

ถือ (Unchanged)

ราคาปิด (บาท): 33.75
ราคาเป้าหมาย (บาท): 38.00

สุทธาทิพย์ พีรทรัพย์

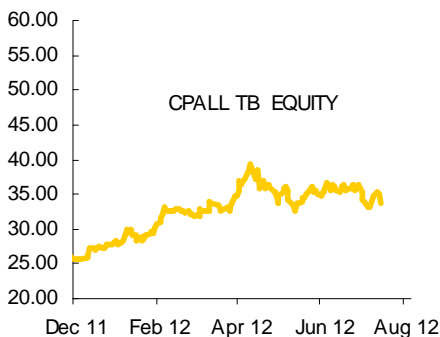
http://www.maybank-ke.co.th
(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท

Description : ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า 7-Eleven และให้สิทธิแก่ผู้ค้าปลีกรายอื่นในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย และลงทุนในธุรกิจสนับสนุนธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ เช่น ผลิตและจำหน่ายอาหารแช่แข็งและเบเกอรี่ ตัวแทนรับชำระเงินค่าสินค้าและบริการ เป็นต้น

Ticker :	CPALL
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	8,983
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	303,180
มูลค่าตลาด (US\$m)	9,610
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	744.88
SET INDEX	1,208.19
Free float (%)	51.77

Major Shareholders :	%
บริษัท ซี.พี.เมอร์แซนไคซิง จำกัด	30.14
บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด	16.85

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	Bt44.75/Bt21.38				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-5.6	-12.3	16.4	42.1	30.4
Relative (%)	-7.3	-10.7	7.5	26.8	10.7

บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)
กำไรเติบโต 20% YoY ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

ประเด็นการลงทุน : CPALL รายงานกำไร 2Q55 ต่ำกว่าที่คาดเล็กน้อยเนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรเพิ่มขึ้น 20% YoY จากยอดขายต่อสาขาที่เติบโตแข็งแกร่งถึง 10.5% การขยายสาขาต่อเนื่อง และ อัตรากำไรสูงขึ้น กำไร 1H55 มีสัดส่วน 54% ของกำไรที่คาดไว้ทั้งปีขณะที่ผลประกอบการ 2H55 มีแนวโน้มอยู่ในเกณฑ์ดี เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อ CPALL และคงประมาณการอัตราเติบโตปีนี้ที่ 23% อย่างไรก็ตาม หุ้นซื้อขายที่ PER 30.8 เท่า มีอ็อปไซด์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายที่ 38 บาท เราจึงแนะนำ ถือ แต่ในเชิงกลยุทธ์นักลงทุนอาจขายทำกำไรไปก่อนเนื่องจากขาดปัจจัยบวกใหม่ในช่วงสั้น

กำไร 2Q55 ต่ำกว่าที่คาดเล็กน้อย : กำไรสุทธิลดลง 6% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ/เงินเดือนพนักงานและค่าไฟที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรเพิ่มขึ้น 20% YoY เป็น 2,600 ล้านบาทจากการที่ยอดขายต่อสาขา (Same-store sales) เติบโตถึง 10.5% จากภาวะอากาศร้อนและการที่มีการถ่ายถอดฟุตบอลยูโร 2012 ช่วยกระตุ้นยอดขายอาหารและเครื่องดื่ม ยอดการใช้จ่ายต่อใบเสร็จเพิ่มขึ้นจาก 53 บาทใน 2Q54 มาเป็น 56 บาท จำนวนลูกค้าต่อร้านต่อวันเพิ่มขึ้น 4.3% จาก 1,242 คน เป็น 1,295 คน อีกทั้งจำนวนร้านเซเว่นฯ เพิ่มขึ้น 181 สาขาใน 2Q55 (เพิ่มขึ้น 574 สาขา เมื่อเทียบกับ 2Q54) เป็น 6,660 สาขา ณ สิ้น 2Q55 แบ่งเป็นสาขาในกรุงเทพฯ 3,121 สาขา และ ต่างจังหวัด 3,539 สาขา อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 24.8% ใน 2Q54 เป็น 26.1% จากการที่สัดส่วนสินค้าประเภทอาหารเพิ่มขึ้นจาก 73.4% เป็น 73.6% อีกทั้งอัตรากำไรของทั้งสินค้าประเภทอาหารและไม่ใช่อาหารปรับตัวสูงขึ้น

ยังคงประมาณการกำไรเติบโต 23% ในปีนี้ : แม้ผลประกอบการ 2Q55 จะต่ำกว่าคาดแต่กำไรสุทธิ 1H55 มีสัดส่วน 54% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 9,839 ล้านบาท (1.09 บาท/หุ้น) เรายังคงไม่ปรับประมาณการโดยเชื่อว่าผลประกอบการจะขยายตัวต่อเนื่องใน 2H55 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการออกไปโมชั่นแอสแตมป์ในช่วงเดือน ก.ค. - พ.ย. เพื่อกระตุ้นยอดขาย อีกทั้งยังมีการเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่องซึ่งเราคาดว่า CPALL จะมีจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 500 สาขา ทำให้จำนวนสาขาทั้งหมดเป็นประมาณ 6,800 สาขาในปีนี โดยการเพิ่มจำนวนสาขาที่ขายสินค้าแช่เย็น (Chilled food) เป็น 2,400 สาขา จากปีก่อนที่ 1,700 สาขา แม้ปีนี้มีกำไรลงทุน 5-5.5 พันล้านบาทในการขยายและปรับปรุงสาขา การสร้างศูนย์กระจายสินค้า และ ลงทุนในระบบไอที แต่ฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่งเช่นเดิมเป็นเงินสดสุทธิ (Net cash)

แนะนำ ถือ : CPALL มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง จากการเป็นผู้นำที่โดดเด่นในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ มีความแตกต่างจากคู่แข่งเนื่องจากเป็น Convenience food store เน้นขายสินค้าประเภทอาหารพร้อมรับประทานซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตรากำไรและคุณภาพที่ลูกค้าเข้าร้าน เราประเมินอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไร (CAGR) ในช่วง 3 ปีข้างหน้าที่ 14% ส่วนการที่ Family Mart จะขยายกิจการให้ผู้ประกอบการอื่นคาดจะทำให้การแข่งขันในธุรกิจร้านสะดวกซื้อเพิ่มสูงขึ้น เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อ CPALL แต่หุ้นซื้อขายที่ PER 30.8 เท่า มีอ็อปไซด์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายที่ 38 บาท ภายใต้การประเมินมูลค่าหุ้นด้วย DCF เรายังแนะนำ ถือ

CPALL – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	140,399	161,223	187,764	215,347	243,883
EBITDA	12,164	13,901	16,043	18,024	20,402
Recurring Net Profit	6,770	7,791	9,839	11,492	11,900
Recurring Basic EPS (Bt)	1.51	1.73	1.09	1.28	1.32
EPS growth (%)	33.5	20.2	(38.6)	16.8	3.6
DPS (Bt)	1.40	1.25	0.77	0.90	0.93
PER	22.8	18.9	30.8	26.4	25.5
EV/EBITDA (x)	10.8	9.2	17.1	15.0	12.9
Div Yield (%)	4.1	3.7	2.3	2.7	2.7
P/BV(x)	8.5	7.1	11.8	10.0	8.9
Net Gearing (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ROE (%)	36.1	40.4	41.3	40.7	36.6
ROA (%)	14.4	15.5	16.7	17.4	16.0

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Table 1: CPALL 2Q12 review

(Bt mn)	2Q12	1Q12	QOQ	2Q11	YOY	1H12	2012F	1H/12F
Sales	45,615	43,014	6%	38,983	17%	88,630	181,277	49%
Other income	1,935	1,492	30%	1,590	22%	3,427	6,487	53%
COG	33,725	31,966	6%	29,317	15%	65,691	135,943	48%
Gross profit	11,890	11,048	8%	9,666	23%	22,939	45,334	51%
Gross margin (%)	26.1%	25.7%	N.A.	24.8%	N.A.	25.9%	25.0%	N.A.
SG&A	10,652	9,167	16%	8,423	26%	19,819	39,618	50%
EBITDA	4,129	4,310	(4%)	3,706	11%	8,439	16,043	53%
EBITDA margin (%)	8.7%	9.6%	N.A.	9.1%	N.A.	9.1%	8.5%	N.A.
Income tax	720	782	(8%)	828	(13%)	1,502	2,858	53%
Normalised profit	2,629	2,751	(4%)	2,112	24%	5,380	9,839	55%
Net profit	2,600	2,758	(6%)	2,170	20%	5,359	9,839	54%
EPS (Bt)	0.29	0.31	(6%)	0.48	(40%)	0.60	1.09	54%

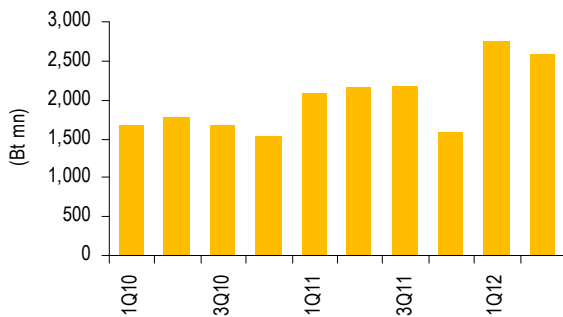
Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

Table 2 : 7-Eleven stores

The number of stores	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Bangkok & suburban	2,691	2,748	2,786	2,864	2,920	2,965	2,977	3,052	3,121
Upcountry	2,820	2,912	3,004	3,098	3,166	3,241	3,299	3,427	3,539
Total	5,511	5,660	5,790	5,962	6,086	6,206	6,276	6,479	6,660
New stores opened	102	149	130	172	124	120	70	203	181
Avg. daily sales/store (Bt)	78,788	75,222	79,644	82,409	82,044	81,119	83,269	86,893	89,409
Same-store-sales growth (%)	12.6%	8.1%	6.9%	4.7%	4.4%	8.8%	1.5%	5.9%	10.5%

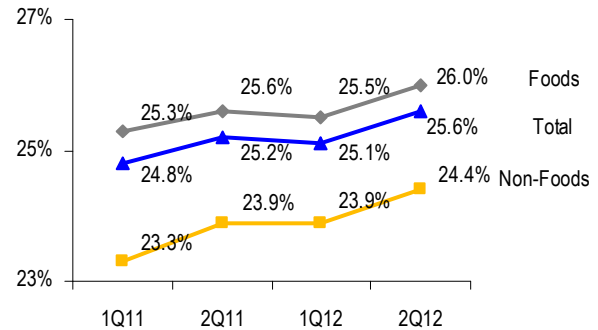
Source : Company reports.

Chart 1: Quarterly earnings



Source: Company reports

Chart 2: Gross margin (excl. T&E)



Source: Company reports

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	161,223	187,764	215,347	243,883
EBITDA	13,901	16,043	18,024	20,402
Depreciation & Amortisation	3,123	3,339	3,650	3,862
Operating Profit (EBIT)	10,778	12,704	14,374	16,540
Interest (Exp)/Inc	0	0	0	0
Associates	0	0	0	0
One-offs	216	0	0	0
Pre-Tax Profit	10,778	12,704	14,374	16,540
Tax	2,981	2,858	2,875	4,631
Minority Interest	6	7	8	9
Net Profit	8,008	9,839	11,492	11,900
Recurring Net Profit	7,791	9,839	11,492	11,900
Revenue Growth %	14.8	16.5	14.7	13.3
EBITDA Growth (%)	14.3	15.4	12.4	13.2
EBIT Growth (%)	16.3	17.9	13.1	15.1
Net Profit Growth (%)	20.2	22.9	16.8	3.6
Recurring Net Profit Growth (%)	15.1	26.3	16.8	3.6
Tax Rate %	27.7	22.5	20.0	28.0

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2011	2012F	2013F	2014F
Fixed Assets	14,994	16,955	17,805	17,953
Other LT Assets	3,943	3,943	3,943	3,943
Cash/ST Investments	24,095	28,199	33,770	41,094
Other Current Assets	12,309	13,064	14,469	15,817
Total Assets	55,341	62,161	69,987	78,807
ST Debt	2	3	6	4
Other Current Liabilities	30,477	33,349	36,414	41,445
LT Debt	0	0	0	0
Other LT Liabilities	3,163	2,870	3,016	2,943
Minority Interest	208	215	222	231
Shareholders' Equity	21,491	25,724	30,329	34,185
Total Liabilities-Capital	55,341	62,161	69,987	78,807
Share Capital (m)	4,493	8,986	8,986	8,986
Gross Debt/(Cash)	2	3	6	4
Net Debt/(Cash)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Working Capital	(18,168)	(20,285)	(21,945)	(25,628)

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2011	2012F	2013F	2014F
Profit before taxation	10,778	12,704	14,374	16,540
Depreciation	3,123	3,339	3,650	3,862
Net interest receipts/(payments)	0	0	0	0
Working capital change	1,360	2,117	1,660	3,683
Cash tax paid	(2,981)	(2,858)	(2,875)	(4,631)
Others (incl'd exceptional items)	(5)	(7)	(8)	(9)
Cash flow from operations	12,274	15,295	16,801	19,444
Capex	(3,800)	(5,300)	(4,500)	(4,010)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	(6,526)	(3,347)	(5,950)	(7,135)
Cash flow from investing	(10,326)	(8,647)	(10,450)	(11,145)
Debt raised/(repaid)	2,537	(5,543)	525	(263)
Equity raised/(repaid)	6	4,500	8	9
Dividends (paid)	(4,493)	(5,605)	(6,887)	(8,044)
Interest payments	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
Cash flow from financing	(1,950)	(6,649)	(6,354)	(8,298)
Change in cash	(2)	(1)	(3)	2

RATES & RATIOS

FY December	2011	2012F	2013F	2014F
EBITDA Margin %	8.6	8.5	8.3	8.3
Op. Profit Margin %	6.7	6.7	6.7	6.8
Net Profit Margin %	5.0	5.2	5.3	4.9
ROE %	40.4	41.3	40.7	36.6
ROA %	15.5	16.7	17.4	16.0
Net Margin Ex. EI %	4.8	5.2	5.3	4.9
Dividend Cover (x)	1.4	1.4	1.4	1.4
Interest Cover (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Asset Turnover (x)	2.9	3.0	3.1	3.1
Asset/Debt (x)	1.6	1.7	1.8	1.8
Debtors Turn (days)	1.1	1.0	1.0	1.0
Creditors Turn (days)	73.8	70.0	66.0	65.0
Inventory Turn (days)	24.3	24.0	22.0	21.0
Net Gearing %	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Debt/ EBITDA (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Debt/ Market Cap (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

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

รายงานฉบับนี้ 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 กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

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 ทั้งนี้ในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ 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 8 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 8 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
BCP	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
BIG C	DTAC	KEST **	MINT	PRG	SMT	TFD	TRUE	WACOAL
BJC	DTC	KGI	MK	PT	SNC	TFI	TSC	WAVE
BLA	ECL	KSL	MTI	PYLON	SPALI	THAI	TSTE	ZMICO
BROOK	FORTH	KWC	NBC	S&J	SPI			
BTS	GBX	L&E	NCH	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted				
▲▲▲								
2S	BOL	DCC	IRC	MBAX	PHOL	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) ในเรื่องการทำกักตุนและกิจการ (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

