

Earnings Results

17 พฤศจิกายน 2557

คำแนะนำ : **ซื้อ** (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ. ออฟฟิศเมท (OFM)

กำไรเติบโตแข็งแกร่ง 22% YoY

CGR Scoring Rating



ราคาปิด (บาท): 49.75
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 60.00 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

อุตสาหกรรม: ฟินเทค

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

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2557)

Description : จำหน่ายเครื่องเขียนและอุปกรณ์สำนักงานผ่านแค็ตตาล็อก, ระบบคอลเซนเตอร์, ระบบสั่งซื้ออิเล็กทรอนิกส์เฉพาะแต่ละองค์กร, ระบบออนไลน์, และระบบขายผ่านหน้าร้าน และจำหน่ายสินค้าไลฟ์สไตล์ผ่านระบบออนไลน์ และระบบขายผ่านหน้าร้าน

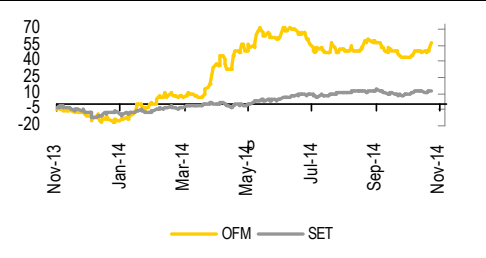
Ticker :	OFM
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	320
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	15,920
มูลค่าตลาด (US\$m)	514.87
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	6.68
SET INDEX	1,575.88
Free float (%)	24.40

Major Shareholders :	%
ตระกูลจิราธิวัฒน์	57.28
ตระกูลอุ้นใจ	10.08

Key Indicators

ROE – annualised (%)	10.0	18.53
Net cash (THB m):	Net Cash	-108,437
NTA/shr (THB):		293.9
Interest cover (x):	792.1	8.41

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	THB 58.00/THB 27.25				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-0.5	-3.9	0.0	50.8	68.6
Relative (%)	-2.3	-5.6	-10.5	35.4	39.0

ผลประกอบการ 3Q57: แม้เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ แต่ OFM มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 56% QoQ และ 22% YoY เป็น 120 ล้านบาท เนื่องจากธุรกิจออฟฟิศเมทมียอดขายเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ยอดขายปีทูเอสฟื้นตัวขึ้นหลังทยอยปรับปรุงร้านและได้ผลบวกจากการเลื่อนเปิดภาคเรียนมาเป็นไตรมาส 3 นอกจากนี้ ยังมีการเปิดสาขาออฟฟิศเมท 3 แห่ง และ ปีทูเอส 3 แห่งใน 3Q57 อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 21.8% ใน 3Q56 เป็น 23.4% จากประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงขึ้น บริหารการจัดส่งสินค้าได้ดี รายได้อื่นเพิ่มขึ้นเนื่องจากได้รับเงินสนับสนุนกิจกรรมการตลาดจากซัพพลายเออร์จากการเปิดสาขาใหม่ ฐานะการเงินมีความแข็งแกร่ง ไม่มีหนี้สิน เงินสดในมือ 756 ล้านบาท หรือ 2.4 บาท/หุ้น

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q57: คาดกำไร 4Q57 ขยายตัวต่อเนื่อง เป็นผลมาจากไฮซีซั่นของการขาย มีการจัดกิจกรรมการตลาดมากขึ้น เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัว การขยายสาขาของออฟฟิศเมทและปีทูเอส อีกทั้งคลังสินค้าออนไลน์เริ่มดำเนินงานซึ่งคาดว่าจะทำให้ยอดขายสินค้าออนไลน์ค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและจัดส่งสินค้าให้ลูกค้า

คำแนะนำการลงทุน : กำไรสุทธิ 9M57 คิดเป็นสัดส่วน 71% ของประมาณการกำไรทั้งปี เราจึงยังคงประมาณการกำไรปีนี้ที่ 473 ล้านบาท (+16% YoY) และ คาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่อง 14% เป็น 538 ล้านบาทในปี 2558 เนื่องจากเศรษฐกิจขยายตัวดีขึ้นซึ่งคาดว่าจะทำให้ออฟฟิศเมทมีการเติบโตในเกณฑ์ดี ขณะที่ปีทูเอสฟื้นตัวต่อเนื่อง ส่วนการเริ่มธุรกิจออนไลน์เป็นเวลาเต็มปีหลังเปิดคลังสินค้าออนไลน์คาดว่าจะเพิ่มอัตรากำไรต่อประมาณการของเรา เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ** OFM ราคาเป้าหมาย (DCF) 60 บาท

ความเสี่ยง : เศรษฐกิจชะลอตัว / การแข่งขันรุนแรง / ธุรกิจออนไลน์ขยายตัวช้ากว่าคาด

OFM – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	6,786	8,679	9,730	11,059	12,654
EBITDA	520	686	803	921	1,037
Recurring Net Profit	272	409	473	538	614
Net profit	272	409	473	538	614
EPS (Bt)	0.85	1.28	1.48	1.68	1.92
EPS growth (%)	0.48	50.4	15.7	13.8	14.2
DPS (Bt)	0.45	0.50	0.59	0.67	0.77
PER	58.6	38.9	33.7	29.6	25.9
EV/EBITDA (x)	29.2	22.0	18.9	16.1	13.9
Div Yield (%)	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5
P/BV(x)	3.8	3.5	3.3	3.0	2.8
Net Gearing (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ROE (%)	9.8	9.3	10.0	10.6	11.3
ROA (%)	5.9	6.1	6.6	6.9	7.3
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	473	585	718

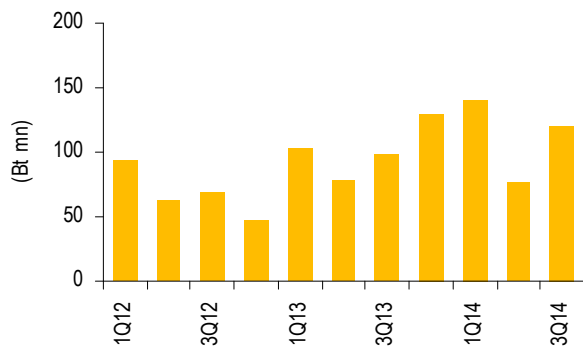
Source: Company reports and MBKET.

Figure 1: OFM 3Q14 results

(Btmn)	3Q14	2Q14	QoQ	3Q13	YoY	Comment
Sales	2,402	2,179	10%	2,185	10%	เติบโตทั้งจากออฟฟิศเมทและบีทูเอส / เปิดสาขา 6 สาขา
Rental and service income	25	28	(11%)	21	17%	
Other income	158	125	27%	115	37%	เงินสนับสนุนจากซีพพลายเออร์และโฆษณาจากการเปิดสาขา
COG	1,840	1,665	11%	1,710	8%	
Gross profit	561	514	9%	476	18%	
Gross margin (%)	23.4%	23.6%	N.A.	21.8%	N.A.	เพิ่มประสิทธิภาพการขนส่ง
SG&A	594	567	5%	487	22%	เพิ่มพนักงาน call center และ พนักงานธุรกิจออนไลน์
EBITDA	202	145	39%	169	19%	
EBITDA margin (%)	7.8%	6.2%	25%	7.3%	7%	
Interest expense	0	0	(96%)	0	(100%)	
Income tax	30	22	35%	26	14%	
Normalised profit	120	77	56%	99	22%	
Net profit	120	77	56%	99	22%	
EPS (Bt)	0.38	0.24	56%	0.31	22%	กำไร 9M57 คิดเป็น 71% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี

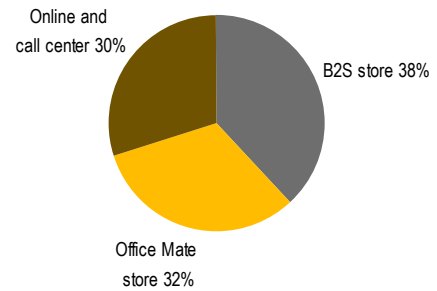
Source : Company reports and MBKET

Figure 2: Quarterly earnings



Source: Company reports

Figure 3: Sales breakdown



Source: Company reports

INCOME STATEMENT (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	8,679	9,730	11,059	12,654
EBITDA	686	803	921	1,037
Depreciation & Amortisation	172	211	248	268
Operating Profit (EBIT)	514	592	673	768
Interest (Exp)/Inc	1	1	1	1
Associates	0	0	0	0
One-offs	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	514	591	672	768
Tax	105	118	134	154
Minority Interest	0	0	0	0
Net Profit	409	473	538	614
Recurring Net Profit	409	473	538	614
Revenue Growth %	27.9	12.1	13.7	14.4
EBITDA Growth (%)	31.9	17.0	14.7	12.6
EBIT Growth (%)	29.9	15.1	13.8	14.1
Net Profit Growth (%)	50.4	15.7	13.8	14.2
Recurring Net Profit Growth (%)	50.4	15.7	13.8	14.2
Tax Rate %	20.4	20.0	20.0	20.0

BALANCE SHEET (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Fixed Assets	711	1,050	1,103	1,134
Other LT Assets	3,450	3,451	3,451	3,451
Cash/ST Investments	813	750	1,133	1,486
Other Current Assets	1,986	2,198	2,364	2,802
Total Assets	6,961	7,449	8,050	8,873
ST Debt	0	30	4	30
Other Current Liabilities	2,311	2,455	2,734	3,131
LT Debt	0	0	0	0
Other LT Liabilities	82	85	84	84
Minority Interest	0	0	0	0
Shareholders' Equity	4,567	4,880	5,229	5,628
Total Liabilities-Capital	6,961	7,449	8,050	8,873
Share Capital (m)	320	320	320	320
Gross Debt/(Cash)	0	30	4	30
Net Debt/(Cash)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Working Capital	(325)	(256)	(370)	(329)
BVPS	14.27	15.25	16.34	17.59

CASH FLOW (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Profit before taxation	514	591	672	768
Depreciation	172	211	248	268
Net interest receipts/(payments)	1	1	1	1
Working capital change	(83)	(69)	113	(41)
Cash tax paid	(105)	(118)	(134)	(154)
Others (incl'd exceptional items)	0	0	0	0
Cash flow from operations	498	616	900	843
Capex	(324)	(550)	(300)	(300)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	40	(3)	(350)	(370)
Cash flow from investing	(284)	(553)	(650)	(670)
Debt raised/(repaid)	(134)	67	(34)	17
Equity raised/(repaid)	0	0	0	0
Dividends (paid)	(80)	(160)	(189)	(215)
Interest payments	1	1	1	1
Others	(0)	(1)	(1)	(1)
Cash flow from financing	(214)	(93)	(222)	(198)
Change in cash	1	(29)	27	(26)

RATES & RATIOS

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Gross margin %	24.4	25.0	25.4	25.6
EBITDA Margin %	7.5	7.9	8.0	7.9
Op. Profit Margin %	5.6	5.8	5.8	5.9
Net Profit Margin %	4.5	4.6	4.7	4.7
ROE %	9.3	10.0	10.6	11.3
ROA %	6.1	6.6	6.9	7.3
Net Margin Ex. EI %	4.5	4.6	4.7	4.7
Dividend Cover (x)	2.6	2.5	2.5	2.5
Interest Cover (x)	966.7	792.1	805.5	910.7
Asset Turnover (x)	1.2	1.3	1.4	1.4
Asset/Debt (x)	2.9	2.9	2.9	2.7
Debtors Turn (days)	12.3	13.0	13.0	13.0
Creditors Turn (days)	102.0	98.0	94.0	93.0
Inventory Turn (days)	76.5	75.0	71.0	70.0
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) 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 และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ 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 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 นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางการลงทุนดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

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

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท.

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 17 พฤศจิกายน 2557, 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 17 พฤศจิกายน 2557, 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 ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกรให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่นับญาติให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings (For MayBank Kim Eng Thailand)

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/TAKE PROFIT	Return is expected to be between - 10% to +10% in the next 12 months (excluding dividends).
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 2014

▲▲▲▲▲ Excellent						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	CIMBT	ICC	PG	S&J	SPALI	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	CK	INTUCH	PHOL	SAMART	SPI	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ASIMAR	CPF	IRPC	PR	SAMTEL	SSI	70-79	▲▲▲	Good
BAFS	CPN	IVL	PRANDA	SAT	SSSC	60-69	▲▲	Satisfactory
BANPU	CSL	KBANK	PS	SC	SM	50-59	▲	Pass
BAY	DRT	KKP	PSL	SCB	SYMC	Lower than 50	No logo given	N/A
BBL	DTAC	KTB	PTT	SCC	TCAP			
BCP	EASTW	LPN	PTTEP	SCSMG	THAI			
BECL	EGCO	MCOT	PTTGC	SE-ED	THCOM	TKT	TRC	UV
BKI	ERW	MINT	QH	SIM	THRE	TM6	TRUE	VGI
BROOK	GRAMMY	NKI	RATCH	SIS	TIP	TMTY	TTW	WACOAL
BTS	HANA	NOBLE	ROBINS	SITHAI	TISCO	TOP	TVO	
▲▲▲▲ Very Good								
2S	BH	ECL	JAS	MAKRO	PE	SINGER	THANI	TTCL
ACAP	BIGC	EE	JUBILE	MBK	PF	SIRI	THIP	TUF
AF	BJC	EIC	KBS	MBKET	PJW	SKR	TICON	TWFP
AHC	BLA	ESSO	KCE	MFC	PM	SMT	TIPCO	TYM
AIT	BMCL	FE	KGI	MFEC	PPM	SNP	TK	UAC
AKP	BWG	FORTH	KKC	MODERN	PPP	SPCG	TLUXE	UMI
AMANAHA	CCET	GBX	KSL	MTI	PREB	SPPT	TMILL	UMS
AMARIN	CENDEL	GC	KWC	NBC	PRG	SSF	TMT	UP
AMATA	CFRESH	GFPT	L&E	NCH	PT	STANLY	TNL	UPOIC
AP	CGS	GL	LANNA	NINE	PYLON	STEC	TOG	UT
APCO	CHOW	GLOW	LH	NMG	QTC	SUC	TPC	VIBHA
APCS	CM	GOLD	LHBANK	NSI	RASA	SUSCO	TPCORP	VH
ASIA	CNT	GSTEL	LHK	NWR	SABINA	SYNTEC	TPIPL	VNG
ASK	CPALL	GUNKUL	LIVE	OCC	SAMCO	TASCO	TRT	VNT
ASP	CSC	HMPRO	LOXLEY	OFM	SCCC	TCP	TRU	YUASA
AYUD	DCC	HTC	LRH	OGC	SCG	TF	TSC	ZMICO
BEC	DELTA	IFEC	LST	OISHI	SEAFCO	TFD	TSTE	
BFIT	DTC	INET	MACO	PB	SFP	TFI	TSTH	
		ITD	MAJOR	PDI	SIAM	THANA	TTA	
▲▲▲ Good								
A	BGT	DEMCO	HTECH	KWH	PAE	SIMAT	TIC	UEC
AAV	BLAND	DNA	HYDRO	LALIN	PATO	SLC	TIES	UOBKH
AEC	BOL	DRACO	IFS	LEE	PICO	SMT	TIW	UPF
AEDNTS	BROCK	EA	IHL	MATCH	PL	SMK	TKS	UWC
AFC	BSBM	EARTH	ILINK	MATI	POST	SOLAR	TMC	VARO
AGE	CHARAN	EASON	INOX	MBAX	PRECHA	SPC	TMD	VTE
AH	CHUO	BMC	IRC	MDX	PRIN	SPG	TMI	WAVE
AI	CI	EPCO	IRCP	PRINC	Q-CON	SRICHA	TNDT	WVG
AJ	CIG	F&D	IT	MJD	QLT	SSC	TNCP	WIN
AKR	CITY	FNS	JMART	MK	RCI	STA	TOPP	WORK
ALUCON	CMR	FOCUS	JMT	MOONG	RCL	SUPER	TPA	
ANAN	CNS	FPI	JTS	MPIC	ROJNA	SVOA	TPP	
ARIP	CPL	FSS	JUTHA	MSC	RPC	SWC	TR	
AS	CRANE	GENCO	KASET	NC	SCBLIF	SYNEX	TTI	
BAT-3K	CSP	GFM	KC	NIPPON	SCP	TBSP	TVD	
BCH	CSR	GJS	KCAR	NNCL	SENA	TCCC	TM	
BEAUTY	CTW	GLOBAL	KDH	NTV	SF	TEAM	TWZ	
		HFT	KTC	OSK	SGP	TGCI	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

