

Earning Result

14 พฤษภาคม 2557

คำแนะนำ : **ซื้อ** (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ.พวกษา เรียลเอสเตท (PS)

กำไรสุทธิตามคาด

CGR Scoring Rating



ราคาปิด (บาท): 21.70
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 31.00 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

เต็มพร ดันติวิวัฒน์

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

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557)

Description : พัฒนาส่งเสริมทรัพย์สินประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ประกอบด้วย บ้านทาวน์เฮาส์ บ้านเดี่ยว และอาคารชุด

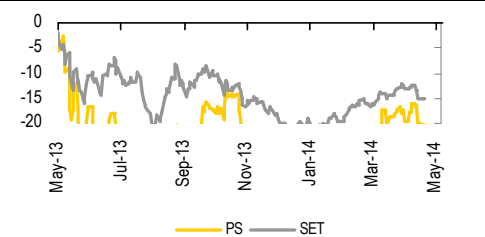
Ticker :	PS
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,224
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	50,703
มูลค่าตลาด (US\$ m)	1,480
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	100.05
SET INDEX	1,375.14
Free float (%)	30.20

Major Shareholders :	%
ตระกูลวิจิตรพงศ์พันธุ์	66.05
UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.50

Key Indicators

ROE – annualised (%)	20.5
Net cash (THB m):	18,474
NTA/shr (THB):	13.1
Interest cover (x):	24.2

Historical Chart



Performance

52-week High/Low	THB 30.50/THB 15.20				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yrs	YTD
Absolute (%)	-2.3	17.9	-6.5	-19.6	19.2
Relative (%)	-1.3	10.7	-3.9	-5.5	12.6

กำไรสุทธิ 1Q57 ตามคาดเติบโต 37.6% YoY แต่ลดลง 53% QoQ : PS รายงานรายได้ของ 1Q57 ที่เท่ากับ 8,018 ล้านบาท (+27% YoY แต่ลดลง 42% QoQ จากจุดสูงสุดใน 4Q57) และใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ 7,930 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่ยังคงเป็นแรงหนุนจากยอดขายรายได้ของโครงการประเภทแนวราบ และส่งผลกระทบต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นต้นเท่ากับ 36.4% ดีกว่าที่เราไว้ที่ 35% และดีกว่า 34.3% ใน 1Q56 และ 35.8% ใน 4Q56 ค่าใช้จ่ายอื่น เช่น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สูงกว่าที่เราไว้เล็กน้อยที่เท่ากับ 18.3% ของรายได้จากที่คาดไว้ที่ 17% ดังนั้นกำไรสุทธิเท่ากับ 1,064 ล้านบาท (+37.6% YoY แต่ -53% QoQ) ใกล้กับที่คาดไว้ที่ 1,097 ล้านบาท

Backlog ในมือกว่า 38,000 ล้านบาท : PS มี Backlog ในมือล่าสุดประมาณ 38,000 ล้านบาท โดยประมาณ 18,000 ล้านบาทจะมีกำหนดบันทึกเป็นรายได้ในปีนี้ ซึ่ง Backlog จากคอนโดมิเนียมส่วนใหญ่จะถูกบันทึกใน 3Q57 ต่อเนื่องถึง 4Q57 ดังนั้น เราคงประมาณการรายได้ของ PS ในปี 2557 ที่เท่ากับ 39,705 ล้านบาท (+2.2% YoY) โดยมี Secured Revenue สูงถึง 65% และเราประเมินว่ามีโอกาสที่ PS จะได้แรงหนุนจากยอด Presales โดยเฉพาะในกลุ่มแนวราบ ประกอบกับการส่งมอบที่เร็วและ Rejection Rate ที่ยังสามารถควบคุมได้ อาจทำให้รายได้ที่คาดไว้ Conservative เกินไป เราคาดกำไรสุทธิเท่ากับ 5,916 ล้านบาท (+2% YoY)

ความเสี่ยง การควบคุมระยะเวลาการก่อสร้างโดยเฉพาะโครงการประเภทคอนโดมิเนียม การควบคุมระดับการถูกปฏิเสธสินเชื่อของฐานลูกค้าหลักในกลุ่มระดับกลางล่าง

คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 12 เดือนเท่ากับ 31.00 บาท/หุ้น: เราคงมุมมองที่เป็นบวกต่อ PS และคาดว่ายอด Presales ในปีนี้สูงที่สุดในอุตสาหกรรม รวมทั้งคาดว่าบริษัทจะยังสามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างดี ดังนั้นเราคงคำแนะนำ **ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมาย 12 เดือนข้างหน้าเท่ากับ 31.00บาท/หุ้น บนสมมติฐานของ PER ที่ 11.6 เท่า (0.5 SD ย้อนหลัง 7 ปี)

PS– Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Revenue	23,263	27,023	38,848	39,705	42,739
EBITDA	4,224	5,576	7,795	7,935	8,522
Recurring Net Profit	2,835	3,898	5,801	5,961	6,438
Net profit	2,799	3,893	5,801	5,961	6,438
EPS (Bt)	1.28	1.76	2.62	2.69	2.91
EPS growth (%)	(19.8)	39.09	48.99	2.83	8.00
DPS (Bt)	0.40	0.50	0.85	0.80	0.87
PER	17.28	12.42	8.34	8.11	7.51
EV/EBITDA (x)	14.17	9.97	7.43	6.88	6.43
Div Yield (%)	1.85	2.29	3.90	3.70	4.00
P/BV(x)	2.82	2.39	1.93	1.65	1.42
Net Gearing (%)	70.4	37.8	39.7	22.7	20.0
ROE (%)	16.5	19.4	23.3	20.5	19.1
ROA (%)	7.4	9.5	12.0	11.4	12.4
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	5,802	5,522	6,416

Source: Company reports and MBKET.

Table 1 : PS 1Q14 earnings result

(Btmn)	1Q14	4Q13	QoQ	1Q13	YoY	
Sales	8,018	13,705	-41.5%	6,312	27.0%	Revenue in-line with forecast support from low-rise
Costs of Sales	(5,101)	(8,798)	-42.0%	(4,148)	23.0%	
Gross Profit	2,916	4,907	-40.6%	2,164	34.8%	
SG&A Expense	(1,469)	(1,992)	-26.3%	(1,173)	25.2%	18.3% to sales higher than expected at 17%
EBIT	1,447	2,914	-50.3%	990	46.2%	
Depreciation Expense	94	92	3.1%	96	-1.4%	
EBITDA	1,542	3,006	-48.7%	1,086	42.0%	
Interest Expense	(99)	(117)	-15.8%	(85)	16.4%	
Other Income (Expense)	37	73	-48.9%	28	31.6%	
Pre-tax Profit	1,386	2,869	-51.7%	934	48.4%	
Corporate Tax	(322)	(608)	-47.1%	(160)	100.8%	
Pre-exceptional Profit	1,064	2,261	-53.0%	773	37.6%	
Extraordinary Items	0	0	0.0%	0	0.0%	
Minority Interest	0	0	0.0%	0	0.0%	
Net Profit	1,064	2,261	-53.0%	773	37.6%	Net Profit in-line
Normalized Profit (excl.FX&extra)	1,064	2,261	-53.0%	773	37.6%	
EPS (Bi)	0.48	1.02	-53.0%	0.35	37.6%	
Financial Ratio						
Gross Margin (%)	36.4%	35.8%		34.3%		GP 1.4% better from forecast
EBIT Margin (%)	18.1%	21.3%		15.7%		
EBITDA Margin (%)	19.2%	21.9%		17.2%		
Net Margin (%)	13.3%	16.5%		12.3%		

Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

INCOME STATEMENT (THB mn)

FY December	2012	2013	2014F	2015F
Revenue	27,023	38,848	39,705	42,739
EBITDA	5,576	7,795	7,935	8,522
Depreciation & Amortisation	368	374	282	282
Operating Profit (EBIT)	5,208	7,421	7,653	8,240
Interest (Exp)/Inc	(305)	(415)	(328)	(328)
Associates	0	0	0	0
One-offs	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	3,898	5,801	5,961	6,438
Tax	(1,123)	(1,399)	(1,491)	(1,610)
Minority Interest	0	0	0	0
Net Profit	3,893	5,801	5,961	6,438
Recurring Net Profit	3,898	5,801	5,961	6,438
Revenue Growth %	16.2	43.8	2.2	7.6
EBITDA Growth (%)	32.0	39.8	1.8	7.4
EBIT Growth (%)	34.1	42.5	3.1	7.7
Net Profit Growth (%)	39.1	49.0	2.8	8.0
Recurring Net Profit Growth (%)	34.1	42.5	3.1	7.7
Tax Rate %	22.4	19.4	20.0	20.0

BALANCE SHEET (THB mn)

FY December	2012	2013	2014F	2015F
Fixed Assets	2,832	3,903	2,900	2,715
Other LT Assets	484	590	802	863
Cash/ST Investments	716	1,036	1,425	1,857
Other Current Assets	801	1,227	1,390	1,389
Total Assets	43,821	56,194	51,986	55,180
ST Debt	1,529	6,698	125	125
Other Current Liabilities	1,990	5,550	2,382	2,564
LT Debt	23,739	31,262	22,925	21,470
Other LT Liabilities	208	265	338	363
Minority Interest	0	0	0	0
Shareholders' Equity	20,081	24,931	29,058	33,708
Total Liabilities-Capital	43,821	56,194	51,986	55,180
Share Capital (m)	2,213	2,223	2,223	2,223
Gross Debt/(Cash)	8,309	10,942	8,024	8,588
Net Debt/(Cash)	(18,630)	(21,895)	(18,474)	(14,180)
Working Capital	25,708	35,294	41,635	42,923
BVPS	1.72	1.88	2.06	2.23

CASH FLOW (THB mn)

FY December	2012	2013	2014F	2015F
Profit before taxation	3,898	5,801	5,961	6,438
Depreciation	368	374	282	282
Net interest receipts/(payments)	(305)	(415)	(328)	(328)
Working capital change	(1,017)	(7,556)	(1,462)	(558)
Cash tax paid	(1,123)	(1,399)	(1,491)	(1,610)
Others (incl'd exceptional items)	1,418	1,814	1,819	1,938
Cash flow from operations	3,239	(1,381)	4,781	6,162
Capex	(119)	(856)	541	(19)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	343	71	(15)	(61)
Cash flow from investing	224	(785)	526	(80)
Debt raised/(repaid)	1,183	(7,732)	7,488	(1,862)
Equity raised/(repaid)	6	10	0	0
Dividends (paid)	(896)	(1,110)	(1,885)	(1,788)
Interest payments	(305)	(415)	(328)	(328)
Others	(3,573)	11,734	(10,193)	(1,672)
Cash flow from financing	(3,585)	2,486	(4,918)	(5,651)
Change in cash	(122)	320	389	432

RATES & RATIOS

FY December	2012	2013	2014F	2015F
Gross margin %	33.8	34.7	34.8	34.5
EBITDA Margin %	20.6	20.1	20.0	19.9
Op. Profit Margin %	19.3	19.1	19.3	19.3
Net Profit Margin %	14.4	14.9	15.0	15.1
ROE %	19.3	19.1	19.3	19.3
ROA %	9.5	12.0	11.4	12.4
Net Margin Ex. EI %	14.4	14.9	15.0	15.1
Dividend Cover (x)	3.51	3.08	3.33	3.33
Interest Cover (x)	18.3	18.8	24.2	26.0
Asset Turnover (x)	0.63	0.78	0.73	0.80
Asset/Debt (x)	2.50	2.68	2.91	3.94
Debtors Turn (days)	30.7	26.0	22.0	15.0
Creditors Turn (days)	0.0	0.0	0.2	0.5
Inventory Turn (days)	754.6	622.8	657.7	600.3
Net Gearing %	37.81	39.73	22.71	19.97
Debt/ EBITDA (x)	4.26	4.01	2.89	2.52
Debt/ Market Cap (x)	7.92	9.47	8.07	6.33

Source: Company reports and MBKET

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมถึง “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 ที่กระทำการที่ถูกล่ามดั่งกล่าว

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

มาเลเซีย

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

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

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

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

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง 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 14 พฤษภาคม 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 14 พฤษภาคม 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
AMANAH	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
AEOPTS	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	WIG
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	SVA	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) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มี การเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

