

**Earnings Results**

18 มกราคม 2555

**ซื้อ (Unchanged)**

ราคาปิด (บาท): 38.25  
 ราคาเป้าหมายปี 56 (บาท): 49.00 (จาก 41.00 บาท)

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

**ข้อมูลบริษัท**

**Description :** ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ให้บริการครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก และสินเชื่อ เน้นการ ให้บริการลินเชื่อเข้าช่องทางน้ำ บริการลินเชื่อพัฒนาโครงการ ที่อยู่อาศัย บริการลินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ

Ticker :	KK
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	637
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	24,358
มูลค่าตลาด (US\$mn)	771.06
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	63.35
SET INDEX	1,224.21
Free float (%)	69.81

Major Shareholders :	%
บ.วิษักษ์ ไทยเอ็นดีเคอร์ จำกัด	7.44
น.ส.ธิตินันท์ วัฒนเวคิน	5.46

**Historical Chart**

**Performance**

52-week High/Low	Bt38.75/Bt25.75
Absolute (%)	1-mth 9.3 3-mth 4.1 6-mth 26.4 1-yrs 12.5 YTD 19.5
Relative (%)	3.9 -1.4 8.6 -0.4 0.1

**บมจ. ธนาคารเกียรตินาคิน (KK)**
**กำไร 2Q55 พื้นตัวโดดเด่น...ยังคงเลือกเป็น Top pick**

**ประเด็ງการลงทุน :** KK ประกาศกำไร 2Q55 ที่ 818 ล้านบาท แม้หักรายการพิเศษออกไป ปกติยังสูงถึง 700 ล้านบาท ดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมีนัยยะสำคัญ เราคาดผลกระทบดำเนินงานใน 2H55 จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องพร้อมปรับประมาณการกำไรปี 55-56 ขึ้นไปอีก 4% รวมทั้งปรับราคาเป้าหมายปีหน้าเป็น 49.0 บาท (เดิมเป้าไว้ปีหน้าเป็น 41.00 บาท) คงคำแนะนำ “ซื้อ” เป็นหุ้น Top pick

**กำไร 2Q55 ดีกว่าคาด :** KK ประกาศกำไร 2Q55 ที่ 818 ล้านบาท เดิมโตได้เด่น 42%qoq และ 8%oyoy โดยมีรายการพิเศษ 3 รายการ คือ 1) รายได้ตัดออกเบี้ยจากการปรับโครงสร้างหนี้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ประมาณ 200 ล้านบาท 2) กำไรจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินจากการขาย 50 ล้านบาท และ 3) ค่าใช้จ่ายสำรองพิเศษประมาณ 120 ล้านบาท ซึ่งหากตัดรายการดังกล่าวออกไปกำไรปกติจะอยู่ที่ประมาณ 700 ล้านบาท ซึ่งดีกว่าที่ตลาดคาดถึง 15% โดยสินเชื่อเติบโตได้เด่น 6%qoq, (13.5%ytd) นำโดยสินเชื่อเข้าช่องย่อยและสินเชื่อ SMEs ขณะที่ NIM (ไม่วรวมรายการพิเศษ) พื้นตัวโดดเด่นจาก 3.00% ใน 1Q55 มาอยู่ที่ 3.32% รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 11%qoq และ 31% จาก bancassurance ตามการเติบโตของสินเชื่อเจ้าชี้ยอดนัก ขณะที่ค่าใช้จ่ายลดลง ส่งผลให้ cost-to-income ratio ปรับลงมาอยู่ที่ 44% เทียบกับ 61% ใน 1Q55 ด้านค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองปรับเพิ่มเข้าช่องมีนัยยะสำคัญอยู่ที่ 560 ล้านบาท เทียบกับ 156 ล้านบาทในไตรมาสก่อน ที่ตั้งต่ำกว่าปกติ รวมทั้งมีสำรองพิเศษเพิ่มอีก 120 ล้านบาท ขณะที่ NPLs ยังคงอยู่ในระดับต่ำ 3.3% L/D ratio ปรับตัวลดลงจาก 181% ใน 1Q55 ลงสู่ 140% จากฐานเงินฝากที่เติบโตสูงทดแทน การออกตัว B/E เพื่อลดต้นทุนทางการเงิน

**ปรับประมาณการกำไรปี 55-56 ขึ้น และปรับราคาเป้าหมายปีหน้าเป็น 49 บาท :** จากผลการดำเนินงาน 2Q55 ที่ดีกว่าคาดค่าห้ามมากและแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวของ NIM ที่เร็วกว่าที่คาด ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 55-56 ขึ้นไปอีก 4% โดยเป็นการปรับเพิ่มในส่วนของ NIM ปีนี้ จาก 3.44% เป็น 3.49% และปรับรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 4% ขณะที่ยังคงคาดการณ์การขยายตัวของสูงระดับ 26% โดยรวม “H155 คาดเป็น 44% ของประมาณการกำไรปีทั้งปีของเรามาที่ 3.19 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะค่อยๆ ดีขึ้นใน Q3Q55 จากการเติบโตต่อเนื่องของสินเชื่อ, NIM” ที่คาดว่าจะค่อยๆ ดีขึ้น รวมทั้งคาดการฟื้นตัวที่ดีขึ้นของธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (SAM) ขณะที่ใน 4Q55 จะมีกำไรส่วนเพิ่มจากการควบรวม PHATRA เข้ามาอีกประมาณ 210 ล้านบาท สำหรับปี 55 คาดกำไรเติบโตสูง 39% โดยเด่นที่สุดในกลุ่มนักลงทุนพาณิชย์ เนื่องจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักเดิมของ KK และส่วนแบ่งกำไรเพิ่มเติบโตจาก PHATRA ที่เข้ามาเติบโตปี 1.0 พันล้านบาท นอกเหนือไปนี้เราได้มีการปรับราคาเป้าหมายปีหน้าจาก 41.0 บาท เป็น 49.0 บาท (อิง 1.18 เท่า PBV) โดยปรับไปใช้ราคาระบบที่ปรับเพิ่มสมมติ L/T ROE จาก 14.0% เป็น 14.5%

**คาดหวัง Synergy จากการควบรวมกิจการ :** เรายังคงมองในเชิงบวกสำหรับการควบรวมกิจการกับ PHATRA โดยมองว่า Synergy ที่จะเกิดจากการควบรวมกิจการกันจะมีค่าห้ามสูง และจะผลักดันการเติบโตของผลกำไรดำเนินงานและ ROE ในระยะยาว โดยเราคาดว่า ROE ของ KK จะปรับเพิ่มขึ้นจาก 11.5% ในปีนี้ สูงระดับ 13.4% และ 15.2% ในปี 56-57 ตามลำดับ

**ยังคงเลือกเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่ม :** เราภูมิใจในเชิงบวกสำหรับการควบรวมกิจการกับ PHATRA ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นในระยะกลางถึงยาว ขณะที่คาดกำไรปีหน้าเติบโตได้เด่นที่สุดในกลุ่มนักลงทุนพาณิชย์ โดยเราคาดว่ากำไร 2Q55 ของ KK ที่ดีกว่าคาดจะทำให้ตลาดมีการปรับประมาณการกำไรปีหน้า ซึ่งประมาณการ Consensus ต่ำกว่าของเราว่ายัง 12% และ 19% สำหรับปี 55-56 ตามลำดับ จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันราคากลุ่ม ปัจจุบันยังคงค่อนข้างถูก ซื้อขายที่ระดับ 0.9 เท่า PBV ปี 56 และ 7.1 เท่า PER และให้ dividend yield สูง 6-7% เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เป็นหุ้น top pick ของกลุ่มราคาระบบที่ปรับเพิ่มใหม่ 49.0 บาท

**KK – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Operating Income	9,075	9,530	11,355	14,463	17,232
Pre-provision Profit	4,550	4,699	5,554	7,484	9,295
Profit Before Tax	4,080	3,421	4,068	5,647	6,950
Recurring Net Profit	2,840	2,859	3,185	4,427	5,449
Recurring Basic EPS (Bt)	4.97	4.50	4.66	5.35	6.58
EPS growth (%)	16.6	-9.5	3.6	14.8	23.1
DPS (Bt)	2.40	2.40	2.00	2.50	3.00
PER (x)	7.5	7.1	8.2	7.1	5.8
Div Yield (%)	6.2	7.5	5.2	6.5	7.8
P/BV (x)	1.1	0.8	1.0	0.9	0.8
Book Value (Bt)	36.53	37.65	38.32	41.43	45.27
ROAE (%)	14.7	12.8	11.5	13.4	15.2
ROAA (%)	2.1	1.7	1.5	1.7	1.8

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Table 1: KK – Consolidated financial results**

INCOME STATEMENT (Btmn)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	%qoq	%yoy	6M11	6M12	%yoy
Interest income	2,687	3,061	3,091	3,013	3,741	24%	39%	5,144	6,754	31%
Interest expense	1,033	1,384	1,532	1,586	1,820	15%	76%	1,904	3,406	79%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>1,655</b>	<b>1,676</b>	<b>1,559</b>	<b>1,427</b>	<b>1,921</b>	<b>35%</b>	<b>16%</b>	<b>3,240</b>	<b>3,348</b>	<b>3%</b>
Net fees & service income	344	389	393	404	450	11%	31%	637	854	34%
Other income	480	470	395	355	365	3%	-24%	770	719	-7%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>824</b>	<b>860</b>	<b>787</b>	<b>759</b>	<b>815</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>1,407</b>	<b>1,573</b>	<b>12%</b>
Staff costs	587	595	622	593	601	1%	2%	1,124	1,194	6%
Other operating expenses	644	464	766	734	611	-17%	-5%	1,260	1,345	7%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>1,231</b>	<b>1,059</b>	<b>1,387</b>	<b>1,327</b>	<b>1,212</b>	<b>-9%</b>	<b>-1%</b>	<b>2,384</b>	<b>2,540</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATING PROFITS (PPOP)</b>	<b>1,248</b>	<b>1,477</b>	<b>959</b>	<b>859</b>	<b>1,523</b>	<b>77%</b>	<b>22%</b>	<b>2,264</b>	<b>2,382</b>	<b>5%</b>
Provisions	284	372	466	156	560	259%	97%	440	716	63%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>964</b>	<b>1,104</b>	<b>493</b>	<b>702</b>	<b>963</b>	<b>37%</b>	<b>0%</b>	<b>1,824</b>	<b>1,666</b>	<b>-9%</b>
Taxation	199	215	-111	119	143	19%	-28%	431	262	-39%
Minority interest	7	15	2	6	3	-45%	-56%	11	9	-20%
<b>NET PROFIT</b>	<b>758</b>	<b>874</b>	<b>603</b>	<b>577</b>	<b>818</b>	<b>42%</b>	<b>8%</b>	<b>1,382</b>	<b>1,395</b>	<b>1%</b>
EPS (Bt)	1.20	1.38	0.95	0.91	1.29	42%	7%	2.19	2.20	0%
UP/sh (Bt)	1.97	2.33	1.51	1.35	2.40	77%	22%	3.59	3.75	5%
BVPS (Bt)	35.17	35.33	37.65	38.39	38.39	0%	9%	35.17	38.39	9%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>										
Net interest margin (NIM)	4.23%	3.89%	3.43%	3.00%	3.70%			4.32%	3.32%	
- Asset yield	6.57%	6.84%	6.60%	6.15%	7.03%			6.53%	6.53%	
- Funding cost	2.52%	3.09%	3.27%	3.24%	3.42%			2.42%	3.29%	
Loan growth yoy	29.4%	28.9%	26.6%	26.3%	26.4%			29.4%	26.4%	
Loan growth qoq	6.0%	6.8%	4.4%	7.0%	6.0%			n.a.	n.a.	
Loan growth ytd	13.6%	21.3%	26.6%	7.0%	13.5%			13.6%	13.5%	
Deposit growth yoy	-8.3%	1.5%	-9.1%	7.8%	63.3%			-8.3%	63.3%	
Net L/D	181%	185%	190%	181%	140%			181%	140%	
NPLs ratio (bank only)	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%			3.7%	3.3%	
Coverage ratio	93%	96%	109%	103%	108%			93%	108%	
Cost-income ratio	50%	42%	59%	61%	44%			51%	52%	
Non-interest income/total income	33%	34%	34%	35%	30%			30%	32%	
Tax rate (effective)	21%	19%	-23%	17%	15%			24%	16%	
Provision charge/net loans	0.96%	1.18%	1.42%	0.44%	1.50%			0.79%	1.02%	
Pre-provision ROA	3.1%	3.3%	2.0%	1.8%	2.9%			2.9%	2.3%	
ROE	13.5%	15.6%	10.4%	9.6%	13.4%			12.9%	11.5%	
Tier-1 ratio	15.1%	14.8%	14.7%	14.4%	13.3%			15.1%	13.3%	
CAR	15.8%	15.5%	15.4%	15.1%	14.0%			15.8%	14.0%	

Source: Company reports

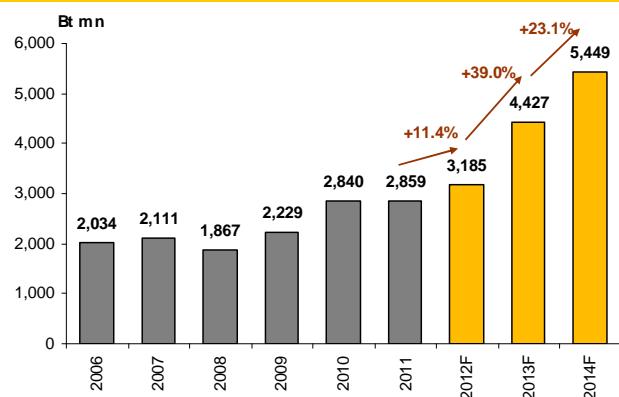
### คาดหวัง Synergy จากการรวม PHATRA ผลักดันกำไรเติบโตโดดเด่น

การควบรวมกิจการระหว่างธนาคารเกียรตินาคิน (KK) และ บริษัท ทุนภัทร (PHATRA) คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้น 3Q55 โดยคาดหวังผลการกำไรโดยรวมเพิ่มเติมจากการรวมกิจการ (Synergy) ในระดับสูงจากการแต่งตั้งของฐานลูกค้าและรูปแบบในการให้บริการ และจะช่วยลดความผันผวนของรายได้ลง เนื่องจากคาดว่ากำไรของ KK จะเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 24% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า (EPS เติบโตเฉลี่ย 13.5% ต่อปี) โดยคาดกำไรปีหน้าเติบโตสูง 39% โดยเด่นที่สุดในกลุ่มน้ำยาพารามิชิร์ นอกจากนี้คาดว่าการควบรวมกิจการนี้จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร (ROE) ในระยะยาว โดยคาดว่า ROE ของ KK จะปรับเพิ่มขึ้นจาก 11.5% ในปีนี้ สู่ระดับ 13.4% และ 15.2% ในปี 56-57 ตามลำดับ

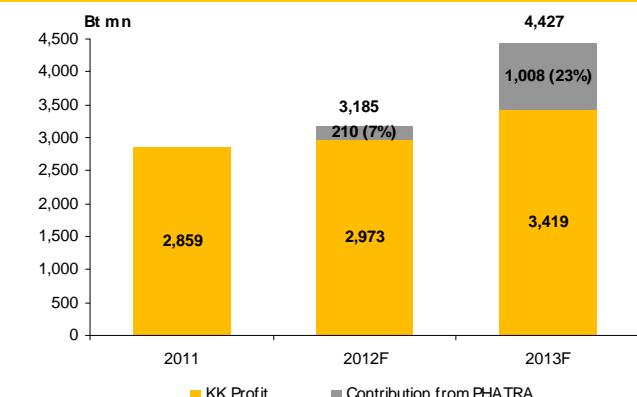
**Table 2: KK – Expected business synergy**

	จุดแข็ง		Expected synergy
	KK	PHATRA	
ธุรกิจ Private Wealth Management	ฐานลูกค้าเงินฝาก / Private Banking / บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุน	ฐานลูกค้า Private Wealth / บริการด้าน Private Wealth	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cross selling ผลิตภัณฑ์ทางการเงินจากธนาคารให้แก่ฐานลูกค้า High Net Worth เช่น เงินฝาก, ตราสารหนี้, บัญชี Margin, หน่วยลงทุน, ตราสารอนุพันธ์ เป็นต้น</li> <li>- ขยายฐานลูกค้า High Net Worth จาก ฐานลูกค้าเงินฝากบัญชีของ ธนาคาร</li> </ul>
ธุรกิจสินเชื่อลูกค้า ธุรกิจขนาดกลาง/ใหญ่	Corporate lending platform	ฐานลูกค้า Corporate	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าที่ปรึกษาทางการเงินของ PHATRA</li> <li>- การพัฒนาผลิตภัณฑ์ด้านสินเชื่อใหม่ เพื่อให้เหมาะสมกับลูกค้า เช่น M&amp;A financing, leveraged buyout, management buyout เป็นต้น</li> <li>- พัฒนาผลิตภัณฑ์ด้านตราสารหนี้</li> </ul>
ธุรกิจการลงทุน	มีฐานเงินทุนแข็งแกร่ง	คุณภาพของบุคลากร ในการเลือกลงทุน / Model trading on derivative	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งช่วยขยายวงเงินลงทุนทั้งด้านตราสารทุนและตราสารอนุพันธ์</li> <li>- พัฒนากลยุทธ์การลงทุนใหม่ๆ เพื่อสร้างโอกาสในการลงทุน</li> </ul>
ธุรกิจหลักทรัพย์	ฐานลูกค้ารายย่อย	ฐานลูกค้าต่างประเทศ / สถาบันในประเทศไทย / งานวิจัย	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เพิ่ม Market Share ในส่วนตัว 2 ในทันที</li> <li>- ขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมรายย่อย, สถาบันในประเทศไทย, และต่างประเทศ</li> <li>- แบ่งปันทรัพยากรร่วมกันเพื่อลดต้นทุน</li> <li>- พัฒนางานวิจัยเพื่อขยายฐานลูกค้า</li> </ul>

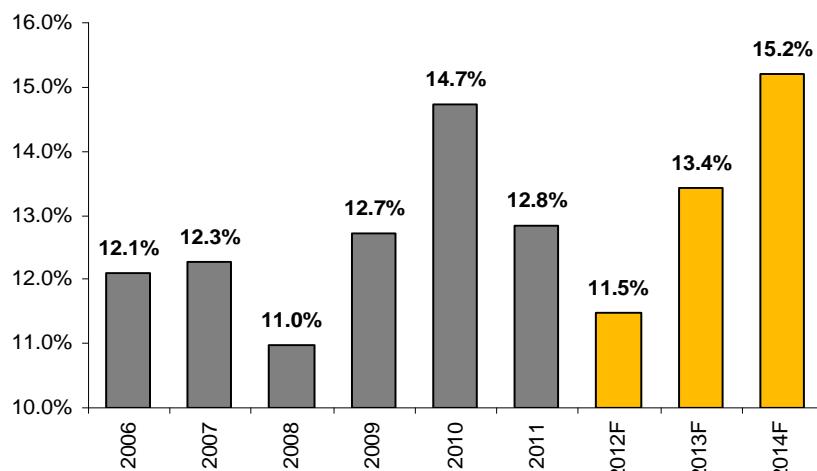
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 1: KK – Net profit forecasts**

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 2: KK – Estimated PHATRA earnings contribution**

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 3: KK – ROE forecasts**

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

### ยังคงเลือกเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่ม

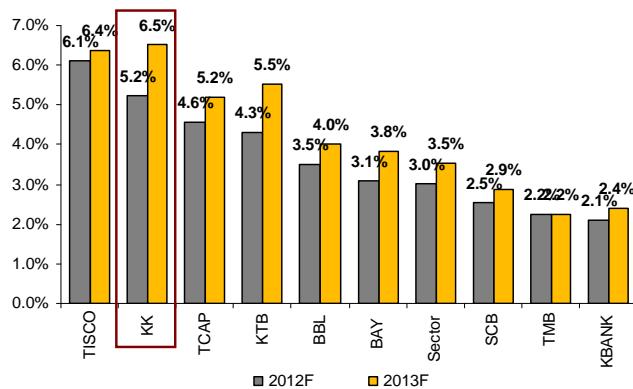
หลังจากที่เราปรับประมาณการกำไรปี 55-56 ขึ้นไปอีก 4% เราได้ปรับราคาเป้าหมายของ KK ขึ้นจาก 41.0 บาท เป็น 49.0 บาท (ซึ่ง 1.18 เท่า PBV) ด้วยเห็นวัน โดยปรับไปให้ราคาเป้าหมายปี 56 และปรับเพิ่มสมมติ L/T ROE จาก 14.0% เป็น 14.5% จากแนวโน้ม ROE ที่ปรับตัวดีขึ้น ราคานุ้น KK ปัจจุบัน ยังคงค่อนข้างถูก ซื้อขายที่ระดับ 0.9 เท่า PBV ปี 56 และ 7.1 เท่า PER และให้ dividend yield สูง 6-7% ขณะที่ราคาคิดกำไรปีหน้าเติบโตโดยเด่นที่สุดในกลุ่มน้ำชาพาราณิชฯ เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เป็นหุ้น top pick ของกลุ่ม水上ชาพาราณิชฯ ใน 49.0 บาท นอกจากนี้ประมาณการกำไรปี 55-56 ของ เรายังมากกว่า Consensus อุป 12% และ 19% ตามลำดับ โดยเราคาดว่าผลการดำเนินงาน 2Q55 ที่ดีกว่า ตลาดคาด จะทำให้ตลาดปรับประมาณการ KK ขึ้น เป็นอีกปัจจัยที่จะช่วยผลักดันราคาหุ้น

**Table 3: KK – Fair value calculation**

Sustainable ROE	14.5%	Cost of Equity (COE)	
COE	13.4%	Risk Free Rate	4.5%
Long-term growth (g)	7.5%	Equity Premium	8.5%
Derived P/BV multiple* (x)	1.18	Equity Beta (x)	1.07
2013F Book Value per Share (Bt)	41.4	COE	13.4%
<b>Derived fair value</b>		<b>48.9</b>	

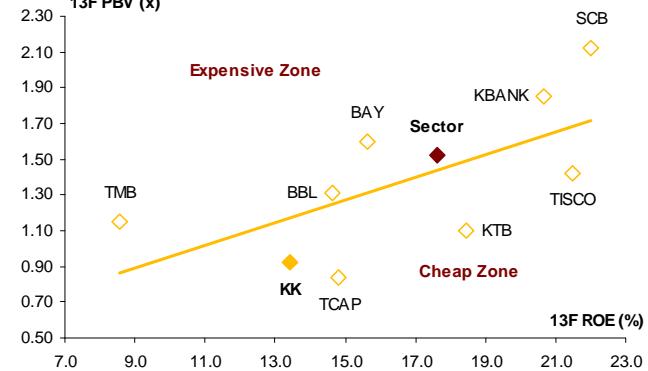
Source: KELIVE Research estimates

**Chart 4: KK – Expected dividend yield**



Source: SET and KELIVE Research estimates

**Chart 5: Thai banks – PBV vs ROE**



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

**Chart 6: KK – 1yr forward PBV**



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

**Table 4: KK – vs Consensus**

	2012F KELIVE	2012F Consensus	% Diff	2013F KELIVE	2013F Consensus	% Diff
Net profit (Bt mn)	3,185	2,853	12%	4,427	3,722	19%
EPS (Bt)	4.66	3.92	19%	5.35	4.91	9%
DPS (Bt)	2.00	2.04	-2%	2.50	2.54	-1%

Source: Bloomberg and KELIVE Research estimates

<b>INCOME STATEMENT</b>					<b>BALANCE SHEET</b>				
<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>	<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Interest income	11,296	14,120	17,554	20,784	Cash	382	1,174	1,399	1,576
Interest expense	-4,821	-6,917	-8,379	-9,661	Interbank & Money market	16,081	10,583	13,003	12,538
Net interest income	6,476	7,202	9,175	11,123	Securities under resale agreements	0	0	0	0
Net fee income	1,419	2,002	2,677	3,125	Investment securities	32,123	46,951	48,968	53,576
Non-interest income	3,054	4,153	5,288	6,108	Investment in subsidiaries	0	0	0	0
Total operating income	9,530	11,355	14,463	17,232	Net loans	131,427	165,148	204,101	234,562
Operating expenses	-4,831	-5,801	-6,980	-7,936	Properties foreclosed - net	6,543	6,606	7,144	7,037
Operating profit	4,699	5,554	7,484	9,295	Land, premises and equipment - net	938	991	1,123	1,173
Loan loss provisions	-1,278	-1,486	-1,837	-2,346	Customers' liabilities under acceptances	0	0	0	0
Pretax profit	<b>3,421</b>	<b>4,068</b>	<b>5,647</b>	<b>6,950</b>	Goodwill - Intangible assets	349	349	349	349
Taxation	-535	-854	-1,129	-1,390	Other assets	2,153	2,954	3,734	4,343
Minority interest	-27	-29	-90	-111	<b>Total assets</b>	<b>189,996</b>	<b>234,756</b>	<b>279,819</b>	<b>315,152</b>
<b>Net profit</b>	<b>2,859</b>	<b>3,185</b>	<b>4,427</b>	<b>5,449</b>	Deposits	69,040	129,449	161,812	189,319
<b>Recurring net profit</b>	2,859	3,185	4,427	5,449	Interbank & Money market	5,220	7,767	9,709	11,359
Basic EPS (Bt)	4.52	4.67	5.36	6.60	Securities under resale agreements	0	0	0	0
DPS (Bt)	2.40	2.00	2.50	3.00	Demand liabilities	232	388	485	568
BVPS (Bt)	37.65	38.32	41.43	45.27	Borrowings	86,013	58,252	64,725	66,262
Weighted Avg No. of share (mn)	633	681	825	825	Subordinated debentures	0	0	0	0
No. of share - end period (mn)	634	826	826	826	Bank's liabilities under acceptances	0	0	0	0
<b>FINANCIAL RATIOS</b>					Other liabilities	5,227	6,472	8,091	9,466
<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>	<b>Total liabilities</b>	<b>165,731</b>	<b>202,329</b>	<b>244,821</b>	<b>276,974</b>
<b>Profitability ratios</b>					Share capital	6,343	8,264	8,264	8,264
Net int. inc./total op. inc	68.0%	63.4%	63.4%	64.6%	Share premium	3,715	7,980	7,980	7,980
Net fee inc./total op. inc	14.9%	17.6%	18.5%	18.1%	Other reserves	1,151	1,151	1,151	1,151
Non-interest inc./total op. inc	32.0%	36.6%	36.6%	35.4%	Retained earnings	12,676	14,273	16,840	20,016
<b>GROWTH RATES</b>					<b>Total equity</b>	<b>23,885</b>	<b>31,668</b>	<b>34,236</b>	<b>37,412</b>
<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>	Minority interests	379	758	762	766
<b>Liquidity ratios</b>					<b>Total equity &amp; liabilities</b>	<b>189,996</b>	<b>234,756</b>	<b>279,819</b>	<b>315,152</b>
Net interest margin	4.05%	3.49%	3.66%	3.83%	<b>GROWTH RATES</b>				
Cost-to-income	50.7%	51.1%	48.3%	46.1%	<b>FYE Dec (Bt mn)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Capital adequacy ratios</b>					Total assets	33.9%	23.6%	19.2%	12.6%
Tier 1 Ratio	14.7%	16.2%	14.8%	14.4%	Shareholders equity	15.6%	32.6%	8.1%	9.3%
CAR	15.4%	16.9%	15.5%	15.1%	Net loans	26.8%	25.7%	23.6%	14.9%
<b>Asset quality ratios</b>					Deposits	(9.1%)	87.5%	25.0%	17.0%
NPL ratio	3.5%	3.0%	2.7%	2.5%	Interest income	28.8%	25.0%	24.3%	18.4%
Loan loss coverage ratio	108%	112%	125%	142%	Interest expense	63.9%	43.5%	21.1%	15.3%
<b>Returns ratios</b>					Net interest income	11.2%	11.2%	27.4%	21.2%
ROAE	12.8%	11.5%	13.4%	15.2%	Net fee income	23.2%	41.0%	33.7%	16.8%
ROAA	1.7%	1.5%	1.7%	1.8%	Non-interest income	(6.0%)	36.0%	27.3%	15.5%
<b>Source:</b> Company reports and KELIVE Research estimates					Operating income	5.0%	19.2%	27.4%	19.1%
					Operating expense	6.7%	20.1%	20.3%	13.7%
					Operating profit	3.3%	18.2%	34.7%	24.2%
					Pre-tax profit	(16.1%)	18.9%	38.8%	23.1%
					Net profit	0.7%	11.4%	39.0%	23.1%
					Recurring net profit	0.7%	11.4%	39.0%	23.1%

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

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การขักจูงให้เชื่อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคานะ ผลกระทบต่อการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่างกันได้ และผลกระทบทางการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพื่อจะนักลงทุนจึงควรให้ใจจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทอย่างในเครือ ("Maybank Kim Eng") ผลิตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบง่ายสมบูรณ์ จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัททั่วไป และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" ) ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ดั้งเดิมและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความถี่และความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน หลังจากวันที่บหวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิ์ลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกเหนือหุ้นจากน้ำราคากลางจากตลาดหลักทรัพย์ที่เสนอในบหวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิ์ซื้อข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ข้อบทที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้า และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อถูกดูแลของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปปลดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่วรับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำล่วงที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกล่ำ หรือถูกใช้โดยสาธารณะทั่วไป หรือประชาชนทั่งหมดที่อาศัยในประเทศไทยท่องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศไทยนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศไทยที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านกฎหมายของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคานะ และบริษัทการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด ("Maybank KERPL") ในสิงคโปร์เมื่อ เนื่องไปที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้ซื้อขายทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทที่จะเปลี่ยนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เดิมเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจ ดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมเยอร์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ไม่ได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจ ดังกล่าวแต่อย่าง

## ສຫລະອອເມືດກາ

ບທວິເຄຣະໜີລັບນີ້ຈັດທຳຂຶ້ນໂດຍ MKE ເພື່ອແຜຍແພຣີໃນສຫລະອູ້າ ("US") ສໍາຮັບລູກຄ້າສຄາບັນໃນສຫລະອູ້າ ເປັນສໍາຄັນ (ຕາມຄຳນິຍາມໃນ Rule 15a-6 ກາຍໄທກູ່ໝາຍ Securities Exchange Act of 1934) ໂດຍ Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA") ເຖິງນັ້ນ ຈຶ່ງດື່ອເປັນ Broker-Dealer ທີ່ໄດ້ຈະທະເບີນໃນສຫລະອູ້າ (ຕາມກູ່ໝາຍ Section 15 ຂອງ Securities Exchange Act of 1934) ທີ່ນັ້ນຄວາມຮັບຜິດຊອບໃນການແຜຍແພຣ່ວ່າງານຈັບນີ້ ອູ່ໝາຍໄທ້ Maybank KESUSA ໃນສຫລະອູ້າ ເຖິງນັ້ນ ວ່າງານຈັບນີ້ແມ່ສາມາດຈັດສົງເຖິງທ່ານໄດ້ ທ່າງ MKE ໄນອຸ່ນຍຸາດ ມີກາຍໃຫ້ຂອງຈຳກັດຂອງກູ່ໝາຍຫຼືອັກເກມທີ່ມີສາມາດຈັດສົງເຖິງທ່ານໄດ້ ທັງນີ້ໄດ້ຮັບວ່າງານຈັບນີ້ຈະຕ້ອງທຳຄວາມເຂົ້າໃຈດ້ວຍວ່າ Maybank KESUSA ໄດ້ນຳເສັນອົບທວິເຄຣະທີ່ຂອງກາລົງທຸນທີ່ເກີ່ວ່ານີ້ອັກກູ່ໝາຍ ແລະ ລັກເກມທີ່ການກຳມັນ

## ອັກຖຸ

ເອກສາຈາລັບນີ້ໄດ້ຄູກແຜຍແພຣີໂດຍ ບຣີ້ຫັກ Maybank Kim Eng Securities (London) ຈຳກັດ ("Maybank KESL") ຈຶ່ງໄດ້ຮັບອຸ່ນຍຸາດແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບດູແລຂອງ The Financial Services Authority ແລະ Informational Purposes ເຖິງນັ້ນ ເອກສາຈາລັບນີ້ໄມ້ເຕີມເຈຕານທີ່ຈະແຜຍແພຣີແກ່ບຸນຄຸລົກທີ່ຄູກຈຳກັດຄວາມເປັນນັກລົງທຸນໝາຍຍ່ອຍ (Retail Client) ຕາມຄວາມໝາຍຂອງ The Financial Services and Markets Act 2000 ກາຍໃນປະເທດອັກຖຸ ຂໍ້ສຽງໄປໆ ທີ່ເກີດຈາກບຸນຄຸລົກທີ່ 3 ເພື່ອເປັນຄວາມສະດວກແກ່ຜູ້ໄດ້ຮັບເອກສາຈາລັບນີ້ເທົ່ານັ້ນ ຖັນນັບຮີ້ຫ້າ ໄນມີສ່ວນຮັບຜິດຊອບຕ່ອງຄວາມເທັນ ມີຄວາມຄູກຕ້ອງດັກລ່າວ ແລະ ລາຍເຊັ່ນຂໍ້ອມູລົດັກລ່າວເປັນຄວາມເສີ່ງຂອງຜູ້ຮັບເອກສາຈາລັບນີ້ ເຖິງນັ້ນ ນອກຈາກຜູ້ຮັບເອກສາຈາລັບນີ້ຄວາມຮົກຈາກທີ່ປົກກາຕາທາງການຂໍ້ອງຕະນຸນັກເພື່ອໄທ້ເກີດຄວາມຄູກຕ້ອງໃນການແນວທາງດັ່ງກ່າວ ເພວະເອກສາຈາລັບນີ້ໄມ້ເຕີມເປັນເຕິງກູ່ໝາຍເຂົ້າໃຈທີ່ປົກກາຕາທາງດ້ານການ

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**ມາເລເຊີຍ:** ເອກສາຈາລັບນີ້ໄດ້ຈັດທຳແລະແຜຍແພຣີໃນປະເທດມາເລເຊີຍ ໂດຍ Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ຈຶ່ງເປັນໃນກຸ່ມເຕີມເຈຕານໃຫ້ກັບ Bursa Malaysia Berhad ແລະ ເປັນຜູ້ອື່ນໃນອຸ່ນຍຸາດ Capital Market and Services ທີ່ອົກໂດຍ The Securities Commission ໃນປະເທດມາເລເຊີຍ

**ສຶກໂປຣ:** ເອກສາຈາລັບນີ້ຈັດທຳທະ່ານີ້ແລະແຜຍແພຣີໃນປະເທດສຶກໂປຣ ໂດຍ Maybank KERPL (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ 197201256N) ກາຍໄທກາກຳກັບດູແລ ມອນົມັງຫຍຸພາບຫຼາຍ Authority of Singapore

**ອິນໂດນີເສີຍ:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ KEP-251/PM/1992) ເປັນສາມາຝິກຂອງ Indonesia Stock Exchange ແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບຂອງ BAPEPAM LK

**ໄທຍ:** MBKET (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ 0107545000314) ເປັນສາມາຝິກຂອງ The Stock Exchange of Thailand ແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບຂອງກະທວງກາກຳລັງ ແລະ ກະດົດ.

**ພຶລີປິປິນສ:** MATRKES (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ 01-2004-00019) ເປັນສາມາຝິກຂອງ The Philippines Stock Exchange ແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບດູແລຂອງ The Securities and Exchange Commission

**ເວີຍດນາມ:** ບຣີ້ຫັກ Kim Eng Vietnam Securities ຈຳກັດ ("KEVS") (ເບີອຸ່ນຍຸາດເລຂົ້າທີ່ 71/UBCK-GP) ຈຶ່ງເປັນອຸ່ນຍຸາດອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບ The State Securities Commission of Vietnam

**ສ່ອງກງ:** KESHK (Central Entity No: AAD284) ກາຍໄທກາກຳກັບໂດຍ The Securities and Futures Commission

**ອືນເຕີຍ:** ບຣີ້ຫັກ Kim Eng Securities India Private ຈຳກັດ ("KESI") ເປັນສ່ານໜຶ່ງຂອງ The National Stock Exchange of India Limited (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ INF/INB 231 452435) ແລະ Bombay Stock Exchange (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ INF/INB 011452431) ຈຶ່ງອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບດູແລຂອງ Securities and Exchange Board of India ທີ່ນີ້ KESI ໄດ້ຈົດທະເບີນກັບ SEBI ປະເທດ 1 Merchant Broker (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ INM 000011708)

**ສຫລະອູ້າ:** Maybank KESUSA ເປັນສາມາຝິກທີ່ໄດ້ຮັບອຸ່ນຍຸາດ ແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບດູແລຂອງ FINRA – Broker ID 27861

**ອັກຖຸ:** Maybank KESL (ຈົດທະເບີນເລຂົ້າທີ່ 2377538) ເປັນສາມາຝິກທີ່ໄດ້ຮັບອຸ່ນຍຸາດ ແລະອູ່ໝາຍໄທກາກຳກັບດູແລຂອງ The Financial Services Authority

## Disclosure of Interest

**ມາເລເຊີຍ:** MKE ແລະ ຕັ້ງແທນທີ່ເກີ່ວ່າຂອງ ອາຈີມສຳຄານທີ່ມີຄວາມເກີ່ວ່າຂອງກັບຫັກທັກພົມໃນເວລາໄດ້ເວລາໜຶ່ງ ແລະ ອາຈີມກິຈກວດທີ່ມີກຳນົດໃນສູ່ນະ market maker ຮີ້ອື່ນ ອາຈີມເປັນຜູ້ຮັບປະກັນການຈຳນ່າຍ ຮີ້ອື່ນເກີ່ວ່າຂອງກັບຫັກທັກພົມ ແລະ ອາຈີມເປັນຜູ້ໄຟບວິການດ້ານວານິຍົນກິຈ, ໃຫ້ຄຳປົກກາຕາ ຮີ້ອື່ນບວິການອື່ນໆ ທີ່ເກີ່ວ່າຂອງກັບຫັກທັກພົມ

**ສຶກໂປຣ:** ລັ ວັນທີ 18 ກຣກງາມ 2555, Maybank KERPL ແລະ ນັກວິເຄຣະທີ່ໄດ້ກຳນົດທີ່ກຳນົດທັກທັກພົມ ໄນມີສ່ວນໄດ້ເສີ່ງກັບກາວໃຫ້ຄຳແນະນຳຫັກທັກພົມທີ່ປ່າກງົງໃນບທ ວິເຄຣະໜີລັບນີ້

**ໄທຍ:** MBKET ອາຈີມກົງກິຈທີ່ເກີ່ວ່ານີ້ອັກກັບ ຮີ້ອື່ນ ມີຄວາມເປີນໄປໄດ້ທີ່ຈະເປັນຜູ້ອົກຕາສາອຸພັນ໌ Derivatives Warrants ບນ້າຫັກທັກພົມທີ່ປ່າກງົງໃນບທ ວິເຄຣະໜີລັບນີ້ ນີ້ ດັ່ງນັ້ນນັກລົງທຸນຄວາມໃຈວ່າຈາກຄົມພິຈາລະນາຄືປະເທດນີ້ ກ່ອນຕັດສິນໃຈລົງທຸນ ທັງນີ້ MBKET ມ່າງຍາງທີ່ເກີ່ວ່າຂອງ ກຽມກາ ແລະ/ຮີ້ອື່ນ ພັນກັນກາ ອາຈີມເປັນຜູ້ຮັບປະກັນກາຈຳນ່າຍໃນຫັກທັກພົມທີ່ປ່າກງົງໃນວ່າງານຈັບນີ້

**ສ່ອງກງ:** KESHK ອາຈີມຄວາມສົນໃຈດ້ານກາລົງທຸນທີ່ເກີ່ວ່າຂອງກັບຫັກທັກພົມ ຮີ້ອື່ນຫັກທັກພົມໃໝ່ທີ່ອ້າງອິງບນ Paragraph 16.5 (a) ຂອງ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses ໂດຍກາກຳກັບຂອງ The Securities and Futures Commission

ณ 18 กรกฎาคม 2555, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาด แรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการข้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์ที่นั่น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

## คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มุ่งค่าตัวลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์ซึ่งขึ้นน้ำ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ง่อมาก่อน รวมถึงต้องทำความเข้าใจตัวเลขที่ตั้งแต่ต้นจนจบ และปฏิบัติตามที่แนะนำ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่รับรองความถูกต้องของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

## Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

<b>BUY</b>	Total return is expected to be above 15% in the next 12 months
<b>HOLD</b>	Total return is expected to be between -15% to +15% in the next 12 months
<b>SELL</b>	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	
BCP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP				
BKI	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS					
*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC									

ACAP	BWG	GC	LANNAN	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENTEL	GFPT	LH	NKI	SABINA	SSF	THIP	TTA
AMANAH	CGS	GLOW	LO XLEY	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	STE C	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFCO	SUSCO	TNL	UAC
AYUD	CPF	INET	MAKRO	PG	SPF	SVI	TOG	UMI
BE C	CSC	INTUCH	MBK	PHATRA	SICCO *	SYMC	TPC	UP
BE CL	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	SE NA	TCP	TR
A	BROCK	DRACO	IRCP	M-CHAI	PICO	SHANG	TEAM	TTCL
AE ONTS	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	TP CORP	WG
BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TP IPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

**คำชี้แจง**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทฯ ที่เป็นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ อีเมือง เอเชีย ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทฯ ที่เป็นในไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมอร์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

