

**ชื้อ (Maintained)**

ราคาปิด (บาท): 3.92  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 5.80 (from Bt4.00)

**สรุปดี ถาวรธนบัตร**

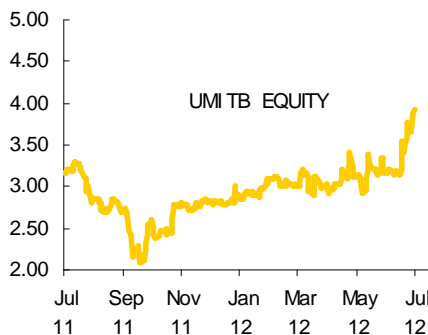
http://www.maybank-ke.co.th  
 (02) 658-6300

**ข้อมูลบริษัท**

**Description** : ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องโมเสก ตรา ยูเอ็มไอ กระเบื้องเซรามิกปูพื้น ตุราเกรส กระเบื้องเซรามิกปูผนัง ตุราเกรส ลีลา

Ticker :	UMI
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	478
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,874
มูลค่าตลาด (US\$m)	61.80
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	31.29
SET INDEX	1,214.25
Free float (%)	36.44

<b>Major Shareholders :</b>	%
ตระกูลปัญญาชาติ	25.47
นางนิภาพันธ์ ต้นตรานนท์	7.03

**Historical Chart**

**Performance**

52-week High/Low	Bt4.16/Bt2.02				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	24.1	31.5	38.0	24.1	41.0
Relative (%)	18.9	25.7	19.5	12.0	19.1

**บมจ. สหโมเสคอุตสาหกรรม (UMI)**
**ชื้อกิจการ TTC คุ่มค่าเกินเงินลงทุน**

**ประเด็นการลงทุน** : เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ UMI จากการเข้าชื้อกิจการ T.T. Ceramic (TTC) หลังศาลเห็นชอบแผนฟื้นฟูกิจการ และนั่นกำลังเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ RCI ทำให้กำลังการผลิตรวมของกลุ่ม UMI เพิ่มขึ้นอีก 70% เป็น 34 ล้าน ตร.ม./ปี และกำลังการผลิตของกลุ่มจะเท่ากับ 15% ของกำลังการผลิตกระเบื้องทั้งประเทศ จากเดิม 9% อย่างไรก็ตามในช่วงปีแรกการเข้าชื้อกิจการ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของ TTC จะเป็นปัจจัยถ่วงกำไรสุทธิของ UMI ผ่านงบการเงินรวม แต่เราประเมินว่าผลการดำเนินงานของ TTC จะพลิกกลับเป็นกำไรได้ภายใน 2H56 หรืออย่างช้า 1H57 จากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน ลดต้นทุนการผลิต รวมถึง Synergy benefit ที่จะเกิดขึ้น ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ UMI ในระยะยาว คาดกำไรปกติ 5 ปีข้างหน้าของ UMI จะเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR (2554-2559) เราคาดว่าแนะนำ "ชื้อ" UMI ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 5.80 บาท (DCF) ประเมินมีโอกาสที่ UMI จะบันทึกกำไรพิเศษจากการชื้อกิจการ TTC ราว 1.36-2.05 ล้านบาทใน 3Q55 จากการ Hair cut หนี้ของ TTC

**ชื้อกิจการ TTC ด้วยเงินลงทุนเพียง 400 ล้านบาท**: UMI ประกาศชื้อกิจการ T.T. Ceramic หรือ (TTC) ในสัดส่วน 80% ด้วยเงินลงทุน 400 ล้านบาท เป็นการลงทุนต่อเนื่องหลังการชื้อหลักทรัพย์บางส่วนของ RCI เราประเมินว่าการลงทุนใน TTC เป็นการลงทุนที่คุ้มค่าเงินลงทุน

1. กำลังการผลิตของกลุ่มเพิ่มขึ้น 8 ล้าน ตร.ม./ปี จากปัจจุบัน 26 ล้านตร.ม./ปี (UMI 20 ล้าน ตร.ม./ปี และ RCI 6 ล้าน ตร.ม./ปี) ด้วยเงินลงทุน 400 ล้านบาท ขณะที่การสร้งเตาเผากระเบื้องใหม่ โดยปกติใช้เงินลงทุนราว 200-250 ล้านบาท ต่อกำลังการผลิต 3 ล้าน ตร.ม./ปี
2. TTC มีผลขาดทุนสุทธิ 5 ปีหลังสุด (2550-2554) ประมาณ 2 พันล้านบาท กรณีที่ UMI สามารถปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตของ TTC ให้ผลการดำเนินงานพลิกกลับเป็นกำไรได้ TTC จะได้รับการเว้นภาษีเท่ากับผลขาดทุน 5 ปีหลังสุด (Tax loss carry forward)
3. ผลประโยชน์อื่นๆ อาทิ 1) ลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เช่น ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าขนส่งสินค้า 2) มีสินค้ากระเบื้องเซรามิกหลากหลาย และ 3) มีโอกาสบันทึกกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ราว 1.36-2.05 พันล้านบาท

**TTC ถ่วงแคในชื้อปีแรก คาดกำไรโตระยะยาว**: ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของ TTC ในช่วงที่ผ่านมา สืบเนื่องจาก TTC มีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ยังต่ำกว่าจุดคุ้มทุน เป็นผลจาก 1) ถูกแย่งตลาด จากการนำเข้ากระเบื้องพอร์ซเลน จากประเทศจีน 2) ขาดสภาพคล่องในการดำเนินงาน 3) การควบคุมต้นทุนการผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพ และ 4) ภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่สูงราว 450 ล้านบาท/ปี การรวมผลการดำเนินงานของ TTC เข้ามาในช่วง 3Q55 จึงกระทบต่อกำไรสุทธิของ UMI ผ่านงบการเงินรวม เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2555 ของ UMI (งบการเงินรวม) ลงจาก 158 ล้านบาท เป็น 86 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าผลการดำเนินงานของ TTC จะถ่วงกำไรของ UMI ใน 2H55 และ 1H56 ก่อนที่จะเริ่มพลิกเป็นกำไรเสริมให้แก่อำไรใน 2H56 (อย่างช้า 1H57) เนื่องจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตหลังจากที่ UMI เข้าไปบริหารจัดการ และภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงเหลือเพียงราว 25-30 ล้านบาท/ปี จากการปลดหนี้

**แนะนำ "ชื้อ" ราคาเหมาะสมใหม่ 5.80 บาท** : เราคาดว่าแนะนำ "ชื้อ" UMI ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 5.80 บาท เราเปลี่ยนวิธีประเมินราคาเหมาะสมเป็น DCF (WACC 8.6% และ Terminal growth 3%) จากเดิมที่ใช้ PER เพราะประเมินว่าวิธี PER ไม่เหมาะสม กรณีที่ UMI ชื้อกิจการ TTC และมีกำรับันทึกกำไรพิเศษทางบัญชีจำนวนมาก ณ ราคาเหมาะสม 5.80 บาท UMI จะมีอัตราส่วน PEG ประมาณ 1 เท่า สำหรับเงินปันผล UMI ยืนยันนโยบายปันผลจากงบการเงินเฉพาะกิจการ เราจึงยังคงประมาณการเงินปันผลปี 2555 ไว้ที่ 0.17 บาท/หุ้น (Dividend yield 4.5%)

**UMI – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	2,323	2,592	2,677	3,208	4,122
EBITDA	311	380	329	398	451
Recurring Net Profit	126	221	118	86	144
Recurring Basic EPS (Bt)	0.26	0.46	0.25	0.18	0.30
EPS growth (%)	(209.6)	74.8	(46.5)	(27.4)	67.8
DPS (Bt)	0.14	0.23	0.13	0.17	0.19
PER	14.8	8.5	15.9	21.9	13.0
EV/EBITDA (x)	10.6	11.9	16.7	5.7	9.3
Div Yield (%)	3.6	5.9	3.3	4.2	4.9
P/BV(x)	1.8	1.6	1.7	0.9	1.1
Net Gearing (%)	60.1	43.5	39.1	64.6	91.9
ROE (%)	11.6	15.8	8.7	3.3	7.3
ROA (%)	5.4	9.1	5.0	1.8	2.8

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

### ซื้อกิจการ TTC คู่ค้าเกินเงินลงทุน

หลังจากศาลล้มละลายกลางเห็นชอบให้ TTC เข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ ทำให้ UMI สามารถเข้าซื้อกิจการได้ตามที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติให้เข้าลงทุนใน TTC เราประเมินการลงทุนครั้งนี้ต่อจากการลงทุนใน RCI เป็นการลงทุนที่คุ้มค่า ดังนี้

- 1) **คุ้มค่าง่าสร้างโรงงานใหม่** UMI ซื้อกิจการ TTC ที่มีกำลังการผลิตกระเบื้องจำนวน 8 ล้าน ต.ร.ม./ปี ด้วยมูลค่าเงินลงทุนเพียง 400 ล้านบาท เทียบกับการลงทุนก่อสร้างเตาเผากระเบื้องใหม่โดยทั่วไปต้องใช้เงินลงทุนราว 200-250 ล้านบาท สำหรับเตาเผากระเบื้องกำลังการผลิตประมาณ 3 ล้าน ต.ร.ม./ปี
- 2) **Synergy จากการซื้อกิจการ TTC** ภายหลังจากการรวมกลุ่มพันธมิตรกับ RCI เราประเมินการลงทุนใน TTC ด้วยเงินลงทุนเพียง 400 ล้านบาท ภายหลังจากการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ RCI ด้วยการซื้อหลักทรัพ์บางส่วน จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในระยะยาว 1. ส่วนแบ่งตลาดของกลุ่ม UMI จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% จากปัจจุบัน 9% 2. สินค้าของกลุ่มมีความหลากหลายตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ครบทุกกลุ่ม 3. ลดค่าใช้จ่ายทางการตลาด 4. ลดค่าใช้จ่ายการขนส่งเนื่องจากโรงงานทั้ง 3 แห่งตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน คือ อ.หนองแค จ. สระบุรี และ 5. การสั่งซื้อวัตถุดิบคราวละจำนวนมากจะทำให้ได้ต้นทุนที่ถูกลง เป็นต้น
- 3) **ผลประโยชน์ทางภาษี หรือ Tax loss carry forward** สืบเนื่องจาก TTC มีผลขาดทุนสุทธิตลอดช่วง 5 ปีหลังสุด (2550-2554) รวมกันประมาณ 2 พันล้านบาท กรณีที่ TTC สามารถปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และการบริหารจัดการให้ผลการดำเนินงานพลิกกลับมามีกำไรจากการดำเนินงานได้ TTC จะได้รับการเว้นภาษีนิติบุคคลเท่ากับมูลค่าขาดทุนสุทธิสะสม 5 ปีหลังสุด

### TTC ผู้ผลิตกระเบื้องพอร์ซเลน เกรดพิเศษ

T.T. Ceramic (TTC) เริ่มดำเนินการผลิตในปี 2550 ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องพอร์ซเลนและกระเบื้องบุผนังห้องน้ำ ตราสินค้า "Cergres" มีกำลังการผลิตกระเบื้อง 8 ล้าน ต.ร.ม./ปี โรงงานตั้งอยู่ที่ อ. หนองแค จ. สระบุรี (ใกล้เคียงกับโรงงานของ UMI และ RCI)

**Table 1 : TTC's financial statement**

Balance Sheet (Bt)			
	2008	2009	2010
<b>Asset</b>			
Trade accounts receivable - net	33,517,743	55,909,119	53,453,481
Inventories - net	398,579,156	224,552,002	204,307,064
Total Current Assets	469,465,079	305,193,693	288,552,527
Property, plant and equipment - net	2,361,036,784	2,181,787,459	1,987,187,246
<b>Total Asset</b>	<b>2,888,567,815</b>	<b>2,542,766,960</b>	<b>2,323,247,348</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>			
Total Current Liabilities	2,514,387,540	2,918,881,378	3,346,613,641
Total Liabilities	2,514,387,540	2,918,881,378	3,346,613,641
Total Shareholders' Equity	374,180,275	(376,114,418)	(1,023,366,293)
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>2,888,567,815</b>	<b>2,542,766,960</b>	<b>2,323,247,348</b>
Income Statement (Bt)			
	ปีงบ 2551	ปีงบ 2552	ปีงบ 2553
Sales	761,432,941	803,160,675	924,619,757
Total Revenue	762,409,489	813,212,980	978,810,966
Cost of goods sold	929,574,340	929,792,144	991,515,154
Operating Expenses	154,876,120	199,162,768	183,650,205
Interest Expense	205,304,628	448,613,994	450,897,482
Income Tax Expense	-	-	-
Total Expense	1,307,055,088	1,128,954,912	1,175,165,359
<b>Net Profits (Loss)</b>	<b>(544,645,599)</b>	<b>(764,355,926)</b>	<b>(647,251,875)</b>

Source: Ministry of Commerce

จากข้อมูลที่ UMI แจกผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยวันที่ 14 มิ.ย. 55 ณ วันที่ศาลมีคำสั่ง ฟันฟูกิจการ TTC มีสินทรัพย์รวม 2.18 พันล้านบาท หนี้สินรวม 3.48 พันล้านบาท และขาดทุนสะสมรวม 2.35 พันล้านบาท

### รายละเอียดการเข้าซื้อกิจการ TTC

เจ้าหน้าที่ของ TTC ทำการยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ TTC ต่อศาล เมื่อวันที่ 10 มิ.ย. 54 ศาลมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการเมื่อวันที่ 30 พ.ค. 54 ในหลักการและขั้นตอนในการฟื้นฟูกิจการมีดังนี้

- 1) ลดทุนจดทะเบียนของ TTC ด้วยการลดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นจาก 1.05 พันล้านบาท จำนวน 10,500 หุ้น (Par 10,000 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 10,500 บาท จำนวน 10,500 หุ้น (Par 1 บาท) เพื่อลดขาดทุนสะสมของ TTC
- 2) เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 500 ล้านหุ้น ซึ่งเป็นหุ้นใหม่เพิ่มทุน (Par 1 บาท) จัดสรรให้กับ UMI จำนวน 400 ล้านหุ้น ในราคาเพิ่มทุนหุ้นละ 1 บาทพร้อมกับมีการปลดหนี้ (ส่วนของดอกเบี้ยค้างจ่าย) จำนวน 1.3 พันล้านบาท และมีทางเลือกให้กับเจ้าหน้าที่ 2 ทางเลือกคือ
  1. แปลงหนี้เป็นทุนให้กับกลุ่มเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน จำนวน 100 ล้านบาท (Par 1 บาท) ในราคาแปลงหนี้เป็นทุนหุ้นละ 5 บาท ในกรณีนี้คาดว่าจะมีกำไรพิเศษจากการปลดหนี้จำนวน 1.7 พันล้านบาท และ UMI จะเป็นผู้ถือหุ้น TTC ในอัตราส่วน 80% UMI รับรู้กำไรดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 1.36 พันล้านบาท
  2. เสนอทางเลือกเป็นโครงการชำระคืนหนี้ (Debt Repayment Program) ของเจ้าหน้าที่บางกลุ่ม ในอัตรา 15-20% ของภาระหนี้เงินต้นดังกล่าว ในกรณีนี้คาดว่าจะเกิดกำไรพิเศษจากการปลดหนี้ประมาณ 2.3-2.35 พันล้านบาท และสัดส่วนการถือหุ้น TTC จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 89% UMI รับรู้กำไรดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 2.05-2.09 พันล้านบาท

วันที่ 4 ก.ค. 55 UMI แจกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งเห็นชอบกับแผนฟื้นฟูกิจการตามที่ผู้ทำแผนได้เสนอแผนฟื้นฟูกิจการไว้

### ปรับประมาณการสะท้อนการเข้าซื้อ TTC และ RCI

เราประเมินว่า UMI จะสามารถเข้าซื้อกิจการ TTC แล้วเสร็จภายในเดือน ส.ค. 55 ตามแผนฟื้นฟูกิจการของ TTC ที่ศาลล้มละลายกลางเห็นชอบแผนฟื้นฟูกิจการ เราจึงปรับประมาณการ UMI ภายหลังจากเข้าซื้อกิจการ TTC และซื้อหลักทรัพย์บางส่วน ของ RCI ดังต่อไปนี้

- 1) กำไรจากการดำเนินงาน (งบการเงินรวม) ระยะสั้นเป็นลบ แต่จะเป็นบวกอย่างมากในระยะยาว : เราปรับลดกำไรจากการดำเนินงาน (งบการเงินรวม) ปี 2555 ลง 46% เป็น 86 ล้านบาท สืบเนื่องจากผลการดำเนินงานของ TTC ที่คาดว่าจะอ่อนแอ ในช่วงปีแรกของการเข้าปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและการบริหารจัดการ อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานของ TTC จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิได้ใน 2H56 หรือ อย่างช้า 1H57 หลังจาก UMI สามารถปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตของ TTC ให้กลับเป็นกำไรสุทธิได้จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานโดยรวมของกลุ่ม เราคาดกำไรปกติของ UMI 5 ปีข้างหน้าจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 23% CAGR (2554-2559)
- 2) กำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 1.45 พันล้านบาท เป็นจากกำไรพิเศษ : เรากำหนดสมมติฐานอนุรักษนิยม (ทางเลือกที่ 1) คาด UMI จะบันทึกกำไรพิเศษจำนวน 1.36 พันล้านบาท และคาดจะบันทึกใน 3Q55

### จ่ายปันผลบนกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการของ UMI

UMI ยึดนโยบายปันผล 50% จากกำไรสุทธิของงบเฉพาะกิจการ ดังนั้นถึงแม้ในช่วงปีแรกของการเข้าซื้อกิจการ TTC จะเป็นปัจจัยกดดันผลการดำเนินงานของ UMI ผ่านงบการเงินรวมก็ตาม แต่ผลการดำเนินงานหลักของ UMI ยังคงแข็งแกร่ง คาดกำไรสุทธิเติบโต 34% YoY เป็น 158 ล้านบาท (EPS 0.33 บาท) ทำให้เรายังคงคาด UMI จะจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2555 เงินปันผลหุ้นละ 0.17 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.5%

**ราคาเหมาะสมใหม่ 5.80 บาท**

เราประเมินราคาเหมาะสมใหม่ของ UMI ได้เท่ากับ 5.80 บาท โดยเปลี่ยนจากวิธี PE เป็นวิธี DCF เนื่องจากประเมินว่าวิธี PE ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ UMI กรณีที่จะมีการบันทึกกำไรพิเศษ และผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของ TTC เข้ามาในช่วงปีแรกของการซื้อกิจการ ซึ่งไม่ได้สะท้อนแนวโน้มการเติบโตในอนาคต

ณ ราคาเหมาะสมใหม่ของเราที่ 5.80 บาท คิดเป็น PEG ที่ประมาณ 1 เท่า (CAGR ของกำไรปกติ 5 ปีข้างหน้า เท่ากับ 23%)

**Table 1 : Discounted Free Cash Flow Model**

	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
EBIT * (1-T)	39	98	164	220	277
Depreciation	194	197	200	203	206
EBITDA (after tax)	233	295	364	423	483
Net change in working capital	21	-734	-33	63	68
CAPEX	-565	-100	-100	-100	-100
FCF (to firm)	-352	929	297	259	315
Present value of FCF	-352	856	252	202	226
Total present value of FCF (2011-2020)	1,184				
Terminal growth assumption (%)	3.0				
WACC (%)	8.6				
Terminal value	5,793				
Present value of terminal value	3,836				
Firm value	5,020				
Net debt	2,282				
Cash	34				
Equity value	2,773				
Total number of listed shares	478				
<b>Value/share</b>	<b>5.8</b>				

Source: KELIVE Research estimates

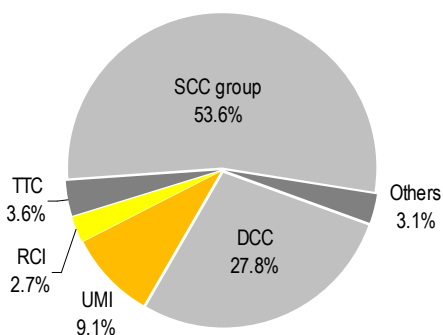
**พลิกโฉมภาพรวมอุตสาหกรรมกระเบื้อง หลัง UMI รวมกลุ่มพันธมิตร RCI และ TTC**

เราประเมินภาพรวมของอุตสาหกรรมกระเบื้องไทยจะเปลี่ยนแปลงไปหลังจากที่ UMI รวมกลุ่มเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ RCI และเข้าซื้อกิจการ TTC กล่าวคือ ผู้แข่งขันในอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกจะเหลือเพียง 3 กลุ่มหลัก คือ 1) กลุ่ม SCC 2) DCC และ 3) กลุ่ม UMI ทำให้ภาวะการแข่งขัน (Degree of Competitiveness) ในอุตสาหกรรมกระเบื้องลดลง

**Market share ของกลุ่ม UMI เพิ่มขึ้น**

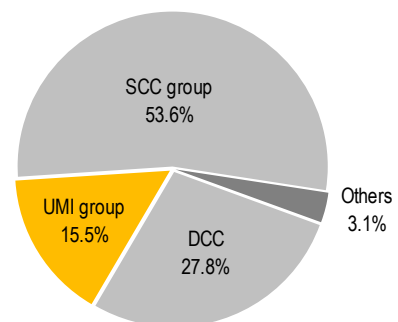
กำลังการผลิตกระเบื้องของกลุ่ม UMI (UMI, RCI, และ TTC) จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 70% เป็น 34 ล้าน ตร.ม./ปี และคิดเป็นประมาณ 15% ของกำลังการผลิตกระเบื้องเซรามิกในประเทศไทย

**Chart 1: Production capacity of tiles producers before UMI acquire TTC and RCI**



Source: Company reports and KELIVE Research estimate

**Chart 2: Production capacity of tiles producers after UMI acquire TTC and RCI**



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

### อุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกไทยเหลือเพียง 3 กลุ่มหลัก

แม้ว่าภาพรวมอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกของไทยจะแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลักตามกลุ่มผู้ผลิตกระเบื้องเซรามิกที่อธิบายข้างต้น แต่หากพิจารณาในด้านรูปแบบการขายอาจแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) ขายผ่านตัวแทน (Dealer) ได้แก่ กลุ่ม SCC (ตราสินค้า Cotto, Campana, และ Sosuco) และกลุ่ม UMI (ตราสินค้า Duregres, RCI, และ Cergres) และ 2) ไม่ขายผ่านตัวแทน (Dealer) ได้แก่ DCC จะเห็นได้ว่าการแข่งขันของกลุ่มที่ขายผ่านตัวแทนจะเหลือเพียงกลุ่ม SCC และ กลุ่ม UMI และผู้ผลิตกระเบื้องรายเล็กอื่นๆ ทำให้เราประเมินว่าการแข่งขันตัดราคาในอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกจะลดลง

### การเปิดสาขาจำนวนมากของธุรกิจ Modern trade จะเป็นปัจจัยบวกต่อยอดขายกลุ่ม UMI

พิจารณาโครงสร้างของอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกข้างต้นจะเห็นได้ชัดเจนว่ากลุ่ม UMI และกลุ่ม SCC ที่ขายสินค้าผ่านตัวแทน (Dealer) ซึ่งรวมถึงกลุ่มธุรกิจ Modern trade จะเป็นกลุ่มผู้ผลิตกระเบื้องเซรามิกที่ได้ประโยชน์จากการเปิดสาขาใหม่จำนวนมากของธุรกิจ Modern trade และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ขณะที่อัตราการเติบโตของ DCC ในอนาคตจะถูกจำกัดมากขึ้นเนื่องจากมุ่งเน้นที่จะเปิด Outlet ขายสินค้ากระเบื้องด้วยตัวเอง ไม่ผ่านตัวแทน (Dealer)

### กระเบื้องพอร์ซเลนจาก RCI และ TTC เต็มเต็มสินค้าของกลุ่ม UMI

หลังการซื้อกิจการ TTC และ RCI กลุ่ม UMI จะมีสินค้ากระเบื้องเซรามิกที่ครบทุกประเภท เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า อาทิ

- 1) กระเบื้องผนัง (Wall tile)
- 2) กระเบื้องปูพื้น (Floor tile)
- 3) กระเบื้องโมเสก (Mosaic tile)
- 4) กระเบื้องพอร์ซเลน (Porcelain Tile)
- 5) กระเบื้องดินเผา (Clay Tile)
- 6) กระเบื้องใช้ภายนอก (Exterior tile)
- 7) กระเบื้องชนิดพิเศษอื่นๆ เช่น Anti-Bacteria tile (กระเบื้องยับยั้งแบคทีเรีย) Healthy tile (กระเบื้องที่สามารถปล่อยประจุอินลบ) เป็นต้น

แม้ว่าสินค้ากระเบื้องพอร์ซเลนของ RCI และ TTC จะช่วยเติมเต็มประเภทของสินค้าของกลุ่ม UMI แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมาคือ การทุ่มตลาดกระเบื้องพอร์ซเลนราคาถูกจากประเทศจีน ทำให้ผลการดำเนินงานของ RCI และ TTC ได้รับผลกระทบในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดีรัฐบาลไทยมีมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้ากระเบื้องจากประเทศจีน รวมทั้งต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นในประเทศจีน ทำให้การนำเข้ากระเบื้องพอร์ซเลนจากประเทศจีนมีแนวโน้มลดลง และผู้ผลิตในประเทศไทยเริ่มมีช่องทางขายช่องทางทางการตลาดได้มากขึ้น ขณะเดียวกันความต้องการสินค้ากระเบื้องพอร์ซเลนมีแนวโน้มเติบโตราว 20% ต่อปี สูงกว่าอุตสาหกรรมโดยรวมที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 8-10% ดังนั้นเราประเมินว่าการซื้อกิจการ TTC และหลักทรัพย์บางส่วนของ RCI จึงเป็นบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ UMI ทั้งนี้กำลังการผลิตกระเบื้องพอร์ซเลนของ RCI และ TTC รวมกันที่ประมาณ 14 ล้าน ตร.ม./ปี จะคิดเป็นประมาณ 40% ของกำลังการผลิตกระเบื้องพอร์ซเลนทั่วประเทศ

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenue	2,592	2,677	3,208	4,122
EBITDA	380	329	398	451
Depreciation & Amortisation	124	124	194	197
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>256</b>	<b>205</b>	<b>204</b>	<b>254</b>
Interest (Exp)/Inc	(39)	(40)	(67)	(60)
Associates	-	-	-	-
One-offs	(6)	(0)	1,360	-
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>211</b>	<b>165</b>	<b>1,497</b>	<b>194</b>
Tax	(1)	(50)	(46)	(45)
Minority Interest	5	4	(5)	(5)
<b>Net Profit</b>	<b>215</b>	<b>118</b>	<b>1,446</b>	<b>144</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>221</b>	<b>118</b>	<b>86</b>	<b>144</b>
Revenue Growth %	11.6	3.3	19.9	28.5
EBITDA Growth (%)	22.3	(13.5)	21.2	13.2
EBIT Growth (%)	42.9	(20.0)	(0.1)	24.3
Net Profit Growth (%)	70.1	(45.1)	1,125.8	(90.1)
Recurring Net Profit Growth (%)	74.8	(46.5)	(27.4)	67.8
Tax Rate %	0.5	30.6	33.6	23.3

**BALANCE SHEET (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	1,308	1,268	3,218	3,121
Other LT Assets	49	49	134	219
Cash/ST Investments	27	45	34	36
Other Current Assets	1,039	1,012	1,457	1,822
<b>Total Assets</b>	<b>2,424</b>	<b>2,374</b>	<b>4,844</b>	<b>5,199</b>
ST Debt	85	84	110	435
Other Current Liabilities	331	342	486	1,260
LT Debt	550	490	1,580	1,420
Other LT Liabilities	16	63	63	63
Minority Interest	164	157	302	299
Shareholders' Equity	1,399	1,354	2,562	1,978
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>2,424</b>	<b>2,374</b>	<b>4,844</b>	<b>5,199</b>
Share Capital (m)	478	478	478	478
Gross Debt/(Cash)	635	574	1,690	1,855
Net Debt/(Cash)	608	529	1,656	1,819
Working Capital	650	632	895	163

**CASH FLOW (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Profit before taxation	211	165	1,497	194
Depreciation	124	124	194	197
Net interest receipts/(payments)	(39)	(40)	(67)	(60)
Working capital change	127	(37)	274	(734)
Cash tax paid	(1)	(50)	(46)	(45)
Others (incl'd exceptional items)	(148)	139	(1,661)	528
<b>Cash flow from operations</b>	<b>275</b>	<b>300</b>	<b>191</b>	<b>80</b>
Capex	(833)	(73)	(565)	(100)
Disposal/(purchase)	-	-	-	-
Others	807	(0)	-	-
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(26)</b>	<b>(73)</b>	<b>(565)</b>	<b>(100)</b>
Debt raised/(repaid)	(242)	(208)	364	22
Equity raised/(repaid)	-	-	-	-
Dividends (paid)	(67)	(110)	(62)	(43)
Interest payments	(39)	(40)	(67)	(60)
Others	105	150	129	103
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(242)</b>	<b>(208)</b>	<b>364</b>	<b>22</b>
Change in cash	8	18	(10)	2

**RATES & RATIOS**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
EBITDA Margin %	14.7	12.3	12.4	10.9
Op. Profit Margin %	9.9	7.6	6.4	6.2
Net Profit Margin %	8.3	4.4	45.1	3.5
ROE %	15.8	8.7	3.3	7.3
ROA %	9.1	5.0	1.8	2.8
Net Margin Ex. EI %	8.5	4.4	2.7	3.5
Dividend Cover (x)	2.3	3.3	4.8	3.5
Interest Cover (x)	6.6	5.1	3.0	4.2
Asset Turnover (x)	1.1	1.1	0.7	0.8
Asset/Debt (x)	2.5	2.4	2.2	1.6
Debtors Turn (days)	70.2	72.3	75.0	70.0
Creditors Turn (days)	47.2	49.3	52.0	52.0
Inventory Turn (days)	80.0	81.8	90.0	90.0
Net Gearing %	43.4	39.1	64.6	91.9
Debt/ EBITDA (x)	2.6	3.0	5.6	7.0
Debt/ Market Cap (x)	0.5	0.5	1.2	1.7

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 หรือคำแนะนำต่างๆ 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 หรือเรียบริยสมมุติฐานซึ่งไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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” “ประเมินการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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 หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ 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 17 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 17 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) ในเรื่องการทำกักตุนธุรกิจ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

**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  
เขตพระนคร 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 ๓ 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 อาคารสมทพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินหิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000  
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

**สาขาสมาคมสงคราม**

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.ประชานิย์ 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

**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 ถนนเมทีด 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 ถนนจุติอนุสรณ์  
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

**สาขาอุวตา**

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  
ถนนรัตติกาลเขก-ท่าพระ แขวงมุดโคโล  
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  
ถนนรัตติกาลเขก 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 ถนนเมทีด 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 ถนนท่าแฉลบ ตำบลตลาด  
อำเภอเมือง  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

**สาขาสราญบุรีธานี**

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**

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

**สาขาเดอะ ไนน์**

999/3 ศูนย์การค้า เดอะ ไนน์ เนบะฮู๊ด 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 0-2 680-4355

**สาขานครราชสีมา 2**

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

**สาขาลพบุรี**

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

**สาขาสุมทราสาร**

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

**สาขาภูเก็ต**

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

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