TRUE

(TRUE Corporation PCL.)

Sector : Communication

มินทรา รัตยาภาส e-mail: research@kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	**4.20**
Closed Price (Bt)	4.04
Upside gain	**4%**
Dividend Yield 55F	NA
CGR 2011	▲▲▲▲

Source: Aspen

เราคาดว่า TRUE จะมีผลประกอบการ 2Q/55 ขาดทุนสุทธิสูงกว่าที่ประเมินก่อนหน้า จาก 2 เหตุผล 1) กลุ่มธุรกิจ Mobile ยังไม่สามารถหยุดให้บริการ CDMA ตามแผน และ 2) True vision มีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการเปลี่ยนกล่องใหม่และปัญหาฟุตบอล Euro 2012 รวมทั้งค่าใช้จ่ายโครงข่ายเพิ่มตามการขยายโครงข่ายกลุ่ม Mobile และ Broadband ส่งผลให้ EBITDA ลดลงจาก 1Q/55 และมี EBITDA margin 18.8% สำหรับครึ่งปีหลัง 55 มองว่าทุกธุรกิจในกลุ่ม TRUE จะฟื้นตัว และคาดว่าการแก้ไขสัญญากับ CAT จะไม่กระทบระยะเวลาคืนทุนของ TrueMove H นอกจากนี้แม้ TRUE จะเข้าร่วมประมูลคลื่น 2100 MHz เดือน ต.ค.นี้ แต่ยังไม่ระบุถึงแผนลงทุนใหม่ ทำให้เราไม่รวมประเด็นนี้ในปัจจัยพื้นฐาน TRUE อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside จำกัดจากมูลค่าเหมาะสมที่รวมสัญญา 3G HSPA ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ"

Business Description

ให้บริการโทรศัพท์พื้นฐานในเขตกรุงเทพ และปริมณฑล ภายใต้สัญญา TOT รวมทั้งบริษัทย่อยยังให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ GSM 1800 MHZ ภายใต้สัญญา CAT และให้บริการ Pay TV ภายใต้สัญญา MCOT

Stock Information (ข้อมูล ณ 1 /08 / 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	153,332.07
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	145,031.79
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	10.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ภายหลังล้างขาดทุนสะสม
PE (X)	Na
P/BV (X)	2.88
Book Value (บาท)	1.40
Market Cap. (ล้านบาท)	58,592.84
Free Float (%)	35.4
SAA Consensus (บาท)	4.25

Sector Information

P/E (X)	21.61
P/BV (X)	7.16

www.kks.co.th

คาดว่าผลประกอบการ 2Q/55 จะขาดทุนสุทธิ 1,885 ล้านบาท

เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q55 ของ TRUE จะขาดทุนสุทธิ 1,885 ล้านบาท หากไม่รวมผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนราว 300 ล้านบาท คาดว่าจะขาดทุน 1,595 ล้านบาท แย่ลงจาก 1Q/55 และ 2Q/54 ทั้งนี้ผลขาดทุนที่สูงกว่าการประเมินก่อนหน้า จาก 2 เหตุผล 1) กลุ่มธุรกิจ Mobile ยังไม่สามารถหยุดให้บริการ CDMA ของฮัทช์ ตามแผนใน 2Q/55 ทำให้ต้นทุนของธุรกิจ Mobile สูงกว่าที่คาด และ 2) ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการเปลี่ยนกล่อง True vision และค่าใช้จ่ายการตลาดจากปัญหาฟุตบอล Euro 2012 ส่วนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยใกล้เคียงกับ 1Q55 ขณะที่ค่าใช้จ่ายภาษีสูงขึ้น

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ยังเร่งตัวขึ้น ฉุด EBITDA 2Q/55 ลดลง 16% Y-O-Y และ 6% Q-O-Q

ใน 2Q/55 คาดว่า TRUE จะมีรายได้รวม 21,114 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% Y-O-Y แต่ลดลงเล็กน้อย 2% Q-O-Q ตามธุรกิจ Mobile และ True vision ที่เป็น low season ทั้งนี้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นกว่ารายได้ จากการขยายโครงข่าย HSPA, โครงข่าย Broadband รวมทั้งค่าใช้จ่ายการตลาดทุกธุรกิจสูงขึ้น ส่งผลให้ Gross margin ลดลง Y-O-Y และ Q-O-Q เป็น 22.5% และคาดว่า TRUE จะมี EBITDA รวม 3,967 ล้านบาท ลดลง 16% Y-O-Y และ 7% Q-O-Q ขณะที่ EBITAD margin ลดลงเหลือ 18.8%

ทุกธุรกิจในกลุ่ม TRUE จะฟื้นตัวครึ่งปีหลัง 55

บริหาร TRUE ให้มุมมองต่อ True vision หลังเปลี่ยนระบบสัญญาณ และกล่องรับสัญญาณใหม่ทำให้จำนวนลูกค้ากลุ่มบนโดยเฉพาะกลุ่ม Platinum และ Gold เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัว นอกจากนี้ฟุตบอล "พรีเมียร์ลีก" ฤดูกาล 2012/2013 ที่จะเริ่มแข่งขันกลางเดือน ส.ค.นี้ พร้อมฟุตบอลลีกดังจากยุโรป เช่น

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

ฟุตบอล “กัลโช่ เซเรีย อา” และฟุตบอลชิงแชมป์สโมสรยุโรป “ยูฟ่า” (UEFA Champions league) จะส่งผลบวกต่อรายได้ครึ่งปีหลัง 55 ของ True vision ส่วนกลุ่มธุรกิจ Mobile จะเริ่มเห็นผลของต้นทุนบริการชะลอลงจากการปิดโครงข่าย CDMA และค่าใช้จ่ายส่วนแบ่งรายได้ TrueMove ลดลงตามฐานลูกค้าที่จะย้ายไปใช้บริการ TrueMove H ขณะที่ธุรกิจ True Online มีโอกาสขยายฐานลูกค้า Broadband กว้างขึ้น จากการเปิดให้บริการโครงข่าย Broadband DOCSIS 3.0 ครอบคลุมพื้นที่ใหม่ เราคาดว่าจะหนุนรายได้ Broadband ดีต่อเนื่องครึ่งปีหลัง

การแก้ไขสัญญาฯ กับ CAT จะไม่กระทบระยะเวลาคืนทุน

ปัจจุบัน CAT กับกลุ่ม TRUE อยู่ระหว่างแก้ไขสัญญาร่วมให้บริการ 3G HSPA ตามความเห็นของคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคม (กทค) มีกำหนดเสร็จใน 30 วัน หรือราวต้นเดือน ส.ค.นี้ รวมทั้งไม่มีการคุยกันถึงการเขียนสัญญาใหม่ตามที่เป็นข่าว ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ที่ CAT จะขอขยายเวลาออกไปอีก 30 วัน ซึ่งผู้บริหาร TRUE ยืนยันไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขค่าอุปกรณ์โครงข่ายที่ CAT จ่ายให้ BFKT และค่าคลื่นความถี่ที่ TrueMove H จ่ายให้ CAT รวมทั้งไม่กระทบการให้บริการของ TrueMove H ปัจจุบัน TrueMove H มีลูกค้าจำนวน 1.8 ล้านราย และยังมีเลขหมายทำตลาดอีกราว 2-3 ล้านเลขหมาย ทำให้ปีนี้ TrueMove H จะมีฐานลูกค้าตามเป้าหมาย 4 ล้านราย ส่วนโครงข่าย 3G HSPA ปัจจุบันมี 6,000-7,000 สถานี สามารถรองรับฐานลูกค้าได้ราว 6-7 ล้านราย ตามสัญญาฯ จะต้องขยายโครงข่ายเป็น 13,000 สถานีในปีนี้ ซึ่งจะรองรับลูกค้าได้เกินกว่า 12 ล้านราย เรายังคาดว่า TrueMove H จะ Breakeven ได้ปลายปีนี้-ต้นปีหน้า

รอดูแผนลงทุน 3G 2100 MHz และเหลือ Upside จำกัด ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”

ผู้บริหาร TRUE ยืนยันเข้าร่วมประมูลคลื่นความถี่ 2100 MHz ที่กสทช. จะเปิดประมูลเดือน ต.ค. นี้ แต่ยังไม่ระบุถึงแผนลงทุนของกลุ่ม TRUE บนคลื่นฯ 2100 MHz ประกอบกับ TRUE มีภาระการเงินสูงจากการลงทุนภายใต้สัญญาฯ ใหม่กับ CAT และเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนใหม่มากกว่าคู่แข่ง ทำให้เรายังไม่รวมมูลค่าบน 3G 2100 MHz ในปัจจัยพื้นฐาน TRUE โดยรวมเพียงมูลค่าบนสัญญาร่วมให้บริการ 3G HSPA กับ CAT ทั้งนี้เราจะประเมินมูลค่ารวม 3G 2100 MHz ของกลุ่ม TRUE อีกครั้งหากได้ข้อมูลมากขึ้น ขณะเดียวกันราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside จำกัดจากมูลค่าเหมาะสมที่ 4.20 บาท (DCF WACC @ 10%) ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”

: Quarterly Comparison				Restated			Restated	
Bt.mn	2Q55F	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y	1H55F	1H54	Y-O-Y
Revenue	21,114	21,562	-2%	17,442	21%	42,676	34,700	23%
Cost of sales & service	16,355	16,640	-2%	12,285	33%	32,994	24,308	36%
Gross Profit	**4,759**	**4,923**	-3%	**5,157**	-8%	**9,682**	**10,392**	-7%
SG&A	4,443	4,218	5%	3,734	19%	8,661	7,276	19%
EBITDA	**3,967**	**4,264**	-7%	**4,698**	-16%	**8,231**	**9,457**	-13%
Depre. & amort'n	3,652	3,558	3%	3,275	11%	7,210	6,341	14%
EBIT	**416**	**795**	-48%	**1,505**	-72%	**1,210**	**3,234**	-63%
Interest expense	1,690	1,673	1%	1,820	-7%	3,363	3,468	-3%
Gain (Loss) from Fx	-300	568	nm	-700	nm	268	-823	nm
EBT	**-1,274**	**-878**	nm	**-315**	nm	**-2,153**	**-235**	nm
Income tax	300	127	136%	696	-57%	427	1,421	-70%
Minorities interest	11	18	nm	3	nm	29	22	32%
Normalised Profit (loss)	**-1,595**	**-1,033**	nm	**-1,020**	nm	**-2,629**	**-1,684**	nm
Non-recurring items - net	0	0	nm	0	nm	0	12,095	nm
Profit (loss) -net	**-1,885**	**-456**	nm	**-1,715**	nm	**-2,341**	**9,594**	nm
EPS	-0.13	-0.03	nm	-0.12	nm	-0.16	0.66	nm
Key Financial ratio								
Gross Profit margin	22.5%	22.8%		29.6%		22.7%	29.9%	
SG&A/Sales	21.0%	19.6%		21.4%		20.3%	21.0%	
Operating margin	1.5%	3.3%		8.2%		2.4%	9.0%	
EBITDA margin	18.8%	19.8%		26.9%		19.3%	27.3%	

KKS Research Department

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	62,378	71,938	75,478	79,208
Costs of Sales	42,880	51,926	54,681	56,535
Gross profit	19,498	20,012	20,797	22,672
SG&A	12,359	15,937	15,005	15,604
EBIT	7,575	4,457	6,092	7,368
Depre. & amort'n	11,253	13,030	13,186	13,861
EBITDA	18,392	17,104	18,978	20,930
Interest expense	6,515	7,104	7,114	6,994
Other income	336	383	300	300
Pre-tax profit (loss)	1,060	-2,647	-1,022	374
Corporate Tax	2,191	2,794	0	75
After-tax profit	-1,131	-5,441	-1,022	300
Extraordinary Items	735	4,330	0	0
Minority interest	-110	-42	-47	-53
Net profit	1,211	-2,694	-975	353
Norm. net profit	-1,357	-5,399	-975	353

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	6,135	12,846	13,034	19,563
Current Assets	22,099	36,969	31,884	37,666
Fixed Assets	92,177	114,549	114,594	113,462
Total Assets	114,276	151,518	146,479	151,128
S/T loan	626	366	200	200
Current Portion of Debt	7,171	6,896	5,363	6,400
Current Liabilities	29,949	40,809	36,134	39,882
LT Debt	64,675	77,976	72,676	67,176
Total Liabilities	102,569	130,049	124,531	128,650
Paid-up Capital	77,757	145,032	145,032	145,032
Retained Earnings	-44,839	-48,207	-48,000	-47,700
Total Equity	11,707	21,469	21,948	22,478

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Operating Profit	7,139	4,074	5,792	7,068
Depre./Amortization	11,253	13,030	13,186	13,861
Change in work's cap	-9,124	-12,475	-7,000	-10,000
Other non-cash items	0	0	0	0
Operating Cash Flow	**9,268**	**4,629**	**11,978**	**10,930**
CAPEX	-7,483	-10,376	-22,000	-10,000
Free cash flows	**1,785**	**-5,746**	**-10,022**	**930**
New shares issued	0	6,727	0	0
Net financing cash flows	-2,707	5,775	11,700	6,399
Net cash flows	**4,540**	**11,446**	**12,994**	**19,523**

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	31.3%	27.8%	27.6%	28.6%
EBITDA Margin	29.5%	23.8%	25.1%	26.4%
EBIT Margin	12.1%	6.2%	8.1%	9.3%
ROE	10.3%	-12.5%	-4.4%	1.6%
ROA	1.1%	-1.8%	-0.7%	0.2%
ROCE	9.0%	4.0%	5.5%	6.6%
Cash Cycle (Days)				
Collection Days	60	80	68	67
Inventory Days	6	8	7	5
Payment Days	156	202	180	162
Net Cash Cycle Days	-90	-114	-104	-90
Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	0.7	0.9	0.9	0.9
Quick Ratio	0.5	0.7	0.8	0.9
Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	8.8	6.1	5.7	5.7
Int.-bearing Debt/Equity	6.1	4.0	3.6	3.3
Interest Coverage	1.2	0.6	0.9	1.1
Debt Service Coverage	0.3	0.2	0.2	0.3
Percentage Growth (%)				
Sales Growth	0%	15%	5%	5%
EBITDA Growth	-6%	-7%	11%	10%
Normalized Profit Growth	nm	nm	nm	nm
Net Profit Growth	nm	nm	nm	nm
EPS Growth	nm	nm	nm	nm
Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.27	-0.19	-0.07	0.02
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
BV	1.51	1.48	1.51	1.55
EV	15.5	8.3	9.4	8.8
Multiplier (x)				
PE	26.2	nm	nm	166.2
P/BV	4.7	2.6	2.67	2.61
EV/EBITDA	6.6	7.0	7.2	6.1
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

สำนักงานใหญ่
500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 **โทรสาร** 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

สาขาระยอง
125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 **โทรสาร** (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

สาขาพิษณุโลก
169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 **โทรสาร** (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

สาขาอโศก
209 อาคารเค ทาวเวอร์
ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 **โทรสาร** 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)
ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8
ตำบลบางกระสอ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 **โทรสาร** 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาบางนา
1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, **โทรสาร** 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

สาขาเชียงใหม่
33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : chiangmai@kks.co.th

สาขาสมุทรสาคร
1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่
200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 **โทรสาร** (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขาขอนแก่น
9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 **โทรสาร** (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

สาขาชลบุรี
7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 **โทรสาร** (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)
20/1 ถนนราษฎร์ยินดี
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 209-837-40 **โทรสาร** (074) 209-841
Email : haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์	
ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ฯประเมินว่าหลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ฯอย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจมีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย
	90 – 100	ดีเลิศ
▲▲▲▲▲	80 – 89	ดีมาก
▲▲▲▲	70 – 79	ดี
▲▲▲	60 – 69	ดีพอใช้
▲▲	50 – 59	ผ่าน
ไม่มี ▲ บูลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ”อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธวิศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินทรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
เบญจพล สุทธิ์วนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐนพ วัธนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิมปโธารงกุล	Apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ้มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuchc@kks.co.th
RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน