

ชื้อ (unchanged)

ราคาปิด (บาท): 5.60
 ราคาเป้าหมายปี2556 (บาท): 10.30 (from 5.80)

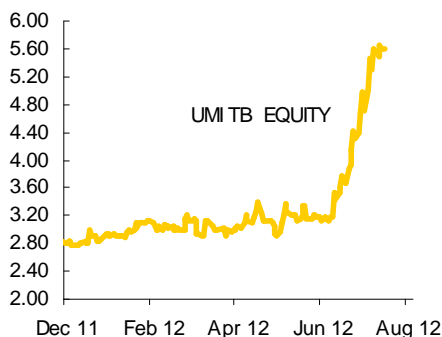
จัดรัชย์ จินดารัตน์

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

ข้อมูลบริษัท

Description : ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องโมเสก ตรา ยูเอ็มโอ กระเบื้องเซรามิกปูพื้น ตูราเกรส กระเบื้องเซรามิกปูผนัง ตูราเกรส สีลา

| | |
|------------------------------------|----------|
| Ticker : | UMI |
| หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 478 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 2,677 |
| มูลค่าตลาด (US\$m) | 85.03 |
| 3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท) | 101.18 |
| SET INDEX | 1,217.70 |
| Free float (%) | 36.44 |
| Major Shareholders : | % |
| ตระกูลเพ็ญชาติ | 25.47 |
| นางนิภาพันธ์ ต้นตรานนท์ | 7.03 |

Historical Chart

Performance

| | | | | | |
|------------------|---------------|-------|-------|------|-------|
| 52-week High/Low | Bt5.90/Bt2.02 | | | | |
| | 1-mth | 3-mth | 6-mth | 1-yr | YTD |
| Absolute (%) | 55.6 | 64.7 | 86.7 | 86.7 | 101.4 |
| Relative (%) | 51.6 | 61.0 | 70.6 | 62.5 | 69.6 |

บมจ. สหโมเสคอุตสาหกรรม (UMI)
ราชนีแห่งกระเบื้อง

ประเด็นการลงทุน : รายงานกำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 33 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ราคาอยู่ที่ 31 ล้านบาท เติบโต 68% YoY จากผลิตภัณฑ์ที่เป็นระดับ High-end มากขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น และอัตรากำไรที่ลดลงจากปีก่อนหน้า แต่กำไรสุทธิลดลง 26% QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาล สำหรับมุมมองผลประกอบการเฉพาะกิจการเป็นบวกต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี แม้ว่าการเงินรวมจะได้รับผลกระทบจากการขาดทุนของ TTC แต่คาดว่า TTC จะสร้างกำไรได้ใน 3Q56 เป็นต้นไป บวกต่อกำไรของ UMI ระยะยาว ราคาเป้าหมายใหม่เป็นปี 2556 ที่ 10.30 บาท วิธี DCF

กำไร 2Q55 เติบโตถึง 68% YoY: UMI รายงานรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 10% YoY แต่ลดลงเล็กน้อย 4% QoQ เป็น 734 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ราคาอยู่ที่ 699 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 20.6% ดีกว่าที่ราคาเล็กน้อย โดยเพิ่มขึ้นจาก 18.9% ใน 2Q54 แต่ลดลงจาก 21.2% ใน 1Q55 เป็นผลจาก Product mix ที่มีสินค้าระดับ High-end สูงขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 102 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 98 ล้านบาทใน 1Q55 ส่งผลให้กำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 33 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ราคาอยู่ที่ 31 ล้านบาท เติบโต 68% YoY แต่ลดลง 26% QoQ เนื่องจาก 1Q55 เป็นช่วง High-season และได้รับอานิสงส์จากการซ่อมแซมบ้านเรือนหลังน้ำท่วม ส่วนกำไรที่โตโดดเด่น YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตรากำไร (Effective) ที่ลดลงเหลือ 26% จาก 33% ใน 2Q54 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 4.5% จาก 3.0% ใน 2Q54 แต่ลดลงจาก 5.9% ใน 1Q55 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นจาก 1Q55

มุมมอง 3Q55 ยังเป็นบวก: ด้วยผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในระดับ กลาง-บน ซึ่งมักไม่มีการตัดราคา เพราะมีจำนวนคู่แข่งน้อย และเทคโนโลยีที่ทันสมัยทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้าสู่ตลาดได้ยาก เราเชื่อว่า UMI จะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นในระดับไม่ต่ำกว่า 20% ได้ใน 3Q55 แม้จะยังอยู่ในช่วงของ Low season ก็ตาม ก่อนจะถูกดึงเข้าสู่ช่วง High season อีกครั้งใน 4Q55 ซึ่งยอดขายคาดว่าจะยังเติบโตโดดเด่น YoY จากผลของน้ำท่วมใน 4Q54 อย่างไรก็ตามผลประกอบการของ UMI จะได้รับผลกระทบจากผลขาดทุนของ TTC บางส่วนในช่วงครึ่งหลังของ 3Q55 เป็นต้นไป ทำให้เรายังคงรายได้ของ UMI (รวม TTC) ปี 2555 ที่ 3,208 ล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติสุทธิที่ 90 ล้านบาท -24% YoY

ชื้อ TTC ได้ถูกผลบวกของผลดำเนินงานครึ่งปีหน้า: UMI ชื้อ TTC ที่ราคา 400 ล้านบาท มีกำลังการผลิตกระเบื้องจำนวน 8 ล้าน ตร.ม./ปีเทียบกับการลงทุนก่อสร้างเตาเผากระเบื้องใหม่ให้พร้อมไปต้องใช้เงินลงทุนราว 200-250 ล้านบาท สำหรับเตาเผากระเบื้องกำลังการผลิตประมาณ 3 ล้าน ตร.ม./ปี แต่กลยุทธ์ดังกล่าวกลับช่วยเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ในตลาดระดับบนมากขึ้น บวกกับความเชี่ยวชาญในการบริหารต้นทุนของ UMI จะเสริมให้ TTC เชื่อว่าจะกลับมามีกำไรใน 3Q56 เป็นต้นไป หนุนผลประกอบการของ UMI เติบโตในระยะยาว สำหรับประเด็นการปรับโครงสร้างหนี้ของ TTC เราคาดว่าเราจะได้ข้อสรุปภายในเดือน ส.ค. นี้ ทำให้ใน 3Q55 จะมีการรับรู้กำไรพิเศษจากการปรับโครงสร้างหนี้เข้าในงบการเงินรวมของ UMI ไม่ต่ำกว่า 1.36 พันลบ.

คงคำแนะนำ "ชื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ Upside 84%: เราเชื่อว่าผลการปรับโครงสร้างหนี้ของ TTC จะได้ข้อสรุปที่เป็นบวกต่อ UMI เนื่องจากเจ้าหนี้ต้องการได้รับเงินคืนมากกว่าคงค้างเป็นเจ้าหนี้ทำให้ UMI มีความได้เปรียบเรื่องการต่อรอง และด้วยมุมมองผลประกอบการเชิงบวกหลังปรับปรุงการดำเนินงานของ TTC และการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ RCI ทำให้กำไรเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว เราประเมินอัตรากำไรเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า(CAGR) ที่ 42% ต่อปี เราประเมินมูลค่าโดยใช้วิธี DCF ที่ WACC 8.1%, Terminal growth 4% ราคาเหมาะสมใหม่สำหรับปี 2556 ที่ 10.30 บาท คงคำแนะนำ **ชื้อ** สำหรับเงินปันผลปี 2555 ค่าที่ 0.17 บาท/หุ้น (Dividend yield 3.0%) เป็นเงินปันผลจากงบเฉพาะกิจการของ UMI

UMI – Summary Earnings Table

| FYE: Dec 31 (Btmn) | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 2,323 | 2,592 | 2,677 | 3,208 | 4,122 |
| EBITDA | 311 | 380 | 329 | 398 | 451 |
| Recurring Net Profit | 126 | 221 | 118 | 90 | 137 |
| Recurring Basic EPS (Bt) | 0.26 | 0.46 | 0.25 | 0.19 | 0.29 |
| EPS growth (%) | -209.6 | 74.8 | -46.5 | -23.8 | 52.1 |
| DPS (Bt) | 0.14 | 0.23 | 0.13 | 0.17 | 0.19 |
| PER | 21.2 | 12.1 | 22.7 | 29.8 | 19.6 |
| EV/EBITDA (x) | 13.7 | 14.5 | 19.6 | 8.1 | 11.4 |
| Div Yield (%) | 2.5 | 4.1 | 2.3 | 3.0 | 3.4 |
| P/BV(x) | 2.6 | 2.3 | 2.4 | 1.3 | 1.6 |
| Net Gearing (%) | 60.1 | 43.5 | 39.1 | 64.7 | 92.2 |
| ROE (%) | 11.6 | 15.8 | 8.7 | 3.5 | 6.9 |
| ROA (%) | 5.4 | 9.1 | 5.0 | 1.9 | 2.6 |

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

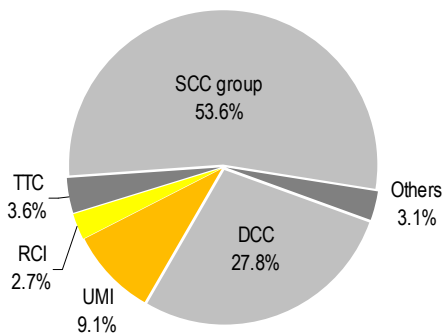
Table 1: UMI – Consolidated financial results

| Btmn | 2Q12 | 2Q11 | YoY(%) | 1Q12 | QoQ (%) |
|-------------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Sales | 733.87 | 665.92 | 10.20 | 763.01 | -3.82 |
| COGS | -582.37 | -540.09 | 7.83 | -601.23 | -3.14 |
| Gross profit | 151.50 | 125.83 | 20.40 | 161.78 | -6.35 |
| SG&A | -102.24 | -92.15 | 10.94 | -97.92 | 4.41 |
| EBIT | 55.18 | 37.97 | 45.33 | 68.60 | -19.57 |
| Net profit | 33.07 | 19.73 | 67.59 | 44.76 | -26.13 |
| EPS (Bt) | 0.07 | 0.04 | 67.59 | 0.09 | -26.13 |
| Percent | 2Q12 | 2Q11 | YoY (ppts) | 1Q12 | QoQ (ppts) |
| Gross margin | 20.64 | 18.90 | 1.75 | 21.20 | -0.56 |
| SG&A to sales | -13.93 | -13.84 | -0.09 | -12.83 | -1.10 |
| Net profit margin | 4.51 | 2.96 | 1.54 | 5.87 | -1.36 |

ซื้อ TTC กระทบผลการดำเนินงาน UMI เพียงช่วงสั้น แต่ระยะยาวสดใส

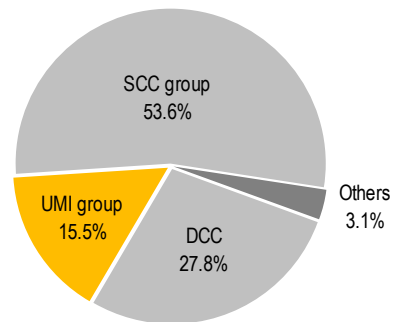
ปัจจุบัน TTC มีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องเนื่องจากมีอัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำกว่าจุดคุ้มทุน เนื่องจากถูกแย่งตลาด จากการนำเข้ากระเบื้องพอร์ซเลน จากประเทศจีน รวมถึงขาดประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนการผลิต อีกทั้งภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงราว 450 บาทต่อปี ดังนั้นการรวมงบการเงินของ TTC ช่วงครึ่งหลังของ 3Q55 จะส่งผลให้ UMI ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก TTC ทำให้กำไรในงบรวมปี 2555 ของ UMI ลดลง 24% YoY อยู่ที่ 90 ล้านบาท และ UMI จะเข้าไปปรับปรุงสายการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วยการลดต้นทุนเป็นสำคัญ ส่งผลให้ TTC จะกลับมามีกำไรได้ใน 3Q56 เป็นต้นไป เป็นบวกต่อผลประกอบการของ UMI ในระยะยาว รวมถึงการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ RCI ทำให้กำลังการผลิตรวมของกลุ่ม UMI เพิ่มขึ้นอีก 70% เป็น 34 ล้าน ตร.ม./ปี และกำลังการผลิตของกลุ่มคิดเป็น 15% ของกำลังการผลิตกระเบื้องทั้งประเทศ จากเดิม 9%

Chart 1: Production capacity of tiles producers before UMI acquire TTC and RCI



Source: Company reports and KELIVE Research estimate

Chart 2: Production capacity of tiles producers after UMI acquire TTC and RCI



Source: Company reports and KELIVE Research estimates

การปรับโครงสร้างหนี้ของ TTC สร้างกำไรพิเศษให้ UMI ไม่ต่ำกว่า 1.4 พันลพ.

หลักการและขั้นตอนในการฟื้นฟูกิจการเป็นดังนี้

- 1) ลดทุนจดทะเบียนของ TTC ด้วยการลดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นจาก 1.05 พันล้านบาท จำนวน 10,500 หุ้น (Par 10,000 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 10,500 บาท จำนวน 10,500 หุ้น (Par 1 บาท) เพื่อลดขาดทุนสะสมของ TTC
- 2) เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 500 ล้านบาท ซึ่งเป็นหุ้นใหม่เพิ่มทุน (Par 1 บาท) จัดสรรให้กับ UMI จำนวน 400 ล้านบาท ในราคาเพิ่มทุนหุ้นละ 1 บาทพร้อมกับมีการปลดหนี้ (ส่วนของดอกเบี้ยค้างจ่าย) จำนวน 1.3 พันล้านบาท และมีทางเลือกให้กับเจ้าหนี้ 2 ทางเลือกคือ
 1. แลกหนี้เป็นทุนให้กับกลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงิน จำนวน 100 ล้านบาท (Par 1 บาท) ในราคาแปลงหนี้เป็นทุนหุ้นละ 5 บาท ในกรณีนี้คาดว่าจะมีกำไรพิเศษจากการปลดหนี้จำนวน 1.7

พันธั้านบาท และ UMI จะเป็นผู้ถือหุ้น TTC ในอัตราส่วน 80% UMI รั้รับรู้กำไรดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 1.36 พันล้านบาท

2. เสนอทางเลือกเป็นโครงการชำระคืนหนี้ (Debt Repayment Program) ของเจ้าหนี้บ้างกลุ่ม ในอัตรา 15-20% ของภาระหนี้เงินต้นดังกล่าว ในกรณีนี้คาดว่าจะเกิดกำไรพิเศษจากการปลดหนี้ประมาณ 2.3-2.35 พันล้านบาท และสัดส่วนการถือหุ้น TTC จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 89% UMI รั้รับรู้กำไรดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 2.05-2.09 พันล้านบาท

ผลสรุปทางเลือกของเจ้าหนี้คาดว่าจะมีการประกาศภายในเดือน ส.ค. นี้ เราประเมินกำไรพิเศษเบื้องต้นเพียง 1.5 พันลบ.

Terminal Growth ที่ 4% ไม่มากเกินไปสำหรับ UMI

เราประเมินอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย (CAGR) ของ UMI ตลอด 4 ปี ข้างหน้า (2556-2560) ที่ 25% ต่อปี เทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรของของภาพรวมในตลาดหุ้นไทยที่ต่ำกว่า 20% และอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่เฉลี่ยที่ราว 4-6% ต่อปี ทำให้ประมาณการอัตราการเติบโตในระยะยาว หรือ Terminal growth ของกำไรของ UMI ที่ 4% มีความเหมาะสม และที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 ที่ 10.30 บาท คิดเป็น PEG ปี 2556 (อ้างอิงบววม) ที่เพียง 1 เท่า

ราคาเหมาะสมใหม่ Upside 84%

เราประเมินราคาเหมาะสมใหม่ปี 2556 ของ UMI ได้เท่ากับ 10.30 บาท โดยใช้วิธี DCF ณ ราคาเหมาะสมใหม่ของเราคิดเป็น PEG ปี 2556 ที่ประมาณ 1 เท่า

Table 2 : Discounted Free Cash Flow Model

| | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F |
|--|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EBIT * (1-T) | 91 | 154 | 208 | 263 | 283 |
| Depreciation | 197 | 200 | 203 | 206 | 209 |
| EBITDA (after tax) | 288 | 354 | 411 | 469 | 492 |
| Net change in working capital | -743 | -42 | 54 | 59 | 108 |
| CAPEX | -100 | -100 | -100 | -80 | -50 |
| FCF (to firm) | 931 | 296 | 257 | 330 | 334 |
| Present value of FCF | 931 | 274 | 220 | 261 | 245 |
| Total present value of FCF (2011-2020) | 1,931 | | | | |
| Terminal growth assumption (%) | 4 | | | | |
| WACC (%) | 8 | | | | |
| Terminal value | 8,430 | | | | |
| Present value of terminal value | 6,168 | | | | |
| Firm value | 8,098 | | | | |
| Net debt | 3,230 | | | | |
| Cash | 36 | | | | |
| Equity value | 4,902 | | | | |
| Total number of listed shares | 478 | | | | |
| Value/share | 10.3 | | | | |

Source: KELIVE Research estimates

INCOME STATEMENT (Btmn)

| FY December | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Revenue | 2,676.7 | 3,208.2 | 4,121.9 | 4,554.1 |
| EBITDA | 328.6 | 398.4 | 451.1 | 507.5 |
| Depreciation & Amortisation | 124.1 | 194.0 | 197.0 | 200.0 |
| Operating Profit (EBIT) | 204.5 | 204.4 | 254.1 | 307.5 |
| Interest (Exp)/Inc | -39.9 | -67.2 | -71.0 | -63.0 |
| Associates | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| One-offs | 0.0 | 1,513.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pre-Tax Profit | 164.6 | 1,650.2 | 183.1 | 244.5 |
| Tax | -50.4 | -46.1 | -45.1 | -47.1 |
| Minority Interest | 3.7 | -1.3 | -1.4 | 3.6 |
| Net Profit | 117.9 | 1,602.8 | 136.6 | 201.0 |
| Recurring Net Profit | 117.9 | 89.8 | 136.6 | 201.0 |
| Revenue Growth % | 3.3 | 19.9 | 28.5 | 10.5 |
| EBITDA Growth (%) | -13.5 | 21.2 | 13.2 | 12.5 |
| EBIT Growth (%) | -20.0 | -0.1 | 24.3 | 21.0 |
| Net Profit Growth (%) | -45.1 | 1,259.1 | -91.5 | 47.1 |
| Recurring Net Profit Growth (%) | -46.5 | -23.8 | 52.1 | 47.1 |
| Tax Rate % | 30.6 | 33.6 | 24.6 | 19.3 |

BALANCE SHEET (Btmn)

| FY December | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fixed Assets | 1,268 | 3,183 | 3,086 | 2,986 |
| Other LT Assets | 49 | 134 | 228 | 322 |
| Cash/ST Investments | 45 | 33 | 36 | 72 |
| Other Current Assets | 1,012 | 1,457 | 1,822 | 2,011 |
| Total Assets | 2,374 | 4,808 | 5,173 | 5,391 |
| ST Debt | 84 | 110 | 435 | 560 |
| Other Current Liabilities | 342 | 486 | 1,269 | 1,375 |
| LT Debt | 490 | 1,580 | 1,420 | 1,260 |
| Other LT Liabilities | 63 | 63 | 63 | 63 |
| Minority Interest | 157 | 302 | 299 | 300 |
| Shareholders' Equity | 1,354 | 2,560 | 1,973 | 2,122 |
| Total Liabilities-Capital | 2,374 | 4,842 | 5,202 | 5,422 |
| Share Capital (m) | 478 | 478 | 478 | 478 |
| Gross Debt/(Cash) | 574 | 1,690 | 1,855 | 1,820 |
| Net Debt/(Cash) | 529 | 1,657 | 1,819 | 1,748 |
| Working Capital | 632 | 894 | 154 | 147 |

CASH FLOW (Btmn)

| FY December | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Profit before taxation | 165 | 1,650 | 183 | 245 |
| Depreciation | 124 | 194 | 197 | 200 |
| Net interest receipts/(payments) | -40 | -67 | -71 | -63 |
| Working capital change | -37 | 274 | -743 | -42 |
| Cash tax paid | -50 | -46 | -45 | -47 |
| Others (incl'd exceptional items) | 139 | -1,815 | 555 | -53 |
| Cash flow from operations | 300 | 189 | 76 | 239 |
| Capex | -73 | -565 | -100 | -100 |
| Disposal/(purchase) | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Others | 0 | 0 | 0 | -1 |
| Cash flow from investing | -73 | -565 | -100 | -100 |
| Debt raised/(repaid) | -208 | 364 | 20 | -103 |
| Equity raised/(repaid) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends (paid) | -110 | -62 | -45 | -68 |
| Interest payments | -40 | -67 | -71 | -63 |
| Others | 150 | 129 | 116 | 131 |
| Cash flow from financing | -208 | 364 | 20 | -103 |
| Change in cash | 18 | -12 | -4 | 36 |

RATES & RATIOS

| FY December | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| EBITDA Margin % | 12.3 | 12.4 | 10.9 | 11.1 |
| Op. Profit Margin % | 7.6 | 6.4 | 6.2 | 6.8 |
| Net Profit Margin % | 4.4 | 50.0 | 3.3 | 4.4 |
| ROE % | 8.7 | 3.5 | 6.9 | 9.5 |
| ROA % | 5.0 | 1.9 | 2.6 | 3.7 |
| Net Margin Ex. EI % | 4.4 | 2.8 | 3.3 | 4.4 |
| Dividend Cover (x) | 3.3 | 4.6 | 3.7 | 3.1 |
| Interest Cover (x) | 5.1 | 3.0 | 3.6 | 4.9 |
| Asset Turnover (x) | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| Asset/Debt (x) | 2.4 | 2.1 | 1.6 | 1.7 |
| Debtors Turn (days) | 72.3 | 75.0 | 70.0 | 70.0 |
| Creditors Turn (days) | 49.3 | 52.0 | 52.0 | 52.0 |
| Inventory Turn (days) | 81.8 | 90.0 | 90.0 | 90.0 |
| Net Gearing % | 39.1 | 64.7 | 92.2 | 82.4 |
| Debt/ EBITDA (x) | 3.0 | 5.6 | 7.1 | 6.4 |
| Debt/ Market Cap (x) | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 1.2 |

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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับรองว่ามีคุณภาพเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมถึง “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยสมมุติฐานซึ่งไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน) รวมถึง “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 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 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

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน 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 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: 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 10 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 10 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 ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกรให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ส่วนหน้า 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 |
| 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 | TPPL | WORK |
| BNC | CTW | ILINK | MATI | PDI | SCP | TCC | TPP | YUASA |

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกักตุนแลกิจการ (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 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพาทูร์ แขวงวังบูรพาภิรมย์
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 อาคาร ๓ 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 ถนนมณดีศรี
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 ถนนแสงพี่น้อง 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

สาขาอนิยะ

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

สาขาแฟชั่นอีสต์แลนด์

5/5-6 ศูนย์การค้า แฟชั่นอีสต์แลนด์ 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

สาขานครไทรบุรี

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุตถนุสรณ์
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

สาขาบางมด

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

สาขาท่าพระ

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

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาสีลม

62 อาคารอนิยะ 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 ๒ 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

สาขาสวามุญญธานี

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 เนบอริฮู๊ด เซ็นเตอร์
ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250
โทร 0-2716-7816 โทรสาร 0-2716-7815

สาขายูนิเคิล เซ็นเตอร์

เลขที่ 323 อาคาร ยูนิเคิล 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
ตำบลบางพลีใหญ่ 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 อาคารนาฬิกาพลาซ่า
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 มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่เลือกใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของเอกสารนี้ในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้แต่อย่างใด