

ซื้อ (unchanged)

ราคาปิด (บาท): 59.50
ราคาเป้าหมาย (บาท): 96.70

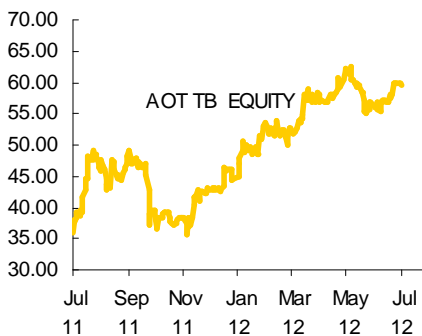
จรรยาวัณ วัฒนวงศ

http://www.maybank-ke.co.th
(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท

Description : จัดการ ดำเนินงาน และพัฒนาท่าอากาศยาน โดยมีท่าอากาศยานในความรับผิดชอบ 6 แห่ง คือ ดอนเมือง เชียงใหม่ หาดใหญ่ ภูเก็ต แม่ฟ้าหลวง-เชียงใหม่ และสุวรรณภูมิซึ่งเป็นท่าอากาศยานหลักของประเทศ

| | |
|------------------------------------|----------|
| Ticker : | AOT |
| หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 1,429 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 85,714 |
| มูลค่าตลาด (US\$m) | |
| 3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท) | 150.93 |
| SET INDEX | 1,198.07 |
| Free float (%) | 29.99 |
| Major Shareholders : | % |
| กระทรวงการคลัง | 70.00 |
| NORTRUST NOMINEES LTD. | 4.84 |

Historical Chart

Performance

| | 1-mth | 3-mth | Bt62.75/Bt35.50 6-mth | 1-yr | YTD |
|------------------|-------|-------|--------------------------|------|------|
| 52-week High/Low | | | | | |
| Absolute (%) | 6.3 | 4.4 | 26.6 | 56.6 | 32.2 |
| Relative (%) | -2.5 | 5.5 | 9.5 | 42.5 | 13.2 |

บมจ. ท่าอากาศยานไทย (AOT)
ข้อจำกัดของการเติบโตหมดไป และพร้อมเดินทางสู่ AEC

ประเด็นการลงทุน : ราคาเหมาะสมของ AOT ถูกปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 56% เป็น 96.70 บาท/ หุ้น จากการปรับประมาณการอัตราเติบโตของผู้โดยสารเฉลี่ยจาก 3.5% เป็น 8.2% ต่อปี ในช่วง 5 ปีนี้ หลังได้ประโยชน์จากนโยบายการย้ายสายการบินต้นทุนต่ำไปสนามบินดอนเมือง ลดความแออัดที่สนามบินสุวรรณภูมิ แต่ฟื้นความจุที่ไม่ได้ใช้ของสนามบินดอนเมือง ทำให้ข้อจำกัดของการเติบโตในระยะยาวของ AOT ผ่อนคลายลง ขณะที่การเปิด AEC ที่จะสร้างอุปสงค์ขนาดใหญ่นอกเหนือประมาณการกำลังใกล้เข้ามาในปี 2558 เรามีมุมมอง “บวก” ต่อความพร้อมของ AOT ในระยะยาว เราแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 96.70 บาท/ หุ้น

ข้อจำกัดจากความแออัดสนามบินถูกปลดล็อคแล้ว : AOT ได้ประโยชน์สูงมากจากนโยบายย้ายสายการบินต้นทุนต่ำ (LCC) จากสนามบินสุวรรณภูมิ (BKK) ไปยังสนามบินดอนเมือง (DMK) เพราะจำนวนผู้โดยสารลดลงไป 11 ล้านคนที่ BKK ภายในปีนี้ จะทำให้ (1) BKK ไม่มีข้อจำกัดเรื่องความจุในช่วง 3 ปีนี้ ผู้โดยสารที่ BKK จะกลับมาอยู่ในทิศทางเติบโตได้เฉลี่ย 5% เทียบกับสมมติฐานเดิมของเราที่ 0% ระหว่างปี 2555-59 ซึ่งปัจจุบันมีสายการบินในเอเชียจำนวนมากแสดงความต้องการมาใช้บริการที่ BKK ผลักดันจากภาคท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง (2) จำนวนผู้โดยสาร LCC จะเติบโตได้ต่อเนื่องที่ DMK จากความจุคงเหลือกว่า 60% หรือราว 22 ล้านคน และ (3) ภาพรวมสมมติฐานอัตราการเติบโตผู้โดยสารรวมจากทั้ง 6 สนามบิน จะมีโอกาสเพิ่มสูงขึ้นจาก 3.5% เป็น 8.2% เฉลี่ย 5 ปีข้างหน้า ส่งผลให้ Utilization สนามบินรวมจะปรับตัวขึ้นจาก 71.7% เป็น 80.3% เราเชื่อว่าตลาดกำลังทยอยเริ่มปรับประมาณการระยะยาวของ AOT ขึ้น (ดูรูปที่ 1-3)

ราคาเหมาะสมถูกปรับขึ้น 56% เป็น 96.70 บาท/ หุ้น : เราปรับประมาณการระยะยาวของ AOT ขึ้นจากข้อจำกัดในเรื่องการเติบโตของผู้โดยสารทั้งหมดไป ส่งผลให้ราคาเหมาะสมซึ่งคำนวณด้วยวิธี DCF ครอบคลุมถึงปี 2567 ถูกปรับขึ้น 56% เป็น 96.70 บาท/ หุ้น (อิง WACC 12.0%, g 4.76%) โดยราคาเหมาะสมนี้ ได้รวมผลบวกของการได้รับอนุมัติปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน (PSC) ที่อยู่ระหว่างพิจารณาโดยกรมการบินพลเรือน ทราบผลเดือน ก.ค.-ส.ค. นี้ด้วย

แนะนำ “ซื้อ” แม้ยังไม่รวม Upside จาก AEC : นอกจากประโยชน์ของการย้าย LCC แล้ว AOT ยังจะได้ประโยชน์สูงจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2558 เพราะนอกจากประเทศไทยจะได้เปรียบในด้านตำแหน่งที่ตั้งที่เป็นศูนย์กลาง และมีเขตแดนติดต่อหลายประเทศในกลุ่มแล้ว ประเทศไทยยังเป็นศูนย์กลางการผลิต และการท่องเที่ยว ซึ่งการเปิด AEC จะเป็นสะพานให้ปริมาณการขนส่ง และการเดินทางทางอากาศเพิ่มปริมาณขึ้นสูงกว่าสมมติฐานที่เฉลี่ย 5 ปีที่ 8.2% ต่อปีของเราได้อีกด้วย ขณะที่ฐานะทางการเงินของ AOT นั้นเข้มแข็ง ผนวกกับแผนการขยายสนามบิน ทำให้ AOT มีพร้อมที่จะรับการอุปสงค์ขนาดใหญ่นี้ได้ แม้ว่าเราจะไม่ได้รวมประเด็นนี้ในประมาณการ แต่เราเชื่อว่า AOT จะได้ประโยชน์สูงจาก AEC (ดูรายงาน Aviation Sector วันที่ 4 ก.ค. 2555) เราแนะนำ “ซื้อ” AOT

ความเสี่ยง : หาก กบร. ปฏิเสธการขอขึ้น PSC จะส่งผลต่อราคาเหมาะสมที่ลดลงได้ 17.3% เหลือ 80.00 บาท/ หุ้น ขณะที่หากเกิดเหตุการณ์ความรุนแรงทางด้านการเมือง, โจรสลัด, ภัยธรรมชาติ อาจส่งผลให้ทิศทางการเติบโตของผู้โดยสารต่ำกว่าประมาณการได้

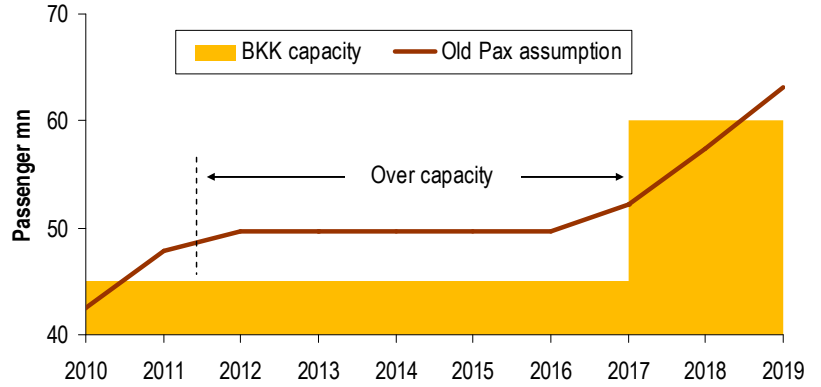
AOT – Summary Earnings Table

| FYE: Sep 30 (Btmn) | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F | 2013/14F |
|--------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Revenue | 24,033 | 28,641 | 30,057 | 32,368 | 36,679 |
| EBITDA | 12,028 | 15,073 | 15,827 | 17,098 | 19,928 |
| Recurring Net Profit | 1,550 | 4,058 | 6,653 | 7,741 | 9,667 |
| Recurring Basic EPS (Bt) | 1.09 | 2.84 | 4.66 | 5.42 | 6.77 |
| EPS growth (%) | 186.0 | 23.8 | 163.1 | 35.9 | 6.9 |
| DPS (Bt) | 0.55 | 0.80 | 2.10 | 2.85 | 3.05 |
| PER | 42.0 | 33.9 | 12.9 | 9.5 | 8.9 |
| EV/EBITDA (x) | 12.0 | 9.6 | 8.7 | 7.8 | 7.0 |
| Div Yield (%) | 0.9% | 1.3% | 3.5% | 4.7% | 5.1% |
| P/BV(x) | 1.23 | 1.19 | 1.12 | 1.04 | 0.98 |
| Net Gearing (%) | 57.2 | 50.7 | 40.1 | 31.2 | 37.0 |
| ROE (%) | 2.9 | 3.5 | 8.7 | 11.0 | 11.0 |
| ROA (%) | 1.4 | 1.7 | 4.4 | 6.0 | 6.2 |

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

รูปที่ 1 แสดงผลกระทบในกรณีที่ไม่มีกรย้าย LCC กลับ DMK จะเห็นว่าด้วยเหตุการณ์ความแออัดจะกินเวลายาวนานเกือบ 6 ปี บนสมมติฐานที่ BKK รองรับผู้โดยสารได้ไม่เกิน 15% หรือ 50 ล้านคน จากความจุออกแบบ 45 ล้านคน นอกจากนั้นยังทำให้หยุดการเติบโตของผู้โดยสารที่ BKK อีกด้วย

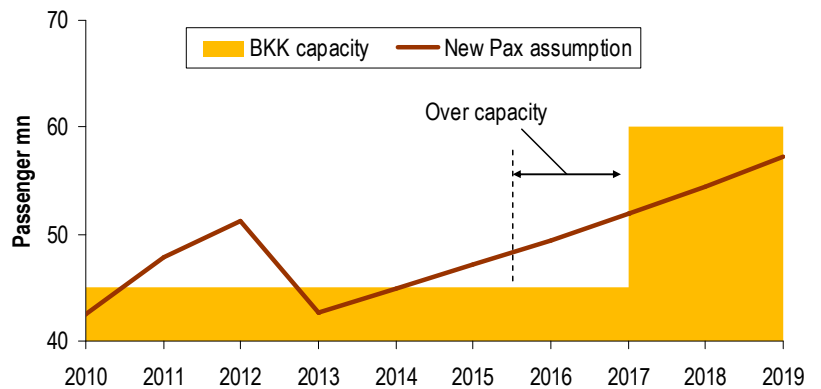
Chart 1: BKK capacity & Pax trend before LCC relocation



Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

รูปที่ 2 แสดงผลของการย้าย LCC รว 11 ล้านคนกลับ DMK จะเห็นได้ชัดเจนว่าความแออัดจะลดลงทันที และที่สำคัญ BKK จะสามารถกลับมารองรับการเติบโตของผู้โดยสารได้อีกด้วย โดยเฉพาะอุปสงค์ที่สูงของนักท่องเที่ยวกลุ่มเอเชีย

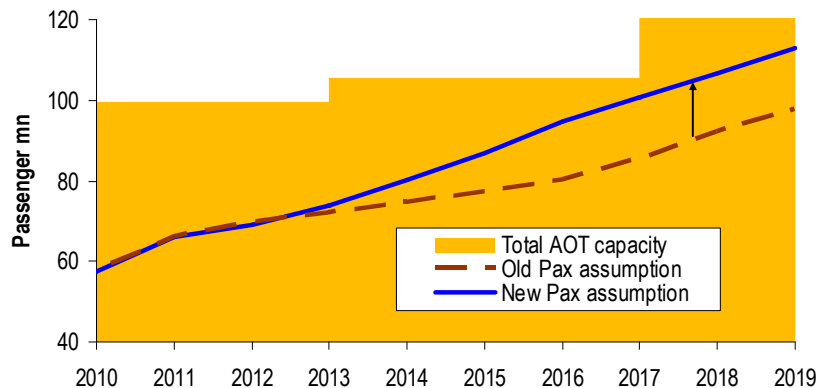
Chart 2: BKK capacity & Pax trend after LCC relocation



Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

รูปที่ 3 แสดงผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในภาพรวมของ AOT จะเห็นว่า AOT จะมีอัตราการเติบโตของผู้โดยสารเพิ่มได้มากขึ้น และที่สำคัญอัตราการใช้งานสนามบินในภาพรวม จะขยับสูงขึ้นได้มาก จากการที่ DMK ค่อยๆทยอยกลับมาให้บริการอย่างเต็มรูปแบบ

Chart 3: Positive impact to overall airport utilization of AOT



Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

สมมติฐานสำคัญ : จากผลลัพธ์เชิงบวกของนโยบายย้าย LCC กลับ DMK ที่เป็นรูปธรรมตั้งแต่ 1 ส.ค. 2555 เราจึงปรับประมาณการ AOT ในระยะยาวขึ้น โดยประโยชน์สำคัญคือ ข้อจำกัดในเรื่องการเติบโตของผู้โดยสาร BKK ได้หมดไปในช่วงปี 2556-59, ไม่ต้องลงทุนเพิ่ม 1 หมื่นล้านบาทในอาคารผู้โดยสารในประเทศที่ BKK ขณะที่อัตราการใช้สนามบินในภาพรวมดีขึ้นจาก 72% เป็น 80% โดยสรุปสมมติฐานสำคัญได้ดังนี้

Table 1 : Key assumption

| | Pre | Post | Rationale |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------------------------|
| Pax growth 2012/13-16 | | | |
| At Suvarnabhumi (BKK) | 0.0% | 5.0% | 11mn pax move to DMK |
| At Don Muang (DMK) | 0.0% | 14.0% | LCC moves to DMK in 2012/13 |
| Total 6 airports | 3.5% | 8.2% | |
| Over capacity limit | 15.0% | 15.0% | as per previously |
| Avg. airports utilization | 71.7% | 80.3% | result from the LCC relocation |
| PSC increasing in 2013 | Yes | Yes | DCA to approve in Jul-Aug 12 |
| Expansion plan | | | |
| BKK - phase II | Yes | Yes | Bt62.5bn, complete 2017 |
| 3rd runway at BKK | No | Yes | Bt10.0bn, complete 2017 |
| Domestic terminal at BKK | No | No | No need |
| Fair price (Bt) | 62.00 | 96.70 | WACC 12.0%, g 4.76% |

Source: KELIVE Research estimates.

ผลกระทบจากการปรับประมาณการ :

- เราปรับประมาณการกำไรปกติ 2554/55 (ต.ค. 54-ก.ย.55) ลงเล็กน้อย 5% จากข้อสรุปเกี่ยวกับการบันทึกค่าใช้จ่ายซ่อมแซมจากน้ำท่วมในส่วนที่ AOT จะต้องรับผิดชอบเพิ่มเติมอีกราว 350 ล้านบาท บันทึกในช่วง 2H54/55 นี้ (เดิม AOT คาดความเสียหายไว้ที่ 1.7 พันล้านบาท รัฐบาลช่วย 390 ล้านบาท บริษัทประกันออกกราว 700 ล้านบาท) อย่างไรก็ตามกำไรปกติยังคงเติบโต 63.9% YoY เป็น 6.6 พันล้านบาท
- ในประมาณการปี 2555/56 เราปรับกำไรปกติลงเล็กน้อย 358 ล้านบาท หรือ 4% เป็น 7.7 พันล้านบาท เนื่องจากผลจากค่าเสื่อมราคาของ DMK ที่คาดว่าจะเริ่มกลับมาบันทึกราว 163 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการเปิด DMK ราว 275 ล้านบาท ขณะที่ AOT จะสูญเสียรายได้เล็กน้อย 360 ล้านบาท (ราว 1.1% ของรายได้รวม) จากการให้ส่วนลด 30% ค่าธรรมเนียมสนามบิน (Landing & Parking Charged, LPC) แต่ทั้งหมดจะถูกชดเชยได้บางส่วนจากค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน (Passenger Service Charged, PSC) ที่จะเพิ่มขึ้น 361 ล้านบาท จากข้อจำกัดการเติบโตของผู้โดยสารหมดไปหลังย้าย LCC ไป DMK ซึ่งจะเห็นว่ากำไรในช่วงปีแรกของการย้าย LCC จะยังไม่เติบโตมาก เนื่องจากผลของต้นทุนที่บันทึกเข้ามาก่อน เรายังมองว่า AOT จะเริ่มได้ประโยชน์ชัดเจนตั้งแต่ปี 2556/57 เป็นต้นไป
- ปี 2556/57 เราเริ่มปรับประมาณการกำไรปกติขึ้น 5% เป็น 9.7 พันล้านบาท จากจำนวนผู้โดยสารที่ BKK และ DMK จะสามารถเริ่มกลับมาอยู่ในทิศทางขยายตัวได้ ขณะที่ส่วนลดจาก LPC 20% จะถูกหักล้างด้วยรายได้จากจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น หลัง Capacity ที่ BKK และ DMK ว่างเพียงพอสำหรับผู้โดยสารเพิ่มเติมได้ ซึ่งจะเห็นว่าสมมติฐานจำนวนผู้โดยสาร และ เที่ยวบิน จะถูกปรับสูงขึ้นจากประมาณการเดิมตั้งแต่ปี 2556/57 เป็นต้นไป

Table 2 : Passenger & Flights numbers assumption

| | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F | 2013/14F | 2014/15F | 2015/16F |
|--------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Passenger numbers | | | | | | |
| Old | 66.1 | 69.8 | 72.1 | 74.4 | 77.1 | 80.2 |
| New | 66.1 | 69.0 | 73.9 | 80.1 | 87.0 | 94.6 |
| % Chg | 0% | -1% | 3% | 8% | 13% | 18% |
| No. of flights (x1,000) | | | | | | |
| Old | 441.4 | 465.3 | 480.5 | 496.2 | 514.2 | 534.9 |
| New | 441.4 | 459.8 | 492.7 | 533.9 | 579.7 | 630.8 |
| % Chg | 0% | -1% | 3% | 8% | 13% | 18% |

Source: KELIVE Research estimates.

แต่ให้ Upside ระยะยาว 60% : เราประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด โดยใช้ระยะเวลาคำนวณครอบคลุมจนถึงปี 2567 ซึ่งเป็นจุดที่อัตราการใช้สนามบินรวมทั้งหมดของ AOT จะแตะระดับ 115% อีกครั้ง ได้ราคาเหมาะสมสูงถึง 96.70 บาท/หุ้น โดยการอิง WACC 12.0% และ g 4.76% แต่หากมองเพียงระยะ 3 ปี จะพบว่าระดับ norm EPS ยังคงเติบโตระดับ 34% CAGR สะท้อนเป็น PEG เพียง 0.38 เท่า เราแนะนำ “ซื้อ”

Table 3 : DCF valuation

| | 2011/12F | 2012/13F | 2013/14F | 2014/15F | 2015/16F | 2016/17F | 2017/18F | 2019F-2022F | 2023/24F |
|-------------------------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|----------|
| EBIT | 10,433 | 11,314 | 13,218 | 13,545 | 13,795 | 14,558 | 15,856 | 101,884 | 29,896 |
| Tax | -1,952 | -2,299 | -2,405 | -2,473 | -2,518 | -2,677 | -2,968 | -20,129 | -6,074 |
| EBIT x (1-tax) | 8,481 | 9,015 | 10,813 | 11,072 | 11,277 | 11,880 | 12,887 | 81,755 | 23,822 |
| + Depreciation | 5,394 | 5,785 | 6,710 | 7,971 | 9,437 | 10,141 | 10,321 | 54,857 | 6,233 |
| - CAPEX | -3,889 | -4,551 | -18,507 | -25,213 | -26,085 | -14,071 | -3,600 | -18,000 | -3,600 |
| - Changes in NWC | -266 | -260 | -496 | -306 | -331 | -298 | -313 | -1,821 | -393 |
| FCF to the Firm | 9,720 | 9,989 | -1,480 | -6,476 | -5,701 | 7,652 | 19,295 | 116,790 | 26,063 |
| Terminal Value | | | | | | | | | 377,153 |
| Present value of FCFF | 9,720 | 8,919 | -1,180 | -4,610 | -3,623 | 4,342 | 9,775 | 42,076 | 103,496 |
| Sum PV of FCFF | 168,915 | | | | | | | | |
| Deduct Net Bearing Debt | -30,841 | | | | | | | | |
| Equity Value | 138,074 | | | | | | | | |
| Paid up shares (mn) | 1,429 | | | | | | | | |
| Fair price (Bt) | 96.70 | | | | | | | | |

Source: KELIVE Research estimates.

Upside risk ของประมาณการ : ได้แก่ (1.) การปรับ PSC ขึ้นอีกรอบหลังการขยาย BKK-phase II เสร็จ (2.) การก่อสร้าง BKK-phase II ที่เร็วกว่าคาด (3.) รายได้จากการบินที่เชิงพาณิชย์ที่ DMK ซึ่งอยู่ระหว่างศึกษาโดย AOT (4.) ปริมาณผู้โดยสารหลังการเปิด AEC ที่อาจสูงกว่าสมมติฐานการเติบโตที่ 8.0% ระหว่างปี 2555-58 ได้

ความเสี่ยง

- หาก กรมการขนส่งทางบก ไม่อนุมัติการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน (PSC) ให้กับ AOT ในการประชุมช่วง ก.ค.-ส.ค. จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของ AOT อย่างมีนัยสำคัญ รวมไปถึงราที่เหมาะสมที่ลดลง 17.3% เหลือ 80.00 บาท/หุ้น แต่ราคาเหมาะสมยังคงให้ Upside น่าสนใจ 33.3%
- ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองที่รุนแรง รวมไปถึงภัยธรรมชาติที่ขัดขวางการบิน หรือโรคระบาด จะส่งผลกระทบต่อประมาณการผู้โดยสารได้
- ความล่าช้าของการก่อสร้าง BKK-phase II และรันเวย์แห่งที่ 3 จะส่งผลกระทบต่อประมาณการที่คลาดเคลื่อนได้

INCOME STATEMENT (Btmn)

| FY September | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F |
|---------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Revenue | 24,033 | 28,641 | 30,057 | 32,368 |
| EBITDA | 12,028 | 15,073 | 15,827 | 17,098 |
| Depreciation & Amortisation | 7,625 | 7,866 | 5,394 | 5,785 |
| Operating Profit (EBIT) | 4,403 | 7,208 | 10,433 | 11,314 |
| Interest (Exp)/Inc | (2,390) | (2,224) | (2,138) | (1,967) |
| Associates | - | - | - | - |
| One-offs | 179 | 8 | - | 1,300 |
| Pre-Tax Profit | 2,324 | 5,197 | 8,561 | 9,994 |
| Tax | (801) | (1,182) | (1,952) | (2,299) |
| Minority Interest | 27 | 44 | 44 | 46 |
| Net Profit | 2,039 | 2,528 | 6,653 | 9,041 |
| Recurring Net Profit | 1,550 | 4,058 | 6,653 | 7,741 |
| Revenue Growth % | 11.8 | 19.2 | 4.9 | 7.7 |
| EBITDA Growth (%) | 10.7 | 25.3 | 5.0 | 8.0 |
| EBIT Growth (%) | 48.8 | 63.7 | 44.7 | 8.4 |
| Net Profit Growth (%) | 184.3 | 24.0 | 163.1 | 35.9 |
| Recurring Net Profit Growth (%) | (2.6) | 161.8 | 63.9 | 16.4 |
| Tax Rate % | 34.5 | 22.8 | 22.8 | 23.0 |

BALANCE SHEET (Btmn)

| FY September | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F |
|----------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Fixed Assets | 99,433 | 98,134 | 97,387 | 109,184 |
| Other LT Assets | 13,867 | 20,510 | 19,955 | 20,093 |
| Cash/ST Investments | 22,066 | 26,892 | 28,114 | 20,854 |
| Other Current Assets | 6,223 | 5,062 | 5,576 | 6,210 |
| Total Assets | 141,589 | 150,599 | 151,033 | 156,342 |
| ST Debt | - | 0 | 0 | 0 |
| Other Current Liabilities | 9,180 | 11,049 | 10,951 | 11,128 |
| LT Debt | 61,984 | 63,557 | 58,668 | 53,779 |
| Other LT Liabilities | 580 | 3,716 | 3,716 | 3,753 |
| Minority Interest | 190 | 145 | 147 | 148 |
| Shareholders' Equity | 69,656 | 72,132 | 76,716 | 82,226 |
| Total Liabilities-Capital | 141,589 | 150,599 | 150,198 | 151,034 |
| Share Capital (m) | 1,429 | 1,429 | 1,429 | 1,429 |
| Gross Debt/(Cash) | 39,917 | 36,665 | 30,841 | 25,665 |
| Net Debt/(Cash) | 17,851 | 9,773 | 2,727 | 4,810 |
| Working Capital | 19,109 | 20,905 | 22,739 | 15,937 |

CASH FLOW (Btmn)

| FY September | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Profit before taxation | 2,324 | 5,197 | 8,561 | 9,994 |
| Depreciation | 7,625 | 7,866 | 5,394 | 5,785 |
| Net interest receipts/(payments) | (2,390) | (2,224) | (2,138) | (1,967) |
| Working capital change | (597) | (337) | (266) | (260) |
| Cash tax paid | (801) | (1,182) | (1,952) | (2,299) |
| Others (incl'd exceptional items) | 10,037 | 7,407 | 2,182 | 2,104 |
| Cash flow from operations | 16,199 | 16,726 | 11,781 | 13,357 |
| Capex | (2,631) | (3,458) | (3,889) | (4,551) |
| Disposal/(purchase) | - | 1 | 3 | 4 |
| Others | (6,211) | (3,947) | (3) | (141) |
| Cash flow from investing | (8,843) | (7,403) | (3,889) | (4,688) |
| Debt raised/(repaid) | (4,194) | (4,677) | (4,889) | (4,889) |
| Equity raised/(repaid) | - | - | - | - |
| Dividends (paid) | (600) | (786) | (2,068) | (3,531) |
| Interest payments | (2,390) | (2,224) | (2,138) | (1,967) |
| Others | (1) | 24 | 2,138 | 2,006 |
| Cash flow from financing | (7,185) | (7,662) | (6,957) | (8,382) |
| Change in cash | 172 | 1,661 | 935 | 287 |

RATES & RATIOS

| FY September | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12F | 2012/13F |
|-----------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| EBITDA Margin % | 50.0 | 52.6 | 52.7 | 52.8 |
| Op. Profit Margin % | 18.3 | 25.2 | 34.7 | 35.0 |
| Net Profit Margin % | 8.5 | 8.8 | 22.1 | 27.9 |
| ROE % | 2.9 | 3.5 | 8.7 | 11.0 |
| ROA % | 1.4 | 1.7 | 4.4 | 6.0 |
| Net Margin Ex. EI % | 6.5 | 14.2 | 22.1 | 23.9 |
| Dividend Cover (x) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Interest Cover (x) | 1.8 | 3.2 | 4.9 | 5.8 |
| Asset Turnover (x) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Asset/Debt (x) | 2.0 | 1.9 | 2.1 | 2.3 |
| Debtors Turn (days) | 49.9 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| Creditors Turn (days) | 14.9 | 19.8 | 19.8 | 19.8 |
| Inventory Turn (days) | 4.7 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |
| Net Gearing % | 25.6 | 13.5 | 3.6 | 5.9 |
| Debt/ EBITDA (x) | 6.0 | 5.2 | 4.6 | 4.0 |
| Debt/ Market Cap (x) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

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

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ (รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยสมบูรณ์ จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน (รวมเรียกว่า “Representatives”) จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน หลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท.

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 4 กรกฎาคม 2555 Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ 4 กรกฎาคม 2555, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

| | |
|-------------|---|
| BUY | Total return is expected to be above 15% in the next 12 months |
| HOLD | Total return is expected to be between -15% to +15% in the next 12 months |
| SELL | Total return is expected to be below -15% in the next 12 months |

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

Some common terms abbreviated in this report (where they appear):

| | | |
|--|--------------------------|---|
| Adex = Advertising Expenditure | FCF = Free Cashflow | PE = Price Earnings |
| BV = Book Value | FV = Fair Value | PEG = PE Ratio To Growth |
| CAGR = Compounded Annual Growth Rate | FY = Financial Year | PER = PE Ratio |
| Capex = Capital Expenditure | FYE = Financial Year End | QoQ = Quarter-On-Quarter |
| CY = Calendar Year | MoM = Month-On-Month | ROA = Return On Asset |
| DCF = Discounted Cashflow | NAV = Net Asset Value | ROE = Return On Equity |
| DPS = Dividend Per Share | NTA = Net Tangible Asset | ROSF = Return On Shareholders' Funds |
| EBIT = Earnings Before Interest And Tax | P = Price | WACC = Weighted Average Cost Of Capital |
| EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation | P.A. = Per Annum | YoY = Year-On-Year |
| EPS = Earnings Per Share | PAT = Profit After Tax | YTD = Year-To-Date |
| EV = Enterprise Value | PBT = Profit Before Tax | |

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 |
| BBCP | 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 |
| 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 | 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) ในเรื่องการทำกักตุนกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

สาขากรุงเทพ

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส เซ็นทรัลวิลด์
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 ถนนพารุท 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 อาคารเดอะพลาซ่าดิเอ็ม
อาคารเซ ชั้น 14 ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 02-250-6199

สาขาประตูนํ้า

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

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน

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

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนศรี
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

สาขาสุพรรณสงคราม

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

สาขาอรัญประเทศ

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอรัญประเทศ
อำเภออรัญประเทศ 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 อาคารเอกโพธิ์นาทเวร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ 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.ประชานิธิย์ 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 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
โทร 0-2580-3673 โทรสาร 0-2580-3643

สาขาเชียงใหม่ 2

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

สาขาสุรินทร์

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

สาขาอุทดา

56 อาคารภูวดา 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 ถนนอุปภา
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

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 เดอะไนน์เบย์ฮิวส์ เซ็นเตอร์
ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250
โทร 0-2716-7816 โทรสาร 0-2716-7815

สาขาภูเก็ต เซ็นเตอร์

เลขที่ 323 อาคาร ภูเก็ต 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

สาขาอุบล

57/1-2 ถนนพลาเสตรา
ตำบลบางปลาร้า อำเภอเมืองอุบล
จังหวัดอุบลราชธานี 22000
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุพรรณสงคราม

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

สาขาภูเก็ต

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

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ เป็น ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคืนในการตัดสินใจการลงทุนให้ เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ มิจำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด