

**ชื่อ (unchanged)**

ราคาปิด (บาท): 43.25  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 47.00

สุทธิชัย คุ้มวรชัย

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

(02) 658-6300

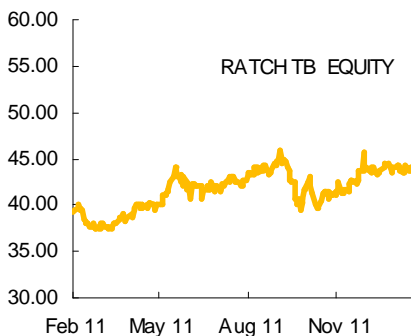
**HOT** BROKING  
 THE RIGHT WAY TO INVEST

**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** ดำเนินงานในรูปแบบ Holding company ซึ่งลงทุนในบริษัทต่างๆ ที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และการเข้าร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ ในโครงการต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด เป็นบริษัทย่อยหลักที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.

Ticker:	RATCH
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,450
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	62,712
มูลค่าตลาด (US\$m)	2,030
3-mth Avg Daily Volume (m):	33.01
SET INDEX	1,106.41
Free float (%):	39.34

<b>Major Shareholders:</b>	%
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	45.00
NORTRUST NOMINEES LTD.	9.71

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือครองหุ้นสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)**
**รายงานผลประกอบการปี 2554 ต่ำกว่าคาด**

**ประเด็นการลงทุน :** RATCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q54 จำนวน 522 ล้านบาท ลดลง 46.3% yoy และ 57.6% qoq เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง นอกจากนั้นการจัดโครงสร้างทางการเงินของ RAC ในออสเตรเลียที่เน้นบริหารกระแสเงินสดรับมากกว่าส่วนแบ่งกำไร ทำให้จ่ายดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ ส่งผลให้กำไรปี 2554 ลดลง 7.3% เหลือ 4,841 ล้านบาท ต่ำกว่าที่คาดไว้ 13% อย่างไรก็ตามเราคาดว่ากำไรปี 2555 จะกลับมาเติบโตได้ 21.3% yoy นอกจากนั้น RATCH ยังมีการเติบโตจากกำลังการผลิตที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มโรงไฟฟ้าในระยะกลาง คงคำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 47.00 บาท

**กำไรลดลง 46.3% yoy และ 57.6% qoq :** RATCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q54 จำนวน 522 ล้านบาท ลดลง 46.3% yoy และ 57.6% qoq กำไรที่ลดลง yoy ส่วนใหญ่เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น 784 ล้านบาท เนื่องจากการจัดโครงสร้างเงินทุนใน RAC และทำให้ผลประกอบการลดลง qoq เช่นกัน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง 86.1% qoq เหลือเพียง 64 ล้านบาท เนื่องจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นในบริษัทร่วม (TECP, RPCL และ NN2) โดยเฉพาะโครงการนี้จะมี 2 ที่มีส่วนแบ่งขาดทุน 87 ล้านบาทในไตรมาสนี้ โครงการดังกล่าวเดินเครื่องครบตามสัญญาในช่วง 9M54 รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (Availability payment, AP) ใน 4Q54 อยู่ที่ 2,934 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.6% yoy เป็นไปตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า แต่ลดลง 26.4% qoq ตามปัจจัยฤดูกาล รายได้ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy payment, EP) เพิ่มขึ้น 2.5% yoy แต่ลดลง 27.0% qoq เป็น 7,300 ล้านบาท ปัจจัยดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้ RATCH รายงานกำไรปี 2554 จำนวน 4,841 ล้านบาทต่ำกว่าที่คาดไว้ 13%

**แนวโน้มผลประกอบการปี 2555 ปรับตัวเพิ่มขึ้น :** เราคาดว่าผลประกอบการปี 2555 ของ RATCH จะปรับเพิ่มขึ้น 21.3% yoy ปัจจัยสนับสนุนหลัก ได้แก่ การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าน้ำใจม 2 อย่างเต็มปี, ภาษีจ่ายที่ลดลงตามนโยบายของรัฐบาล และ แนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายของ RAC ที่คาดว่าจะลดลงหลังจากเข้าไปถือสัดส่วนเพิ่มเป็น 80% ในช่วงกลางปี 2555 เนื่องจาก RAC เน้นการบริหารจัดการทางด้านโครงสร้างเงินทุนเพื่อผลประโยชน์จากกระแสเงินสดรับมากกว่าส่วนแบ่งกำไรที่จะรับรู้เข้ามาในงบกำไรขาดทุน สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 1Q55 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น qoq ตามปัจจัยฤดูกาล

**คงคำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 47.00 บาท :** RATCH ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2554 ตามราคาที่ 2.25 บาทต่อหุ้น จ่ายไปแล้วสำหรับ 1H54 จำนวน 1.10 บาท ส่วนที่เหลืออีก 1.15 บาท สำหรับ 2H54 คิดเป็นผลตอบแทน 2.7% เรายังคงแนะนำ ชื่อ ด้วยราคาเป้าหมาย 47.00 บาท จากการเติบโตของกำลังการผลิตที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มโรงไฟฟ้าในระยะกลาง โดยมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาถึง 1,486MW หรือประมาณ 30% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน ประเด็นที่อาจเป็น upside ให้กับหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2555 ได้แก่การประมูลโรงไฟฟ้า IPP หากเกิดขึ้นได้เร็วกว่าที่คาด ซึ่งต้องรอผลการปรับปรุงแผนพัฒนาพลังงานไฟฟ้าจาก กฟผ. คาดว่าจะมีการประกาศได้ภายในปีนี้

**RATCH – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	35,351	42,181	43,457	57,032	57,157
EBITDA	8,924	7,829	9,456	8,300	8,127
Recurring Net Profit	6,740	5,177	4,876	5,879	6,275
Recurring Basic EPS (Bt)	4.65	3.57	3.36	4.05	4.33
EPS growth (%)	3.8	(23.2)	(5.8)	20.6	6.7
DPS (Bt)	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
PER	9.31	12.00	12.96	10.67	9.99
EV/EBITDA (x)	8.14	8.69	7.95	9.61	8.86
Div Yield (%)	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20
P/BV(x)	1.41	1.34	1.31	1.23	1.16
Net Gearing (%)	17.10	6.37	49.10	27.13	14.54
ROE (%)	15.77	11.47	10.24	11.87	11.93
ROA (%)	11.05	8.62	6.77	6.96	7.36

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**RATCH 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 revenues	10,262	9,803	4.7	14,017	(26.8)	43,457	42,181	3.0
Costs of sales	(9,016)	(8,335)	8.2	(11,810)	(23.7)	(35,815)	(36,183)	(1.0)
Gross profit	1,247	1,468	(15.1)	2,207	(43.5)	7,642	5,998	27.4
SG&A	(215)	(263)	(18.4)	(424)	(49.3)	(1,393)	(852)	63.6
Depreciation expense	961	700	37.4	969	(0.8)	3,207	2,723	17.8
EBITDA	1,993	1,904	4.7	2,752	(27.6)	9,456	7,869	20.2
Interest expense	(955)	(189)	405.2	(669)	42.8	(1,937)	(715)	171.1
Other Income (Expense)	334	204	64.2	268	24.6	936	563	66.1
Corporate tax	(160)	(346)	(53.7)	(541)	(70.4)	(1,822)	(1,267)	43.9
Forex gain/loss	143	0	N.A.	(120)	(219.4)	(35)	49	N.A.
Gain/loss from affiliates	64	98	(34.7)	459	(86.1)	1,333	1,443	(7.6)
<b>Net profit</b>	<b>522</b>	<b>971</b>	<b>(46.3)</b>	<b>1,231</b>	<b>(57.6)</b>	<b>4,841</b>	<b>5,221</b>	<b>(7.3)</b>
Normalized profit	379	971	(60.9)	1,350	(71.9)	4,876	5,172	(5.7)
EPS (Bt)	0.37	0.67	(44.8)	0.85	(56.5)	3.34	3.60	(7.3)
<b>Percent</b>	<b>4Q11</b>	<b>4Q10</b>	<b>YoY (ppts)</b>	<b>2Q11</b>	<b>QoQ (ppts)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>YoY (ppts)</b>
Gross margin	12.15	14.97	(2.82)	15.75	(3.60)	17.59	14.22	3.37
EBITDA margin	19.42	19.42	(0.00)	19.64	(0.22)	21.76	18.66	3.10

Source: Company reports and KELIVE research estimates

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenue	42,181	43,457	57,032	57,157
EBITDA	7,829	9,456	8,300	8,127
Depreciation & Amortisation	2,683	3,207	2,656	2,699
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>5,146</b>	<b>6,249</b>	<b>5,644</b>	<b>5,428</b>
Interest (Exp)/Inc	(715)	(1,937)	(1,220)	(1,069)
Associates	1,443	1,333	1,764	2,102
One-offs	49	(35)	0	0
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>4,995</b>	<b>5,248</b>	<b>5,192</b>	<b>5,069</b>
Tax	(1,267)	(1,822)	(1,194)	(1,014)
Minority Interest	5	117	117	117
<b>Net Profit</b>	<b>5,226</b>	<b>4,841</b>	<b>5,879</b>	<b>6,275</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>5,177</b>	<b>4,876</b>	<b>5,879</b>	<b>6,275</b>
Revenue Growth %	19.3	3.0	31.2	0.2
EBITDA Growth (%)	(12.3)	20.8	(12.2)	(2.1)
EBIT Growth (%)	(16.0)	21.4	(9.7)	(3.8)
Net Profit Growth (%)	(22.5)	(7.4)	21.5	6.7
Recurring Net Profit Growth (%)	(23.2)	(5.8)	20.6	6.7
Tax Rate %	25.4	34.7	23.0	20.0

**BALANCE SHEET (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	35,470	50,861	47,864	45,125
Other LT Assets	14,838	25,906	17,965	18,019
Cash/ST Investments	13,891	13,709	24,796	26,765
Other Current Assets	5,383	5,422	7,097	7,107
<b>Total Assets</b>	<b>69,582</b>	<b>95,899</b>	<b>97,722</b>	<b>97,016</b>
ST Debt	0	0	0	0
Other Current Liabilities	9,665	12,747	11,983	12,292
LT Debt	13,241	30,609	34,633	30,605
Other LT Liabilities	0	3,932	0	0
Minority Interest	46	694	0	0
Shareholders' Equity	46,676	48,611	51,106	54,118
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>69,582</b>	<b>95,899</b>	<b>97,722</b>	<b>97,016</b>
Share Capital (m)	14,500	14,500	14,500	14,500
Gross Debt/(Cash)	16,860	37,236	38,660	34,633
Net Debt/(Cash)	2,969	23,527	13,864	7,868
Working Capital	11,429	11,542	15,053	15,372

**CASH FLOW (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Profit before taxation	4,995	5,248	5,192	5,069
Depreciation	2,683	3,207	2,656	2,699
Net interest receipts/(payments)	(715)	(1,937)	(1,220)	(1,069)
Working capital change	2,653	35	161	299
Cash tax paid	(1,267)	(1,822)	(1,194)	(1,014)
Others (exceptional items)	733	2,112	1,220	1,069
<b>Cash flow from operations</b>	<b>9,083</b>	<b>6,843</b>	<b>6,816</b>	<b>7,054</b>
Capex	(1,895)	(21,244)	341	39
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(1,895)</b>	<b>(21,244)</b>	<b>341</b>	<b>39</b>
Debt raised/(repaid)	(2,780)	20,377	1,424	(4,028)
Equity raised/(repaid)	0	0	0	0
Dividends (paid)	(3,263)	(3,263)	(3,263)	(3,263)
Interest payments	(715)	(1,937)	(1,220)	(1,069)
Others	1,432	(957)	6,989	3,234
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(5,325)</b>	<b>14,220</b>	<b>3,930</b>	<b>(5,125)</b>
Change in cash	1,863	(181)	11,087	1,968

**RATES & RATIOS**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
EBITDA Margin %	18.56	21.76	14.55	14.22
Op. Profit Margin %	12.20	14.38	9.90	9.50
Net Profit Margin %	12.39	11.14	12.47	13.31
ROE %	11.47	10.24	11.87	11.93
ROA %	8.62	6.77	6.96	7.36
Net Margin Ex. EI %	12.27	11.22	12.47	13.31
Dividend Cover (x)	1.60	1.48	1.80	1.92
Interest Cover (x)	7.20	3.23	4.63	5.08
Asset Turnover (x)	0.70	0.52	0.67	0.67
Asset/Debt (x)	3.04	2.03	2.10	2.26
Debtors Turn (days)	30.81	23.96	25.67	25.67
Creditors Turn (days)	47.00	47.94	45.34	45.16
Inventory Turn (days)	17.62	22.90	20.00	20.00
Net Gearing %	6.37	49.10	27.13	14.54
Debt/ EBITDA (x)	0.38	2.49	1.67	0.97
Debt/ Market Cap (x)	0.05	0.38	0.22	0.13

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

**สาขาเชียงใหม่**

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

**สาขาเยาวราช**

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

**สาขางบวช**

เลขที่ 3105 อาคารเอ็มมาวิค พลาซ่า ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1232

**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 ถนนเมธิตล 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 ถนนจตุทิศ ตำบลนาดีใหญ่ 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

**สาขาอยุธยา**

52 อาคารอยุธยาพลาซ่า 10,11 และชั้น 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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

**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

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

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

**สาขาภูวลา**

56 อาคารภูวลา 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 ถนนฉะเชิงเทรา ตำบลบางเขน อำเภอเมืองฉะเชิงเทรา จังหวัดฉะเชิงเทรา 11000 โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาหัวพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ หัวพระ ชั้น 13 ถนนศรีราชา-เขาก-ท่าพระ แขวงคูคต 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 ชั้นใต้ดิน 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 ถนนเมธิตล 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

**สาขางบวช**

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 เมย์อู๊ด 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 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 เอ็มแบร์ก 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 ที่นำเสนอของคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อจะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจด้วยความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด