

**ชื่อ** (unchanged)

ราคาปิด (บาท): 34.25  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 41.00

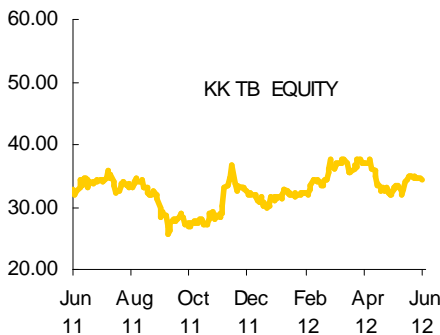
วราพล วิรุฬห์ศรี, CFA  
<http://www.maybank-ke.co.th>  
 (02) 658-6300

**ข้อมูลบริษัท**

**Description** : ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ให้บริการครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก และสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ

Ticker :	KK
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	637
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	21,803
มูลค่าตลาด (US\$m)	685.29
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	59.61
SET INDEX	1,147.43
Free float (%)	69.81

<b>Major Shareholders :</b>	%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.44
น.ส.จิตตินันท์ วัฒนเวทิน	5.46

**Historical Chart**

**Performance**

52-week High/Low	Bt38.25/Bt25.75				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	7.8	-5.5	7.0	5.3	7.8
Relative (%)	3.9	-2.1	-4.2	-7.3	-4.1

**บมจ. ธนาคารเกียรตินาคิน (KK)**
**คาดกำไร 2Q55 เริ่มฟื้นตัว...รอแรงหนุนเพิ่มจาก PHATRA**

**ประเด็นการลงทุน** : เราคาดเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน KK ใน 2Q55 แม้ว่ายังไม่เต็มที่ ขณะที่กำไรในช่วง 2H55 น่าจะเร่งตัวขึ้นจากฟื้นตัวของธุรกิจบริหารสินทรัพย์และการรวมกำไรของ PHATRA เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อการควบรวมกิจการกับ PHATRA ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นในระยะกลาง-ยาว คาดปีหน้ากำไรเติบโตโดดเด่น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

**คาดกำไร 2Q55 ฟื้นตัวแต่ยังไม่เต็มที่** : เราคาดกำไรสุทธิ 2Q55 ของ KK ที่ 635 ล้านบาท ฟื้นตัว 10%qoq แต่ยังคงหดตัว 9%yoy โดยคาดยอดสินเชื่อยังคงเติบโตโดดเด่น 7%qoq (+14.5%ytd สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์) ผลักดันโดยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก ตามการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในประเทศ ขณะที่ NIM คาดเริ่มฟื้นตัวเล็กน้อย 5bps qoq มาอยู่ที่ 3.05% จาก loans yield ที่เริ่มดีขึ้น เนื่องจากลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม เริ่มกลับมาชำระหนี้ ขณะที่ต้นทุนทางการเงินเริ่มควบคุมได้ดี ด้านธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (SAM) ฟื้นตัวขึ้นจากช่วง 1Q55 ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม แต่ยังไม่เต็มที่นัก เราคาดว่ากำไรจากการขายสินทรัพย์และปริมาณการขายจะฟื้นตัวจาก 1Q55 เล็กน้อย Cost-to-income ratio คาดหดตัวลงจาก 61% ใน 1Q55 มาอยู่ที่ 57% ซึ่งยังถือว่าสูงกว่าระดับปกติ ขณะที่ค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองคาดปรับเพิ่มขึ้นตามการขายตัวของสินเชื่อและ NPLs ที่ปรับขึ้นเล็กน้อยจากผลกระทบของน้ำท่วม แต่คาด NPLs ratio จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ 3.4%

**คาดกำไรในช่วง 2H55 ดีกว่าครึ่งปีแรก** : โดยภาพรวมเราคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกของ KK จะยังไม่ดีนัก โดยคิดเป็นประมาณ 40% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 3,059 ล้านบาท (เติบโต 7%yoy) แต่อย่างไรก็ตามเรายังคงประมาณการของเราไว้ โดยเราคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 3Q55 จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อ, NIM ที่คาดว่าจะค่อยๆดีขึ้น รวมทั้งคาดเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นของธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (SAM) นอกจากนี้เราคาดว่าตั้งแต่ปลาย 3Q55 ซึ่ง KK จะมีการควบรวม PHATRA เข้ามาในงบการเงินจะช่วยเพิ่มกำไรได้ในระดับ 250 ล้านบาท ในปีนี้

**คาดหวัง Synergy จากการควบรวมกิจการ...กำไรปีหน้าเติบโตโดดเด่น** : เรายังมีมุมมองในเชิงบวกสำหรับการควบรวมกิจการกับ PHATRA โดยมองว่า Synergy ที่จะเกิดจากการควบรวมกิจการกันจะมีค่อนข้างสูง และจะผลักดันการเติบโตของผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพการดำเนินงาน (ROE) ในระยะยาว โดยเราคาดว่า ROE ของ KK จะปรับเพิ่มขึ้นจาก 11% ในปีนี้ สู่ระดับ 13% และ 15% ในปี 56-57 ตามลำดับ สำหรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2556 เราคาดว่ากำไรสุทธิเติบโตสูง 39% โดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักเดิมของ KK และส่วนแบ่งกำไรเพิ่มเติมจาก PHATRA ที่เข้ามาเต็มปีในระดับ 1.06 พันล้านบาท

**หนึ่งในหุ้น Top pick ของกลุ่ม** : เรายังมีความคาดหวังพัฒนาการในเชิงบวกจากการควบรวมกิจการกับ PHATRA ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นในระยะกลางถึงยาว ขณะที่คาดกำไรปีหน้าเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 41.0 บาท โดยหากเปรียบเทียบกับ TISCO แล้ว เราชอบ KK จาก Valuation ที่ถูกกว่า (TISCO 1.5 เท่า PBV, KK 0.9 เท่า PBV), แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าสูงกว่า (TISCO 15%, KK 23%) ขณะที่ Dividend yield อยู่ในระดับ 6-7% ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ประเด็นการควบรวมกิจการกับ PHATRA น่าจะเป็นประเด็นผลักดันราคาหุ้นในช่วงสั้น และไม่มีความเสี่ยงกรณีหนี้ SSI

**KK – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Operating Income	6,611	9,075	9,530	11,270	14,257
Pre-provision Profit	3,782	4,550	4,699	5,069	6,681
Profit Before Tax	3,097	4,080	3,421	4,075	5,449
Recurring Net Profit	2,229	2,840	2,859	3,059	4,251
Recurring Basic EPS (Bt)	4.26	4.97	4.50	4.47	5.13
EPS growth (%)	23.1	16.6	-9.5	-0.5	14.8
DPS (Bt)	2.00	2.40	2.40	2.00	2.50
PER (x)	6.0	7.5	7.1	7.6	6.7
Div Yield (%)	7.8	6.2	7.5	5.8	7.3
P/BV (x)	0.7	1.1	0.8	0.9	0.8
Book Value (Bt)	34.24	36.53	37.65	38.17	41.06
ROAE (%)	12.7	14.7	12.8	11.0	13.0
ROAA (%)	1.8	2.1	1.7	1.5	1.7

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Table 1: KK – Consolidated financial results

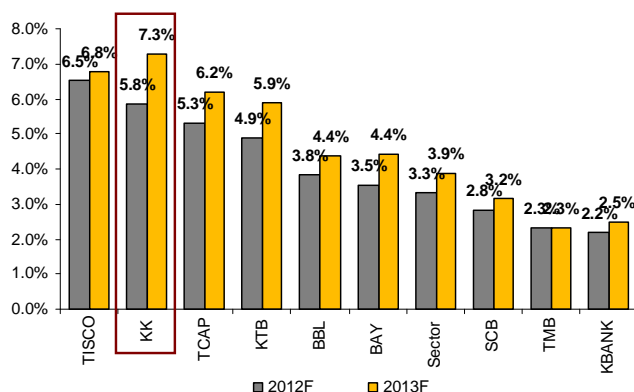
INCOME STATEMENT (Btmn)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	%qoq	%yoy	6M11	6M12F	%yoy
Interest income	2,687	3,061	3,091	3,013	3,333	11%	24%	5,144	6,346	23%
Interest expense	1,033	1,384	1,532	1,586	1,752	10%	70%	1,904	3,338	75%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>1,655</b>	<b>1,676</b>	<b>1,559</b>	<b>1,427</b>	<b>1,581</b>	<b>11%</b>	<b>-4%</b>	<b>3,240</b>	<b>3,008</b>	<b>-7%</b>
Net fees & service income	344	389	393	404	431	7%	25%	637	835	31%
Other income	480	470	395	355	396	12%	-17%	770	751	-2%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>824</b>	<b>860</b>	<b>787</b>	<b>759</b>	<b>826</b>	<b>9%</b>	<b>0%</b>	<b>1,407</b>	<b>1,585</b>	<b>13%</b>
Staff costs	587	595	622	593	635	7%	8%	1,124	1,228	9%
Other operating expenses	644	464	766	734	745	2%	16%	1,260	1,480	17%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>1,231</b>	<b>1,059</b>	<b>1,387</b>	<b>1,327</b>	<b>1,380</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>2,384</b>	<b>2,708</b>	<b>14%</b>
<b>OPERATING PROFITS (PPOP)</b>	<b>1,248</b>	<b>1,477</b>	<b>959</b>	<b>859</b>	<b>1,027</b>	<b>20%</b>	<b>-18%</b>	<b>2,264</b>	<b>1,886</b>	<b>-17%</b>
Provisions	284	372	466	156	208	33%	-27%	440	364	-17%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>964</b>	<b>1,104</b>	<b>493</b>	<b>702</b>	<b>820</b>	<b>17%</b>	<b>-15%</b>	<b>1,824</b>	<b>1,522</b>	<b>-17%</b>
Taxation	260	215	-173	119	180	51%	-31%	493	300	-39%
Minority interest	7	15	2	6	4	-30%	-44%	11	10	-12%
<b>NET PROFIT</b>	<b>697</b>	<b>874</b>	<b>664</b>	<b>577</b>	<b>635</b>	<b>10%</b>	<b>-9%</b>	<b>1,320</b>	<b>1,213</b>	<b>-8%</b>
EPS (Bt)	1.10	1.38	1.05	0.91	1.00	10%	-9%	2.09	1.91	-9%
UP/sh (Bt)	1.97	2.33	1.51	1.35	1.62	20%	-18%	3.59	2.97	-17%
BVPS (Bt)	35.17	35.33	37.65	38.39	37.99	-1%	8%	35.17	37.99	8%

## KEY FINANCIAL RATIOS

Net interest margin (NIM)	4.23%	3.89%	3.43%	3.00%	3.05%			4.32%	2.98%
- Asset yield	6.57%	6.84%	6.60%	6.15%	6.25%			6.53%	6.12%
- Funding cost	2.52%	3.09%	3.27%	3.24%	3.29%			2.42%	3.22%
Loan growth yoy	29.4%	28.9%	26.6%	26.3%	27.6%			29.4%	27.6%
Loan growth qoq	6.0%	6.8%	4.4%	7.0%	7.0%			n.a.	n.a.
Loan growth ytd	13.6%	21.3%	26.6%	7.0%	14.5%			13.6%	14.5%
Deposit growth yoy	-8.3%	1.5%	-9.1%	7.8%	56.3%			-8.3%	56.3%
Net L/D	181%	185%	190%	181%	148%			181%	148%
NPLs ratio (bank only)	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%			3.7%	3.4%
Coverage ratio	93%	96%	109%	103%	104%			93%	104%
Cost-income ratio	50%	42%	59%	61%	57%			51%	59%
Non-interest income/total income	33%	34%	34%	35%	34%			30%	35%
Tax rate (effective)	27%	19%	-35%	17%	22%			27%	20%
Provision charge/net loans	0.96%	1.18%	1.42%	0.44%	0.55%			0.79%	0.52%
Pre-provision ROA	3.1%	3.3%	2.0%	1.8%	1.9%			2.9%	1.8%
ROE	12.4%	15.6%	11.5%	9.6%	10.5%			12.3%	10.1%
Tier-1 ratio	15.1%	14.8%	14.7%	14.4%	13.9%			15.1%	13.9%
CAR	15.8%	15.5%	15.4%	15.1%	14.7%			15.8%	14.7%

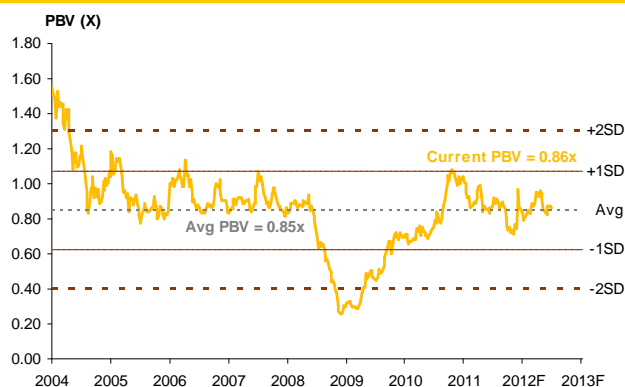
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 1: KK – Expected dividend yield



Source: SET and KELIVE Research estimates

Chart 2: KK – 1yr forward PBV



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

**INCOME STATEMENT**

<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Interest income	8,767	11,296	13,480	16,532
Interest expense	-2,942	-4,821	-6,466	-7,648
Net interest income	5,826	6,476	7,014	8,884
Net fee income	1,152	1,419	1,931	2,596
Non-interest income	3,249	3,054	4,256	5,373
Total operating income	9,075	9,530	11,270	14,257
Operating expenses	-4,525	-4,831	-6,201	-7,577
Operating profit	4,550	4,699	5,069	6,681
Loan loss provisions	-470	-1,278	-994	-1,231
<b>Pretax profit</b>	<b>4,080</b>	<b>3,421</b>	<b>4,075</b>	<b>5,449</b>
Taxation	-1,213	-535	-937	-1,090
Minority interest	-26	-27	-78	-109
<b>Net profit</b>	<b>2,840</b>	<b>2,859</b>	<b>3,059</b>	<b>4,251</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>2,840</b>	<b>2,859</b>	<b>3,059</b>	<b>4,251</b>
Basic EPS (Bt)	5.20	4.52	4.49	5.15
DPS (Bt)	2.40	2.40	2.00	2.50
BVPS (Bt)	36.53	37.65	38.17	41.06
Weighted Avg No. of share (mn)	546	633	681	825
No. of share - end period (mn)	566	634	826	826

**FINANCIAL RATIOS**

<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
<b>Profitability ratios</b>				
Net int. inc./total op. inc	64.2%	68.0%	62.2%	62.3%
Net fee inc./total op. inc	12.7%	14.9%	17.1%	18.2%
Non-interest inc./total op. inc	35.8%	32.0%	37.8%	37.7%
Net interest margin	4.54%	4.05%	3.44%	3.62%
Cost-to-income	49.9%	50.7%	55.0%	53.1%
<b>Liquidity ratios</b>				
Net L/D ratio	136.5%	190.4%	165.5%	164.0%
Net L/D ratio (incl B/E)	106.9%	96.1%	102.9%	114.0%
<b>Capital adequacy ratios</b>				
Tier 1 Ratio	14.6%	14.7%	16.6%	14.9%
CAR	15.2%	15.4%	17.3%	15.6%
<b>Asset quality ratios</b>				
NPL ratio	4.6%	3.5%	3.0%	2.7%
Loan loss coverage ratio	85%	108%	103%	106%
<b>Returns ratios</b>				
ROAE	14.7%	12.8%	11.0%	13.0%
ROAA	2.1%	1.7%	1.5%	1.7%

**BALANCE SHEET**

<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Cash	282	382	1,155	1,390
Interbank & Money market	7,912	16,081	13,927	14,331
Securities under resale agreements	0	0	0	0
Investment securities	19,070	32,123	38,101	43,083
Investment in subsidiaries	0	0	0	0
Net loans	103,664	131,427	165,640	205,199
Properties foreclosed - net	7,736	6,543	7,454	8,208
Land, premises and equipment - net	901	938	1,325	1,642
Customers' liabilities under acceptances	0	0	0	0
Goodwill - Intangible assets	230	349	349	349
Other assets	2,104	2,153	2,964	3,755
<b>Total assets</b>	<b>141,900</b>	<b>189,996</b>	<b>230,914</b>	<b>277,957</b>
Deposits	75,931	69,040	100,107	125,134
Interbank & Money market	3,202	5,220	6,006	7,508
Securities under resale agreements	0	0	0	0
Demand liabilities	283	232	400	501
Borrowings	35,308	86,013	80,086	93,851
Subordinated debentures	0	0	0	0
Bank's liabilities under acceptances	0	0	0	0
Other liabilities	6,265	5,227	12,013	16,267
<b>Total liabilities</b>	<b>120,989</b>	<b>165,731</b>	<b>198,613</b>	<b>243,261</b>
Share capital	5,658	6,343	8,264	8,264
Share premium	3,062	3,715	7,980	7,980
Other reserves	1,300	1,151	1,151	1,151
Retained earnings	10,650	12,676	14,147	16,538
<b>Total equity</b>	<b>20,671</b>	<b>23,885</b>	<b>31,543</b>	<b>33,934</b>
Minority interests	241	379	758	762
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	<b>141,900</b>	<b>189,996</b>	<b>230,914</b>	<b>277,957</b>

**GROWTH RATES**

<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Total assets	11.4%	33.9%	21.5%	20.4%
Shareholders equity	15.4%	15.6%	32.1%	7.6%
Net loans	23.6%	26.8%	26.0%	23.9%
Deposits	(0.2%)	(9.1%)	45.0%	25.0%
Interest income	4.7%	28.8%	19.3%	22.6%
Interest expense	(11.1%)	63.9%	34.1%	18.3%
Net interest income	15.0%	11.2%	8.3%	26.7%
Net fee income	58.9%	23.2%	36.0%	34.4%
Non-interest income	110.4%	(6.0%)	39.4%	26.2%
Operating income	37.3%	5.0%	18.3%	26.5%
Operating expense	59.9%	6.7%	28.4%	22.2%
Operating profit	20.3%	3.3%	7.9%	31.8%
Pre-tax profit	31.7%	(16.1%)	19.1%	33.7%
Net profit	27.4%	0.7%	7.0%	38.9%
Recurring net profit	27.4%	0.7%	7.0%	38.9%

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## ความหมายของคำแนะนำ

ซื้อ	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
ถือ	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง -15% ถึง +15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
ขาย	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนติดลบมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า

## APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การจัดทำขึ้นมาเพื่อวัตถุประสงค์ใดวัตถุประสงค์หนึ่งของการลงทุน, สถานการณ์ทางการเงิน หรือวัตถุประสงค์ที่เฉพาะเจาะจงของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพื่อนำเสนอข้อมูลที่ ได้รับ หรือนำเสนอแก่ทางบริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ "MBKET" แต่ไม่ได้เป็นการรับรองถึงความสมบูรณ์ และถูกต้องแม่นยำ รวมถึงความคิดเห็นที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ซึ่งหมายรวมถึงข้อมูลที่ นำเสนอ, คำแนะนำ ซื้อ หรือขาย หรือ เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ

MBKET จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ใน บทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ MBKET รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง, กรรมการ, และ/หรือ พนักงาน อาจมีความสนใจ และ/หรือ มีเงื่อนไขผูกมัดของการทำ Underwriting หลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ได้

### Disclosure of Interest

ประเทศไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบท วิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน

## APPENDIX II:

**Additional information on mentioned securities is available on request.**

### Jurisdiction Specific Additional Disclaimers:

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่เฉพาะแก่ผู้ที่ได้รับบทวิเคราะห์ฉบับนี้เท่านั้น ผู้รับไม่สามารถที่จะกระจายไปยังสื่อต่างๆ หรือนำไปผลิตใหม่ในรูปแบบอื่นๆ หรือนำเสนอในสาธารณรัฐเกาหลี หรือดัดแปลงและนำเสนอต่อประชาชนเกาหลี เพราะเป็นการผิดข้อบังคับทางกฎหมายของสาธารณรัฐเกาหลี ดังนั้น ผู้ที่รับ บทวิเคราะห์ฉบับนี้มีความเข้าใจตรงกันในข้อจำกัดดังกล่าว

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่เฉพาะแก่ผู้ที่ได้รับบทวิเคราะห์ฉบับนี้เท่านั้น ผู้รับไม่สามารถที่จะกระจายไปยังสื่อต่างๆ หรือนำไปผลิตใหม่ในรูปแบบอื่นๆ หรือนำเสนอในประเทศมาเลเซีย หรือดัดแปลงและนำเสนอต่อประชาชนมาเลเซีย เพราะเป็นการผิดข้อบังคับทางกฎหมายของสาธารณรัฐเกาหลี ดังนั้น ผู้ที่รับ บทวิเคราะห์ฉบับนี้มีความเข้าใจตรงกันในข้อจำกัดดังกล่าว

นอกเหนือไปจากคำเตือนข้างต้น ผู้อ่านจำเป็นต้องรับทราบถึงการเปิดเผยข้อมูล, คำเตือน หรือข้อจำกัด ที่อาจนำมาใช้เพิ่มเติมกรณีที่ผู้อ่านได้รับ หรือการ เข้าถึงบทวิเคราะห์ฉบับนี้ในลิงค์โปร

ณ วันที่ 6 มิถุนายน, MBKET และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหุ้น KK

### Analyst Certification:

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์ เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้อาศัยอยู่กับการทำคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

@2012 บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง ดัดแปลง แก้ไข เว้นแต่ได้รับการอนุญาตเป็น เฉพาะกรณี ทั้งนี้หากมีการแก้ไข นำเสนอ หรือเผยแพร่ โดยที่ไม่ได้รับการอนุญาตอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทาง MBKET ทาง MBKET จะไม่รับผิดชอบใน ความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำดังกล่าวของบุคคลที่ 3 ในกรณีนี้

**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
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	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
BIG C	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	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	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) ในเรื่องการทำก้าบดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการก้าบหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส 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 ถนนพารุค 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

**สาขาบางกะปิ**

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

**สาขาประตูน้ำ**

553 อาคารเดอะพลาซ่าเดียม อาคาร ๑ ชั้น 14  
ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน  
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400  
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

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

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่**

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

**สาขาลำปาง**

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

**สาขาระยอง**

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

**สาขาสุมทรวงคราม**

74/27-28 ซ.บางจระเข้ 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

**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

**สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

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

**สาขาแฟชันไอส์แลนด์**

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 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

**สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจกับชีวิต**

110/1-4 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 ถนนเมทีล ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/5-6 ถนนศิริรัฐ  
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  
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

**สาขาอุวดา**

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

**สาขาบางมวดวน**

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

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 13  
ถนนรัตติกาลเชิงท่าพระ แขวงมุดโค  
เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

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

**สาขาสีลม**

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

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 1 ได้ดิน  
ถนนรัตติกาลเชิง 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 ถนนเมทีล ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาลุบลราชธานี**

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

**สาขาจันทบุรี**

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

**สาขาสุมทรวงคราม**

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลระชาวมเตี้ย 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

**สาขาสาทร**

92/10 อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ  
ถนนสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพมหานคร 10500  
โทร: 02-636-7550-5 โทรสาร 02-636-7565

**สาขาเดอะ ไนน์**

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

**สาขายูไนเต็ด เซ็นเตอร์**

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

**สาขานครราชสีมา 2**

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

**สาขาลพบุรี**

57/1-2 ถนนพาสสาตรา  
ตำบลบางบาลจตุรชัย อำเภอเมืองลพบุรี  
จังหวัดลพบุรี 20000  
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสุมทรวงคราม**

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

**สาขาภูเก็ต**

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

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบงก์ กิมีเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติของส่วนต่อข้อมูลจัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบงก์ กิมีเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด