

คำแนะนำ: T-Buy (ไม่เปลี่ยนแปลง)

## บมจ. ฟรีเชียส ชิพปิ้ง (PSL)

### พลิกมารายงานกำไรอย่างรวดเร็วเกินความคาดหมาย

#### CGR Scoring Rating



ราคาปิด (บาท): 26.75  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 27.10 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

จรรยาบรรณ วัฒนธรรม

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

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 25 เมษายน 2557)

**Description** : ธุรกิจเดินเรือโดยเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กสำหรับขนส่งสินค้าแห้งของแบบไม่ประจำเส้นทาง มีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมทั่วโลกในภูมิภาคสำคัญ

|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| Ticker :                           | PSL      |
| หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)   | 1,040    |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท)               | 28,327   |
| มูลค่าตลาด (US\$ m)                | 861.97   |
| 3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท) | 60.77    |
| SET INDEX                          | 1,408.16 |
| Free float (%)                     | 39.17    |

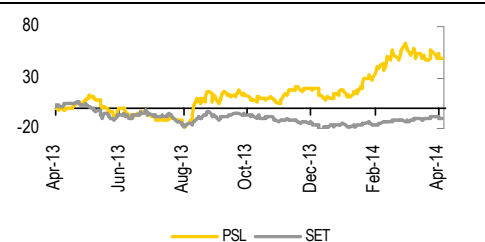
#### Major Shareholders :

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| บริษัท โกลเบ็กซ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด | 25.65 |
| MISSNISHITA SHAH                    | 9.48  |

#### Key Indicators

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ROE – annualised (%) | 4.6     |
| Net cash (THB m):    | -12,296 |
| NTA/shr (THB):       | 15.4    |
| Interest cover (x):  | 2.4     |

#### Historical Chart



#### Performance

|                  |                    |       |       |       |      |
|------------------|--------------------|-------|-------|-------|------|
| 52-week High/Low | THB 29.75/THB14.50 |       |       |       |      |
|                  | 1-mth              | 3-mth | 6-mth | 1-yrs | YTD  |
| Absolute (%)     | -6.1               | 27.4  | 34.4  | 47.0  | 25.6 |
| Relative (%)     | -9.7               | 18.9  | 38.4  | 64.3  | 15.8 |

**ผลการดำเนินงาน 1Q57** : PSL รายงานกำไรที่ได้น่าประทับใจที่ 114 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 6 ล้านบาทใน 4Q56 และ ขาดทุน 133 ล้านบาทใน 1Q56 ซึ่งเป็นการฟื้นตัวที่เร็วกว่าที่เราคาดว่า PSL จะยังขาดทุนจากการดำเนินงานปกติเล็กน้อยใน 1Q57 ที่ 40 ล้านบาทอีกด้วย โดยไฮไลต์สำคัญคือ อัตราการวางที่ทำได้เกินคาด โดยทำได้ถึง 9,268 เหยียญ/ ลำ/ วัน เพิ่มขึ้น +10% QoQ และ +32% YoY ซึ่งจะเห็นว่ามีเรือเคลื่อนไหวกว่าไตรมาสที่ต่ำกว่า BDI ที่ลดลง -26% QoQ และ +72% YoY เช่นเดียวกับดัชนี BHSI ที่ลดลง -2% QoQ และ +49% YoY จากการบริหารที่ดียิ่งขึ้น ส่งผลให้ส่วนลดของค่าระวางจากราคาตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากเดิม 19-32% ใน 4Q56 เหลือส่วนลดเพียง 9-13% เท่านั้น โดยบริษัทตั้งเป้าจะทำค่าระวางให้เข้าไปสู่ค่าระวางเฉลี่ยของกลุ่ม นอกจากนั้น PSL รับรู้กำไรจากการขายเรือเก่า 1 ลำ จำนวน 27 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิจึงสูงถึง 140 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +101% QoQ แต่ลดลง -50% YoY จากฐานกำไรสุทธิ 1Q56 ที่สูงถึง 277 ล้านบาท ซึ่งในปีดังกล่าวมีกำไรพิเศษการขายสัญญาต่อเรือสูงถึง 413 ล้านบาท

**แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q57** : เนื่องจาก PSL ยังคงปล่อยจำนวนวันเดินเรือ 66% ไว้ในตลาดทันที (spot) ทำให้ค่าระวางเรือจะยังคงเคลื่อนไหวไปเกาะไปในทิศทางของค่าระวางในตลาดอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งจะล้อไปกับดัชนี BDI, BHSI หรือ BSI ซึ่งด้วยทิศทางของดัชนีที่อ่อนแอลงมากในช่วงเดือน เม.ย. เรามองว่าค่าระวางน่าจะอยู่ในลักษณะทรงตัว ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินงานปกติจะทรงตัว QoQ ได้ แต่ในภาพการ Turnaround ก็ยังคงเห็นได้จากฐานการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 106 ล้านบาทใน 2Q56 ซึ่ง ณ ขณะนั้น PSL มีค่าระวางทำค่าระวางได้เพียง 7,507 เหยียญ/ ลำ/ วัน เทียบกับค่าระวางในตลาดปัจจุบันที่ 8,300-9,200 เหยียญ/ ลำ/ วัน ขณะที่ต้นทุนเดินเรือไม่แตกต่างกันมากนักที่ 4,550-4,636 เหยียญ/ ลำ/ วัน

**คำแนะนำการลงทุน** : เราคงมุมมองว่า อุตสาหกรรมเรือเทกองได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2556 ซึ่งนับแต่ปี 2557 จะเป็นภาพของการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งจะทำให้เห็นผลการดำเนินงานจะดีขึ้นในลักษณะ YoY อย่างต่อเนื่อง โดยผลกำไรปกติของ PSL ใน 1Q57 นั้นคิดเป็น 15% ของประมาณการทั้งปี ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะเร่งตัวขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะใน 2H57 เราจึงคงประมาณการไว้ ขณะที่ราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนการฟื้นตัวล่วงหน้าแล้ว โดยซื้อขายที่ระดับ P/BV14F 1.7x สูงกว่าอุตสาหกรรมแล้วราว 40% ทำให้ upside จึงดูจำกัดในระยะสั้น เราคงคำแนะนำ T-Buy ราคาเหมาะสม 27.10 บาท/ หุ้น ดึง P/BV 1.76x (+1 SD)

**ความเสี่ยง** : การรับมือเรือที่ล่าช้า, เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวล่าช้าเกินคาด จะทำให้การซื้อเรือเข้ามาจำนวนมากระหว่างปี 2557-59 จะเกิดภาวะค่าเสื่อม และดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมาก

#### PSL – Summary Earnings Table

| FYE: Dec 31 (THB m)      | 2011   | 2012   | 2013  | 2014F | 2015F  |
|--------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Revenue                  | 3,084  | 3,499  | 3,869 | 6,266 | 11,503 |
| EBITDA                   | 1,469  | 1,180  | 1,158 | 2,635 | 5,346  |
| Recurring Net Profit     | 403    | (159)  | (421) | 741   | 2,650  |
| Net profit               | 719    | 141    | 528   | 741   | 2,650  |
| EPS (Bt)                 | 0.69   | 0.14   | 0.51  | 0.71  | 2.55   |
| EPS growth (%)           | (36.7) | (79.7) | 264.3 | 39.8  | 257.7  |
| DPS (Bt)                 | 0.55   | 0.40   | 0.40  | 0.29  | 0.64   |
| PER                      | 38.8   | 191.1  | 52.5  | 37.5  | 10.5   |
| EV/EBITDA (x)            | 20.8   | 29.6   | 29.5  | 15.2  | 9.3    |
| Div Yield (%)            | 2.1    | 1.5    | 1.5   | 1.1   | 2.4    |
| P/BV(x)                  | 1.8    | 1.9    | 1.8   | 1.7   | 1.5    |
| Net Gearing (%)          | 17.3   | 49.5   | 40.5  | 76.8  | 121.8  |
| ROE (%)                  | 4.7    | 1.0    | 3.4   | 4.6   | 14.6   |
| ROA (%)                  | 3.1    | 0.6    | 2.1   | 2.4   | 6.3    |
| Cons. Net Profit (THB m) | 719    | 141    | 528   | 611   | 1,361  |

Source: Company reports and MBKET.

**Quarterly income statement**

| (Bt mn)                         | 1Q14        | 4Q13        | QoQ             | 1Q13         | YoY            |
|---------------------------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|----------------|
| Revenues                        | 1,122       | 1,165       | -3.7%           | 884          | 26.9%          |
| COGs                            | 842         | 981         | -14.1%          | 833          | 1.2%           |
| <b>Gross profits</b>            | <b>279</b>  | <b>184</b>  | <b>51.7%</b>    | <b>51</b>    | <b>447.0%</b>  |
| Gross margin (%)                | 24.9%       | 15.8%       | -               | 5.8%         | -              |
| SG&A                            | (67)        | (81)        | -16.6%          | (80)         | -16.5%         |
| <b>Operating profit</b>         | <b>212</b>  | <b>104</b>  | <b>104.7%</b>   | <b>(29)</b>  | <b>-821.2%</b> |
| Operating margin (%)            | 18.9%       | 8.9%        | -               | -3.3%        | -              |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>509</b>  | <b>416</b>  | <b>22.4%</b>    | <b>223</b>   | <b>128.1%</b>  |
| EBITDA margin (%)               | 45.4%       | 35.7%       | -               | 25.3%        | -              |
| Interest expense                | 104         | 108         | -3.9%           | 124          | -16.4%         |
| <b>Normalised earning</b>       | <b>114</b>  | <b>(6)</b>  | <b>-2026.2%</b> | <b>(133)</b> | <b>n.m.</b>    |
| Extra ordinary gain (loss)      |             |             |                 |              |                |
| - Forex gain (loss)             | (2)         | 7           | n.m.            | (3)          | -26.2%         |
| - Sell of fixed asset/ Novation | 27          | 69          | -60.3%          | 413          | -93.4%         |
| <b>Net profit</b>               | <b>140</b>  | <b>70</b>   | <b>100.7%</b>   | <b>277</b>   | <b>-49.5%</b>  |
| EPS (Bt) before extra item      | 0.11        | (0.01)      | n.m.            | (0.13)       | n.m.           |
| <b>EPS (Bt)</b>                 | <b>0.13</b> | <b>0.08</b> | <b>64.0%</b>    | <b>0.27</b>  | <b>-51.1%</b>  |

Source : Company reports and MBKET

**Key operational statistic**

|                                    | 1Q14  | 4Q13  | QoQ    | 1Q13  | YoY   |
|------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Avg. BDI                           | 1,370 | 1,854 | -26.1% | 796   | 72.0% |
| Avg. BHSI                          | 689   | 705   | -2.4%  | 462   | 49.2% |
| Avg. Vessels                       | 39    | 40    | -2.5%  | 37    | 4.6%  |
| Avg. Freight rate (USD/ ship/ day) | 9,268 | 8,454 | 9.6%   | 7,030 | 31.8% |
| Avg. Opex (USD/ ship/ day)         | 4,636 | 4,645 | -0.2%  | 4,318 | 7.4%  |

Source : Company reports, Bloomberg, MBKET

**INCOME STATEMENT (THB mn)**

| FY December                     | 2012         | 2013         | 2014F        | 2015F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue                         | 3,499        | 3,869        | 6,266        | 11,503       |
| EBITDA                          | 1,180        | 1,158        | 2,635        | 5,346        |
| Depreciation & Amortisation     | 920          | 1,146        | 1,403        | 1,867        |
| <b>Operating Profit (EBIT)</b>  | <b>260</b>   | <b>12</b>    | <b>1,232</b> | <b>3,480</b> |
| Interest (Exp)/Inc              | (434)        | (459)        | (511)        | (812)        |
| Associates                      | (2)          | 32           | 33           | 35           |
| One-offs                        | 306          | 935          | -            | -            |
| <b>Pre-Tax Profit</b>           | <b>(150)</b> | <b>(436)</b> | <b>732</b>   | <b>2,679</b> |
| Tax                             | (4)          | (8)          | (15)         | (54)         |
| Minority Interest               | (3)          | (9)          | (9)          | (10)         |
| <b>Net Profit</b>               | <b>141</b>   | <b>528</b>   | <b>741</b>   | <b>2,650</b> |
| <b>Recurring Net Profit</b>     | <b>(159)</b> | <b>(421)</b> | <b>741</b>   | <b>2,650</b> |
| Revenue Growth %                | 13.5         | 10.6         | 62.0         | 83.6         |
| EBITDA Growth (%)               | (19.7)       | (1.9)        | 127.6        | 102.9        |
| EBIT Growth (%)                 | (68.0)       | (95.5)       | 10,323.4     | 182.5        |
| Net Profit Growth (%)           | (80.4)       | 274.2        | 40.4         | 257.7        |
| Recurring Net Profit Growth (%) | (139.5)      | 164.7        | (276.0)      | 257.7        |
| Tax Rate %                      | (2.8)        | (1.8)        | 2.0          | 2.0          |

**CASH FLOW (Btmn)**

| FY December                       | 2012           | 2013           | 2014F          | 2015F           |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Profit before taxation            | (150)          | (436)          | 732            | 2,679           |
| Depreciation                      | 920            | 1,146          | 1,403          | 1,867           |
| Net interest receipts/(payments)  | (434)          | (459)          | (511)          | (812)           |
| Working capital change            | (201)          | (793)          | (1,060)        | (1,818)         |
| Cash tax paid                     | (4)            | (8)            | (15)           | (54)            |
| Others (incl'd exceptional items) | 620            | 1,562          | 530            | 832             |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>751</b>     | <b>1,013</b>   | <b>1,078</b>   | <b>2,694</b>    |
| Capex                             | (6,285)        | (3,125)        | (6,680)        | (12,060)        |
| Disposal/(purchase)               | 2              | 3              | 4              | 5               |
| Others                            | 1,746          | 4,322          | (22)           | (23)            |
| <b>Cash flow from investing</b>   | <b>(4,537)</b> | <b>1,200</b>   | <b>(6,698)</b> | <b>(12,078)</b> |
| Debt raised/(repaid)              | 2,285          | (874)          | 4,694          | 8,998           |
| Equity raised/(repaid)            | -              | -              | -              | -               |
| Dividends (paid)                  | (468)          | (415)          | (356)          | (479)           |
| Interest payments                 | (434)          | (459)          | (511)          | (812)           |
| Others                            | 47             | 459            | 521            | 823             |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>1,430</b>   | <b>(1,289)</b> | <b>4,347</b>   | <b>8,529</b>    |
| Change in cash                    | (2,356)        | 923            | (1,272)        | (856)           |

Source: Company reports and MBKET

**BALANCE SHEET (THB mn)**

| FY December                      | 2012          | 2013          | 2014F         | 2015F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Fixed Assets                     | 16,213        | 18,670        | 23,946        | 34,140        |
| Other LT Assets                  | 4,876         | 1,905         | 1,923         | 1,941         |
| Cash/ST Investments              | 1,901         | 2,942         | 1,670         | 814           |
| Other Current Assets             | 1,040         | 1,994         | 3,070         | 4,913         |
| <b>Total Assets</b>              | <b>24,030</b> | <b>25,510</b> | <b>30,609</b> | <b>41,808</b> |
| ST Debt                          | -             | -             | -             | -             |
| Other Current Liabilities        | 1,119         | 977           | 984           | 1,003         |
| LT Debt                          | 8,265         | 8,619         | 13,316        | 22,314        |
| Other LT Liabilities             | 161           | 283           | 293           | 303           |
| Minority Interest                | 1             | 10            | 11            | 11            |
| Shareholders' Equity             | 14,483        | 15,621        | 16,005        | 18,176        |
| <b>Total Liabilities-Capital</b> | <b>24,030</b> | <b>25,510</b> | <b>30,609</b> | <b>41,808</b> |
| Share Capital (m)                | 1,040         | 1,040         | 1,040         | 1,040         |
| Gross Debt/(Cash)                | 9,067         | 9,273         | 13,966        | 22,964        |
| Net Debt/(Cash)                  | 7,166         | 6,331         | 12,296        | 22,150        |
| Working Capital                  | 1,822         | 3,959         | 3,756         | 4,724         |
| BVPS                             | 13.93         | 15.04         | 15.41         | 17.50         |

**RATES & RATIOS**

| FY December           | 2012  | 2013   | 2014F | 2015F |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|
| Gross margin %        | 15.4  | 8.8    | 25.7  | 36.3  |
| EBITDA Margin %       | 33.7  | 29.9   | 42.0  | 46.5  |
| Op. Profit Margin %   | 7.4   | 0.3    | 19.7  | 30.3  |
| Net Profit Margin %   | 4.0   | 13.6   | 11.8  | 23.0  |
| ROE %                 | 1.0   | 3.4    | 4.6   | 14.6  |
| ROA %                 | 0.6   | 2.1    | 2.4   | 6.3   |
| Net Margin Ex. EI %   | (4.5) | (10.9) | 11.8  | 23.0  |
| Dividend Cover (x)    | 2.9   | 0.8    | 0.4   | 0.3   |
| Interest Cover (x)    | 0.6   | 0.0    | 2.4   | 4.3   |
| Asset Turnover (x)    | 0.1   | 0.2    | 0.2   | 0.3   |
| Asset/Debt (x)        | 2.5   | 2.6    | 2.1   | 1.8   |
| Debtors Turn (days)   | 22.6  | 101.3  | 121.7 | 121.7 |
| Creditors Turn (days) | 0.2   | 2.2    | 2.3   | 2.3   |
| Inventory Turn (days) | 18.1  | 10.6   | 12.2  | 12.2  |
| Net Gearing %         | 49.5  | 40.5   | 76.8  | 121.9 |
| Debt/ EBITDA (x)      | 8.1   | 8.5    | 5.5   | 4.4   |
| Debt/ Market Cap (x)  | 0.3   | 0.4    | 0.5   | 0.8   |

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

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

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมถึง “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน หรือเรียบริยสมมุติฐานซึ่งไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน) รวมถึง “Representatives”) จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

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

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

### มาเลเซีย

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

### สิงคโปร์

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

### ไทย

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

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

## สหรัฐอเมริกา

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

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น 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:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

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

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

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

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

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

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

**สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

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

## Disclosure of Interest

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

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 28 เมษายน 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 28 เมษายน 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:

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

### Applicability of Ratings

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

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

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

## คำชี้แจง

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

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

**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

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

**สาขาพานาคี**

125 อาคารดิโอลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่จตุจักร เขตจตุจักร 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 5 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

**สาขาทงกัษี**

3105 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10240 โทร 0-2378-1144 โทรสาร 0-2378-1323

**สาขาประตูน้ำ**

553 อาคารเดอะพลาซ่า ชั้น 14 ถนนราชปรารภ แขวงมีเกลตัน เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400 โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

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

**สาขาทองหล่อ**

อาคารเอนกวิช เลขที่ 154 ชั้น 3 ห้อง C ถนนสุขุมวิท 55 ซอยทองหล่อ (แขวงคลองตันเหนือ) เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110 โทร 0-2714-9222 โทรสาร 0-2726-3901

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาเชียงใหม่ 1**

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

**สาขาลำปาง**

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

**สาขาพระทอง**

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

**สาขาสุมทรวงคราม**

74/27-28 ซ.บางเขนรัง 4 ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000 โทร (034) 724-062-4 โทรสาร (034)-724-068

**สาขาตะลาค**

18 ถนนสงฆ์น้อย ตำบลสะเตง อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000 โทร (073) 255-494-6 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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมือง 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 1 โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420 ทีม 2 โทร. 02-958-0992 โทรสาร 02-958-0590 ต่อ 400

**สาขาอนิยะ**

52 อาคารอนิยะพลาซ่า ชั้น 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2130

**สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์**

เลขที่ 587, 589 ศูนย์การค้าแฟชั่นไอส์แลนด์ ห้อง B001 A ชั้น บีเอ ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230 โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร. 0-2519-5040

**สาขาอัมรินทร์**

496-502 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 8 ห้องที่ 6 ถนนพหลโยธิน 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 0-2831-4600 โทรสาร 0-2580-3643

**สาขาออล ซีซั่น**

อาคาร All Seasons Place Retail Center ชั้น 3 ห้อง 311 เลขที่ 87/2 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0-2654-0084 โทรสาร. 0-2654-0094

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนเมทิตล ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100 โทร (053) 284-138-47 โทรสาร (053) 202-695

**สาขาศูรินทร์**

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเฝ้า อำเภอมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000 โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

**สาขาพระทอง 2**

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

**สาขานาดใหญ่**

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

**สาขาวันิน**

16111 ถนนเพชรเกษม ตำบลวันิน อำเภอวันิน ประจวบคีรีขันธ์ 77110 โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

**สาขาภูวดา**

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

**สาขาบางมวงวาน**

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์บางมวงวาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000 โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 12 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงมุดโคก เขตดอนบุรี กรุงเทพฯ 10600 โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

71/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ 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**

5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน ถนนรัชดาภิเษก 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

**สาขาพญาไท**

อาคารโกเคินทาวน์ ชั้น 4 ถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400 โทร. 0-2251-4099 โทรสาร .0-2251-4098

**สาขานครราชสีมา**

1242/2 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง เซ3 ชั้น 7 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง นครราชสีมา 30000 โทร. (044) 288-455 โทรสาร .044) 288-466

**สาขาอุบลราชธานี**

อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ห้อง G3 ชั้น G เลขที่ 311 หมู่ 7 ตำบลแจระแม อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000 โทร (045) 265-633 โทรสาร (045) 265-639

**สาขาจันทบุรี**

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

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

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

**สาขาขอนแก่น**

163/1-2 ถนนกลางเมือง ตรงข้ามศาลากลางเทศบาล1 อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น 40000 โทร. (043) 225-355 โทรสาร .043) 225-356

**สาขาซีคอนสแควร์**

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

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 11 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

**สาขาสาทร**

10/92 อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทร 0-2636-7550-5 โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาเดอะไนน์**

เลขที่ 999 / 3 โครงการ เดอะ ไนน์ ชั้น 3 ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250 โทร 02-716-7816 โทรสาร 02-716-7815

**สาขาอยู่ในเด็ค เซ็นเตอร์**

323 อาคาร อยู่ในเด็ค เซ็นเตอร์ ชั้น 17 ถนนสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2680-4355

**สาขาอัญญาพัชร**

735/5 อัญญาพัชร ชั้นบีบีง พาร์ค อาคาร E ชั้น 2 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ) เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทร 0-2108-6300, โทรสาร 0-2108-6301

**สาขาเซ็นเวสต์**

อาคารเซ็นเวสต์ ชั้น 15 ห้อง 1501 เลขที่ 4/4/5 ถนนราชดำริ แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300

**สาขาชลบุรี**

55/60 หมู่ที่ 1 ซอยลุงสอง หลังศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าชลบุรี ตำบลเสม็ด อำเภอเมืองชลบุรี 20000 โทร (038) 053-950 โทรสาร (038) 053-966

**สาขาสุมทรวงคราม**

322/91 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จังหวัดสมุทรสาคร 74000 โทร (034) 837-190 โทรสาร (034) 837-610

**สาขาภูเก็ต**

เลขที่ 1, 1/1 ถนนทุ่งคา ตำบลตลาดใหญ่ อำเภอเมือง จังหวัดภูเก็ต 83000 โทร (076) 355-730 โทรสาร (076) 355-730 ต่อ 119

**สาขาอัญญาประเทศ**

ห้าง เทลโก้ โลตัส สาขาอัญญา ชั้น 2 เลขที่ 559 หมู่ 1 ตำบลบ้านใหม่หนองไทร อำเภออัญญาประเทศ จังหวัดสระแก้ว โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

**สาขานครสวรรค์**

เลขที่ 1/15-16 ถนนสุชาติ ตำบลปากน้ำโพ อำเภอเมือง จังหวัดนครสวรรค์ 60000 โทร (056) 314-150 โทรสาร (056) 314-151

**คำชี้แจง :** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เอมี่แอมโก้ จำกัด (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับคณะผู้บริหารและผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างไร และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็น ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจการลงทุนให้ เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอมี่แอมโก้ จำกัด (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด