

## ถือ (Unchanged)

ราคาปิด (บาท): 46.75  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 48.00 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

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

### ข้อมูลบริษัท

**Description** : ดำเนินธุรกิจด้านสื่อสารมวลชน ได้แก่ สถานีโทรทัศน์โมเดิร์นไนน์ สถานีวิทยุกระจายเสียง และสำนักข่าวไทย โดยบริษัทย่อยเป็นผู้ผลิตรายการ สารคดี โทรทัศน์ และประกอบกิจการด้านบันเทิงทุกประเภท นอกจากนี้บริษัทยังร่วมดำเนินกิจการกับผู้ประกอบการเอกชนในรูปของสัญญาร่วมดำเนินกิจการ ได้แก่ บริษัท บางกอกเอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด ดำเนินกิจการ สถานีโทรทัศน์ไทยทีวีสี ช่อง 3 และกลุ่มบริษัท ทิวทัศน์ จำกัด (มหาชน) ดำเนินกิจการโทรทัศน์ระบบบอกรับเป็นสมาชิก True Visions

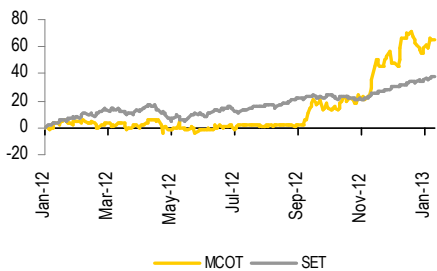
|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| Ticker :                           | MCOT     |
| หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)   | 687.10   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท)               | 32,122   |
| มูลค่าตลาด (US\$m)                 | 1,076    |
| 3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท) | 53.54    |
| SET INDEX                          | 1,461.41 |
| Free float (%)                     | 22.72    |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| <b>Major Shareholders :</b> | %     |
| กระทรวงการคลัง              | 65.80 |
| ธนาคารออมสิน                | 11.48 |

### Key Indicators

|                      |          |
|----------------------|----------|
| ROE – annualised (%) | 24.6     |
| Net cash (THB m):    | Net Cash |
| NTA/shr (THB):       | 12.20    |
| Interest cover (x):  | 256.3    |

### Historical Chart



### Performance

|                  |                 |       |       |      |      |
|------------------|-----------------|-------|-------|------|------|
| 52-week High/Low | Bt48.50/Bt27.00 |       |       |      |      |
|                  | 1-mth           | 3-mth | 6-mth | 1-yr | YTD  |
| Absolute (%)     | 13.9            | 43.5  | 63.5  | 66.4 | 0.0  |
| Relative (%)     | 8.2             | 28.5  | 32.9  | 21.2 | -3.9 |

## บมจ. อ ส ม ท (MCOT)

### คาดการณ์ไรชะลอตัว QoQ แต่เติบโตสูง YoY

**ประเด็นการลงทุน** : คาดกำไร 4Q55 ชะลอตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามผลของฤดูกาล แต่เมื่อเทียบ YoY กำไรจะเติบโตโดดเด่นจากฐานต่ำและการเพิ่มค่าโฆษณา แนวโน้มกำไรปีนี้จะขยายตัวต่อเนื่อง มีปัจจัยผลักดันจากการเติบโตของอุตสาหกรรมโฆษณา การปรับค่าโฆษณา และ มีรายได้จากการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์ให้หน่วยงานภาครัฐ เราแนะนำ ถือ MCOT เนื่องจากราคาหุ้นมีอัฟไซดจ์จำกัดเทียบกับราคาเป้าหมายที่ 48 บาท อย่างไรก็ตาม MCOT มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5% ขณะที่ประมาณการกำไรมีอัฟไซดจ์จากการปรับผังรายการ การขึ้นค่าโฆษณา และ ธุรกิจโทรทัศน์ดิจิทัล

**คาดการณ์ไรลดลงเล็กน้อย QoQ แต่เพิ่มขึ้นโดดเด่น YoY** : คาดกำไรสุทธิ 4Q55 ลดลง 6% QoQ เป็น 453 ล้านบาท เนื่องจากโดยปกติแล้วค่าใช้จ่ายจะสูงขึ้นในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม กำไรของ MCOT จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 242% YoY จากฐานต่ำเนื่องจากนำท่วมส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าโฆษณาทางโทรทัศน์ โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นจาก 46.3% ใน 4Q54 เป็น 60% จากการปรับขึ้นค่าโฆษณาและอัตราการใช้เวลาโฆษณาสูงขึ้น อีกทั้งได้ผลบวกจากอัตราภาษีที่ลดลง โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555 เติบโต 28% เป็น 1,730 ล้านบาท (2.52 บาท/หุ้น) โดยช่อง 9 ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 3 ที่ระดับ 18.7% ใกล้เคียงกับปี 2554

**ปรับผังรายการและค่าโฆษณา** : คาดว่ากำไรปี 2556 ขยายตัวต่อเนื่อง 16% เป็น 2,011 ล้านบาท (2.93 บาท/หุ้น) จากการปรับผังรายการโดยเพิ่มสัดส่วนรายการที่ขายโฆษณาเอง (ผลิตเอง จ้างผลิต และ ซื้อมา) และ ปรับขึ้นค่าโฆษณาทั้งรายการช่วงไพรม์ไทม์และนอกไพรม์ไทม์ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ของผังรายการ โดยปรับขึ้น 5-25% มีผลตั้งแต่นั้นปี ขณะที่อัตราการใช้เวลาโฆษณาคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากความต้องการซื้อโฆษณามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ และการแข่งขันของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ MCOT คาดรายได้จากการทำประชาสัมพันธ์ให้หน่วยงานภาครัฐ/รัฐวิสาหกิจ รวม 800 ล้านบาทในปี เช่น ธนาคารออมสิน การรถไฟฯขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย การรถไฟแห่งประเทศไทย และ หน่วยงานด้านสาธารณสุข

**การเข้าประมูลช่องใหม่มีความไม่แน่นอน** : MCOT มีแนวโน้มได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจโครงข่ายและสิ่งอำนวยความสะดวกโทรทัศน์ดิจิทัลในช่วง 2Q56 โดยยังอยู่ระหว่างการเจรจา ร่วมลงทุนกับพันธมิตร ส่วนการประมูลช่องโทรทัศน์ดิจิทัลคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ส.ค. โดยหากค่าใบอนุญาตขั้นต่ำ 500 ล้านบาท (ระยะเวลา 15 ปี) MCOT เชื่อว่าอาจไม่คุ้มค่าในการทำธุรกิจระดับใบอนุญาตที่เหมาะสมน่าจะไม่เกิน 300 ล้านบาท จึงจะสนใจให้มีผู้สนใจเข้าทำธุรกิจดังกล่าว

**การเงินปันผล 1.20 บาท คงคำแนะนำ ถือ** : เราแนะนำ ถือ MCOT เนื่องจากราคาหุ้นมีอัฟไซดจ์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายซึ่งประเมินด้วย DCF ที่ 48 บาท อย่างไรก็ตาม คาดว่า MCOT จะจ่ายเงินปันผล 2H55 เท่ากับ 1.20 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนครึ่งปีที่ 2.6% MCOT ยังซื้อขายที่ PER ต่ำที่สุดในกลุ่มสื่อ และ เราเชื่อว่าอัฟไซดจ์ต่อประมาณการจากการปรับผังรายการ การขึ้นค่าโฆษณา การเริ่มธุรกิจโทรทัศน์ดิจิทัล และการพัฒนาที่ดินที่มีอยู่ให้เป็นอาคารสำนักงานหรือศูนย์กลางด้านสื่อสารมวลชนซึ่งยังอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้

### MCOT – Summary Earnings Table

| FYE: Dec 31 (Btmn)           | 2010  | 2011     | 2012F    | 2013F    | 2014F    |
|------------------------------|-------|----------|----------|----------|----------|
| Revenue                      | 5,263 | 5,142    | 5,802    | 6,578    | 7,132    |
| EBITDA                       | 2,556 | 2,598    | 2,842    | 3,153    | 3,441    |
| Recurring Net Profit         | 1,423 | 1,356    | 1,730    | 2,011    | 2,219    |
| Recurring Basic EPS (Bt)     | 2.07  | 1.97     | 2.52     | 2.93     | 3.23     |
| EPS growth (%)               | 2.4   | (4.7)    | 27.6     | 16.2     | 10.3     |
| DPS (Bt)                     | 1.90  | 2.00     | 2.20     | 2.40     | 2.60     |
| PER                          | 22.6  | 23.7     | 18.6     | 16.0     | 14.5     |
| EV/EBITDA (x)                | 11.2  | 10.8     | 9.9      | 8.7      | 7.9      |
| Div Yield (%)                | 4.1   | 4.3      | 4.7      | 5.1      | 5.6      |
| P/BV(x)                      | 4.2   | 4.2      | 4.0      | 3.8      | 3.6      |
| Net Gearing (%)              |       | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| ROE (%)                      | 18.8  | 17.8     | 22.3     | 24.6     | 25.7     |
| ROA (%)                      | 14.1  | 12.8     | 15.9     | 17.5     | 18.2     |
| Consensus Net Profit (THB m) | -     | -        | -        | 1,871    | 1,982    |

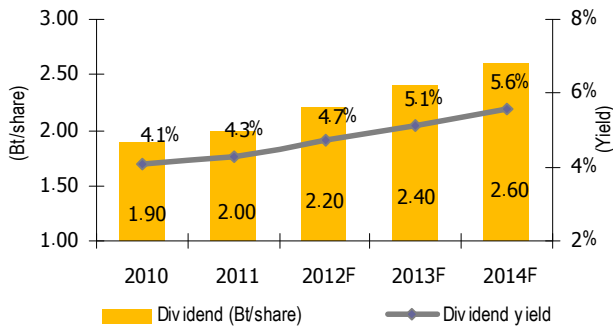
Source: Company reports and MBKET

**Table 1: MCOT 4Q12 preview**

| (Bt mn)           | 4Q12F | 3Q12  | QoQ   | 4Q11  | YoY  | 2012F | 2011  | YoY  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| Sales             | 1,573 | 1,515 | 4%    | 1,084 | 45%  | 5,802 | 5,142 | 13%  |
| TV income         | 1,095 | 1,058 | 4%    | 665   | 65%  | 3,948 | 3,395 | 16%  |
| Radio income      | 253   | 245   | 3%    | 210   | 20%  | 928   | 855   | 9%   |
| Joint operation   | 219   | 201   | 9%    | 209   | 5%   | 885   | 871   | 2%   |
| Additional income | 5     | 12    | (53%) | -     | N.A. | 41    | 21    | 94%  |
| COG               | 629   | 649   | (3%)  | 582   | 8%   | 2,460 | 2,175 | 13%  |
| Gross profit      | 944   | 866   | 9%    | 502   | 88%  | 3,342 | 2,967 | 13%  |
| Gross margin (%)  | 60.0% | 57.2% | N.A.  | 46.3% | N.A. | 57.6% | 57.7% | N.A. |
| SG&A              | 381   | 292   | 30%   | 278   | 37%  | 1,236 | 1,081 | 14%  |
| EBITDA            | 760   | 745   | 2%    | 424   | 79%  | 2,842 | 2,598 | 9%   |
| EBITDA margin (%) | 53.0% | 47.9% | N.A.  | 37.2% | N.A. | 47.5% | 48.9% | N.A. |
| Net profit        | 453   | 480   | (6%)  | 132   | 242% | 1,730 | 1,356 | 28%  |
| EPS (Bt)          | 0.66  | 0.70  | (6%)  | 0.19  | 243% | 2.52  | 1.97  | 28%  |

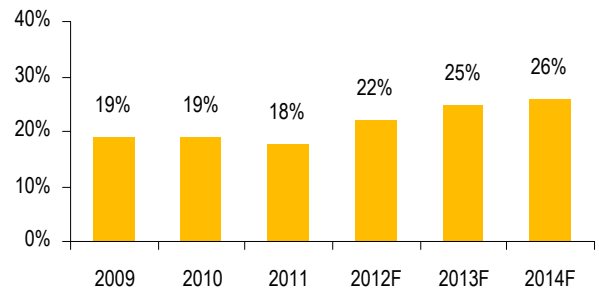
Source : Company reports and MBKET

**Chart 1: Dividend payment and yield**



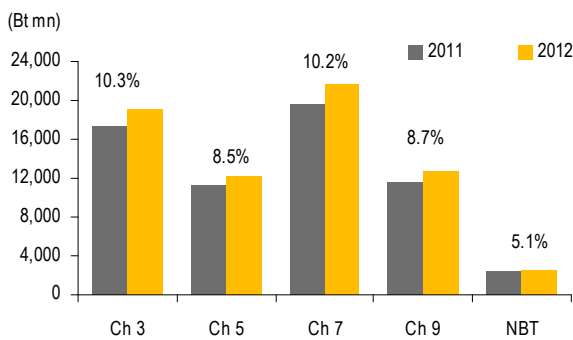
Source: Company reports and MBKET

**Chart 2: ROE**



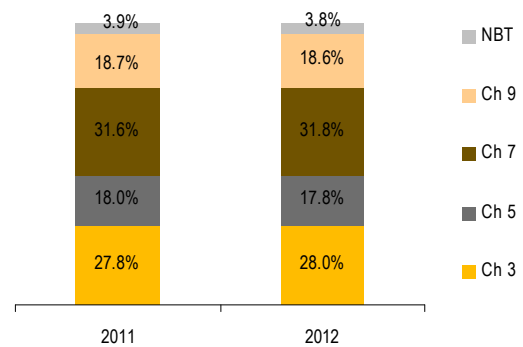
Source: Company reports and MBKET

**Chart 3: TV Adex**



Source: The Nielsen company (Thailand).

**Chart 4: Market share of TV station**



Source: The Nielsen company (Thailand).

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

| FY December                     | 2011         | 2012F        | 2013F        | 2014F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue                         | 5,142        | 5,802        | 6,578        | 7,132        |
| EBITDA                          | 2,598        | 2,842        | 3,153        | 3,441        |
| Depreciation & Amortisation     | 541          | 557          | 603          | 631          |
| <b>Operating Profit (EBIT)</b>  | <b>2,057</b> | <b>2,285</b> | <b>2,551</b> | <b>2,809</b> |
| Interest (Exp)/Inc              | 10           | 12           | 10           | 6            |
| Associates                      | 0            | 0            | 0            | 0            |
| One-offs                        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Pre-Tax Profit</b>           | <b>2,047</b> | <b>2,273</b> | <b>2,541</b> | <b>2,803</b> |
| Tax                             | 671          | 534          | 521          | 575          |
| Minority Interest               | 20           | 8            | 9            | 10           |
| <b>Net Profit</b>               | <b>1,356</b> | <b>1,730</b> | <b>2,011</b> | <b>2,219</b> |
| <b>Recurring Net Profit</b>     | <b>1,356</b> | <b>1,730</b> | <b>2,011</b> | <b>2,219</b> |
| Revenue Growth %                | (2.3)        | 12.8         | 13.4         | 8.4          |
| EBITDA Growth (%)               | 1.6          | 9.4          | 11.0         | 9.1          |
| EBIT Growth (%)                 | (0.1)        | 11.1         | 11.7         | 10.1         |
| Net Profit Growth (%)           | (4.7)        | 27.6         | 16.2         | 10.3         |
| Recurring Net Profit Growth (%) | (4.7)        | 27.6         | 16.2         | 10.3         |
| Tax Rate %                      | 32.8         | 23.5         | 20.5         | 20.5         |

**BALANCE SHEET (Btmn)**

| FY December                      | 2011          | 2012F         | 2013F         | 2014F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Fixed Assets                     | 4,303         | 4,423         | 4,467         | 4,383         |
| Other LT Assets                  | 200           | 200           | 200           | 200           |
| Cash/ST Investments              | 4,108         | 4,151         | 4,592         | 5,101         |
| Other Current Assets             | 2,040         | 2,320         | 2,627         | 2,812         |
| <b>Total Assets</b>              | <b>10,652</b> | <b>11,094</b> | <b>11,886</b> | <b>12,496</b> |
| ST Debt                          | 7             | 11            | 6             | 5             |
| Other Current Liabilities        | 1,571         | 1,853         | 2,107         | 2,263         |
| LT Debt                          | 6             | 10            | 6             | 4             |
| Other LT Liabilities             | 1,410         | 1,198         | 1,304         | 1,251         |
| Minority Interest                | 63            | 71            | 80            | 90            |
| Shareholders' Equity             | 7,595         | 7,952         | 8,383         | 8,883         |
| <b>Total Liabilities-Capital</b> | <b>10,652</b> | <b>11,094</b> | <b>11,886</b> | <b>12,496</b> |
| Share Capital (m)                | 3,435         | 3,435         | 3,435         | 3,435         |
| Gross Debt/(Cash)                | 13            | 21            | 12            | 9             |
| Net Debt/(Cash)                  | Net cash      | Net cash      | Net cash      | Net cash      |
| Working Capital                  | 469           | 467           | 520           | 548           |

**CASH FLOW (Btmn)**

| FY December                      | 2011           | 2012F          | 2013F          | 2014F          |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Profit before taxation           | 2,047          | 2,273          | 2,541          | 2,803          |
| Depreciation                     | 541            | 557            | 603            | 631            |
| Net interest receipts/(payments) | 10             | 12             | 10             | 6              |
| Working capital change           | 218            | 2              | (52)           | (28)           |
| Cash tax paid                    | (671)          | (534)          | (521)          | (575)          |
| Others (incl'd)                  | (30)           | (20)           | (19)           | (16)           |
| <b>Cash flow from operations</b> | <b>2,116</b>   | <b>2,289</b>   | <b>2,561</b>   | <b>2,822</b>   |
| Capex                            | (409)          | (676)          | (647)          | (547)          |
| Disposal/(purchase)              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Others                           | (1,097)        | 155            | (540)          | (460)          |
| <b>Cash flow from investing</b>  | <b>(1,506)</b> | <b>(521)</b>   | <b>(1,187)</b> | <b>(1,007)</b> |
| Debt raised/(repaid)             | 820            | (410)          | 205            | (103)          |
| Equity raised/(repaid)           | 9              | 8              | 9              | 10             |
| Dividends (paid)                 | (1,443)        | (1,374)        | (1,580)        | (1,718)        |
| Interest payments                | 10             | 12             | 10             | 6              |
| Others                           | (10)           | (12)           | (10)           | (6)            |
| <b>Cash flow from financing</b>  | <b>(614)</b>   | <b>(1,776)</b> | <b>(1,366)</b> | <b>(1,811)</b> |
| Change in cash                   | (5)            | (8)            | 9              | 4              |

**RATES & RATIOS**

| FY December           | 2011     | 2012F    | 2013F    | 2014F    |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|
| Gross Margin %        | 57.7     | 57.6     | 57.8     | 58.3     |
| EBITDA Margin %       | 48.9     | 47.5     | 46.6     | 46.9     |
| Op. Profit Margin %   | 38.7     | 38.2     | 37.7     | 38.3     |
| Net Profit Margin %   | 25.5     | 28.9     | 29.7     | 30.2     |
| ROE %                 | 17.6     | 22.1     | 24.4     | 25.4     |
| ROA %                 | 12.8     | 15.9     | 17.5     | 18.2     |
| Net Margin Ex. EI %   | 25.5     | 28.9     | 29.7     | 30.2     |
| Dividend Cover (x)    | 1.0      | 1.1      | 1.2      | 1.2      |
| Interest Cover (x)    | 208.2    | 193.1    | 256.3    | 437.2    |
| Asset Turnover (x)    | 0.5      | 0.5      | 0.6      | 0.6      |
| Asset/Debt (x)        | 3.6      | 3.6      | 3.5      | 3.5      |
| Debtors Turn (days)   | 63.4     | 46.0     | 46.0     | 46.0     |
| Creditors Turn (days) | 24.9     | 20.0     | 22.0     | 22.0     |
| Inventory Turn (days) | 3.2      | 3.6      | 4.5      | 4.5      |
| 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

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

| FY December                     | 2011         | 2012F        | 2013F        | 2014F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue                         | 19,229       | 24,136       | 26,775       | 28,350       |
| EBITDA                          | 3,536        | 5,144        | 5,911        | 6,429        |
| Depreciation & Amortisation     | 351          | 472          | 397          | 397          |
| <b>Operating Profit (EBIT)</b>  | <b>3,185</b> | <b>4,672</b> | <b>5,513</b> | <b>6,032</b> |
| Interest (Exp)/Inc              | (310)        | (472)        | (432)        | (449)        |
| Associates                      | 1,156        | 2,133        | 1,828        | 1,994        |
| One-offs                        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Pre-Tax Profit</b>           | <b>4,371</b> | <b>3,411</b> | <b>4,193</b> | <b>4,598</b> |
| Tax                             | (1,399)      | (1,179)      | (1,183)      | (1,297)      |
| Minority Interest               | 82           | (21)         | -30          | -30          |
| <b>Net Profit</b>               | <b>5,609</b> | <b>5,522</b> | <b>5,991</b> | <b>6,562</b> |
| <b>Recurring Net Profit</b>     | <b>5,609</b> | <b>5,522</b> | <b>5,991</b> | <b>6,562</b> |
| Revenue Growth %                | 13.8         | 25.5         | 10.9         | 5.9          |
| EBITDA Growth (%)               | (2.7)        | 45.5         | 14.9         | 8.8          |
| EBIT Growth (%)                 | (4.00)       | 30.20        | 22.30        | 23.30        |
| Net Profit Growth (%)           | 41.2         | (1.5)        | 8.5          | 9.5          |
| Recurring Net Profit Growth (%) | 55.2         | (1.5)        | 8.5          | 9.5          |
| Tax Rate %                      | 20.0         | 25.7         | 22.0         | 22.0         |

**BALANCE SHEET (Btmn)**

| FY December                      | 2011          | 2012F         | 2013F         | 2014F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Fixed Assets                     | 27,573        | 25,241        | 27,856        | 29,196        |
| Other LT Assets                  | 161           | 2,414         | 2,678         | 2,835         |
| Cash/ST Investments              | 1,199         | 1,665         | 1,463         | 1,323         |
| Other Current Assets             | 483           | 676           | 723           | 765           |
| <b>Total Assets</b>              | <b>60,833</b> | <b>56,380</b> | <b>60,155</b> | <b>62,392</b> |
| ST Debt                          | 4,451         | 350           | 350           | 350           |
| Other Current Liabilities        | 472           | 593           | 657           | 696           |
| LT Debt                          | 9,441         | 9,560         | 9,985         | 10,410        |
| Other LT Liabilities             | 684           | 859           | 953           | 1,009         |
| Minority Interest                | 82            | (21)          | -30           | -30           |
| Shareholders' Equity             | 29,396        | 29,742        | 31,315        | 33,084        |
| <b>Total Liabilities-Capital</b> | <b>60,833</b> | <b>56,380</b> | <b>60,155</b> | <b>62,392</b> |
| Share Capital (m)                | 10,355        | 10,355        | 10,355        | 10,355        |
| Gross Debt/(Cash)                | 4,852         | 7,897         | 8,247         | 8,597         |
| Net Debt/(Cash)                  | (33,849)      | (27,259)      | (30,149)      | (30,383)      |
| Working Capital                  | 21,525        | 23,603        | 23,580        | 24,991        |

**CASH FLOW (Btmn)**

| FY December                       | 2011           | 2012F           | 2013F          | 2014F          |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Profit before taxation            | 4,371          | 3,411           | 4,193          | 4,598          |
| Depreciation                      | 351            | 472             | 397            | 397            |
| Net interest receipts/(payments)  | (310)          | (472)           | (432)          | (449)          |
| Working capital change            | (4,077)        | 3,475           | (1,605)        | (422)          |
| Cash tax paid                     | (1,399)        | (1,179)         | (1,183)        | (1,297)        |
| Others (incl'd exceptional items) | 2,865          | 3,784           | 3,443          | 3,740          |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>1,801</b>   | <b>9,490</b>    | <b>4,813</b>   | <b>6,567</b>   |
| Capex                             | 1,803          | (2,387)         | (307)          | (266)          |
| Disposal/(purchase)               | (0)            | (0)             | (0)            | (0)            |
| Others                            | (5,463)        | 4,247           | (2,706)        | (1,471)        |
| <b>Cash flow from investing</b>   | <b>(3,660)</b> | <b>1,860</b>    | <b>(3,013)</b> | <b>(1,737)</b> |
| Debt raised/(repaid)              | 2,400          | 1,233           | 500            | 500            |
| Equity raised/(repaid)            | 0              | 0               | 0              | 0              |
| Dividends (paid)                  | (3,375)        | (4,487)         | (4,418)        | (4,793)        |
| Interest payments                 | (310)          | (472)           | (432)          | (449)          |
| Others                            | 2,212          | (7,135)         | 2,440          | (409)          |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>928</b>     | <b>(10,861)</b> | <b>(1,910)</b> | <b>(5,151)</b> |
| Change in cash                    | (931.7)        | 465.5           | (201.9)        | (139.8)        |

**RATES & RATIOS**

| FY December           | 2011  | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin %        | 32.5  | 33.8  | 34.5  | 34.8  |
| EBITDA Margin %       | 18.4  | 18.4  | 19.9  | 20.3  |
| Op. Profit Margin %   | 16.6  | 19.4  | 20.6  | 21.3  |
| Net Profit Margin %   | 29.2  | 22.9  | 22.4  | 23.1  |
| ROE %                 | 19.1  | 18.6  | 19.1  | 19.8  |
| ROA %                 | 3.1   | 6.0   | 7.4   | 7.7   |
| Net Margin Ex. EI %   | 29.2  | 22.9  | 22.4  | 23.1  |
| Dividend Cover (x)    | 1.25  | 1.25  | 1.25  | 1.25  |
| Interest Cover (x)    | 11.4  | 10.9  | 13.7  | 14.3  |
| Asset Turnover (x)    | 0.33  | 0.41  | 0.46  | 0.46  |
| Asset/Debt (x)        | 3.48  | 4.15  | 4.27  | 4.27  |
| Debtors Turn (days)   | 11.30 | 20.74 | 20.74 | 20.74 |
| Creditors Turn (days) | 0.33  | 0.41  | 0.46  | 0.46  |
| Inventory Turn (days) | 1.17  | 1.04  | 0.48  | 0.49  |
| Net Gearing %         | 11.99 | 20.15 | 20.87 | 21.23 |
| Debt/ EBITDA (x)      | 8.59  | 4.95  | 4.68  | 4.37  |
| Debt/ Market Cap (x)  | 0.26  | 0.22  | 0.24  | 0.24  |

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## 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

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 นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางการดังกล่าว 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 28 มกราคม 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 28 มกราคม 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:

|             |  |
|-------------|--|
| <b>BUY</b>  | Return is expected to be above 10% in the next 12 months (excluding dividends)             |
| <b>HOLD</b> | Return is expected to be between - 10% to +10% in the next 12 months (excluding dividends) |
| <b>SELL</b> | Return is expected to be below -10% in the next 12 months (excluding dividends)            |

### Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

### Some common terms abbreviated in this report (where they appear):

|  |                          |   |
|--|--------------------------|---|
| Adex = Advertising Expenditure               | FCF = Free Cashflow      | PE = Price Earnings                     |
| BV = Book Value                              | FV = Fair Value          | PEG = PE Ratio To Growth                |
| CAGR = Compounded Annual Growth Rate         | FY = Financial Year      | PER = PE Ratio                          |
| Capex = Capital Expenditure                  | FYE = Financial Year End | QoQ = Quarter-On-Quarter                |
| CY = Calendar Year                           | MoM = Month-On-Month     | ROA = Return On Asset                   |
| DCF = Discounted Cashflow                    | NAV = Net Asset Value    | ROE = Return On Equity                  |
| DPS = Dividend Per Share                     | NTA = Net Tangible Asset | ROSF = Return On Shareholders' Funds    |
| EBIT = Earnings Before Interest And Tax      | P = Price                | WACC = Weighted Average Cost Of Capital |
| EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation | P.A. = Per Annum         | YoY = Year-On-Year                      |
| EPS = Earnings Per Share                     | PAT = Profit After Tax   | YTD = Year-To-Date                      |
| EV = Enterprise Value                        | PBT = Profit Before Tax  |   |

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2012**

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

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



**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์  
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1  
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพานิชย์**

125 อาคารดิโอดีลสยามพลาซ่า  
ชั้น 3 ถนนพาทูร์ แขวงวังบูรพาภิรมย์  
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเรียม**

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน  
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

**สาขาเยาวราช**

215 อาคารแกรนด์สยาม ชั้น 4  
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

**สาขาบางกะปิ**

เลขที่ 3105 อาคารเอ็มมารีค พลาซ่า  
ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น  
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240  
โทร.02-378-1144 โทรสาร. 02-378-1323

**สาขาประตูน้ำ**

553 อาคารเดอะพลาซ่าเดียม อาคารเลข ชั้น 14  
ถนนราชปรารภ แขวงมักกะสัน  
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400  
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

เลขที่ 50 ชั้น 1 อาคารการเขียนการตอน  
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิลาัย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

**สาขาลำปาง**

319 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 3  
ถนนโยธา-ยาว ตำบลสวนดอก  
อำเภอเมือง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 811 - 817 โทรสาร (054) 811 - 816

**สาขาระยอง**

180/1-2 อาคารสมทพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000  
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

**สาขาสุมทรวงคราม**

74/2-28 ซ.บางจะเกร็ง 4  
ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง  
จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร (034) 724-062-7 โทรสาร (034) 724-068

**สาขายะลา**

18 ถนนสงฆ์เนื่อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7 โทรสาร (073) 255-498

**สาขาอโยธยา**

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโยธยา แขวงคลองเตยเหนือ  
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

**สาขาศรีนครินทร์**

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์นาเวศ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92  
ชั้น G F อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์  
อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
ทีม โทร: 0-2958-0592 โทรสาร: 0-2958-0420  
ทีม 2 โทร: 02-958-0992 โทรสาร 02-958-0590 ต่อ 400

**สาขอนิยะ**

52 อาคารนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ 20  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

**สาขาแพชั่นอิสแลนด์**

5/5-6 ศูนย์การค้า แพชั่นอิสแลนด์ ชั้น BF  
หมู่ 7 ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว  
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230  
โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร 0-2519-5040

**สาขาอัมรินทร์**

ห้องที่ 3, 3.1 ชั้น 8 อาคารอัมรินทร์พลาซ่า  
เลขที่ 496-502 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

**สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต**

110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4  
ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง  
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210  
โทร 0-2580-3673 โทรสาร 0-2580-3643

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนเมือล ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/5-6 ถนนศิริรัฐ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-800-3 โทรสาร (044) 519-378

**สาขาระยอง 2**

โครงการ TSK PARK ชั้น 1 เลขที่ 351-351/1  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง  
จังหวัดระยอง 21000  
โทร (038) 807-459 โทรสาร (038) 807-841

**สาขานครปฐม**

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุทิศ  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400 โทรสาร (074) 239-509

**สาขานวีนิน**

16/11 ถนนเพชรเกษม ตำบลหัวหิน  
อำเภอหัวหิน ประจวบคีรีขันธ์ 77110  
โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

**สาขาอุบล**

56 อาคารภูวดา ชั้น 5 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

**สาขาฉะเชิงเทรา**

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ฉะเชิงเทรา  
ชั้น 14 ถนนฉะเชิงเทรา ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองฉะเชิงเทรา จังหวัดฉะเชิงเทรา 11000  
โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 13  
ถนนรัตติกาลเชิงท่าพระ แขวงมุดโค  
เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงจตุจักร  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

**สาขาสีลม**

62 อาคารนิยะ ชั้น 4  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์  
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน  
ถนนรัตติกาลเชิง แขวงดินแดง  
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400  
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

**สาขาแจ้งวัฒนะ**

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ  
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401  
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด  
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120  
โทรศัพท์ 02-835-3283 โทร 02-835-3280

**สาขานครราชสีมา**

เลขที่ 1242/2 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง เอ 3  
ชั้น 7 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง นครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร. (044) 288-466 และ (044) 288-696

**สาขาอุบลราชธานี**

191,193 ถนนอุปราช  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-631-8 โทรสาร (045) 265-639

**สาขาจันทบุรี**

351/8 ถนนท่าแฉลบ ตำบลตลาด  
อำเภอเมือง  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

**สาขาสวญญูธานี**

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลชะครามใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

**สาขาซีคอนสแควร์**

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1005  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน  
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว  
ชั้น 11 ห้อง 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว  
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

**สาขาบางแค**

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม  
แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

**สาขาสถาพร**

10/92 อาคารสถาพร ชั้น 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ  
ถนนสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพมหานคร 10500  
โทร 5-7550-636-02 . โทรสาร 7565-636-02

**สาขาเดอะ ไนน์**

999/3 ศูนย์การค้า เดอะ ไนน์ เนบอริฮู๊ด เซ็นเตอร์  
ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง  
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250  
โทร 0-2716-7816 โทรสาร 0-2716-7815

**สาขายูนิเคิล เซ็นเตอร์**

เลขที่ 323 อาคาร ยูนิเคิล เซ็นเตอร์ ชั้น 17  
ถนนสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2 680-4355

**สาขาอัญญาพัชร**

เลขที่ 735/5 ซอยปุระ ซิมป์ลิง พาร์ค อาคาร E ชั้น 2  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ)  
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2108-6300, โทรสาร 0-2108-6301

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพหลโยธิน  
ตำบลบางพลีใหญ่ อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสุมทรวงคราม**

322/91 ถนนเกษีย  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารนิชพลาซ่า  
ถนนลพพัตร์วิลด์คลับ ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6 โทรสาร (076) 355-737

**สาขาอัญญาพัชร**

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอรัญประเทศ  
อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

**คำชี้แจง :** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับเป็นส่วนข้อมูลของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าข้อมูลหรือข้อมูลดังกล่าวถูกต้อง และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ เป็น ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่เลือกใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้ เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้แต่อย่างใด