

คำแนะนำ : **ซื้อ** (เริ่มต้นคำแนะนำ)

บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี (ITEL)

ชื่อผู้ให้บริการโครงข่ายที่มีการเติบโตเด่นที่สุด

CGR Scoring Rating	-
Anti-corruption	-
ราคา IPO(บาท):	5.20
ราคาเป้าหมาย (บาท):	8.50 (ปี 2017)

ประเด็นการลงทุน: เราเริ่มต้นแนะนำ ชื่อ ITEL บนราคาพื้นฐานปี 2560 ที่ 8.50 บาทต่อหุ้น (DCF WACC 8.5% Terminal growth 2.5%) จาก 1) โครงข่าย Fiber ทั่วประเทศที่ลงทุนไว้ กำลังจะถูกปลดล๊อครายได้ให้เติบโตแรง 2) ITEL ผ่านรอบการลงทุนใหญ่ไปเรียบร้อยแล้ว ทำให้ การเพิ่มขึ้นของรายได้ในอนาคตจะได้ประโยชน์จาก economies of scale 3) Valuation นำ ดึงดูด โดยให้ upside ถึง 63% ในขณะที่ราคา IPO คิดเป็น PER ณ สิ้นปี 2560 ที่ 22.7X เทียบ กับการเติบโต CAGR 48% ระหว่างปี 2559-62F

ศุภชัย วัฒนวิเทศกุล

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

(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 2 กันยายน 2559)

Description: ให้บริการโครงข่ายใยแก้วนำแสง ให้บริการ ติดตั้งโครงข่าย และให้บริการพื้นที่ศูนย์ ข้อมูล หรือดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center)

Ticker:	ITEL
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	500
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	N.A.
มูลค่าตลาด (US\$ m)	N.A.
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	
SET INDEX	1,521.48
Free float (%)	36.63

Major Shareholders:	%
บริษัท อินเทอร์เน็ต โฮลดิ้ง จำกัด	59.99
ประชาชนทั่วไป	28.00
จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิม ILINK (pre-emptive)	12.00

ชื่อโครงข่าย Fiber optic ที่ครอบคลุมทั้งประเทศ: ITEL ประกอบธุรกิจ 3 อย่าง ได้แก่ 1) ให้เช่าโครงข่าย fiber optic 2) เปิดให้บริการ data center และ 3) ให้บริการรับเหมาทางโทรคมนาคม (เช่นลง fiber optic ให้ TRUE) มูลค่าส่วนใหญ่ของ ITEL อยู่บนธุรกิจ FOC (fiber optic cable) network ซึ่งเราคาดว่าจะคิดเป็น 80% ของกำไรขั้นต้นของบริษัทภายในปี 2562

โครงข่าย fiber optic ของ ITEL ครอบคลุม 75 จังหวัด (เป็น fiber 100%) โดยมีส่วนแบ่งการตลาดที่ 2% เท่านั้น (utilization ที่ 17%) ซึ่งถือว่าต่ำเกินไป อย่างไรก็ตาม utilization ยังต่ำอยู่ ไม่ได้อยู่ที่ศักยภาพโครงข่ายดีกว่าคู่แข่ง (ตาราง 9) แต่เนื่องจากมาจาก 1) ก่อนหน้านี้ ITEL อยู่ในช่วงของการลงทุนหนักเพื่อพัฒนาโครงข่ายให้ครอบคลุมทั่วประเทศ (ของยังไม่ครบมือ การขายลูกค้าองค์กรต้องมี coverage ที่กว้างเพียงพอ) และ 2) อยู่ในช่วงของการเรียนรู้วิธีการทำธุรกิจใหม่ ที่ต้องอาศัยการสร้างความสัมพันธ์และการพิสูจน์ตัว เนื่องจากลูกค้าคือองค์กรขนาดใหญ่ที่ต้องได้รับความเชื่อถือ (เพิ่งเริ่มทำในปี 2555)

โครงข่าย Fiber optic กำลังจะกลายเป็นเครื่องผลิตเงินสด: ปัจจุบัน ITEL อยู่ในจุดที่พร้อมแล้วทั้งด้าน track record ลูกค้า (ได้สัญญาลูกค้ารายใหญ่ เช่น TRUE / ADVANC / 7-11) และความครอบคลุมของโครงข่าย ดังนั้นการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจึงไม่ใช่เรื่องยากอีกต่อไป นอกจากนี้การลงทุนเพิ่มจะเป็นเพียงส่วนของ last mile (ไม่เกินปีละ 300 ล้านบาท) ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของ utilization ในอนาคต จะวิ่งสู่กำไรได้เต็มที่ เราคาดว่ารายได้ของธุรกิจนี้จะโตเต็มที่ 30% CAGR ระหว่างปี 2560-2562 และแตะระดับ 2 พันล้านในปี 2031 เช่นเดียวกับอัตรากำไรขั้นต้นที่จะขยับจาก 29% ในปี 2559 ไปสู่ 40% ซึ่งเป็น industry standard ได้ในปี 2022

Data center กับ รับเหมาโทรคมนาคมคือของแถมชั้นดี: Data center แห่งที่ 1 (331 racks) ที่ลงทุนเอง 100% มี utilization อยู่ที่ 95% และให้กำไรขั้นต้นปีละ 26 ล้านบาท ในขณะที่ Data center แห่งที่ 2 (624 racks ถือ 33%) ซึ่งกำลังก่อสร้าง ปัจจุบันมี presale แล้ว 30% นำจะเริ่มมีส่วนแบ่งกำไรได้ตั้งแต่ปี 2560 ที่ 5 ล้านบาท และขึ้นไปแตะถึง 15 ล้านบาทเมื่อเต็ม capacity ในปี 2564 ในขณะที่ ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคมที่ทำรายได้ปีละ +/- 200 ล้านบาท (รับงาน TRUE และ PEA เป็นหลัก) และทำอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ +/- 25% จะเป็นตัวเสริมที่ดีให้แก่กลุ่ม ในช่วงที่ FOC กำลังไต่ระดับรายได้ขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

แนะนำ ชื่อ ที่มีมูลค่าเหมาะสมปี 2560 ที่ 8.50 บาทต่อหุ้น: เราประเมินกำไรสุทธิเติบโต CAGR 48% ระหว่างปี 2559-62 และประเมินมูลค่า ITEL ปี 2017 ที่ 8.50 บาทต่อหุ้น (DCF WACC 8.5% Terminal growth 2.5%) ความเสี่ยงสำคัญ คือ 1) การแข่งขันด้านราคาของอุตสาหกรรมมีโอกาสรุนแรง และ 2) การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ภาครัฐ

ITEL – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue	236	437	703	880	1,059
EBITDA	58	167	249	316	394
Recurring Net Profit	9	31	61	114	163
Net profit	9	31	61	114	163
EPS (Bt)	0.03	0.10	0.12	0.23	0.33
EPS growth (%)	-	251.8	18.8	88.5	42.5
DPS (Bt)	-	-	0.05	0.09	0.13
PER	179.0	50.9	42.8	22.7	15.9
EV/EBITDA (x)	41.8	18.9	13.2	10.8	8.9
Div Yield (%)	-	-	0.9	1.8	2.5
P/BV(x)	5.3	4.8	1.8	1.7	1.6
Net Gearing (%)	294.2	491.7	48.4	53.1	56.6
ROE (%)	3.0	9.9	6.9	7.8	10.4
ROA (%)	0.5	1.4	2.2	3.6	4.8
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	-	-	-

Source: Company reports and MBKET

การประเมินมูลค่ากิจการ

เราประเมินมูลค่า ITEL ด้วยวิธี DCF โดยประเมินราคา ณ สิ้นปี 2560 ไว้ที่ 8.50 บาทต่อหุ้น (DCF WACC 8.5% Terminal Growth 2.5%) เราประเมินกำไรสุทธิเติบโต CAGR 48% ระหว่างปี 2559-62 โดยเรามีสมมติฐานสำคัญดังนี้

- เราสมมติให้รายได้ของ lease circuit เพิ่มขึ้นจาก 400 ล้านบาทในปี 2559 ไปแตะ 1 พันล้านบาทในปี 2564 และแตะระดับ 2 พันล้านบาทในปี 2574
- อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ lease circuit ขยับขึ้นจาก 29% ในปี 2559 ไปสู่ 40% (Industry standard) ในปี 2565
- ไม่ต้องมีการลงทุนใหญ่เพิ่มเติมอีก (CAPEX อยู่ที่ระดับ 100-300 ล้านบาทในอนาคต)
- ธุรกิจ Data center แห่งที่ 2 จะให้ส่วนแบ่งกำไรจาก 5 ล้านบาทในปี 2560 ไปแตะ 16 ล้านบาทในปี 2565
- ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคมสามารถยึดฐานรายได้ต่อปีที่ +/-200 ล้านบาทในช่วง 5 ปีข้างหน้า

Figure 1: ITEL Valuation – Target price Bt8.50 per share (DCF at WACC 8.5%)

DCF Valuation											Base Case
(THB in millions, except per share)											
	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Operating Cash Flow	210	225	377	418	462	482	529	563	591	618	653
Net Profit	114	163	196	226	261	283	307	332	362	367	392
Depreciation & Amortization	136	151	163	173	183	193	203	213	223	233	243
Change in Working Capital	(40)	(89)	18	18	18	6	18	18	6	18	18
Investment Cash Flow	(300)	(300)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(199)	(199)
Net CAPEX	(300)	(300)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(199)	(199)
Free Cash Flow	(90)	(74)	178	218	263	283	329	364	392	419	453
Terminal Value											7,555
PV of FCFF and Terminal Value	฿5,069	(68)	151	171	190	188	202	206	204	3,827	
Cash	฿334										72%
Debt	฿1,138										
Equity value	฿4,264										
Share	฿500										
Target Stock price	฿8.50										
Assumptions											
Terminal Growth rate		2.5%									
Cost of Equity		13.0%									
Cost of Debt (After tax)		4.0%									
Target D/D+E		50.0%									
WACC		8.5%									

Source: Company reports and MBKET

Figure 2: PER Table – IPO price traded at 22.7X PER17 / 15.9X PER18

PER Table	2017F	2018F	2019F	
EPS	0.23	0.33	0.39	
Growth		42.5%	19.9%	
Net profit CAGR 2016-19	48%			
Price				
5.2	22.7	15.9	13.3	IPO price
6.5	28.4	19.9	16.6	
7.5	32.8	23.0	19.2	
8.5	37.1	26.0	21.7	Target price
9.5	41.5	29.1	24.3	
10.5	45.9	32.2	26.8	

Source: Company reports and MBKET

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจ ITEL แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) โครงข่าย fiber optic ที่ลงทุนไปกว่า 2 พันล้านบาททั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นส่วนที่สำคัญที่สุดของ ITEL 2) ให้บริการ data center แห่งที่ 1 ซึ่งปัจจุบันมี utilization 95% แล้ว และกำลังสร้างแห่งที่ 2 ที่ร่วมทุนกับ WHA และ AIT ถือกันละ 33% และ 3) งานรับเหมาโทรคมนาคมที่มีลักษณะคล้ายงานประมูล โดยจะเน้นไปที่งานที่เกี่ยวข้องกับ Telecom เช่น การลง fiber optic และการสร้าง data center

1. ธุรกิจให้บริการเช่าโครงข่ายใยแก้วนำแสง (Data Service):

ITEL ถือครองโครงข่าย ตามแนวรถไฟและถนนครอบคลุม 75 จังหวัดทั่วประเทศ โดยโครงข่ายเป็น fiber optic ทั้งหมด ซึ่ง ILINK (แม่ ITEL) เป็นคนเริ่มลงทุนตั้งแต่ปี 2556 โครงข่ายของ ITEL ถือว่าเป็นการลงทุนบน technology ที่ใหม่ที่สุด และมีอายุการใช้งานยาวนานถึง 18 ปี

การมี coverage หลักเกือบทุกจังหวัดสะท้อนว่า 1) การลงทุนหลักๆในส่วนของ backbone ได้ถูกลงทุนไปแล้ว การลงทุนเพิ่มในอนาคตจะเป็นเพียงส่วนของ last mile และ maintenance ซึ่งใช้เงินไม่มาก (เราคาดอยู่ที่ 100-300 ล้านบาทต่อปี) และ 2) การเพิ่มขึ้นของ utilization ในอนาคตจะเริ่มได้ประโยชน์จาก economies of scale เนื่องจากค่าเสื่อมราคาหลักๆได้ถูกรับรู้ไปแล้ว

จุดน่าสนใจอยู่ตรงที่ utilization rate ของธุรกิจ lease line ปัจจุบันยังอยู่ที่เพียง 17% เท่านั้น บนฐานรายได้เพียง 270 ล้านบาทในปี 2558 หรือ ปี 2559 ที่เราคาดจะอยู่ที่ 400 ล้านบาท (เทียบกับรายได้ SYMC ที่ 1.4 พันล้านบาท) ดังนั้นการปรับเพิ่มของรายได้ต่อจากนี้หากทำได้จริง จะทำให้เกิดการเร่งตัวของกำไร

Fiber ของ ITEL ให้บริการหลักทั้งหมด 4 แบบ (ถือว่าครบวงจร) ได้แก่

- A. MPLS IP-VPN คือ บริการโครงข่ายที่มีการส่งผ่านข้อมูลผ่านโครงข่ายส่วนตัวเสมือนจริง (Virtual Private Network: VPN) ที่ทำให้สามารถส่งข้อมูลระหว่างองค์กร โดยไม่ต้องส่งกลับข้อมูลมาประมวลผลที่ส่วนกลาง โดยอาศัย technology หลักคือ MPLS (Multi-Protocol Label) ทำให้เกิดวงจรเสมือนที่สามารถเชื่อมต่อระหว่างจุดต่อจุดได้ (multi point to multi point) บริการนี้เหมาะกับผู้ใช้บริการองค์กรที่มีจำนวนสาขามากกว่า 2 แห่ง กลุ่มลูกค้าหลักเช่น ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต (ISP) และลูกค้าองค์กรที่ต้องการระบบที่เชื่อมโยงต่อกันเช่น ATM ของกลุ่มธนาคาร
- B. Wavelength คือ บริการเชื่อมต่อเพื่อรับ-ส่งข้อมูลขนาดใหญ่ (Big Data) ตั้งแต่ 1 Gbps ไปจนถึง 100 Gbps ผ่านเทคโนโลยี DWDM บริการนี้เหมาะกับลูกค้าที่ต้องการเชื่อมต่อข้อมูลขนาดใหญ่แบบ Point to Point เช่น กลุ่มผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ กลุ่มผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ต และผู้ที่ต้องการเชื่อมต่อระหว่างศูนย์สำรวจข้อมูล (Data Center) เปรียบเสมือนการเช่าใช้แบบ Wholesales
- C. Dark Fiber เป็นการให้เช่าโครงข่าย Interlink Fiber Optic โดยผู้ผู้จัดการโครงข่ายเองทั้งหมด และสามารถเลือกเทคโนโลยีสำหรับการรับ-ส่งข้อมูลที่ตนเองต้องการได้ โดยอิสระ เหมาะสำหรับกลุ่มผู้ใช้บริการที่มีความต้องการเชื่อมต่อข้อมูลระหว่างจุดต่อจุดและมีความต้องการช่องสัญญาณขนาดใหญ่ และมีทีมของตัวเองในการบริหารจัดการ เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ และผู้ได้ใบอนุญาตประกอบการกิจการโทรคมนาคมประเภทที่ 1, 2 และ 3
- D. IPLC เป็นบริการใหม่ที่ให้ลูกค้าสามารถเชื่อมต่อแบบ Point to Point ผ่านวงจรสื่อสารความเร็วสูงระหว่างประเทศของ Interlink Fiber Optic และพันธมิตรทางธุรกิจที่มีอยู่ทั่วโลก เหมาะกับองค์กรธุรกิจที่มีสาขาต่างประเทศ ธุรกิจโรงแรมและท่องเที่ยว ธุรกิจนำเข้า-ส่งออก ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต รวมถึงผู้ได้ใบอนุญาตประกอบการกิจการโทรคมนาคมประเภทที่ 1, 2 และ 3

กลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริการนี้ ได้แก่ ผู้ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม เช่น บริษัท ซีเอส ล็อกอินโฟ จำกัด (มหาชน)บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท ทู ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์เจนซ์ จำกัด และ บริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน)และผู้ประกอบการธุรกิจทั่วไปและผู้ถ่ายทอดสัญญาณวิทยุโทรทัศน์

Figure 3: ITEL - FOC service

บริการ	Bandwidth	เทคโนโลยี	ลักษณะการใช้งาน	อายุสัญญาเฉลี่ยประมาณ
1. Interlink MPLS IP-VPN	1 Mbps - 10 Gbps	MPLS & DWDM	เชื่อมต่อระหว่างสำนักงานที่มีสาขา มากกว่า 2 แห่ง	15 เดือน
2. Interlink Wavelength	1 - 10 Gbps	DWDM	เชื่อมต่อ เพื่อรับ-ส่ง ข้อมูลขนาดใหญ่ ที่ต้องการ Bandwidth มากกว่า 1 Gbps ขึ้นไป	12 เดือน
3. Interlink Dark Fiber	Unlimited	-	เชื่อมต่อกับอุปกรณ์บริหารจัดการรับ-ส่งข้อมูลของลูกค้าโดยตรง และลูกค้าจะเป็นผู้บริหารจัดการโครงข่ายเองทั้งหมด	18 เดือน
4. Interlink IPLC	1 Mbps - 10 Gbps	MPLS & DWDM	เชื่อมต่อกับโครงข่ายต่างประเทศ	12 เดือน

Source: Company reports and MBKET

2. ธุรกิจให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center):

เป็นบริการที่ให้กับลูกค้าองค์กรเช่นกัน ซึ่งจะมีบริการแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ ได้แก่ 1) ให้บริการรับฝากข้อมูลรูปแบบของการให้เช่าเซิร์ฟเวอร์ (Virtual Server) 2) เช่าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์ (Co-Location) และ 3) ศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery Service) เพื่อป้องกันเหตุร้ายจากภัยพิบัติ กลุ่มลูกค้าเป้าหมายสำหรับบริการ data center คือ กลุ่มธุรกิจขนาดกลางถึงใหญ่ และกลุ่มธนาคารหรือบริษัทหลักทรัพย์

Data Center ของ ITEL มี 2 แห่ง ได้แก่

- แห่งที่ 1 มีขนาด 1,800 ตารางเมตร จำนวนทั้งหมด 348 Racks อยู่ในมาตรฐาน TIER 3 ปัจจุบันศูนย์แห่งนี้มี utilization ที่ 95% เรียบร้อยแล้ว (ซึ่งถือว่าเต็มภายใน 3 ปีเท่านั้น) และทำกำไรขั้นต้นที่ประมาณปีละ +/-25 ล้านบาท
- แห่งที่ 2 เป็นการร่วมมือกับ AIT และ WHA (ถือคนละ 33% มี board seats 2 ที่) ขนาด 626 Racks เราคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 1Q60 และเริ่มให้ส่วนแบ่งกำไรที่ 5 ล้านบาทในปีแรก บนสมมติฐาน utilization 40% (ปัจจุบัน presale อยู่ที่ 30% แล้ว) เราคาดการณ์ utilization จะขยับขึ้นต่อเนื่องและเต็มในปี 2565 ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งกำไรที่ 16 ล้านบาทต่อปี

Figure 4: TIER3 data center

ลักษณะ	TIER 1	TIER 2	TIER 3	TIER 4
ระบบไฟฟ้าและระบบทำความเย็น	1 Active	1 Active	1 Active / 1 Passive	2 Active
จำนวนอุปกรณ์สำรอง (ขั้นต่ำสำหรับทุกระบบ)	N	N + 1	N + 1	2(N + 1)
อัตราส่วนพื้นที่สนับสนุนต่อพื้นที่วางอุปกรณ์ Data Center (White Space)	20%	30%	80-90%	100%
กำลังไฟฟ้าขั้นต่ำต่อพื้นที่	20 - 30 วัตต์/ตารางฟุต	40 - 50 วัตต์/ตารางฟุต	40 - 60 วัตต์/ตารางฟุต	50 - 80 วัตต์/ตารางฟุต
ความสูงของพื้นยก (Raised Floor)	12 นิ้ว	18 นิ้ว	30 - 36 นิ้ว	30 - 36 นิ้ว
ความสามารถในการรับน้ำหนักของพื้น	85 ปอนด์/ ตารางฟุต	100 ปอนด์/ ตารางฟุต	100 - 150 ปอนด์/ตารางฟุต	150 ปอนด์/ ตารางฟุต ขึ้นไป
แรงดันไฟฟ้าใช้งาน	208, 480V	208, 480V	12 - 15 kV	12 - 15 kV
ระยะเวลาที่ไม่สามารถใช้งานได้(Downtime) ต่อปี	28.8 ชั่วโมง	22.0 ชั่วโมง	1.6 ชั่วโมง	0.4 ชั่วโมง
อัตราการใช้งานได้ (Site Availability)	99.67%	99.75%	99.98%	100.00%

Source: Company reports and MBKET

3. ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่ายโทรคมนาคม:

งานรับเหมาโทรคมนาคมจะมีลักษณะเหมือน EPC ทั่วไป โดยจะเน้นไปที่งานที่เกี่ยวข้องกับ Telecom เช่น การลง fiber optic และ การสร้าง data center กลุ่มลูกค้าที่เคยมีผลงานได้แก่ การไฟฟ้านครหลวง, บริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน), บริษัท ซีเอส ล็อกอินไฟ จำกัด (มหาชน), บริษัท ทู มูฟ จำกัด, และบริษัท ทู ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์เจนท์ จำกัด

ปกติรายได้จากบริการรับเหมาจะอยู่ที่ระดับ +/- 200 ล้านบาทต่อปี และให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ +25-30% ซึ่งในอดีตจนถึงปัจจุบัน ลูกค้าหลักของ ITEL คือกลุ่ม TRUE และการไฟฟ้า หากเราพิจารณาเฉพาะกลุ่ม TRUE จะเห็นถึงความต้องการลงทุน fiber อย่างต่อเนื่อง (เรคาดการณ์การลงทุนของกลุ่มจะยังอยู่ในระดับ 5-7 พันล้านบาทต่อปี ในอีก 3 ปีข้างหน้า) นอกจากนี้ การสร้าง data center ก็ยังเป็นอีกจุดที่น่าสนใจ เนื่องจากการลงทุน data center ขนาดใหญ่มีโอกาสเกิดขึ้นจากภาครัฐในอนาคต ดังนั้น เราคิดว่าเป้าของผู้บริหารที่ปีละ +/- 200 ล้านบาทต่อปี ยังอยู่ในวิสัยที่น่าจะทำได้ไม่ยาก

Figure 5: ITEL EPC business included fiber roll out and data center



Source: Company reports and MBKET

Figure 6: Estimated TRUE fiber investment from 2017-2020

	2017F	2018F	2019F	2020F
TRUE investment plan (Bt mn)	5,000	7,000	7,000	7,000

Source: Company reports and MBKET

โครงสร้างงบกำไรขาดทุนอดีต – กำไรกำลังค่อยๆ เติบโต หลังผ่านช่วงสร้างตัว

- รายได้จาก FOC แม้จะยังไม่ใช่ส่วนหลัก แต่ถือเป็นส่วนสำคัญที่สุดของ ITEL เนื่องจากเป็น recurring ที่แน่นอน และมีอายุยาว เกาะไปกับกระแส data นอกจากนี้ฐานลูกค้าองค์กรมีความต้องการใช้งานที่สม่ำเสมอ ทำให้ความเสี่ยงต่ำที่จะเสียรายได้ หากสามารถรักษาระดับของบริการได้ดี ในขณะที่การเติบโตของรายได้ส่วนนี้ เวลาเกิดขึ้นจะมาแบบก้าวกระโดด เพราะเป็นการปิด deal ลูกค้าองค์กรได้ 1 รายที่มีความต้องการใช้สูง
- รายได้ของ EPC ยังเป็นส่วนหลักในงบ เนื่องจากเป็นส่วนที่เร่งไม่ยาก และกระแสการลง fiber เกิดขึ้นทั้งเมือง อย่างไรก็ตามงานส่วนนี้ ต้องหาทุกปี และไม่ใช้ส่วนที่จะสร้างมูลค่าระยะยาว แต่กลับมีมูลค่าจากการเพิ่มความชำนาญและเพิ่มสายสัมพันธ์กับลูกค้า รวมถึงทำให้ ITEL มีบริการได้ครบวงจร (นอกจากเช่า ก็ทำขายได้) สิ่งที่น่าสนใจคือ รายได้ส่วนนี้จะลดน้ำหนักลงเรื่อยๆ เมื่อรายได้ FOC ไต่ระดับขึ้น ในขณะที่อัตราการทำกำไรขั้นต้นที่ 25% ก็เป็นระดับที่น่าประทับใจ
- รายได้จาก Data center เติบโตเร็วมาก จากการสามารถปิด utilization ได้อย่างรวดเร็ว และเป็นส่วนที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นที่สูง และสม่ำเสมอ
- SG&A ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น จากการต้องเร่งหาลูกค้าในระยะแรก และการเริ่มต้นจ้างคนเพิ่ม แต่เริ่มใกล้ถึงจุด peak หลังจาก ITEL เริ่มมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่และเชื่อถือเสียงในวงการแล้ว

ความสามารถในการปรับขึ้นของรายได้จากธุรกิจ FOC เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่จะกำหนดกำไรในอนาคตของ ITEL

Figure 7: ITEL Historical P&L

ITEL P&L	2014	2015
Total Revenue	236	437
Revenue from fiber	113	274
Revenue from data center	3	25
Telecom EPC	116	125
Other	5	14
<i>Growth YoY</i>		
<i>Revenue from fibre</i>		142.5%
<i>Revenue from data center</i>		780.0%
<i>Telecom EPC</i>		7.9%
Gross Profit	54	146
Service income from fibre	18	74
Service income from data center	1	11
Income from construction network	30	48
Other income	5	14
<i>Gross Margin</i>	22.7%	33.4%
<i>Lease line business</i>	16.0%	26.9%
<i>Data center</i>	23.8%	46.3%
<i>Telecom EPC</i>	25.9%	38.0%
SG&A	-34	-66
EBIT	20	80
D&A	38	88
EBITDA	58	167
Finance cost	(13)	(39)
Profit before income tax expenses	7	40
Income tax expenses	2	(10)
Profit for the period	9	31
Netprofit margin	3.7%	7.0%
Net profit growth		251.8%

While data center fully operates at utilization 95%, rising in revenue from fiber optic represents ILINK's growth.

Revenue from fiber started to ramp up in 2015.

Source: Company reports and MBKET

การเติบโตของรายได้ FOC กำลังจะเกิดขึ้น

เราประเมินว่าการเติบโตของรายได้ในธุรกิจ FOC มีโอกาสเกิดขึ้นได้ไม่ยาก เนื่องจาก 1) ส่วนแบ่งการตลาด ITEL ยังต่ำมาก (2%) 2) เคาตลาดการมัลติตลาด FOC ยังเติบโตได้ที่ 5% ในระยะยาวตาม mega trend ของ data 3) บริการของ ILINK ไม่ด้อยกว่าคู่แข่ง และ 4) ความชำนาญในธุรกิจ B2B ของผู้บริหาร

A. โครงสร้างตลาดปัจจุบันมีพื้นที่เหลือเพื่อให้ ITEL แย่งส่วนแบ่งการตลาด

จากการเปิดเผยของ สวทช. ตลาด lease line มีมูลค่าอยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ในปี 2015 โดยว่าจะเห็นการเติบโตที่ระดับ 5% เป็นอย่างน้อยในปีนี้

ในแง่ของส่วนแบ่งการตลาด ผู้เล่นภาคเอกชนหลักๆ ได้แก่ TRUE (ส่วนแบ่งการตลาด 42%) UIH (ส่วนแบ่งการตลาด 21%) และ SYMC (ส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ระดับไม่เกิน 10%) ในขณะที่ ITEL ณ ปัจจุบันมีส่วนแบ่งการตลาดต่ำกว่า 2%

B. บริการไม่ด้อยกว่าคู่แข่ง ของใหม่กว่า: โครงข่ายของ ITEL มีจุดเด่น ดังนี้

- **ต้นทุนถูกกว่า:** ILINK ลงทุนภายใต้ต้นทุนที่ต่ำกว่าจาก 1) อาศัยความชำนาญในการต่อรองกับผู้รับเหมา 2) การซื้อสินค้าตรงจากโรงงาน (เพราะเป็นการซื้อสายจากโรงงานที่สั่งของมาขายอยู่แล้ว) และ 3) ได้เปรียบจากการอาศัยเส้นทางรถไฟบางส่วนที่เป็นการพาดผ่านสายโทรเลข ซึ่งถูกกว่าการพาดผ่านเสาไฟฟ้าอย่างมีนัยยะ
- **เป็น Fiber optic ทั้งหมด:** การลงทุนของ ILINK เริ่มในปี 2012 และเพิ่งครบ 75 จังหวัดในปี 2016 โดยเป็น fiber optic ทั้งหมด ซึ่งหากเทียบในแง่ของ coverage และ % ของ fiber optic จะเห็นว่า ILINK เหนือที่สุด (ตารางที่9)

C. ความชำนาญในธุรกิจ B2B ของผู้บริหาร: เราเห็นความสามารถของผู้บริหารในการปิดงานใหญ่ๆระดับองค์กรได้อย่างต่อเนื่อง เช่น การปิด deal TRUE สำเร็จ ในช่วงเริ่มต้นบริการ และการได้งานลูกค้ารัฐวิสาหกิจเข้ามาต่อเนื่อง ซึ่งไม่ใช่สิ่งที่เราแปลกใจเนื่องจากความเก่งของบริษัทแม่ มีฐานมาจากความชำนาญในธุรกิจ B2B อยู่แล้ว

สินค้าใหม่กว่า บนต้นทุนถูกกว่า สิ่งที่ ITEL ยังขาดคือ ความเชื่อใจจากลูกค้า เพราะเพิ่งเริ่มทำธุรกิจ ดังนั้นงานของ ILINK ต่อจากนี้คือการเร่งพัฒนาทีมงานเพื่อดูแลและให้บริการลูกค้าภายใต้บริการที่เร็วกว่า และฉับไวกว่า (เป็นเรื่องของบริการและ operation เนื่องจากสินค้าพร้อมแล้ว) ในขณะที่ learning curve ในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา น่าจะมากเพียงพอให้บริษัทเริ่มเข้าสู่ช่วงกอบโกยส่วนแบ่งการตลาด

Figure 8: Market size of Bt15 bn with 5% growth YoY

Bt mn	2014	2015	2016F
Lease line market	13,591	14,302	15,071
Growth YoY		5.2%	5.4%

Thailand lease line market expected to grow 5% YoY in 2016

Source: NSTDA and NBTC research

Figure 9: ILINK shared only 1.9% of market in 2015

Key market players	Revenue in 2015 (Bt mn)	Market share estimated	Coverage (Provinces)	% of fiber optic technology
TRUE	6,000	42.0%	77	50%
UIH	3,000	21.0%	77	40%
SYMC	1,400	9.8%	45	80%
ITEL	270	1.9%	75	100%

ITEL is now reaching a competitive product with peer.

Therefore, market share ramp up should come

Source: Company reports and MBKET

คาดการณ์รายได้ FOC เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และจะเป็นตัวผลักดันกำไรให้ก้าวกระโดด

เราคาดการณ์รายได้ของธุรกิจนี้จะโต CAGR 30% ระหว่างปี 2560-2562 และแต่ละระดับ 2 พันล้านบาท ในปี 2574 เช่นเดียวกับอัตรากำไรขั้นต้นที่จะขยับจาก 29% ในปี 2559 ไปสู่ 40% ซึ่งเป็น industry standard ได้ในปี 2565

Data center กับ รับเหมาโทรคมนาคมคือของแถมชั้นดี: Data center แห่งที่1 (331 racks) ที่ลงทุนเอง 100% มี utilization อยู่ที่ 95% และให้กำไรขั้นต้นปีละ 26 ล้านบาท ในขณะที่ Data center แห่งที่2 (624 racks ถือ 33%) ซึ่งกำลังก่อสร้าง ปัจจุบันมี presale แล้ว 30% น่าจะเริ่มมีส่วนแบ่งกำไรได้ตั้งแต่ปี 2560 ที่ 5 ล้านบาท และขึ้นไปแตะถึง 15 ล้านบาทเมื่อเต็ม capacity ในปี 2564 ในขณะที่ ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคมที่ทำรายได้ปีละ +/- 200 ล้านบาท (รับงาน TRUE และ PEA เป็นหลัก) และทำอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ +/- 25% จะเป็นตัวเสริมที่ดีให้แก่กลุ่ม ในช่วงที่ FOC กำลังไต่ระดับรายได้ขึ้นในอีก 2-3 ปี ข้างหน้า

Figure 10: ITEL P&L projection

ITEL P&L	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Revenue	236	437	703	880	1,059
Service revenue	234	430	698	875	1,054
FOC Network service	113	274	400	600	778
Data center	3	25	57	68	68
Network construction	116	125	235	200	200
Other service revenue	2	6	6	7	8
Other income	3	7	5	5	5
Growth YoY					
Total revenue		84.9%	60.9%	25.2%	20.3%
Service revenue		84.0%	62.4%	25.4%	20.4%
FOC Network service		142.5%	46.1%	50.0%	29.7%
Data center		780.0%	131.0%	19.3%	0.0%
Network construction		7.9%	88.0%	-14.9%	-0.1%
% to sale					
FOC Network service	47.8%	62.7%	56.9%	68.2%	73.5%
Data center	1.2%	5.6%	8.1%	7.7%	6.4%
Network construction	49.0%	28.6%	33.4%	22.7%	18.9%
Gross Profit	54	146	210	282	363
FOC Network service	18	74	116	192	272
Data center	1	11	22	26	26
Network construction	30	48	61	52	52
	-	-	-	-	-
Gross Margin	22.7%	33.4%	29.9%	32.0%	34.3%
FOC Network service	16.0%	26.9%	29.0%	32.0%	35.0%
Data center	23.8%	46.3%	38.6%	38.2%	38.2%
Network construction	25.9%	38.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Gross profit contribution					
FOC Network service	33.8%	50.4%	55.2%	68.1%	74.9%
Data center	1.2%	7.8%	10.5%	9.2%	7.2%
Network construction	56.0%	32.5%	29.1%	18.5%	14.3%
	-	-	-	-	0
SG&A	-34	-66	-80	-102	-120
SG&A Growth YoY		97.7%	20.1%	27.3%	18.2%
EBIT	20	80	130	180	243
D&A	38	88	119	136	151
EBITDA	58	167	249	316	394
EBITDA growth		188.9%	48.6%	27.2%	24.6%
Finance cost	(13)	(39)	(54)	(43)	(48)
Profit before income tax expense	7	40	76	137	195
Share of loss from investment in	-	-	-	5	8
Income tax expenses	2	(10)	(15)	(27)	(39)
Profit for the period	9	31	61	114	163
Netprofit margin	3.7%	7.0%	8.6%	13.0%	15.4%
Net profit growth		251.8%	98.0%	88.5%	42.5%

Source: Company reports and MBKET

INCOME STATEMENT (THB mn)

FY December	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue	437	703	880	1,059
EBITDA	167	249	316	394
Depreciation & Amortization	88	119	136	151
Operating Profit (EBIT)	80	130	180	243
Interest (Exp)/Inc	(39)	(54)	(43)	(48)
Associates	-	-	5	8
One-offs				
Pre-Tax Profit	40	76	142	202
Tax	(10)	(15)	(27)	(39)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	31	61	114	163
Recurring Net Profit	31	61	114	163
Revenue Growth %	84.9	60.9	25.2	20.3
EBITDA Growth (%)	188.9	48.6	27.2	24.6
EBIT Growth (%)	299.6	63.4	38.5	34.8
Net Profit Growth (%)	251.8	98.0	88.5	42.5
Recurring Net Profit Growth (%)	251.8	98.0	88.5	42.5
Tax Rate %	24.2	20.0	20.0	20.0

BALANCE SHEET (THB mn)

FY December	2015	2016F	2017F	2018F
Fixed Assets	2,046	2,327	2,490	2,639
Other LT Assets	15	15	15	15
Cash/ST Investments	111	312	334	353
Other Current Assets	261	362	427	493
Total Assets	2,433	3,015	3,266	3,500
ST Debt	907	64	61	59
Other Current Liabilities	397	586	611	588
LT Debt	802	938	1,077	1,218
Other LT Liabilities	1	1	1	1
Minority Interest	-	-	-	-
Shareholders' Equity	325	1,426	1,516	1,633
Total Liabilities-Capital	2,433	3,015	3,266	3,500
Share Capital (m)	300	1,340	1,340	1,340
Gross Debt (Cash)	1,709	1,002	1,138	1,277
Net Debt (Cash)	1,598	690	804	924
Working Capital	(932)	24	89	199
BVPS	1.1	2.9	3.0	3.3

CASH FLOW (THB mn)

FY December	2015	2016F	2017F	2018F
Profit before taxation	40	76	142	202
Depreciation	88	119	136	151
Net interest receipts/(payments)	(39)	(54)	(43)	(48)
Working capital change	(280)	88	(40)	(89)
Cash tax paid	(10)	(15)	(27)	(39)
Others (incl'd exceptional items)	12	54	43	48
Cash flow from operations	(189)	267	210	225
Capex	(615)	(400)	(300)	(300)
Disposal/(purchase)				
Others	69	-	-	-
Cash flow from investing	(546)	(400)	(300)	(300)
Debt raised/(repaid)	831	(707)	136	139
Equity raised/(repaid)	-	1,040	-	-
Dividends (paid)	-	-	(24)	(46)
Interest payments				
Others	1	-	-	-
Cash flow from financing	832	333	112	93
Change in cash	96	200	22	19

RATES & RATIOS

FY December	2015	2016F	2017F	2018F
Gross Margin %	33.4	29.9	32.0	34.3
EBITDA Margin %	38.3	35.4	35.9	37.2
Op. Profit Margin %	18.2	18.5	20.5	22.9
Net Profit Margin %	7.0	8.6	13.0	15.4
ROE %	9.9	6.9	7.8	10.4
ROA %	1.4	2.2	3.6	4.8
Net Margin Ex. EI %	7.0	8.6	13.0	15.4
Dividend Cover (x)		2.5	2.5	2.5
Interest Cover (x)	2.0	2.4	4.2	5.0
Asset Turnover (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
Asset/Interest Bearing Debt (x)	1.4	3.0	2.9	2.7
Debtors Turn (days)	133.1	130.0	130.0	130.0
Creditors Turn (days)	325.0	300.0	250.0	200.0
Inventory Turn (days)	-	5.0	5.0	5.0
Net Gearing %	491.7	48.4	53.1	56.6
Net Debt/ EBITDA (x)	9.5	2.8	2.5	2.3
Net Debt/ Market Cap (x)	1.0	0.3	0.3	0.4

Source: Company reports and MBKET

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

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

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยสมมุติฐานไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอ ในบทวิเคราะห์นี้ 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 หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

สิงคโปร์: 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 5 กันยายน 2559, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับ 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 5 กันยายน 2559, 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 / ส่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, 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)
HOLD/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				
EGCO	LPN	QTC	SPALI				

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

					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	SY NEX	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	SEAOIL	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	PY LON	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) 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

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.

Anti-Corruption Progress Indicator 2016

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

2S	BH	DNA	IEC	LVT	NNCL	RML	SPRC	TMT	VGI
ABC	BIGC	DTAC	IFS	M	NPP	ROBINS	SR	TNL	VIBHA
ABICO	BJCHI	E	ILINK	MAKRO	NSI	ROCK	SRICHA	TPA	VNG
ACAP	BKD	EA	INET	MALEE	NTV	ROH	STANLY	TPC	VNT
AEC	BLAND	ECF	INOX	MBAX	NUSA	ROJNA	SUPER	TPCORP	WACOAL
AF	BROCK	EE	INSURE	MBK	OCC	RP	SUSCO	TPP	WAVE
AGE	BROOK	EFORL	IRC	MC	OGC	RWI	SYMC	TRT	WHA
AH	BRR	EPCO	J	MCOT	PACE	S & J	SYNEX	TRU	WIJK
AIE	BSBM	ESTAR	JAS	MEGA	PAF	SAMCO	SYNTEC	TSC	WIN
AIRA	BTNC	EVER	JMART	MFEC	PCA	SC	TAE	TSE	XO
ALUCON	CEN	FE	JMT	MIDA	PCSGH	SCCC	TAKUNI	TSI	ZMICO
AMARIN	CGH	FER	JTS	MILL	SCG	TASCO	TSC	TST	TRUE
AMATA	CHARAN	FNS	JUBILE	MJD	PDI	SEAOIL	TCMC	TTCL	
ANAN	CHO	FPI	JUTHA	MK	PG	SE-ED	TEAM	TTW	
AOT	CHOTI	FSMART	K	ML	PHOL	SENA	TF	TU	
AP	CI	FVC	KASET	MONO	PK	SGP	TFI	TVD	
APCO	CM	GC	KBS	MOONG	PLAT	SITHAI	TGCI	TVI	
APCS	COL	GEL	KC	MPG	PR	SKR	THAI	TVO	
APURE	CPALL	GFPT	KCAR	MTI	PRANDA	SMT	TIC	TVT	
AS	CPF	GLOBAL	KSL	MTLS	PREB	SMK	TICON	TWPC	
ASIA	CPI	GPSC	KTECH	NBC	PRG	SORKON	TIP	U	
ASIAN	CPL	GREEN	KYE	NCH	PRINC	SPACK	TIPCO	UBIS	
ASIMAR	CSC	GUNKUL	L&E	NCL	PSTC	SPALI	TKT	UKEM	
ASK	CSR	HMPRO	LALIN	NDR	PYLON	SPC	TLUXE	UNIQU	
BCH	CSS	HOTPOT	LPN	NINE	Q-CON	SPCG	TMC	UOBKH	
BEAUTY	DELTA	ICC	LRH	NKI	QH	SPI	TMI	UREKA	
BFIT	DIMET	ICHI	LTX	NMG	QLT	SPPT	TMILL	UWC	

ได้รับการรับรอง CAC

ADVANC	BKI	DCC	GCAP	KGI	MSC	PTG	SIS	THCOM
AKP	BLA	DEMCO	GLOW	KKP	OCEAN	PTT	SMPC	THRE
AMANAH	BTS	DRT	HANA	KTB	PB	PTTEP	SNC	THREL
ASP	BWG	DTC	HTC	KTC	PE	PTTGC	SNP	TISCO
AYUD	CENTEL	EASTW	IFEC	LANNA	PM	RATCH	SSF	TMB
BAFS	CFRESH	ECL	INTUCH	LHBANK	PPP	SABINA	SSI	TMD
BANPU	CIMBT	EGCO	IRPC	LHK	PPS	SAT	SSSC	TNITY
BAY	CNS	ERW	IVL	MBKET	PS	SCB	SVI	TOG
BBL	CPN	FSS	KBANK	MFC	PSL	SCC	TCAP	TOP
BCP	CSL	GBX	KCE	MINT	PT	SINGER	THANI	TSTH

N/A

A	BJC	CSP	GTB	MAJOR	PF	SAMART	SSC	TIW	TWZ
AAV	BLISS	CTW	GYT	MANRIN	PICO	SAMTEL	SST	TK	TYCN
ACC	BM	CWT	HFT	MATCH	PIMO	SANKO	STA	TKN	UAC
ADAM	BOL	DAI	HPT	MATI	PJW	SAPPE	STAR	TKS	UEC
AEONTS	BR	DCON	HTECH	MAX	PL	SAUCE	STEC	TMW	UMI
AFC	BRC	DCORP	HYDRO	M-CHAI	PLANB	SAWAD	STHAI	TNDT	UMS
AHC	BSM	DRACO	IHL	MCS	PLE	SAWANG	STPI	TNH	UP
AI	BTC	DSGT	IRCP	MDX	PMTA	SCAN	SUC	TNP	UPA
AIT	BUI	DTCI	IT	METCO	POLAR	SCI	SUTHA	TNPC	UPF
AJ	CBG	EARTH	ITD	MODERN	POMPUI	SCN	SVH	TOPP	UPOIC
AJD	CCET	EASON	JCT	POST	MPIC	SCP	SVOA	TPAC	UT
AKR	CCN	EIC	JSP	NC	PPM	SEAFCO	SWC	TPBI	UTP
AMATAV	CCP	EMC	JWD	NEP	PRAKIT	SF	T	TPCH	UV
AMC	CGD	EPG	KAMART	NETBAY	PRECHA	SFP	TACC	TPIPL	UVAN
APX	CHEWA	ESSO	KCM	NEW	PRIN	SGF	TAPAC	TPOLY	VARO
AQ	CHG	F&D	KDH	NEWS	PRO	SHANG	TBSP	TPROP	VI
AQUA	CHOW	FANCY	KIAT	NFC	PTL	SIAM	TC	TR	VIH
ARIP	CHUO	FIRE	KKC	NOBLE	QTC	SIM	TCB	TRC	VPO
ARROW	CIG	FMT	KOOL	NOK	RAM	SIMAT	TCC	TRITN	VTE
ASEFA	CITY	FOCUS	KTIS	NPK	RCI	SIRI	TCCC	TRS	WG
ASN	CK	FORTH	KWC	NWR	RCL	SLP	TCJ	TRUBB	WICE
ATP30	CKP	GENCO	KWG	NYT	RICH	SMART	TCOAT	TSF	WINNER
AUCT	CMO	GIFT	LDC	OHTL	RICHY	SMC	TFD	TSR	WORK
BA	CMR	GJS	LEE	OISHI	RPC	SMM	TFG	TT&T	WORLD
BAT-3K	CNT	GL	LH	ORI	RS	SMT	TGPRO	TTA	WP
BDMS	COLOR	GLAND	LIT	OTO	S	SOLAR	TH	TTI	WR
BEC	COM7	GOLD	LOXLEY	PAE	S11	SPA	THANA	TTL	YCI
BEM	CPH	GRAMMY	LPH	PAP	SAFARI	SPG	THE	TTTM	YNP
BGT	CPR	GRAND	LST	PATO	SALEE	SPORT	THIP	TUCC	YUASA
BIG	CRANE	GSTEL	MACO	PERM	SAM	SPVI	THL	TWP	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ข้อมูล ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพญาไท

125 อาคารดิเอสดีสยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพญาไท แขวงวังบูรพาภิรมย์
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเซียม

622 อาคารเอ็มโพเซียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตย
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 5
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาบางกะปิ

3105 อาคารเอ็มกรีก พลาซ่า
ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทร 0-2378-1144 โทรสาร 0-2378-1323

สาขาละแวก

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

สาขาหัวหมาก

78/13 ซอยวิรัชพล 2
แขวงท่าแร้ง
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10220
โทร 0-2363-6736 โทรสาร 0-2363-6735

สาขาทองหล่อ

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

สาขาอารีย์

อาคารสำนักงานพหลโยธิน เฟส 2 ชั้น 14
เลขที่ 408/58 ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน
เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร 10400
โทร 0-2619-0178 โทรสาร 0-2619-0179

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขาลำปาง

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

สาขาระยอง

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

สาขาสุมทรวงคราม

7427-28 ซ.บางจะเกร็ง 4
ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง
จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร (034) 724-062-4 โทรสาร (034)-724-068

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-494-6 โทรสาร (073) 255-498

สาขาอุบลราชธานี 2

191,193 ถนนอุบลราชธานี ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 209339 โทรสาร (045) 209-044

สาขาอุดร

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

สาขาเชียงใหม่

ห้างสรรพสินค้า Big C ชั้น 1 เลขที่ 425 หมู่ 5
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำไทรเหนือ อำเภอเมือง
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7556 โทรสาร 0-2758-7551

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92
ชั้น G F ถนนพหลโยธิน 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

สาขากัญญา

52 อาคารณิยะพลาซ่า ชั้น 20
ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2130

สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์

เลขที่ 587, 589 ศูนย์การค้าแฟชั่นไอส์แลนด์ ห้อง B001 A
ชั้น B10 ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230
โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร .0-2519-5040

สาขาอัมรินทร์

496-502 อาคารอัมรินทร์พลาซ่า ชั้น 8
ห้องที่ 6 ถนนพหลโยธิน แขวงอัมรินทร์
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

สาขาอลด์ ซีซั่นส์

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

สาขารามคำแหง

เดอะ พาซิโอ ทาวน์
เลขที่ 7/2-7 ศูนย์การค้า เดอะ พาซิโอ ทาวน์ ชั้น 1
ถนนรามคำแหง แขวงสะพานสูง เขตสะพานสูง
กรุงเทพมหานคร 10240
โทร 02-111-3185 โทรสาร 02-111-3184

สาขาเชียงใหม่ 2

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

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริวิฑู
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

สาขาหาดใหญ่

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

สาขาหัวหิน

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

สาขาเชียงใหม่บิสซิเนส พาร์ค

114/25 หมู่ 4 ตำบลหนองป่าครั่ง
อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ 50000
โทร (053) 248-995 โทรสาร (053) 248-996

สาขาภูเก็ต

56 อาคารยูนิคาส ชั้น 5
ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

สาขาบางมดจิวเวลรี่

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

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 12
ถนนวิฑูภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
ทีม 1 โทร. 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาสีลม

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

สาขาฟอร์จูนทาวน์

5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 1 ได้ดิน
ถนนวิฑูภิเษก 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

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

สาขานครราชสีมา

1242/2 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง 603
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 ถนนท่าเลียบ ตำบลตลาด
อำเภอเมือง
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

สาขาขอนแก่น

163/1-2 ถนนกลางเมือง ตรงข้ามตลาดเทศบาล 1
อำเภอเมือง จังหวัด ขอนแก่น 40000
โทร (043) 225-355 โทรสาร (043) 225-356

สาขาสุรินทร์ 2

12/27 ถนนสุริยกานต์ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044)531-1819 โทรสาร (044) 513-887

สาขาศรีดอนสวรรค์

55 อาคารศรีดอนสวรรค์ ชั้น G ห้อง 1005
ถนนศรีนครินทร์ แขวงลาดพร้าว
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

สาขาสหฯ

1092 อาคารสาทรธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
เขตสาทร เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร 0-2636-7550-5 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาเดอะ โบนัส

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

สาขาเอ็มเคบี เซ็นเตอร์

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

สาขาณิยะ พาร์ค

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

สาขาเซ็นทรัล

อาคาร เซ็นทรัล ชั้น 15 ห้อง 1501
เลขที่ 4,4,5 ถนนราชดำริ แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300

สาขาชลบุรี

5560 หมู่ที่ 1 ซอยสุทธอง
หลังศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าชลบุรี
ตำบลเสม็ด อำเภอเมือง ชลบุรี 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

สาขาอัญปะเทศ

ห้าง เทโล โดตัส สาขาอัญปะเทศ ชั้น 2
เลขที่ 559 หมู่ 1 ตำบลบ้านใหม่หนองไทร
อำเภออัญปะเทศ จังหวัดนครสวรรค์ 60000
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 : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติของคู่ค้าฯ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างไร และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของคู่ค้าฯ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด