

**ถือ (from Buy)**

ราคาปิด (บาท): 1.82  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 1.76 (from Bt1.38)

เดิมพร ตันติวิวัฒน์

<http://kelive.kimeng.co.th>

(02) 658-6300

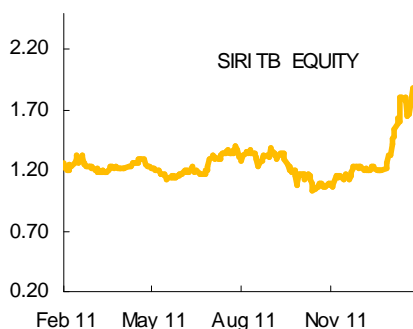
**HOT** BROKING  
 THE RIGHT WAY TO INVEST

**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็น 1. ธุรกิจเพื่อชาย โดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง 2. ธุรกิจเพื่อให้เช่าอาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นโครงการที่ขายสิทธิการเช่า และธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งเป็นธุรกิจบริหารงานขายโครงการธุรกิจนายหน้า และบริการด้านการบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์

Ticker:	SIRI
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	7,099
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	12,920
มูลค่าตลาด (US\$)	420.23
3-mth Avg Daily Volume (m):	146.41
SET INDEX	1,117.71
Free float (%):	45.60

Major Shareholders:	%
บริษัท ที.เอส .สตาร์ จำกัด	18.06
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	16.79

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. แอสเสอรี่ (SIRI)**
**แนวโน้มผลประกอบการดีแต่เริ่มมีแรงกดดันจาก Dilution**

**ประเด็นการลงทุน :** เราประเมินว่าในปี 2555 SIRI จะมียอด Presale ที่เติบโตโดดเด่นจากโครงการใหม่ที่เปิดมากขึ้นถึง 44 โครงการมูลค่า 46,000 ล้านบาท ปัจจุบันบริษัทมี Backlog ที่จะรับรู้ในปี 2555 - 2556 ประมาณ 26,200 ล้านบาท ดังนั้นเราคาดว่ารายได้และกำไรสุทธิของปีนี้จะเติบโต 17.9% yoy และ 25.9% yoy ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม Dilution จาก SIRI-W1 ที่จะเริ่มใช้สิทธิ์เดือน มี.ค. นี้คาดว่าจะทำให้ EPS เติบโตเพียง 14.7% และด้วยความอ่อนแอของฐานะการเงิน Dilution Effects ที่จะเกิดต่อเนื่องในปี 2556 - 2557 ประกอบกับราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นมาใกล้ราคาพื้นฐาน เราจึงลดน้ำหนักการลงทุนเป็น "ถือ" จากเดิมที่ "ซื้อ" เพื่อรอรับเงินปันผลราคาเป้าหมายปี 2555 เท่ากับ 1.76 บาท/หุ้น(จากเดิม 1.38 บาท/หุ้น) และคาดหวังเงินปันผลของปี 2554 ที่ 6.7% หรือ 0.13 บาท/หุ้น

**ตั้งเป้า Presale ปี 2555 เติบโต 46% จาก 44 โครงการใหม่ :** ถึงแม้ในช่วง 4Q54 SIRI จะได้รับผลกระทบจากอุทกภัยทำให้ยอด Presale ของปี 2554 ลดลง 12.8% yoy เท่ากับ 21,791 ล้านบาท แต่ยังเป็นยอดที่สูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อยที่ 21,000 ล้านบาท สำหรับปี 2555 SIRI ตั้งเป้ายอด Presale เติบโต 46% เท่ากับ 32,000 ล้านบาทจากการเปิดโครงการใหม่ 44 โครงการมูลค่า 46,000 ล้านบาท แบ่งเป็นคอนโดมิเนียม 19 แห่งมูลค่า 19,000 ล้านบาท บ้านเดี่ยว 15 แห่งมูลค่า 20,000 ล้านบาท และทาวน์เฮ้าส์ 10 แห่ง มูลค่า 7,000 ล้านบาท โดยการเปิดโครงการในปีนี้สูงกว่าแผนเดิมที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้ที่ 31 โครงการมูลค่า 31,000 ล้านบาท และจะมีการขยายโครงการไปต่างจังหวัดมากขึ้น ทั้งเชียงใหม่ สงขลา ขอนแก่น โดย SIRI ตั้งเป้ายอด Presale ของ 1Q55 ที่ 10,000 ล้านบาทจากการจัดงาน Life Comes Home ที่พารากอน

**คาดผลประกอบการ 4Q54 ก้าวกระโดดจาก Backlog คอนโดมิเนียมที่มีอัตราการทำกำไรสูง :** ถึงแม้ว่าการเกิดอุทกภัยจะทำให้ยอดรับรู้รายได้ของแนวราบชะลอลงบ้าง แต่ SIRI มีโครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ที่สร้างเสร็จและเริ่มบันทึกรายได้ใน 4Q54 คือ Quattro มูลค่าโครงการ 4,550 ล้านบาท รวมกับ Backlog ของโครงการในส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัย ทำให้เราคาดว่า SIRI จะมีรายได้ใน 4Q54 เท่ากับ 7,733 ล้านบาท (+38% yoy และ 58% qoq) และโครงการเป็นโครงการ Quattro มีอัตราการทำกำไรขั้นต้นสูงและเป็นโครงการที่มีการเสียภาษีล่วงหน้าไปแล้วบางส่วน ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของ 4Q54 ที่เท่ากับ 946 ล้านบาท เติบโต 53% yoy และ 129% qoq สูงเป็นประวัติการณ์ และคาดว่าจะรายได้ของปี 2554 ที่เท่ากับ 20,526 ล้านบาท (+10.4% yoy) และกำไรสุทธิเท่ากับ 1,896 ล้านบาท (-0.1% yoy)

**แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายปี 2555 เท่ากับ 1.76 บาท/หุ้น :** ถึงแม้ SIRI จะมียอดขายและการทำกำไรที่โดดเด่น แต่ SIRI มีจุดอ่อนที่ระดับหนี้สินต่อทุนสูงกว่ากลุ่มค่อนข้างมาก ซึ่งนอกจากจะเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายของดอกเบี้ยแล้วยังเป็นการจำกัดการเติบโตในอนาคต เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี Forward PER ที่ 6.2 เท่าได้ราคาเป้าหมายของปี 2555 ที่เท่ากับ 1.76 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 1.38 บาท/หุ้น ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นมาใกล้ราคาพื้นฐาน เราจึงลดน้ำหนักการลงทุนเป็น "ถือ" จากเดิมที่ "ซื้อ" เพื่อรอรับเงินปันผลงวดปี 2554 ที่ 6.7% หรือ 0.13 บาท/หุ้น และให้ระมัดระวัง Dilution Effects ที่จะเข้ามาในปีนี้ซึ่งเป็นประเด็น Downside ให้กับราคาหุ้น

**SIRI – Summary Earnings Table**

FYE: Mar 31 (Btmn)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Revenue	15,824	18,596	20,526	24,194	26,332
EBITDA	2,397	2,996	2,957	3,562	4,017
Recurring Net Profit	1,263	1,974	1,884	2,388	2,762
Recurring Basic EPS (Bt)	0.20	0.31	0.25	0.29	0.30
EPS growth (%)	(75.56)	95.67	(15.54)	14.75	3.40
DPS (Bt)	0.13	0.03	0.13	0.13	0.13
PER	12.30	6.29	7.44	6.49	6.27
EV/EBITDA (x)	7.58	7.77	9.44	8.86	8.20
Div Yield (%)	6.75	1.51	6.72	6.94	7.17
P/BV(x)	1.45	1.26	1.37	1.29	1.18
Net Gearing (%)	75.5	120.1	133.9	134.3	106.7
ROE (%)	11.8	20.1	18.4	20.0	18.9
ROA (%)	5.0	7.2	6.3	7.5	7.8

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

### Backlog ในมือบริษัทถึงปี 2556 มูลค่า 26,176 ล้านบาท

หลังจากหักลบรายได้ของ 4Q54 แล้วเราประเมินว่า SIRI จะมี Backlog ในมือเท่ากับ 26,176 ล้านบาท โดยจะรับรู้ในปี 2555 เท่ากับ 14,665 ล้านบาทและรับรู้ในปี 2556 เท่ากับ 11,511 ล้านบาท เราคาดการณ์รายได้ของ SIRI ในปี 2555 ที่เท่ากับ 24,194 ล้านบาท (+17.9% yoy) เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 9% แต่ยังคงเป็นมูลค่าที่อนุรักษ์นิยมกว่าที่บริษัทตั้งเป้าไว้ที่ 28,000 ล้านบาท โดย Backlog ปัจจุบันคิดเป็น 62% ของประมาณการรายได้ของเรา ขณะที่ประมาณการรายได้ส่วนที่เหลืออีก 9,000 ล้านบาท(จากเป้ารายได้ของเรา) และ 13,000 ล้านบาท (จากเป้ารายได้ของ SIRI) บริษัทจะต้องขายเพิ่มและบันทึกรายได้ให้ทันในปีนี้ โดย SIRI มีโครงการที่ก่อสร้างไปบางส่วนก่อนการเปิดขายคือ D Condo รัตนวิเศษ (มูลค่าโครงการ 1,300 ล้านบาท) Chelona เขาเต่า (มูลค่าโครงการ 1,120 ล้านบาท) และ โครงการคอนโดมิเนียมขนาดเล็กในซอยสุขุมวิท 31 (มูลค่าโครงการ 600 ล้านบาท) ซึ่งเราคาดว่าจะยอดขายของโครงการเสร็จก่อนการจะช่วยให้เพียงบางส่วนเราจึงตั้งยอดรายได้อนุรักษ์นิยมกว่าบริษัท

สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร คาดยังอยู่ในระดับสูงจากค่าใช้จ่ายของการส่งเสริมการขาย จากจำนวนโครงการใหม่ที่เปิดเพิ่มมากขึ้น รวมทั้งการเปิด Sansiri Lounge ที่พารากอนเพื่อเสริมสร้าง Brand และ Service ให้กับลูกค้า อย่างไรก็ตาม การลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% เหลือ 23% ทำให้ภาระภาษีของ SIRI ลดลงมากจากเฉลี่ยที่มี Effective Tax Rate ประมาณ 34 - 35% เราจึงคาดว่าไรสุทธิของปี 2555 ที่ 2,388 ล้านบาท (+26% yoy) เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมเพียง 3% จากการปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในส่วนของ SG&A

### Dilution จาก SIRI-W1 เริ่มเข้าเดือน มี.ค. 55 ถึง ธ.ค. 2557

SIRI มี SIRI -W1 จำนวน 2,947 ล้านหน่วย (1W : 1.167 หุ้นสามัญ) ราคาใช้สิทธิ 1.114 บาท/หุ้น จะเริ่มใช้สิทธิในวันที่ 31 มี.ค. 2555 นี้และใช้สิทธิได้ทุกสิ้นไตรมาสจนถึง ธ.ค. 2557 ดังนั้นหาก SIRI มีผู้ถือหุ้นเพิ่มจำนวน SIRI จะได้รับเงินลงทุนใหม่กว่า 3,000 ล้านบาท แต่จะทำให้เกิด Dilution Effects ต่อ EPS โดยเราใช้สมมติฐานของการหารเท่าใน 3 ปี จะทำให้เกิด Dilution Effects ในปี 2555 ประมาณ 11.7% และจะเกิด Dilution Effects ต่อเนื่องในปี 2556 - 2557 และหากคิดบนสมมติฐานว่ามีการใช้สิทธิทั้งหมดในปีนี้จะเกิด Fully Dilution ทั้งปี 28.6% นอกจากนี้ SIRI มี ESOP 5 (อายุ 5 ปี เริ่ม 30 มี.ย. 52) และ ESOP 6 (อายุ 5 ปี เริ่ม 6 ส.ค. 53) ที่คงเหลือยังไม่แปลงสภาพอีกกว่า 293 ล้านหุ้น (เพิ่ม Dilution Effects ประมาณ 3%) ดังนั้น SIRI จะต้องสร้างกำไรในปี 2555 - 2557 ให้เติบโตไม่ต่ำกว่า 15 - 20% ต่อปีเพื่อลดผลกระทบของ Dilution Effects ต่อ EPS ซึ่งเราประเมินว่าแรงกดดันจะสูงมากในปี 2557 ในช่วงสุดท้ายของการใช้สิทธิ SIRI -W1 และเป็นช่วงที่ SIRI ไม่ได้รับสิทธิลดหย่อนภาษีนิติบุคคล ขณะที่ปัจจุบันบริษัทยังไม่มี Backlog สะสมที่รอรับรู้ในปี 2557

Table 1: SIRI – Consolidated financial results

	4Q11F	4Q10	% yoy	3Q11	% qoq	2010	2011F	% Change
Sales	7,733	5,591	38%	4,907	58%	18,596	20,526	10%
Costs of Sales	(5,035)	(3,610)	39%	(3,364)	50%	(12,541)	(13,688)	9%
Gross Profit	2,698	1,980	36%	1,542	75%	6,055	6,838	13%
SG&A Expense	(1,470)	(1,175)	25%	(923)	59%	(3,291)	(4,124)	25%
EBIT	1,228	805	52%	619	98%	2,763	2,714	-2%
Depreciation Expense	47	69	-31%	90	-47%	233	243	5%
EBITDA	1,275	874	46%	709	80%	2,996	2,957	-1%
Interest Expense	(71)	(58)	22%	(54)	31%	(245)	(216)	-12%
Other Income (Expense)	40	47	-14%	28	46%	159	134	-16%
Pre-tax Profit	1,197	794	51%	593	102%	2,677	2,632	-2%
Corporate Tax	(251)	(189)	33%	(179)	41%	(702)	(747)	6%
Pre-extraordinary Profit	946	605	56%	414	128%	1,975	1,885	-5%
Extraordinary Items	0	16	-100%	0	n/a	(77)	12	-115%
Minority Interest	(0)	(1)	-84%	(0)	-58%	(1)	(1)	18%
Net Profit	946	620	53%	414	129%	1,897	1,896	0%
Normalized Profit	946	604	57%	414	129%	1,974	1,884	-5%
EPS (Bt)	0.13	0.08	53%	0.05	129%	0.3	0.3	0%
<b>Financial Ratio</b>								
Gross Margin (%)	34.9%	35.4%		31.4%				
EBIT Margin (%)	15.9%	14.4%		12.6%				
EBITDA Margin (%)	16.5%	15.6%		14.4%				
Net Margin (%)	12.2%	11.1%		8.4%				

Source: Company reports

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Revenue	18,596	20,526	24,194	26,332
EBITDA	2,996	2,957	3,562	4,017
Depreciation & Amortisation	233	243	240	245
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>2,763</b>	<b>2,714</b>	<b>3,322</b>	<b>3,772</b>
Interest (Exp)/Inc	(245)	(216)	(296)	(299)
Associates	0	0	0	0
One-offs	(77)	12	0	0
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>1,975</b>	<b>1,885</b>	<b>2,388</b>	<b>2,762</b>
Tax	(702)	(747)	(770)	(849)
Minority Interest	(1)	(1)	(0)	(0)
<b>Net Profit</b>	<b>1,897</b>	<b>1,896</b>	<b>2,388</b>	<b>2,762</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>1,974</b>	<b>1,884</b>	<b>2,388</b>	<b>2,762</b>
Revenue Growth %	17.5	10.4	17.9	8.8
EBITDA Growth (%)	25.0	(1.3)	20.4	12.8
EBIT Growth (%)	26.1	(1.8)	22.4	13.5
Net Profit Growth (%)	95.7	(0.1)	25.9	15.7
Recurring Net Profit Growth (%)	56.3	(4.6)	26.7	15.7
Tax Rate %	35.6	39.6	32.2	30.7

**BALANCE SHEET (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Fixed Assets	3,496	3,541	4,010	4,376
Other LT Assets	315	257	302	329
Cash/ST Investments	3,331	1,655	2,387	1,337
Other Current Assets	77	85	100	109
<b>Total Assets</b>	<b>31,190</b>	<b>31,271</b>	<b>36,824</b>	<b>38,467</b>
ST Debt	1,020	1,102	1,264	1,350
Other Current Liabilities	101	111	131	143
LT Debt	9,470	9,614	12,114	10,614
Other LT Liabilities	44	0	0	0
Minority Interest	(1)	(1)	(0)	(0)
Shareholders' Equity	9,448	10,304	11,963	14,633
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>31,190</b>	<b>31,271</b>	<b>36,824</b>	<b>38,467</b>
Share Capital (m)	15,991	11,642	11,642	11,642
Gross Debt/(Cash)	14,677	15,452	18,452	16,952
Net Debt/(Cash)	(12,150)	(14,674)	(17,104)	(16,740)
Working Capital	16,947	17,020	20,679	21,448

**CASH FLOW (Btmn)**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
Profit before taxation	1,975	1,885	2,388	2,762
Depreciation	233	243	240	245
Net interest receipts/(payments)	(245)	(216)	(296)	(299)
Working capital change	(1,099)	(3,246)	(3,597)	(1,910)
Cash tax paid	(702)	(747)	(770)	(849)
Others (exceptional items)	(2,769)	1,069	3,091	6,775
<b>Cash flow from operations</b>	<b>(2,608)</b>	<b>(1,012)</b>	<b>1,055</b>	<b>6,725</b>
Capex	2,657	2,614	2,841	3,082
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	(3,057)	(2,948)	(3,531)	(3,683)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(399)</b>	<b>(334)</b>	<b>(690)</b>	<b>(600)</b>
Debt raised/(repaid)	5,009	775	3,000	(1,500)
Equity raised/(repaid)	73	389	737	982
Dividends (paid)	0.03	0.13	0.13	0.13
Interest payments	(245)	(216)	(296)	(299)
Others	(1,904)	(746)	(1,007)	(935)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>2,933</b>	<b>202</b>	<b>2,434</b>	<b>(1,751)</b>
Change in cash	(108)	(1,676)	732	(1,050)

**RATES & RATIOS**

FY December	2010	2011F	2012F	2013F
EBITDA Margin %	16.1	14.4	14.7	15.3
Op. Profit Margin %	14.9	13.2	13.7	14.3
Net Profit Margin %	10.2	9.2	9.9	10.5
ROE %	20.1	18.4	20.0	18.9
ROA %	7.2	6.3	7.5	7.8
Net Margin Ex. EI %	10.6	9.2	9.9	10.5
Dividend Cover (x)	10.5	2.0	2.2	2.2
Interest Cover (x)	12.2	13.7	12.0	13.4
Asset Turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Asset/Debt (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Debtors Turn (days)	29.7	31.0	31.7	31.8
Creditors Turn (days)	0.5	0.5	0.5	0.5
Inventory Turn (days)	585.6	600.7	563.3	536.2
Net Gearing %	120.1	133.9	134.3	106.7
Debt/ EBITDA (x)	7.3	7.1	7.0	5.9
Debt/ Market Cap (x)	1.56	1.50	1.78	1.71

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

## ความหมายของค่าแนะนำ

ข้อ	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
ถือ	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง -15% ถึง +15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
ขาย	คาดผลตอบแทนจากการลงทุนติดลบมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า

### 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	E GCO	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
	AMANA	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	B SBM	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	RO JNA	SWC	TPA	VIBHA
	BAT-3K	CRANE	HFT	LEE	PAF	RPC	SYNE X	TPAC	VNG
	BGT	CSP	HTECH	LHK	PAP	SAUCE	TBSP	TPCORP	WG
	BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TIPL	WORK
	BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

## คำชี้แจง

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

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

**สาขากรุงเทพฯ****สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 20-21  
เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพนาวิฑู**

125 อาคารดิโอดีตียมพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพนาวิฑู แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเวียม**

622 อาคารเอ็มโพเวียม ชั้น 14 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองจั่น 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

**สาขางบางกอก**

เลขที่ 3105 อาคารเอ็มมาวิฑู พลาซ่า ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกอก กรุงเทพฯ 10240  
โทร 02-378-1144 โทรสาร 02-378-1233

**สาขาพระนคร**

อาคารซุซึคิคอมเพล็กซ์ ชั้น 5 เลขที่ 831 ถนนเพชรบุรี แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 10400  
โทร 0-2657-0830 โทรสาร 0-2657-0831

**สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน**

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

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนเมธิตล ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/5-6 ถนนวิฑู ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3 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

**สาขานาดใหญ่**

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

**สาขายะลา**

18 ถนนสองพี่น้อง 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 อาคารเอกโพธิ์นาเวศ ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาทีโอเอส รัชสิด**

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า ทีโอเอสพาร์ค รัชสิด ห้อง 091-92 ชั้น G F.O.พหลโยธิน ต.ประชาวิฑู 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

**สาขาธนบุรี**

52 อาคารธนบุรีพลาซ่า 10,11 และชั้น 20 ถนนสีลม แขวงดุสิต เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

**สาขาแพ้นไอส์แลนด์**

5/5-6 ศูนย์การค้า แพ้นไอส์แลนด์ 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**

อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4 ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210  
โทรศัพท์ 0-2580-3673  
โทร 0-2580-3643

**สาขาลำปาง**

4811-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

**สาขานนทบุรีธานี**

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

**สาขาจันทบุรี**

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

**สาขาสระบุรีธานี**

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

**สาขาอุบล**

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

**สาขาฉะเชิงเทรา**

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

**สาขาหัวพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ หัวพระ ชั้น 13 ถนนวิฑูเอกชัย-ท่าพระ แขวงมูเคิล เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี แขวงจตุจักรอัมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

**สาขาสีลม**

62 อาคารธนบุรี ชั้น 4 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

**สาขาฟอร์จูนทาวน์**

เลขที่ 5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน ถนนวิฑูเอกชัย 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 1**

14 ถนนเมธิตล ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพลาสมิตรา ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสุมทราคร**

322/91 ถนนเกษีย ตำบลบางน้ำจืด อำเภอเมืองสมุทรสาคร จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

**สาขาภูเก็ต**

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

**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

**สาขางานแค**

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม บางแคเหนือ เขตบางแค กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

**สาขาสาทรนคร**

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C ถนนสาทรเหนือ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6 โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาเดอะไนน์**

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

**สาขาโยนเค็ด เซ็นเตอร์**

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

**สาขากว่างจังหวัด****สาขาเชียงใหม่ 1**

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

**สาขานครราชสีมา 2**

1242/2 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ชั้น 7 ห้อง 3A ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455 โทรสาร (044) 288-466

**สาขาระยอง**

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

**สาขาสุมทราคร**

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร (034) 724-062-7 โทรสาร (034) 724-068

**สาขาอัญประเทศ**

44/4 ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

**คำชี้แจง :** ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Kim Eng Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้ได้คำแนะนำ และหรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย KELIVE Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Kim Eng Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)) ดังนั้นจึงเป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนจะต้องอ่าน และทำความเข้าใจ สมมติฐาน และ ที่นำเสนอคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายความว่าความถูกต้องหรือสมมุติฐานของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเงื่อนไขการลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด