

**LPN**

**บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์**

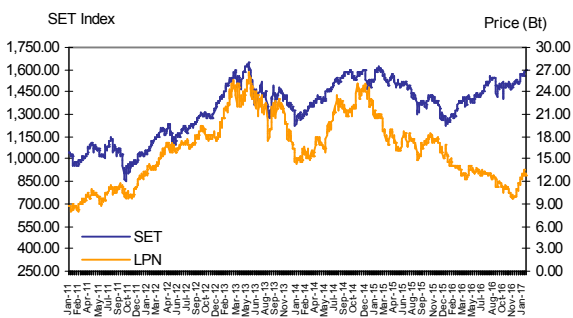
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Anti-corrupt</b>	<b>CGR 2016</b>
<b>SELL</b>	<b>SELL</b>	<b>12.70</b>	<b>10.70</b>	<b>- 15.7%</b>	<b>3A</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	2,021	2,413	2,168	1,752
Net profit	2,021	2,413	2,180	1,752
EPS (Bt)- Normalized	1.37	1.64	1.48	1.19
EPS (Bt)	1.37	1.64	1.48	1.19
% growth Y-Y	-13.2	19.4	-9.7	-19.6
Dividend (Bt)	0.84	0.83	0.78	0.62
BV/share (Bt)	7.05	7.85	8.49	8.90
EV/EBITDA (x)	10.4	8.2	8.7	10.3
PER (x)	9.3	7.8	8.7	10.8
PER (x) - Normalized	9.3	7.8	8.7	10.8
PBV (x)	1.8	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	6.6	6.5	6.1	4.8
YE no. of shares (million)	1,476	1,476	1,476	1,476
No. of share - full dilution	1,476	1,476	1,476	1,476
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (30/01/2017)	12.70
SET Index	1,590.56
Foreign limit/actual (%)	39.00/24.42
Paid-up shares (million)	1,475.70
Free float (%)	75.51
Market cap (Bt m)	18,741.37
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	214.13
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	13.60, 12.00, 12.98

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

**มองบวกมากขึ้น...แต่ราคาหุ้นแซงหน้าไปไกลแล้ว**

เรคาดกำไร 4Q16 จะทำต่ำสุดในรอบปีที่ 282 ลบ. จากยอดปฏิเสธรสสินเชื่อที่ยังสูงและการทิ้งใบจองบางส่วนของ LPN Ville – Nakhon In เรารับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 ลง 7.4% เป็นหดตัว 9.7% Y-Y สำหรับปี 2017 แม้แผนธุรกิจจะดีขึ้นจากการกลับไปโฟกัสคอนโดระดับบนในตัวเมือง แต่ด้วย Backlog ที่น้อยเพียง 10-15% ของเป้าหมายได้ใหม่ยังกดดันการเติบโตของกำไรปี 2017 เรารับลดกำไรสุทธิปีหลัง 13.1% เป็นหดตัว 19.6% Y-Y แต่ด้วยผลตอบแทนรับเชิงบวกของยอดขายที่ดีกว่าคาดในช่วงกลางเดือนที่ผ่านมา ทำให้เราเริ่มเห็นความเป็นไปได้ที่กำไรจะฟื้นตัวได้ในปี 2018 เราจึงปรับราคาเป้าหมายขึ้นมาที่ 10.70 บาท อิง PE 9.0x (Average 3 yrs - 1.0x SD) จากเดิมที่ 7.5x แต่ราคาหุ้นที่ขึ้นมามากกว่า 30% ในระยะเวลาเพียง 1 เดือน จึงคงคำแนะนำขายหรือ switch ไป SPALI ที่กำไรโตดีกว่าและมี Valuation ที่น่าสนใจกว่ามาก

4Q16 อ่อนตัวที่สุดในรอบปี จากยอดปฏิเสธรสสินเชื่อที่สูงและการทิ้งใบจองกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 282 ลบ. (-8.7% Q-Q, -1.9% Y-Y) เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปี ตามทิศทางรายได้โอนที่คาด 2.2 พันลบ. (-12.0% Q-Q, -32.7% Y-Y) แม้รายได้ในไตรมาสนี้มี Backlog รอโอนอยู่ราว 2.4 พันลบ. จากคอนโด 2 โครงการ คือ LPN Ville – Nakhon In และ LPN Mixx – Thepharak แต่มีโอกาสที่ Backlog จะไม่เปลี่ยนเป็นยอดโอนทั้งหมดจาก 1) ยอดจองส่วนหนึ่งของ LPN Ville – Nakhon In เป็นแรงเก็งกำไรมากกว่าการซื้อเพื่ออยู่อาศัยและมีโอกาสที่เงินดาวน์สูง 2) แนวโน้มการปฏิเสธรสสินเชื่อที่ยังเพิ่มขึ้นในโครงการระดับล่าง เรารับประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ลง 7.4% เป็น 2.2 พันลบ. -9.7% Y-Y แยกจากเดิมที่คาด -2.5% Y-Y

แม้เป้าหมายปี 2017 ทำหาย แต่มองบวกมากขึ้นหลังการปรับเปลี่ยนสินค้า LPN ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2017 ที่ 2 หมื่นลบ. โตแรง 135% Y-Y จากการตั้งเป้าเฉลี่ยร์สต็อกอย่างต่อเนื่อง และได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 12 โครงการ มูลค่ารวม 2 หมื่นลบ. โดย 5 โครงการจะเป็นระดับกลางเพื่อให้โอนได้ทันในปีนี้ (มูลค่ารวม 5 พันลบ.) อีก 7 โครงการเป็นระดับบนในตัวเมือง (มูลค่ารวม 1.5 หมื่นลบ.) ที่ตั้งเป้าก่อสร้างให้ทันการรับรู้ในปี 2018 ทั้งนี้การเปิดตัว 2 โครงการใหม่ในช่วงกลางเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา คือ LPN Suite – Makkasan มูลค่า 2.3 พันลบ. และ LPN Place – Bangna KM.3 มูลค่า 900 ลบ. ได้รับการตอบรับค่อนข้างดี ซึ่งโครงการ Makkasan สามารถ Sold out ในส่วน 35% แรกที่เปิดขาย (ที่เหลือ LPN จะขายต่างชาติผ่านเอเยนต์) ขณะที่โครงการ Bangna ขายได้ถึง 85% ในวันเปิดตัว ทำให้เราเชื่อว่าโครงการที่เหลือของปี 2017 จะสามารถสร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวกได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลดีต่อผลประกอบการในปี 2018

**รายได้อ่อนตัวต่อเนื่องในปีหน้า ก่อนพลิกฟื้นในปี 2018**

แม้การขายจะฟื้นตัวขึ้น แต่แนวโน้มรายได้คาดยังหดตัวต่อเนื่องในปีหน้า โดยบริษัทตั้งเป้าโอนปี 2017 ไว้แบบ Conservative ที่ 1.2 หมื่นลบ. (-14.7% Y-Y) ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล เนื่องจากปัจจุบันมี Backlog รองรับเป้าหมายได้เพียง 10-15% เท่านั้น ส่วนที่เหลือจะต้องขายและโอน Inventory เก่าให้ได้ รวมไปถึงโครงการใหม่ 5 โครงการที่จะเปิดตัวในช่วงต้นปีด้วย ก่อนที่รายได้จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2018 จากแรงหนุนของการโอนคอนโดระดับบน (แกรนด์ Suite) ที่ขายในปีนี้

**คงคำแนะนำขาย แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเล็กน้อย**

แม้เรารับประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ลง 13.1% เป็น 1.8 พันลบ. (-19.6% Y-Y) จากแนวโน้มยอดโอนที่ยังอ่อนแอ และการระบาย Inventory อย่างต่อเนื่องในปีนี้ กดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับต่ำ แต่ด้วยภาพรวมการเปิดตัวสินค้าใหม่ที่มีแนวโน้มดีขึ้นมาก จะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิปี 2018 กลับมาเติบโตได้ถึง 15.6% Y-Y เราจึงปรับ Target PE ขึ้นจากเดิมที่ 7.5x (-1.5 SD) เป็น 9.0x (-1.0 SD) อิงค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 3 ปีที่ 13.0x ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 10.70 บาท แต่ยังคงแนะนำ "ขาย" ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PE ปี 2017 ถึง 10.8x แนะนำ Switch เข้า SPALI ที่ราคาหุ้นยังไม่แพง (PE 2017 ที่ 7.4x) และมี Upside เหลืออยู่มาก

**ความเสี่ยง** – ภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลให้ 1) ยอดขายต่ำกว่าเป้า 2) ยอดขายถูกยกเลิกและการปฏิเสธรสสินเชื่อที่สูงกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อยอดโอนกรรมสิทธิ์ และ 3) ต้นทุนค่าที่ดินที่สูงขึ้นอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้แยกลง

## 4Q16E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y
Sales revenue	2,169	2,465	-12.0%	3,223	-32.7%
Cost	1,493	1,680	-11.1%	2,203	-32.2%
Gross profit	676	785	-14.0%	1,021	-33.8%
SG&A	347	398	-12.8%	595	-41.7%
Interest expense	6.6	1.5	347.1%	1.3	401.7%
Net profit	282	310	-8.7%	288	-1.9%
Normalized earnings	282	310	-8.7%	288	-1.9%
EPS (Bt)	0.19	0.21	-8.7%	0.20	-1.9%
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.21	-8.7%	0.20	-1.9%
Gross margin (%)	31.2%	31.9%	-0.7%	31.7%	-0.5%
SG&A to revenue (%)	16.0%	16.1%	-0.1%	18.5%	-2.5%
Net margin (%)	13.0%	12.6%	0.5%	8.9%	4.1%

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	14,347	12,867	16,627	14,220	12,315
Costs of sales	9,657	8,704	11,476	9,763	8,532
Gross profit	4,690	4,163	5,151	4,457	3,784
SG&A	1,779	1,679	2,066	1,773	1,603
Operating profit	2,912	2,483	3,086	2,684	2,181
Other income	54	93	46	67	47
EBIT	2,965	2,576	3,132	2,751	2,228
EBITDA	3,002	2,615	3,177	2,796	2,276
Interest charge	12	21	11	10	9
Tax on income	625	534	707	560	466
Share from JV	0	0	0	0	0
Earnings after tax	2,329	2,022	2,413	2,180	1,752
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	2,329	2,021	2,413	2,168	1,752
Extraordinary items	0	0	0	-12	0
Net profit	2,329	2,021	2,413	2,180	1,752

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	2,329	2,022	2,413	2,180	1,752
Depre. & amortization	37	39	45	46	47
Chg. in working capital	-3,420	-1,719	208	428	-18
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	-1,054	342	2,667	2,654	1,781
Capital expenditure	-181	-527	-289	-234	-100
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-181	-527	-289	-234	-100
Free cash flow	-1,235	-186	2,378	2,420	1,681
Net borrowings	2,444	1,281	-1,426	-868	-500
Equity capital raised	0	0	-1	3	0
Dividends paid	-1,185	-1,239	-1,240	-1,230	-1,150
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	1,259	42	-2,667	-2,095	-1,650
Net change in cash	24	-144	-289	325	31

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	1,192	1,047	758	1,083	1,114
Current investment	0	66	0	0	0
Account receivable	130	232	140	223	203
Inventory	14,703	16,478	16,293	15,165	14,950
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	16,025	17,824	17,191	16,471	16,267
Investment	414	518	583	451	481
PPE	788	1,211	1,502	1,689	1,742
Other asset	193	231	350	306	265
Total assets	17,420	19,784	19,625	18,918	18,754
Short term loans	4,234	4,278	2,882	2,100	1,650
Accounts payable	2,101	2,359	2,340	1,562	1,365
Current maturities	914	709	52	695	675
Other current liabilities	231	253	328	283	247
Total current liabilities	7,480	7,598	5,602	4,640	3,937
Long-term debt	140	1,583	2,209	1,480	1,450
Other LT liabilities	174	194	233	264	230
Total LT liabilities	315	1,777	2,442	1,744	1,680
Total liabilities	7,794	9,375	8,044	6,384	5,618
Registered capital	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476
Paid up capital	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476
Share premium	481	481	481	481	481
Legal reserve	148	148	148	148	148
Retained earnings	7,521	8,303	9,477	10,427	11,030
Others	0	0	-1	2	2
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	9,626	10,408	11,581	12,534	13,136

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	7.7	-10.3	29.2	-14.5	-13.4
EBITDA	3.7	-12.9	21.5	-12.0	-18.6
Net profit	4.5	-13.2	19.4	-9.7	-19.6
Normalized earnings	6.3	-13.2	19.4	-10.2	-19.2
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	32.7	32.4	31.0	31.3	30.7
EBITDA margin	20.9	20.3	19.1	19.7	18.5
EBIT margin	20.7	20.0	18.8	19.3	18.1
Normalized profit margin	16.2	15.7	14.5	15.2	14.2
Net profit margin	16.2	15.7	14.5	15.3	14.2
Normalized ROA	13.4	10.2	12.3	11.5	9.3
Normalize ROE	24.2	19.4	20.8	17.3	13.3
Normalized ROCE	29.8	21.1	22.3	19.3	15.0
Risk (x)					
D/E	0.81	0.90	0.69	0.51	0.43
Net D/E	0.69	0.79	0.63	0.42	0.34
Net debt/EBITDA	2.20	3.16	2.29	1.90	1.98
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.58	1.37	1.64	1.48	1.19
Normalized EPS	1.58	1.37	1.64	1.48	1.19
EBITDA	2.03	1.77	2.15	1.89	1.54
FCF	-0.84	-0.13	1.61	1.64	1.14
Book value	6.52	7.05	7.85	8.49	8.90
Dividend	0.84	0.84	0.83	0.78	0.62
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	8.1	9.3	7.8	8.7	10.8
Normalized P/E	8.1	9.3	7.8	8.7	10.8
P/BV	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBTDA	8.5	10.4	8.2	8.7	10.3
Dividend yield (%)	6.6	6.6	6.5	6.1	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 เซ็นทรัลพีนีสแกล์ 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปีนีสแกล์ 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 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร 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 (หิวงิมมิง) 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.แม่เหียะ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)