บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

ถือ (Unchanged)

ราคาปิด (บาท): 165.50
ราคาเป้าหมาย (บาท): 181.00

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

ประกาศเพิ่มทุนตามคาด

ประเด็นการลงทุน : การประกาศเพิ่มทุนของ PTTEP ถือว่าเป็นไปตามคาดและเป็นปัจจัยสำคัญที่เราไม่แนะนำให้ลงทุนในช่วงที่ผ่านมา ประเด็นดังกล่าวสร้างผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น จาก Dilution effect 16.4% และแผนการใช้เงินเพิ่มทุนที่ไม่ชัดเจนกดดันราคาหุ้นไปจนกว่าการเพิ่มทุนจะแล้วเสร็จ และ PTTEP กลับมาดูน่าสนใจมากขึ้นได้ ในแง่ของการลงทุนระยะยาว คือแผนการลงทุนใหม่ที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพของการเติบโตในระยะสั้นเพื่อชดเชยผลกระทบของ Dilution จากการเพิ่มทุน ซึ่งเราเชื่อว่าสิ้นสุดขั้นตอนการเพิ่มทุน PTTEP อาจประกาศแผนการลงทุนตามมา แม้เราจะแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายของเราที่ 181 บาท (DCF, WACC 11.5%, LT growth 3.5%) หากรวมผลจาก Dilution ที่ 16.4% ราคาเป้าหมายจะลดลงสู่ 151 บาท ใกล้เคียงกับราคา PPO หากประเมินมูลค่าโดยรวมเงินเพิ่มทุนเข้าด้วย ราคาหลัง Dilution จะอยู่ที่ 176 บาท เชิงกลยุทธ์ราคาหุ้นที่น่าสนใจเข้าสะสมอีกครั้งอ้างอิงส่วนลด 15% จะอยู่ที่ 153 บาท ซึ่งเป็นบริเวณที่น่าสนใจเข้าลงทุนระยะกลางถึงยาว

ประกาศเพิ่มทุนด้วยวิธี PPO: PTTEP ประกาศเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นใหม่ ไม่เกิน 650 ล้านหุ้นด้วยวิธี Preferential Public Offering (PPO) โดยจะจัดสรรให้กับ PTT 403.4 ล้านหุ้น เพื่อคงสัดส่วนการถือหุ้นสัดส่วน 64.75-65.29% และอีก 214.4 ล้านหุ้นให้บุคคลทั่วไปซึ่งส่วนใหญ่จะกำหนดสิทธิ์ให้ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีชื่อในการปิดสมุดทะเบียน แต่ยังไม่มีกำหนดสัดส่วนและวันที่แน่นอน โดยจะกันหุ้นเพิ่มทุนในส่วนนี้จำนวนหนึ่งให้บุคคลทั่วไปในประเทศไทย นอกจากนั้นจะจัดสรรให้กับผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน 32.2 ล้านหุ้น (Green shoe option) เพื่อวัตถุประสงค์ในการรักษาเสถียรภาพของราคาหุ้น การเพิ่มทุนครั้งนี้จะต้องผ่านความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่จะจัดขึ้นในวันที่ 24 ส.ค. ในทุกวาระ จากนั้นจะทำ filing และกำหนดราคาโดย Book building เป็นลำดับถัดไป

ความเสี่ยงระยะสั้นจากการขายหุ้นของผู้ที่ไม่ได้รับการจัดสรร: ผู้ถือหุ้นรายย่อยในต่างประเทศมีโอกาสจะไม่ได้รับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ เนื่องจากข้อกำหนดในบางประเทศ เช่น สหรัฐ ที่จะต้องยื่น Filing ในประเทศนั้นๆ จึงจะสามารถขายหุ้นเพิ่มทุนได้ ผู้บริหารระบุถึงสัดส่วนผู้ถือหุ้นสัญชาติสหรัฐว่าราว 10% แต่ไม่สามาถระบุได้ชัดเจนว่ามีผู้ลงทุนรายย่อยเท่าใด ในมุมมองของเราผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้รับสิทธิ์ในการจัดสรรอาจพิจารณาขายหุ้นออกมาก่อน ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันในเชิงลบต่อราคาหุ้นได้ในระยะสั้น

ประเมิน Dilution 16.4% แต่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะลดเหลือ 0.22 เท่า: เราประเมินผลจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะก่อให้เกิด Dilution ประมาณ 16.4% บนสมมติฐานการเพิ่มทุนทั้งจำนวนที่ 650 ล้านหุ้น ผลกระทบระยะสั้นได้แก่ กำไรต่อหุ้น (EPS) ในปี 2556 ที่จะลดจาก 19.24 บาทเป็น 16.09 บาท อย่างไรก็ตาม PTTEP จะมีความคล่องตัวในการบริหารและจัดสรรเงินลงทุนได้ดียิ่งขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะลดจาก 0.33 เท่า ใน 1Q55 เป็น 0.22 เท่า ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 9,612 ล้านเหรียญทำให้มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มได้อีกประมาณ 2,700 ล้านเหรียญ รองรับการเข้าซื้อ Cove มูลค่า 2,177 ล้านเหรียญและการออกหุ้นกู้จำนวน 500 ล้านเหรียญของ PTTEP Canada ในเดือนมิ.ย. โดยไม่ทำให้ Net D/E เพิ่มเกิน 0.5 เท่า

PTTEP – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F*	2013F*
Revenue	119,310	140,656	169,646	198,322	241,118
EBITDA	80,723	100,531	116,256	126,608	160,725
Recurring Net Profit	31,748	48,543	47,190	48,998	63,888
Recurring Basic EPS (Bt)	9.70	14.63	14.21	14.76	19.24
EPS growth (%)	(24.5)	50.9	(2.9)	3.8	30.4
DPS (Bt)	2.68	5.03	5.40	6.27	7.70
PER	24.46	12.54	12.28	10.55	8.60
EV/EBITDA (x)	7.00	5.64	5.41	4.57	3.12
Div Yield (%)	1.62	3.04	3.26	3.79	4.65
P/BV(x)	3.79	3.37	2.75	2.47	2.05
Net Gearing (%)	17.25	13.02	41.69	15.19	Net cash
ROE (%)	15.99	28.60	24.65	24.64	26.04
ROA (%)	10.23	17.20	14.61	14.98	17.33

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

** Not include newly issued shares*

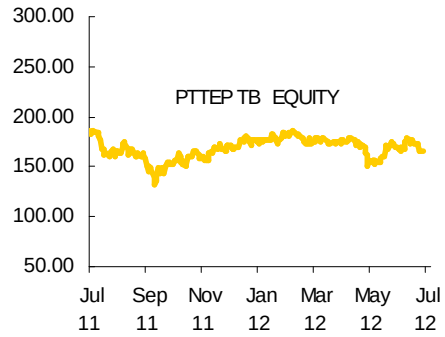
ข้อมูลบริษัท

Description : กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

Ticker :	PTTEP
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	3,320
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	549,458
มูลค่าตลาด (US$mn)	17,300
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	581.82
SET INDEX	1,208.55
Free float (%)	34.66

Major Shareholders :	%
PTT	65.29
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG	2.25

Historical Chart



Performance

52-week High/Low Bt187.00/Bt130.50

	1-mth	3-mth	6-mth	1-yrs	YTD
Absolute (%)	-4.6	-5.7	-5.7	-9.6	-1.8
Relative (%)	-7.4	-6.8	-17.1	-17.4	-16.7

ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่เกิน 650 ล้านหุ้นและ PTT ยังคงสัดส่วนการถือหุ้นไว้ใกล้เคียงเดิม

PTTEP ประกาศเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวนไม่เกิน 650 ล้านหุ้น โดยจะจัดสรรด้วยวิธี Preferential Public Offering (PPO) วัตถุประสงค์หลักของการจัดสรรด้วยวิธีนี้เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ทั้งในประเทศไทยและในสหรัฐ โดยจัดสรรให้กับ PTT จำนวน 403.395 ล้านหุ้น เพื่อคงสัดส่วนการถือหุ้นไว้ใกล้เคียงเดิมในช่วง 64.75-65.29% ขึ้นกับการใช้สิทธิ์ของผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน (over-allotment agent) จำนวน 32.162 ล้านหุ้น ที่มีวัตถุประสงค์ในการรักษาเสถียรภาพราคาหุ้นภายใน 30 วันหลังจากวันปิดการเสนอขายหุ้นทั้งหมด (Green shoe option) ส่วนที่เหลืออีก 214.443 ล้านหุ้นจะมีการจัดสรรให้กับนักทุนทั่วไปที่ยื่นเจตต์จำนงค์ที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุน โดยผู้บริหารระบุว่าจะมีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในส่วนนี้ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสิทธิ์ก่อน (ยกเว้น PTT) แต่ยังไม่กำหนดวันปิดสมุดเพื่อกำหนดสิทธิและอัตราส่วนสิทธิจองซื้อสำหรับผู้ถือหุ้นเดิม ทั้งนี้ราคาหุ้นเพิ่มทุนจะขึ้นกับการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์จากนักลงทุนสถาบัน (Book Building) ความกังวลที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนด้วยวิธีนี้ ได้แก่ การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่อาจไม่ได้ครบตามสัดส่วนที่มีอยู่ในปัจจุบันส่งผลให้เกิด Dilution ขึ้นได้ เนื่องจากจะต้องมีการกันหุ้นบางส่วนให้กับบุคคลทั่วไปในประเทศไทยเพื่อไม่ให้เกิดข้อครหาว่าเน้นการขายหุ้นให้กับต่างชาติเป็นหลัก แต่ผู้บริหารเชื่อว่าจะไม่ใช่สัดส่วนที่มีนัยยะสำคัญ

Table 1: PTTEP capital increase's share allocation

	PPO (mn shares)	Existing shares (mn shares)	Total shares (mn shares)	% interest after PPO
PTT	403.4	2,167.5	2,570.9	64.76-65.29
Public	214.4	1,152.5	1,366.9	34.71-35.24
Total (excluding over-allotment)	617.8	3,320.0	3,937.8	
Over-allotment	32.2	0.0	32.2	
Total (including over-allotment)	650.0	3,320.0	3,970.0	

Source: Company reports

การสนับสนุนจาก PTT มีส่วนสำคัญต่อความสำเร็จของการเพิ่มทุนของ PTTEP

เราเห็นด้วยกับมุมมองของผู้บริหารว่าการสนับสนุนของ PTT มีส่วนสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้การเพิ่มทุนของ PTTEP ให้สำเร็จ เนื่องจากการคงสัดส่วนของ PTT เป็นการแสดงถึงความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อศักยภาพของ PTTEP ในการเติบโตจากการลงทุนในอนาคต นอกจากนั้นการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้ถือว่ามีมูลค่ากว่า 1 แสนล้านบาท การคงสัดส่วนของ PTT จึงมีส่วนสำคัญต่อความสำเร็จของการเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดย PTT จะสามารถลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นได้ในทุกๆ วาระยกเว้นในวาระที่ PTT มีส่วนได้เสียนั่นคือวาระที่ 1.5.1 ได้แก่การจัดสรรหุ้นจำนวน 403.4 ล้านหุ้นให้กับ PTT โดยการขออนุมัติผู้ถือหุ้นจะต้องเห็นชอบไม่ต่ำกว่า 75% ของผู้ถือหุ้นที่มาร่วมประชุม ในทุกๆ วาระ จึงจะสามารถทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ได้

PTT ไม่มีปัญหาในการจัดหาเงินสำหรับเพิ่มทุน

PTT จะต้องใช้เงินประมาณ 6.1 หมื่นล้านบาทในการเพิ่มทุนตามสัดส่วนในครั้งนี้ ซึ่งไม่เป็นปัญหาในการจัดหาเงินสำหรับ PTT จากเงินสดและสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสดจำนวน 1.5 แสนล้านบาทและอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน 0.42 เท่า ณ. สิ้น 1Q55 ขณะที่ PTT ยังสามารถรักษาส่วนแบ่งกำไรจาก PTTEP ไว้ได้ตามเดิม ช่วยลดความกังวลต่อผลกระทบสำหรับผลประกอบการของ PTT ที่จะลดลงหากมีการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน PTTEP ที่ถือเป็นส่วนหนึ่งของกำไรหลักของ PTT ในปัจจุบันนอกเหนือไปจากธุรกิหลักได้แก่ ก๊าซฯและน้ำมัน

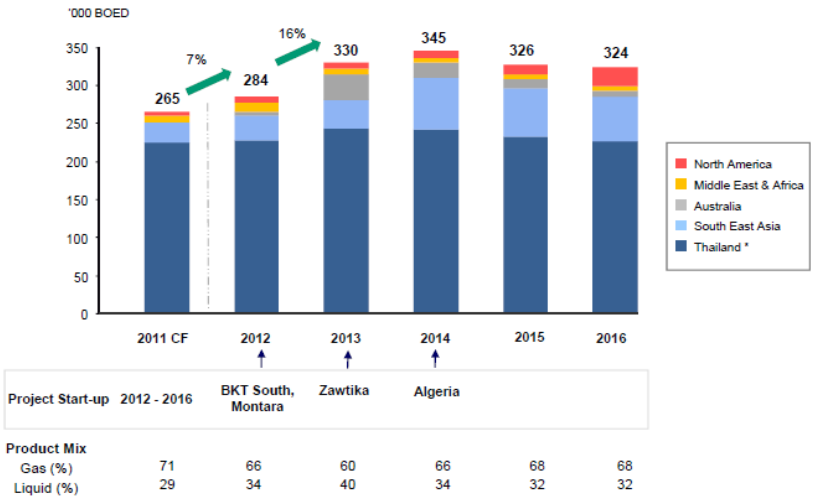
ความเสี่ยงระยะสั้นจากการขายหุ้นของผู้ที่ไม่ได้รับการจัดสรร

ผู้ถือหุ้นรายย่อยในต่างประเทศมีโอกาสจะไม่ได้รับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ เนื่องจากข้อกำหนดที่ไม่สามารถทำได้ในบางประเทศ เช่นสหรัฐที่จะต้องจัดทำ Filing ในประเทศนั้นๆ จึงจะสามารถขายหุ้นเพิ่มทุนได้ ผู้บริหารระบุถึงสัดส่วนผู้ถือหุ้นสัญชาติสหรัฐว่ามีประมาณ 10% แต่ไม่สามาถระบุได้ชัดเจนว่ามีสัดส่วนเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยเท่าใด ในมุมมองของเราผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้รับสิทธิ์ในการจัดสรรอาจพิจารณาขายหุ้นออกมาก่อน ทำให้ราคาหุ้นในระยะสั้นถูกกดดันในเชิงลบจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนั้นนักลงทุนบางส่วนอาจกังวลต่อการเพิ่มทุนที่จะก่อให้เกิด Dilution แต่ยังไม่มีโครงการที่จะช่วยสร้างการเติบโตของผลประกอบการรองรับในระยะสั้น และอาจพิจารณาเทขายหุ้นออกมา

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนเพื่อต่อยอดการลงทุนสร้างการเติบโตในระยะยาว

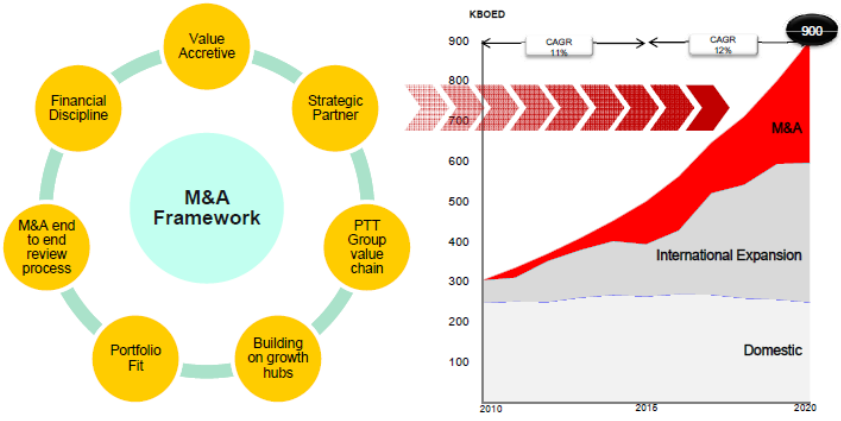
เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 3 พันล้านเหรียญ หรือประมาณ 9.8 หมื่นล้านบาท จะถูกนำไปใช้ในการลงทุนในอนาคต ผู้บริหารระบุว่าการชนะการประมูลเข้าซื้อหุ้น Cove Energy (Cove) (ซึ่งปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุป ตามกฎของการซื้อกิจการในอังกฤษจะต้องรอจนถึงวันที่ 31 ก.ค. ว่าจะไม่มีผู้สนใจรายอื่นยื่นข้อเสนอเพิ่มเติม) ไม่ใช่ปัจจัยทำให้เกิดการเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่การเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อเป็นการเตรียมเงินทุนที่จะขยายการลงทุนเพื่อบรรลุเป้าการผลิตที่ 9 แสนบาร์เรลต่อวันจากปี 2555 ที่ 2.84 แสนบาร์เรล โดยยังไม่สามารถระบุได้ว่าเงินจำนวนดังกล่าวจะถูกจัดสรรไปลงทุนในการพัฒนาโครงการที่มีอยู่ในปัจจุบัน การเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ที่มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นโครงการที่พัฒนาแล้วหรือใกล้เปิดผลิต เพื่อให้ผลักดันผลประกอบการให้เติบโตขึ้นและช่วยลดผลกระทบจาก Dilution หรือมีการจัดสรรเงินเพิ่มทุนบางส่วนเพื่อชำระคืนหน้า หรือทำการ Refinance

Chart 1: Production target during 2012-2016



Source: Company reports

Chart 2: PTTEP's growth strategies



Source: Company reports

Dilution effect 16.4%

เราประเมินผลจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะก่อให้เกิด Dilution effect ประมาณ 16.4% บนสมมติฐานการเพิ่มทุนทั้งจำนวนที่ 650 ล้านหุ้น โดย Dilution อาจน้อยกว่าที่เราคาดไว้ หากราคาเสนอขายที่กำหนดโดยการทำ Book building สูงกว่า 150 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของเราราคาหุ้น PPO ที่เพิ่มขึ้นทำให้ผลจาก Dilution ลดลงเพียงเล็กน้อย เราจึงเลือกใช้กรณีขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนมากที่สุด (Worst case) ในการศึกษาผลกระทบต่างๆ ที่จะเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้

Table 2: PPO price and dilution effect

PPO price (Bt/share)	No of PPO share (mn shares)	Dilution (percent)	Target price (after dilution)	
			Fully dilute (Bt)	Including new equity (Bt)
150	653.3	16.4	151.4	175.9
160	612.5	15.6	152.8	177.7
170	576.5	14.8	154.2	179.4

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

กำไรต่อหุ้นในระยะสั้น

เราคาดผลกระทบในช่วงก่อนที่บริษัทจะสามารถนำเสนอโครงการที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของผลประกอบการในระยะสั้นได้แก่ กำไรต่อหุ้น (EPS) ในปี 2556 คาดลดลงจาก 19.24 บาทต่อหุ้นเหลือ 16.09 บาทต่อหุ้น (เราคาดผลประเมินผลกระทบต่อ EPS55 ไม่มากเนื่องจากระยะเวลาในการเพิ่มทุนคาดจะเสร็จในเดือน พ.ย. เป็นอย่างเร็ว) และมูลค่าทางบัญชี (BVPS) ปี 2556 ของ PTTEP คาดจะเพิ่มจาก 80.74 บาท เป็น 92.21 บาท ขณะที่กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ปี 2556 จะลดลงจาก 23.84% เหลือ 17.45% ส่งผลกระทบต่อ Valuation ของ PTTEP ที่จะแพงขึ้น โดยเฉพาะ PER ที่สูงขึ้นสวนทางกับการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ลดลง

Table 3: PTTEP's key Statistics pre- and post-capital increases

Key items	Pre-capital raising	Post-capital raising
EPS12 (Bt/share)	15.68	15.18
EPS 13 (Bt/share)	19.24	16.09
BVPS13 (Bt/share)	80.74	92.21
ROE13 (Percent)	23.83	17.45

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ความคล่องตัวในการจัดสรรเงินลงทุนเพิ่มมากขึ้น

ภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ PTTEP จะลดลงจาก 0.33 เท่า ใน 1Q55 เหลือ 0.22 เท่า (มีแนวโน้มจะลดลงจากตัวเลขดังกล่าว หากรวมกำไรที่จะทำได้ใน 2Q55 และ 3Q55 ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 9,612 ล้านเหรียญ ส่งผลให้ PTTEP มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มได้อีกประมาณ 2,700 ล้านเหรียญ และเป็นจำนวนที่สามารถรองรับการเข้าซื้อ Cove มูลค่า 2,177 ล้านเหรียญและการออกหุ้นกู้จำนวน 500 ล้านเหรียญของ PTTEP Canada ในช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา โดยไม่ทำให้ Net D/E เพิ่มขึ้นเกินกว่า 0.5 เท่า สอดคล้องกับนโยบายของบริษัทเพื่อรักษาอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) ไว้คงเดิม

Table 4: Financial positions pre- and post-capital increase

	As of 1Q12	
Unit: US$ mn	Without raising capital	After raising capital
Cash	1,763	1,763
Interest bearing debt	3,925	3,925
Net debt	2,162	2,162
Equity	6,612	9,612
Net debt to equity (times)	**0.33**	**0.22**
Cove acquisition cost	2,177	2,177
PTTEP Canada	500	500
Net debt to equity (times)	**0.73**	**0.50**

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ความเสี่ยงจากการขาดความชัดเจนของแผนการลงทุน

เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนครั้งนี้จะมีส่วนช่วยให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารเงินทุนของ PTTEP เพิ่มขึ้น เราเชื่อว่าในขณะนี้ PTTEP มีโครงการที่อยู่ระหว่างการพิจารณาเพื่อเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมอยู่แล้ว การเพิ่มทุนเพื่อเตรียมความพร้อมในแผนการลงทุนดังกล่าว เพียงแต่ PTTEP ยังไม่สามารถให้รายละเอียดดังกล่าวได้ ในมุมมองของเรานอกจากทิศทางราคาน้ำมันที่เป็นปัจจัยสำคัญของธุรกิจสำรวจและผลิตแล้ว การคัดเลือกโครงการใหม่ๆ ที่มีศักยภาพจะช่วยต่อยอดให้บริษัทสามารถเพิ่มกำลังการผลิตให้เป็นไปตามแผนโดยไม่ต้องเพิ่มทุนอีกภายในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ณ. ปัจจุบันยังเป็นการยากที่จะคาดการณ์ถึงลักษณะของโครงการ ส่วนแบ่งกำไรที่จะได้รับ รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการที่อยู่ในการพิจารณาของ PTTEP หากการประกาศโครงการใหม่ล่าช้าออกไป หรือเป็นโครงการที่ต้องใช้เวลานานในการพัฒนากว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไร เช่น Cove ซึ่งแม้เป็นสินทรัพย์ที่

ได้รับการยอมว่ามีคุณภาพดี แต่การพัฒนายังต้องใช้เวลาอีกถึง 6 ปี ทำให้ผู้ถือหุ้นอาจมีผลตอบแทนที่ลดลงในระยะสั้น และถือเป็นความเสี่ยงอีกประการหนึ่งของการตัดสินใจเพิ่มเงินลงทุนสำหรับนักลงทุน เนื่องจากยังไม่เห็นถึงแผนการลงทุนที่ชัดเจนในปัจจุบัน เราเชื่อว่าหากมีการประกาศแผนการลงทุนที่ชัดเจนโดยเร็วจะช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนในการที่จะใส่เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้

ผลกระทบเชิงลบจากการเพิ่มทุนในระยะสั้น ระยะยาวขึ้นกับความชัดเจนของโครงการลงทุนในอนาคต คงคำแนะนำ ถือ

การประกาศเพิ่มทุนด้วย Dilution 16.4% ถือว่าเป็นไปตามที่เราได้คาดไว้แล้วก่อนหน้านี้ และเป็นปัจจัยสำคัญที่เราไม่แนะนำให้ลงทุนใน PTTEP ที่ผ่านมา เราคาดผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น จาก Dilution effect 16.4% และแผนการใช้เงินเพิ่มทุนที่ไม่ชัดเจน ซึ่งจะกดดันราคาหุ้นไปจนกว่าการเพิ่มทุนจะแล้วเสร็จ อย่างไรก็ตามความชัดเจนที่จะเกิดขึ้นภายหลังจากการเพิ่มทุนแล้วเสร็จในช่วงปลายปี คาดจะทำให้ PTTEP กลับมาดูน่าสนใจมากขึ้นได้ หากมีความชัดเจนในแผนการลงทุนใหม่ที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพของการเติบโตในระยะสั้นเพื่อชดเชยผลกระทบของ Dilution จากการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามในระยะสั้นเราคาดว่าหุ้นจะปรับตัวลดลงก่อน โดยเฉพาะจากการขายหุ้นของนักลงทุนรายย่อยในสหรัฐที่จะไม่ได้สิทธิ์การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ราคาเป้าหมายของเราปัจจุบันที่ 181 บาท (DCF, WACC 11.5%, LT growth 3.5%) หากรวมผลจาก Dilution ที่ 16.4% ราคาเป้าหมายจะลดลงสู่ 151 บาท ใกล้เคียงกับราคา PPO แต่หากประเมินมูลค่าโดยรวมเงินเพิ่มทุนเข้าไว้ด้วย ราคาหลัง Dilution จะอยู่ที่ 176 บาท ในเชิงกลยุทธ์ราคาหุ้นที่น่าสนใจเข้าสะสมอีกครั้งอ้างอิงส่วนลด 15% จะอยู่ที่ 153 บาท

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	140,656	169,646	198,322	241,118
EBITDA	91,097	109,902	113,100	160,725
Depreciation & Amortisation	32,304	34,055	40,688	49,661
Operating Profit (EBIT)	**68,227**	**82,201**	**85,920**	**111,064**
Interest (Exp)/Inc	(3,295)	(3,771)	(3,628)	(3,195)
Associates	(46)	75	0	0
One-offs	(4,769)	(2,442)	3,075	0
Pre-Tax Profit	**67,782**	**82,160**	**84,636**	**110,151**
Tax	(19,194)	(35,045)	(35,638)	(46,264)
Minority Interest	0	0	0	0
Net Profit	**43,774**	**44,748**	**52,073**	**63,888**
Recurring Net Profit	**48,543**	**47,190**	**48,998**	**63,888**
Revenue Growth %	17.9	20.6	16.9	21.6
EBITDA Growth (%)	24.5	15.6	8.9	26.9
EBIT Growth (%)	34.1	20.5	2.7	30.6
Net Profit Growth (%)	97.6	2.2	16.4	22.7
Recurring Net Profit Growth (%)	52.9	(2.8)	3.8	30.4
Tax Rate %	28.3	42.7	42.1	42.0

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Fixed Assets	204,867	294,757	259,212	224,688
Other LT Assets	32,895	66,321	68,170	70,727
Cash/ST Investments	59,684	42,800	62,727	118,152
Other Current Assets	24,985	44,834	51,954	59,469
Total Assets	**322,430**	**448,712**	**442,063**	**473,035**
ST Debt	0	0	0	0
Other Current Liabilities	58,013	100,373	95,110	82,831
LT Debt	69,933	90,949	70,250	65,250
Other LT Liabilities	31,425	57,365	53,978	56,899
Minority Interest	0	0	0	0
Shareholders' Equity	163,059	200,024	222,724	268,055
Total Liabilities-Capital	**322,430**	**448,712**	**442,063**	**473,035**
Share Capital (m)	3,317	3,320	3,320	3,320
Gross Debt/(Cash)	80,919	126,189	96,562	75,394
Net Debt/(Cash)	21,235	83,389	33,835	(42,758)
Working Capital	75,053	113,411	125,264	137,300

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Profit before taxation	67,782	82,160	84,636	110,151
Depreciation	32,304	34,055	40,688	49,661
Net interest receipts/(payments)	(3,295)	(3,771)	(3,628)	(3,195)
Working capital change	11,256	(1,340)	(2,387)	(2,994)
Cash tax paid	(19,194)	(35,045)	(35,638)	(46,264)
Others (exceptional items)	(7,449)	3,228	6,703	3,195
Cash flow from operations	**81,404**	**79,287**	**90,374**	**110,555**
Capex	(30,374)	(124,049)	(4,557)	(15,137)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
Cash flow from investing	**(30,374)**	**(124,049)**	**(4,557)**	**(15,137)**
Debt raised/(repaid)	6,108	44,867	(30,695)	(21,800)
Equity raised/(repaid)	403	231	0	0
Dividends (paid)	(8,776)	(16,687)	(17,928)	(20,829)
Interest payments	(3,295)	(3,771)	(3,628)	(3,195)
Others	(34,465)	3,237	(13,639)	5,831
Cash flow from financing	**(40,025)**	**27,877**	**(65,890)**	**(39,993)**
Change in cash	11,006	(16,884)	19,927	55,425

RATES & RATIOS

FY December	2010	2011	2012F	2013F
EBITDA Margin %	71.47	68.53	63.84	66.66
Op. Profit Margin %	48.51	48.45	42.56	45.71
Net Profit Margin %	64.04	50.13	55.36	46.72
ROE %	28.60	24.65	24.64	26.04
ROA %	17.20	14.61	14.98	17.33
Net Margin Ex. EI %	71.02	52.86	52.09	46.72
Dividend Cover (x)	2.62	2.50	2.50	2.50
Interest Cover (x)	20.70	21.80	23.27	34.50
Asset Turnover (x)	0.53	0.49	0.57	0.62
Asset/Debt (x)	2.02	1.80	2.02	2.31
Debtors Turn (days)	30.47	43.25	40.00	40.00
Creditors Turn (days)	22.39	21.04	19.32	19.07
Inventory Turn (days)	57.24	55.86	60.00	60.00
Net Gearing %	13.02	41.69	15.19	Net cash
Debt/ EBITDA (x)	0.21	0.72	0.27	(0.27)
Debt/ Market Cap (x)	0.04	0.15	0.06	(0.08)

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 หรือเรียบร้อยสมบูรณ์ 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 ,เจ้าหน้า และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน 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 หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน 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 ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย 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 และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกลต.

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 23 กรกฎาคม 2555, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้องและ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

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

ณ 23 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 ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ 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
BCP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP			
BKI	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS	*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC			

ACAP	BWG	GC	LANNA	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENTEL	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	TPIPL	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 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่
อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด
125 อาคารดิโอลด์สยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรี่ยม
622 อาคารดิเอ็มโพเรี่ยม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

สาขาเยาวราช
215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาบางกะปิ
เลขที่ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค พลาซ่า
ชั้น3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กรุงเทพ 10240
โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1323

สาขาประตูน้ำ
553 อาคารเดอะพาลาเดียม อาคารเอ ชั้น 14
ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน
เขตราชเทวี กรุงเทพ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน
เลขที่ 50 ชั้น 1 อาคารการเรียนการสอน
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพ 10900
โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1
244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวัวลาย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

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

สาขาระยอง
180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

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

สาขารัญประเทศ
44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลรัญประเทศ
อำเภอรัญประเทศ 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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ 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 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์ อ.ธัญบุรี
จ.ปทุมธานี 12130
ทีม 1โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420
ทีม2 โทร.02-958-0590 โทรสาร 02-958-0590ต่อ 400

สาขาธนิยะ
52 อาคารธนิยะพลาซ่า 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 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4
ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210
โทร 0-2580- 3673 โทรสาร 0-2580- 3643

สาขาชีคอนสแควร์
904 อาคารชีคอนสแควร์ 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
10/92อาคารสาธรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร5-7550-636-02 . โทรสาร 7565-636-02

สาขาเดอะ ไนน์
999/3 ศูนย์การค้า เดอะ ไนน์ เนเบอร์ฮู้ด 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
กรุงเทพ 10500
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2 680-4355

สาขาธัญญะ พาร์ค
เลขที่ 735/5 ธัญญะ ซีอปปิ้ง พาร์ค อาคาร E ชั้น 2
ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ)
เขตพระโขนง กรุงเทพ 10260
โทร. 0-2108-6300 ,โทรสาร 0-2108-6301

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

สาขานครราชสีมา 1
14 ถนนมนัส ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

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

สาขาชลบุรี
57/1-2 ถนนพาสเภตรา
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

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

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

สาขาหาดใหญ่
1,3,5 ซอยจุติอุทิศ 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

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

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด