

ซื้อ (from Trading Buy)

CGR Scoring Rating

ราคาปิด (บาท): 40.75

ราคาเป้าหมาย (บาท): 51.50 (จาก 50.00 บาท)

สุทธิภาพทรัพย์ พีรทรัพย์

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

(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท

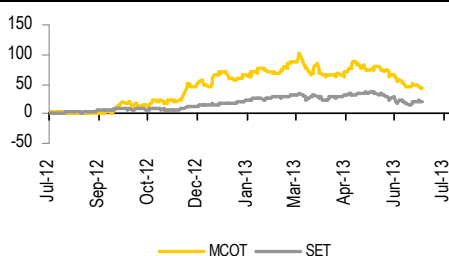
Description : ดำเนินธุรกิจด้านสื่อสารมวลชน ได้แก่ สถานีโทรทัศน์โมเดิร์นไนน์ สถานีวิทยุกระจายเสียง และสำนักข่าวไทย โดยบริษัทย่อยเป็นผู้ผลิตรายการ สารคดี โทรทัศน์ และประกอบกิจการด้านบันเทิงทุกประเภท

Ticker :	MCOT
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	687
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	27,999
มูลค่าตลาด (US\$m)	899.52
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	43.02
SET INDEX	1,430.88
Free float (%)	22.71

Major Shareholders :	%
กระทรวงการคลัง	65.80
ธนาคารออมสิน	11.48

Key Indicators

ROE – annualised (%)	24.7
Net cash (THB m):	Net cash
NTA/shr (THB):	12.0
Interest cover (x):	182.7

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	Bt56.75/Bt28.00				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-16.8	-14.2	-15.1	41.7	-13.3
Relative (%)	-10.5	-8.4	-15.9	18.3	-15.7

บมจ. อ ส ม ท (MCOT)

ธุรกิจโครงข่ายทีวีดิจิตอลเป็นอัปเดตต่อประมาณการ

ประเด็นการลงทุน : การที่ MCOT ได้ใบอนุญาตให้บริการโครงข่ายทีวีดิจิตอลจะเป็นอัปเดตต่อประมาณการในอนาคต ในเบื้องต้นเราคาดการณ์ได้จากให้บริการโครงข่ายที่ประมาณ 400-600 ล้านบาท/ปี ขณะที่การใช้สิ่งอำนวยความสะดวกร่วมกันของผู้ได้รับใบอนุญาตโครงข่ายทั้ง 4 รายจะช่วยลดต้นทุน นอกจากนั้น MCOT ยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6% ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากกว่าตลาด อีกทั้งยังซื้อขายที่ PER ต่ำสุดในกลุ่มสื่อที่เราวิเคราะห์ เราปรับคำแนะนำจาก Trading Buy เป็น ซื้อ โดย Rollover ราคาเป้าหมายเป็น 2Q57 เท่ากับ 51.50 บาท

ได้ใบอนุญาตโครงข่ายทีวีดิจิตอล : คณะกรรมการกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ (กสท.) มีมติให้ใบอนุญาตการให้บริการโครงข่ายโทรทัศน์ ประเภทที่ใช้คลื่นความถี่ภาคพื้นดินในระบบดิจิตอล (Mux) แก่ กองทัพบก (ช่อง 5) บมจ. อสมท (ช่อง 9) กรมประชาสัมพันธ์ (ช่อง 11) และ องค์การแพร่ภาพและกระจายเสียงแห่งประเทศไทย (ไทยพีบีเอส) เป็นระยะเวลา 15 ปี โดย กสทท. กำหนดให้มีการขยายโครงข่ายครอบคลุม 50% ของประชากรในปีแรก และ เพิ่มขึ้น 80%, 90% และ 95% ในปี 2, 3 และ 4 ตามลำดับ

Single Network : ผู้ได้รับใบอนุญาตทั้ง 4 ราย ได้มีการเจรจาใช้โครงข่ายพื้นฐาน หรือ สิ่งอำนวยความสะดวก ร่วมกัน ภายใต้โครงข่ายเดี่ยว (Single Network) เพื่อลดต้นทุนการลงทุนสถานีส่งสัญญาณ โดยพิจารณาสถานีส่งที่เหมาะสมซึ่งประกอบด้วย สถานีส่งของไทยพีบีเอส 34 แห่ง และ MCOT 5 แห่ง อัตราค่าบริการโครงข่ายสำหรับช่องรายการละเอียดปกติ (SD) คาดว่าประมาณ 40-60 ล้านบาท/ช่อง/ปี ส่วนช่องรายการละเอียดคมชัดสูง (HD) 120-180 ล้านบาท/ช่อง/ปี ในเบื้องต้นเราประเมินว่ารายได้จากการให้บริการโครงข่ายอยู่ที่ 400-600 ล้านบาท/ปี (สำหรับให้บริการ 8-10 ช่อง)

คาดผลประกอบการ 2Q56 พื้นตัว : รายได้ค่าโฆษณาจะถูกผลักดันจากการที่ช่วงไตรมาส 2 เป็นไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมโฆษณา การปรับขึ้นค่าโฆษณาของช่อง 9 เริ่มมีผลเต็มที่เป็นเวลาเต็มไตรมาส และ คาดว่าจะมีการบันทึกรายได้จากการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์โครงการของภาครัฐมากขึ้น นอกจากนี้ คาดว่าค่าใช้จ่ายจะลดลงสู่ระดับปกติหลังจากในช่วง 1Q56 มีค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายในส่วนภูมิภาค

ปรับคำแนะนำจาก Trading Buy เป็น ซื้อ : ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 28% จากจุดสูงสุดที่ 56.75 บาทเมื่อ 3 เดือนก่อน เทียบกับ SET ลดลง 10% ในระยะเวลาเดียวกัน โดย MCOT ซื้อขายที่ PER 13.9 เท่า ซึ่งต่ำสุดในหุ้นกลุ่มสื่อที่เราทำบทวิเคราะห์ นอกจากนี้ เรามีการ Rollover ราคาเป้าหมาย (DCF) ไปเป็น 2Q57 เท่ากับ 51.50 บาท จากเดิมที่ 50 บาท ด้วยอัปเดตที่เพิ่มขึ้นเป็น 26% เราจึงปรับคำแนะนำจาก Trading Buy เป็น ซื้อ

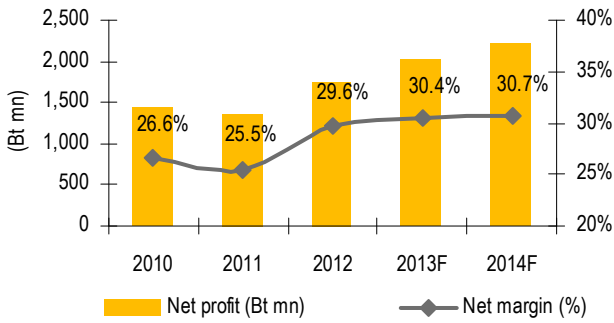
ความเสี่ยง : การแข่งขันสูงขึ้นจากการเกิดทีวีดิจิตอล การปรับขึ้นค่าโฆษณาทำได้ยาก และการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูง

MCOT – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Revenue	5,263	5,142	5,729	6,402	7,016
EBITDA	2,556	2,598	2,872	3,134	3,432
Recurring Net Profit	1,423	1,356	1,759	2,011	2,219
Net profit	1,423	1,356	1,759	2,011	2,219
Recurring Basic EPS (Bt)	2.07	1.97	2.56	2.93	3.23
EPS growth (%)	2.4	(4.7)	29.7	14.3	10.3
DPS (Bt)	1.90	2.00	2.30	2.50	2.80
PER	19.7	20.6	15.9	13.9	12.6
EV/EBITDA (x)	9.6	9.2	8.1	7.3	6.5
Div Yield (%)	4.7	4.9	5.6	6.1	6.9
P/BV(x)	3.6	3.7	3.5	3.4	3.2
Net Gearing (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ROE (%)	18.8	17.8	22.6	24.7	26.1
ROA (%)	14.1	12.8	16.1	17.4	18.2
Consensus Net Profit (THB m)	-	-	-	1,960	2,151

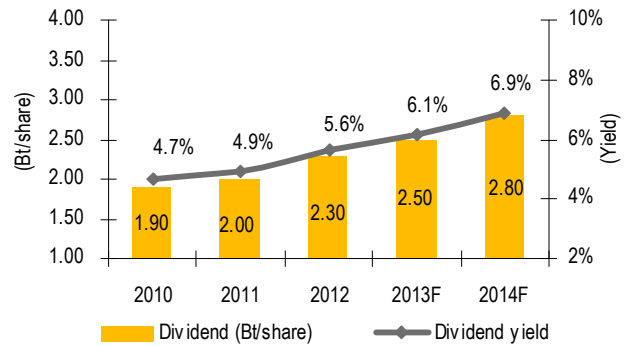
Source: Company reports and MBKET

Chart 1: Net profit and net margin



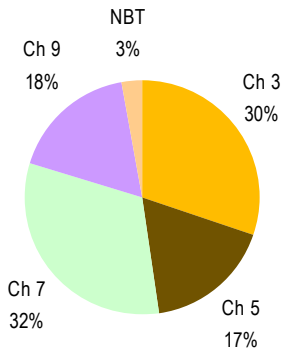
Source: Company reports and MBKET

Chart 2: Dividend payment and yield



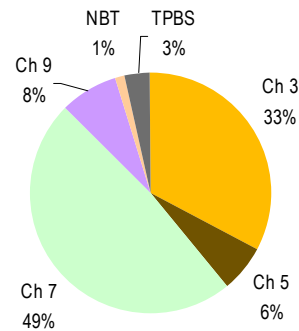
Source: Company reports and MBKET

Chart 3: TV market share in 5M13



Source: The Nielsen Company (Thailand)

Chart 4: TV Audience share in 5M13



Source: The Nielsen Company (Thailand)

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Revenue	5,142	5,729	6,402	7,016
EBITDA	2,598	2,872	3,134	3,432
Depreciation & Amortisation	541	542	576	611
Operating Profit (EBIT)	2,057	2,330	2,557	2,821
Interest (Exp)/Inc	10	10	14	15
Associates	0	0	0	0
One-offs	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	2,047	2,319	2,543	2,806
Tax	671	551	521	575
Minority Interest	20	10	11	12
Net Profit	1,356	1,759	2,011	2,219
Recurring Net Profit	1,356	1,759	2,011	2,219
Revenue Growth %	(2.3)	11.4	11.7	9.6
EBITDA Growth (%)	1.6	10.5	9.1	9.5
EBIT Growth (%)	(0.1)	13.3	9.8	10.3
Net Profit Growth (%)	(4.7)	29.7	14.3	10.3
Recurring Net Profit Growth (%)	(4.7)	29.7	14.3	10.3
Tax Rate %	32.8	23.8	20.5	20.5

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Fixed Assets	4,303	4,250	4,319	4,253
Other LT Assets	678	760	760	760
Cash/ST Investments	4,192	4,610	5,067	5,541
Other Current Assets	1,479	1,627	1,729	1,929
Total Assets	10,652	11,248	11,875	12,483
ST Debt	7	6	20	8
Other Current Liabilities	1,571	1,952	2,168	2,395
LT Debt	6	5	16	6
Other LT Liabilities	1,410	1,247	1,328	1,288
Minority Interest	63	59	70	82
Shareholders' Equity	7,595	7,980	8,272	8,705
Total Liabilities-Capital	10,652	11,248	11,875	12,483
Share Capital (m)	3,435	3,435	3,435	3,435
Gross Debt/(Cash)	13	10	36	14
Net Debt/(Cash)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Working Capital	(92)	(325)	(439)	(466)
BVPS (Bt)	11.05	11.61	12.04	12.67

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Profit before taxation	2,047	2,319	2,543	2,806
Depreciation	541	542	576	611
Net interest receipts/(payments)	10	10	14	15
Working capital change	780	232	114	28
Cash tax paid	(671)	(551)	(521)	(575)
Others (incl'd exceptional items)	(30)	(20)	(25)	(27)
Cash flow from operations	2,677	2,533	2,701	2,858
Capex	(887)	(572)	(645)	(546)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	(1,097)	(759)	(286)	(560)
Cash flow from investing	(1,984)	(1,330)	(931)	(1,106)
Debt raised/(repaid)	736	177	(89)	44
Equity raised/(repaid)	9	(4)	11	12
Dividends (paid)	(1,443)	(1,374)	(1,718)	(1,786)
Interest payments	10	10	14	15
Others	(10)	(10)	(14)	(15)
Cash flow from financing	(698)	(1,201)	(1,796)	(1,729)
Change in cash	(5)	2	(26)	23

RATES & RATIOS

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Gross Margin %	57.6	57.7	57.9	58.0
EBITDA Margin %	48.9	48.4	47.4	47.4
Op. Profit Margin %	38.7	39.2	38.7	39.0
Net Profit Margin %	25.5	29.6	30.4	30.7
ROE %	17.8	22.6	24.7	26.1
ROA %	12.8	16.1	17.4	18.2
Net Margin Ex. EI %	25.5	29.6	30.4	30.7
Dividend Cover (x)	1.0	1.1	1.2	1.2
Interest Cover (x)	208.2	229.8	182.7	188.3
Asset Turnover (x)	0.5	0.5	0.5	0.6
Asset/Debt (x)	3.6	3.5	3.4	3.4
Debtors Turn (days)	60.9	44.6	45.0	44.0
Creditors Turn (days)	24.9	21.9	23.0	22.0
Inventory Turn (days)	3.1	4.9	7.0	7.0
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 MBKET

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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ 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 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 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: 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 5 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 5 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	GRAMMY	NOBLE	KS	SNC		
	AOT	BMCL	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC	90-100	▲▲▲▲▲
	ASIMAR	BTS	IRPC	PS	SAMTEL	THAI	80-89	▲▲▲▲▲
	BAFS	CPN	KBANK	PTT	SAT	TIP	70-79	▲▲▲▲▲
	BANPU	CSL	KK	PTTEP	SC	TIPCO	60-69	▲▲▲▲▲
	BAY	DRT	KTB	PTTGC	SCB	TISCO	50-59	▲▲
	BBL	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB	Lower than 50	▲
	BCP	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP	TTA	No logo given
	BECL	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE		
▲▲▲▲▲	2S	BWG	ECL	ITD	MINT	PM	SPCG	THCOM
	ACAP	CENDEL	EE	IVL	MODERN	PR	SPI	THIP
	AF	CFRESH	EIC	JAS	MTI	PRANDA	SPPT	THRE
	AIT	CGS	ESSO	KCE	NBC	PRG	SSF	TIC
	AKR	CHOW	FE	KGI	NCH	PT	SSSC	TICON
	AMATA	CIMBT	FORTH	KSL	NINE	PYLON	STANLY	TIW
	AP	CK	GBX	L&E	NMG	S&J	STEC	TK
	ASK	CM	GC	LANNA	NSI	S&P	SUC	TLUXE
	ASP	CPALL	GFPT	LH	OCC	SABINA	SUSCO	TMT
	AYUD	CPF	GL	LRH	OFM	SAMCO	SVI	TNITY
	BEC	CSC	GLOW	LST	OGC	SCCC	SYNTEC	TNL
	BFIT	DCC	GUNKUL	MACO	OISHI	SCG	TASCO	TOG
	BH	DELTA	HANA	MAKRO	PAP	SCSMG	TCAP	TPC
	BIGC	DEMCO	HMPRO	MBK	PDI	SFP	TCP	TRC
	BJC	DTAC	HTC	MBKET	PE	SITHAI	TFD	TRT
	BROOK	DTC	IFEC	MFC	PG	SMT	TFI	TRU
▲▲▲▲▲			INTUCH	MFEC	PJW	SPALI	THANA	TRUE
▲▲▲▲▲	AEONTS	BROCK	EASON	JMART	MAJOR	POST	SF	TEAM
	AFC	BSBM	EMC	JTS	MATCH	PPM	SGP	TF
	AGE	BTNC	EPCO	JUBILE	MATI	PREB	SIAM	TGCI
	AH	BUI	FNS	JUTHA	MBAX	PRECHA	SIMAT	THANI
	AHC	CCET	FOCUS	KASET	M-CHAI	PRIN	SINGER	TKS
	AI	CEN	FSS	KBS	MDX	PSAAP	SIRI	TMD
	AJ	CHUO	GENCO	KC	MJD	PTL	SKR	TMI
	ALUCON	CI	GFM	KDH	MK	Q-CON	SMIT	TNH
	AMANAH	CIG	GLOBAL	KIAT	MOONG	QLT	SMK	TNPC
	APCO	CITY	GOLD	KKC	MPIC	QTC	SOLAR	TOPP
	APCS	CMO	HFT	KTC	MSC	RASA	SPC	TPA
	APRINT	CNS	HTECH	KWC	NC	RCL	SPG	TPAC
	ARIP	CNT	HYDRO	KWH	NNCL	RICH	SSC	TPCORP
	AS	CPL	IFS	KYE	NTV	ROJNA	SST	TPIPL
	ASIA	CRANE	IHL	LALIN	OSK	RPC	STA	TPP
	BGT	CSP	ILINK	LEE	PAE	SAM	SVOA	TR
	BLA	CSR	INET	LHBANK	PATO	SCBLIF	SWC	TTCL
	BNC	CTW	IRC	LHK	PB	SCP	SYNE X	TWFP
	BOL	DRACO	IRCP	LIVE	PICO	SEAFCO	TBSP	TYCN
			IT	LOXLEY	PL	SENA	TCB	UBIS

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

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

