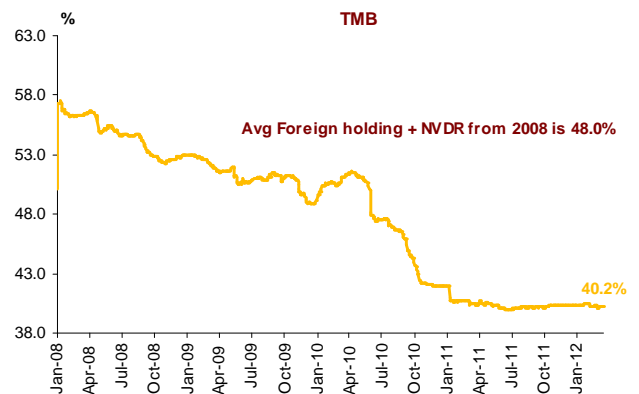
Source: SETSMART

Chart 26: TISCO – Foreign holding + NVDR



Source: SETSMART

Chart 27: TMB – Foreign holding + NVDR



Source: SETSMART

## ความหมายของค่าแนะนำ

ขึ้น	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	B MCL	ICC	PS	ROBINS	THRE	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AO T	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	E GCO	KTB	PTTCH ***	SCB	TKT	50-59	▲	Pass
BBL	ERW	LPN	PTTEP	SCC	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BCP	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	OCC	SCG	STANLY	TMT	TVO
ASIMAR	CM	HTC	MA CO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MA JOR	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	RCL	SUC	TNPC	UVAN
AS	CPI	GUNKUL	KYE	NWR	RCL	SVOA	TOPP	VARO
ASK	CPL	GYT	LALIN	OFM	ROJNA	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	TPPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

## คำชี้แจง

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

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

**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์  
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1  
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพานิชย์**

125 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า  
ชั้น 3 ถนนพญาไท แขวงวังบูรพาภิรมย์  
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเรียม**

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

**สาขาเยาวราช**

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

**สาขางบงกช**

553 อาคารเดอะพลาซ่า ชั้น 14  
อาคารเลข 14 ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน  
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400  
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 02-250-6199

**สาขาประตูน้ำ**

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

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

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

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

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

**สาขาลำปาง**

48/11-12 ถนนมณเฑียร  
ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมืองลำปาง  
จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

**สาขาระยอง**

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

**สาขาสมาทรวงศ์นคร**

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

**สาขาอุบลราชธานี**

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอุบลราชธานี  
อำเภออุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

**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

**สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92  
ชั้น G F อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปไตย 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

**สาขาอนิยะ**

52 อาคารอนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ 20  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

**สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์**

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

**สาขาอิมรินทร์**

ห้องที่ 3, 3.1 ชั้น 8 อาคารอิมรินทร์พลาซ่า  
เลขที่ 496-502 ถนนพหลโยธิน แขวงลพบุรี  
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  
โทร 0-2580-3673 โทรสาร 0-2580-3643

**สาขาเชียงใหม่ 2**

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

**สาขาสุนทร**

137/5-6 ถนนศิริรัฐ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-800-3 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

**สาขาหาดใหญ่**

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุทิศ  
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

**สาขาอุวคา**

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

**สาขางามวงศ์วาน**

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

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 13  
ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงจตุจักร  
เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

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

**สาขาสีลม**

62 อาคารอนิยะ ชั้น 4  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์  
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 1 ได้ดิน  
ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง  
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400  
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

**สาขาแจ้งวัฒนะ**

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

**สาขานครราชสีมา 1**

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

**สาขาอุบลราชธานี**

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

**สาขาจันทบุรี**

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

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

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

**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

**สาขาบางแค**

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

**สาขาสารนคร**

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

**สาขาเดอะไนน์**

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

**สาขาอยู่ในเค็ด เซ็นเตอร์**

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

**สาขานครราชสีมา 2**

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

**สาขาบุรีรัมย์**

57/1-2 ถนนพหลโยธิน  
ตำบลบางบาลจรัญ อำเภอเมืองบุรีรัมย์  
จังหวัดบุรีรัมย์ 22000  
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสมาทรวงศ์นคร**

322/91 ถนนเอกชัย  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

**สาขาภูเก็ต**

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

**คำชี้แจง:** ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบงก์ ีเอ็มจี (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศไทย (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Kim Eng Research) ซึ่งมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และหรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย KELIVE Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทความวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศไทย ( 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 พื้นฐานของคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบงก์ ีเอ็มจี (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติของนักลงทุน ซึ่งมิได้หมายความว่ามีความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของต้นฉบับในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบงก์ ีเอ็มจี (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด