


คำแนะนำ : **ซื้อ** (ไม่เปลี่ยนแปลง)

บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น (ILINK) ถึงเวลาปลดล็อกมูลค่า

CGR Scoring Rating	
Anti-corruption	ระดับ : 3A
มีมาตรการป้องกัน ตามคำประกาศเจตนารมณ์	
ราคาปิด (บาท):	14.80
ราคาเป้าหมาย (บาท):	21.20 (ปี 2017)

ศุภชัย วัฒนวิเทศกุล

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

(02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท (ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2559)

Description : ธุรกิจของ ILINK และบริษัทย่อย แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจ ดังนี้ 1. ธุรกิจจัดจำหน่ายสายสัญญาณ เป็นธุรกิจหลักของบริษัท โดยบริษัทเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม 2. ธุรกิจวิศวกรรมโครงการ หรือ/บริษัทรับออกแบบ ก่อสร้าง และติดตั้งระบบสื่อสารสายสัญญาณทุกประเภท 3. ธุรกิจโทรคมนาคม

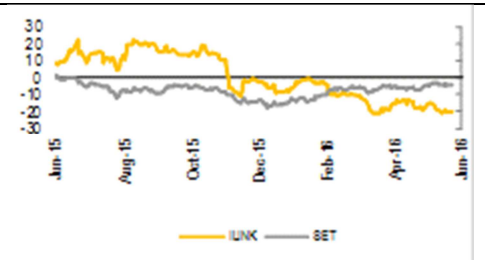
Ticker :	ILINK
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	346
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	5,124
มูลค่าตลาด (US\$ m)	145.36
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	6.42
SET INDEX	1,430.80
Free float (%)	36.63

Major Shareholders :	%
บริษัท อินเทอร์เน็ต โฮลดิ้ง จำกัด	25.62
นางชลิตา อนันต์ริมพร	14.35

Key Indicators

ROE – annualised (%)	14.9
Net cash (THB m):	Cash
NTA/shr (THB):	6.5
Interest cover (x):	Cash

Historical Chart



Performance

52-week high/Low	THB23.00/THB14.50				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yr	YTD
Absolute (%)	-3.3	-10.8	-10.3	-21.3	-18.7
Relative (%)	-6.6	-12.9	-20.5	-17.2	-26.8

ประเด็นการลงทุน: เราแนะนำนักลงทุนกลับเข้าซื้อหุ้น ILINK เพื่อลุ้นกับการฟื้นตัวของผลประกอบการ 6 ไตรมาสติดกัน ตั้งแต่ 3Q16 - 2017 หนุนโดย 1) การฟื้นตัวของธุรกิจ EPC (งานนี้ชนะงานการท่าฯ 1.9 พันล้านบาท และสมมติให้ชนะงานใหญ่อีก 1 งานใน 2H16 จากเป้าเข้าประมุลรวม 3 งานปีนี้ และ 2) การเริ่มต้นเก็บเกี่ยวกำไรที่กำไรได้ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของบริษัท ลูก ITEL เราประเมินมูลค่าเหมาะสม ILINK ปี 2017 ที่ 21.20 บาทต่อหุ้น (อิง sum of the part) เราเลือก ILINK เป็น top pick ของกลุ่ม ICT แทน BIG จากราคาปัจจุบันให้ upside แรก 43%

เผชิญช่วงอ่อนแอชั่วคราวจากปัจจัยภายนอก: กว่า 8 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น ILINK ปรับตัวลง -34% สอดคล้องกับผลประกอบการ 4Q15 / 1Q16 ที่ออกมาอ่อนแอที่ -54% YoY / -43% YoY ตามลำดับ ผลประกอบการน่าจะอ่อนแอต่อไปใน 2Q16 เราคาดอยู่ที่ 49 ล้านบาท -16% YoY สาเหตุหลักมาจาก ธุรกิจ EPC ซึ่งปกติจะทำรายได้ประมาณ 25-30% ของรายได้รวม มี backlogs ที่รอขายหรือ ทำให้ออกรายได้ที่เคยรับรู้ไตรมาสละ 150-250 ล้านบาท ลดลงเหลือเพียง 4/48/0 ล้านบาทใน 4Q15/1Q16/2Q16 ตามลำดับ

ผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นเรื่องชั่วคราว เพราะเกิดจากปัจจัยภายนอกคือ ความล่าช้าของงานประมูลภาครัฐ ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานกลยุทธ์ที่ผิดพลาด หรือการสูญเสียความเก่งของกิจการแต่อย่างใด หากพิจารณาธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลาเดียวกัน จะเห็นว่า 1) ธุรกิจหลักอย่าง distribution รายได้โตเฉลี่ย 15% YoY 2) ธุรกิจ data center ที่เพิ่งเริ่มมีรายได้ปลายปี 2014 กลับมี utilization 95% ถึงเรียบร้อยแล้ว และ 3) ธุรกิจ lease circuit มี utilization ชยับจาก 7% ณ สิ้นปี 2014 มาอยู่ที่ 17% ณ สิ้นปี 2015 แล้ว

ชนะงานการท่าฯ นี้ คือตัวปลดล็อกธุรกิจ EPC: วนนี้ ILINK ชนะงานระบบสาธารณูปโภคการท่ามูลค่า 1.9 พันล้านบาทร่วมกับสามประสิทธิ์ โดย ILINK จะรับรู้ backlogs ประมาณ 1 พันล้านบาท ซึ่งทำให้ธุรกิจ EPC ถูกปลดล็อกทันที นอกจากนี้ ใน 2H16 ILINK ยังมีสัญญาประมูลใหญ่ถึง 2 งาน ดังนี้ 1) งานสายไฟลงใต้ดิน-นนทบุรี มูลค่า 2.5 พันล้านบาท (ปัจจุบันเป็น 3 รายสุดท้าย รอประมูลวันที่ 21 กรกฎาคม) และ 2) งานเดินสายไฟใต้เกาะสมุย คาดประมูลเดือนกันยายน มูลค่ากว่า 2.1 พันล้านบาท หาก ILINK ชนะงานใดงานหนึ่งจะทำให้รายได้ EPC กลับมาโตเป็นสถิติสูงสุดที่ไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาทในปี 2017

ITEL หนุนการเติบโตระยะยาว: ITEL ถือครองโครงข่าย fiber optic ที่ครอบคลุม 75 จังหวัด โดยปัจจุบันมีส่วนแบ่งการตลาดเพียง 2% เท่านั้น (utilization ที่ 17%) ซึ่งถือว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับศักยภาพที่ไม่แพ้ใคร (ตาราง 9) เราคาดการณ์การเติบโตของรายได้ของธุรกิจนี้ที่ 80-100 ล้านบาทต่อปี (เทียบกับเป้าผู้บริหารที่ 150 ล้านบาทต่อปี) และอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นจาก 27% ในปี 2015 ไปสู่ 33% ในปี 2025 (เทียบกับ SYMC ที่กำไรขั้นต้น 45%) เราคาดการณ์กำไรปกติของ ITEL ชยับจาก 38 ล้านบาทในปี 2016 ไปสู่ 200 ล้านบาทในปี 2025

ซื้อการฟื้นตัวของกำไรปี 2017 ที่ราคาพื้นฐาน 21.20 บาทต่อหุ้น: เราประเมินมูลค่า ILINK ปี 2017 ที่ 21.20 บาทต่อหุ้น (Sum of the part) จากธุรกิจ distribution และ EPC มีมูลค่า 15.15 บาท (อิง PER 17X) และ ITEL ในส่วนที่ ILINK จะถือ 60% หลัง IPO มีมูลค่า 5.17 บาท (DCF WACC 8.3% Terminal growth 3%) ประมาณการของเรามี upside risk จาก 1) data center 2) การได้สิทธิของ IPO หุ้น ITEL และ 3) ชนะงาน EPC มากกว่า 1 งานใน 2H16

ILINK – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (THB m)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue	2,689	3,079	3,334	3,997	4,301
EBITDA	357	496	517	653	715
Recurring Net Profit	211	266	268	346	381
Net profit	211	266	268	346	381
EPS (Bt)	0.61	0.77	0.77	1.00	1.10
EPS growth (%)	(13.2)	25.5	0.9	29.3	10.1
DPS (Bt)	0.03	0.26	0.27	0.35	0.38
PER	24.2	19.3	19.2	14.8	13.5
EV/EBITDA (x)	15.1	11.2	11.0	8.5	7.6
Div Yield (%)	0.2	1.8	1.8	2.4	2.6
P/BV(x)	3.4	2.8	2.6	2.3	2.0
Net Gearing (%)	19.2	24.0	26.9	18.2	10.8
ROE (%)	15.3	16.1	14.1	16.3	16.1
ROA (%)	7.5	7.7	7.6	9.2	9.4
Cons. Net Profit (THB m)	-	-	266	412	-

Source: Company reports and MBKET

การประเมินมูลค่ากิจการ

เราประเมินมูลค่า ILINK ปี 2017 ที่ 21.20 บาทต่อหุ้น (Sum of the part) โดยธุรกิจ Distribution และ EPC มีมูลค่า 15.15 บาท (อิง PER 17X) และประเมินมูลค่า ITEL ในส่วนที่ ILINK จะถือ 60% หลัง IPO ที่ 5.17 บาทต่อหุ้น (DCF)

- ธุรกิจ Distribution และ EPC มูลค่า 15.15 บาทต่อหุ้น: เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 17 จะเติบโต 34% YoY หนุนโดยการฟื้นตัวของงาน EPC (เราสมมติให้ ILINK ชนะงานประมูลอีก 1 งานจากโอกาส 3 งานใหญ่ ใน 2H16) หากอิง PER 17 ที่ 17 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยปกติที่ 18X) จะได้มูลค่าเหมาะสม 15.15 บาทต่อหุ้น
- ITEL 60% มีมูลค่า 5.17 บาทต่อหุ้น: เราประเมินมูลค่าของ ITEL ด้วยวิธี DCF เราประเมินมูลค่า ITEL ได้ 6.00 บาทต่อหุ้น (DCF WACC 8.3% Terminal growth 3%) ภายใต้สมมติฐานสำคัญคือ 1) รายได้ของธุรกิจให้เข้าโครงข่ายเติบโต 80-100 ล้าน บาทต่อปี (เทียบกับ guidance 150 ล้านบาทต่อปี) 2) อัตรากำไรขั้นต้น ขยับขึ้นจาก 27% ในปี 2016 เป็น 33% ในปี 2025 (เทียบกับ SYMC ที่ปัจจุบันอยู่ที่ 45%) และ 3) ไม่ต้องมีการลงทุนใหญ่เพิ่มเติมอีก (CAPEX อยู่ที่ระดับ 100-300 ล้านบาทในอนาคต)
- เราเลือกใช้มูลค่าปี 2017 เพื่อให้สะท้อนภาพการฟื้นตัวที่จะเกิดขึ้นในปีหน้า

Figure 1: ILINK Valuation – Sum of the part

ILINK		Base case					
NAV (Net asset value) Valuation							
Share		347					
	Method	Target price (2017)	Total share	Equity values	Stake's holding	EV of ILINK's holding	EQ value per ILINK share
Distribution & EPC	PER 17X	15.1	346.7	5,251	100.0%	5,251	15.15
ITEL	DCF (WACC 8.3% / Terminal growth 3%)			2,986	60%	1,792	5.17
Unconsolidated net cash						300	0.87
Total Value							21.2

Source: Company reports and MBKET

Figure 2: Distribution & EPC Valuation – PE Method

Net profit breakdown	2015	2016F	2017F	2018F
Distribution & EPC	235	230	309	336
ITEL (60% after 2016)	31	38	38	45
Consolidated net profit	266	268	346	381
% contribution				
Service & Trading		86%	89%	88%
Network rental		14%	11%	12%
YoY growth				
Distribution & EPC		-2.1%	34.2%	8.9%
ITEL (60% after 2016)		23.1%	-0.7%	19.7%

Source: Company reports and MBKET

ความอ่อนแอของผลประกอบการที่ผ่านมาเป็นเรื่องชั่วคราว

ผลประกอบการที่ออกมาอ่อนแอตั้งแต่ 4Q15-2Q16P มีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้ที่ต่ำกว่าของธุรกิจ EPC หากเราวิเคราะห์เจาะลึกจะเห็นว่า งานประมูลภาครัฐเป็นสัดส่วนเกือบทั้งหมดของงานประมูลในอดีต ซึ่งรายได้ที่หายไป มาจากงานประมูลงานภาครัฐ ที่ขาดแคลน อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดังกล่าวกำลังจะเปลี่ยนไป (อ่านเพิ่มเติมภายหลัง)

หากเราพิจารณาธุรกิจอื่นๆในช่วงเวลาเดียวกัน จะพบว่า

- ธุรกิจหลักอย่าง distribution กลับมีรายได้โตเฉลี่ย 15% YoY
- ธุรกิจ data center ที่เพิ่งเริ่มมีรายได้ปลายปี 2014 กลับมี utilization 95% แล้ว
- ธุรกิจ lease circuit มี utilization ชัยบจาก 7% ณ สิ้นปี 2015 มาอยู่ที่ 17% ณ สิ้นปี 2015 แล้ว

Figure 3: Quarterly financial performance – soft result in 4Q15-1Q16 was mainly due to drop in revenue

Bt. mn	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Sales & Service	619	514	699	851	2,683	957	658	771	671	3,058	720
Gross profit	124	118	157	197	595	219	164	181	158	722	172
EBIT	54	46	62	107	269	134	81	84	53	351	80
EBITDA	65	59	80	134	338	157	105	112	89	463	113
Net Profit (loss)	51	38	48	82	219	105	58	65	38	266	60
EPS (Fully diluted)	0.39	0.12	0.18	0.31	0.84	0.40	0.18	0.20	0.11	0.81	0.23

Key Financial ratio	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Gross Profit margin	20%	23%	22%	23%	22%	23%	25%	23%	24%	24%	24%
SG&A/Sales	11%	14%	14%	10%	12%	9%	13%	13%	16%	12%	13%
EBITDA margin	11%	11%	11%	16%	13%	16%	16%	15%	13%	15%	16%
Net Profit margin	8%	7%	7%	10%	8%	11%	9%	8%	6%	9%	8%

Growth % Y-O-Y	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Sales & Service	78%	46%	40%	8%	35%	55%	28%	10%	-21%	14%	-25%
Normalised Profit (loss)	114%	57%	15%	7%	31%	106%	50%	36%	-54%	21%	-43%

The main reason of soft earnings was the drop in revenue.

ILINK faced a slower revenue growth in 3Q15 and negative rate in 4Q15 – 1Q16.

Source: Company reports and MBKET

Figure 4: Power & Engineering (EPC) was the major reason behind the revenue dropped

Revenue Breakdown	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Distribution Business	377	336	444	485	1,641	427	402	619	526	1,974	518
Power & Engineering (EPC)	223	152	203	234	812	433	180	48	4	665	48
Telecom business (ITEL)	19	27	52	132	230	97	77	104	141	419	154
Total	619	514	699	851	2,683	957	658	771	671	3,058	720

% Revenue breakdown	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Distribution Business	61%	65%	63%	57%	61%	45%	61%	80%	78%	65%	72%
Power & Engineering (EPC)	36%	29%	29%	28%	30%	45%	27%	6%	1%	22%	7%
Telecom business (ITEL)	3%	5%	7%	16%	9%	10%	12%	13%	21%	14%	21%
Total					100%					100%	

% Growth YoY	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16
Distribution Business					12%	13%	20%	40%	8%	20%	21.2%
Power & Engineering (EPC)					59%	94%	19%	-76%	-98%	-18%	-89.0%
Telecom business (ITEL)					2038%	414%	187%	99%	7%	82%	58.4%
Total					35%	55%	28%	10%	-21%	14%	-24.8%

The drop in revenue was mainly due to EPC business

Except EPC business, other business remained healthy

EPC will remain weak in 2Q16 with 0 revenue recognition

Source: Company reports and MBKET

การฟื้นตัวของ EPC กำลังเกิดขึ้น

ปกติ ILINK จะรับรู้รายได้ EPC ปีละ 600-700 ล้านบาท ดังนั้น การจะพลิกสถานการณ์ของธุรกิจ EPC ILINK จำเป็นจะต้องชนะงานขนาดใหญ่มูลค่า 1.5-2.0 พันล้านบาท ซึ่งก่อนหน้านี้ไม่มีให้เห็นในตลาด อย่างไรก็ตามก็ดูจุกกลับตัวได้เกิดขึ้นแล้ว ดังนี้:

- **ชนะงานระบบสาธารณูปโภคการทำ 1.9 พันล้านบาท:** วานนี้ ILINK ชนะงานระบบสาธารณูปโภค เฟส2 ของการทำ มูลค่า 1.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการร่วมมือกันของ ILINK และ สามประสิทธิ์ โดย ILINK จะรับรู้ 1 พันล้านบาท งานดังกล่าวเป็นงานใหญ่งานแรก ที่จะเข้ามาปลดล็อกความอ่อนแอของงาน EPC ทั้งนี้
- **โอกาสงานประมูลใหญ่ใน 2H16 อีก 3 งานกำลังจะเกิดขึ้น:**
 - งานสายไฟลงใต้ดิน-นนทรี มูลค่า 2.5 พันล้านบาท (ปัจจุบันเป็น 3 รายสุดท้าย รอประมูลวันที่ 21 กรกฎาคม)
 - งานเดินสายไฟใต้น้ำเกาะสมุย มูลค่า 2.1 พันล้านบาท (แข่งกับ ITD ปัจจุบันผ่าน superboard เรียบร้อยแล้ว รอเพียงกรรม. อนุมัติ เราคาดประมูลเดือนกันยายน)
 - งานเดินสายไฟใต้น้ำเกาะเต่า มูลค่า 1.7 พันล้านบาท (แข่งกับ ITD ปัจจุบันผ่าน superboard เรียบร้อยแล้ว รอเพียงกรรม. อนุมัติ เราคาดประมูลเดือนกันยายน)

งานสายไฟลงใต้ดิน จะเป็นการร่วมมือกับ สามประสิทธิ์ เช่นเดิม โดย ILINK จะรับรู้ 60% ของมูลค่างาน ในขณะที่งานเดินสายไฟใต้น้ำ ILINK capacity ทำได้เพียง 1 เกาะ จากข้อจำกัดเรื่อง supply วัสดุและเรือสำหรับเข้าทำงาน ซึ่งเป็นข้อจำกัดเดียวกันกับ ITD ทำให้ สุดท้ายมีโอกาสสูงที่น่าจะได้ไปคนละหนึ่งงาน

จากโอกาส 3 งาน หาก ILINK ชนะงานใดงานหนึ่ง เมื่อรวมกับงานการทำที่ชนะเมื่อวานนี้ จะทำให้รายได้ EPC ของปี 2017 แต่ละระดับ 1 พันล้านบาทได้ไม่ยาก

Figure 5: 3 big projects to come in 2H16

Project names	Project Size	Chane to win	Progress	Project ownership	Revenue recognition if win		
					2016	2017	2018
Underground - Nonsee projects	2,500	33%	Last three candidates, bidding on 21st July	60%	200	600	700
Submarine cable - Kao tao	1,686	50%	Pending for cabinet approve / tentative bidding date (mid august)	100%	300	700	686
Submarine cable - Kao samui	2,130	50%		100%	300	700	1,130

Source: Company reports and MBKET

- **โอกาสงานประมูลต่อเนื่องใน 2017-20 – หากชนะงานนนทรี:** การได้งานนนทรีของ ILINK มีความสำคัญเพราะนอกจากจะทำให้ backlogs กลับมาแข็งแกร่งในปี 2017 ยังจะเป็นใบเบิกทางสำคัญ สำหรับการเข้าร่วมงานประมูลประเภทนี้ในอนาคต การไฟฟ้านครหลวงตั้งงบประมาณงานสายไฟลงใต้ดินระหว่างปี 2016-2025 สูงถึงกว่า 4.9 หมื่นล้านบาท ในเบื้องต้น เราคาดจะเห็นงานประมูลอีกอย่างน้อย 4 งานระหว่างปี 2017-18 ดังภาพข้างล่าง

Figure 6: Upcoming government underground projects

No.	Project Names	Distant (km)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	Nonsee Project	8.3	Bid	Execution				
2	Rama3 - Phrase1	6.2		Bid	Execution			
3	Rama3 – Phrase2	4.7		Bid	Execution			
4	Ratchada – Rama9	14.3		Bid	Execution			
5	Ratchada - Asoke	8.2			Bid	Execution		

5 upcoming underground projects, starting in 21st July 2016

ILINK target one projects in 2016

Source: Company reports and MBKET

ITEL หนุนการเติบโต

แม้งาน EPC จะถูกปลดล็อคแล้ว และมีโอกาสทำ record high ในปีหน้า หากได้งานใหญ่อีก 1 งานใน 2H16 การเติบโตของ ILINK ที่น่าสนใจกว่า กลับอยู่ที่โครงข่าย fiber optic ทั่วประเทศ ที่อยู่ภายใต้ธุรกิจ ITEL

ธุรกิจ ITEL แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) งานรับเหมาโทรคมนาคมที่มีลักษณะคล้ายงานประมูล 2) data center ที่มี utilization 95% แล้ว และ 3) โครงข่าย fiber optic ที่ลงทุนไปกว่า 2 พันล้านบาททั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นส่วนที่สำคัญที่สุดของ ITEL

โครงข่าย fiber ของ ILINK (เป็น fiber 100%) เป็นการทำตลาดแบบ B2B (เหมือน SYMC) โดยเริ่มลงทุนตั้งแต่ตุลาคมปี 2012 ปัจจุบันครอบคลุม 75 จังหวัดเรียบร้อยแล้ว (เทียบกับ SYMC ที่มี 45 จังหวัด) การมี coverage หลักครบทุกจังหวัดสะท้อนว่า 1) การลงทุนหลักๆ ในส่วน backbone ได้ถูกลงทุนไปแล้ว การลงทุนเพิ่มในอนาคตจะเป็นเพียงส่วนของ last mile และ maintenance ซึ่งใช้เงินไม่มาก (เรคาดอยู่ที่ 100-300 ล้านบาทต่อปี) และ 2) การเพิ่มขึ้นของ utilization ในอนาคตจะเริ่มได้ประโยชน์จาก economies of scale เนื่องจากค่าเสื่อมราคาหลักๆ ได้ถูกรับรู้ไปแล้ว

จุดน่าสนใจอยู่ตรงที่ utilization rate ของธุรกิจ lease line ปัจจุบันยังอยู่ที่เพียง 17% เท่านั้น บนฐานรายได้เพียง 270 ล้านบาทในปี 2015 (เทียบกับรายได้ SYMC ที่ 1.4 พันล้านบาท) ดังนั้นการปรับเพิ่มของรายได้ต่อจากนี้หากทำได้จริง จะทำให้เกิดการเร่งตัวของกำไร

Figure 7: ITEL 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

โครงสร้างตลาดปัจจุบันมีพื้นที่เหลือเพื่อให้ ITEL แย่งส่วนแบ่งการตลาด

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

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

อย่างไรก็ดี โครงข่ายของ ITEL มีจุดเด่นที่เหนือกว่าคู่แข่ง 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 เติบโตเร็วที่สุด (ตารางที่ 9)

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

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

ส่วนแบ่งการตลาด fiber optic ที่เพิ่มขึ้นจะเป็นตัวผลักดันกำไรของ ILINK

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

เราตั้งสมมติฐานตลาดเติบโตปีละ 5% ต่อปี และรายได้ของธุรกิจ fiber optic ของ ITEL เพิ่มขึ้นปีละ 80-100 ล้านบาทต่อปี (เทียบกับเป้าผู้บริหารที่ 150 ล้านบาทต่อปี) เราคาดการณ์ส่วนแบ่งการตลาดของ ITEL จะไปถึง 5% ในปี 2025 บนอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจที่ขยับขึ้นจาก 27% ในปี 2015 ไปสู่ 33% ในปี 2025 (เทียบกับ SYMC ที่กำไรขั้นต้น 45%) เราประเมินกำไรปกติของ ITEL จะขยับจาก 38 ล้านบาทในปี 2016 ไปสู่ 220 ล้านบาทในปี 2025

Figure 10: ITEL P&L projection

ITEL P&L	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Revenue	236	437	530	640	720
Revenue from fiber	113	274	350	430	510
Revenue from data center	3	25	50	50	50
Telecom EPC	116	125	120	150	150
Other	5	14	10	10	10
<i>Growth YoY</i>					
<i>Revenue from fibre</i>		142.5%	27.9%	22.9%	18.6%
<i>Revenue from data center</i>		780.0%	102.7%	0.0%	0.0%
<i>Telecom EPC</i>		7.9%	-3.9%	25.0%	0.0%
Gross Profit	54	146	160	193	217
Service income from fibre	18	74	95	118	143
Service income from data center	1	11	20	20	20
Income from construction network	30	48	36	45	45
Other income	5	14	10	10	10
<i>Gross Margin</i>	22.7%	33.4%	30.2%	30.1%	30.2%
<i>Lease line business</i>	16.0%	26.9%	27.0%	27.5%	28.0%
<i>Data center</i>	23.8%	46.3%	39.2%	39.2%	39.2%
<i>Telecom EPC</i>	25.9%	38.0%	30.0%	30.0%	30.0%
SG&A	-34	-66	-70	-79	-88
EBIT	20	80	90	114	130
D&A	38	88	119	136	151
EBITDA	58	167	209	250	281
Finance cost	(13)	(39)	(43)	(36)	(36)
Profit before income tax expenses	7	40	47	78	94
Income tax expenses	2	(10)	(9)	(16)	(19)
Profit for the period	9	31	38	63	75
Netprofit margin	3.7%	7.0%	7.1%	9.8%	10.4%
Net profit growth		251.8%	23.1%	65.6%	19.7%

Source: Company reports and MBKET

คาด กำไร 2Q16F เป็นจุดต่ำสุด – คือจังหวะสะสม:

ผลประกอบการของ ILINK ใน 2Q16 น่าจะยังคงอ่อนแอต่อ เราคาดอยู่ที่ 49 ล้านบาท (-18% QoQ, -16% YoY) สาเหตุหลักมาจากการขาดแคลนงาน EPC (คาดรายได้ EPC เป็น 0) อย่างไรก็ตาม รายได้ธุรกิจ distribution น่าจะยังโตได้ที่ 10% YoY เช่นเดียวกับรายได้จาก ITEL ที่น่าจะโต 80% YoY เราประเมิน 2Q16F คือจุดต่ำสุดของปี และเป็นจังหวะเข้าสะสมหุ้นหลังจากธุรกิจ EPC ถูกปลดล๊อคแล้ว จากการชนะการประมูลงานการทำวานนี้

Figure 11: Quarterly income statement - 2Q16 to be bottom of the year

(Btmn)	2Q16F	1Q16	%QoQ	2Q15	%YoY	Comment
Sale	590	720	-18.0%	658	-10.4%	No EPC project, other part remains healthy
COGs	(430)	(547)	-21.5%	(494)	-13.0%	
Gross profits	160	172	-7.1%	164	-2.7%	
Others	6	6	1.9%	0	2072.5%	
SG&A	(95)	(93)	2.6%	(84)	13.2%	
Operating profit	71	86	-17.0%	81	-12.2%	
Finance cost	(10)	(10)	-2.6%	(8)	24.3%	
Pre-tax Profit	61	75	-19.0%	73	-16.2%	
Current taxation	(12)	(16)	-22.6%	(15)	-16.6%	
Net Profit	49	60	-18.1%	58	-16.1%	Bottom out in 2Q16F
EPS (Bt)	0.148	0.181	-18.2%	0.175	-15.4%	
Margins (%)	2Q16F	1Q16	Dif QoQ	2Q15	Dif YoY	
Gross profit margin	27.1	23.9	3.2	25.0	2.1	
Operating margin	12.0	11.9	0.1	12.3	(0.2)	
Net profit margin	8.3	8.3	0.0	8.8	0.6	

Source: Company reports and MBKET

คาดการณ์กำไรปี 2016 รักษาระดับได้ และโตแรง 29% ในปี 2017: เราคาดผลประกอบการ ILINK ปีนี้โต 1% YoY และโตแรง 29% YoY ในปี 2017 หนุนโดยธุรกิจ EPC พื้นตัว (สมมติให้ชนะ 1 งาน ใน 3 งานใหญ่) และกำไรที่แข็งแกร่งจาก ITEL

Figure 12: ILLINK – P&L projection - Expect a strong recovery in 2017

Income Statement (MB)	2014	2015	2016F	2017F
Total Revenue	2,689	3,079	3,334	3,997
Sales	1,635	1,974	2,153	2,349
Service income from engineering	812	665	651	1,000
Service income from rendering and data center	115	294	400	480
Income from construction network	116	125	120	150
Other income	12	21	10	17
Cost of sales and services	(2,093)	(2,336)	(2,549)	(3,056)
Cost of sales	(1,265)	(1,510)	(1,658)	(1,809)
Cost of engineering service	(651)	(534)	(521)	(800)
Cost of network rendering and data center space	(95)	(214)	(286)	(342)
Cost of construction network	(82)	(79)	(84)	(105)
Gross Profit	596	743	786	941
Sales	370	464	495	540
Service income from engineering	161	132	130	200
Service income from rendering and data center	19	80	114	138
Income from construction network	34	46	36	45
Other income	12	21	10	17
SG&A	-320	-371	-404	-441
EBIT	276	372	381	500
Finance cost	(15)	(37)	(40)	(36)
Profit before income tax expenses	262	335	341	464
Income tax expenses	(50)	(68)	(68)	(93)
Profit before minority interest	211	266	273	371
Minority interest	(1)	(1)	(5)	(25)
Profit for the period	211	266	268	346
Netprofit margin	7.8%	8.6%	8.0%	8.7%
Net profit growth	26.3%	26.0%	0.9%	29.3%

Source: Company reports and MBKET

INCOME STATEMENT (THB mn)

FY December	2014	2015	2016F	2017F
Revenue	2,689	3,079	3,334	3,997
EBITDA	357	496	517	653
Depreciation & Amortization	81	124	136	153
Operating Profit (EBIT)	276	372	381	500
Interest (Exp)/Inc	(15)	(37)	(40)	(36)
Associates				
One-offs				
Pre-Tax Profit	262	335	341	464
Tax	(50)	(68)	(68)	(93)
Minority Interest	(1)	(1)	(5)	(25)
Net Profit	211	266	268	346
Recurring Net Profit	211	266	268	346
Revenue Growth %	34.7	14.5	8.3	19.9
EBITDA Growth (%)	45.5	39.0	4.3	26.3
EBIT Growth (%)	30.9	34.7	2.6	31.1
Net Profit Growth (%)	26.3	26.0	0.9	29.3
Recurring Net Profit Growth (%)	26.3	26.0	0.9	29.3
Tax Rate %	19.2	20.4	20.0	20.0

BALANCE SHEET (THB mn)

FY December	2014	2015	2016F	2017F
Fixed Assets	1,751	2,277	2,540	2,686
Other LT Assets	95	27	27	27
Cash/ST Investments	375	423	266	264
Other Current Assets	1,188	723	803	939
Total Assets	3,408	3,450	3,636	3,915
ST Debt	247	57	130	110
Other Current Liabilities	1,240	759	825	981
LT Debt	413	802	672	562
Other LT Liabilities	25	17	17	17
Minority Interest	3	4	4	4
Shareholders' Equity	1,480	1,811	1,989	2,241
Total Liabilities-Capital	3,408	3,450	3,636	3,915
Share Capital (m)	778	911	911	911
Gross Debt (Cash)	660	859	802	672
Net Debt (Cash)	285	436	536	409
Working Capital	75	330	114	112
BVPS	4.3	5.2	5.7	6.5

CASH FLOW (THB mn)

FY December	2014	2015	2016F	2017F
Profit before taxation	262	335	341	464
Depreciation	81	124	136	153
Net interest receipts/(payments)	(15)	(37)	(40)	(36)
Working capital change	216	19	(14)	20
Cash tax paid	(50)	(68)	(68)	(93)
Others (incl'd exceptional items)	(43)	(9)	35	11
Cash flow from operations	450	364	390	520
Capex	(1,101)	(650)	(400)	(299)
Disposal/(purchase)				
Others	162	69	-	-
Cash flow from investing	(940)	(582)	(400)	(299)
Debt raised/(repaid)	590	200	(57)	(130)
Equity raised/(repaid)	141	133	-	-
Dividends (paid)	(26)	(10)	(90)	(94)
Interest payments				
Others	(111)	(57)	-	-
Cash flow from financing	593	266	(147)	(224)
Change in cash	103	48	(157)	(3)

RATES & RATIOS

FY December	2014	2015	2016F	2017F
Gross Margin %	22.2	24.1	23.6	23.5
EBITDA Margin %	13.3	16.1	15.5	16.3
Op. Profit Margin %	10.3	12.1	11.4	12.5
Net Profit Margin %	7.8	8.6	8.0	8.7
ROE %	15.3	16.1	14.1	16.3
ROA %	7.5	7.7	7.6	9.2
Net Margin Ex. EI %	7.8	8.6	8.0	8.7
Dividend Cover (x)	22.0	2.9	2.9	2.9
Interest Cover (x)	18.9	10.1	9.4	14.0
Asset Turnover (x)	1.0	0.9	0.9	1.1
Asset/Interest Bearing Debt (x)	5.2	4.0	4.5	5.8
Debtors Turn (days)	106.9	45.2	45.0	45.0
Creditors Turn (days)	160.7	85.3	86.0	86.0
Inventory Turn (days)	41.0	26.6	30.0	30.0
Net Gearing %	19.2	24.0	26.9	18.2
Net Debt/ EBITDA (x)	0.8	0.9	1.0	0.6
Net Debt/ Market Cap (x)	0.1	0.1	0.1	0.1

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 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” “ประเมินการ” 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

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลประเมินจากด้านเทคนิค 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 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 22 มิถุนายน 2559, 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 22 มิถุนายน 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 ไม่นิยามให้มีการคัดลอก, 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	TISSCO	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					
AAV	BLA	EE	LOXLEY	PE	SFP	SYMC	TMI	TU
ACAP	BOL	ERW	LRH	PG	SIAM	SYNTEC	TMILL	TVD
AGE	BROOK	GBX	MACO	PJW	SINGER	TASCO	TMT	TVO
AHC	BWVG	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	YUASA
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	
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	SCCN	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	C.SP	IFC	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว 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

ระดับ 1: มีนโยบาย

AEONTS	CMR	GRAND	M-CHAI	PRIN	SOLAR	TNH	UPOIC
AFC	CPH	GREEN	MDX	RAM	SPG	TNPC	UTP
AJ	CSP	HFT	MIDA	RICH	SPVI	TPAC	UVAN
AMC	CTW	HTECH	ML	RS	STA	TPOLY	VARO
AQUA	DCON	IHL	MPIC	SANKO	STAR	TRC	VI
ARIP	DRACO	ITD	NC	SAUCE	SVH	TRUBB	VIH
AUCT	DSGT	JSP	NEP	SAWAD	SVOA	TSE	VTE
BAT-3K	DTCI	KDH	NWR	SAWANG	SWC	TTA	WG
BIG	E	KTIS	OTHL	SCN	TAPAC	TTI	
BJC	EMC	KTP	PICO	SEAFCO	TC	TTL	
BOL	ESSO	LEE	PK	SF	TC	TTM	
CBG	FOCUS	LST	PL	SHANG	TCJ	TWP	
CCET	FSMART	MAJOR	PPM	SIRI	TCOAT	TWZ	
CCN	GIFT	MATCH	PRAKIT	SMART	TH	UMS	
CGD	GLAND	MAX	PRECHA	SMM	TKS	UPA	

ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์

2S	BROCK	FVC	KKC	NCH	RP	TF	TVO
ABICO	BRR	GEL	KSL	NCL	RPC	TIC	TVT
AF	BSBM	GLOBAL	KTECH	NNCL	S&J	TIP	U
AIRA	BTNC	GUNKUL	L&E	NPP	SGP	TIPCO	UKEM
AKP	CCP	IEC	LALIN	OCC	SIAM	TMC	UNIQ
ALUCON	CI	IFS	LTX	OCEAN	SKR	TMI	UWC
AMARIN	CSC	ILINK	M	PB	SMG	TPA	VIBHA
AMATA	CSR	INET	MALEE	PCA	SMIT	TPP	VHG
AOT	CSS	J	MBAX	PDG	SORKON	TRT	WIJK
APCO	EFORL	JMT	MBK	PRINC	SPACK	TRU	WIN
BEAUTY	EPCO	JUTHA	MEGA	PSTC	SPPT	TRUE	XO
BFIT	ESTAR	K	MILL	PYLON	SR	TSC	
BH	FE	KASEI	MK	QH	SUSCO	ISI	
BKD	FER	KBS	MPG	ROCK	TAKUNI	TTW	
BLAND	FNS	KCAR	MTLS	ROH	TEAM	TVD	

ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน

3A: มีมาตรการป้องกัน ตามคำประกาศเจตนารมณ์

ABC	CEN	DTAC	INSURE	MJD	PLAT	SE-FD	TASCO	UORKH
ACAP	CENTEL	EA	IRC	MONO	PR	SENA	TCMC	UREKA
AGE	CHARAN	ECF	JAS	MOONG	PRANDA	SITHAI	VGI	TFI
AH	CHO	FEE	JTS	NBC	PREB	SMK	THAI	VNT
ANAN	CHOTI	EVER	JUBILE	NDR	PS	SMPC	TICON	WACOAL
AP	CM	FPI	KC	NINE	QLT	SPALI	TKT	WHA
APCS	CNT	GBX	KTC	NMG	RATCH	SPC	TLUXE	ZMICO
APURE	COL	GC	KYE	NSI	RML	SPCG	TMILL	
AS	CPF	GFPT	LHK	NTV	ROBINS	SPI	TMT	
ASIA	CPI	GLOW	LPN	OGC	ROJNA	SRICHA	TNL	
ASIAN	CPL	HMPRO	LRH	PACE	RWI	STANLY	TPCORP	
ASIMAR	DELTA	HOTPOT	MAKRO	PCSGH	SAMCO	SUPER	TSTE	
BIGC	DEMCO	ICC	MC	PDI	SCCC	SYMC	TTCL	
BROOK	DIMET	ICHI	MCOT	PC	SCG	SYNEX	TU	
BWG	DNA	INOX	MFEC	PHOL	SEAOIL	SYNTEC	TVI	

3B: มีมาตรการป้องกัน ตามคำมั่นและนโยบาย

AAV	CK	GPSC	MSC	PRG	SLP	TGCI	UAC
AHC	CKP	GRAMMY	NOBLE	PTL	SMT	TGPRO	UBIS
AIT	COLOR	HYDRO	NOK	Q-CON	SPA	THANA	UEC
AKR	CWT	IRCP	NPK	QTC	SPORT	THIP	UMI
ARROW	EARTH	IT	NUSA	RCI	SSC	TIW	UP
ASK	EASON	JCT	OISHI	S11	SST	TK	UPF
BA	EPG	KCM	OTO	SALÉE	STEC	TMW	UT
BDMS	F&D	KWC	PAF	SAM	STPI	TNDT	UV
BEC	FANCY	LH	PAP	SAMART	SUC	TOPP	VPO
BJCHI	FIRE	LIT	PATO	SAMTEL	SUTHA	TPC	WAVE
CGH	FMT	LOXLEY	PF	SAPPE	T	TPCH	WINNER
CHG	FORTH	MACO	PJW	SC	TAE	TPIPL	YUASA
CHOW	GENCO	MANRIN	PLANB	SCP	TBSP	TSR	
CIG	GL	MATI	PLE	SFP	TCC	TT	
CITY	GOLD	MODERN	POLAR	SIM	TFD	TYCN	

ระดับ 4: ได้รับการรับรอง

ADVANC	DTC	KTB	SNP
AMANAHAH	EASTW	LANNA	SSF
ASP	ECL	LHBANK	SSI
AYUD	EGCO	MBKET	SSSC
BAFS	ERW	MFC	SVI
BANPU	FSS	MINT	TCAP
BAY	GCAP	MTI	THCOM
BBL	HANA	NKI	THRE
BKI	HTC	PPS	THREL
BLA	IFEC	PSL	TISCO
BTS	INTUCH	PTG	TMB
CFRESH	IRPC	PTTEP	TMD
CIMBT	IVL	SABINA	TNITY
CNS	KBANK	SCB	TOG
CSL	KCE	SINGER	TSTH
DCC	KGI	SIS	
DRT	KKP	SNC	

ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง

BCP		
CPN		
GYT	ระดับ 1: มีนโยบาย	ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์
PE	ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน	
PM	ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน	
PPP	3A: มีมาตรการป้องกัน ตามคำประกาศเจตนารมณ์	
PT	3B: มีมาตรการป้องกัน ตามคำมั่นและนโยบาย	
PTT	ระดับ 4: ได้รับการรับรอง	ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง
PTTGC		
SAT		
SCC		
THANI		
TOP		

Source : *Thaipat Institute*

คำชี้แจง

“ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator ประจำปี 2558 เป็นผลการประเมินจาก สถาบันไทยพัฒนา ข้อมูล ณ วันที่ 5 เมษายน 2559) มี 5 ระดับ ได้แก่ ระดับ 1: มีนโยบาย ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์ ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน)3A: บริษัทที่มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี, 3B: บริษัทที่มีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี ซึ่งทั้ง 2 กรณีถือเป็นผลการประเมินในระดับเดียวกัน ระดับ (4: ได้รับการรับรอง และระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง”

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 99/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพญาไท

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

สาขาเอ็มโพเซียม

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

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไฮมา ชั้น 5
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาบางกะปิ

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

สาขาพระศุภัน

553 อาคารเดอะพลาซ่าเดียม อาคารเอ ชั้น 14
ถนนเพชรปราการ แขวงมีนกะสัน
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

สาขาวัชรพล

78/13 ซอยวัชรพล 2
แขวงท่าแร้ง
เขตบางเขน กรุงเทพฯ 10220
โทร 0-2363-6736 โทรสาร 0-2363-6735

สาขาทองหล่อ

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

สาขาอโศก

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

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขาลำปาง

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

สาขาระยอง

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

สาขาสุมทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจระเข้ม 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

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

ห้างสรรพสินค้า Big C ชั้น 1 เลขที่ 425 หมู่ 5
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลโคงเหนือ 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.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์
อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
ทีม 1 โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420
ทีม 2 โทร.02-958-0992 โทรสาร 02-958-0590 คัด 400

สาขานิมิต

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

สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์

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

สาขาอิมพีเรียล

496-502 อาคารอิมพีเรียลพลาซ่า ชั้น 8
ห้องที่ 6 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2256-9373 โทรสาร .0-2256-9374

สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4
ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210
โทร 0-2831-4600 โทรสาร 0-2580-3643

สาขาอลซีเอ็นซี

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

สาขาภูเก็ต

137/5-6 ถนนศิริวิฑู
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

สาขาขอนแก่น 2

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

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริวิฑู
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

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

สาขานันท

16/11 ถนนพหลโยธิน 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

สาขามหา

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

สาขามงคุดิวง

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

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 12
ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

71/29 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาสีลม

62 อาคารนิมิต ชั้น 4
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

สาขาฟอร์จูนทาวน์

5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน
ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

สาขาแจ้งวัฒนะ

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120
โทรศัพท์ 02-835-3283 โทร 02-835-3280

สาขาพญาไท

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

สาขนครราชสีมา

124/22 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 ถนนท่าแหลม 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 ตางช้างมรดกตลาดเทศบาล 1
อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. (043) 225-355 โทรสาร .043) 225-356

สาขาสุรินทร์ 2

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

สาขาซีคอนสแควร์

55 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1004
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

สาขาฉลวย

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ฉลวย
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 อาคารสหฯธานี 2 ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร 0-2636-7550-5 โทรสาร .0-2636-7565

สาขาเดอะไนน์

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

สาขาโยนเค็ด เซ็นเตอร์

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

สาขามงกุฎ พาร์ค

735/5 ธัญญะ ซอยปิ่น 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 4,45 ถนนราชดำเนิน แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300

สาขาภูเก็ต

55/60 หมู่ที่ 1 ซอยสองสอง
หลังศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าภูเก็ต
ตำบลเสด็จ อำเภอเมือง ภูเก็ต 80000
โทร (038) 053-950 โทรสาร (038) 053-966

สาขาสุมทรสงคราม

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

สาขากูเกิ้ล

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

สาขาอัญปะเทศ

ห้าง เทสโก้ โลตัส สาขาอัญปะเทศ ชั้น 2
เลขที่ 559 หมู่ 1 ตำบลบ้านใหม่หนองไทร
อำเภออัญปะเทศ จังหวัดสระแก้ว
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

สาขานครสวรรค์

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

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยคนส่วนของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หาความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด