

คำแนะนำ : **ซื้อ** (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ. สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเมนท์ (SF)

คาดการณ์กำไรปกติเติบโตจากการปรับค่าเช่าและมีผู้เช่าใหม่

CGR Scoring Rating -

ราคาปิด (บาท): 7.15

ราคาเป้าหมาย (บาท): 9.50 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

สุทธาทิพย์ พีรทรัพย์

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

(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2557)

Description : พัฒนาและบริหารศูนย์การค้าหรือโครงการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย

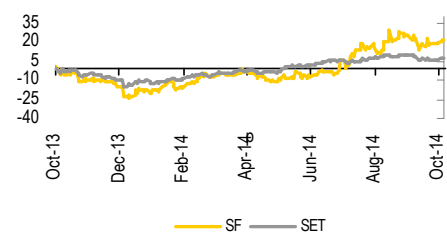
Ticker :	SF
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,480
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,586
มูลค่าตลาด (US\$ m)	324.98
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	86.80
SET INDEX	1,562.67
Free float (%)	46.70

Major Shareholders :	%
บริษัท เมเจอร์ซีเนเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	23.50
LUCKY SECURITIES, INC.	8.09

Key Indicators

ROE – annualised (%)	8.7
Net cash (THB m):	-1,675
NTA/shr (THB):	4.8
Interest cover (x):	5.6

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	THB 7.95/THB 4.44				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-1.4	22.2	27.7	20.0	42.4
Relative (%)	0.1	18.8	16.1	11.8	18.4

ประเด็นการลงทุน : คาดกำไร 3Q57 เติบโตจากการมีผู้เช่าใหม่ และการปรับขึ้นค่าเช่าทั้งโครงการของ SF และ โครงการเมกาบางนา ผลประกอบการมีแนวโน้มขยายตัวต่อใน 4Q57 โดยได้ผลบวกจากช่วงเทศกาล มีการจัดกิจกรรมการตลาดเพิ่มขึ้น สำหรับการเปิดโครงการใหม่ คาดว่าจะเริ่มปลายปี 2558 จำนวน 2 โครงการ ส่วนโครงการขนาดใหญ่ที่รังสิต ร่วมกับ IKEA คาดเปิดในอีก 4-5 ปีข้างหน้า จะผลักดันการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เราคงคำแนะนำ **ซื้อ** โดยให้ราคาเป้าหมาย 9.50 บาท (ประเมินจาก PBV 2 เท่า)

คาดการณ์ 3Q57 เติบโตต่อเนื่อง : คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 40% YoY เป็น 59 ล้านบาท เนื่องจากการปรับขึ้นค่าเช่า การยกเลิกส่วนลดสำหรับผู้เช่าในโครงการ The Avenue แจ้งวัฒนะ (ให้ส่วนลดตั้งแต่เดือน ม.ค. ที่มีชุมนุม) อัตราเช่าเช่าสูงขึ้นหลังจาก We Fitness เข้าพื้นที่ที่เอสพลานาด รัชดา ตั้งแต่เดือน มี.ค. และ อีกทั้งการต่อสัญญาเช่าที่ดินโครงการเหมงจ่าย 10 ปี คาดบันทึกรายได้สัญญาเช่าการเงิน 2-3 ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรจากเมกาบางนาคาดจะเพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นค่าเช่า 5% ตั้งแต่เดือน พ.ค. อัตราเช่าเช่ายังสูงเกือบ 100% อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิลดลง เนื่องจากการปรับมูลค่ายุติธรรมอสังหาริมทรัพย์ ลดลงจากการประเมินผลตอบแทนจากผู้เช่ารายใหม่ Premium Outlet ซึ่งเดิมบันทึกไว้สูงเกินไป

คาดการณ์แข็งแกร่งยิ่งขึ้นใน 4Q57 : คาดรายได้เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่น ซึ่งมีการจัดกิจกรรมการตลาดจำนวนมาก ทำให้รายได้ค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลางเพิ่มขึ้น อีกทั้งส่วนแบ่งรายได้เพิ่มขึ้นจากผู้เช่าซึ่งจ่ายค่าเช่าเป็นสัดส่วนของยอดขาย เช่น BigC และ HMPRO ซึ่งคาดว่าจะมียอดขายสูงสุดของปีในช่วงไตรมาส 4 นอกจากนั้น ยังมีผู้เช่ารายใหม่ซึ่งเป็น Premium Outlet เข้าพื้นที่ 6,000 ตารางเมตร ในโครงการ The Avenue พัทยา โดยเริ่มรับรู้รายได้ในเดือน พ.ย.

เปิดโครงการใหม่ปีหน้า : ช่วงปลายปี 2558 SF คาดว่าจะเปิดโครงการใหม่ 2 โครงการในปริมาณหลายหรือต่างจังหวัด มีพื้นที่เช่าโครงการละ 10,000-12,000 ตารางเมตร นอกจากนั้น ใน 4-5 ปีข้างหน้า คาดว่าจะเปิดโครงการขนาดใหญ่ร่วมกับ IKEA ที่บริเวณรังสิต พื้นที่เช่า 1.4 แสนตารางเมตร ซึ่งคาดว่าจะช่วยผลักดันการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต

กำไรจากการขายที่ดินเป็นอสังหาริมทรัพย์ : บริษัทร่วมกับ SF ถือหุ้น 49% อาจขายหรือให้เช่าที่ดิน 50 ไร่ ติดกับโครงการเมกาบางนา เพื่อพัฒนาเป็นคอนโด สำนักงาน หรือ โรงแรม โดยที่ดินดังกล่าวมีต้นทุน 10 ล้านบาท/ไร่ ซึ่งมีการปรับเป็นมูลค่ายุติธรรมในงบการเงินเป็น 20 ล้านบาท/ไร่ เทียบกับราคาตลาดอย่างต่ำ 40 ล้านบาท/ไร่ ดังนั้น หากขายที่ดิน จะมีกำไรสุทธิหักภาษี 800 ล้านบาท ซึ่ง SF จะรับรู้กำไรราว 390 ล้านบาท นอกจากนั้น บริษัทร่วมอีกบริษัทหนึ่งยังอาจขายที่ดินบริเวณบางใหญ่ 50 ไร่ ต้นทุนประมาณ 24 ล้านบาท/ไร่ เทียบกับราคาตลาดอย่างต่ำ 40 ล้านบาท/ไร่ คาดกำไรหลังภาษี 640 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นกำไรของ SF ราว 310 ล้านบาท

ความเสี่ยง : เลื่อนเปิดโครงการ / ปรับขึ้นค่าเช่าไม่ได้ตามเป้าหมาย

SF – Summary Earnings Table.

FYE: Dec 31 (THB m)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	1,287	1,307	1,360	1,437	1,635
EBITDA	639	606	641	684	780
Recurring Net Profit	133	170	230	266	301
Net profit	1,401	512	550	602	696
EPS (Bt)	1.20	0.39	0.37	0.41	0.47
EPS growth (%)	75.0	(67.5)	(4.5)	9.5	15.5
DPS (Bt)	0.14	0.14	0.11	0.12	0.14
PER	6.0	18.4	19.3	17.6	15.2
EV/EBITDA (x)	16.0	19.0	19.1	18.8	16.6
Div Yield (%)	1.9	1.9	1.6	1.7	2.0
P/BV(x)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
Net Gearing (%)	32.1	33.0	29.5	29.9	29.4
ROE (%)	28.9	8.8	8.7	8.8	9.5
ROA (%)	12.8	4.4	4.5	4.7	5.1
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	751	849	1,034

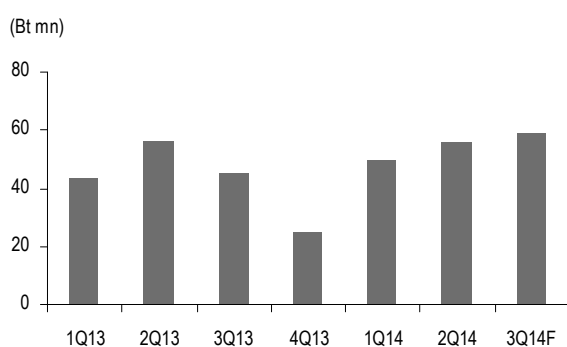
Source: Company reports and MBKET.

Figure 1: SF 3Q14 preview

(Bt mn)	3Q14F	2Q14	QoQ	3Q13	YoY	9M14F	2014F	9M/14F
Rental and service income	352	345	2%	318	11%	1,008	1,360	74%
Other income	16	12	30%	16	(3%)	42	60	70%
COG	150	149	1%	139	8%	423	559	76%
Gross profit	202	197	3%	179	13%	585	801	73%
Gross margin (%)	57.3%	57.0%	N.A.	56.3%	N.A.	58.1%	58.9%	N.A.
SG&A	61	60	2%	50	24%	175	235	74%
Interest expense	29	24	21%	27	8%	78	111	71%
Normalised profit	59	56	5%	42	40%	167	230	72%
Net profit	116	179	(35%)	124	(6%)	443	550	81%
EPS (Bt)	0.08	0.12	(35%)	0.09	(16%)	0.31	0.37	84%

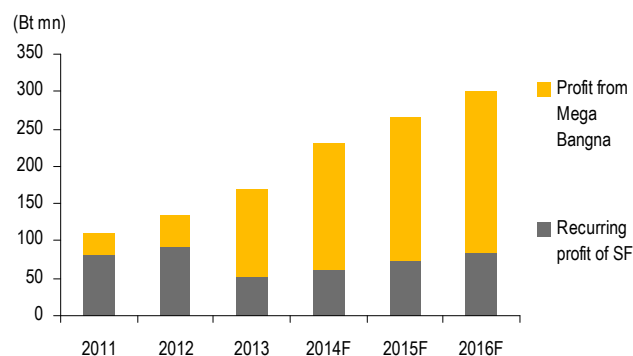
Source : Company reports and MBKET

Figure 2: Recurring profit



Source: Company reports and MBKET

Figure 3: Recurring profit of SF and Mega Bangna



Source: Company reports and MBKET

Figure 4: SF portfolio

	2012		2013		2014	
	No. of centers	GLA (sqm)	No. of centers	GLA (sqm)	No. of centers	GLA (sqm)
Neighborhood center	7	38,389	7	38,389	7	38,389
Convenience center	3	2,166	3	2,166	3	2,166
Automotive service center	7	2,588	7	2,588	7	2,588
Lifestyle center	7	75,999	7	75,999	7	75,999
Power center	3	67,217	3	67,217	3	67,217
Entertainment center	1	43,241	1	43,241	1	43,241
Mega Bangna	1	140,000	1	140,000	1	140,000
Total	29	369,600	29	369,600	29	369,600

Source: Company reports

INCOME STATEMENT (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	1,307	1,360	1,437	1,635
EBITDA	606	641	684	780
Depreciation & Amortisation	11	15	16	17
Operating Profit (EBIT)	594	626	668	763
Interest (Exp)/Inc	103	111	116	124
Associates	292	170	193	217
One-offs	342	320	337	395
Pre-Tax Profit	491	515	551	639
Tax	84	103	110	128
Minority Interest	32	32	32	32
Net Profit	512	550	602	696
Recurring Net Profit	170	230	266	301
Revenue Growth %	1.6	4.1	5.7	13.7
EBITDA Growth (%)	(5.2)	5.9	6.7	14.1
EBIT Growth (%)	(4.8)	5.3	6.7	14.3
Net Profit Growth (%)	(63.5)	7.4	9.5	15.5
Recurring Net Profit Growth (%)	27.9	35.3	15.4	13.1
Tax Rate %	17.2	20.0	20.0	20.0

BALANCE SHEET (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Fixed Assets	7,639	7,724	8,507	8,990
Other LT Assets	3,974	4,144	4,337	4,555
Cash/ST Investments	72	442	33	37
Other Current Assets	317	305	351	387
Total Assets	12,003	12,615	13,229	13,969
ST Debt	698	689	739	782
Other Current Liabilities	471	451	476	519
LT Debt	1,448	1,428	1,531	1,621
Other LT Liabilities	2,956	3,024	2,990	3,007
Minority Interest	385	417	449	482
Shareholders' Equity	6,045	6,606	7,043	7,558
Total Liabilities-Capital	12,003	12,615	13,229	13,969
Share Capital (m)	1,316	1,481	1,481	1,481
Gross Debt/(Cash)	2,146	2,117	2,270	2,403
Net Debt/(Cash)	2,074	1,675	2,238	2,366
Working Capital	(112)	(121)	(92)	(102)
BVPS	4.59	4.46	4.76	5.11

CASH FLOW (THBmn)

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Profit before taxation	491	515	551	639
Depreciation	11	15	16	17
Net interest receipts/(payments)	103	111	116	124
Working capital change	(57)	8	(29)	11
Cash tax paid	(84)	(103)	(110)	(128)
Others (incl'd exceptional items)	(135)	(143)	(148)	(156)
Cash flow from operations	330	404	396	507
Capex	(603)	(100)	(800)	(500)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	287	(351)	400	0
Cash flow from investing	(316)	(451)	(400)	(500)
Debt raised/(repaid)	(222)	34	(17)	8
Equity raised/(repaid)	178	196	32	32
Dividends (paid)	(162)	(154)	(165)	(181)
Interest payments	103	111	116	124
Others	(103)	(111)	(116)	(124)
Cash flow from financing	(207)	76	(149)	(140)
Change in cash	(193)	29	(153)	(133)

RATES & RATIOS

FY December	2013	2014F	2015F	2016F
Gross margin %	56.6	58.9	59.4	59.9
EBITDA Margin %	44.3	45.1	45.6	46.0
Op. Profit Margin %	43.5	44.0	44.5	44.9
Net Profit Margin %	37.5	38.7	40.2	41.0
ROE %	8.8	8.7	8.8	9.5
ROA %	4.4	4.5	4.7	5.1
Net Margin Ex. EI %	48.8	38.7	40.2	41.0
Dividend Cover (x)	2.8	3.3	3.3	3.3
Interest Cover (x)	5.8	5.6	5.7	6.2
Asset Turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Asset/Debt (x)	2.2	2.3	2.3	2.4
Debtors Turn (days)	51.2	52.0	52.0	52.0
Creditors Turn (days)	6.3	6.0	6.0	6.0
Inventory Turn (days)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Gearing %	33.0	29.5	29.9	29.4
Debt/ EBITDA (x)	3.4	2.6	3.3	3.0
Debt/ Market Cap (x)	0.2	0.1	0.2	0.2

Source: Company reports and MBKET

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 หรือเรียบริยสมมุติฐานซึ่งไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน) รวมถึง “Representatives”) จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

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

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

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

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

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

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

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

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

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

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 30 ตุลาคม 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 หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 30 ตุลาคม 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	SITHAJ	TISCO	TOP	TVO	
▲▲▲▲ Very Good								
2S	BH	EE	JUBILE	MBK	PF	SINGER	THANI	TTCL
ACAP	BIGC	EIC	KBS	MBKET	PJW	SIRI	THIP	TUF
AF	BJC	ESSO	KCE	MFC	PM	SKR	TICON	TWFP
AHC	BLA	FE	KGI	MFEC	PPM	SMT	TIPCO	TYM
AIT	BMCL	FORTH	KKC	MODERN	PPP	SNP	TLUXE	UAC
AKP	BWG	GBX	KSL	MTI	PREB	SPCG	TMILL	UMS
AMANAHA	CCET	GC	KWC	NBC	PRG	SPPT	TMT	UP
AMARIN	CENDEL	GFPT	L&E	NCH	PT	SSF	TNL	UPOIC
AMATA	CFRESH	GL	LANNA	NINE	PYLON	STANLY	TOG	UT
AP	CGS	GLOW	LH	NMG	QTC	STEC	TPC	VIBHA
APCO	CHOW	GOLD	LHBANK	NSI	RASA	SUC	TPCORP	VH
APCS	CM	GSTEL	LHK	NWR	SABINA	SUSCO	TPIPL	VNG
ASIA	CNT	GUNKUL	LIVE	OCC	SAMCO	SYNTEC	TRT	VNT
ASK	CPALL	HMPRO	LOXLEY	OFM	SCCC	TASCO	TRU	YUASA
ASP	CSC	HTC	LRH	OGC	SCG	TCP	TSC	ZMICO
AYUD	DCC	IFEC	LST	OISHI	SEAFCO	TF	TST	
BEC	DELTA	INET	MACO	PB	SFP	TFD	TSTH	
BFIT	DTC	ITD	MAJOR	PDI	SIAM	TFI	TTA	
▲▲▲ Good								
A	BGT	DNA	HYDRO	LALIN	PATO	SIMAT	TIC	UEC
AAV	BLAND	DRACO	IFS	LEE	PICO	SLC	TIES	UOBKH
AEC	BOL	EA	IHL	MATCH	PL	SMT	TIW	UPF
AEOANTS	BROCK	EARTH	ILINK	MATI	POST	SMK	TKS	UWC
AFC	BSBM	EASON	INOX	MBAX	PRECHA	SOLAR	TMC	VARO
AGE	CHARAN	BMC	IRC	MDX	PRIN	SPC	TMD	VTE
AH	CHUO	EPCO	IRCP	PRINC	Q-CON	SPG	TMI	WAVE
AI	CI	F&D	IT	MJD	QLT	SRICHA	TNDT	WVG
AJ	CIG	FNS	JMART	MK	RCI	SSC	TNCP	WIN
AKR	CITY	FOCUS	JMT	MOONG	RCL	STA	TOPP	WORK
ALUCON	CMR	FPI	JTS	MPIC	ROJNA	SUPER	TPA	
ANAN	CNS	FSS	JUTHA	MSC	RPC	SVOA	TPP	
ARIP	CPL	GENCO	KASET	NC	SCBLIF	SWC	TR	
AS	CRANE	GFM	KC	NIPPON	SCP	SYNEX	TTI	
BAT-3K	CSP	GJS	KCAR	NNCL	SENA	TBSP	TVD	
BCH	CSR	GLOBAL	KDH	NTV	SF	TCCC	TM	
BEAUTY	CTW	HFT	KTC	OSK	SGP	TEAM	TWZ	
						TGCI	UBIS	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูลูกกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

