

ซื้อ (Unchanged)

CGR Scoring Rating

ราคาปิด (บาท): xxx
ราคาเป้าหมาย (บาท): 228.00 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

วรพล วิรุฬห์ศรี, CFA
<http://www.maybank-ke.co.th>
 (02) 658-6300

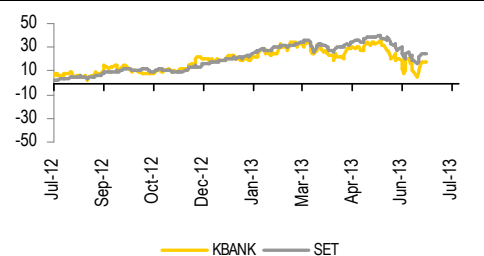
ข้อมูลบริษัท

Description : ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ทั้งกลุ่มลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดย่อม และลูกค้ารายย่อย โดยมีสาขาอยู่ทั่วประเทศและในต่างประเทศบางแห่ง

Ticker :	KBANK
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,393
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	457,113
มูลค่าตลาด (US\$m)	14,760
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	1,982.28
SET INDEX	1,451.90
Free float (%)	77.90

Major Shareholders :	%
Thai NVDR	28.65
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	7.93

Key Indicators	
ROE – annualised (%)	20.0
Net cash (THB m):	N.A.
NTA/shr (THB):	106.14
Interest cover (x):	N.A.

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	Bt221.00/Bt160.00				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-7.3	-8.2	-2.6	17.9	-1.3
Relative (%)	3.4	-1.3	-5.5	-4.9	-5.4

บทจ. ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)
คาดกำไร 2Q56 ยังเดินหน้าทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง

ประเด็นการลงทุน: จากการประชุมนักวิเคราะห์ พบว่าในแง่ของปัจจัยพื้นฐาน KBANK ยังคงแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลง โดยคาดการณ์การดำเนินงาน 2Q56 จะยังเดินหน้าทำระดับสูงสุดใหม่ของธนาคารอีกครั้ง แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษ ขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาแรงก่อนหน้านั้นเกิดจากประเด็นด้าน Liquidity ในตลาดทุนเป็นหลัก เรายังคงมองว่า Valuation ปัจจุบัน น่าสนใจสำหรับการเข้าลงทุนในระยะกลาง-ยาว จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 228 บาท

คาดกำไรทำ New High อีกครั้งใน 2Q56: เราคาดกำไร 2Q56 ของ KBANK ที่ 1.08 หมื่นล้านบาท เติบโต 7%QoQ และ 15%YoY ซึ่งจะทำระดับสูงสุดใหม่ของบริษัทอีกครั้ง ซึ่งในไตรมาสนี้ KBANK จะมีการบันทึกรายการพิเศษ 2 รายการคือ (1) รายการ Reverse สำรองสินเชื่อโครงการ TAMC ประมาณ 1.1 พันล้านบาท และ (2) การตั้งด้อยค่าเงินลงทุนโครงการ K-Transformation (ส่วนของ Deposit Core Banking) ประมาณ 1.2-1.6 พันล้านบาท ด้านการดำเนินงานปกติเราคาดสินเชื่อยังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 2.3%QoQ โดยในช่วงครึ่งปีแรกสินเชื่อภาคธุรกิจขนาดใหญ่ (Corporate) ยังเป็น Sector หลักที่ผลักดันการเติบโตโดยเฉพาะสินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้น (S/T Working Cap) ขณะที่สินเชื่อภาค SME และรายย่อย การขยายตัวยังคงเป็นค่อยไปแต่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีจากผลของฤดูกาล ขณะที่ NIM คาดทรงตัวจากไตรมาสก่อน ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-NII) ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจ Bancassurance ขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ (ส่วนหนึ่งมาจากรายการพิเศษทั้ง 2 รายการ) ขณะที่ NPLs ปรับขึ้นเล็กน้อยจากลูกหนี้รายใหญ่ 2 ราย แต่ยังไม่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของคุณภาพสินเชื่อโดยรวม ด้านค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสนี้ หลังจากที่มีการตั้งสำรองพิเศษในระดับสูงใน 1Q56

ภาพรวมกำไรทั้งปี 56 ยังเติบโตดี: แม้ว่าภาพรวมของเศรษฐกิจจะเริ่มส่งสัญญาณการเติบโตที่ชะลอลงลง ทำให้ KBANK เตรียมปรับประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ลงจาก 4.8% แต่ KBANK ยังคงเป้าหมายทางการเงินของบริษัททั้งในแง่ของการเติบโตของสินเชื่อที่ระดับ 9-11%, NIM ทรงตัวที่ระดับ 3.4-3.6%, การขยายตัวของรายได้ที่ไม่ใช่ค่าธรรมเนียม (Non-NII) ระดับ Mid-teen, Cost-to-income ratio ที่ 45-46% และค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองระดับ 70-80bps โดยหากผลการดำเนินงาน 2Q56 ของ KBANK ออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ จะทำให้กำไร 1H56 คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราจึงยังคงประมาณการเดิมไว้ (หมายเหตุ เราคาดว่ากำไร 3Q56 ของ KBANK จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแต่จะหดตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q56 จากผลของฤดูกาลและค่าใช้จ่าย KT) เราคาดกำไรทั้งปี 56 เติบโต 16% สุรับที่ 4.1 หมื่นล้านบาท และเติบโตต่อเนื่องอีก 15% ในปีหน้า

คงคำแนะนำ “ซื้อ”: ก่อนหน้านี้ (21 มิ.ย.) เราได้มีการปรับเพิ่มคำแนะนำของ KBANK ขึ้นเป็น “ซื้อ” หลังจากราคาหุ้น KBANK ปรับตัวลงมาแรงจน Valuation น่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะกลาง-ยาว ซึ่งแม้ว่าราคาหุ้น KBANK จะเริ่มมีการติดตัวกลับขึ้นมาบ้างแล้ว แต่ ณ ระดับราคาปัจจุบันที่ ซื้อขายกันที่ 2.1 เท่า PBV และ 11 เท่า PER เทียบกับแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่องของผลการดำเนินงาน และ ROE สูงระดับ 20-21% ยังถือว่าไม่แพงและมี Upside อีกพอสมควร เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 228 บาท อย่างไรก็ตาม ด้วยภาวะตลาดหุ้นโดยรวมที่ค่อนข้างผันผวนในปัจจุบัน เราจึงแนะนำกลยุทธ์การเข้าสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวเป็นหลัก

KBANK – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Operating Income	90,508	104,305	116,555	127,701	139,894
Pre-provision Profit	47,489	57,371	63,143	72,273	80,944
Profit Before Tax	40,144	48,981	54,769	63,180	71,025
Recurring Net Profit	26,126	35,260	40,967	47,259	53,127
Recurring Basic EPS (Bt)	10.92	14.73	17.12	19.75	22.20
EPS growth (%)	20.8	45.5	16.2	15.4	12.4
DPS (Bt)	2.50	3.00	4.00	5.00	6.00
PER (x)	12.1	13.1	11.2	9.7	8.6
Div Yield (%)	2.0	1.6	2.1	2.6	3.1
P/BV (x)	1.9	2.5	2.1	1.8	1.6
Book Value (Bt)	64.68	77.28	90.90	106.14	122.84
ROAE (%)	16.7	20.8	20.4	20.0	19.4
ROAA (%)	1.5	1.9	1.9	2.1	2.2
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	-	42,002	48,647

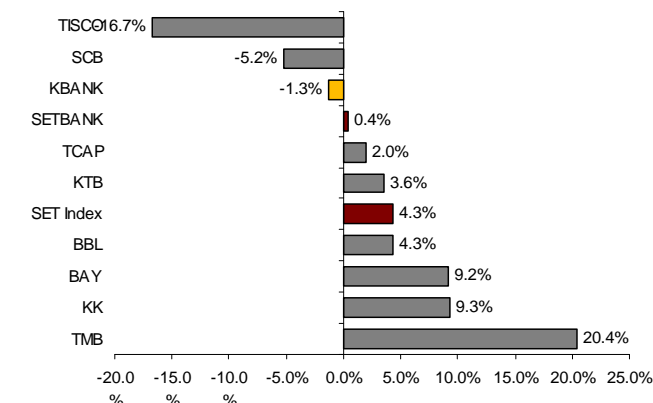
Source: Company reports and MBKET

Table 1: KBANK – Consolidated financial results

INCOME STATEMENT (Btmn)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	%qoq	%yoy	6M12	6M13F	%yoy
Interest income	23,589	24,393	25,218	25,088	25,754	3%	9%	46,562	50,842	9%
Interest expense	8,124	8,189	8,225	7,883	8,252	5%	2%	16,179	16,135	0%
NET INTEREST INCOME	15,465	16,204	16,994	17,205	17,502	2%	13%	30,383	34,707	14%
Net fees & service income	5,965	6,233	6,760	7,136	7,383	3%	24%	11,474	14,519	27%
Other income	4,447	4,077	3,392	4,361	4,639	6%	4%	8,787	9,001	2%
NON-INTEREST INCOME	10,411	10,311	10,152	11,498	12,022	5%	15%	20,262	23,519	16%
Staff costs	5,189	5,480	5,974	5,403	5,843	8%	13%	10,092	11,246	11%
Other operating expenses	6,237	6,064	7,730	6,085	6,859	13%	10%	11,593	12,944	12%
NON-INTEREST EXPENSES	11,426	11,544	13,705	11,488	12,702	11%	11%	21,686	24,190	12%
OPERATING PROFITS (PPOP)	14,450	14,971	13,441	17,215	16,822	-2%	16%	28,959	34,037	18%
Provisions	1,894	2,018	2,648	3,525	2,349	-33%	24%	3,724	5,874	58%
PRE-TAX PROFIT	12,557	12,953	10,793	13,690	14,473	6%	15%	25,235	28,163	12%
Taxation	2,561	3,010	2,522	2,743	2,895	6%	13%	5,604	5,637	1%
Minority interest	628	731	578	842	800	-5%	27%	1,276	1,642	29%
NET PROFIT	9,367	9,212	7,692	10,106	10,778	7%	15%	18,355	20,884	14%
EPS (Bt)	3.91	3.85	3.21	4.22	4.50	7%	15%	7.67	8.73	14%
UP/sh (Bt)	6.04	6.26	5.62	7.19	7.03	-2%	16%	12.10	14.22	18%
BVPS (Bt)	71.05	74.63	77.28	81.85	84.35	3%	19%	71.05	84.35	19%
KEY FINANCIAL RATIOS										
Net interest margin (NIM)	3.53%	3.55%	3.53%	3.49%	3.47%			3.63%	3.46%	
- Asset yield	5.04%	5.01%	4.94%	4.79%	4.82%			5.16%	4.79%	
- Funding cost	1.74%	1.68%	1.61%	1.51%	1.54%			1.79%	1.52%	
Loan growth yoy	7.7%	7.4%	9.6%	11.1%	10.4%			7.7%	10.4%	
Loan growth qoq	2.9%	2.5%	3.1%	2.2%	2.3%			n.a.	n.a.	
Loan growth ytd	3.7%	6.3%	9.6%	2.2%	4.5%			3.7%	4.5%	
Deposit growth yoy	10.2%	11.4%	12.0%	9.4%	10.4%			10.2%	10.4%	
Net L/D	92%	89%	92%	92%	92%			92%	92%	
NPLs ratio (bank only)	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%			2.1%	2.1%	
Coverage ratio	151%	149%	137%	144%	148%			151%	148%	
Cost-income ratio	44%	44%	50%	40%	43%			43%	42%	
Non-interest income/total income	40%	39%	37%	40%	41%			40%	40%	
Tax rate (effective)	20%	23%	23%	20%	20%			22%	20%	
Provision charge/net loans	0.62%	0.65%	0.82%	1.07%	0.70%			0.62%	0.89%	
Pre-provision ROA	3.1%	3.1%	2.6%	3.3%	3.1%			3.2%	3.2%	
ROE	22.3%	21.1%	16.9%	21.2%	21.7%			22.6%	21.6%	
Tier-1 ratio	9.8%	10.9%	10.4%	11.1%	11.1%			9.8%	11.1%	
CAR	15.6%	16.5%	16.0%	15.4%	15.4%			15.6%	15.4%	

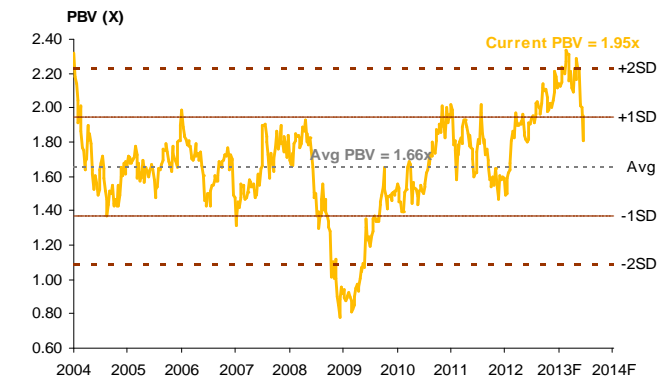
Source: Company reports and MBKET

Chart 1: Thai banks – Ytd share price performance



Source: SET

Chart 2: KBANK – 1yr forward PBV and ROE



Source: SET, Company reports and MBKET

INCOME STATEMENT

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012A	2013F	2014F
Interest income	83,693	96,174	107,233	118,132
Interest expense	-27,202	-32,593	-36,399	-39,890
Net interest income	56,491	63,581	70,833	78,241
Net fee income	20,637	24,467	27,480	30,566
Non-interest income	34,017	40,724	45,721	49,459
Total operating income	90,508	104,305	116,555	127,701
Operating expenses	-43,019	-46,934	-53,412	-55,428
Operating profit	47,489	57,371	63,143	72,273
Loan loss provisions	-7,346	-8,390	-8,374	-9,092
Pretax profit	40,144	48,981	54,769	63,180
Taxation	-13,962	-11,136	-10,954	-12,636
Minority interest	-1,957	-2,585	-2,848	-3,285
Net profit	24,226	35,260	40,967	47,259
Recurring net profit	26,126	35,260	40,967	47,259
Basic EPS (Bt)	10.12	14.73	17.12	19.75
DPS (Bt)	2.50	3.00	4.00	5.00
BVPS (Bt)	64.68	77.28	90.90	106.14
Weighted Avg No. of share (mn)	2,393	2,393	2,393	2,393
No. of share - end period (mn)	2,393	2,393	2,393	2,393

FINANCIAL RATIOS

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012A	2013F	2014F
Profitability ratios				
Net int. inc./total op. inc	62.4%	61.0%	60.8%	61.3%
Net fee inc./total op. inc	22.8%	23.5%	23.6%	23.9%
Non-interest inc./total op. inc	37.6%	39.0%	39.2%	38.7%
Net interest margin	3.75%	3.58%	3.57%	3.76%
Cost-to-income	47.5%	45.0%	45.8%	43.4%
Liquidity ratios				
Net L/D ratio	94.4%	92.4%	93.3%	94.7%
Net L/D ratio (incl B/E)	91.7%	91.1%	92.1%	93.5%
Capital adequacy ratios				
Tier 1 Ratio	9.6%	10.4%	12.5%	14.1%
CAR	13.8%	16.0%	18.1%	19.7%
Asset quality ratios				
NPL ratio	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%
Loan loss coverage ratio	126%	131%	140%	150%
Returns ratios				
ROAE	16.7%	20.8%	20.4%	20.0%
ROAA	1.5%	1.9%	1.9%	2.1%

BALANCE SHEET

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash	53,211	35,127	42,691	45,778
Interbank & Money market	111,969	249,979	201,559	221,847
Securities under resale agreements	0	0	0	0
Investment securities	264,143	382,163	362,872	366,223
Investment in subsidiaries	152	167	170	173
Net loans	1,172,596	1,285,310	1,395,671	1,515,407
Properties foreclosed - net	13,424	11,004	11,165	10,608
Land, premises and equipment - net	38,660	40,565	43,266	45,462
Customers' liabilities under acceptances	580	693	753	817
Goodwill - Intangible assets	18,805	21,962	21,962	21,962
Other assets	49,401	50,473	54,431	60,616
Total assets	1,722,940	2,077,442	2,134,540	2,288,894
Deposits	1,242,229	1,391,380	1,495,734	1,600,435
Interbank & Money market	53,340	174,004	89,744	80,022
Securities under resale agreements	0	0	0	0
Demand liabilities	11,598	16,347	14,957	16,004
Borrowings	70,303	87,394	89,744	96,026
Subordinated debentures	0	0	0	0
Bank's liabilities under acceptances	580	693	753	817
Other liabilities	177,923	206,802	209,403	224,061
Total liabilities	1,555,974	1,876,621	1,900,334	2,017,365
Share capital	23,933	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103
Other reserves	10,934	14,166	14,166	14,166
Retained earnings	101,829	128,743	161,335	197,824
Total equity	154,799	184,946	217,537	254,026
Minority interests	12,167	15,876	16,669	17,503
Total equity & liabilities	1,722,940	2,077,442	2,134,540	2,288,894

GROWTH RATES

FYE Dec (Bt mn)	2011A	2012A	2013F	2014F
Total assets	11.4%	20.6%	2.7%	7.2%
Shareholders equity	14.7%	19.5%	17.6%	16.8%
Net loans	12.6%	9.6%	8.6%	8.6%
Deposits	12.9%	12.0%	7.5%	7.0%
Interest income	34.4%	14.9%	11.5%	10.2%
Interest expense	75.2%	19.8%	11.7%	9.6%
Net interest income	20.9%	12.6%	11.4%	10.5%
Net fee income	13.2%	18.6%	12.3%	11.2%
Non-interest income	19.8%	19.7%	12.3%	8.2%
Operating income	20.4%	15.2%	11.7%	9.6%
Operating expense	13.2%	9.1%	13.8%	3.8%
Operating profit	27.9%	20.8%	10.1%	14.5%
Pre-tax profit	31.9%	22.0%	11.8%	15.4%
Net profit	20.8%	45.5%	16.2%	15.4%
Recurring net profit	30.3%	35.0%	16.2%	15.4%

Source: Company reports and MBKET

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

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) 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 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

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค 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 ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange 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 2 กรกฎาคม 2556, 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 หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่ยังอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2556, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาด แรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มี นัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (excluding dividends)
TRADING BUY	Return is expected to be between - 10% to +10% in the next 12 months (excluding dividends). Trading Buy ratings are only relevant for retail clients.
SELL	Return is expected to be below -10% in the next 12 months (excluding dividends)

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 2012

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ASIMAR	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP	70-79	▲▲▲	Good
BAFS	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO	60-69	▲▲	Satisfactory
BANPU	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO	50-59	▲	Pass
BAY	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT	Lower than 50	No logo given	N/A
BBL	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB	TTA		
BCP	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP			
BECL	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE			
▲▲▲▲								
2S	BWVG	ECL	ITD	MINT	PM	SPCG	THCOM	TSC
ACAP	CENDEL	EIC	JAS	MODERN	PR	SPI	THIP	TSTH
AF	CFRESH	ESSO	KCE	NBC	PRG	SSF	TIC	TUF
AIT	CGS	FE	KGI	NCH	PT	SSSC	TICON	TVO
AKR	CHOW	FORTH	KSL	NINE	PYLON	STANLY	TNW	UAC
AMATA	CIMBT	GBX	L&E	NMG	S&J	STEC	TK	UMI
AP	CK	GC	LANNA	NSI	S&P	SUC	TLUXE	UP
ASK	CM	GFPT	LH	OCC	SABINA	SUSCO	TMT	UPOIC
ASP	CPALL	GL	LRH	OFM	SAMCO	SVI	TNITY	UV
AYUD	CPF	GLOW	LST	OGC	SCCC	SYNTEC	TNL	VIBHA
BEC	CSC	GUNKUL	MACO	OISHI	SCG	TASCO	TOG	VNT
BFIT	DCC	HANA	MAKRO	PAP	SCSMG	TCAP	TPC	WACOAL
BH	DELTA	HMPRO	MBK	PDI	SFP	TCP	TRC	YUASA
BIGC	DEMCO	HTC	MBKET	PE	SITHAI	TFD	TRT	ZMICO
BJC	DTAC	IFEC	MFC	PG	SMT	TFI	TRU	
BROOK	DTC	INTUCH	MFEC	PJW	SPALI	THANA	TRUE	
▲▲▲								
AEONTS	BROCK	EASON	JMART	MAJOR	POST	SF	TEAM	UEC
AFC	B8BM	EPCO	JTS	MATCH	PPM	SGP	TF	UIC
AGE	BTNC	FNS	JUBILE	MATI	PREB	SIAM	TGCI	UMS
AH	BUI	FOCUS	KASET	MBAK	PRECHA	SIMAT	THANI	UOBKH
AHC	CCET	FSS	KBS	M-CHAI	PRIN	SINGER	TKS	UPF
AI	CEN	GENCO	KC	MDX	PSAAP	SIRI	TMD	US
AJ	CHUO	GFM	KDH	MJ	Q-CON	SMT	TNH	VARO
ALUCON	CI	GLOBAL	KIAT	MOONG	QLT	SMK	TNPC	WAVE
AMANAH	CIG	GOLD	KKC	MPIC	QTC	SOLAR	TOPP	WG
APCO	CITY	HFT	KTC	MSC	RASA	SPC	TPA	WIN
APCS	CMO	HTECH	KWC	NC	RCL	SPG	TPAC	WORK
APRINT	CNS	HYDRO	KWH	NNCL	RICH	SSC	TPCORP	
ARIP	CNT	IFS	KYE	NTV	ROJNA	SST	TIPL	
AS	CPL	IHL	LALIN	OSK	RPC	STA	TPP	
ASIA	CRANE	ILINK	LEE	PAE	SAM	SVDA	TR	
BGT	CSP	INET	LHBANK	PATO	SCBLIF	SWC	TTCL	
BLA	CSR	IRC	LHK	PB	SCP	SYNBK	TWFP	
BNC	CTW	IRCP	LIVE	PICO	SEAFCO	TBSP	TYCN	
BOL	DRACO	IT	LOXLEY	PL	SENA	TCB	UBIS	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดักกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

