

**ถือ** (จากซื้อ)

**บมจ. ไทยออยล์ (TOP)**
**กำไร 4Q54 ตามคาด**

ราคาปิด (บาท): 72.00  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 71.00

สุทธิชัย คุ้มวรชัย

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

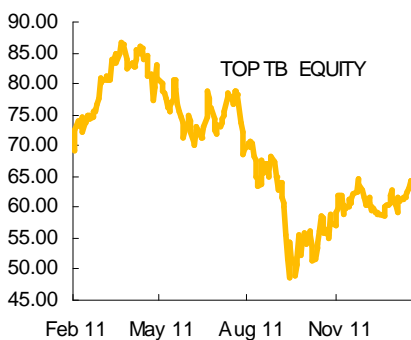
(02) 658-6300


**ข้อมูลบริษัท**

**Description :** ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบ Complex refinery ที่ จ. ชลบุรี เพื่อผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป โดยมีระบบการกลั่นและการดำเนินธุรกิจหลักขณะเชื่อมโยงกับธุรกิจผลิตสารพาราไซลีน ธุรกิจผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและลงทุนในธุรกิจเกี่ยวเนื่อง

Ticker :	TOP
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,040
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	146,882
มูลค่าตลาด (ล้านบาทmn)	4.78
3-mth Avg Daily Volume (m):	605.98
SET INDEX	1,117.40
Free float (%):	49.94

<b>Major Shareholders :</b>	%
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	49.10
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.31

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**ประเด็นการลงทุน :** TOP รายงานกำไร 4Q54 ตามคาดที่ 1,862 ล้านบาท ลดลง 48.0% yoy และ 26.4% qoq ตามกำไรขั้นต้นรวมทุกธุรกิจและสต็อกน้ำมัน (Accounting GIM) ที่อ่อนตัวลง แนวโน้มผลประกอบการ 1Q55 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น qoq ตามค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาอโรเมติกส์ที่กว้างขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งยังอาจมีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นกว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นจนเกินราคาเป้าหมายของเราที่ 71.00 บาท เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ โดย upside risk ได้แก่ กระแสเงินทุนไหลเข้า และประเด็นความตึงเครียดของอิหร่านที่อาจทำให้ราคาน้ำมันติดตัวขึ้นกว่าคาด ส่งผลให้โรงกลั่นมีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก

**กำไรสุทธิ 4Q54 ปรับตัวลดลง 48.0% yoy และ 26.4% qoq:** TOP รายงานผลประกอบการ 4Q54 มีกำไรสุทธิ 1,862 ล้านบาท ลดลง 48.0% yoy และ 26.4% qoq หากตัดรายการพิเศษได้แก่ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 394 ล้านบาท และขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 82 ล้านบาท ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 2,168 ล้านบาท ลดลง 26.4% yoy และ 6.4% qoq ผลประกอบการที่อ่อนตัวลงเป็นผลมาจากค่าการกลั่น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่แคบลง ค่าการกลั่น (Market GRM) ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 3.1 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 13.9% yoy และ 36.7% qoq ส่วนต่างราคา PX-ULG95 เพิ่มขึ้น 2.2% yoy แต่ลดลง 9.9% qoq เป็น 466 เหรียญต่อดิน ขณะที่ส่วนต่างราคา BZ ลดลงถึง 85.5% yoy และ 67.6% qoq เหลือเพียง 22 เหรียญต่อดิน ทำให้กำไรขั้นต้นรวมทุกธุรกิจ (Market GIM) อยู่ที่ 5.7 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 8.1% yoy และ 26.9% qoq เมื่อรวมกับกำไรจากสต็อกน้ำมัน 0.6 เหรียญต่อดิน ทำให้กำไรขั้นต้นรวมทุกธุรกิจและสต็อกน้ำมัน (Accounting GIM) ลดลง 35.1% yoy และ 12.5% qoq เหลือ 6.3 เหรียญต่อบาร์เรล

**คาดผลประกอบการ 1Q55 เพิ่มขึ้น qoq ตามค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาปิโตรเคมี :** จากค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาอะโรเมติกส์ที่ปรับเพิ่มขึ้นในเดือน ม.ค. ผลประกอบการ 1Q55 ของ TOP มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น qoq โดยค่าการกลั่นอ้างอิงสิงคโปร์ 1Q55 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 9.3 เหรียญต่อบาร์เรลเพิ่มขึ้น 11.2% qoq ขณะที่ส่วนต่างราคา PX-เนฟทา เพิ่มขึ้น 6.6% qoq เป็น 630 เหรียญต่อดิน และ ส่วนต่างราคา BZ-เนฟทา เพิ่มขึ้น 88.5% qoq เป็น 235 เหรียญต่อดิน นอกจากนี้จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรลในช่วงต้นปีที่ผ่านมาจากราคาปิดปลายปีที่ 105 เหรียญต่อบาร์เรลอาจทำให้โรงกลั่นมีกำไรจากสต็อกน้ำมันในไตรมาสนี้อีกด้วย

**ปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ จากอัปเดตที่มีจำกัด:** ราคาหุ้น TOP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.1% ในปี 2555 และอยู่ใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายของเราที่ 71.00 บาท เราจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ TOP ประกาศเงินปันผลปี 2554 จำนวน 3.30 บาทต่อหุ้น มากกว่าที่เราคาดไว้ที่ 3.00 บาท จ่ายสำหรับ 1H54 ไปแล้ว 1.30 บาท คงเหลือสำหรับ 2H54 อีก 2.00 บาท คิดเป็นผลตอบแทน 2.8% Upside risk ได้แก่ กระแสเงินทุนไหลเข้าที่อาจทำให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายของเราได้ และประเด็นความตึงเครียดของอิหร่านที่อาจส่งผลให้ราคาน้ำมันติดตัวขึ้นมากกว่าที่เราคาด

**TOP – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	284,123	318,391	446,241	405,979	402,331
EBITDA	20,245	14,770	27,078	23,702	22,926
Recurring Net Profit	10,848	5,629	15,288	13,566	13,824
Recurring Basic EPS (Bt)	5.32	2.76	7.49	6.65	6.78
EPS growth (%)	119.3	(48.1)	171.6	(11.3)	1.9
DPS (Bt)	2.55	2.00	3.30	3.00	3.05
PER	12.18	16.40	9.89	10.86	10.63
EV/EBITDA (x)	9.13	12.12	6.47	6.90	6.41
Div Yield (%)	3.54	2.78	4.58	4.17	4.24
P/BV(x)	2.20	2.09	1.85	1.70	1.56
Net Gearing (%)	0.51	0.43	0.33	0.08	Net cash
ROE (%)	19.19	13.08	19.85	16.32	15.35
ROA (%)	11.17	7.68	11.98	10.48	10.41

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## TOP 4Q11 earnings summary

Bt mn	4Q11	4Q10	YoY (%)	3Q11	QoQ (%)	2011	2010	YoY (%)
Sales revenue	109,696	81,244	35.0	115,536	(5.1)	446,241	318,391	40.2
Gross profit	3,148	4,859	(35.2)	3,793	(17.0)	22,933	10,488	118.7
SG&A	(829)	(772)	7.4	(515)	61.1	(2,460)	(2,380)	3.4
EBITDA	3,843	5,712	(32.7)	4,984	(22.9)	27,078	14,770	83.3
Interest expense	(519)	(451)	15.1	(541)	(4.0)	(2,126)	(1,796)	18.4
Corporate tax	(236)	(1,402)	(83.2)	(979)	(75.9)	(5,273.9)	(3,035.0)	73.8
Forex gain (loss)	(394)	433	(190.9)	120	N.A.	(82)	2,722	N.A.
Extraordinary items	88	201	(56.1)	81	8.7	(352)	604	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>1,862</b>	<b>3,578</b>	<b>(48.0)</b>	<b>2,518</b>	<b>(26.0)</b>	<b>14,853</b>	<b>8,956</b>	<b>66</b>
Normalized profit	2,168	2,945	(26.4)	2,317	(6.4)	15,288	5,629	172
EPS (Bt)	0.92	1.75	(47.4)	1.23	(25.2)	7.28	4.39	66
Percent	4Q11	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)	2011	2010	YoY (ppts)
Gross margin	2.9	6.0	(3.1)	3.3	(0.4)	5.1	3.3	1.8
EBITDA margin	3.5	7.0	(3.5)	4.3	(0.8)	6.1	4.6	1.4

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## Key drivers for 4Q11 performance

Key items	4Q11	4Q10	YoY (%)	3Q11	QoQ (%)	2011	2010	YoY (%)
Integrated margin, w/o stock (US\$/bbl)	5.7	6.2	(8.1)	7.8	(26.9)	7.8	5.7	36.8
Integrated margin (US\$/bbl)	6.3	9.7	(35.1)	7.2	(12.5)	9.3	6.5	43.1
Market GRM (US\$/bbl)	3.1	3.6	(13.9)	4.9	(36.7)	4.6	3.3	39.4
PX - ULG 95 (US\$/tonne)	466	456	2.2	517	(9.9)	525	296	77.4
BZ - ULG 95 (US\$/tonne)	9	152	(94.1)	68	(86.8)	87	165	(47.3)
500 SN - HSFO (US\$/tonne)	627	593	5.7	789	(20.5)	706	544	29.8

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Revenue	318,391	446,241	405,979	402,331
EBITDA	14,770	27,078	23,702	22,926
Depreciation & Amortisation	6,662	6,604	6,709	6,758
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>8,108</b>	<b>20,474</b>	<b>16,994</b>	<b>16,168</b>
Interest (Exp)/Inc	(1,796)	(2,126)	(1,916)	(1,886)
Associates	(72)	37	41	45
One-offs	3,327	(435)	(47)	0
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>8,946</b>	<b>20,879</b>	<b>17,522</b>	<b>17,349</b>
Tax	(3,035)	(5,274)	(3,767)	(3,210)
Minority Interest	(209)	(354)	(229)	(360)
<b>Net Profit</b>	<b>8,956</b>	<b>14,853</b>	<b>13,519</b>	<b>13,824</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>5,629</b>	<b>15,288</b>	<b>13,566</b>	<b>13,824</b>
Revenue Growth %	12.1	40.2	(10.7)	(0.9)
EBITDA Growth (%)	(27.0)	83.3	(12.5)	(3.3)
EBIT Growth (%)	(40.8)	152.5	(17.0)	(4.9)
Net Profit Growth (%)	(25.7)	65.8	(9.0)	2.3
Recurring Net Profit Growth (%)	(48.1)	171.6	(11.3)	1.9
Tax Rate %	33.9	25.3	21.5	18.5

**CASH FLOW (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Profit before taxation	8,946	20,879	17,522	17,349
Depreciation	6,662	6,604	6,709	6,758
Net interest receipts/(payments)	(1,796)	(2,126)	(1,916)	(1,886)
Working capital change	(1,896)	(7,397)	5,918	(312)
Cash tax paid	(3,035)	(5,274)	(3,767)	(3,210)
Others (exceptional items)	3,468	2,798	1,893	1,886
<b>Cash flow from operations</b>	<b>12,348</b>	<b>15,484</b>	<b>26,358</b>	<b>20,585</b>
Capex	(6,189)	(5,475)	(538)	(1,059)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(6,189)</b>	<b>(5,475)</b>	<b>(538)</b>	<b>(1,059)</b>
Debt raised/(repaid)	589	1,665	(4,279)	(6,756)
Equity raised/(repaid)	0	0	0	0
Dividends (paid)	(4,678)	(2,564)	(6,929)	(6,146)
Interest payments	(1,796)	(2,126)	(1,916)	(1,886)
Others	4,523	(1,725)	2,457	2,272
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,363)</b>	<b>(4,751)</b>	<b>(10,667)</b>	<b>(12,515)</b>
Change in cash	4,796	5,258	15,152	7,010

Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

**BALANCE SHEET (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Fixed Assets	67,384	65,132	59,235	53,492
Other LT Assets	5,040	5,807	5,078	4,713
Cash/ST Investments	14,035	19,292	34,445	41,455
Other Current Assets	60,689	64,857	61,359	61,405
<b>Total Assets</b>	<b>147,148</b>	<b>155,087</b>	<b>160,116</b>	<b>161,065</b>
ST Debt	460	615	0	0
Other Current Liabilities	26,914	26,285	30,359	25,351
LT Debt	41,062	39,970	34,652	32,638
Other LT Liabilities	3,142	3,183	3,108	3,040
Minority Interest	0	0	0	0
Shareholders' Equity	75,570	85,034	91,998	100,036
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>147,148</b>	<b>155,087</b>	<b>160,116</b>	<b>161,065</b>
Share Capital (m)	20,400	20,400	20,400	20,400
Gross Debt/(Cash)	44,023	45,688	41,409	34,652
Net Debt/(Cash)	29,989	26,396	6,964	(6,802)
Working Capital	85,101	86,039	84,961	84,741

**RATES & RATIOS**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
EBITDA Margin %	4.64	6.07	5.84	5.70
Op. Profit Margin %	2.55	4.59	4.19	4.02
Net Profit Margin %	2.81	3.33	3.33	3.44
ROE %	13.08	19.85	16.32	15.35
ROA %	7.68	11.98	10.48	10.41
Net Margin Ex. EI %	1.77	3.43	3.34	3.44
Dividend Cover (x)	2.20	2.21	2.21	2.22
Interest Cover (x)	4.51	9.63	8.87	8.57
Asset Turnover (x)	2.66	3.48	3.13	2.96
Asset/Debt (x)	2.06	2.21	2.35	2.64
Debtors Turn (days)	21.93	21.42	22.00	22.00
Creditors Turn (days)	22.50	14.89	20.00	20.00
Inventory Turn (days)	39.11	29.35	30.00	30.00
Net Gearing %	0.43	0.33	0.08	Net cash
Debt/ EBITDA (x)	2.03	0.97	0.29	(0.30)
Debt/ Market Cap (x)	0.20	0.18	0.05	(0.05)

## ความหมายของคำแนะนำ

ขึ้น	คาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวดีกว่าตลาดรวมและผลการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าสูงกว่ากลุ่มธุรกิจและตลาดรวม
ขึ้นเมื่ออ่อนตัว	คาดว่าราคาหลักทรัพย์ จะปรับตัวเท่ากับหรือต่ำกว่าตลาดรวมและผลการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าสูงกว่ากลุ่มธุรกิจและตลาดรวม
ขาย	คาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวต่ำกว่าตลาดรวมและผลการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากลุ่มธุรกิจและตลาดรวม
ถือ	คาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเท่ากับตลาดรวมและผลการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ในระดับเดียวกับกลุ่มธุรกิจและตลาดรวม
เติมมูลค่า	คาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเท่ากับหรือต่ำกว่าตลาดรวมและผลการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ในระดับเดียวกันหรือต่ำกว่ากลุ่มธุรกิจและตลาดรวม
ข้อเก็งกำไร	คาดว่าราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวผันผวนจากประเด็นต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในอนาคต ซึ่งนักลงทุนจะต้องลงทุนอย่างระมัดระวัง

### 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	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
AMANAH	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	MA CO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFOS	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	BSBM	EASON	IT	MCS	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	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	TIPL	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 ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 20-21 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพญาไท**

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

**สาขาเชียงใหม่**

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

**สาขาเยาวราช**

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

**สาขางบวชปี**

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 เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

**สาขาเชียงใหม่ 2**

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

**สาขาสุรินทร์**

137/5-6 ถนนวิบูลย์ 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

**สาขาพิบเจอร์ พาร์ค รังสิต**

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์พาร์ค 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

**สาขาแพย์อินไซด์แลนด์**

5/5-6 ศูนย์การค้า แพย์อินไซด์แลนด์ 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

**สาขาสระบุรีธานี**

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

**สาขาอุวดา**

56 อาคารภูวดา ชั้น 5 ห้อง 3/1 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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 ถนนศรีราชา-โขก-ท่าพระ แขวงคูคตโล 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 อาคารอโยธยา ชั้น 4 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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 ถนนมณเฑียร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000 โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

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

**สาขาสุมทราสาร**

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

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า ถนนหลวงพ่อดัง 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

**สาขาบางแค**

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

**สาขาเดอะไนน์**

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

**สาขาอุบลรัตน์ เซ็นเตอร์**

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

**สาขาดวงจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3 ถนนวิบูลย์ 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

**สาขาสุมทราสาร**

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 เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Kim Eng Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้ได้คำแนะนำ และหรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน 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 ที่นำเสนอคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจด้วยความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด