

TRADING BUY (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ. ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ (TRU)

กำไร 3Q58 เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว

CGR Scoring Rating


ราคาปิด (บาท): 3.92
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 5.50 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

สุทธิ ประมวลเจริญกิจ

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

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน 2558)

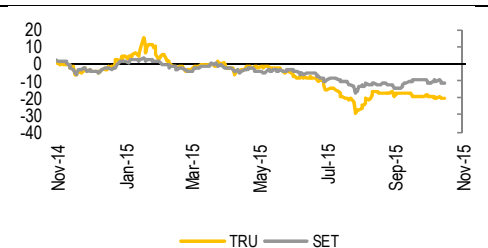
Description : ออกแบบวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ สร้างแม่พิมพ์และอุปกรณ์ยึดสำหรับการผลิต ผลิตภัณฑ์ส่วนโลหะและพลาสติก และผลิตเบาะรถยนต์ รับจ้างพันสี รับจ้างประกอบและดัดแปลงรถยนต์ต่างๆ

Ticker :	TRU
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	591
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,316.12
มูลค่าตลาด (US\$m)	65.58
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	0.84
SET INDEX	1,384.29
Free float (%)	28.35

Major Shareholders :	%
ตระกูลเมธิญไชย	71.10
CITIBANK NOMINEES SINGAPORE	
PTE LTD-S.A PBG CLIENTS SG	4.73

Key Indicators

ROE – annualised (%)	4.7
Net cash (THB m):	309
NTA/shr (THB):	5.4
Interest cover (x):	nm

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	THB 6.00/THB 3.46				
	1-m	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-3.9	-1.5	-18.7	-20.0	-16.9
Relative (%)	-2.0	-0.1	-10.7	-9.7	-10.1

สรุปประกอบการ 3Q58 : TRU ประกาศผลประกอบการ 3Q58 ที่เริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัว มีกำไรสุทธิเท่ากับ 46 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน 69%QoQ และ เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 6%YoY ยอดขายและบริการไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก 503 ล้านบาท (+4%QoQ, -11%YoY) ต่ำกว่าตัวเลขอุตสาหกรรมรถยนต์ที่ฟื้นตัวมียอดผลิตรถยนต์เท่ากับ 496,829 คัน (+21%QoQ, +9%YoY) เนื่องจากยอดขายชิ้นส่วนหมครุ่นการผลิตในบางผลิตภัณฑ์ และ งานรับจ้างประกอบตัวถังและพ่นสีรถปิกอัพสิ้นสุดโครงการ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 15.4% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน 12.3% เนื่องจากมียอดขายรถยนต์ Transformer และ Semi Body Kit Transformer มากขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพแรงงาน และ ลดต้นทุนการผลิต แต่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน 16.7% ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสามารถควบคุมได้ดี 71 ล้านบาท (+1%QoQ, -7%YoY) รายได้อื่นปรับลดลงค่อนข้างมากเหลือ 20 ล้านบาท (-12%QoQ, -32%YoY) และ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนดีขึ้นเป็น 22 ล้านบาท (+46%QoQ, +519%YoY)

แนวโน้มผลประกอบการ : แนวโน้มปี 2558 สภาพอุตสาหกรรมได้ปรับลดประมาณการยอดผลิตรถยนต์ลงต่อเนื่องเหลือ 1.95-2 ล้านคัน เติบโต 4-6%YoY ลดลงจากคาดการณ์เดิม 2.05 ล้านคัน เติบโต 9%YoY และ ทาง TRU ได้ปรับลดคาดการณ์ยอดขายในปีนี้ลงจากเดิมคาดจะเติบโต 8-10%YoY เป็นคาดการณ์จะโต 5-6%YoY ในปีนี้ได้มีการเปิดตัวรถยนต์ตรวจการณ์รุ่นใหม่ TR Transformer Max หลังคาสูง สามารถจัดแบบที่นั่งได้หลากหลาย 5-11 ที่นั่ง สำหรับแนวโน้มในระยะยาว TRU ได้มีการหาพันธมิตร จัดตั้งบริษัทร่วมทุนแห่งใหม่ 2 แห่ง เพื่อขยายธุรกิจด้านการประกอบห้องโดยสารสำหรับรถชุดตัก รถเครื่องจักรก่อสร้าง รถเครื่องจักรกลทางการเกษตร รถแทรกเตอร์ทางการเกษตร รวมถึงการขยายธุรกิจด้านการประกอบตัวถังรถบรรทุกประเภทต่างๆ จะช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต เราได้ปรับประมาณการลดลงอีกประเมินยอดขายปี 2558 จะลดลงเหลือ 2,050 ล้านบาท (-9%YoY) และมีกำไรเท่ากับ 148 ล้านบาท ลดลง 3%YoY

คำแนะนำการลงทุน : TRU มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมีเงินสดสุทธิในมือ 255 ล้านบาท ในขณะที่ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ แม้ว่าจะมีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดยระยะสั้นอุตสาหกรรมรถยนต์ยังขาดแรงกระตุ้นในด้านบวก แต่ระยะยาวคาดจะยังเติบโต ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 5.4 บาท เราคงคำแนะนำ TRADING BUY แต่รอให้มีสัญญาณการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์เด่นชัดก่อน ประเมินเป้าหมาย 5.5 บาท บนฐานใกล้เคียงมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ลดลงจากเดิม 5.8 บาท

ความเสี่ยง : 1.) อุตสาหกรรมรถยนต์ และ กำลังซื้อในประเทศที่ชะลอตัวลงมากกว่าคาด 2.) ค่าयरจะขอให้ผู้ผลิตชิ้นส่วนมีการปรับลดราคาลงทุกปีเป็นปกติ

TRU – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	3,138	2,255	2,050	2,235	2,402
EBITDA	475	307	261	354	373
Recurring Net Profit	354	152	148	220	243
Net profit	354	152	148	220	243
EPS(Bt)	0.60	0.26	0.25	0.37	0.41
EPS growth (%)	(47.0)	(56.9)	(2.6)	48.0	10.7
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.13	0.19	0.21
PER	6.5	15.2	15.6	10.5	9.5
EV/EBITDA (x)	4.3	6.6	7.8	5.6	5.1
Div Yield (%)	5.1	3.8	3.2	4.7	5.3
P/BV(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net Gearing (%)					
ROE (%)	11.7	4.9	4.7	6.8	7.2
ROA (%)	9.4	4.2	4.0	5.8	6.1
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	-	-	-

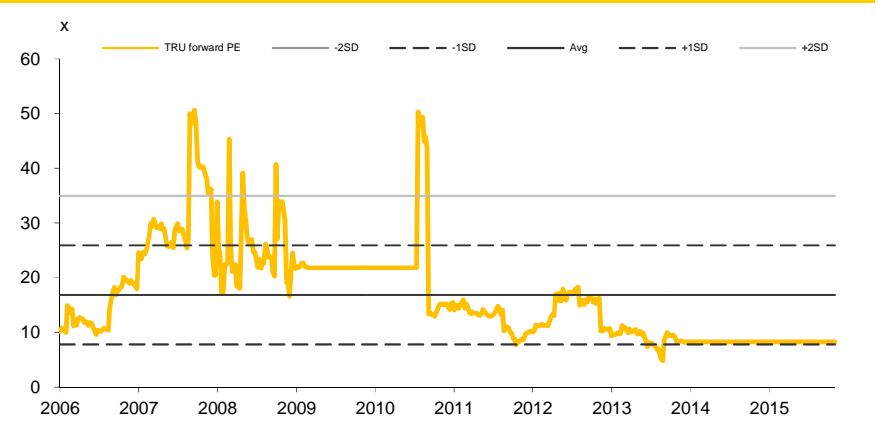
Source: Company reports and MBKET.

Figure 1 : Quarterly earnings (Btmn)

	3Q15	2Q15	%QoQ	3Q14	%YoY	9M15	%YoY	9M/15F
Sales	503	486	4%	563	-11%	1,542	-7%	75%
Other Income	20	23	-12%	29	-32%	69	-34%	73%
COGS	381	388	-2%	427	-11%	1,210	-8%	76%
Depreciation & amortisation	45	38	18%	42	7%	126	5%	77%
Gross profit	78	60	30%	94	-18%	206	-11%	72%
Gross margin (%)	15.4%	12.3%	-	16.7%	-	13.4%	-	-
SG&A	71	70	1%	76	-7%	213	-4%	75%
SG&A/sales (%)	14.1%	14.5%	-	13.5%	-	14%	-	-
EBITDA	72	50	42%	90	-20%	188	-19%	72%
EBITDA margin (%)	14%	10%	-	16%	-	12%	-	-
Interest expenses	0	0	-9%	0	-53%	1	-46%	nm.
Equity income	22	15	46%	4	519%	51	162%	77%
Net profit	46	27	69%	44	6%	106	-8%	71%
EPS (Bt)	0.08	0.05	69%	0.07	6%	0.18	-8%	71%

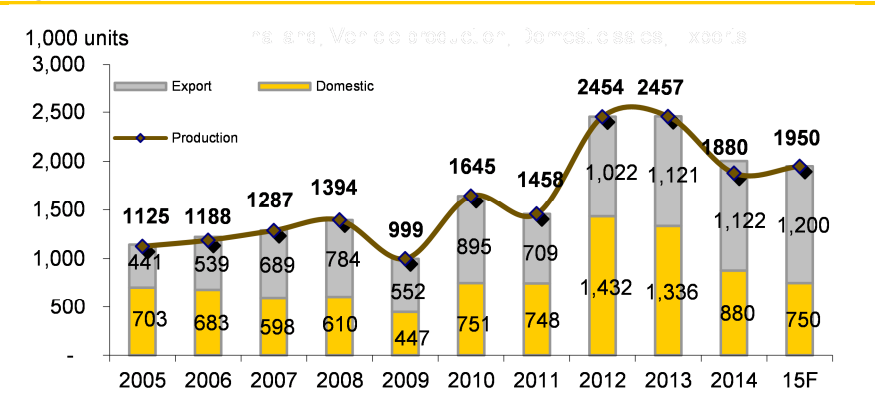
Source: Company reports and MBKET estimates.

Figure 2: TRU forward PER



Source: Bloomberg

Figure 3: Thai vehicle production, domestic sales and exports



Source: The Federation of Thai Industries / MBKET estimates.

Figure 4: Revised earning forecasts

	Revision		Original		%Chg	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
Sales (Btmn)	2,050	2,235	2,255	2,458	-9%	-9%
Net Profit (Btmn)	148	220	163	224	-9%	-2%
EPS (Bt)	0.25	0.37	0.28	0.38	-9%	-2%

Source: Company reports and MBKET

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	2,255	2,050	2,235	2,402
EBITDA	307	261	354	373
Depreciation & Amortisation	163	164	165	165
Operating Profit (EBIT)	143	97	188	208
Interest (Exp) / Inc	1	0	0	0
Associates	35	66	72	79
One-offs	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	177	162	261	288
Tax	18	7	34	37
Minority Interest	7	7	7	7
Net Profit	152	148	220	243
Recurring Net Profit	152	148	220	243
Revenue Growth %	(28.1)	(9.1)	9.0	7.5
EBITDA Growth (%)	(35.4)	(14.9)	35.5	5.6
EBIT Growth (%)	(60.6)	(32.7)	95.0	10.6
Net Profit Growth (%)	(56.9)	(2.6)	48.0	10.7
Recurring Net Profit Growth (%)	(56.9)	(2.6)	48.0	10.7
Tax Rate %	12.3	7.0	18.0	18.0

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Fixed Assets	1,837	1,847	1,857	1,842
Other LT Assets	734	800	872	952
Cash / ST Investments	306	310	372	446
Other Current Assets	759	755	775	795
Total Assets	3,636	3,712	3,876	4,035
ST Debt	10	13	14	19
Other Current Liabilities	347	340	350	360
LT Debt	5	6	7	10
Other LT Liabilities	62	62	62	62
Minority Interest	105	112	119	126
Shareholders' Equity	3,107	3,179	3,324	3,458
Total Liabilities-Capital	3,636	3,712	3,876	4,035
Share Capital (mn)	591	591	591	591
Gross Debt / (Cash)	16	19	21	29
Net Debt / (Cash)	(290)	(291)	(351)	(417)
Working Capital	412	415	425	435
BVPS	5.26	5.38	5.63	5.85

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Profit before taxation	177	162	261	288
Depreciation	163	164	165	165
Net interest receipts / (payments)	1	0	0	0
Working capital change	(19)	(2)	(10)	(10)
Cash tax paid	(18)	(7)	(34)	(37)
Others (inc. exceptional items)	(140)	(72)	(79)	(86)
Cash flow from operations	165	245	303	319
Capex	(50)	(175)	(175)	(150)
Disposals / (purchases)	0	0	0	0
Others	(105)	0	0	0
Cash flow from investing	(155)	(175)	(175)	(150)
Debt raised / (repaid)	(7)	3	2	8
Equity raised / (repaid)	103	7	7	7
Dividends (paid)	(98)	(76)	(74)	(110)
Interest payments	1	0	0	0
Others	0	0	0	0
Cash flow from financing	(2)	(66)	(66)	(95)
Change in cash	8	5	62	75

RATES & RATIOS

FY December	2014	2015F	2016F	2017F
Gross margin %	12.0	13.9	15.1	15.1
EBITDA Margin %	12.7	12.2	15.0	14.7
Op. Profit Margin %	5.9	4.5	8.0	8.2
Net Profit Margin %	6.3	6.9	9.3	9.6
ROE %	4.9	4.7	6.8	7.2
ROA %	4.2	4.0	5.8	6.1
Net Margin Ex. EI %	6.3	6.9	9.3	9.6
Dividend Cover (x)	1.7	2.0	2.0	2.0
Interest Cover (x)	116.5	nm	nm	nm
Asset Turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Asset / Debt (x)	8.6	8.8	9.0	8.9
Debtors Turn (days)	90.9	95.5	88.6	84.7
Creditors Turn (days)	74.4	78.3	72.7	69.1
Inventory Turn (days)	42.7	50.4	46.9	44.3
Net Gearing %	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Debt / EBITDA (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Debt / Market Cap (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company reports and MBKET estimates.

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

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

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

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

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

สิงคโปร์: 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 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 13 พฤศจิกายน 2558, 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 13 พฤศจิกายน 2558, 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 / สวองหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่นอญญาติให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings (For MayBank Kim Eng Thailand)

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

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

Applicability of Ratings

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

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

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

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2015

▲▲▲▲▲					Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	GRAMMY	MCOT	RATCH	THCOM	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
BAFS	HANA	MINT	ROBINS	TISCO	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BCP	HMPRO	MONO	SAMART	TKT	70-79	▲▲▲	Good
BIGC	INTUCH	NKI	SAMTEL	TMB	60-69	▲▲	Satisfactory
BTS	IRPC	PHOL	SAT	TOP	50-59	▲	Pass
CK	IVL	PPS	SC	VGI	Lower than 50	No logo given	N/A
CPN	KBANK	PS	SCB	WACOAL			
DRT	KCE	PSL	SCC				
DTAC	KKP	PTT	SE-ED				
DTC	KTB	PTTEP	SIM				
EASTW	LHBANK	PTTGC	SNC				
EGCP	LPN	QTC	SPALI				

▲▲▲▲					Score Range	Number of Logo	Description	
AAV	BKI	DEMCO	LANNA	PAP	SCG	SVI	TK	TTCL
ACAP	BLA	ECF	LH	PDI	SEAFSCO	SWC	TKS	TTW
AGE	BMCL	EE	LOXLEY	PE	SFP	SYMC	TMI	TU
AHC	BOL	ERW	LRH	PG	SIAM	SYNTEC	TMILL	TVD
AKP	BROOK	GBX	MACO	PJW	SINGER	TASCO	TMT	TVO
AMATA	BWG	GC	MBK	PM	SIS	TBSP	TNDT	TWFP
ANAN	CENDEL	GFPT	MC	PPP	SITHAI	TCAP	TNITY	TWS
AOT	CFRESH	GLOBAL	MEGA	PR	SMK	TF	TNL	UAC
APCS	CHO	GUNKUL	MFEC	PRANDA	SMPC	TGCI	TOG	UT
ARIP	CIMBT	HEMRAJ	NBC	PREB	SMT	THAI	TPC	UV
ASIMAR	CM	HOTPOT	NCH	PT	SNP	THANA	TPCORP	VNT
ASK	CNT	HYDRO	NINE	PTG	SPI	THANI	TRC	WAVE
ASP	COL	ICC	NSI	Q-CON	SSF	THIP	TRU	WINNER
BANPU	CPF	ICHI	NTV	QH	SSI	THRE	TRUE	YUASA
BAY	CPI	INET	OCC	RS	SSSC	THREL	TSC	ZMICO
BBL	CSL	IRC	OGC	S&J	SST	TICON	TST	
BDMS	DCC	KSL	OISHI	SABINA	STA	TIP	TSTH	
BECL	DELTA	KTC	OTO	SAMCO	STEC	TIPCO	TTA	

▲▲▲					Score Range	Number of Logo	Description	
2S	BKD	FPI	KKC	MTLS	RCL	SUC	UPOIC	
AEC	BTNC	FSMART	KTIS	NC	RICHY	SUSCO	UREKA	
AEONTS	CBG	FSS	KWC	NOK	RML	SUTHA	UWC	
AF	CGD	FVC	KYE	NUSA	RPC	SYNEX	VIBHA	
AH	CHG	GCAP	L&E	NWR	S	TAE	VIH	
AIRA	CHOW	GENCO	LALIN	NYT	SALEE	TAKUNI	VPO	
AIT	CI	GL	LHK	OCEAN	SAPPE	TCC	WHA	
AJ	CITY	GLAND	LIT	PACE	SAWAD	TCCC	WIN	
AKR	CKP	GLOW	LIVE	PATO	SCCC	TCJ	XO	
AMANAH	CNS	GOLD	LST	PB	SCN	TEAM		
AMARIN	CPALL	GYT	M	PCA	SCP	TFD		
AP	CPL	HTC	MAJOR	PCSGH	SEAOL	TFI		
APCO	CSC	HTECH	MAKRO	PDG	SIRI	TIC		
AQUA	CSP	IEC	MATCH	PF	SKR	TIW		
AS	CSS	IFEC	MATI	PICO	SMG	TLUXE		
ASIA	CTW	IFS	MBKET	PL	SOLAR	TMC		
AUCT	DNA	IHL	M-CHAI	PLANB	SORKON	TMD		
AYUD	EARTH	IRCP	MFC	PLAT	SPA	TOPP		
BA	EASON	ITD	MILL	PPM	SPC	TPCH		
BEAUTY	ECL	JSP	MJD	PRG	SPCG	TPIPL		
BEC	EFORL	JTS	MK	PRIN	SPPT	TRT		
BFIT	ESSO	JUBILEE	MODERN	PSTC	SPVI	TSE		
BH	FE	KASET	MOONG	PTL	SRICHA	TSR		
BIG	FIRE	KBS	MPG	PYLON	SSC	UMI		
BJC	FOCUS	KCAR	MSC	QLT	STANLY	UP		
BJCHI	FORTH	KGI	MTI	RCI	STPI	UPF		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

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

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง ประเทศไทย (มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ) Maybank Kim Eng Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ) Maybank Kim Eng Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Kim Eng Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ) ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น.

