

**SPALI**

**บมจ. ศุภาลัย**

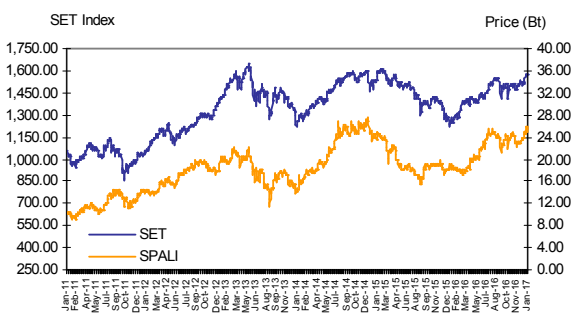
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>24.90</b>	<b>31.00</b>	<b>+ 24.5%</b>	<b>3A</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	4,478	4,349	4,817	5,596
Net profit	4,478	4,349	4,817	5,596
EPS (Bt)- Normalized	2.61	2.53	2.81	3.26
EPS (Bt)	2.61	2.53	2.81	3.26
% growth Y-Y	55.4	-2.9	10.8	16.2
Dividend (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.20
BV/share (Bt)	10.47	11.91	13.75	15.96
EV/EBITDA (x)	10.3	11.3	11.2	9.8
PER (x)	9.5	9.8	8.9	7.6
PER (x) - Normalized	9.5	9.8	8.9	7.6
PBV (x)	2.4	2.1	1.8	1.6
Dividend yield (%)	4.0	4.0	4.0	4.8
YE no. of shares (million)	1,717	1,717	1,717	1,717
No. of share - full dilution	1,717	1,717	1,717	1,717
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (16/01/2017)	24.90
SET Index	1,571.80
Foreign limit/actual (%)	35.00/27.68
Paid-up shares (million)	1,716.55
Free float (%)	64.86
Market cap (Bt m)	42,742.18
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	131.62
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	26.50, 24.50, 25.46

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Nattawat Kittisommanakun

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**สะสม Backlog ได้อย่างต่อเนื่อง แม้อตลาดโดยรวมจะอ่อนแรง**

SPALI มี Backlog ที่สูงถึง 36.5 พันลพ. ซึ่งจะรับรู้ในปีนี้ 13.7 พันลพ. ช่วย Secured เป้ารายได้ของเราไปแล้ว 54% เป้าหมายยอดขายของบริษัทที่ตั้งไว้แบบ Conservative growth ที่ 12% Y-Y ขณะที่เป้าการเปิดตัวใหม่มีมูลค่าสูงถึง 37.2 พันลพ. หลังจากเลื่อนเปิดโครงการระดับพรีเมียม Supalai Oriental Sukhumvit 39 จากเดิม 4Q16 มาเป็น 1Q17 ยอดเปิดตัวใหม่ที่เพิ่มขึ้นและการรุกตลาดแนวราบต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้รายได้ของ SPALI มีเสถียรภาพในระยะยาว ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน P/E เพียง 7.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปีที่ 11.3 เท่า (-1.7x S.D.) คิดเป็น PEG เพียง 0.5x เท่านั้น เราราคาเหมาะสมที่ 31 บาท แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 4Q16 ที่ 1.1 พันลพ. +31.6% Q-Q, -23.4% Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 1.1 พันลพ. (+31.6% Q-Q, -23.4% Y-Y) ตามทิศทางรายได้รวมที่คาด 4.8 พันลพ. (+5.0% Q-Q, -25.7% Y-Y) ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จากสินค้าแนวราบต่อคอนโดคาคัดที่ 65 : 35 เนื่องจาก SPALI มีคอนโดถึงกำหนดเพียงโครงการเดียวคือ Supalai Mare Pattaya มูลค่า 2.2 พันลพ. ยังคงเป้าหมายรายได้และกำไรของปี 2016 จาก Backlog ที่รอรับรู้ใน 4Q16 สูงถึง 98%

ปี 2017 ตั้งเป้าขาย Conservative แต่เป้าเปิดตัวใหม่มูลค่าสูงกว่าเดิมมาก

SPALI ตั้งเป้ายอดขายปี 2017 ที่ 27.0 พันลพ. เติบโต +12% Y-Y แบ่งเป็นยอดขายแนวราบ 54% และยอดขายคอนโด 46% แม้เป้ายาวจะ Conservative แต่แผนการเปิดตัวใหม่จะเติบโตอย่างมาก จากการเลื่อนแผนบางส่วนของ 4Q16 มาเป็น 1Q17 โดยบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ 29 โครงการ มูลค่ารวม 37.2 พันลพ. (+54% Y-Y) เป็นคอนโดในกรุงเทพฯ 5 โครงการ เปิดเผยข้อมูลแล้ว 1 โครงการ คือ Supalai Oriental เป็นพรีเมียมคอนโดในซอยสุขุมวิท 39 มูลค่าโครงการสูงถึง 10.0 พันลพ. (ราคาขายมากกว่า 1 แสนบาท/ตรม.) ที่เหลืออีก 4 โครงการ มูลค่า 9.8 พันลพ. โลกชั้นน่าสนใจเนื่องจากอยู่บนแนวรถไฟฟ้าและไม่ไกลจากตัวสถานี (100-300 เมตรจากสถานี) ส่วนแนวราบจะเปิดตัวทั้งสิ้น 24 โครงการทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด มูลค่ารวม 17.4 พันลพ. โดยปีนี้ SPALI จะเพิ่มการขายในจังหวัดระยอง และทำให้พอร์ตแนวราบของบริษัทครอบคลุมถึง 13 จังหวัด (ไม่รวมกรุงเทพฯ) ทั้งนี้ภาพรวมการขายของสินค้าแนวราบในตลาดต่างจังหวัดยังคงไปได้ดี คู่แข่งส่วนมากมีเพียงผู้ประกอบการท้องถิ่นเท่านั้น Supply เหลือขายจึงไม่มากนักเท่าตลาดคอนโดต่างจังหวัดที่หลาย Developer ขยายพอร์ตไปในช่วง 3 ปีก่อน ทั้งนี้ตัวเลขการเปิดตัวใหม่ที่สูงกว่ารายได้ในแต่ละปีจะช่วยทำให้ SPALI มี Backlog เพียงพอต่อการเติบโตในระยะยาวได้

คาดการณ์กำไรปี 2017 เติบโต 16.2% Y-Y คงราคาพื้นฐาน 31 บาท

ปัจจุบัน SPALI มี Backlog ทั้งสิ้น 36.5 พันลพ. รับรู้ในปี 2017 ที่ 13.7 พันลพ. Secure รายได้ของเราที่ 54% (เป้าหมายรายได้เราอยู่ที่ 25.5 พันลพ. สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทราว 4%) ที่เหลือทยอยรับรู้ในปี 2018-20 เราเชื่อว่าการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องและมูลค่าที่สูงพอ รวมกับการขยายพอร์ตไปยังตลาดแนวราบต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่องจะช่วยให้รายได้รวมมีเสถียรภาพสูงขึ้น และช่วยหลีกเลี่ยงปัญหารายได้ไม่สม่ำเสมอเช่นกรณีของ LPN ที่เสี่ยงการเปิดตัวใหม่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะรักษาอัตรากำไรสุทธิที่ระดับ 22% ได้ กำไรปี 2017 จึงคาดว่าจะโต 16.2% Y-Y ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน P/E เพียง 7.6x น้อยกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังถึง 1.7x ของ SD และคิดเป็น PEG เพียง 0.5x เท่านั้น คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 31 บาท อิง PE เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 9.5 เท่า

ความเสี่ยง – ภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลให้ 1) ยอดขายต่ำกว่าเป้า 2) ยอดขายถูกยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อยอดโอนกรรมสิทธิ์ และ 3) ต้นทุนค่าที่ดินที่สูงขึ้นอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลง

## 4Q16E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y
Sales revenue	4,827	4,596	5.0%	6,499	-25.7%
Cost	2,954	2,862	3.2%	4,042	-26.9%
Gross profit	1,873	1,734	8.0%	2,457	-23.8%
SG&A	459	617	-25.6%	575	-20.2%
Interest expense	81	71	13.6%	75	7.7%
Net profit	1,115	848	31.6%	1,456	-23.4%
Normalized earnings	1,115	848	31.6%	1,456	-23.4%
EPS (Bt)	0.650	0.494	31.6%	0.848	-23.4%
Normalized EPS (Bt)	0.650	0.494	31.6%	0.848	-23.4%
Gross margin (%)	38.8%	37.7%	1.1%	37.8%	1.0%
SG&A to revenue (%)	9.5%	13.4%	-3.9%	8.8%	0.7%
Net margin (%)	23.1%	18.4%	4.7%	22.4%	0.7%

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	12,615	18,591	21,364	21,991	25,531
Costs of sales	7,490	10,845	13,332	13,438	15,499
Gross profit	5,125	7,746	8,032	8,553	10,032
SG&A	1,490	1,919	2,205	2,264	2,712
Operating profit	3,635	5,827	5,827	6,289	7,320
Other income	127	80	159	162	188
EBIT	3,762	5,907	5,986	6,451	7,508
EBITDA	3,856	6,020	6,113	6,602	7,669
Interest charge	85	186	277	346	406
Tax on income	726	1,134	1,155	1,221	1,420
Share from JV	0	0	-17	80	96
Earnings after tax	2,950	4,587	4,537	4,964	5,778
Minority interests	68	109	188	147	182
Normalized earnings	2,882	4,478	4,349	4,817	5,596
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,882	4,478	4,349	4,817	5,596

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	2,950	4,587	4,537	4,964	5,778
Depre. & amortization	94	112	127	152	161
Chg. in working capital	-5,327	-7,337	-9,301	-6,978	-4,389
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	-2,282	-2,638	-4,637	-1,863	1,550
Capital expenditure	-975	-418	-746	-124	-140
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-975	-418	-746	-124	-140
Free cash flow	-3,257	-3,055	-5,383	-1,987	1,410
Net borrowings	3,008	4,244	7,584	3,700	600
Equity capital raised	54	78	104	58	73
Dividends paid	-1,184	-1,396	-2,169	-1,864	-2,070
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	1,879	2,926	5,519	1,894	-1,397
Net change in cash	-1,378	-130	136	-93	13

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	792	662	798	705	718
Current investment	0	0	0	0	0
Account receivable	10	8	11	13	13
Inventory	26,463	33,600	42,378	50,139	55,036
Other current asset	816	934	817	1,122	1,187
Total current asset	28,080	35,204	44,003	51,979	56,954
Investment	2	233	442	448	454
PPE	2,102	2,176	2,586	2,552	2,526
Other asset	491	417	256	378	439
Total assets	30,675	38,031	47,287	55,359	60,374
Short term loans	700	726	1,508	5,308	5,408
Accounts payable	1,977	1,629	1,734	1,884	2,094
Current maturities	3,926	1,634	2,354	5,497	5,885
Other current liabilities	5,560	5,742	4,815	5,874	6,287
Total current liabilities	12,164	9,732	10,411	18,563	19,674
Long-term debt	3,734	10,244	16,326	13,083	13,195
Other LT liabilities	69	77	100	105	116
Total LT liabilities	3,803	10,321	16,426	13,188	13,311
Total liabilities	15,967	20,053	26,837	31,751	32,985
Registered capital	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770
Paid up capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Share premium	673	673	673	673	673
Legal reserve	177	177	177	177	177
Retained earnings	11,664	14,855	17,223	20,324	24,031
Others	21	5	42	23	23
Minority Interest	457	552	619	695	768
Shareholders' equity	14,709	17,977	20,450	23,608	27,389

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	9.6	47.4	14.9	2.9	16.1
EBITDA	-0.1	56.1	1.6	8.0	16.2
Net profit	5.1	55.4	-2.9	10.8	16.2
Normalized earnings	5.1	55.4	-2.9	10.8	16.2
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	40.6	41.7	37.6	38.9	39.3
EBITDA margin	30.6	32.4	28.6	30.0	30.0
EBIT margin	29.8	31.8	28.0	29.3	29.4
Normalized profit margin	22.8	24.1	20.4	21.9	21.9
Net profit margin	22.8	24.1	20.4	21.9	21.9
Normalized ROA	9.4	11.8	9.2	8.7	9.3
Normalize ROE	19.6	24.9	21.3	20.4	20.4
Normalized ROCE	20.3	20.9	16.2	17.5	18.4
Risk (x)					
D/E	1.09	1.12	1.31	1.34	1.20
Net D/E	1.03	1.08	1.27	1.32	1.18
Net debt/EBITDA	3.94	3.22	4.26	4.70	4.21
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.68	2.61	2.53	2.81	3.26
Normalized EPS	1.68	2.61	2.53	2.81	3.26
EBITDA	2.25	3.51	3.56	3.85	4.47
FCF	-1.90	-1.78	-3.14	-1.16	0.82
Book value	8.57	10.47	11.91	13.75	15.96
Dividend	0.70	1.00	1.00	1.00	1.20
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	14.8	9.5	9.8	8.9	7.6
Normalized P/E	14.8	9.5	9.8	8.9	7.6
P/BV	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBTDA	15.0	10.3	11.3	11.2	9.8
Dividend yield (%)	2.8	4.0	4.0	4.0	4.8

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)