

**ซื้อ (unchanged)**

ราคาปิด (บาท): 0.73  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 0.87

จรรยาวัณ วัฒนวงศ์

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

(02) 658-6300

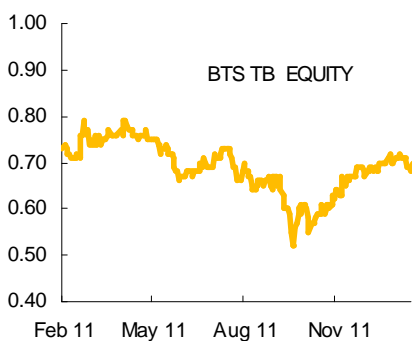
**HOT** BROKING  
 THE RIGHT WAY TO INVEST

**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** ผู้ให้บริการระบบขนส่งมวลชน โดยเป็นผู้ได้รับสัมปทานให้บริการรถไฟฟ้าระบบขนส่งมวลชนในเขตกรุงเทพมหานคร รวมถึงธุรกิจสิ่งอำนวยความสะดวกที่ท่าอากาศยานและเชิงพาณิชย์ โดยเน้นตามแนวเส้นทางของรถไฟฟ้า ธุรกิจสิ่งอำนวยความสะดวกที่อยู่อาศัยผ่านเครือข่ายรถไฟฟ้า ห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ และพื้นที่เชิงพาณิชย์

Ticker:	BTS
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	57,188
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	41,747
มูลค่าตลาด (US\$m)	1,350
3-mth Avg Daily Volume (m):	94.46
SET INDEX	1,120.25
Free float (%):	51.02

<b>Major Shareholders:</b>	%
นายศิริ ภาณุजनพาสน์	38.89
NORTRUST NOMINEES LTD.	6.17

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำการงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ (BTS)**
**Upside Risk จากได้รับอนุมัติขยายเขตแดนขึ้นค่าตัวโดยสาร**

**ประเด็นการลงทุน :** การเปิดเผยถึงการได้รับอนุมัติขยายเขตแดนขึ้นค่าตัวโดยสารได้ 25% เป็นการยืนยันถึงแนวโน้มผลประกอบการในระยะยาวที่สดใส และราคาที่เหมาะสมที่ถูกปรับขึ้นในอนาคต เมื่อได้รับความชัดเจนทั้งช่วงเวลา และราคาที่จะปรับจริง ซึ่ง BTS ยังคงระมัดระวังในการปรับราคาให้สอดคล้องกับประสิทธิภาพการให้บริการ และการตอบรับของผู้โดยสาร อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2554/55 ขึ้น 40% หลังธุรกิจสิ่งอำนวยความสะดวกให้มารีจิ้นสูงพื้นที่ตัวได้เร็วกว่าคาดหลังวิกฤติน้ำท่วม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BTS ปรับราคาเหมาะสมขึ้น 4% เป็น 0.87 บาท/หุ้น อิงวิธี DCF (WACC 9.0%, terminal growth 3.0%, fully diluted BTS-W2)

**ได้รับอนุมัติขยายเขตแดนขึ้นค่าตัวโดยสาร :** ในการประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ BTSเปิดเผยประเด็นบวกต่อทิศทางผลการดำเนินงานในระยะยาวว่า กทม. ซึ่งเป็นผู้ให้สัมปทานเดินรถไฟฟ้า อนุมัติให้ BTS ปรับราคาค่าโดยสารเพิ่มขึ้นได้ 25% จาก 15-45 บาท เป็น 18.79-56.63 บาท ตามอัตราเงินเฟ้อสะสมตั้งแต่เปิดให้บริการปี2542 อย่างไรก็ตาม BTS ยังไม่ยืนยันถึงการปรับค่าตัวในวันที่ เรายังมองว่าอาจมาจากประเด็นการให้บริการที่มีปัญหาความหนาแน่น จนความพึงพอใจของผู้โดยสารในช่วง Peak hour เริ่มลดลง น่าจะเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ BTS ยังไม่ตัดสินใจปรับอัตราค่าโดยสารตามที่ได้รับอนุมัติในวันที่

**คาดปรับราคาครั้งใหญ่ในช่วงปี 2556 :** เราคาดว่า การปรับราคาค่าโดยสารอย่างมีนัยยะสำคัญนี้ จะเกิดขึ้นได้ภายหลังจากตุลาคมที่ 35 ผู้ใหม่ติดตั้งเสิร์จลีน และการได้รับมอบรถไฟฟ้าใหม่อีก 5 ขบวน ซึ่งจากกำหนดการน่าจะสมบูรณ์ทั้งหมดในปี 2556 เชื่อว่าจะทำให้ระดับการให้บริการดีขึ้น และคุณสมบัติเพียงพอดต่อการขึ้นค่าโดยสารในสายตาของผู้โดยสาร ซึ่งจากความไม่ชัดเจนในเรื่องของเวลาและอัตราที่จะปรับขึ้นจริง เรายังไม่ได้รวมประเด็นนี้ไว้ในประมาณการ อย่างไรก็ตามการปรับไปรษณีย์ขึ้นของตัวเดือนตั้งแต่ 1 มี.ค. แท้จริงคือการปรับขึ้นราคาตัวทางอ้อมนั้น (อยู่ในกรอบอนุมัติเดิม) ได้อยู่ในประมาณการของเราแล้ว โดย Effective Fare per head จะทยอยปรับขึ้นจาก 24.4 บาท ในปี 2553/54 เป็น 25.0 บาทภายในปี 2555/56 ตามคาดการณ์ของเรา

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" พร้อมมี Upside Risk :** เราปรับประมาณการรายได้ของธุรกิจสิ่งในปี 2554/55 ขึ้น 18% เป็น 2.0 ล้านบาท หลังพื้นที่ตัวที่เร็วกว่าคาด จนทำให้กำไรปกติปี 9M54/55 สูงกว่าประมาณการทั้งปี 2554/55 ไป 13% เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2554/55 และ 2555/56 ขึ้น 40% และ 10% ตามลำดับ สะท้อนให้ราคาเหมาะสมปรับขึ้น 4% เป็น 0.87 บาท/หุ้น อิงวิธี DCF (WACC 9.0%, terminal growth 3.0%, fully diluted BTS-W2) และจากภาพผลการดำเนินงานใน 4Q54/55 และต่อเนื่องในปี 2555/56 ที่สดใส เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

**BTS – Summary Earnings Table**

FYE: Mar 31 (Btmn)	2009/10	2010/11	2011/12F	2012/13F	2013/14F
Revenue	5,631	5,894	7,450	9,130	11,083
EBITDA	2,367	2,304	3,756	4,673	5,790
Recurring Net Profit	881	(427)	835	1,432	2,231
Recurring Basic EPS (Bt)	0.03	(0.01)	0.01	0.03	0.04
EPS growth (%)	(96.9)	(96.5)	501.3	(24.0)	55.8
DPS (Bt)	-	0.036	0.040	0.013	0.020
PER	4.7	133.2	22.2	29.1	18.7
EV/EBITDA (x)	16.0	25.9	16.8	13.9	11.0
Div Yield (%)	-	4.9	5.4	1.7	2.7
P/BV(x)	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
Net Gearing (%)	51.7	57.6	54.0	59.6	54.5
ROE (%)	22.7	0.8	4.7	3.7	5.5
ROA (%)	8.8	0.4	2.9	2.2	3.3

Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

FY March	2009/10	2010/11	2011/12F	2012/13F
Revenue	5,631	5,894	7,450	9,130
EBITDA	2,367	2,304	3,756	4,673
Depreciation & Amortisation	1,139	1,187	1,367	1,517
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>1,227</b>	<b>1,116</b>	<b>2,388</b>	<b>3,156</b>
Interest (Exp)/Inc	(546)	(1,602)	(1,313)	(1,333)
Associates	1	1	1	1
One-offs	4,562	711	1,049	-
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>1,246</b>	<b>(261)</b>	<b>1,205</b>	<b>1,959</b>
Tax	(70)	(106)	(241)	(392)
Minority Interest	(295)	(61)	(130)	(137)
<b>Net Profit</b>	<b>5,397</b>	<b>285</b>	<b>1,884</b>	<b>1,432</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>881</b>	<b>(427)</b>	<b>835</b>	<b>1,432</b>
Revenue Growth %	32.9	4.7	26.4	22.6
EBITDA Growth (%)	6.5	(2.7)	63.0	24.4
EBIT Growth (%)	(0.0)	(9.1)	113.9	32.1
Net Profit Growth (%)	(75.3)	(94.7)	561.4	(24.0)
Recurring Net Profit Growth (%)	(258.8)	(148.4)	(295.8)	71.5
Tax Rate %	5.6	(40.7)	20.0	20.0

**BALANCE SHEET (Btmn)**

FY March	2009/10	2010/11	2011/12F	2012/13F
Fixed Assets	52,056	54,607	55,061	55,044
Other LT Assets	2,376	2,926	3,042	3,187
Cash/ST Investments	2,488	1,825	1,822	1,055
Other Current Assets	4,358	4,468	5,447	6,564
<b>Total Assets</b>	<b>61,278</b>	<b>63,826</b>	<b>65,372</b>	<b>65,849</b>
ST Debt	1,000	500	600	2,100
Other Current Liabilities	24,331	3,162	2,753	2,843
LT Debt	12,094	22,231	22,228	21,778
Other LT Liabilities	32	74	78	82
Minority Interest	2,498	3,099	3,254	3,417
Shareholders' Equity	21,322	34,760	36,459	35,630
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>61,278</b>	<b>63,826</b>	<b>65,372</b>	<b>65,849</b>
Share Capital (m)	34,941	51,994	57,188	57,188
Gross Debt/(Cash)	14,783	23,628	23,278	24,328
Net Debt/(Cash)	12,295	21,803	21,457	23,274
Working Capital	(18,486)	2,632	3,916	2,676

**CASH FLOW (Btmn)**

FY March	2009/10	2010/11	2011/12F	2012/13F
Profit before taxation	1,246	(261)	1,205	1,959
Depreciation	1,139	1,187	1,367	1,517
Net interest receipts/(payments)	(546)	(1,602)	(1,313)	(1,333)
Working capital change	(719)	(78)	(914)	(998)
Cash tax paid	(70)	(106)	(241)	(392)
Others (incl'd exceptional items)	496	2,220	2,207	1,169
<b>Cash flow from operations</b>	<b>1,546</b>	<b>1,360</b>	<b>2,311</b>	<b>1,922</b>
Capex	(3,073)	(4,116)	(1,800)	(1,500)
Disposal/(purchase)	-	-	-	-
Others	(745)	(20,678)	(138)	(145)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(3,818)</b>	<b>(24,794)</b>	<b>(1,938)</b>	<b>(1,645)</b>
Debt raised/(repaid)	1,445	11,280	(350)	1,050
Equity raised/(repaid)	-	12,838	1,182	-
Dividends (paid)	-	(718)	(1,295)	(2,261)
Interest payments	(546)	(1,602)	(1,313)	(1,333)
Others	(501)	984	1,399	1,500
<b>Cash flow from financing</b>	<b>398</b>	<b>22,782</b>	<b>(377)</b>	<b>(1,045)</b>
Change in cash	(1,874)	(652)	(4)	(767)

**RATES & RATIOS**

FY March	2009/10	2010/11	2011/12F	2012/13F
EBITDA Margin %	42.0	39.1	50.4	51.2
Op. Profit Margin %	21.8	18.9	32.1	34.6
Net Profit Margin %	95.8	4.8	25.3	15.7
ROE %	25.3	0.8	5.2	4.0
ROA %	8.8	0.4	2.9	2.2
Net Margin Ex. EI %	15.7	(7.2)	11.2	15.7
Dividend Cover (x)	0.0	6.5	1.2	0.5
Interest Cover (x)	2.3	0.7	1.8	2.4
Asset Turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Asset/Debt (x)	1.6	2.5	2.5	2.5
Debtors Turn (days)	34.2	35.4	36.5	36.5
Creditors Turn (days)	23.6	29.0	28.1	28.1
Inventory Turn (days)	319.9	321.0	365.0	365.0
Net Gearing %	57.7	62.7	58.9	65.3
Debt/ EBITDA (x)	15.8	11.3	6.8	5.7
Debt/ Market Cap (x)	1.5	0.7	0.6	0.6

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		
BK1	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	SYNE X	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 ดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลพลาซ่า 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 อาคารแกรนด์ไฮมา 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. 02-378-1233

**สาขาปิ่นเกล้า**

อาคารซุซึคิคอมเพล็กซ์ ชั้น 5 เลขที่ 831 ถนนเพชรบุรี แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 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 ถนนศิริวิฑู ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000 โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

**สาขาระยอง 2**

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

**สาขานาดใหญ่**

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

**สาขายะลา**

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

**สาขาอโศก**

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

**สาขาศรีนครินทร์**

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

**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

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

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

**สาขาภูวดา**

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

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 13 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ 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 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 ถนนพลาสมิตรา ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000 โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสมุทรสาคร**

322/91 ถนนเกษีย ตำบลบางน้ำจืด 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

**สาขาเดอะ โนน**

999/3 ศูนย์การค้า เดอะ โนน เนบอสู๊ด 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

**สาขาดวงจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3 ถนนวิลาศ 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

**สาขาสมุทรสงคราม**

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 กิแม็ง (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 เอ็มแบร์ก กิแม็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจด้วยความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบร์ก กิแม็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด