

คำแนะนำ : **ซื้อ** (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

ภาวะทรุดตัวของน้ำมันและNaphthaจะส่งผลกระทบต่อ SCC

CGR Scoring Rating



ราคาปิด (บาท): 472.00
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 530.00 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

สุรชัย ประมวลเจริญกิจ

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

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2557)

Description : ธุรกิจการลงทุน (Holding company) ใน 6 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจเคมีภัณฑ์ ธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจซีเมนต์ ธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ธุรกิจจัดจำหน่าย รวมถึงธุรกิจลงทุน

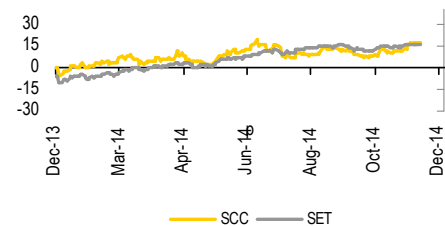
Ticker :	SCC
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,200
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	566,400
มูลค่าตลาด (US\$ m)	17,140
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	487.34
SET INDEX	1,597.76
Free float (%)	67.70

Major Shareholders :	%
สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	30.00
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.19

Key Indicators

ROE – annualised (%)	19.5
Net cash (THB m):	-169,852
NTA/shr (THB):	147
Interest cover (x):	5.5

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	THB 482.00/THB 365.00				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	4.4	7.8	8.3	17.4	18.0
Relative (%)	3.2	6.5	-1.2	1.2	-4.1

ประเด็นการลงทุน : ต้นทุน Naphtha ปรับลดลงแรงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก มากกว่าราคาขาย Polyolefins ทำให้สเปรด HDPE – Naphtha ใน 4Q57 พุ่งขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ 800-840 เหรียญ/ตัน โดยเพิ่มจาก 3Q57 มากกว่า 100 เหรียญ/ตัน จะหนุนผลประกอบการธุรกิจปีโตรเคมีดีขึ้น และ คาดสเปรดในปี 2558 จะอยู่ในระดับเกิน 700 เหรียญ/ตัน มากกว่าจุดสูงสุดในอดีต จากกำลังการผลิตใหม่น้อย ในขณะที่ Naphtha ยังมีภาวะล้นตลาด และ แนวโน้มปี 2558 ธุรกิจวัสดุก่อสร้างจะฟื้นตัวแรงหนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล แนวโน้มระยะยาวคาดจะเติบโต จากการลงทุนต่อเนื่องภายใต้แผน 5 ปี 2.5 แสนล้านบาท เน้นในอาเซียน ประเมินราคาเป้าหมาย 530 บาท คงแนะนำ ซื้อ ลักษณะลงทุน

ต้นทุน Naphtha ปรับลดลงแรง มากกว่าราคาขาย ส่งผลกระทบต่อSCC: ต้นทุนหลักในการผลิตปิโตรเคมีของ SCC คือ Naphtha ซึ่งจะเคลื่อนไหวตามทิศทางของราคาน้ำมันดิบ คือ ราคาต้นทุน Naphtha ปัจจุบันได้ทรุดลงมาเหลือเพียง 623 เหรียญ/ตัน และมีราคาเฉลี่ยใน 4Q57 เหลือ 703 เหรียญ/ตัน เทียบกับราคาเฉลี่ยใน 3Q57 เท่ากับ 915 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ราคาขาย HDPE ปรับลดลงน้อยกว่า คือ ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 1,410 เหรียญ/ตัน และมีราคาเฉลี่ยใน 4Q57 เหลือ 1,501 เหรียญ/ตัน เทียบกับราคาเฉลี่ยใน 3Q57 เท่ากับ 1,609 เหรียญ/ตัน ทำให้สเปรด หรือ ส่วนต่างระหว่าง HDPE – Naphtha ใน 4Q57 พุ่งขึ้นเป็น 800 เหรียญ/ตัน เทียบกับ 3Q57 อยู่ที่ 694 เหรียญ/ตัน หรือ สเปรดปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 106 เหรียญ/ตัน ที่ปริมาณขาย Polyolefins ประมาณ 420,000 ตัน นั้น คือ กำไรจะเพิ่มขึ้นประมาณ 1.4 พันล้านบาท ในขณะที่เดียวกันการทรุดลงของราคาผลิตภัณฑ์จะทำให้เกิดการขาดทุนในสต็อก โดย SCC จะเก็บสต็อกประมาณ 2 สัปดาห์ซึ่งจะทำให้ขาดทุนในสต็อกประมาณ 700-900 ล้านบาท คาดผลสุทธิจะเป็นบวกประมาณ 500-700 ล้านบาท เมื่อรวมเงินปันผลจากบริษัทลูกเข้ามาช่วยอีก 1.2-1.5 พันล้านบาท จะหนุนทำให้กำไรใน 4Q57 สูงสุดของปีนี้ รวมถึงจะทำให้กำไรปี 2557 มากกว่าที่เราคาดไว้ แม้ว่าธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และ กระดาษ จะชะลอตัวลง

แรงหนุนธุรกิจปิโตรเคมีจะทำให้ แนวโน้มปี 2558 กลับมาเติบโตดี : ธุรกิจปิโตรเคมีจะเป็นธุรกิจสำคัญที่ผลักดันผลประกอบการปี 2558 โดยจะได้แรงหนุนจากราคาต้นทุน Naphtha คาดจะอยู่ในระดับต่ำ ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ในขณะที่ชีพพลายของ Ethylene ใหม่คาดจะเพิ่มขึ้นเพียง 3% ทำให้ราคา HDPE และ PE ไม่ปรับลดตามราคา Naphtha และ คาดสเปรด HDPE – Naphtha จะยังอยู่ในเกณฑ์ดีเหนือระดับ 700 เหรียญ/ตัน อดีตที่สเปรดระดับ 650 เหรียญ/ตัน กำไรธุรกิจปิโตรเคมีเคยสูงถึง 1.5-1.7 หมื่นล้านบาท ในปี 2547-2550 ซึ่งปัจจุบัน สเปรดดีกว่า และ กำลังการผลิตมากกว่าเท่าตัว แต่ปี 2558 เราประเมินกำไรธุรกิจปิโตรเคมีแบบอนุรักษ์นิยมเท่ากับ 13,985 ล้านบาท (+22%YoY) เมื่อรวมธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัว คาดกำไรรวมปี 2558 จะเท่ากับ 41,322 ล้านบาท เติบโตถึง 25%YoY

คำแนะนำ ซื้อ ในลักษณะลงทุน เป้าหมายปี 2558 เท่ากับ 530 บาท: เราประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2558 เท่ากับ 530 บาท บนฐาน Average P/E + 1 SD เท่ากับ 15.5 เท่า เราคงคำแนะนำซื้อในลักษณะลงทุน

ความเสี่ยง : ภาวะผันผวนในธุรกิจปิโตรเคมี และ ธุรกิจปูนซีเมนต์-วัสดุก่อสร้างยังชะลอตัว

SCC – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	407,601	434,251	497,141	521,195	550,282
EBITDA	42,171	59,981	61,882	66,508	69,168
Recurring Net Profit	23,580	36,719	33,023	41,322	45,494
Net profit	23,580	36,719	33,023	41,322	45,494
EPS (Bt)	19.65	30.60	27.52	34.44	37.91
EPS growth (%)	(13.6)	55.7	(10.1)	25.1	10.1
DPS (Bt)	11.00	15.50	13.21	16.53	18.96
PER	24.0	15.4	17.2	13.7	12.4
EV/EBITDA (x)	16.8	12.2	11.9	11.2	10.6
Div Yield (%)	2.3	3.3	2.8	3.5	4.0
P/BV(x)	4.0	3.5	3.2	2.8	2.5
Net Gearing (%)	99.7	100.3	96.3	89.4	73.7
ROE (%)	16.6	24.1	19.5	21.8	21.2
ROA (%)	6.1	8.8	7.4	8.7	9.0
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	33,851	39,358	45,423

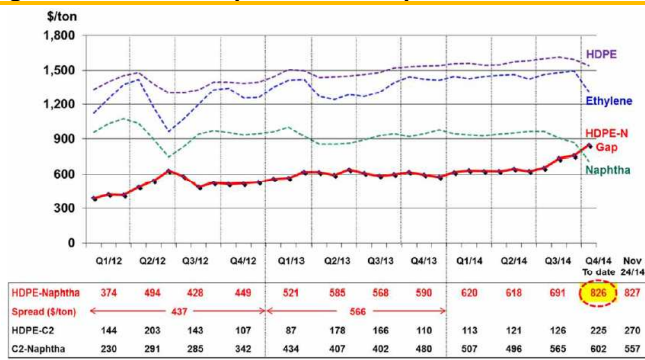
Source: Company reports and MBKET.

Figure 1: Business Breakdown Quarterly Performance

Btmn	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	%qoq	%yoy
Sales	113,859	104,412	121,765	124,795	124,275	0%	9%
> Cement + Building Material	45,612	43,666	47,512	46,378	46,382	0%	2%
> Petrochemicals	55,831	48,329	60,826	64,958	64,337	-1%	15%
> Pulp & Paper	14,871	14,850	15,953	15,856	16,276	3%	9%
EBITDA	16,617	15,449	15,071	15,825	14,203	-10%	-15%
> Cement + Building Material	6,852	6,272	7,445	6,747	6,380	-5%	-7%
> Petrochemicals	5,945	5,235	4,834	4,671	5,745	23%	-3%
> Pulp & Paper	2,236	1,947	2,789	2,569	2,147	-16%	-4%
EBITDA Margin	14.6%	14.8%	12.4%	12.7%	11.4%		
> Cement + Building Material	15.0%	14.4%	15.7%	14.5%	13.8%		
> Petrochemicals	10.6%	10.8%	7.9%	7.2%	8.9%		
> Pulp & Paper	15.0%	13.1%	17.5%	16.2%	13.2%		
Net Profit	9,793	8,207	8,381	8,532	7,847	-8%	-20%
> Cement + Building Material	5,368	3,293	4,114	3,445	3,072	-11%	-43%
> Petrochemicals	3,791	2,232	2,480	2,259	4,188	85%	10%
> Pulp & Paper	791	422	1,255	887	715	-19%	-10%

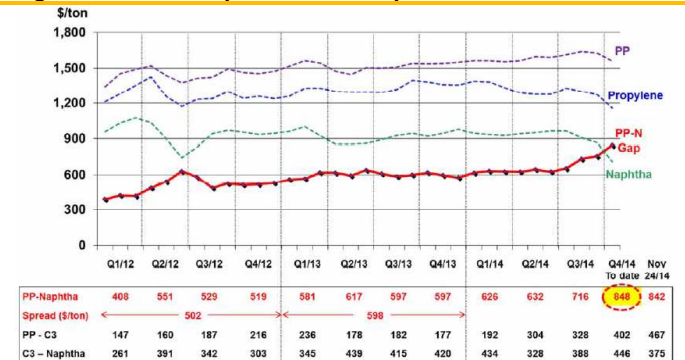
Source: Company reports and MBKET

Figure 2 : HDPE – Naphtha Price Gap



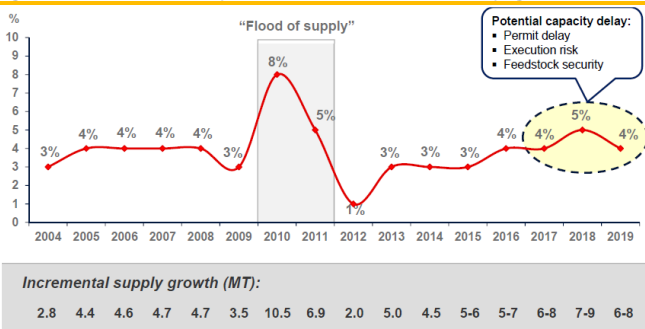
Source: Company reports

Figure 3 : PP – Naphtha Price Gap



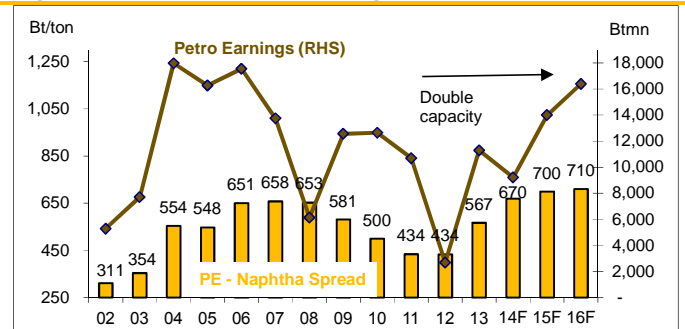
Source: Company reports

Figure 4 : Global ethylene incremental supply growth



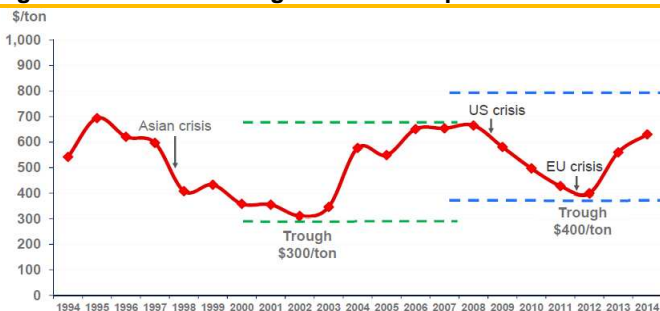
Source: Company reports

Figure 5 : Petrochemical earnings performance VS Spread



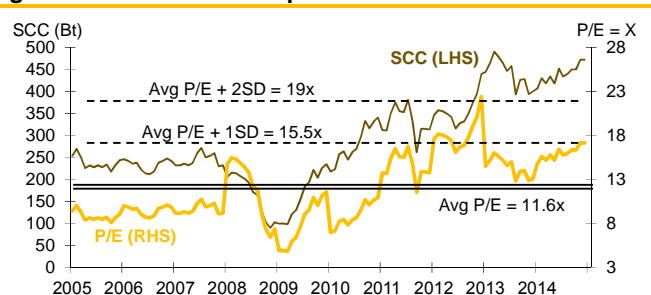
Source: Company reports and MBKET

Figure 6 : Historical margin: HDPE – Naphtha



Source: Company reports

Figure 7: SCC shares compared with Forward P/E



Source: SET and MBKET

INCOME STATEMENT (THB mn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	434,251	497,141	521,195	550,282
EBITDA	59,981	61,882	66,508	69,168
Depreciation & Amortisation	15,718	17,342	15,965	15,835
Operating Profit (EBIT)	44,264	44,540	50,543	53,333
Interest (Exp)/Inc	8,193	8,060	8,080	6,290
Associates	6,744	5,242	9,475	9,700
One-offs	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	42,814	41,722	51,938	56,743
Tax	5,003	6,949	8,616	9,349
Minority Interest	1,091	1,750	2,000	1,900
Net Profit	36,719	33,023	41,322	45,494
Recurring Net Profit	36,719	33,023	41,322	45,494
Revenue Growth %	6.5	14.5	4.8	5.6
EBITDA Growth (%)	42.2	3.2	7.5	4.0
EBIT Growth (%)	57.4	0.6	13.5	5.5
Net Profit Growth (%)	55.7	(10.1)	25.1	10.1
Recurring Net Profit Growth (%)	55.7	(10.1)	25.1	10.1
Tax Rate %	13.9	19.0	20.3	19.9

CASH FLOW (THB mn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Profit before taxation	42,814	41,722	51,938	56,743
Depreciation	15,718	17,342	15,965	15,835
Net interest receipts/(payments)	8,193	8,060	8,080	6,290
Working capital change	(8,021)	7,299	(1,500)	(900)
Cash tax paid	(5,003)	(6,949)	(8,616)	(9,349)
Others (incl'd exceptional items)	(6,789)	(6,612)	(11,135)	320
Cash flow from operations	46,912	60,862	54,732	68,939
Capex	(43,433)	(35,000)	(35,000)	(20,000)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	(4,738)	(8,000)	(8,000)	(8,000)
Cash flow from investing	(48,171)	(43,000)	(43,000)	(28,000)
Debt raised/(repaid)	11,372	3,010	15,539	(12,795)
Equity raised/(repaid)	7,294	1,750	2,000	1,900
Dividends (paid)	(17,922)	(18,600)	(15,851)	(19,835)
Interest payments	8,193	8,060	8,080	6,290
Others	(16,000)	(16,500)	(16,500)	(16,500)
Cash flow from financing	(7,063)	(22,280)	(6,732)	(40,939)
Change in cash	(8,322)	(4,418)	5,000	0

Source: Company reports and MBKET

BALANCE SHEET (THB mn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Fixed Assets	183,589	201,247	220,282	224,447
Other LT Assets	121,914	135,156	152,631	162,331
Cash/ST Investments	24,418	20,000	25,000	25,000
Other Current Assets	110,712	97,202	99,202	101,102
Total Assets	440,633	453,605	497,115	512,880
ST Debt	33,739	34,283	37,089	34,779
Other Current Liabilities	55,996	49,785	50,285	51,285
LT Debt	153,103	155,569	168,302	157,818
Other LT Liabilities	10,576	10,576	10,576	10,576
Minority Interest	25,230	26,980	28,980	30,880
Shareholders' Equity	161,989	176,412	201,883	227,543
Total Liabilities-Capital	440,633	453,605	497,115	512,880
Share Capital (m)	1,200	1,200	1,200	1,200
Gross Debt/(Cash)	186,842	189,852	205,391	192,597
Net Debt/(Cash)	162,424	169,852	180,391	167,597
Working Capital	54,716	47,417	48,917	49,817
BVPS	134.99	147.01	168.24	189.62

RATES & RATIOS

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Gross margin %	16.4	15.7	16.4	16.7
EBITDA Margin %	13.4	12.2	12.5	12.3
Op. Profit Margin %	9.9	8.8	9.5	9.5
Net Profit Margin %	8.2	6.5	7.8	8.1
ROE %	24.1	19.5	21.8	21.2
ROA %	8.8	7.4	8.7	9.0
Net Margin Ex. EI %	8.2	6.5	7.8	8.1
Dividend Cover (x)	2.0	2.1	2.1	2.0
Interest Cover (x)	5.4	5.5	6.3	8.5
Asset Turnover (x)	1.0	1.1	1.0	1.1
Asset/Debt (x)	1.7	1.8	1.9	2.0
Debtors Turn (days)	38.9	33.9	30.5	29.5
Creditors Turn (days)	50.8	43.7	39.3	37.9
Inventory Turn (days)	54.9	47.3	42.6	41.2
Net Gearing %	100.3	96.3	89.4	73.7
Debt/ EBITDA (x)	3.1	3.1	3.1	2.8
Debt/ Market Cap (x)	0.4	0.4	0.4	0.4

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”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน หรือเรียบริยอยสมมุติฐานซึ่งไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 ที่กระทำการซึ่งถูกห้ามดังกล่าว

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 เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐอเมริกา (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐอเมริกา เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐอเมริกา เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ 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 เอกสารฉบับนี้ไม่มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (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: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ 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 8 ธันวาคม 2557, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับ และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

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

ณ วันที่ 8 ธันวาคม 2557, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่นอนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง 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

Score Range	Number of Logo	Description
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

ADVANC	CIMBT	ICC	PG	S&J	SPALI			
AOT	CK	INTUCH	PHOL	SAMART	SPI			
ASIMAR	CPF	IRPC	PR	SAMTEL	SSI			
BAFS	CPN	IVL	PRANDA	SAT	SSSC			
BANPU	CSL	KBANK	PS	SC	SM			
BAY	DRT	KKP	PSL	SCB	SYMC			
BBL	DTAC	KTB	PTT	SCC	TCAP			
BCP	EASTW	LPN	PTTEP	SCSMG	THAI			
BECL	EGCO	MCOT	PTTGC	SE-ED	THCOM	THT	TRC	UV
BKI	ERW	MINT	QH	SIM	THRE	TMB	TRUE	VGI
BROOK	GRAMMY	NKI	RATCH	SIS	TIP	THNY	TTW	WACOAL
BTS	HANA	NOBLE	ROBINS	SITHAI	TISCO	TOP	TVO	
▲▲▲▲	Very Good	ECL	JAS	MAKRO	PE	SINGER	THANI	TTCL
2S	BH	EE	JUBILE	MBK	PF	SIRI	THIP	TUF
ACAP	BIGC	EIC	KBS	MBKET	PJW	SKR	TICON	TWFP
AF	BJC	ESSO	KCE	MFC	PM	SMT	TIPCO	TYM
AHC	BLA	FE	KGI	MFEC	PPM	SNP	TK	UAC
AIT	BMCL	FORTH	KKC	MODERN	PPP	SPCG	TLUXE	UMI
AKP	BWG	GBX	KSL	MTI	PREB	SPPT	TMLL	UMS
AMANAHA	CCET	GC	KWC	NBC	PRG	SSF	TMT	UP
AMARIN	CENDEL	GFPT	L&E	NCH	PT	STANLY	TNL	UPOIC
AMATA	CFRESH	GL	LANNA	NINE	PYLON	STEC	TOG	UT
AP	CGS	GLOW	LH	NMG	QTC	SUC	TPC	VBHA
APCO	CHOW	GOLD	LHBANK	NSI	RASA	SUSCO	TPCORP	VH
APCS	CM	GSTEL	LHK	NWR	SABINA	SYNTEC	TRPL	VNG
ASIA	CNT	GUNKUL	LIVE	OCC	SAMCO	TASCO	TRT	VNT
ASK	CPALL	HMPRO	LOXLEY	OFM	SCCC	TCP	TRU	YUASA
ASP	CSC	HTC	LRH	OGC	SCG	TF	TSC	ZMICO
AYUD	DCC	IFEC	LST	OISHI	SEAFCD	TFD	TSTE	
BEC	DELTA	INET	MACO	PB	SFP	TFI	TSTH	
BFIT	DTC	ITD	MAJOR	PDI	SIAM	THANA	TTA	
▲▲▲	Good	DBMCO	HTECH	KWH	PAE	SIMAT	TIC	UEC
A	BGT	DNA	HYDRO	LALIN	PATO	SLC	TIES	UOBKH
AAV	BLAND	DRACO	IFS	LEE	PICO	SMT	TIW	UPF
AEC	BOL	EA	IHL	MATCH	PL	SMK	TKS	UWC
AEONTS	BROCK	EARTH	ILINK	MATI	POST	SOLAR	TMC	VARO
AFC	BSBM	EASON	INOX	MBAX	PRECHA	SPC	TMD	VTE
AGE	CHARAN	BMC	IRC	MDX	PRIN	SPG	TMI	WAVE
AH	CHUO	EPCO	IRCP	PRINC	Q-CON	SRICHA	TNDT	WV
AI	CI	F&D	IT	MUD	QLT	SSC	TNPC	WIN
AJ	CIG	FNS	JMART	MK	RCI	STA	TOPP	WORK
AKR	CITY	FOCUS	JMT	MOONG	RCL	SUPER	TPA	
ALUCON	CMR	FPI	JTS	MPIC	ROJNA	SVOA	TPP	
ANAN	CNS	FSS	JUTHA	MSC	RPC	SWC	TR	
ARIP	CPL	GENCO	KASET	NC	SCBLIF	SYNEX	TTI	
AS	CRANE	GFN	KC	NIPPON	SCP	TBSP	TVD	
BAT-3K	CSP	GJS	KCAR	NNCL	SENA	TCCC	TM	
BCH	CSR	GLOBAL	KDH	NTV	SF	TEAM	TWZ	
BEAUTY	CTW	HFT	KTC	OSK	SGP	TGCI	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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

