

ห่วงโซ่มูลค่า 3จี เงินกำลังจะหมุนไป

SET Index : 1,300.84

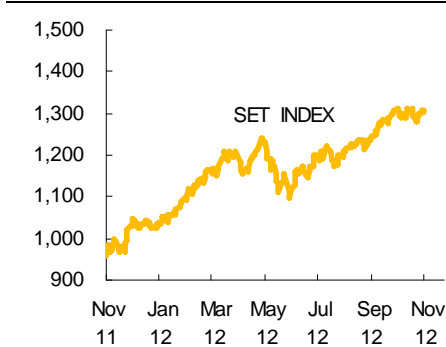
จักรชัย จินดารัตน์

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

(02) 658-6300

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย	Upside
ILINK	Buy	23.60	50%
INET	Buy	3.60	36%
LOXLEY	Buy	7.10	53%
SYMC	Buy	23.30	28%

Historical Chart


Performance

52-week High/Low Index 1311.35 / 956.02

	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-0.3	7.7	7.8	36.1	26.9
Relative (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

คาดมอบใบอนุญาต 3จี ได้ภายในเดือน พ.ย. : กสทช. ระบุว่า การส่งมอบใบอนุญาต 3จี จะล่าช้าไปจากเดิม (23 พ.ย.) เพียง 7-10 วันเท่านั้น ทำให้การมอบใบอนุญาตอย่างเป็นทางการ น่าจะเกิดขึ้นภายในเดือน พ.ย. หรือต้นเดือน ธ.ค. ขณะที่การตรวจสอบของผู้ตรวจการแผ่นดินกรณีมีการฟ้องร้องการฮั้วประมูลคาดว่าจะได้ผลสรุปในวันที่ 8 พ.ย. นอกจากนี้ รมว. คลังยังให้ กสทช. นำ เงินค่าใบอนุญาตจากผู้ชนะการประมูลทั้ง 3 ราย จำนวน 22,269.38 ล้านบาท เข้าคลังได้ตามกฎหมาย สะท้อนความมั่นใจในระดับหนึ่งว่าการประมูลรอบนี้จะไม่เป็นโมฆะ อย่างไรก็ตาม การประมูลจะเป็นโมฆะได้ 3 กรณีคือ 1) กสทช. ยกเลิกการประมูลเอก 3) ศาลปกครองสั่งระงับ และ 3) ไม่สามารถมอบใบอนุญาตได้ภายใน 90 วันนับตั้งแต่วันที่ทราบผลการประมูล (18 ม.ค. 2556)

เงินลงทุนของ Operator สร้างประโยชน์ผู้รับเหมาติดตั้งโครงข่าย และกลุ่มสื่อฯ: ค่าใช้จ่ายของ Operator ทั้ง 3 รายแบ่งเป็น 2 ส่วนใหญ่คือ 1) ลงทุนสร้างโครงข่ายให้ครอบคลุม จุดสำคัญ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญในการติดตั้งและวางระบบ หรือมี โครงข่ายที่หนุนเครือข่ายหลักของ Operator ทั้ง 3 ราย อย่าง JTS, SAMTEL, LOXLEY, AIT, DEMCO, SYMC และ ILINK และ 2) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อทำการตลาดให้ลูกค้าในระบบ 2จี เปลี่ยนมาใช้บริการ 3จี และสร้างลูกค้าใหม่มากขึ้น เราประเมินว่าสื่อทั้งใน - นอกอาคาร และสื่อทาง โทรทัศน์จะได้ประโยชน์เป็นบวกต่อ VGI, BIGC, MAJOR, BEC, MCOT และ TSF รวมถึงธุรกิจทีวี ดาวเทียมอย่าง WORK, GRAMMY, RS และ NMG ยิ่งไปกว่านั้นการให้บริการ WiFi จะเป็นอีก บริการเสริมที่ Operator ทุกรายให้ความสำคัญเพื่อดึงดูดลูกค้าเป็นบวกต่อผู้ให้เช่าวงจรสัญญาณ WiFi อย่าง JAS และ SYMC

เครือข่ายดี เปิด AEC มีสมาร์ตโฟน สร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ : เมื่อการเข้าถึงข้อมูล สะดวก รวดเร็วทำให้เกิดความต้องการใช้สมาร์ตโฟนที่สูงเป็นบวกต่อผู้ประกอบการอย่าง JMART และ SIM สิ่งที่มาคือการใช้งานอินเทอร์เน็ตซึ่งไทยเป็นประเทศที่มีผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตสูงที่สุดเป็น อันดับ 9 ในเอเชีย (ข้อมูล internet work stats) โดย 40.5% เป็นการใช้งานเพื่อความบันเทิง และ เพียง 1.7% ใช้เพื่อการศึกษา (ข้อมูลจาก NECTEC) เป็นบวกต่อผู้ให้บริการ Content เพื่อความ บันเทิงอย่าง GRAMMY, RS, AS และ WORK นอกจากนี้การใช้ข้อมูลจำนวนมากทั้งในเชิงธุรกิจ การค้าและความบันเทิงทำให้เกิดความต้องการข้อมูลที่มีขนาดใหญ่ขึ้น ทำให้ธุรกิจ Data center และ Cloud computing เติบโต เป็นบวกต่อ INET, CSL, ILINK, SYMC มีการประเมินว่าหากเกิด 3 จี ห่วงโซ่มูลค่านี้จะสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจทำให้ GDP ขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่า 1%

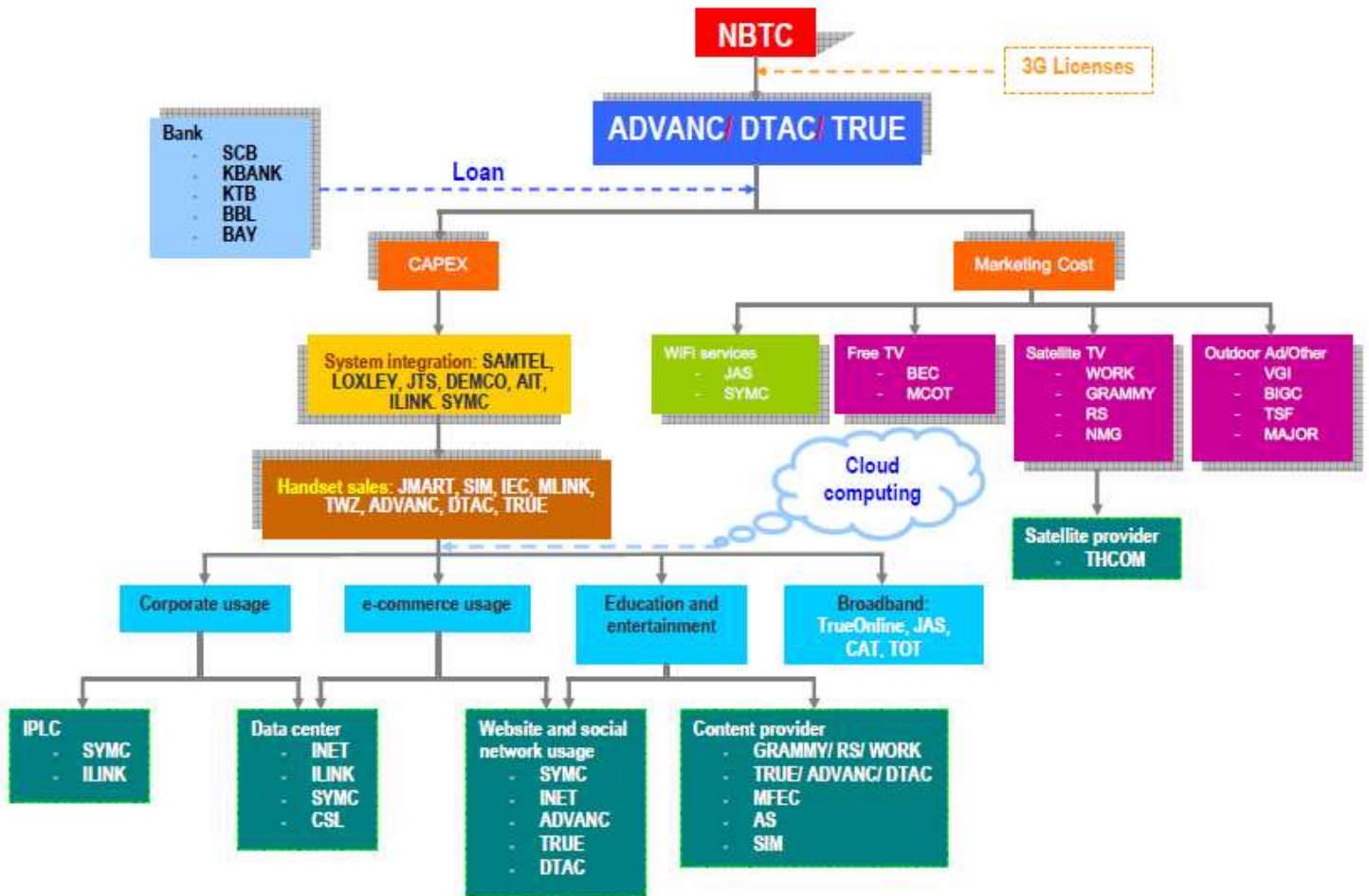
แนะนำ ชื้อหุ้นขนาดเล็กกลุ่ม ICT: หุ่นที่เราทำการศึกษาทั้งหมด 4 บริษัทมีแนวโน้มที่จะได้ ประโยชน์จากการเกิด 3จี ทั้งทางตรงและทางอ้อม อย่างไรก็ตามผลของประโยชน์ที่ได้อาจไม่มีความ ชัดเจนจึงยังไม่มีการรวมไว้ในประมาณการของเราเดิมนี่

- 1) **ILINK:** คาดกำไรปี 2556 เติบโต 29% YoY จากการขยายสายวงจร ให้เช่าเครือข่ายความเร็วสูง งานโครงการประมูลจำนวนมาก ธุรกรรมใหม่คือ Data center และ IPLC บันผลสม่ำเสมอ 3-4% เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23.60 บาท ด้วยวิธี PEG 0.8 เท่า
- 2) **SYMC:** คาดกำไรปี 2556 เติบโต 21% YoY และการเติบโตเฉลี่ย 5 ปี ที่ 26% ต่อปี จากธุรกิจ ใหม่คือ IPLC (ระบบ Intranet ระหว่างองค์กรที่มีสาขาในต่างประเทศ) และโครงข่ายที่ ครอบคลุมทั่วประเทศหนุนรายได้ให้เช่าวงจร เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23.30 บาท ด้วยวิธี PEG 0.9 เท่า
- 3) **INET:** หุ่น Turnaround คาดเริ่มเห็นกำไร 4Q55 ก่อนพลิกเป็นมีกำไรครั้งแรกรอบ 4 ปีในปี 2556 จากธุรกิจ Data center และไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ เลิกธุรกิจไม่ทำกำไร ลดค่าใช้จ่ายที่ไม่ จำเป็น ราคาหุ้นซื้อขาย PER 2556 ต่ำเพียง 9 เท่า คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 3.60 บาท
- 4) **LOXLEY:** กำไรลดความผันผวนเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษคาดกำไรเติบโต 3 ปีเฉลี่ย 38% ต่อปี หวายนอนไลน์หนุนผลประกอบการ ประมาณการยังไม่รวมรายได้จากงาน 3จี เฟส 2 ของ TOT คงแนะนำซื้อ เป้าหมาย 7.10 บาท

Stock	Last price	TP	Upside gain	Net profit CAGR 5 Yr	Div yield	ROE 2013	PER 2013	PBV 2013	PEG 2013	Ranking
ILINK	15.70	23.6	50%	24%	3.6%	16%	12.63	1.97	0.43	Strong Buy
INET	2.66	3.6	36%	15%	0.0%	14%	8.95	1.23	0.59	BUY
LOXLEY	4.64	7.1	53%	23%	4.0%	15%	11.54	1.94	0.15	BUY
SYMC	18.20	23.3	28%	26%	3.5%	23%	18.54	4.30	0.70	BUY

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Charge 1: 3G Value chain

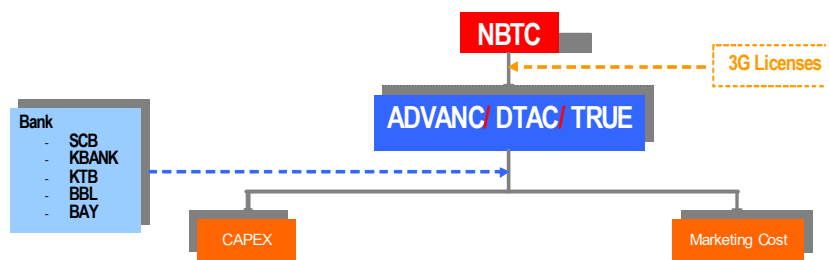


เงินกำลังจะหมุนไป

ห่วงโซ่มูลค่า 3จี หลังมอบใบอนุญาต

เราประเมินว่าการมอบใบอนุญาต 3 จี ย่านความถี่ 2.1 GHz อย่างเป็นทางการจะเกิดขึ้นภายในเดือน พ.ย. หรือต้น ธ.ค. ผู้ที่ได้ประโยชน์โดยตรงย่อมเป็นผู้ชนะการประมูลทั้ง 3 รายคือ ADVANC, DTAC และ TRUE ซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดรับรู้แล้วเช่นกัน แต่ประเด็นที่น่าสนใจคือหลังจากได้รับใบอนุญาตแล้วสิ่งที่เป็มูลค่าทางเศรษฐกิจที่ตามมาในห่วงโซ่คุณค่าเป็นของธุรกิจใดบ้าง เราประเมินว่าค่าใช้จ่ายของผู้ให้บริการโทรคมนาคมทั้ง 3 รายคาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 125,000 ล้านบาทในช่วง 2-3 ปี หลังได้รับใบอนุญาต แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ ด้วยกันคือค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน (CAPEX) เพื่อขยายสถานีฐานและพัฒนาประสิทธิภาพการให้บริการ และค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing expense) เพื่อครองส่วนแบ่งทางการตลาด กระตุ้นการใช้งานสมาร์ตโฟน และกระตุ้นให้ผู้บริโภคในระบบ 2จี เปลี่ยนมาใช้บริการในระบบ 3จี เนื่องจากผู้ประกอบการมีต้นทุนต่ำกว่ามาก โดยเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้เกือบทั้งหมด

Chart 2: Operator sources and uses of fund



Source: KELIVE

ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน (Capital expenditure)

สร้างมูลค่าแก่ผู้รับเหมาวางโครงข่าย

ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ผู้ประกอบการโทรคมนาคม (Operator) จะลงทุนเพื่อก่อสร้างสถานีฐานใหม่ และปรับเปลี่ยนสถานีฐานเดิมเพื่อรองรับคลื่นความถี่ 2.1GHz เนื่องจากสถานีฐานเดิมใช้กับคลื่นความถี่เดิมที่มีความถี่คลื่นน้อยกว่า ซึ่งปกติแล้วคลื่นที่มีความถี่สูงต้องตั้งเสาที่สูงกว่าคลื่นที่มีความถี่น้อยกว่า ทำให้ Operator ทั้ง 3 รายมีความจำเป็นในการสร้างสถานีฐานใหม่จะส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญในการสร้างเสาส่งสัญญาณ และสถานีฐานธุรกิจโทรคมนาคมเช่น SAMTEL, LOXLEY, JTS, AIT และ DEMCO

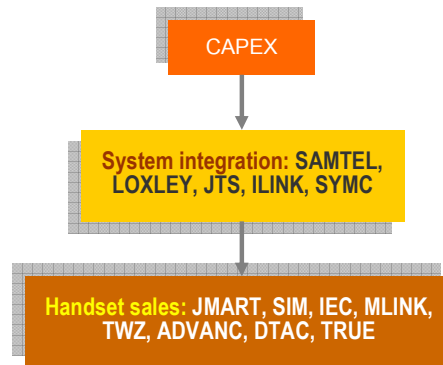
ขณะที่การปรับเปลี่ยนสายวงจรมายในสถานีฐาน และสายวงจรถื่อมระหว่างสถานีฐาน รวมถึงการขยายพื้นที่ให้บริการตามข้อกำหนดใบอนุญาตคือ 50% ภายใน 2 ปี และ 80% ภายใน 4 ปี ทำให้เกิดอุปสงค์ต่อเนื่องถึงผู้ประกอบการที่ให้เช่าหรือขายสายวงจรม รวมถึงผู้ประกอบการที่มีโครงข่ายย่อยในพื้นที่ที่การตั้งเสาสัญญาณอาจให้บริการไม่ทั่วถึง ช่วยลดต้นทุนของ Operator ในการขยายพื้นที่ให้บริการ ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นบริการของ ILINK และ SYMC

เครือข่ายที่มีประสิทธิภาพกระตุ้นความต้องการใช้ สมาร์ตโฟน

เมื่อการวางโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่มากขึ้นประสิทธิภาพในการให้บริการมากขึ้น ผู้บริโภครับรู้ประโยชน์ถึงการใช้งานในระบบ 3จี เราเชื่อว่าจะเป็นจุดเปลี่ยนครั้งสำคัญอีกครั้งของเทคโนโลยีในประเทศไทย ระบบสัมปทานของ Operator ที่ทยอยหมดอายุลง ขณะที่การให้บริการในระบบใบอนุญาตบนย่านความถี่ 2.1 GHz มีประสิทธิภาพสูง ย่อมทำให้เกิดกระแสของการใช้สมาร์ตโฟนทั่วประเทศ และด้วยการออกแบบที่เน้นความง่ายต่อการใช้งานมากขึ้นเรื่อยๆ เราเชื่อว่าในอนาคตกลุ่มผู้ใช้สมาร์ตโฟนจะไม่เพียงเฉพาะวัยรุ่นเท่านั้น แต่กลุ่มผู้สูงอายุจะเป็นเป้าหมายด้วยเช่นกัน เพราะหากพิจารณาแล้วการใช้งานในระบบสัมผัสจะง่ายกว่าการใช้งานแบบปุ่มในเครื่องโทรศัพท์ 2 จี เพียงแต่อาจยังต้องใช้เวลาในการเรียนรู้

เรามองว่ากระแสดังกล่าวข้างต้นจะส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการที่จำหน่ายสมาร์ตโฟน และแท็บเล็ต โดยมีการคาดการณ์ของสำนักวิจัยในประเทศแห่งหนึ่งว่ายอดขายโทรศัพท์เคลื่อนที่ในปี 2556 จะสูงถึง 17.8 ล้านเครื่อง +30% YoY จาก 13.7 ล้านเครื่อง หรือ +14.2% YoY ในปี 2555 ซึ่งยังไม่รวมผลของยอดขาย iPhone 5 ที่คาดว่าจะสร้างรายได้ให้กับผู้ประกอบการใน 4Q55 เป็นต้นไป ประเด็นเหล่านี้เป็นบวกต่อ JMART, SIM, IEC, MLINK, TWZ รวมถึง Operator อย่าง ADVANC, DTAC และ TRUE ที่ได้ประโยชน์เช่นกัน อย่างไรก็ตามหากพิจารณาปัจจัยพื้นฐานเราประเมินว่า JMART, SIM, ADVANC, DTAC และ TRUE มีความน่าสนใจต่อการลงทุนมากกว่า IEC, MLINK และ TWZ

Chart 3: Operator source and use of fund



Source: KELIVE

การเข้าถึงสมาร์ตโฟนที่สูงขึ้น การใช้งานอินเทอร์เน็ตสูงขึ้น

แนวโน้มราคาเฉลี่ยของสมาร์ตโฟนที่มีแนวโน้มปรับตัวลงในระยะยาว และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่สูงขึ้น ทำให้การเข้าถึงสมาร์ตโฟนที่สูงขึ้น นำมาซึ่งการใช้งานอินเทอร์เน็ตมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการซื้อสินค้าผ่านทางอินเทอร์เน็ตหรือ e-commerce การเข้า Website และ Social network นอกจากนี้จะสร้างรายได้ Non-voice ให้กับ Operator แล้ว การเข้าถึงข้อมูลที่มีจำนวนมากขึ้นทำให้เกิดปัญหาคอขวดในการเข้า Website ทำให้เจ้าของ Website ต้องขยายช่องทางการเข้า Website ของตนเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว เป็นบวกต่อผู้ให้บริการวงจรสื่อสารความเร็วสูง SYMC, ILINK

สำหรับภาคธุรกิจนั้นการเกิด 3จี ทำให้ข้อมูลข่าวสารมีความรวดเร็วขึ้น การใช้สมาร์ตโฟนเพื่อรับ-ส่งข้อมูลหรือ อีเมล มีความสะดวกมากขึ้น จึงมีการใช้งานมากขึ้น การทำงานไม่จำเป็นต้องอยู่แต่เพียงในสำนักงานเท่านั้น นอกจากนี้ภายใต้การแข่งขันทางธุรกิจที่สูงขึ้น และความไม่แน่นอนทั้งภัยธรรมชาติ และภัยทางการเมือง ขณะที่ธุรกิจไม่สามารถหยุดชะงักได้ และต้องมีความผิดพลาดต่ำที่สุด ซึ่ง Data center ตอบโจทย์ความต้องการเหล่านี้ ทำให้เราเชื่อว่าความต้องการใช้งาน Data center จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในประเทศไทย ซึ่งผู้ที่เริ่มให้บริการก่อนจะได้เปรียบในเรื่องของความเชี่ยวชาญ และโครงข่ายที่ครอบคลุมพื้นที่สำคัญ เป็นบวกต่อ INET, ILINK และ SYMC

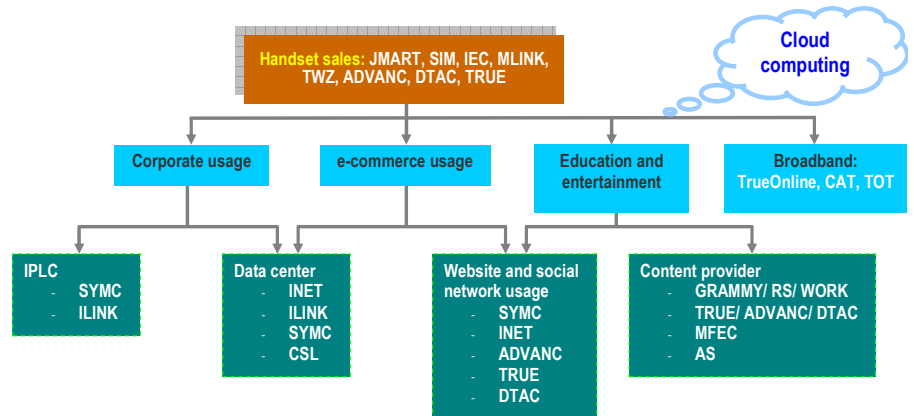
ยิ่งไปกว่านั้นเมื่อเปิด AEC ในปี 2558 ในทางธุรกิจการเดินทางไปประเทศเพื่อนบ้านเพิ่มมากขึ้น ก่อให้เกิดความต้องการ รับ-ส่ง ข้อมูลระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น และการส่งข้อมูลแบบเป็นส่วนตัว คือมีความปลอดภัยและมั่นใจได้ว่าข้อมูลจะไม่รั่วไปยังภายนอกนั้นทำให้ความต้องการใช้งานเทคโนโลยี IPLC หรือ บริการวงจรเช่าส่วนบุคคลระหว่างประเทศ (International Private Leased Circuit) เพิ่มขึ้น ซึ่งผู้ที่มีความสามารถในการให้บริการในไทยยังมีน้อยรายคือ ILINK (เริ่มสร้างรายได้ปี 2556) และ SYMC (เริ่มสร้างรายได้ปี 2555)

ธุรกิจ Content และการ Download มีแนวโน้มเติบโตสูง

เมื่อมีโครงข่ายที่แข็งแกร่ง การใช้สมาร์ตโฟนที่เติบโต การเข้าถึงอินเทอร์เน็ตสะดวกรวดเร็ว ธุรกิจที่จะเติบโตตามมากคือผู้ให้บริการ Content ต่างๆ ซึ่งจะมีรายได้จากการ Download เป็นหลักไม่ว่าจะเป็น วิดีโอ, เพลง และ Content เพื่อความบันเทิง และการศึกษาอื่นๆ ซึ่งผู้ที่ได้ประโยชน์หลักก็คือ Operator ทั้ง 3 รายคือ ADVANC, TRUE และ DTAC นอกจากนี้ผู้ให้บริการสื่อบันเทิงอย่าง GRAMMY, RS, WORK และ SIM จะได้ประโยชน์จากยอดขาย Download เพลง, มิวสิควิดีโอ และ วิดีโอที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ SIM ได้เปิดตัว Content ใหม่ในการผลิตคลิปละคร และเบื้องหลังการถ่ายทำละครไทย ภายใต้ Content ชื่อ Entertainment tree นอกจากนี้ผู้ให้บริการซอฟต์แวร์ และเกมออนไลน์อย่าง MFEC และ AS คาดว่าจะได้ประโยชน์ด้วยเช่นกัน

การใช้งานที่เติบโตขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงการใช้งานของผู้บริโภคมีขนาดใหญ่ขึ้น และมีความซับซ้อนมากขึ้น การเติบโตของธุรกิจและการใช้งานต่างๆ ข้างต้น ก่อให้เกิดการพัฒนาการใช้งานสู่ระบบคลาวด์ คอมพิวติ้ง (Cloud computing) ที่เครื่องคอมพิวเตอร์ไม่ต้องการซอฟต์แวร์ผู้ใช้สามารถเลือกขนาด และสเปคได้ตามความต้องการ และเสียเงินเท่าที่ใช้งาน ลดต้นทุนทางด้าน IT ของภาคธุรกิจ มีความปลอดภัยสูง มีการลุ่มของข้อมูลเป็นศูนย์ ทำงานได้ทุกที่ทุกเวลา ซึ่งเป็นอีกขั้นของเทคโนโลยีที่พัฒนาจากการให้บริการ Data center แต่ให้อัตรากำไรที่สูงกว่า เป็นบวกต่อผลประกอบการของผู้ให้บริการอย่าง INET, ILINK และ CSL

Chart 4: Revenue breakdown by customer category



Source: KELIVE

ค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing cost)

WiFi เป็น Value added ให้กับธุรกิจ

TRUE เป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมที่มีภาพลักษณ์ที่แข็งแกร่งในการให้บริการ WiFi ในเขตเมืองใหญ่ แม้ว่าเทคโนโลยี 3จี จะตอบโจทย์การให้บริการที่สะดวกและรวดเร็วได้ในระดับหนึ่ง แต่ยังมีข้อจำกัดในการใช้งานบางประเภทที่ต้องการความเร็วมากกว่า และรองรับขนาดที่ใหญ่กว่าเช่น การ Download ข้อมูล, เกม หรือ Application ที่มีขนาดใหญ่ ทำให้การใช้ WiFi มีความจำเป็น การที่ ADVANC และ DTAC จะปิดความเสี่ยงในด้านนี้เพื่อให้ผู้บริโภคไม่รู้สึกแตกต่างจากการใช้บริการ จึงจำเป็นต้องเช่าโครงข่ายของผู้ให้บริการที่มีการติดตั้งอุปกรณ์ WiFi เป็นบวกต่อ JAS และ SYMC

ตลาดโฆษณาแข่งขันดุเดือด

ในปี 2555 ADVANC และ DTAC ชะลอการลงทุนทางการตลาดเพื่อเตรียมพร้อมเงินลงทุนสำหรับการให้บริการ 3จี ย่านความถี่ 2.1 GHz เราคาดว่าในปี 2556 เม็ดเงินโฆษณาจำนวนมากจาก Operator ทั้ง 3 ราย ในสื่อทุกรูปแบบจะเติบโตก้าวกระโดด ทั้งเพื่อกระตุ้นการใช้งานของลูกค้าเดิม เพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด และพยายามเพิ่มลูกค้ารายใหม่ รวมถึงกระตุ้นให้ผู้ใช้งานในระบบเดิม เปลี่ยนมาใช้งานคลื่นความถี่ 2.1 GHz ซึ่งมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ต่ำกว่าแบบระบบสัมปทานอย่างมาก

เราประเมินว่ากลุ่มสื่อจะได้ประโยชน์โดยตรงจากเม็ดเงินโฆษณาดังกล่าว ทั้ง Free TV อย่าง BEC และ MCOT และทีวีดาวเทียมอย่าง WORK, GRAMMY, RS และ NMG รวมไปถึงผู้ที่ได้อานิสงค์เชิงบวกจากป้ายโฆษณาภายนอก และภายในตัวอาคารอย่าง VGI, BIGC, TSF และ MAJOR ด้วยเช่นกัน

บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น (ILINK)

เติบโตเด่น บันผลดี มี Upside gain 50%

ประเด็นการลงทุน : ถ้ามีการเติบโตสูงทั้งจากธุรกิจเดิม และธุรกิจใหม่ที่คาดว่าจะส่งผลต่อรายได้และกำไรตั้งแต่ 2H56 เป็นต้นไป จากผลบวกของ 3จี และการเปิด AEC คาดการณ์การเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปีที่ 24% CAGR 5 Yr (2555 – 2560) ราคาหุ้นยังซื้อขายที่ระดับ PER และ PEG 2556 ที่ 12.6 และ 0.4 เท่าตามลำดับ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3-4% เราประเมินมูลค่า ILINK ด้วยวิธี PEG ปี 2556 ที่ 0.8 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 23.60 บาท มี Upside gain อีก 50% เริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อ

ธุรกิจหลัก ธุรกิจใหม่ อนาคตสดใส: ธุรกิจหลักของ ILINK คือการจัดจำหน่ายสายวงจรการสื่อสารทุกชนิด (Cabling) การขยายสถานีฐานของผู้ให้บริการโทรคมนาคมทำให้มีความต้องการสายวงจรในการติดตั้งวงจรมายในสถานีและสายเชื่อมวงจระหว่างสถานีเป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจ นอกจากนี้การขยายตัวของธุรกิจ Broadband Internet และ Data center เป็นบวกต่อความต้องการสายวงจรเช่นกัน ILINK ได้ลงทุนสร้าง Data center 1 แห่งเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจนี้ในอนาคตที่มีความต้องการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และมีแผนขยายเพิ่มเติมหากเปิดขายที่ศูนย์นี้ประสบความสำเร็จคาดว่าจะแล้วเสร็จช่วง 1Q56 ขณะลงทุนในเทคโนโลยีใหม่คือ IPLC เป็นการเชื่อมโยงข้อมูลแบบเป็นส่วนตัวภายในองค์กรธุรกิจที่มีสำนักงานในไทยและในต่างประเทศเพื่อรองรับการเปิด AEC ในปี 2558 เป็นบวกต่อผลประกอบการในระยะยาว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2556 เติบโต 29% YoY: ธุรกิจเดิมเติบโตต่อเนื่องจากอานิสงค์ของ 3จี เนื่องจากธุรกิจหลักคือการจำหน่ายสายวงจรทางด้าน IT ทุกชนิด การเกิด 3จี หนุนความต้องการสายวงจรเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่มีรายได้จากการให้เช่าสายวงจรในพื้นที่สำคัญหลายจุดทั่วประเทศเช่นกัน เราประเมินรายได้ปี 2556 เติบโต 32% YoY เป็น 1,926 ล้านบาท และกำไรสุทธิเติบโต 29% YoY เป็น 124 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจใหม่ทั้ง Data center และ IPLC คาดเริ่มสร้างรายได้ใน 2H56 แต่จะเริ่มเห็นความชัดเจนของรายได้และกำไรในปี 2557 นอกจากนี้ยังมีงานที่รอประมูลและคาดว่าจะชนะการประมูลอีกกว่า 3,000 ล้านบาท หนุนรายได้ในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า ซึ่งบางส่วนยังไม่รวมในประมาณการของเรา

เติบโตเด่น บันผลดี มี Upside gain 50%: เราประเมินการเติบโตเฉลี่ยต่อปีของกำไรสุทธิที่ 24% CAGR 5 Yr (2555-2560) จากธุรกิจที่ได้รับปัจจัยบวกจาก 3จี และงานโครงการที่คาดว่าจะชนะจำนวนมากซึ่งมีอัตรากำไรสูง ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2556 เพียง 11.9 เท่า, PBV ที่ 1.9 เท่า และ PEG ที่ 0.4 เท่า พร้อมคาดการณ์เงินปันผลปี 2555-2556 ที่ 0.43 และ 0.56 บาท คิดเป็นผลตอบแทน 2.9% และ 3.8% ตามลำดับ เราประเมินมูลค่าด้วย PEG ปี 2556 ที่ 0.8 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 23.6 บาท มี Upside gain จากราคาตลาดถึง 59% จึงเริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อ

ILINK – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	1,153	1,326	1,459	1,926	2,372
EBITDA	111	137	139	179	221
Recurring Net Profit	69	82	96	124	154
Recurring Basic EPS (Bt)	0.69	0.82	0.96	1.24	1.54
EPS growth (%)	-39.61	18.42	17.39	29.17	23.57
DPS (Bt)	0.28	0.34	0.43	0.56	0.69
PER	13.6	22.5	16.2	12.6	10.2
EV/EBITDA (x)	11.7	8.7	8.5	7.1	5.9
Div Yield (%)	1.8	2.2	2.8	3.6	4.4
P/BV(x)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
Net Gearing (%)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROE (%)	10.9	12.1	13.2	15.6	17.4
ROA (%)	7.6	9.2	10.0	11.1	12.0
Consensus Net Profit (THB m)					

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น (SYMC)

เติบโตด้วย AEC, IDC และ 3จี

ประเด็นการลงทุน : เทคโนโลยีใหม่ และการเปิด AEC หนุนผลประกอบการ 5 ปี ช้างหน้า (2555-2560) กำไรเติบโตโดดเด่น 26% ต่อปี ROE ในระดับสูงกว่า 20% และผลตอบแทนจากเงินปันผลสม่ำเสมอ 3-4% เราประเมินมูลค่าด้วย PEG ปี 2556 ที่ 0.9 เท่าได้ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 23.30 บาท มี Upside gain 28% เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ แม้ว่าราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER 2556 ค่อนข้างสูงที่ 18 เท่า หากพิจารณาที่ PEG 2556 อยู่ที่เพียง 0.7 เท่า นอกจากนี้ประมาณการของเรา ยังไม่รวมประโยชน์ที่จะได้รับจาก 3จี เต็มที่ รวมถึงการเกิดทีวีดิจิตอล และประโยชน์จากการขยายโครงข่ายเพื่อให้บริการทีวีดาวเทียมเป็น Upside เพิ่มเติมจากประมาณการ

AEC แรงผลักดันทำธุรกิจใหม่: SYMC ได้ลงทุนธุรกิจใหม่คือ IPLC ที่ให้บริการเชื่อมโยงข้อมูลแบบเป็นส่วนตัวหรือที่เรียกว่า Intranet สำหรับองค์กรที่มีสำนักงานในประเทศและต่างประเทศ ที่ต้องการความปลอดภัยของข้อมูล และความเสถียรในการรับ-ส่งข้อมูล ซึ่งการลงทุนใหม่นี้ทำให้ SYMC จะได้ประโยชน์เต็มจากการเปิดเสรี AEC และเป็นผู้ประกอบการไม่กี่รายในไทยที่ให้บริการนี้ เนื่องจากใช้เงินลงทุนสูง และจำเป็นต้องมีความเชี่ยวชาญในเทคโนโลยีทำให้อุตสาหกรรมใหม่เข้ามาทำธุรกิจได้ยาก การลงทุนสูงอาจทำให้อัตรากำไรของ SYMC ได้รับผลกระทบ แต่ชดเชยด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรเติบโตในระดับสูง

IDC หนุนรายได้ให้เข้าวงจร: การเติบโตของธุรกิจ Data center ในอนาคตเป็นปัจจัยบวกต่อรายได้การให้เช่าวงจรของ SYMC เนื่องจากการเชื่อมโยงโครงข่ายระหว่างผู้ให้บริการ IDC กับสำนักงานของลูกค้าจำเป็นต้องใช้วงจรความเร็วสูง และ SYMC มีความแข็งแกร่งด้านโครงข่ายในพื้นที่เศรษฐกิจ และโครงข่ายที่มีลักษณะพิเศษอย่างนิคมอุตสาหกรรม นอกจากนี้การขยายสาขาของ Hyper market อย่างปิกซี, โลตัส หรือแม้กระทั่งโรงพยาบาลที่มีสาขาหลายแห่งมีความจำเป็นต้องใช้วงจรของ SYMC เพื่อเชื่อมโยงข้อมูลระหว่างสาขา เป็นปัจจัยบวกต่อผลประกอบการของ SYMC

3จี หนุนธุรกิจ Internet access: เมื่อเกิด 3จี ผู้บริโภคเข้าถึงข้อมูลได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น การใช้สมาร์ตโฟนที่เติบโต อัตราการเข้า Website ต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศทำให้ผู้ใช้บริการต้องขยาย server เพื่อลดปัญหาคอขวดของการเข้าถึงข้อมูลซึ่งจำเป็นต้องใช้บริการของ SYMC เพื่อเพิ่มศักยภาพและลดปัญหาดังกล่าวที่คาดว่าจะในระยะยาวความต้องการจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก ยิ่งไปกว่านั้น SYMC อยู่ระหว่างพัฒนาโครงข่ายการให้บริการ WiFi ในจุดสำคัญทั่ว กทม. การแข่งขันด้านบริการของผู้ประกอบการโทรคมนาคมทำให้ SYMC จะได้ประโยชน์จากการให้เช่าวงจรดังกล่าว เพื่อให้ผู้ประกอบการเช่าเพื่อให้บริการ WiFi แก่ลูกค้าอีกทอดหนึ่งเนื่องจากสามารถให้บริการได้เร็วกว่าการลงทุนเอง

ธุรกิจมีการเติบโตในทุกด้าน เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ : การรวมกลุ่มเศรษฐกิจ AEC, การเติบโตของธุรกิจ IDC ในไทย ในอนาคต, เทคโนโลยี 3จี และ ทีวีดิจิตอล ที่จะเกิดในปี 2556 ผลักดันกำไรเติบโตในระดับสูงต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากมีความโดดเด่นเรื่องของการข้ามชาติในเทคโนโลยี และมีเครือข่ายที่ครอบคลุมในจุดสำคัญทางเศรษฐกิจทั่วประเทศ เราประเมินอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิ 5 ปีที่ 26% CAGR ประเมิน EPS ปี 2556 ที่ 0.98 บาท อ้างอิง PEG ที่ 0.9 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 23.30 บาท มี Upside gain 28% เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ

SYMC – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	571	693	859	1,130	1,446
EBITDA	355	425	495	623	762
Recurring Net Profit	198	212	244	295	387
Recurring Basic EPS (Bt)	0.85	0.71	0.81	0.98	1.29
EPS growth (%)	-65.5	-16.7	14.9	20.7	31.5
DPS (Bt)	0.53	0.53	0.52	0.64	0.84
PER	21.5	25.9	22.5	18.6	14.2
EV/EBITDA (x)	13.6	12.0	11.0	9.0	7.2
Div Yield (%)	2.9	2.9	2.9	3.5	4.6
P/BV(x)	4.9	4.9	4.6	4.3	4.0
Net Gearing (%)	0.0	0.1	0.1	24.0	18.5
ROE (%)	17.8	19.1	20.6	23.2	28.5
ROA (%)	15.8	15.5	16.2	14.8	18.1
Consensus Net Profit (THB m)					

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. อินเทอร์เน็ตประเทศไทย (INET)

พร้อม Turnaround ปี 2556

ประเด็นการลงทุน : INET เป็นผู้นำการให้บริการ IDC และ Cloud computing ในประเทศไทย ความต้องการเติบโตสูง ปัจจุบันอุปสงค์มีเกินกว่าอุปทาน พร้อมกับการเกิด 3 จีในประเทศไทยหนุนธุรกิจ e-commerce เติบโตในขนาดที่ทำให้ความต้องการใช้งาน IDC เติบโตขึ้น กอปรกับการเลิกธุรกิจที่ไม่ทำกำไร และลดต้นทุนลง ทำให้ผลประกอบการของ INET จะฟื้นตัวอย่างมีนัยยะใน 3Q55 และพลิกเป็นกำไรได้ชัดเจนใน 4Q55 และจะกลับมาทำกำไรครั้งแรกในรอบ 4 ปี ในปี 2556 ราคาหุ้นซื้อขายที่ PER และ PBV ปี 2556 ต่ำเพียง 8.9 และ 1.2 เท่า ตามลำดับ คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 3.60 บาท

INET IDC ชูชีวิตกิจการ: IDC (Internet data center) คือการให้บริการศูนย์เก็บข้อมูลแก่องค์กรธุรกิจที่ต้องการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล และป้องกันปัญหาระบบ IT ล่ม IDC จะสามารถดึงข้อมูลมาใช้ได้ทุกที่ทุกเวลา INET มีศูนย์ให้บริการถึง 4 ศูนย์ หากเกิดปัญหาที่ศูนย์ใด อีกศูนย์จะทำหน้าที่แทนได้ในเวลาที่เท่ากัน เป็นที่ต้องการขององค์กรต่างๆ เพื่อป้องกันการหยุดยั้งพบบิตทางธรรมชาติและภัยทางการเมือง ในอนาคตจะพัฒนาสู่ความเป็น Cloud computing คือผู้ใช้บริการมีเพียงเครื่องคอมพิวเตอร์เปล่าสามารถเลือก Spec ต่างๆ ได้ตามความต้องการใช้งานในช่วงเวลานั้น และจ่ายเงินเท่าที่ใช้งาน สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับรายได้ และอัตรากำไรให้กับ INET นอกจากนี้การเกิดเทคโนโลยี 3G อย่างเต็มรูปแบบในปี 2556 จะส่งผลให้จำนวนผู้ใช้บริการ Smart Phone มากขึ้นไม่ต่ำกว่า 30% และเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ความต้องการใช้ IDC มากขึ้น ตามการเติบโตของธุรกิจแบบ e-Commerce

2H55 ผลประกอบการพลิกเป็นกำไร : ประเมิน 3Q55 ผลประกอบการของ INET ฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ โดยเข้าสู่จุด Break even ในช่วง +/- 5 ล้านบาท ฟื้นตัวทั้ง QoQ และ YoY จากขาดทุนสุทธิสูงถึง 37 ล้านบาทใน 3Q54 และ 8 ล้านบาท ใน 2Q55 และจะเริ่มเห็นกำไรที่ชัดเจนตั้งแต่ 4Q55 เป็นต้นไป เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายหนี้สูญ เลิกธุรกิจที่ไม่ทำกำไร รายได้จากรธุรกิจ IDC มีการเติบโต และอัตรากำไรสูง และเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงจาก 50% ของยอดขายในปี 2554 เป็น 43% ของยอดขายในปี 2555 และต่ำกว่า 30% ของยอดขายในปี 2556

2556 มีกำไรครั้งแรกในรอบ 4 ปี: ปี 2556 ผลประกอบการได้รับปัจจัยบวกจากรธุรกิจ IDC เต็มปี เราประเมินรายได้ปี 2556 ที่ 383 ล้านบาท เติบโต 36% YoY อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นเป็น 35% จาก 27% ในปี 2555 นอกจากนี้ผลขาดทุน 3 ปีติดต่อกันทำให้ INET ไม่มีค่าใช้จ่ายทางภาษีในปี 2556 เราประเมินผลประกอบการพลิกเป็นกำไรสุทธิ 74 ล้านบาทคิดเป็น EPS ที่ 0.30 บาท จากที่ขาดทุน 24 ล้านบาทในปี 2555 และเป็นกำไรครั้งแรกในรอบ 4 ปี แต่จะล้างขาดทุนสะสมและจ่ายเงินปันผลได้ครั้งแรกในรอบ 4 ปีในปี 2557 เราประเมินที่ 0.14 บาทต่อหุ้นคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 5.2% อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่บริษัทอาจตัดส่วนเกินจากมูลค่าหุ้นบางส่วนเพื่อล้างขาดทุนสะสมและจ่ายเงินปันผลในปี 2556 ได้เช่นกัน ซึ่งไม่รวมในประมาณการ

ถูก และ ดี มี Upside gain 36%: ปัจจุบันราคาหุ้น INET ซื้อขายอยู่ที่ระดับ PER, PEG และ PBV 2556 ต่ำเพียง 8.9 เท่า, 0.6 เท่า และ 1.2 เท่าตามลำดับ ขณะที่ ROE ปี 2556 จะพลิกเป็นบวกถึง 14% จากผลประกอบการที่พลิกเป็นกำไรครั้งแรกในรอบ 4 ปี เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี PEG ที่ 0.8 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 3.60 บาท คิดเป็น PER 2556 ที่เพียง 12 เท่า (ประเมินอัตราการเติบโตเฉลี่ย 4 ปีที่ 15% CAGR)

INET – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	404	302	282	383	501
EBITDA	-2	-52	8	121	156
Recurring Net Profit	-13	-75	-35	74	86
Recurring Basic EPS (Bt)	-0.05	-0.37	-0.05	0.30	0.34
EPS growth (%)	-134.5	623.2	-86.4	-691.6	15.5
DPS (Bt)	0.03	0.00	0.00	0.00	0.14
PER	n.a.	n.a.	n.a.	9.0	7.7
EV/EBITDA (x)	-147.7	-5.3	49.7	3.8	3.1
Div Yield (%)	1.1	0.0	0.0	0.0	5.2
P/BV(x)	1.1	1.4	1.4	1.2	1.1
Net Gearing (%)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROE (%)	-2.2	-17.1	-5.0	13.7	14.5
ROA (%)	-1.8	-13.1	-3.9	10.3	10.4
Consensus Net Profit (THB m)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ล็อกซเลีย์ (LOXLEY)

เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น

ประเด็นการลงทุน : ผลการดำเนินงานลดความผันผวนลงธุรกิจเดิมยังเติบโตต่อเนื่องมีโอกาสเข้าประมูลงานใหม่จำนวนมากในอนาคตรวมถึงโครงการ 3 จี เฟส 2 ของ TOT ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ และโครงการห้วยฮ่องไคร้ที่คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ 2Q56 เป็นต้นไปเป็นปัจจัยสำคัญเพิ่มมูลค่าให้กับ LOXLEY เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำซื้อ LOXLEY ด้วยราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 7.10 บาท อ้างอิงวิธี SOTP

ผลประกอบการลดความผันผวนลงนับจากนี้: ช่วงที่ผ่านมาผลประกอบการของ LOXLEY มีความผันผวนสูง เนื่องจากในแต่ละปีมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษต่อเนื่อง อาทิหนี้สูญ การด้อยค่าของโครงการห้วยฮ่องไคร้ และการจัดจำหน่ายค่าความนิยมของ ปีพี-คาสโตรอล ที่เกิดขึ้นในไตรมาสที่ 4 ซึ่งรายการพิเศษต่างๆ ดังกล่าวได้ถูกบันทึกหมดแล้วในปี 2554 ทำให้ผลประกอบการนับตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป จะไม่มีรายการพิเศษดังกล่าวเกิดขึ้นในจำนวนที่มีนัยยะสำคัญอีก โดยเฉพาะส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่จะเพิ่มขึ้นสูงถึง 36% YoY เป็น 511 ล้านบาท เนื่องจากได้รับส่วนแบ่งกำไร และเงินปันผลจาก ปีพี-คาสโตรอล เต็มที่ซึ่งเป็นช่วงที่ธุรกิจของปีพี-คาสโตรอล มีการเติบโตโดดเด่นจนขายน้ำมันเครื่องที่เติบโตตามจำนวนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น

อัตรากำไรเฉลี่ยเติบโต 38% ต่อปี แม้ไม่รวมโครงการ 3จี เฟส 2: เราประเมินรายได้เฉลี่ยต่อปี 3 ปีข้างหน้า (2554-2557) ลดลง 1.7% CAGR เนื่องจากในปี 2554 มีการรับรู้รายได้จากโครงการ 3 จี เฟส 1 ขณะที่เรายังไม่รวมรายได้จากโครงการ 3 จี เฟส 2 และโครงการที่เป็นโอกาสในการเข้าประมูลอีกราว 60,000 ล้านบาท ในประมาณการของเรา อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิของ LOXLEY กลับมีอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า (2554-2557) สูงถึง 38% CAGR เป็นเพราะส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่เติบโตโดดเด่นนอกจาก ปีพี-คาสโตรอลแล้ว ยังมีส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจแอล-โซลาร์ 1 ที่สร้างรายได้เต็มปีในปี 2555 เป็นครั้งแรก รวมถึงรายได้จากโครงการห้วยฮ่องไคร้ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีกำไรพิเศษจากการกลับรายการด้อยค่าของโครงการห้วยฮ่องไคร้ปีละประมาณ 137 ล้านบาท เป็นเวลา 5 ปี

โครงการห้วยฮ่องไคร้เพิ่มกำไรให้ LOXLEY อีกปีละ 300 ล้านบาท: กำไรจากโครงการนี้แบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลัก คือ 1) ส่วนแบ่งกำไรจากการจำหน่ายสลากของ LGT ประมาณ 90 ล้านบาทต่อปี 2) กำไรจากการบำรุงรักษาอุปกรณ์และโครงข่ายประมาณ 80 ล้านบาท ต่อปี และ 3) กำไรจากการกลับรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ประมาณ 137 ล้านบาท ต่อปี รวมประโยชน์จากโครงการห้วยฮ่องไคร้ปีละประมาณ 310 ล้านบาท โครงการอายุ 5 ปี และต่อสัญญาได้อีก 3 ปี แบบปีต่อปี รวมเป็น 8 ปี เมื่อครบกำหนด กองสลากจะเป็นผู้พิจารณาอีกครั้งว่าจะให้ LGT ดำเนินการต่อไปหรือไม่ หรือหาผู้ประกอบการรายใหม่ เราประเมินด้วยวิธี DCF โครงการนี้เพิ่มมูลค่าให้กับ LOXLEY อีก 1.9 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำซื้อ: ด้วยภาพของผลประกอบการที่สะท้อนการดำเนินงานที่แท้จริงมากขึ้นหลังจากนี้ ธุรกิจเดิมมีโมเมนตัมเชิงบวก โครงการห้วยฮ่องไคร้เลื่อนออกไปไม่กระทบ อัตรากำไรเติบโตสูง และยังมี Upside จากโครงการ 3จี เฟส 2 ของ TOT และการประมูลโครงการต่างๆ หลายหมื่นล้านบาท นอกจากนี้เราประเมิน LOXLEY จ่ายเงินปันผลปี 2555 ที่ 0.10 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนราว 2% คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 7.10 บาท อ้างอิงวิธี SOTP

LOXLEY – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	10,413	14,248	14,288	13,138	13,181
EBITDA	492	718	899	1,084	1,157
Recurring Net Profit	204	310	413	601	643
Recurring Basic EPS (Bt)	0.10	0.15	0.21	0.30	0.32
EPS growth (%)	n.a.	n.a.	38.5	78.8	5.6
DPS (Bt)	0.05	0.08	0.10	0.18	0.19
PER	22.49	12.58	11.90	11.54	11.10
EV/EBITDA (x)	19.45	13.38	10.90	8.44	7.59
Div Yield (%)	1.08	1.62	2.22	3.98	4.20
P/BV(x)	2.31	2.21	2.11	1.94	1.80
Net Gearing (%)	28.83	31.26	48.35	46.61	33.72
ROE (%)	-3.46	7.10	9.37	15.46	15.10
ROA (%)	-1.42	2.43	3.16	5.66	6.00
Consensus Net Profit (THB m)	-	-	400	702	-

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Key performance of stock in 3G value chain

	KELIVE/Consensus Recommendation				NP growth (%YoY)					ROE					DPS					Current DE					1 Month	3 Month	1 Year	3 Year	
	Close	TP	Upside	Rating	1H12	2011	2010	2009	2008	1H12	2011	2010	2009	2008	1H12	2011	2010	2009	2008	1H12	2011	2010	2009	2008					
Mobile Operator																													
ADVANC	193	229.65	19%	BUY*	42%	8%	20%	4%	1%	64%	55%	36%	24%	22%	5.90	8.43	6.92	6.30	6.30	1.17	0.56	0.89	0.52	50.48	-8%	-7%	43%	155%	
DTAC	82.5	103.03	25%	BUY*	-8%	8%	64%	-29%	58%	21%	23%	17%	11%	17%	3.40	1.38	3.77	1.39	1.50	1.55	0.13	0.13	0.30	47.22	-8%	1%	33%	167%	
TRUE	4.82	6.30	31%	Spec Buy	n.a.	n.a.	-6%	n.a.	n.a.	-19%	-17%	16%	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	7.79	4.10	6.51	16.92	n.a.	-12%	20%	66%	116%	
System Integration																													
SAMTEL	19	20.01	5%	BUY*	2%	96%	34%	178%	-5%	36%	39%	24%	21%	8%	0.25	0.66	0.40	0.25	0.10	2.84	1.86	0.82	1.82	102.11	1%	45%	88%	143%	
LOXLEY	4.64	7.10	53%	BUY	-8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7%	7%	-3%	8%	-50%	-	0.08	0.05	-	-	2.20	0.79	0.58	0.63	54.24	-14%	29%	66%	86%	
JTS	1.99	n.a.	n.a.	n.a.	-100%	n.a.	n.a.	1200%	-93%	3%	-4%	-6%	5%	0%	-	0.08	0.06	0.20	-	0.38	0.44	0.79	26.10	-10%	2%	29%	181%		
AIT	57.25	57.67	1%	HOLD*	-6%	9%	16%	47%	124%	34%	34%	34%	33%	25%	1.25	5.00	4.50	3.50	2.75	1.22	0.05	-	-	45.84	4%	25%	120%	76%	
DEMCO	7.3	7.45	2%	HOLD	593%	17%	35%	-75%	16%	25%	11%	10%	7%	31%	0.17	0.12	0.15	0.15	0.14	2.32	0.78	0.39	0.58	45.96	17%	28%	62%	53%	
SYMC	18.2	23.30	28%	BUY	15%	-16%	3%	n.a.	n.a.	21%	19%	18%	55%	n.a.	0.15	0.53	0.53	-	n.a.	-	0.00	0.13	0.38	n.a.	12%	23%	110%	113%	
ILINK	15.7	23.60	50%	BUY	42%	19%	-40%	13%	19%	15%	12%	11%	20%	21%	-	0.34	0.25	0.46	0.32	0.28	0.32	0.43	0.28	0.39	22%	78%	180%	157%	
Handset sales																													
JMART	14.4	7.55	-48%	SELL*	87%	78%	-6%	n.a.	n.a.	25%	27%	16%	n.a.	n.a.	0.22	0.40	0.24	0.23	n.a.	-	1.05	0.95	1.48	n.a.	-2%	27%	273%	700%	
SIM	2.02	0.40	-80%	SELL*	-45%	-41%	19%	-10%	-60%	2%	4%	6%	5%	5%	-	0.01	0.02	0.02	0.05	-	1.01	0.99	1.21	135.94	-3%	-2%	1%	25%	
IEC	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67%	-80%	70%	n.a.	-242%	-128%	-133%	-57%	-77%	-	-	-	-	-	5.85	0.80	0.27	23.08	-40%	20%	-40%	-42%		
MLINK	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-60%	-4%	-15%	-276%	-46%	4%	7%	8%	-	-	-	0.09	-	1.20	1.34	1.26	138.53	6%	37%	57%	50%		
TWZ	0.35	n.a.	n.a.	n.a.	-47%	-75%	-33%	500%	-75%	2%	n.a.	14%	22%	2%	n.a.	0.02	0.03	0.10	-	n.a.	2.01	2.10	219.17	9%	9%	40%	-76%		
Internet access/ Data center																													
SYMC	18.2	23.30	28%	BUY	15%	-16%	3%	n.a.	n.a.	21%	19%	18%	55%	n.a.	0.15	0.53	0.53	-	n.a.	-	0.00	0.13	0.38	n.a.	12%	23%	110%	113%	
ILINK	15.7	23.60	50%	BUY	42%	19%	-40%	13%	19%	15%	12%	11%	20%	21%	-	0.34	0.25	0.46	0.32	0.28	0.32	0.43	0.28	0.39	22%	78%	180%	157%	
INET	2.66	3.60	35%	BUY	n.a.	-560%	n.a.	n.a.	-1100%	-19%	-16%	-2%	2%	-5%	-	0.03	0.05	0.05	0.29	-	-	-	-	-	64%	138%	163%	164%	
CSL	9.00	8.80	-2%	HOLD*	-4%	-16%	37%	75%	-33%	28%	30%	37%	29%	13%	0.30	0.54	0.50	0.41	0.45	0.85	0.14	0.22	0.30	36.60	3%	11%	73%	209%	
Content provider																													
GRAMMY	19.10	17.90	-6%	SELL*	-53%	19%	2%	-33%	41%	12%	20%	17%	17%	24%	-	0.54	0.81	0.87	1.25	1.89	0.57	0.36	0.45	42.18	-5%	-19%	19%	30%	
RS	5.40	6.31	17%	BUY*	16%	-47%	309%	n.a.	-235%	19%	21%	45%	15%	-58%	0.10	0.15	0.15	n.a.	0.75	0.73	0.01	0.03	0.82	148.77	-2%	23%	113%	221%	
MFEC	5.55	7.50	35%	BUY*	-43%	108%	-40%	-34%	10%	11%	16%	9%	14%	22%	-	0.45	0.45	0.33	0.45	1.18	0.77	0.66	0.72	47.83	23%	27%	30%	30%	
AS	14.90	18.60	25%	BUY*	6%	11%	45%	-13%	-39%	23%	23%	21%	14%	22%	0.34	0.41	0.84	0.58	0.63	0.42	0.00	0.00	0.01	4.61	-3%	-14%	19%	129%	
WiFi/ Broadband services																													
JAS	5.00	4.64	-7%	BUY*	123%	72%	194%	n.a.	-3620%	22%	16%	11%	4%	-19%	-	0.05	0.04	-	0.05	1.40	0.78	0.70	0.67	72.14	26%	50%	194%	930%	
SYMC	18.2	23.30	28%	BUY	15%	-16%	3%	n.a.	n.a.	21%	19%	18%	55%	n.a.	0.15	0.53	0.53	-	n.a.	-	0.00	0.13	0.38	n.a.	12%	23%	110%	113%	
Free TV																													
BEC	57.25	64.00	12%	BUY	26%	7%	25%	-8%	27%	54%	47%	45%	37%	42%	1.00	0.80	1.65	1.30	1.35	0.35	0.00	0.00	-	0.04	-7%	5%	59%	163%	
MCOT	33.75	34.00	1%	HOLD	-8%	-5%	2%	13%	10%	17%	18%	19%	19%	17%	1.00	1.00	1.90	1.80	1.60	0.40	0.00	0.00	0.00	0.01	-1%	16%	29%	48%	
Satellite TV																													
WORK	30.25	34.00	12%	Spec Buy	7%	76%	151%	-54%	-35%	27%	29%	18%	7%	16%	0.80	1.00	0.46	0.23	0.46	0.24	0.01	0.01	-	-	-6%	-11%	150%	473%	
GRAMMY	19.1	17.90	-6%	SELL*	-53%	19%	2%	-33%	41%	12%	20%	17%	17%	24%	-	0.54	0.81	0.87	1.25	1.89	0.57	0.36	0.45	42.18	-5%	-19%	19%	30%	
RS	5.4	6.31	17%	BUY*	16%	-47%	309%	n.a.	-235%	19%	21%	45%	15%	-58%	0.10	0.15	0.15	-	0.75	0.73	0.01	0.03	0.82	148.77	-2%	23%	113%	221%	
NMG	1.39	n.a.	n.a.	n.a.	131%	-68%	n.a.	15%	93%	12%	10%	35%	-6%	-7%	-	-	-	-	-	2.12	1.37	1.75	2.42	251.89	-4%	-6%	144%	178%	
Satellite provider																													
THCOM	22.1	23.37	6%	BUY*	-182%	39%	-72%	34%	n.a.	-1%	-3%	-5%	-3%	-4%	-	-	-	-	-	0.99	0.73	0.58	0.56	57.98	8%	43%	151%	188%	
Outdoor Ad/ Other																													
VGI	73	60.11	-18%	BUY	n.a.	1866%	#REF!	n.a.	n.a.	1%	40%	n.a.	n.a.	n.a.	32.50	12.50	n.a.	n.a.	Cash	0.00	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67%
BIGC	186	204.00	10%	HOLD	56%	86%	-2%	1%	14%	26%	24%	14%	16%	17%	1.96	1.96	1.96	1.63	2.08	1.55	-	-	17.29	-7%	2%	77%	346%		
TSF	0.93	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	316%	n.a.	23%	68%	-16%	6%	1%	-23%	-24%	-	-	-	-	0.27	0.03	0.01	0.03	8.03	60%	138%	107%	215%		
MAJOR	19.5	24.00	23%	BUY	-7%	-1%	133%	-45%	-50%	12%	14%	14%	6%	11%	0.39	0.82	0.80	0.35	0.64	0.80	0.51	0.64	0.71	41.88	0%	4%	59%	170%	

*Bloomberg consensus
Source: KELIVE, Bloomberg, SET

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

รายงานฉบับนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน 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 และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ 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 ที่กระทำการที่ถูกห้ามดังกล่าว

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นประจักษ์จากด้านเทคนิค 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 จะรับผิดชอบต่อเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ 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 *** กรกฎาคม 2555, 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 *** กรกฎาคม 2555, 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:

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (excluding dividends)
HOLD	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 2011

						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	BMCL	ICC	PS	ROBINS	THRE	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	CPN	IRPC	PSL	RS	TIP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BAFS	CSL	KBANK	PTT	SAT	TIPCO	70-79	▲▲▲	Good
BANPU	EASTW	KK	PTTAR ***	SC	TISCO	60-69	▲▲	Satisfactory
BAY	EGCO	KTB	PTTCH ***	SCB	TKT	50-59	▲	Pass
BBL	ERW	LPN	PTTEP	SCC	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BCP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP	*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC		
BKI	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS				
▲▲▲▲▲								
ACAP	BWG	GC	LANNA	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENDEL	GFPT	LH	NKI	SABINA	SSF	THIP	TTA
AMANAH	CGS	GLOW	LOXLEY	NOBLE	SAMCO	SSSC	TIC	TTW
AMATA	CIMBT	HANA	LRH	OCC	SCCC	STA	TK	TUF
AP	CK	HMPRO	LST	OGC	SCG	STANLY	TMT	TVO
ASIMAR	CM	HTC	MACO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFCO	SUSCO	TNL	UAC
AYUD	CPF	INET	MAKRO	PG	SPF	SVI	TOG	UMI
BEC	CSC	INTUCH	MBK	PHATRA	SICCO *	SYMC	TPC	UP
BECL	DELTA	IVL	MFC	PM	SINGER	SYNTEC	TRC	UPOIC
BFIT	DEMCO	JAS	MFEC	PR	SIRI	TASCO	TRT	UV
BH	DRT	KCE	MILL	PRANDA	SITHAI	TCAP	TRU	VNT
BIGC	DTAC	KEST **	MINT	PRG	SMT	TFD	TRUE	WACOAL
BJC	DTC	KGI	MK	PT	SNC	TFI	TSC	WAVE
BLA	ECL	KSL	MTI	PYLON	SPALI	THAI	TSTE	ZMICO
BROOK	FORTH	KWC	NBC	S&J	SPI			
BTS	GBX	L&E	NCH	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted				
▲▲▲▲▲								
2S	BOL	DCC	IRC	MBAX	PHOL	SENA	TCP	TR
A	BROCK	DRACO	IRCP	M-CHAI	PICO	SHANG	TEAM	TTCL
AEONTS	BSBM	EASON	IT	MCS	PL	SIAM	TF	TTI
AFC	BTNC	EIC	ITD	MDX	POST	SIMAT	TGCI	TWFP
AGE	CCET	ESSO	JTS	MJD	PPM	SKR	THANA	TWZ
AH	CFRESH	FE	JUTHA	MOONG	PREB	SMIT	THANI	TYCN
AHC	CHARAN	FOCUS	KASET	MPIC	PRECHA	SMK	TICON	UBIS
AI	CI	FSS	KDH	MSC	PRIN	SMM	TIW	UEC
AIT	CITY	GENCO	KH	NC	PTL	SPC	TKS	UOBKH
AJ	CMO	GFM	KKC	NEP	Q-CON	SPG	TLUXE	UPF
AKR	CMR	GL	KMC	NNCL	QLT	SST	TMD	US
APRINT	CNS	GLAND	KTC	NSI	RASA	STAR	TNH	UT
APURE	CNT	GOLD	KWH	NTV	RCI	SUC	TNPC	UVAN
AS	CPI	GUNKUL	KYE	NWR	RCL	SVOA	TOPP	VARO
ASK	CPL	GYT	LALIN	OFM	ROJNA	SWC	TPA	VIBHA
BAT-3K	CRANE	HFT	LEE	PAF	RPC	SYNEX	TPAC	VNG
BGT	CSP	HTECH	LHK	PAP	SAUCE	TBSP	TPCORP	WG
BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TPPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

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

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

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเอส 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 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพาราไดซ์ พาร์ค 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

สาขางวงษ์

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

สาขาประตูน้ำ

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

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน

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

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมณดีศรี
ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมืองลำปาง
จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

สาขาระยอง

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

สาขาสมาทรวงศ์

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

สาขาอโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์นาเวร์ 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.02-958-0590 โทรสาร 02-958-0590 ต่อ 400

สาขาอนิยะ

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

สาขาแฟชั่นอีสต์แลนด์

5/5-6 ศูนย์การค้า แฟชั่นอีสต์แลนด์ 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

สาขาสุนทร

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

สาขานวัตกรรม

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

สาขาอุวคา

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

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน
ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 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 อาคารอนิยะ 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 696-288 (044)

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาจันทบุรี

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

สาขาสวามุญญธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลชะครามเดี่ย 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 อาคารสถาพรธานี ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร 5-7550-636-02 . โทรสาร 7565-636-02

สาขาเดอะ ไนน์

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

สาขายูนิเด็ค เซ็นเตอร์

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

สาขาอัญญะ พาร์ค

เลขที่ 735/5 รั้วประตู ซีอิมิ่ง 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

สาขาสมาทรวงศ์

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาอัญญะประเทศ

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 ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้แต่อย่างใด