

ซื้อ (From Under review)

CGR Scoring Rating -

ราคาปิด (บาท): 103.00

ราคาเป้าหมาย (บาท): 122.00 (จาก 126.50 บาท)

จรรยาบรรณ วัฒนธรรม
<http://www.maybank-ke.co.th>
 (02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท

Description : ให้บริการสินเชื่อโฆษณาเป็นเครือข่าย ได้แก่ (1) สื่อทั้งหมดบนรถไฟฟ้า และบนสถานีรถไฟ 23 แห่งที่บริหารโดย BTS และ (2) สื่อบนรถไฟฟ้า (Non BTS) เช่น สื่อบนห้างโมเดิร์นเทรด และ สื่อจอ LCD ในลิฟท์อาคาร

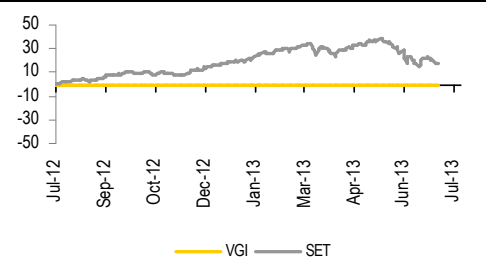
Ticker :	VGI
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	300
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	30,900
มูลค่าตลาด (US\$m)	1,090
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	75.31
SET INDEX	1,388.41
Free float (%)	N.A.

Major Shareholders : %

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	51.00
BTS	14.67

Key Indicators

ROE – annualised (%)	59.0
Net cash (THB m):	1,078
NTA/shr (THB):	7.5
Interest cover (x):	n.m

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	Bt148.50/Bt49.55				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-25.9	-7.1	27.7	#N/A	22.5
Relative (%)	-18.4	-0.3	29.3	#N/A	22.8

บมจ. วีจีไอ โกลบอลมีเดีย (VGI)

คาดการณ์ 1Q56/57 จะกลับมาเติบโตสูง

ประเด็นการลงทุน : คาด VGI จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q56/57 (เม.ย.-มิ.ย.) ที่ 262 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.8% QoQ และเติบโตแข็งแกร่ง 63.9% YoY แม้ว่าภาพรวมของการใช้สื่อประชาสัมพันธ์ในอุตสาหกรรมจะเริ่มเห็นทิศทางชะลอตัวลง แต่ตัวเลขสถิติบ่งชี้ว่าสื่อของ VGI บนรถไฟฟ้าบีทีเอส และห้างโมเดิร์นเทรด ยังคงแสดงการเติบโตที่เหนือกว่ากลุ่มสื่อในภาพรวมได้อย่างดี สะท้อนถึงการมีค่าแอดเดรสที่ได้รับความนิยมสูงจากผู้ซื้อสื่อในอุตสาหกรรม และแม้เราจะปรับมูลค่าเหมาะสมลง 4% จาก PEG กลุ่มสื่อฯ ที่ใช้อ้างอิงลดลง แต่ราคาเหมาะสมใหม่ยังคงให้ Upside 17% เราเพิ่มน้ำหนักเป็น "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 122.00 บาท/หุ้น อิง PEG 0.86x

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q56/57 : เราคาดว่า VGI จะรายงานกำไรสุทธิ 262 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.8% QoQ จากไตรมาสก่อนซึ่งเป็นช่วงซบเซา และเติบโต 63.9% YoY จากรายได้ที่มากขึ้นตามอัตราการใช้พื้นที่สื่อที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งรายได้แก่ BTS ที่ลดลงจากการปรับสัญญาาระหว่างไตรมาสเดียวกันในปีก่อน

ราคาหุ้นปรับตัวลงมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม : ราคาหุ้น VGI ปรับตัวลดลง 32% เทียบกับจุดสูงสุดในเดือน ปลายเดือน พ.ค. ซึ่งลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นที่ปรับตัวลดลงเฉลี่ย 28% จากจุดสูงสุด โดยเรามองว่านอกจากการปรับตัวลงตามภาวะตลาดแล้ว ความกังวลในเรื่องของอุปสงค์ของการจับจ่ายในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง ทำให้เกิดความกังวลถึงการปรับลดค่าใช้จ่ายทางการตลาดและประชาสัมพันธ์อาจเกิดขึ้นได้ใน 2H56

แต่ตัวเลข Ad Spending บอกว่าสื่อของ VGI จะได้รับผลกระทบน้อย : อย่างไรก็ตามดีทีตัวเลขของ The Nielsen company ล่าสุดเดือน พ.ค. สะท้อนให้เห็นว่ายอดเม็ดเงินโฆษณาบนสื่อในระบบขนส่งมวลชน และ ในห้างสรรพสินค้า-โมเดิร์นเทรด กลับยังแสดงการเติบโตได้ที่ +13.6% YoY และ +10.2% YoY ตามลำดับ ตรงกันข้ามกับการใช้สื่อในภาพรวมที่หดตัว -1.9% YoY ซึ่งก็เป็นภาพเดียวกับกับยอดสะสม 5 เดือนที่ผ่านมา (ดูตารางที่ 1) ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าสื่อในระบบขนส่งมวลชน และสื่อในห้างฯ ยังคงความได้เปรียบกว่าสื่อชนิดอื่นๆ เนื่องจากลักษณะของสื่อทั้ง 2 สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายได้ดีกว่า นั่นหมายความว่าผู้ซื้อสื่อจะประหยัดงบประมาณได้มากกว่า และเกิดประสิทธิผลกว่าการใช้สื่ออื่นๆ ดังนั้นเราเชื่อว่าผลประกอบการของผู้ให้บริการสื่อทั้ง 2 ชนิดนี้ อย่าง VGI จะสามารถแสดงการเติบโตสวนทางกับกลุ่มที่ลดลงได้

ปรับประมาณการกำไรปีหน้าขึ้น : เราคงประมาณการกำไรปี 2556/57 ไว้ แต่ปรับประมาณการปี 2557/58 ขึ้น 14% เพื่อสะท้อนประโยชน์จากแผนการขายสื่อแบบบูรณาการที่จะเกิดขึ้นปลายปี หลังปรับบิลบอร์ดบนสถานีรถไฟเป็นระบบ digital และติดตั้ง Platform screen door เสร็จสิ้น ซึ่งแม้การใช้สื่อในภาพรวมอาจยังไม่คึกคัก แต่ก็เป็นเตรียมพร้อมล่วงหน้าที่ดีสำหรับการเติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตามดีทีระดับ PEG ของกลุ่มสื่อฯ ได้ลดลงจากเฉลี่ย 0.9 เท่า เป็น 0.86 เท่า เราจึงปรับลด PEG เป้าหมายของ VGI ลงเป็น 0.86 เท่าตามค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ทำให้ราคาเหมาะสม 12 เดือนข้างหน้าลดลง 4% คงเหลือ 122.00 บาท/หุ้น ให้ Upside 17% เราเพิ่มน้ำหนักเป็น "ซื้อ"

ความเสี่ยง : หากการบริโภคในประเทศหดตัวลงมากกว่าคาด จะส่งผลให้การใช้สื่อประชาสัมพันธ์ลดลงกว่าคาด ซึ่งอาจกระทบมายังสื่อในระบบขนส่งมวลชน และสื่อในห้างโมเดิร์นเทรดได้

VGI – Summary Earnings Table

FYE: Mar 31 (Btmn)	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14F	2014/15F
Revenue	1,401	1,977	2,838	4,181	5,190
EBITDA	337	507	1,253	1,764	2,415
Recurring Net Profit	172	278	908	1,329	1,853
Net profit	172	278	908	1,329	1,853
EPS (Bt)	1.72	2.78	3.40	4.03	5.62
EPS growth (%)	72.0	61.6	22.3	18.5	39.4
DPS (Bt)	2.00	4.00	2.70	3.22	4.49
PER	59.9	37.1	30.3	25.6	18.3
EV/EBITDA (x)	29.1	19.6	20.9	18.7	13.4
Div Yield (%)	1.9	3.9	2.6	3.1	4.4
P/BV(x)	24.9	35.1	15.2	15.1	12.0
Net Gearing (%)	cash	cash	cash	cash	cash
ROE (%)	41.7	95.0	50.0	59.0	65.4
ROA (%)	13.3	21.2	35.3	42.7	49.6
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	-	1,368	1,666

Source: Company reports and MBKET

Quarterly income statement

(Btmn)	1Q13/14F	4Q12/14	QoQ	1Q12/13	YoY
Revenues	730	691	5.6%	650	12.3%
COGs	314	311	0.9%	346	(9.2%)
Gross profits	416	380	9.4%	305	36.5%
Gross margin (%)	57.0%	55.0%	-	46.9%	-
SG&A	85	97	(12.3%)	95	(10.1%)
Operating profit	331	283	16.9%	210	57.5%
Operating margin (%)	45.4%	41.0%	-	32.3%	-
EBITDA	433	134	222.4%	235	84.6%
EBITDA margin (%)	59.3%	19.4%	-	36.1%	-
Interest expense	0	0	(100.0%)	0	(100.0%)
Normalised earning	262	224	16.8%	160	63.9%
Extra ordinary gain (loss)					
- Forex gain (loss)	0	0	n.m.	0	n.m.
- Extra items	0	0	n.m.	0	n.m.
Net profit	262	224	16.8%	160	63.9%
EPS (Bt) before extra item	0.87	0.75	15.8%	0.82	6.9%
EPS (Bt)	0.87	0.75	15.8%	0.82	6.9%

Source : Company reports and MBKET

Table 1 : Ad spending in May

Type of media	Ad spending (Bt mn)		Growth (%)	Ad spending (Bt mn)		Growth (%)
	May-13	May-12		5M13	5M12	
TV	6,008	5,896	1.9%	28,285	27,309	3.6%
Radio	542	541	0.1%	2,451	2,451	0.0%
Newspaper	1,233	1,277	-3.4%	5,900	6,094	-3.2%
Magazines	425	471	-9.8%	2,080	2,135	-2.6%
Cinemas	579	847	-31.6%	2,455	2,982	-17.7%
Outdoors	348	385	-9.6%	1,711	1,868	-8.4%
Transit	276	243	13.6%	1,329	1,084	22.6%
In store	260	236	10.2%	1,053	973	8.2%
Internet	86	49	75.5%	363	234	55.1%
Total	9,757	9,946	-1.9%	45,627	45,129	1.1%

Source : The Nielsen company (Thailand)

Table 2 : Peer comparison

	PER13F	PEG13F
BEC	20.86	1.13
MAJOR	19.66	0.90
MCOT	14.01	0.98
VGI	23.05	0.52
WORK	19.39	0.79
Average	19.39	0.86

Source : MBKET

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY March	2011/12	2012/13	2013/14F	2014/15F
Revenue	1,977	2,838	4,181	5,190
EBITDA	507	1,253	1,764	2,415
Depreciation & Amortisation	95	95	149	157
Operating Profit (EBIT)	412	1,158	1,615	2,258
Interest (Exp)/Inc	(1)	(2)	-	-
Associates	-	-	-	-
One-offs	-	-	-	-
Pre-Tax Profit	427	1,187	1,662	2,317
Tax	(148)	(279)	(332)	(463)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	278	908	1,329	1,853
Recurring Net Profit	278	908	1,329	1,853
Revenue Growth %	41.1	43.5	47.3	24.1
EBITDA Growth (%)	50.6	147.3	40.8	36.9
EBIT Growth (%)	64.3	181.4	39.4	39.8
Net Profit Growth (%)	61.5	226.1	46.4	39.4
Recurring Net Profit Growth (%)	61.5	226.1	46.4	39.4
Tax Rate %	34.7	23.5	20.0	20.0

BALANCE SHEET (Btmn)

FY March	2011/12	2012/13	2013/14F	2014/15F
Fixed Assets	228	473	864	787
Other LT Assets	126	104	106	107
Cash/ST Investments	381	1,254	1,078	1,529
Other Current Assets	579	741	1,067	1,310
Total Assets	1,314	2,573	3,115	3,734
ST Debt	-	-	-	-
Other Current Liabilities	1,005	737	841	878
LT Debt	-	-	-	-
Other LT Liabilities	16	22	23	24
Minority Interest	-	-	-	-
Shareholders' Equity	293	1,815	2,252	2,832
Total Liabilities-Capital	1,314	2,573	3,115	3,734
Share Capital (m)	100	267	330	330
Gross Debt/(Cash)	-	-	-	-
Net Debt/(Cash)	(381)	(1,254)	(1,078)	(1,529)
Working Capital	(45)	1,258	1,304	1,961
BVPS	2.93	6.79	6.82	8.58

CASH FLOW (Btmn)

FY March	2011/12	2012/13	2013/14F	2014/15F
Profit before taxation	427	1,187	1,662	2,317
Depreciation	95	95	149	157
Net interest receipts/(payments)	(1)	(2)	-	-
Working capital change	(84)	(480)	(224)	(209)
Cash tax paid	(148)	(279)	(332)	(463)
Others (incl'd exceptional items)	53	43	2	2
Cash flow from operations	343	564	1,257	1,804
Capex	(59)	(305)	(540)	(80)
Disposal/(purchase)	-	1	2	3
Others	(0)	(4)	(3)	(4)
Cash flow from investing	(59)	(308)	(541)	(81)
Debt raised/(repaid)	(0)	-	-	-
Equity raised/(repaid)	-	1,056	-	-
Dividends (paid)	(400)	(439)	(892)	(1,273)
Interest payments	(1)	(2)	-	-
Others	1	1	1	1
Cash flow from financing	(400)	616	(891)	(1,272)
Change in cash	(117)	872	(175)	450

RATES & RATIOS

FY March	2011/12	2012/13	2013/14F	2014/15F
Gross Margin %	34.5	54.6	52.4	57.3
EBITDA Margin %	25.6	44.2	42.2	46.5
Op. Profit Margin %	20.8	40.8	38.6	43.5
Net Profit Margin %	14.1	32.0	31.8	35.7
ROE %	95.0	50.0	59.0	65.4
ROA %	21.2	35.3	42.7	49.6
Net Margin Ex. EI %	14.1	32.0	31.8	35.7
Dividend Cover (x)	1.4	0.8	0.8	0.8
Interest Cover (x)	810.2	536.9	n.m.	n.m.
Asset Turnover (x)	1.5	1.1	1.3	1.4
Asset/Debt (x)	1.3	3.4	3.6	4.1
Debtors Turn (days)	89.4	86.6	86.9	86.9
Creditors Turn (days)	132.0	50.4	50.7	50.7
Inventory Turn (days)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Gearing %	(130.1)	(69.1)	(47.9)	(54.0)
Debt/ EBITDA (x)	2.0	0.6	0.5	0.4
Debt/ Market Cap (x)	0.1	0.0	0.0	0.0

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) รวมถึง “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน 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

บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ 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 เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน 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: 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 และกต.

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 11 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 หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 11 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	EE	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	BSBM	EPCO	JTS	MATCH	PPM	SGP	TF	UIC
AGE	BTNC	FNS	JUBILE	MATI	PREB	SIAM	TGCI	UMS
AH	BUI	FOCUS	KASET	M-CHAI	PRECHA	SIMAT	THANI	UOBKH
AHC	CCET	FSS	KBS	MDX	PRIN	SINGER	TKS	UPF
AI	CEN	GENCO	KC	MUD	PSAAP	SIRI	TMD	US
AJ	CHUO	GFM	KDH	MK	Q-CON	SKR	TMI	UT
ALUCON	CI	GLOBAL	KIAT	MOONG	QLT	SMT	TNH	VARO
AMANAH	CIG	GOLD	KKCC	MPIC	QTC	SMK	TNPC	WAVE
APCO	CITY	HFT	KTC	MSC	RASA	SOLAR	TOPP	WG
APCS	CMO	HTECH	KWC	NC	RCL	SPC	TPA	WIN
APRINT	CNS	HYDRO	KWH	NNCL	RICH	SPG	TPAC	WORK
ARIP	CNT	IFS	KYE	NTV	ROJNA	SSC	TPCORP	
AS	CPL	IHL	LALIN	OSK	RPC	SST	TIPL	
ASIA	CRANE	ILINK	LEE	PAE	SAM	STA	TPP	
BGT	CSP	INET	LHBANK	PATO	SCBLIF	SVDA	TR	
BLA	CSR	IRC	LHK	PB	SCP	SWC	TTCL	
BNC	CTW	IRCP	LIVE	PICO	SEAFCO	SYNBK	TWFP	
BOL	DRACO	IT	LOXLEY	PL	SENA	TBSP	TYCN	
						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

