

Berli Jucker

ผลได้จากการซื้อธุรกิจ Metro ยังเป็นปัจจัยระยะยาว

เรามองว่าธุรกรรมเข้าซื้อ Metro เป็นบวกต่อ BJC ในระยะยาวจากการสร้างมูลค่าเพิ่มผ่าน Synergy แต่คาดว่าผลการดำเนินงาน Metro ที่อ่อนแอจะกดดันกำไร BJC ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า โดยความสามารถในการควบคุมต้นทุนดำเนินงานธุรกิจใหม่เป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เราปรับลดคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ขาย” จากโอกาสการเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนเข้าซื้อกิจการ และราคาหุ้นซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

ผลประโยชน์ร่วมสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาว

การที่ BJC เตรียมเข้าลงทุน 100% ในกิจการ METRO ซึ่งประกอบธุรกิจศูนย์ค้าปลีกค้าส่งแบบ cash-and-carry ที่ประเทศเวียดนาม จะสร้างผลประโยชน์ร่วม (Synergy) ในการดำเนินงาน และเติมเต็มห่วงโซ่อุปทานธุรกิจค้าปลีกในเวียดนาม เราคาดว่าผลบวกต่อ BJC ได้แก่ (1) ยอดขายเพิ่มขึ้นอีก 45% ตั้งแต่ปี 58 (สมมติฐานยอดขาย 2.11 หมื่นล้านบาท อ้างอิงผลการดำเนินงาน METRO ปี 56) และทำให้สัดส่วนรายได้จากธุรกิจต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 44% ภายในปี 58 เทียบกับ 20% ในปี 57 เข้าใกล้เป้าหมายการเพิ่มสัดส่วนยอดขายจากต่างประเทศเป็น 50% ภายในปี 61 (2) อัตรากำไรสุทธิค้าปลีกดีขึ้น ตามการประหยัดต่อขนาดผลผลิตจากการจัดซื้อสินค้า และการขนส่งร่วมกันระหว่างธุรกิจ cash-and-carry และร้านสะดวกซื้อ B's mart ช่วยเพิ่มอำนาจต่อรอง อีกทั้งโอกาสใช้ประโยชน์จากศูนย์กระจายสินค้า METRO ที่มีอยู่ 6 แห่งทั่วประเทศ แก่ธุรกิจค้าปลีกอื่นๆ ของบริษัทฯ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารงาน (3) สนับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจหลัก ได้แก่ กลุ่มบรรจุกภัณฑ์ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในการเพิ่มช่องทางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ และผลิตสินค้าประเภทแฮนด์แบรด์ (67% ของยอดขาย METRO เวียดนาม มาจากสินค้าอาหารแห้ง และ 10% มาจากสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร) อย่างไรก็ตาม Synergy ดังกล่าวจะเห็นผลชัดเจนและเป็นบวกต่อผลประโยชน์ระยะยาว ภายหลังจาก BJC ควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการซื้อธุรกิจ METRO ได้ดีขึ้น ซึ่งคาดว่าจะใช้ระยะเวลา 2-3 ปี นับจาก 1H58

METRO กดดันผลประโยชน์ของ BJC ในระยะกลาง

METRO เวียดนามมีผลประกอบการขาดทุนสุทธิ 394 ล้านบาท ในปี 56 (สิ้นสุด 30 ก.ย.) สาเหตุจากการขยายสาขาอย่างรวดเร็วจาก 9 สาขาในปี 52 เป็น 19 สาขาในปี 55 เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด แต่ยอดขายชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ กอปรกับค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสูง (METRO ภูมิภาคเอเชียและแอฟริกา มี EBITDA Margin เพียง 3% ต่ำกว่า MAKRO ที่ 5% ในปี 56) จึงมีแนวโน้มที่ BJC จะเข้าปรับปรุงการดำเนินงาน จัดสรรการใช้ประโยชน์จากพื้นที่ขาย และชะลอการขยายสาขาหลังเข้าซื้อกิจการ เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว และให้ธุรกิจกลับมาทำกำไรใน 3 ปีข้างหน้า หากกำหนดสมมติฐานโดยใช้ผลขาดทุนข้างต้น เราคาดว่าประมาณการกำไรสุทธิ BJC ปี 58-59 จะได้รับผลกระทบ 13%

มูลค่าธุรกรรมแพงกว่ากรณี BIGC ซื้อ Carrefour แต่ยังถูกกว่า CPALL ซื้อ MAKRO

มูลค่ากิจการของสาขา METRO ทั้งหมด 19 แห่งที่ 2,837 ล้านบาท จะเท่ากับมูลค่าเฉลี่ย 1.49 พันล้านบาทต่อสาขา หรือ 2.58 แสนบาทต่อตารางเมตร เทียบกับต้นทุนเงินลงทุนในการก่อสร้างสาขารูปแบบ cash-and-carry ที่ 450-500 ล้านบาท เราพบว่าธุรกรรมนี้แพงกว่ากรณี BIGC ซื้อกิจการไฮเปอร์มาร์เก็ต Carrefour ในประเทศไทยเมื่อปี 53 ที่มีมูลค่าเฉลี่ย 844 ล้านบาทต่อสาขา แต่ยังมีต่ำกว่าเมื่อเทียบกับกรณี CPALL เข้าลงทุน 98% ใน MAKRO เมื่อปี 56 ที่มีมูลค่าเฉลี่ย 3.13 พันล้านบาทต่อสาขา ซึ่ง MAKRO มีผลการดำเนินงานดีกว่า METRO โดยเปรียบเทียบ

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ขาย” มีโอกาสเพิ่มทุน

เรามีความกังวลต่อฐานะทางการเงินของ BJC จากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) 0.92 เท่า และมีเงินสดในมือ 1.5 พันล้านบาทใน 1Q57 ขณะที่อัตราส่วน IBD/E ระดับ Comfortable level เท่ากับ 1.25 เท่า และมีเงื่อนไขสัญญาการกู้เงิน (Covenant) ที่กำหนด IBD/E ไม่เกิน 1.75 เท่า เราประเมินว่าบริษัทฯ มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มเติมอีก 0.6 - 1.5 หมื่นล้านบาท ส่งผลต่อกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น และอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนหากกู้ยืมเงินสกุลต่างประเทศ อีกทั้งมีความเสี่ยงต่อการเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนเข้าซื้อกิจการ กดดันการเติบโตของกำไรต่อหุ้น และ ROE ขณะเดียวกัน ราคาหุ้นซื้อขายที่ 40x P/E'57 และ 32x P/E'58 สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ที่ 32x P/E'57 และ 25x P/E'58 แต่ผลประโยชน์ไม่โดดเด่น คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 57 หดตัว 4%YoY และการเข้าซื้อกิจการสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปี 58 จึงปรับลดคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ขาย”

Stock Rating

SELL

| | |
|--------------------|----------------|
| Previous Rating | HOLD |
| Fair Value | Bt48.75 |
| Current Price | Bt56.00 |
| Upside/(Downside) | -12.95% |
| Consensus (median) | Bt43.02 |
| Sector | Commerce |
| Sector Rating | NEUTRAL |

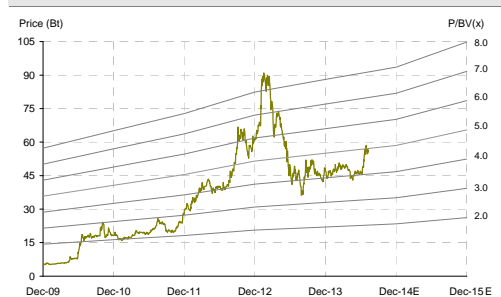
Financial Summary

| YE Dec (Bt mn) | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit | 2,415 | 2,426 | 2,235 | 2,846 |
| Net profit growth (%) | 12.8 | 0.5 | (7.9) | 27.3 |
| EPS (Bt) | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.8 |
| EPS growth (%) | 12.8 | 0.3 | (8.8) | 26.1 |
| BV (Bt) | 10.3 | 11.1 | 11.7 | 13.1 |
| DPS (Bt) | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.9 |
| P/E (x) | 36.8 | 36.7 | 40.2 | 31.9 |
| P/BV (x) | 5.5 | 5.0 | 4.8 | 4.3 |
| Yield (%) | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.6 |
| ROE (%) | 15.7 | 14.3 | 12.2 | 14.2 |

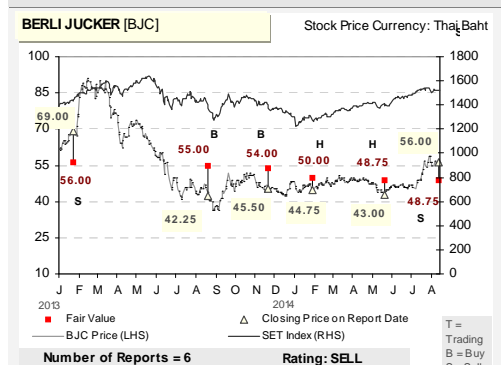
Key Data

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Shares in Issue (mn) | 1,592.10 |
| Market Cap. (Bt mn) | 89,157.63 |
| 12-mth High/Low (Bt) | 60.50/34.00 |
| Avg. Daily Turnover (Bt mn) | 109.93 |
| Foreign Limit/Actual (%) | 49.00/8.21 |
| Free Float (%) | 26.23 |
| NVDR (%) | 0.51 |
| Beta | 1.02 |

P/BV Band



KSS Stock Monitor



Vatcharut Vacharawongsith
Registration No. 18301
vatcharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com

SWOT Analysis: METRO Vietnam

| จุดแข็ง (Strength) | โอกาส (Opportunity) |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจ cash-and-carry ในเวียดนาม ด้วยส่วนแบ่งการตลาดร้อยละ 22 ของธุรกิจโมเดิร์นเทรด - มีศูนย์กระจายสินค้าทั้งรูปแบบ Warehouse และ Cross-docking ใน 2 เมืองใหญ่ รวมถึงศูนย์จัดหาวัตถุดิบอาหารสด ทั้งผักผลไม้ และอาหารทะเล - มีพนักงานระดับบริหารและปฏิบัติการกว่า 4,000 คน ซึ่งมีประสบการณ์ จำกัดผลกระทบต่อการจัดหาบุคลากร - มีฐานลูกค้าสมาชิกกว่า 9.0 แสนราย เอื้อประโยชน์ต่อการทำการตลาด | <ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเวียดนามเติบโตสูง โดย Euromonitor คาดว่าค่าใช้จ่ายการบริโภคจะเติบโต 14%CAGR ในปี 56-61 ไกล่เคียง 15%CAGR ในปี 51-56 - อัตราการครองตลาด (Penetration rate) ของธุรกิจโมเดิร์นเทรดในเวียดนามมีเพียง 4% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศอาเซียนที่ 42% บ่งชี้โอกาสเติบโตกว่าสิบเท่าตัวในระยะยาว |
| จุดอ่อน (Weakness) | อุปสรรค (Threat) |
| <ul style="list-style-type: none"> - ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงจากการขยายสาขาเชิงรุกในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา บ่งชี้ถึงการขาดประสิทธิภาพควบคุมต้นทุน | <ul style="list-style-type: none"> - การขออนุญาตขยายสาขาและการขยายระยะเวลาเช่าที่ดิน - ขึ้นกับการตัดสินใจจากภาครัฐ ซึ่งใช้ระยะเวลาดำเนินการ - การแข่งขันมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น ทั้งจากคู่แข่งปัจจุบัน และคู่แข่งรายใหม่ |

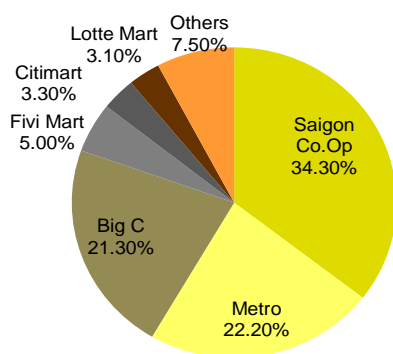
Source: KSS Research

Recent M&A transactions among Thai retailers

| Buyer | Target company | Year | Transaction value (Btmn) | No. of stores | Sales area (sq.m.) | Acquisition value per sq.m. (Bt) | Acquisition value per store (Btmn) | Avg. current investment cost per store (Btmn) |
|-------|-----------------|------|--------------------------|---------------|--------------------|----------------------------------|------------------------------------|---|
| BIGC | Carrefour | 2010 | 35,450 | 42 | 279,000 | 127,060 | 844 | 600 |
| CPALL | MAKRO | 2013 | 184,870 | 59 | 451,726 | 409,252 | 3,133 | 500 |
| BJC | METRO (Vietnam) | 2014 | 28,370 | 19 | 109,823 | 258,325 | 1,493 | 450 |

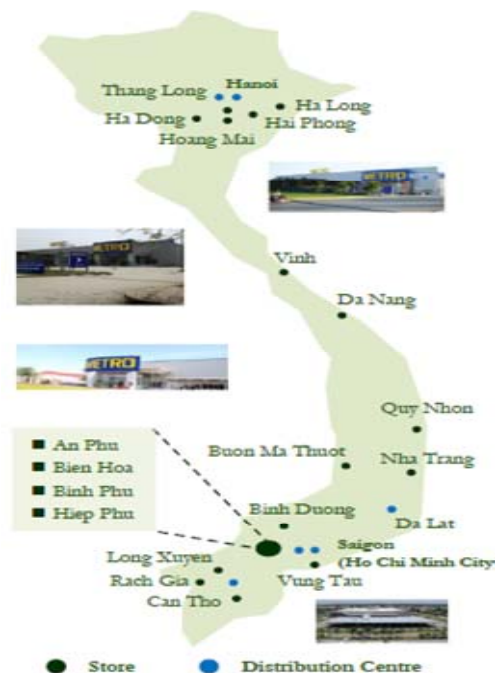
Source: Companies, KSS Research

Vietnam's modern grocery market share



Source: Planet Retail

METRO store location



Source: BJC

Consolidated Profit and Loss Statement (Bt mn)

| Year to Dec | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 37,429 | 42,226 | 44,906 | 47,268 |
| Cost of goods sold | (28,402) | (32,131) | (34,245) | (35,740) |
| Gross profit | 9,027 | 10,095 | 10,661 | 11,527 |
| Depreciation and amortization | 1,751 | 2,022 | 2,386 | 2,472 |
| EBITDA | 5,267 | 5,677 | 6,149 | 6,904 |
| SG&A expense | (6,116) | (7,017) | (7,409) | (7,657) |
| EBIT | 3,516 | 3,655 | 3,762 | 4,432 |
| Interest expense | (503) | (575) | (618) | (524) |
| Net other income | 539 | 511 | 417 | 459 |
| EBT | 3,013 | 3,079 | 3,144 | 3,908 |
| Tax | (605) | (567) | (629) | (782) |
| Net equity earnings | 66 | 65 | 94 | 103 |
| Minority interest | (80) | (189) | (280) | (280) |
| Core profit | 2,328 | 2,324 | 2,235 | 2,846 |
| Forex gain (loss) | 87 | 102 | 0 | 0 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reported net profit | 2,415 | 2,426 | 2,235 | 2,846 |
| EPS (Bt) | 1.52 | 1.53 | 1.39 | 1.75 |

Consolidated Balance Sheet (Bt mn)

| Year to Dec | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & cash equivalents | 2,015 | 1,780 | 895 | 612 |
| Accounts receivable | 6,871 | 7,721 | 8,543 | 9,036 |
| Inventories | 6,864 | 8,443 | 7,463 | 7,971 |
| Total current assets | 16,972 | 19,315 | 18,298 | 18,957 |
| Investments | 432 | 467 | 562 | 538 |
| Fixed assets | 16,583 | 18,607 | 18,827 | 17,912 |
| Total assets | 38,260 | 44,503 | 42,611 | 41,872 |
| Short-term debt | 4,828 | 6,155 | 7,243 | 6,211 |
| Accounts payable | 4,460 | 5,094 | 5,023 | 5,318 |
| Total current liabilities | 12,227 | 14,835 | 15,843 | 14,686 |
| Long-term debt | 8,344 | 10,521 | 5,773 | 4,062 |
| Total liabilities | 21,976 | 26,804 | 23,657 | 20,548 |
| Paid-up capital | 1,588 | 1,590 | 1,606 | 1,622 |
| Share premium | 3,751 | 3,865 | 4,489 | 5,113 |
| Retained earnings | 8,865 | 9,765 | 10,806 | 12,376 |
| Minority interest | 2,556 | 2,939 | 2,420 | 2,579 |
| Total shareholders' equity | 16,284 | 17,699 | 18,861 | 21,230 |
| Shares (mn) | 1,588 | 1,590 | 1,606 | 1,622 |

Consolidated Cash Flow Statement (Bt mn)

| Year to Dec | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net profit | 2,415 | 2,426 | 2,235 | 2,846 |
| Depreciation and amortization | 1,751 | 2,022 | 2,386 | 2,472 |
| Change in working capital | (721) | (1,289) | 53 | (1,069) |
| Operating cash flow | 3,715 | 3,823 | 4,674 | 4,250 |
| Net capital expenditure | (4,190) | (3,940) | (2,546) | (1,500) |
| Free cash flow | (475) | (117) | 2,128 | 2,750 |
| Investing cash flow | (4,292) | (5,862) | (1,512) | (1,073) |
| Dividend paid | (1,223) | (1,526) | (1,201) | (1,276) |
| Equity issued | 0 | 2 | 16 | 16 |
| Financing cash flow | 764 | 1,803 | (4,047) | (3,460) |
| Net cash | 2,015 | 1,780 | 895 | 612 |

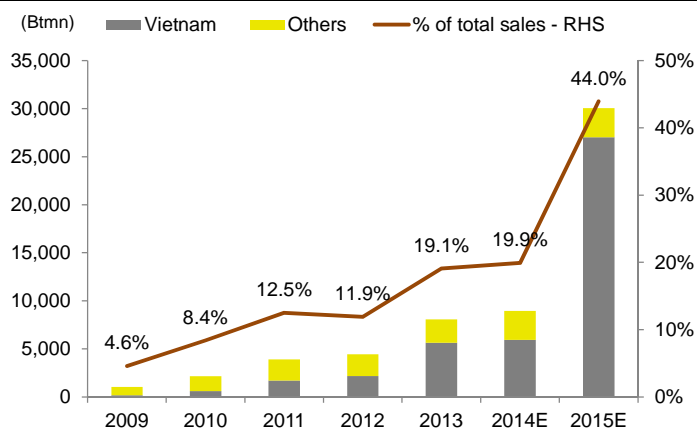
Ratio Analysis

| Year to Dec | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|---------------------------------|---------|---------|--------|-------|
| Growth (%) | | | | |
| Sales growth | 19.83 | 12.82 | 6.35 | 5.26 |
| EBITDA growth | 1.92 | 7.78 | 8.31 | 12.28 |
| Core profit growth | 10.32 | (0.16) | (3.83) | 27.34 |
| Profitability ratios (%) | | | | |
| Gross margin | 24.12 | 23.91 | 23.74 | 24.39 |
| EBITDA margin | 14.07 | 13.44 | 13.69 | 14.61 |
| Core profit margin | 6.22 | 5.50 | 4.98 | 6.02 |
| Effective tax rate | 20.07 | 18.40 | 20.00 | 20.00 |
| SG&A/net sales | 16.34 | 16.62 | 16.50 | 16.20 |
| Leverage ratios (x) | | | | |
| Total debt/equity | 1.35 | 1.51 | 1.25 | 0.97 |
| Net debt/equity | 0.69 | 0.84 | 0.64 | 0.46 |
| Net debt/EBITDA | 2.12 | 2.62 | 1.97 | 1.40 |
| Interest coverage | 6.99 | 6.35 | 6.08 | 8.46 |
| Per share data (x) | | | | |
| Price/sales | 2.38 | 2.11 | 2.00 | 1.92 |
| Price/OCF | 23.94 | 23.30 | 19.25 | 21.38 |
| Price/FCF | -187.27 | -760.78 | 42.27 | 33.04 |

Key Assumptions

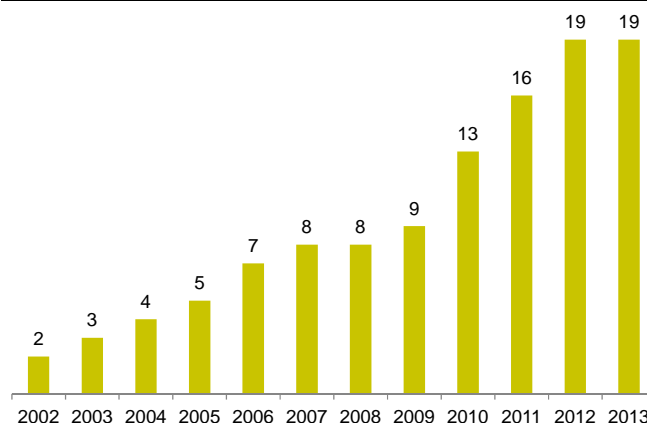
| Year to Dec | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|--------------------------|------|------|-------|-------|
| Sales breakdown (%) | | | | |
| Industrial Supply Chain | 45 | 42 | 44 | 43 |
| Consumer Supply Chain | 30 | 35 | 32 | 32 |
| Healthcare and Technical | 19 | 17 | 18 | 19 |
| Others | 6 | 6 | 6 | 6 |

International sales: assuming Metro Vietnam included



Source: BJC, KSS Research

METRO Vietnam stores



Source: BJC



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|------|-------|--------|
| ADVANC | AOT | ASIMAR | BAFS | BANPU | BAY | BBL | BCP | BECL | BKI |
| BROOK | BTS | CIMBT | CK | CPF | CPN | CSL | DRT | DTAC | EASTW |
| EGCO | ERW | GRAMMY | HANA | HEMRAJ | ICC | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK |
| KKP | KTB | LPN | MCOT | MINT | NKI | NOBLE | PAP | PG | PHOL |
| PR | PRANDA | PS | PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | ROBINS |
| RS | S&J | SAMART | SAMTEL | SAT | SC | SCB | SCC | SCSMG | SE-ED |
| SIM | SIS | SITHAI | SNC | SPALI | SPI | SSI | SSSC | SVI | SYMC |
| TCAP | THAI | THCOM | THRE | TIP | TISCO | TKT | TMB | TNITY | TOP |
| TRC | TRUE | TTW | TVO | UV | VGI | WACOAL | | | |


จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 17 ตุลาคม 2556)



| | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | ACAP | AF | AHC | AIT | AKP | AMANAH | AMARIN | AMATA | AP |
| APCO | APCS | ASIA | ASK | ASP | AYUD | BEC | BFIT | BH | BIGC |
| BJC | BLA | BMCL | BWG | CEET | CENTEL | CFRESH | CGS | CHOW | CM |
| CNT | CPALL | CSC | DCC | DELTA | DTC | ECL | EE | EIC | ESSO |
| FE | FORTH | GBX | GC | GFPT | GL | GLOW | GOLD | GSTEL | GUNKUL |
| HMPRO | HTC | IFEC | INET | ITD | JAS | JUBILE | KBS | KCE | KGI |
| KKC | KSL | KWC | L&E | LANNA | LH | LHBANK | LHK | LIVE | LOXLEY |
| LRH | LST | MACO | MAJOR | MAKRO | MBK | MBKET | MFC | MFEC | MODERN |
| MTI | NBC | NCH | NINE | NMG | NSI | NWR | OCC | OFM | OGC |
| OISHI | PB | PDI | PE | PF | PJW | PM | PPM | PPP | PREB |
| PRG | PT | PYLON | QTC | RASA | SABINA | SAMCO | SCCC | SCG | SEAFKO |
| SFP | SIAM | SINGER | SIRI | SKR | SMT | SNP | SPCG | SPPT | SSF |
| STANLY | STEC | SUC | SUSCO | SYNTEC | TASCO | TCP | TF | TFD | TFI |
| THANA | THANI | THIP | TICON | TIPCO | TK | TLUXE | TMILL | TMT | TNL |
| TOG | TPC | TPCORP | TPIPL | TRT | TRU | TSC | TSTE | TSTH | TTA |
| TTCL | TUF | TWFP | TYM | UAC | UMI | UMS | UP | UPOIC | UT |
| VIBHA | VIH | VNG | VNT | YUASA | ZMICO | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| A | AAV | AEC | AEONTS | AFC | AGE | AH | AI | AJ | AKR |
| ALUCON | ANAN | ARIP | AS | BAT-3K | BCH | BEAUTY | BGT | BLAND | BOL |
| BROCK | BSBM | CHARAN | CHUO | CI | CIG | CITY | CMR | CNS | CPL |
| CRANE | CSP | CSR | CTW | DEMCO | DNA | DRACO | EA | EARTH | EASON |
| EMC | EPCO | F&D | FNS | FOCUS | FPI | FSS | GENCO | GFM | GJS |
| GLOBAL | HFT | HTECH | HYDRO | IFS | IHL | ILING | INOX | IRC | IRCP |
| IT | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KC | KCAR | KDH | KTC |
| KWH | LALIN | LEE | MATCH | MATI | MBAX | MDX | PRINC | MJD | MK |
| MOONG | MPIC | MSC | NC | NIPPON | NNCL | NTV | OSK | PAE | PATO |
| PICO | PL | POST | PRECHA | PRINC | Q-CON | QLT | RCI | RCL | ROJNA |
| RPC | SCBLIF | SCP | SENA | SF | SGP | SIMAT | SLC | SMIT | SMK |
| SOLAR | SPC | SPG | SRICHA | SSC | STA | SUPER | SVOA | SWC | SYNEX |
| TBSP | TCCC | TEAM | TGCI | TIC | TIES | TIW | TKS | TMC | TMD |
| TMI | TNDT | TNPC | TOPP | TPA | TPP | TR | TTI | TVD | TVI |
| TWZ | UBIS | UEC | UOBKH | UPF | UWC | VARO | VTE | WAVE | WG |
| WIN | WORK | | | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|---|----------|
| 90-100 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

| Analyst Team | Name | Sector Coverage | E-mail |
|----------------------|--------------------------|--|---|
| Central line: | กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์ | Strategy | kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com |
| 66.2659.7000 | ชาตรี ศรีสมัยเจริญ | Contractor, Construction Materials, Property | chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com |
| ext.5017, 5018 | ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ | Energy, Petrochemical | charnvut.taechaamornthanakij@krungsrisecurities.com |
| Fax:66.2646.1103 | ธนเดช รังษิธนานนท์ | Banking, Finance & Securities | tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com |
| | ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล | Banking, Finance & Securities | chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com |
| | ถกถ บรรจงรักษ์ | Automotive, Healthcare, ICT, Media | thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com |
| | วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์ | Electronics, Commerce, Hotel, Property | vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com |
| | ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล | Strategy / Small cap | piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com |
| | อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารังกุล | Technical | apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com |

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง