

ชื่อ

ราคาปิด (บาท): 2.22
 ราคาเป้าหมายปี 56 (บาท): 3.30

วราพล วิรุฬห์ศรี, CFA

<http://www.maybank-ke.co.th>

(02) 658-6300

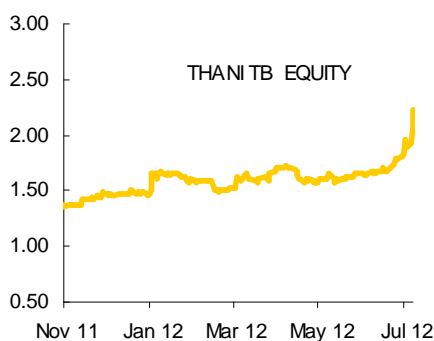
ข้อมูลบริษัท

Description : ให้บริการสินเชื่อ เช่าซื้อและสินเชื่อรถจักรยานยนต์ โดยส่วนใหญ่เป็นการให้สินเชื่อรถยนต์ รถจักรยานยนต์

Ticker :	THANI
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,342
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,980
มูลค่าตลาด (US\$m)	94.42
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	4.57
SET INDEX	1,199.30
Free float (%)	19.42

Major Shareholders :	%
ธนาคาร ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	65.18
นางสมหมาย ลิ้มศิริคุณ	3.65

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	Bt2.22/Bt1.03				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	23.4	19.8	24.8	10.8	40.1
Relative (%)	21.2	23.3	14.2	6.2	20.4

บมจ. ราชธานีลิซซิ่ง (THANI)

คนเล็ก...กำลังใหญ่

ประเด็นการลงทุน : THANI เป็น Non-bank ที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (Hire purchase) และสินเชื่อเพื่อเช่าการเงินรถยนต์ (Leasing) ใน Niche Market โดยถือเป็นหนึ่งในผู้นำตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้งใหม่และเก่า ซึ่งเรามองว่าเป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและการแข่งขันยังไม่รุนแรง เราคาดหวังการเติบโตที่โดดเด่นของผลการดำเนินงาน จากการขยายตัวของสินเชื่อในระดับสูง ราคาหุ้นปัจจุบันแม้ว่าจะปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงมี upside อีกมาก และให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูง เราเริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 56 ที่ 3.30 บาท

ผู้นำตลาดสินเชื่อรถบรรทุก : THANI ถือเป็นหนึ่งในผู้นำในตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ทั้งรถบรรทุกใหม่และมือสอง โดยมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกประมาณ 60% ของยอดสินเชื่อรวม และให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ส่วนบุคคล (มือสอง) ทั้งรถยนต์นั่ง (Passenger car) และรถกระบะ (Pick up) โดยคิดเป็น 30% ของยอดสินเชื่อรวม นอกจากนี้ THANI ยังปล่อยสินเชื่อรถ Taxi, รถเพื่อการเกษตร, รถเฉพาะกิจ (รถเครน, รถขุด, รถตัก) รวมถึงสินเชื่อเพื่อการเช่าทางการเงิน (Leasing) รวมแล้วคิดเป็นประมาณ 10% ของยอดสินเชื่อรวม

ช่องทางเติบโตยังเปิดกว้าง...คาดสินเชื่อโตเท่าตัวใน 3 ปี : กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ THANI คือเน้นการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกเป็นหลัก ซึ่งเรามองว่าเป็นธุรกิจที่ยังมีช่องทางการขยายตัวได้อีกมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องใช้ความเชี่ยวชาญในตัวธุรกิจสูง ทำให้ธนาคารพาณิชย์ที่แม้ว่าจะได้เปรียบทางด้านทุนทางการเงิน แต่จะไม่ลงมาแข่งขันในธุรกิจนี้ โดยคู่แข่งหลักๆ ของ THANI จะมีเพียง ASK (เอเชียเสริมกิจ) และบริษัท Finance ท้องถิ่น หรือ Dealer รถ ขณะที่ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ส่วนบุคคล THANI จะเน้นที่รถยนต์เก่าที่มูลค่าสินเชื่อดำเนินการง่าย (มีอายุการใช้งานมาแล้วสูง) ซึ่งถือเป็นคนละตลาดกับธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้สินเชื่อรถ Taxi ยังคงเป็นอีกกลุ่มเป้าหมายที่ THANI จะเน้นการเติบโตเป็นพิเศษ โดยมองว่าตลาดรถ Taxi ยังคงมีช่องทางการเติบโตอีกเป็นจำนวนมาก และคู่แข่งมีน้อย เราคาดยอดสินเชื่อของ THANI จะเติบโตโดดเด่น 35% ในปีนี้ และจะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวจาก 1.2 หมื่นล้านบาท ณสิ้นปี 54 เป็น 2.4 หมื่นล้านบาทในปี 57

คาดกำไรเติบโตโดดเด่น...ROE แรงตัวสู่ระดับ 20% : นอกจากการขยายตัวที่โดดเด่นของสินเชื่อ เราประเมินว่า NIM ของ THANI น่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 54 ที่ผ่านมา และจะค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้น จากต้นทุนทางการเงินที่ลดต่ำลง หลังจาก THANI ได้เริ่ม Refinance เงินกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนทางการเงินสูงออกไป ประกอบกับการที่มีธนาคารธนชาติ (TBANK) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ทำให้ THANI มีช่องทางในการบริหารต้นทุนทางการเงินได้ง่ายขึ้น โดยภาพรวมเราคาดว่ากำไรของ THANI ในปี 55 เติบโต 84% (EPS โต 34%) และคาดโตต่อเนื่องอีก 39% ในปี 56 ซึ่งจะช่วยผลักดันใน ROE ของ THANI ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 20% ได้ในปีหน้าจาก 12% ในปี 54 ที่ผ่านมา

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.30 บาท : แม้ราคาหุ้น THANI จะปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงถือว่าค่อนข้างถูก ซื้อขายที่ระดับ PER ปี 56 เพียง 5.7 เท่า และ PBV เพียง 1.1 เท่า ขณะที่เราคาด EPS growth เฉลี่ยที่ 32.3% ต่อปี และคาด ROE แรงตัวขึ้นสู่ระดับ 20-22% ในอีก 3 ปีข้างหน้า รวมถึงคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผล (dividend yield) ระดับ 9% เราจึงมองว่าหุ้น THANI ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีกมาก แม้ว่าปัจจุบันหุ้นจะมีขนาดเล็ก แต่ด้วยศักยภาพการเติบโตสูงน่าจะทำให้เป็นที่สนใจของนักลงทุนมากขึ้นในอนาคต เราจึงแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 3.30 บาท (อิง 1.62 เท่า PBV ปี 56)

THANI – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Operating Income	484	582	825	1,091	1,343
Pre-provision Profit	320	434	640	857	1,063
Profit Before Tax	279	308	497	663	825
Recurring Net Profit	204	205	378	524	652
Recurring Basic EPS (Bt)	0.23	0.21	0.28	0.39	0.49
EPS growth (%)	39.4	-7.2	34.3	38.6	24.5
DPS (Bt)	0.03	0.08	0.14	0.20	0.25
PER (x)	6.3	7.0	7.9	5.7	4.6
Div Yield (%)	2.1	5.4	6.3	9.0	11.3
P/BV (x)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
Book Value (Bt)	1.56	1.58	1.78	2.03	2.32
ROAE (%)	16.8	12.0	16.7	20.5	22.3
ROAA (%)	2.5	1.9	2.6	2.8	2.8

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

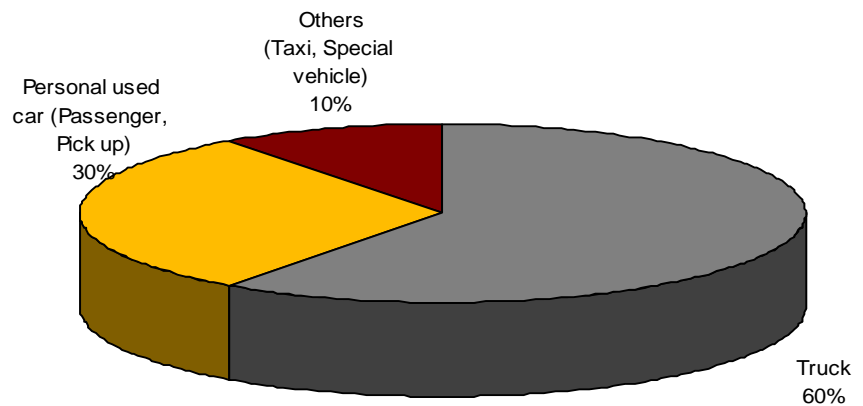
ผู้นำตลาดสินเชื่อรถบรรทุก

THANI เป็น Non-bank ที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (Hire purchase) และสินเชื่อเพื่อเช่า การเงินรถยนต์ (Leasing) ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผู้นำในตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ทั้งรถบรรทุกใหม่ และมีมือสอง โดยมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกรวมประมาณ 60% ของยอดสินเชื่อรวม ลูกค้ำ ส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการจดทะเบียนในนามนิติบุคคลและมีผู้ค้ำประกัน

THANI ยังเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ส่วนบุคคลทั้งรถยนต์นั่ง (Passenger car) และรถ กระบะ (Pick up) โดยคิดเป็น 30% ของยอดสินเชื่อรวม เน้นที่รถยนต์เก่าที่มีอายุการใช้งานมาแล้ว ค่อนข้างสูงและมีมูลค่าหนี้ค่อนข้างต่ำ

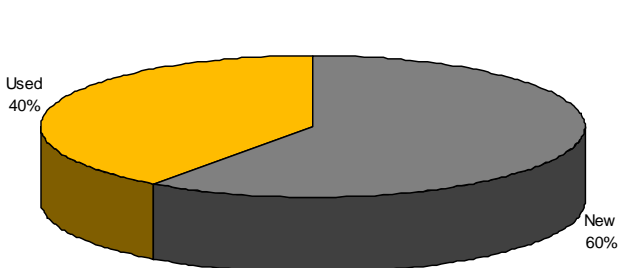
นอกจากนี้ THANI ยังปล่อยสินเชื่อรถ Taxi, รถเพื่อการเกษตร, รถเฉพาะกิจ (รถเครน, รถขุด, รถตัก) รวมถึงสินเชื่อเพื่อการเช่าทางการเงิน (Leasing) ซึ่งรวมแล้วคิดเป็นประมาณ 10% ของยอดสินเชื่อ รวม โดยยอดสินเชื่อส่วนใหญ่จะอยู่ในต่างจังหวัด

Chart 1: THANI – Loans portfolio as of 2Q12



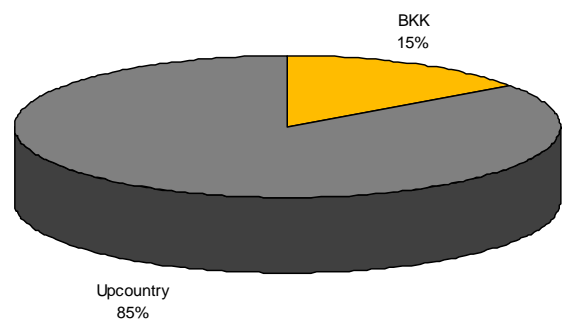
Source: Company reports

Chart 2: THANI – Truck hire purchase breakdown



Source: Company reports

Chart 3: THANI – Loans breakdown by geography



Source: Company reports

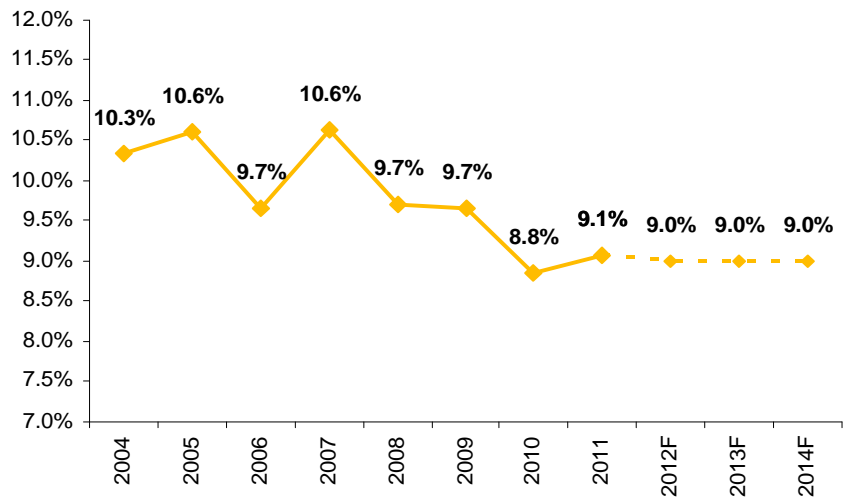
ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อของ THANI ถือว่าเป็นธุรกิจให้ผลตอบแทน (Loans yield) ค่อนข้างสูง โดย ค่าเฉลี่ย loans yield ของ THANI จะอยู่ที่ระดับ 9-10% และค่อนข้างทรงตัวที่ระดับดังกล่าวมาโดย ตลอดระยะเวลา 7-8 ปีที่ผ่านมา (แม้ว่าจะปรับลดลงมาจากระดับ 10% เนื่องจากการเติบโตใน ระดับสูงของธุรกิจรถบรรทุกใหม่ ที่ให้ yield ต่ำกว่าธุรกิจอื่น) ซึ่งเรามองว่าจากการแข่งขันที่ยังไม่ รุนแรง เราเชื่อว่า THANI จะยังคงรักษาระดับ Loans yield ไว้ที่ 9% ได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า

Table 1: THANI – Loans yield

	Type	Flat Rate	Estimated Effective Rate
Truck	Used	6.0-10.0%	10.8-18.0%
	New	3.5-5.5%	6.3-9.9%
Personal car (Used)	Passenger	3.5-7.0%	6.3-12.6%
	Pick up	4.5-8.0%	8.1-14.4%
Taxi	New	5.5-8.0%	9.9-14.4%

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 4: THANI – Loans yield



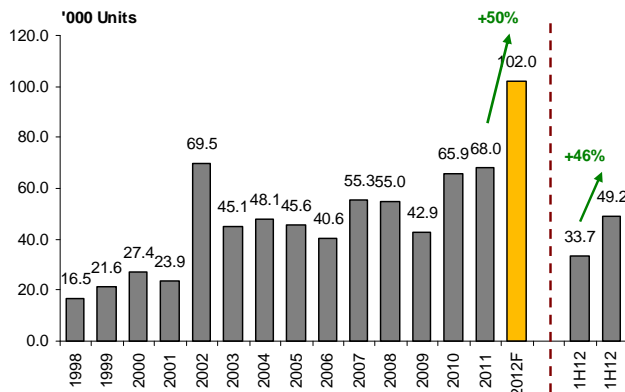
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ช่องทางกำไรมีศักยภาพเปิดกว้าง... คาดสินเชื่อโตเท่าตัวในอีก 3 ปีข้างหน้า

เป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจของ THANI คือเน้นการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกเป็นหลัก ซึ่งเรามองว่าเป็นธุรกิจที่ยังมีช่องทางการขยายตัวได้อีกมาก เพราะเป็นธุรกิจที่ต้องใช้ความเชี่ยวชาญในตัวธุรกิจสูง โดยเฉพาะการประเมินมูลค่ารถและการอนุมัติสินเชื่อ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ที่แม้ว่าจะได้เปรียบทางด้านต้นทุนทางการเงิน แต่จะไม่ลงมาแข่งขันในธุรกิจนี้ โดยคู่แข่งหลักๆ ของ THANI จะมีเพียง ASK (เอเชียเสริมกิจ) และ Finance ท้องถิ่น หรือ Dealer รถบรรทุก

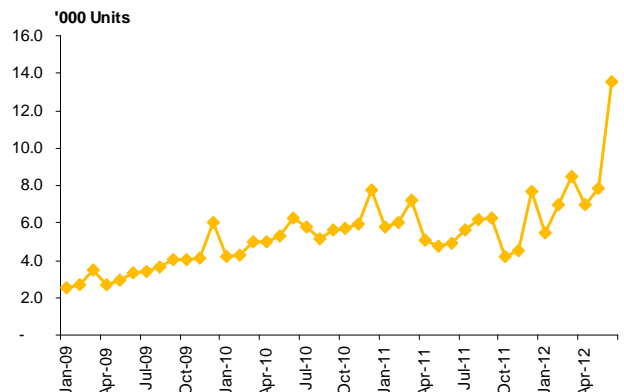
เราคาดการณ์การเติบโตของยอดขายรถบรรทุกและอื่นๆ ในปี 55 นี้สูงถึง 50% สู่ระดับ 1.02 แสนคัน ซึ่งถือว่าการเติบโตในอัตราที่สูงกว่ายอดขายรถยนต์รวมป็นที่คาดว่าจะเติบโต 39% สู่ระดับ 1.1 ล้านคัน ขณะที่หากดูยอดขายรถบรรทุกและอื่นๆ รายเดือนจะพบว่าการที่ทิศทางกำไรเติบโตยังคงเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Chart 5: Thailand – Domestic car sales - Truck & Others



Note* Excluding passenger and one-ton pick up
Source: Toyota Motor Thailand and KELIVE Research estimates

Chart 6: Thailand – Monthly Truck & Others car sales



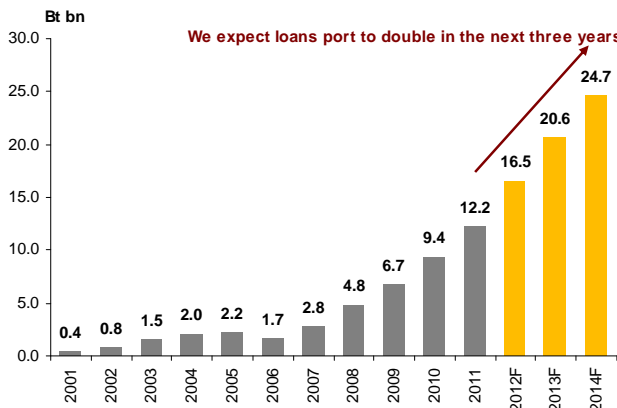
Note* Excluding passenger and one-ton pick up
Source: Toyota Motor Thailand

ด้านธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ส่วนบุคคล THANI จะเน้นที่รถยนต์เก่าที่มีมูลค่าสินเชื่อต่ำ (มีอายุการใช้งานมาแล้วสูง) ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ในช่วงหลังเริ่มหันมาสนใจการปล่อยสินเชื่อรถยนต์เก่ามากขึ้น แต่เรามองว่าเป็นคนละตลาดกับที่ THANI ทำ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ จะเน้นการปล่อยสินเชื่อรถเก่าที่อายุการใช้งานยังไม่มาก มูลค่าสินเชื่อและหลักประกันสูง และค่อนข้างเป็นรถตลาดกลางง่าย ๆ คือ THANI จะปล่อยสินเชื่อรถเก่าในตลาดที่ธนาคารพาณิชย์ไม่เข้ามาแข่งขัน และมีความเสี่ยงที่สูงกว่า จึงให้ผลตอบแทน (Loans yield) ที่สูงกว่า

นอกจากนี้สินเชื่อรถ Taxi ยังคงเป็นอีกกลุ่มเป้าหมายที่ THANI จะเน้นการเติบโตเป็นพิเศษ โดยมองว่าตลาดรถ Taxi ยังมีช่องทางการเติบโตอีกเป็นจำนวนมาก และคู่แข่งมีน้อย โดยช่องทางการเติบโตของสินเชื่อรถ Taxi ของ THANI จะเน้นการเจาะเข้าสู่สหกรณ์รถ Taxi เป็นหลัก ซึ่งจะทำให้ง่ายต่อการดูแลและตามเก็บเงิน โดย THANI มองว่าตลาดรถ Taxi ในปัจจุบันจะมีการออกรถใหม่ประมาณปีละ 8,000-10,000 คัน ขณะที่ในปัจจุบันยอดปล่อยสินเชื่อรถ Taxi ของ THANI อยู่ที่ประมาณปีละ 1,200 คัน โดย THANI ตั้งเป้าในอีก 2 ปีข้างหน้าจะปล่อยสินเชื่อรถ Taxi ให้ได้ปีละ 3,000 พันคัน หรือประมาณ 30% market share โดยประเด็นหลักที่ THANI มองว่าเป็นจุดแข็งของบริษัท คือดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าดอกเบี้ยที่ปัจจุบันผู้ขับรถ Taxi ต้องเสียให้กับ Finance ซึ่งจะทำให้ THANI สามารถมี Market share เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปัจจุบันรถ Taxi เริ่มแพร่หลายออกไปตามต่างจังหวัดที่เป็นหัวเมืองใหญ่ๆ มากขึ้น ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่ THANI คาดหวังการเติบโตในระดับสูง

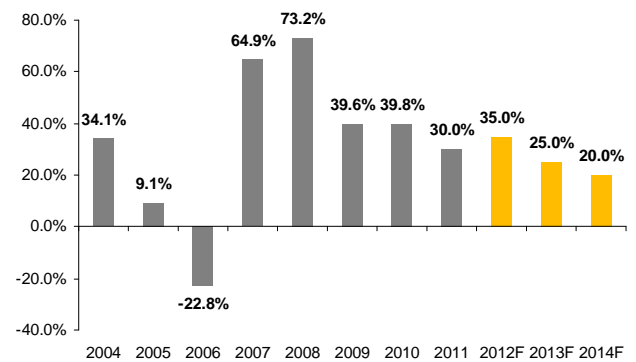
โดยรวมเราคาดยอดสินเชื่อของ THANI จะเติบโตโดดเด่น 35% ในปีนี้ (สินเชื่อ 1H55 เติบโตไปแล้ว 22%) และเติบโตต่อเนื่องอีก 25% ในปีหน้า โดยเราประเมินว่ายอดสินเชื่อของ THANI จะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวจาก 1.2 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 54 เป็น 2.4 หมื่นล้านบาทในปี 57

Chart 7: THANI – Net Loans



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 8: THANI – Loans growth yoy



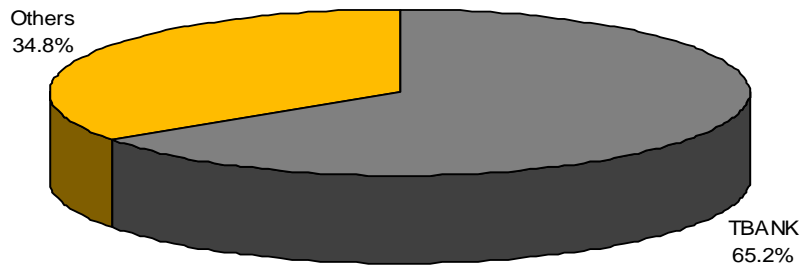
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ธนาคารธนชาตเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และร่วมเป็นพันธมิตรในการดำเนินธุรกิจ

เรามองว่าจุดเด่นอีกประการหนึ่งของ THANI คือ การที่มีธนาคารธนชาต (TBANK) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ 65% ซึ่งช่วยสนับสนุนวงเงินสินเชื่อ ทำให้ THANI สามารถบริหารต้นทุนทางการเงินได้ดีขึ้น นอกจากนี้ธนชาตยังคงช่วยสนับสนุนการหาลูกค้าเพิ่มให้กับ THANI โดยอาศัยช่องทาง (Channel) และฐานลูกค้าที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่ลูกค้ามีความต้องการสินเชื่อที่ตรงกับธุรกิจของ THANI

นอกจากนี้ การที่ธนาคารธนชาตมีสาขาทั่วประเทศกว่า 700 สาขา จะเป็นอีกหนึ่งช่องทางที่จะช่วยสนับสนุนการขายสาขาใหม่ของ THANI โดยจะเป็นการเปิดสาขาที่เป็นการเข้าพื้นที่บางส่วนของสาขาของธนาคารธนชาตที่มีอยู่ ทำให้ต้นทุนในการเปิดสาขาใหม่ของ THANI ค่อนข้างถูก

Chart 9: THANI – Shareholding structure

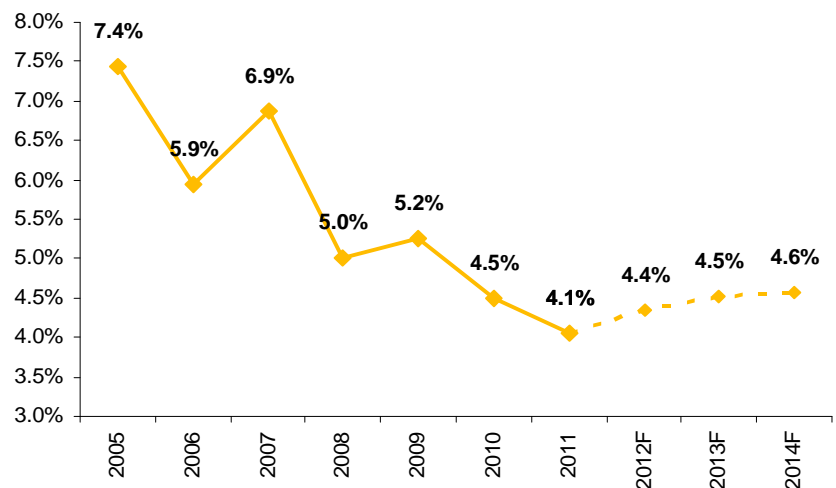


Source: Company reports

คาดกำไรเติบโตโดดเด่น...ROE เร่งตัวสู่ระดับ 20%

นอกจากคาดการณ์การขยายตัวที่โดดเด่นของสินเชื่อแล้ว เราประเมินว่า NIM ของ THANI น่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 54 ที่ผ่านมา และจะค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากต้นทุนทางการเงินที่ลดต่ำลง หลังจาก THANI ได้เริ่ม Refinance เงินกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนทางการเงินสูงออกไป ประกอบกับการที่มีธนาคารต่างชาติ (TBANK) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ทำให้ THANI มีช่องทางในการบริหารต้นทุนทางการเงินได้ง่ายขึ้น

Chart 10: THANI – NIM

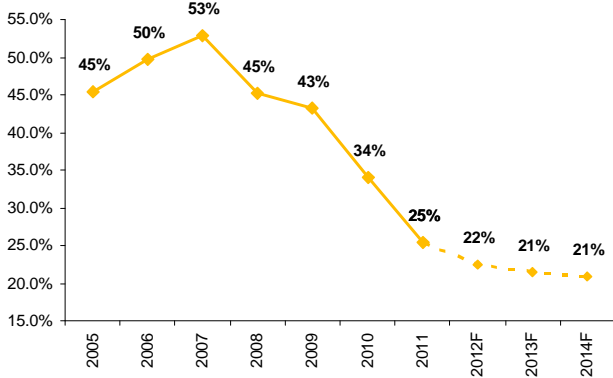


Source: Company reports and KELIVE Research estimates

นอกจากนี้ THANI ยังถือว่าเป็นบริษัทที่มีการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ค่อนข้างดีมาก โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมารายได้ของ THANI เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 32.7% ต่อปีขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเพียง 12.4% ต่อปี ทำให้ Cost-to-income ratio ของ THANI ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 25% ในปีที่ผ่านมา เราคาด Cost-to-income ratio ของ THANI จะยังคงอยู่ในทิศทางข้างลงอย่างต่อเนื่อง จากยอดรายได้ที่ยังคงเร่งตัวในระดับสูง

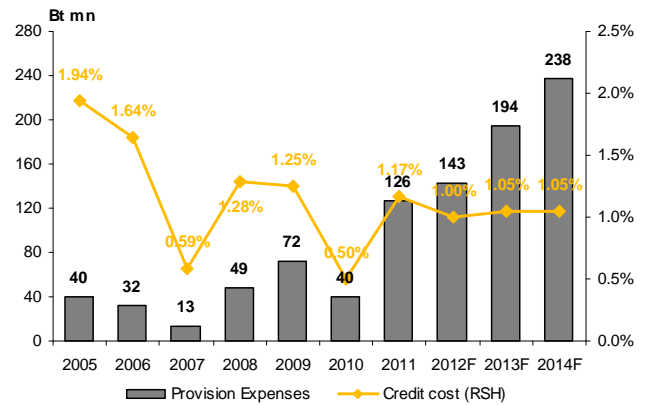
ขณะที่ด้านค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองเราคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นในแง่ของจำนวนเงิน ตามการขยายตัวของสินเชื่อ แต่หากพิจารณาถึง Credit cost ต่อสินเชื่อ เราคาดว่ายังคงทรงตัวที่ระดับ 1.00-1.05% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งเราประเมินว่าการตั้งค่าใช้จ่ายสำรองในระดับสูงดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อคาดการณ์การเติบโตของผลการดำเนินงาน และจะช่วยเพิ่ม Coverage ratio ซึ่งจะช่วยให้ผลการดำเนินงานในอนาคตมีความผันผวนลดลง

Chart 11: THANI – Cost-to-income ratio



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

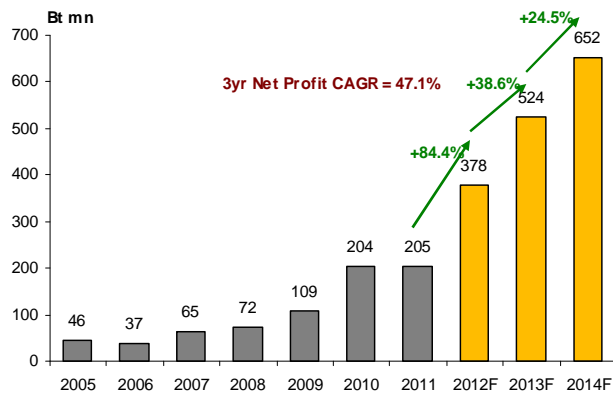
Chart 12: THANI – Provision & Credit cost



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

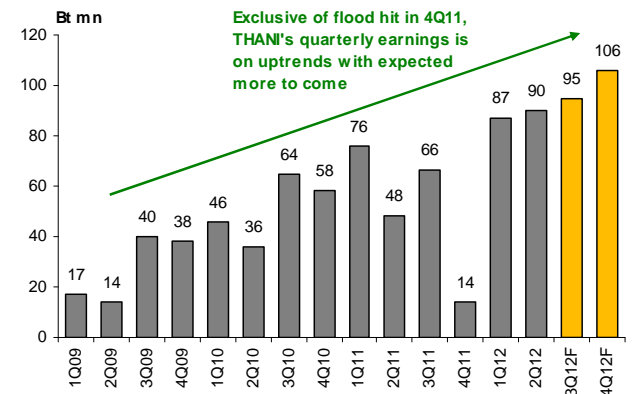
โดยรวมเราคาดว่ากำไรของ THANI ในปี 55 จะเติบโตโดดเด่น 84% (คาด EPS growth ปี 55 ที่ 34.3% จาก dilution effect ของการเพิ่มทุนในปลายปี 54 ที่ผ่านมา) และคาดโตต่อเนื่องอีก 39% ในปี 56 จาก Momentum การเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อ, NIM ที่ปรับเพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลง จากนโยบายการลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 20% โดยเราคาดว่าผลการดำเนินงานของ THANI จะยังคงเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่องพร้อมกับกำไรที่ก็ยังคงเดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ของบริษัทได้ในช่วงที่เหลือของปี

Chart 13: THANI – Net profit forecasts



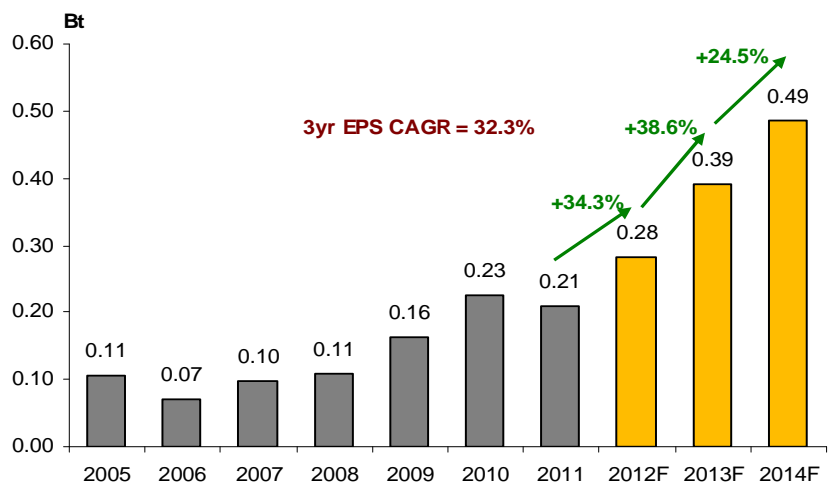
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 14: THANI – Quarterly net profit



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

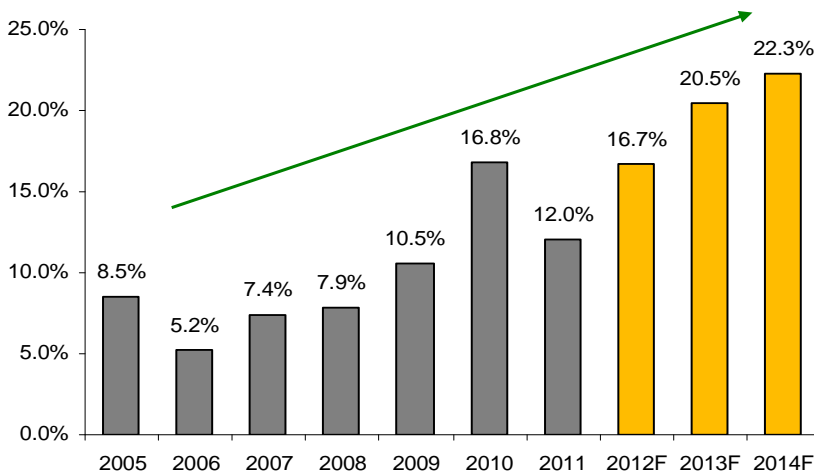
Chart 15: THANI – EPS growth



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ด้วยการเติบโตของกำไรในระดับสูง เราคาดว่า ROE ของ THANI จะเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 20% ได้ภายในปีหน้าจาก 12% ในปี 54 ที่ผ่านมา

Chart 16: THANI – ROE forecasts

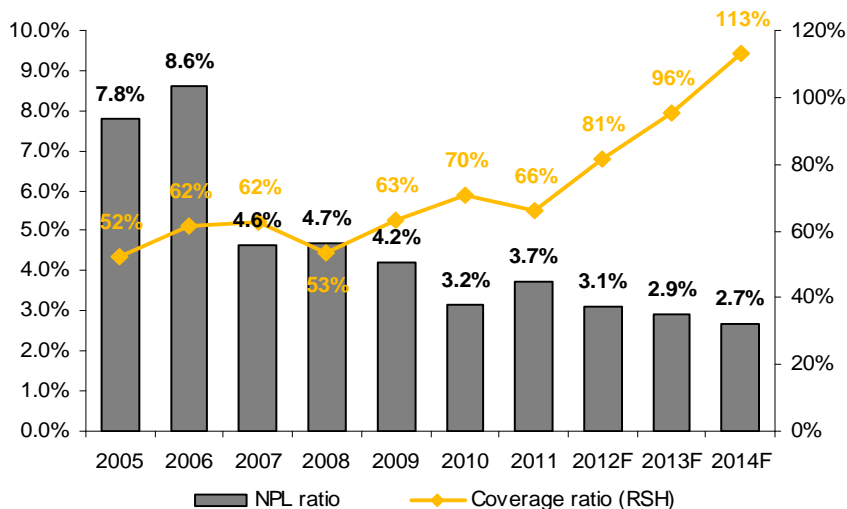


Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ด้านคุณภาพของสินทรัพย์ เราคาดว่า NPLs ของ THANI ยังอยู่ในทิศทางลดลงตามแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง ซึ่ง THANI ตั้งเป้าหมาย NPLs ratio ไว้ที่ระดับต่ำกว่า 3% อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงสำคัญคือ สินเชื่อของ THANI ถือว่าเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูงและค่อนข้างอ่อนไหวต่อการเติบโตของเศรษฐกิจค่อนข้างมาก ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 54 ที่ผ่านมาที่ประเทศไทยเผชิญกับภาวะวิกฤติน้ำท่วม ทำให้ NPLs ratio ของ THANI พุ่งขึ้นจากระดับ 2.7% ใน 3Q55 สู่ระดับ 3.7% ณ สิ้น 4Q55

นอกจากนี้ Coverage ratio ของ THANI ในปัจจุบันค่อนข้างต่ำที่ระดับ 70% โดยยังมีสำรองส่วนเกินอยู่ไม่มากนัก หากเกิดปัญหา NPLs เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วอาจทำให้ THANI ต้องตั้งสำรองสูง และกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ (เช่นที่เคยเกิดขึ้นใน 4Q55 ทำให้กำไรลดลงเหลือเพียง 14 ล้านบาทในไตรมาสดังกล่าว) แต่อย่างไรก็ตามเราคาดว่า Coverage ratio ของ THANI จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคตสู่ระดับเกินกว่า 100% ได้ในปี 57 ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของผลการดำเนินงานในอนาคตได้

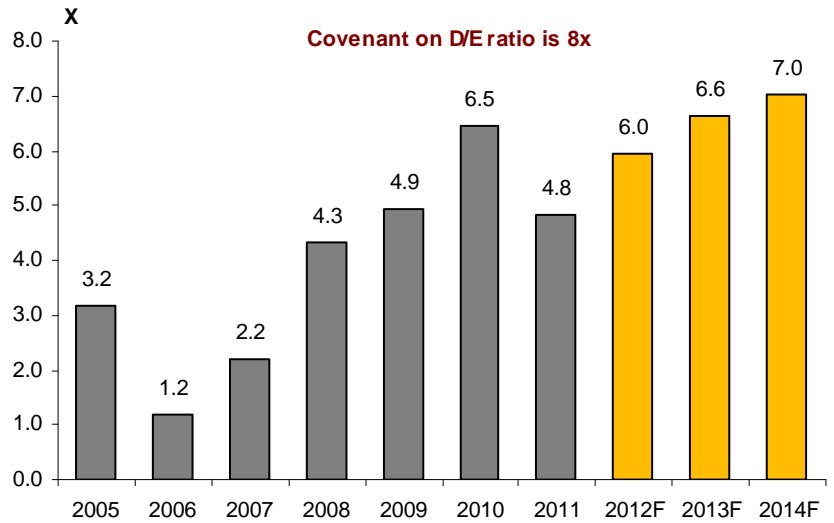
Chart 17: THANI – NPLs and Coverage ratio



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ด้าน D/E ratio ของ THANI ในปัจจุบัน (ณ สิ้น 2Q55) อยู่ที่ 5.9 เท่า ซึ่งเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 6.0 เท่าในปลายปี 55 และปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7.0 เท่าในปี 57 อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าการที่ D/E ratio ของ THANI จะปรับเพิ่มสูงขึ้นนั้น ไม่ได้เป็นประเด็นที่หน้ากังวล โดย THANI มี Debt covenant กับธนาคารที่ปล่อยสินเชื่อและหุ้นกู้อยู่ที่ D/E ratio ไม่เกิน 8 เท่า โดยผู้บริหารของ THANI ประเมินว่าบริษัทจะไม่มีควมจำเป็นต้องเพิ่มทุนในช่วงอีก 3 ปีข้างหน้า

Chart 18: THANI – D/E ratio

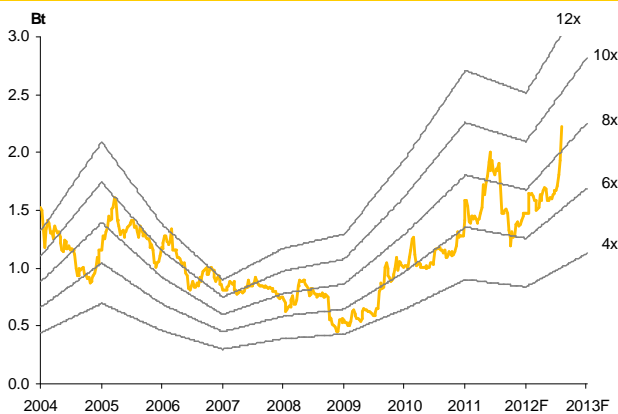


Source: Company reports and KELIVE Research estimates

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 3.30 บาท

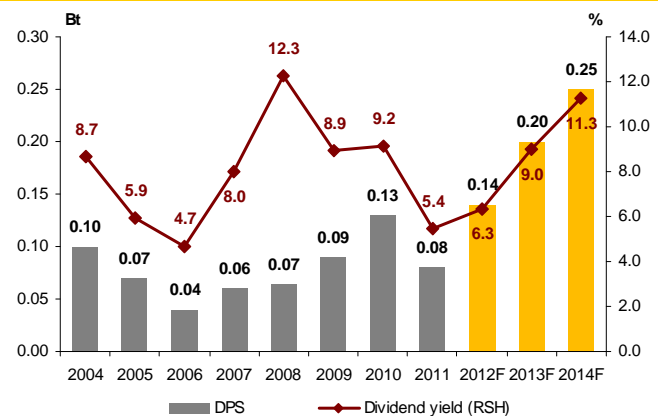
แม้ราคาหุ้น THANI จะปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงถือว่าค่อนข้างถูก ซื้อขายที่ระดับ PER ปี 56 เพียง 5.7 เท่า และ PBV เพียง 1.1 เท่า ขณะที่เราคาด EPS growth เฉลี่ยที่ 32.3% ต่อปี และคาด ROE เติบโตขึ้นสู่ระดับ 20-22% ในอีก 3 ปีข้างหน้า รวมถึงคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผล (dividend yield) ระดับ 9% เราจึงมองว่าหุ้น THANI ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีกมาก แม้ว่าปัจจุบันหุ้นจะมีขนาดเล็ก แต่ด้วยศักยภาพการเติบโตสูงน่าจะทำให้เป็นที่สนใจของนักลงทุนมากขึ้นในอนาคต เราจึงแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 3.30 บาท (อิง 1.62 เท่า PBV ปี 56)

Chart 19: THANI – PER band



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 20: THANI – DPS and Dividend yield



Source: SET, Company reports and KELIVE Research estimates

Table 2: THANI – Fair value calculation

Sustainable ROE	17.5%	Cost of Equity (COE)	
COE	12.7%	Risk Free Rate	4.5%
Long-term growth (g)	5.0%	Equity Premium	8.5%
Derived P/BV multiple* (x)	1.62	Equity Beta (x)	0.97
		COE	12.7%
2013F Book Value per Share (Bt)	2.03		
Derived fair value	3.30		

Source: KELIVE Research estimates

ประเด็นความเสี่ยง – เราประเมินว่าคุณภาพของสินเชื่อเป็นความเสี่ยงสำคัญของ THANI เนื่องจากสินเชื่อส่วนใหญ่ถือว่าเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง ดังนั้นแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ และภาวะวิกฤติภัยธรรมชาติ จึงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

INCOME STATEMENT

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012F	2013F	2014F
Interest income	977	1,288	1,665	2,034
Interest expense	-539	-662	-826	-1,000
Net interest income	438	626	839	1,034
Non-interest income	144	199	253	309
Total operating income	582	825	1,091	1,343
Operating expenses	-148	-185	-234	-280
Operating profit	434	640	857	1,063
Loan loss provisions	-126	-143	-194	-238
Pretax profit	308	497	663	825
Taxation	-103	-119	-139	-173
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	205	378	524	652
Recurring net profit	205	378	524	652
Basic EPS (Bt)	0.21	0.28	0.39	0.49
DPS (Bt)	0.08	0.14	0.20	0.25
BVPS (Bt)	1.58	1.78	2.03	2.32
Weighted Avg No. of share (mn)	978	1,342	1,342	1,342
No. of share - end period (mn)	1,342	1,342	1,342	1,342

FINANCIAL RATIOS

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012F	2013F	2014F
Profitability ratios				
Net int. inc./total op. inc	75.3%	75.8%	76.8%	77.0%
Non-interest inc./total op. inc	24.7%	24.2%	23.2%	23.0%
Net interest margin	4.05%	4.36%	4.52%	4.56%
Cost-to-income	25.4%	22.4%	21.5%	20.9%
Funding				
Short-term/Total Funding	55.4%	43.0%	41.0%	39.5%
Long-term/Total Funding	44.6%	57.0%	59.0%	60.5%
Asset quality ratios				
NPL ratio	3.7%	3.1%	2.9%	2.7%
Loan loss coverage ratio	66%	81%	96%	113%
Returns ratios				
ROAE	12.0%	16.7%	20.5%	22.3%
ROAA	1.9%	2.6%	2.8%	2.8%

BALANCE SHEET

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012F	2013F	2014F
Cash	20	33	42	50
Restricted deposits	31	42	52	62
Loans to related parties	0	0	0	0
Investment securities	0	0	0	0
Investment in subsidiaries	0	0	0	0
Net loans	12,192	16,459	20,574	24,689
Properties foreclosed - net	14	16	21	25
Land, premises and equipment - net	64	66	72	74
Goodwill - Intangible assets	8	8	8	8
Other assets	24	33	41	49
Total assets	12,354	16,658	20,810	24,958
Bank overdrafts & Short-term loans	1,625	2,525	2,280	2,482
Trade payables	6	6	6	6
Loans from related parties	0	0	0	0
Total Bank loans	8,440	5,500	6,500	8,000
Total Debunture	0	5,984	8,984	10,984
Other liabilities	160	250	312	374
Total liabilities	10,232	14,265	18,081	21,846
Share capital	1,342	1,342	1,342	1,342
Share premium	320	320	320	320
Other reserves	0	0	0	0
Retained earnings	460	730	1,066	1,449
Total equity	2,122	2,393	2,728	3,112
Minority interests	0	0	0	0
Total equity & liabilities	12,354	16,658	20,810	24,958

GROWTH RATES

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012F	2013F	2014F
Total assets	29.4%	34.8%	24.9%	19.9%
Shareholders equity	65.8%	12.7%	14.0%	14.1%
Net loans	30.0%	35.0%	25.0%	20.0%
Interest income	37.4%	31.8%	29.3%	22.2%
Interest expense	54.3%	22.8%	24.8%	21.1%
Net interest income	21.1%	42.8%	34.0%	23.3%
Non-interest income	17.7%	38.6%	26.8%	22.2%
Operating income	20.2%	41.8%	32.3%	23.1%
Operating expense	(10.1%)	25.0%	26.6%	19.7%
Operating profit	35.9%	47.5%	33.9%	24.0%
Pre-tax profit	10.3%	61.3%	33.4%	24.5%
Net profit	0.3%	84.4%	38.6%	24.5%
Recurring net profit	0.3%	84.4%	38.6%	24.5%

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 สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยง่ายสมมุติจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ 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 ไม่ว่าจะเป็นส่วน 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

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นที่ประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 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 นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางการลงทุนดังกล่าว 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: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ 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 1 สิงหาคม 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 1 สิงหาคม 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
BGP	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	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted		
BTS	GBX	L&E	NCH					
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 แอท เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพานิชย์

125 อาคารดิโอดีลสยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพาราไดซ์ แควงวังบูรพาภิรมย์
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

สาขางวงกะปิ

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

สาขาประตูน้ำ

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

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน

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

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขาลำปาง

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

สาขาระยอง

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

สาขาสุมทรวงคราม

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

สาขายะลา

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

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์นาเวร์ 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.ประชาธิปไตย 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

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ 20
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

สาขาแพชั่นอีสต์แลนด์

5/5-6 ศูนย์การค้า แพชั่นอีสต์แลนด์ 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

สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

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 ถนนเมทิล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุนทรย์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-800-3 โทรสาร (044) 519-378

สาขาระยอง 2

โครงการ TSK PARK ชั้น 1 เลขที่ 351-351/1
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง
จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 807-459 โทรสาร (038) 807-841

สาขานครใหญ่

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุทิศ
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400 โทรสาร (074) 239-509

สาขานวัตกรรม

16/11 ถนนเพชรเกษม ตำบลหัวหิน
อำเภอหัวหิน ประจวบคีรีขันธ์ 77110
โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

สาขาอุวคา

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

สาขางามวงศ์วาน

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

สาขาท่าพระ

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

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาสีลม

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

สาขาฟอร์จูนทาวน์

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน
ถนนรัตติกาลเชิง แขวงดินแดง
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

สาขาแจ้งวัฒนะ

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120
โทรศัพท์ 02-835-3283 โทร 02-835-3280

สาขานครราชสีมา

เลขที่ 1242/2 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง เอ 3
ชั้น 7 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง นครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร. (044) 288-466 และ (044) 288-696

สาขาอุบลราชธานี

191,193 ถนนอุปราช
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

สาขาสวนจตุรธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลชะครามใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

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

สาขาสถาพร

10/92อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร5-7550-636-02 . โทรสาร 7565-636-02

สาขาเดอะ ไนน์

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

สาขายูนิเคิต เซ็นเตอร์

เลขที่ 323 อาคาร ยูนิเคิต เซ็นเตอร์ ชั้น 17
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2 680-4355

สาขาอัญมณี พาร์ค

เลขที่ 735/5 รัถูปะ ซีโอบี พาร์ค อาคาร E ชั้น 2
ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ)
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2108-6300, โทรสาร 0-2108-6301

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพหลโยธิน
ตำบลบางพลีลย์ อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาอัญมณีประเทศ

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอรัญประเทศ
อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับเป็นส่วนข้อมูลของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่เ็นใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์ญาถของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้แต่อย่างใด