

PSH

บมจ. พุกขาสโฮลดิ้ง

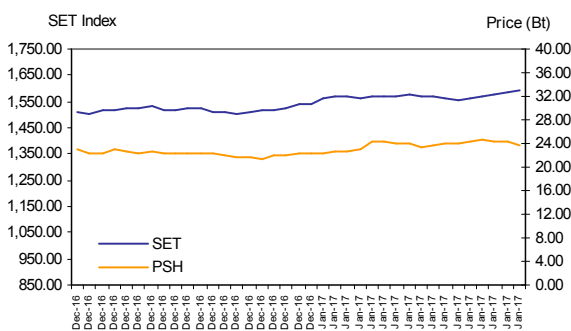
Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2016
SELL	BUY	23.80	24.00	+ 0.8%	-	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	6,655	7,680	6,232	6,713
Net profit	6,655	7,680	6,232	6,713
EPS (Bt)- Normalized	2.99	3.44	2.79	3.00
EPS (Bt)	2.99	3.44	2.79	3.00
% growth Y-Y	14.7	15.4	-18.9	7.7
Dividend (Bt)	1.52	1.75	1.42	1.50
BV/share (Bt)	13.35	15.34	16.70	18.19
EV/EBITDA (x)	7.9	6.9	8.2	7.2
PER (x)	8.0	6.9	8.5	7.9
PER (x) - Normalized	8.0	6.9	8.5	7.9
PBV (x)	1.8	1.6	1.4	1.3
Dividend yield (%)	6.4	7.3	6.0	6.3
YE no. of shares (million)	2,225	2,230	2,233	2,235
No. of share - full dilution	2,225	2,230	2,233	2,235
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (26/01/2017)	23.80
SET Index	1,591.00
Foreign limit/actual (%)	40.00/3.73
Paid-up shares (million)	2,185.86
Free float (%)	29.09
Market cap (Bt m)	52,023.41
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	155.93
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	24.70, 22.30, 23.73

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

ธุรกิจ Premium ต้องใช้เวลา กำไรปี 2016-17 ต่ำกว่าที่เคยคาด

เราคาดกำไรสุทธิ 4Q16 โตแรง 133.1% Q-Q จากฐานต่ำใน 3Q16 และยอดโอนที่มักจะสูงสุดในไตรมาส 4 แต่ลดลง 27.5% Y-Y จากจำนวนคอนโดสร้างเสร็จพร้อมโอนที่น้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนเกือบ 10 เท่า และมีปัญหาการก่อสร้างแนวราบที่ต่อเนื่องจาก 3Q16 มาตรการ แนวโน้มกำไรดังกล่าวต่ำกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับคาดการณ์กำไรทั้งปี 2016 ลง 11% เป็น -18.9% Y-Y และปรับกำไรปี 2017 ลง 6% เป็นเติบโต 7.7 % Y-Y ปรับราคาพื้นฐานลงเป็น 24 บาทจากเดิม 25 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว ปรับคำแนะนำลงเป็นขาย หรือ Switch เข้า SPALI ที่เติบโตดีกว่าและมีระดับ PEG ที่น่าสนใจกว่า กำไรสุทธิ 4Q16 โตแรง Q-Q แต่ลบ Y-Y

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 2.1 พันลบ. (+133.1% Q-Q, -27.5% Y-Y) ทิศทางสอดคล้องกับรายได้รวมที่ 1.3 หมื่นลบ. (+43.1% Q-Q, -25.6% Y-Y) รายได้ที่ลดลง Y-Y เนื่องจากบริษัทมีคอนโดถึงกำหนดโอนใน 4Q16 เพียงโครงการเดียว คือ The Privacy – Ladprao Sena มูลค่า 629 ลบ. เทียบกับงวด 4Q15 ที่มีคอนโดเสร็จพร้อมโอนถึง 4 โครงการ มูลค่ารวม 1.1 หมื่นลบ. และปัญหาขอขวงงานก่อสร้างของสินค้าแนวราบที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 3Q16 ยังคงต่อเนื่องมายังไตรมาสนี้ ค่าใช้จ่ายคาดลดลงจากสถานการณ์ที่ไม่เอื้อต่อการขายใน 4Q16 จึงปรับคาดการณ์รายได้ปี 2016 ลง 9.3% เป็น 4.6 หมื่นลบ. (-10.3% Y-Y) และปรับลดกำไรสุทธิลง 11.5% เหลือ 6.2 พันลบ. (-18.9% Y-Y)

ตั้งเป้าเพิ่มพอร์ตสินค้า Premium เพื่อหนุนการเติบโตในอนาคต

PSH ตั้งเป้ายอดขายปี 2017 ที่ 5.3 หมื่นลบ. (+19% Y-Y) และตั้งเป้าเปิดโครงการใหม่ทั้งสิ้น 72 โครงการ มูลค่ารวม 6.1 หมื่นลบ. (+1.8% Y-Y) สัดส่วนสินค้าใหม่แบ่งเป็นคอนโด 12 โครงการ และแนวราบ 60 โครงการ กลยุทธ์หลักในปีคือการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของสินค้า Premium เพื่อให้ Portfolio ของบริษัทมีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยบริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ Premium ที่ 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งปีนี้จะเปิดตัวสินค้าในกลุ่ม Premium ทั้งสิ้น 6 โครงการ เป็นบ้านเดี่ยว 1 โครงการ มูลค่า 1.1 พันลบ. และคอนโด 5 โครงการ มูลค่า 8.8 พันลบ. บริษัทมีที่ดินแล้ว 4 แปลงพร้อมก่อสร้างในปี (ทำเลคอนโดน่าสนใจ คือ ทองหล่อ พญาไท เอกมัย และรถไฟฟ้าสะพานควาย) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าการขยาย Segment จากล่างขึ้นบนจะต้องใช้เวลาพอสมควรในการสร้างแบรนด์จากภาพลักษณ์ของบริษัทที่เดิมทำตลาดระดับกลาง-ล่างมาโดยตลอด และคาดว่าสินค้าในกลุ่ม Premium จะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2018 เป็นต้นไป

ปรับลดกำไรปี 2017 ลงจากยอดโอนที่น้อยและ Backlog ที่ไม่มาก

ปรับประมาณการรายได้รวมปี 2017 ลดลง 5.1% เป็น 4.8 หมื่นลบ. (ต่ำกว่าเป้าหมายรายได้ของบริษัทราว 4%) สะท้อนปัญหางานก่อสร้างที่ล่าช้าของแนวราบในช่วง 2H16 และ Backlog ที่ยังหนุนรายได้ปี 2017 ไม่มากที่ราว 19% อัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้คาดจะปรับตัวขึ้นเนื่องจากบริษัทระบายสต็อกเก่าไปมากในช่วงปีที่ผ่านมา SG&A to revenue ยังลดลงไม่มากแม้ค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างเป็น Holding company จะลดลงจากปีที่แล้ว แต่จะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงตามการเปิดตัวโครงการใหม่ทีี่มากและส่วนหนึ่งเป็นสินค้า Premium ที่อาจจะต้องใช้ค่าการตลาดมากกว่าปกติ และไม่มีผลบวกจากมาตรการภาครัฐ (ลดค่าโอน-จดจำนองเหลือ 0.01%) เหมือนปี 2016 เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ลง 6.3% เป็น 6.7 พันลบ. (+7.7% Y-Y) ในส่วนของธุรกิจใหม่ยังคงไม่มีความคืบหน้าซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะสามารถให้ข้อมูลได้มากขึ้นในการประชุมครั้งถัดไป

ปรับคำแนะนำลงเป็น ขาย เพื่อรับปันผลหลัง Upside จำกัด

ปรับลดราคาเป้าหมายของ PSH ลงที่ 24 บาท (คง Target P/E ที่ 8 เท่า) ปัจจุบันราคาหุ้นไม่เหลือ Upside แล้ว เราจึงปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ขาย” หรือ “Switch” ไปเข้า SPALI ที่กำไรโตดีกว่าและมี PEG ที่น่าสนใจกว่าที่ 0.82 เท่า (เทียบกับ PSH ที่ 1.03 เท่า)

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

4Q16E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y
Sales revenue	12,999	9,084	43.1%	17,461	-25.6%
Cost	8,554	6,027	41.9%	11,480	-25.5%
Gross profit	4,446	3,057	45.4%	5,981	-25.7%
SG&A	1,807	1,927	-6.2%	2,363	-23.5%
Interest expense	53	47	11.8%	98	-45.7%
Net profit	2,164	928	133.1%	2,983	-27.5%
Normalized earnings	2,164	928	133.1%	2,983	-27.5%
EPS (Bt)	0.97	0.42	133.1%	1.34	-27.5%
Normalized EPS (Bt)	0.97	0.42	133.1%	1.34	-27.5%
Gross margin (%)	34.2%	33.7%	0.5%	34.3%	-0.1%
SG&A to revenue (%)	13.9%	21.2%	-7.3%	13.5%	0.4%
Net margin (%)	16.6%	10.2%	6.4%	17.1%	-0.4%

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	38,848	42,781	51,240	45,977	48,111
Costs of sales	25,350	27,095	33,984	30,771	31,898
Gross profit	13,498	15,686	17,256	15,206	16,213
SG&A	6,077	7,081	7,661	7,445	7,674
Operating profit	7,421	8,605	9,595	7,761	8,540
Other income	193	246	198	204	212
EBIT	7,614	8,851	9,793	7,965	8,752
EBITDA	8,182	9,445	10,417	8,622	9,434
Interest charge	-415	-376	-328	-279	-259
Tax on income	1,399	1,815	1,798	1,458	1,783
Share from JV	0	-7	3	3	3
Earnings after tax	5,801	6,654	7,670	6,232	6,713
Minority interests	-1	-1	-10	0	0
Normalized earnings	5,802	6,655	7,680	6,232	6,713
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	5,802	6,655	7,680	6,232	6,713

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	5,801	6,654	7,670	6,232	6,713
Depre. & amortization	374	348	426	453	470
Chg. in working capital	-6,984	-5,902	-1,639	-2,309	-923
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	-810	1,100	6,458	4,375	6,260
Capital expenditure	-1,414	-1,073	-127	-326	-557
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-1,414	-1,073	-127	-326	-557
Free cash flow	-2,223	26	6,330	4,050	5,702
Net borrowings	3,436	1,338	-2,300	-1,001	-2,200
Equity capital raised	159	10	232	33	3
Dividends paid	-1,109	-1,890	-3,392	-3,180	-3,350
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	2,486	-541	-5,459	-4,148	-5,547
Net change in cash	263	-515	871	-98	155

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	978	464	1,335	1,236	1,392
Current investment	779	448	326	299	481
Account receivable	0	0	0	0	0
Inventory	48,687	53,827	57,590	58,851	60,139
Other current asset	1,763	1,212	1,258	1,195	1,251
Total current asset	52,207	55,950	60,509	61,581	63,262
Investment	691	541	340	345	360
PPE	2,954	4,161	4,185	4,080	3,970
Other asset	338	377	275	248	260
Total assets	56,190	61,029	65,309	66,255	67,852
Short term loans	6,698	2,048	0	1,000	1,300
Accounts payable	2,090	2,129	1,576	1,446	1,531
Current maturities	257	3,251	6,001	6,000	5,000
Other current liabilities	7,948	6,548	8,632	7,724	8,083
Total current liabilities	16,993	13,976	16,209	16,171	15,914
Long-term debt	14,008	17,002	14,000	12,000	10,500
Other LT liabilities	257	344	882	782	770
Total LT liabilities	14,265	17,346	14,882	12,782	11,270
Total liabilities	31,258	31,321	31,091	28,952	27,184
Registered capital	2,266	2,270	2,285	2,233	2,235
Paid up capital	2,223	2,227	2,231	2,233	2,235
Share premium	1,594	1,672	1,778	1,828	1,828
Legal reserve	227	227	229	229	229
Retained earnings	20,939	25,702	29,979	33,031	36,394
Others	-51	-122	10	-10	-9
Minority Interest	2	1	-9	-9	-9
Shareholders' equity	24,933	29,707	34,218	37,302	40,668

Important Ratios (Consolidated)

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	43.8	10.1	19.8	-10.3	4.6
EBITDA	40.8	15.4	10.3	-17.2	9.4
Net profit	48.8	14.7	15.4	-18.9	7.7
Normalized earnings	48.8	14.7	15.4	-18.9	7.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	34.7	36.7	33.7	33.1	33.7
EBITDA margin	21.1	22.1	20.3	18.8	19.6
EBIT margin	19.6	20.7	19.1	17.3	18.2
Normalized profit margin	14.9	15.6	15.0	13.6	14.0
Net profit margin	14.9	15.6	15.0	13.6	14.0
Normalized ROA	10.3	10.9	11.8	9.4	9.9
Normalize ROE	23.3	22.4	22.4	16.7	16.5
Normalized ROCE	19.4	18.8	19.9	15.9	16.9
Risk (x)					
D/E	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7
Net D/E	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	2.3	2.3	1.8	2.0	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.61	2.99	3.44	2.79	3.00
Normalized EPS	2.61	2.99	3.44	2.79	3.00
EBITDA	3.68	4.25	4.67	3.86	4.22
FCF	-1.00	0.01	2.84	1.81	2.55
Book value	11.23	13.35	15.34	16.70	18.19
Dividend	0.85	1.52	1.75	1.42	1.50
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.1	8.0	6.9	8.5	7.9
Normalized P/E	9.1	8.0	6.9	8.5	7.9
P/BV	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBTDA	8.8	7.9	6.9	8.2	7.2
Dividend yield (%)	3.6	6.4	7.3	6.0	6.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

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	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	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)