

**SC**

**บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น**

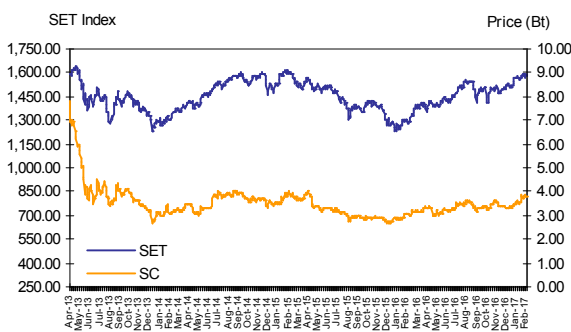
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>Thai CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>3.76</b>	<b>4.00</b>	<b>+ 6.4%</b>	<b>Declared</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized earnings	1,821	1,920	1,742	2,107
Net profit	1,895	1,956	1,778	2,143
EPS (Bt)- Normalized	0.44	0.46	0.42	0.50
EPS (Bt)	0.45	0.47	0.43	0.51
% growth Y-Y	8.1	3.2	-9.1	20.5
Dividend (Bt)	0.08	0.18	0.19	0.17
BV/share (Bt)	3.16	3.45	3.69	4.03
EV/EBITDA (x)	12.1	11.9	13.9	12.1
PER (x)	8.3	8.0	8.8	7.3
PER (x) - Normalized	8.6	8.2	9.0	7.5
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	2.1	4.8	5.0	4.5
YE no. of shares (million)	4,179	4,179	4,179	4,179
No. of share - full dilution	4,179	4,179	4,179	4,179
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (08/02/2017)	3.76
SET Index	1,589.29
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.38
Paid-up shares (million)	4,179.33
Free float (%)	34.02
Market cap (Bt m)	15,714.29
Avg daily T/O (Bt m) (2017 YTD)	42.20
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	3.96, 3.40, 3.74

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

**ปรับ Portfolio รุกแนวราบตลาดกลาง-ล่างเพื่อเติบโตในอนาคต**

กำไรสุทธิ 4Q16 คาดที่ 353 ลบ. ตามทิศทางการโอนที่น้อย หลังมาตรการรัฐดึงยอดโอนให้กระจุกตัวในช่วง 4Q15-2Q16 สำหรับปี 2017 เรายังคงเป้าหมายกำไรสุทธิไว้ที่ 1.8 พันลบ. (-9.1% Y-Y) จากยอดโอนคอนโดที่คาดลดลง แต่จะมีรายได้จากสินค้าแนวราบเข้ามาชดเชย หลังปรับกลยุทธ์รุดตลาดแนวราบระดับกลาง-ล่างเพิ่มขึ้นในปีนี ซึ่งจะช่วยหนุนให้รายได้และกำไรของ SC เติบโตได้อย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นในอนาคต ถึงแม้เราจะมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางการดำเนินธุรกิจของปีนี้ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 4.00 บาท (อิง Target P/E ที่ 9.5 เท่า) แต่ราคาหุ้นที่ใกล้เต็มมูลค่าแล้วทำให้เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น "ถือ" เพื่อรับเงินปันผลรอบปี 2016 ที่ 0.18 บาท/หุ้น (Yield 4.8%)

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 353 ลบ.**

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q16 ที่ 353 ลบ. (+2.0% Q-Q, -57.3% Y-Y) ตามทิศทางรายได้รวมที่ 3.3 พันลบ. (+8.4% Q-Q, -35.2% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลงมาก Y-Y เป็นผลจากมาตรการภาครัฐที่ดึงยอดโอนให้กระจุกตัวในช่วง 4Q15 - 2Q16 ทำให้รายได้ของ 4Q16 น้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับตัวขึ้นที่ 36.3% จาก 35.7% ในไตรมาสที่แล้ว หากคาดการณ์ 4Q16 ของเราถูกต้องจะเห็น Upside ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 2016 ราว 5%

**แผนธุรกิจปี 2017 ตั้งเป้าเติบโตทั้งยอดขายและการเปิดตัวใหม่**

SC ตั้งเป้ายอดขายปี 2017 ที่ 1.6 หมื่นลบ. (+38% Y-Y) และมีแผนเปิดโครงการใหม่ทั้งสิ้น 17 โครงการ มูลค่ารวม 2.7 หมื่นลบ. (+84% Y-Y) เป็นคอนโดมิเนียมจำนวน 2 โครงการที่เลื่อนการเปิดตัวจากปลายปีที่ผ่านมา คือ 28 Chidlom มูลค่า 8.0 พันลบ. และ Chambers Cher มูลค่า 800 ลบ. ที่เหลือ 15 โครงการเป็นแนวราบ

**พัฒนาสินค้า Premium-mass market เพิ่มความยืดหยุ่นให้ Portfolio**

กลยุทธ์หลักของปีนี้คือการเพิ่มสัดส่วนบ้านเดี่ยวระดับกลาง (ราคา 3-5 ลบ.) และจะเริ่มพัฒนาโครงการทาวน์โฮมระดับล่าง (ราคา < 3 ลบ.) ควบคู่ไปกับการรักษาส่วนแบ่งการตลาดของบ้านเดี่ยวระดับ Luxury (ราคา > 20 ลบ.) สำหรับคอนโดมิเนียมบริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้าระดับกลาง (1.2-2.5 แสนบาท/ตรม.) อย่างมีนัยยะภายในระยะเวลา 3 ปีจากนี้ หลังจากสินค้าแบรนด์ Centric รับรู้รายได้ไปเกือบหมดแล้ว ทั้งนี้เราเชื่อว่าการขยาย Segment ของสินค้าแนวราบมาสู่ตลาดระดับกลาง-ล่าง จะได้รับอานิสงส์จากความแข็งแกร่งของแบรนด์หลักและจะเป็นตัวจักรสำคัญที่ช่วยให้ Portfolio ของ SC ยืดหยุ่นที่เทียบเท่า Developer รายอื่นๆ และยังช่วยให้ภาพรายได้ของปี 2017 ชะลอตัวไม่มากที่ 1.4 หมื่นลบ. (-3.8% Y-Y) ก่อนที่จะกลับไปเติบโตได้ถึง 18.8% Y-Y ในปี 2018

**ราคาหุ้นใกล้เต็มมูลค่า แนะนำเพียงถือเพื่อรับเงินปันผล**

จากคาดการณ์รายได้ที่กล่าวไว้ข้างต้น เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ไว้ตามเดิมที่ 1.8 พันลบ. (-9.1% Y-Y) ก่อนพลิกฟื้นในปี 2018 ที่ 2.1 พันลบ. (+20.5% Y-Y) หลังจากเริ่มส่งมอบ 2 โครงการคอนโด High-end คือ Saladaeng One และ Beatniq มูลค่ารวม 8.7 พันลบ. และได้แรงหนุนจากขยายธุรกิจมาสู่แนวราบระดับกลาง-ล่าง เราจึงปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 3.80 บาท เป็น 4.00 บาท (Target P/E ที่ 9.5 เท่า) อย่างไรก็ตาม แม้เราจะมีมุมมองเป็นบวกต่อกลยุทธ์การปรับพอร์ตในรอบนี้ แต่ราคาหุ้นปัจจุบันใกล้เต็มมูลค่ามากแล้ว จึงแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรับเงินปันผลของปี 2016 ที่คาดว่าจะได้ราว 0.18 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 4.8%

**ความเสี่ยง** – ภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลให้ 1) ยอดขายต่ำกว่าเป้า 2) ยอดขายถูกยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อยอดโอนกรรมสิทธิ์ และ 3) งานก่อสร้างที่ล่าช้ากว่าคาดอาจส่งผลกระทบต่อรายได้

## 4Q16E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q16E	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y
Sales revenue	3,251	2,999	8.4%	5,020	-35.2%
Cost	2,073	1,927	7.6%	3,205	-35.3%
Gross profit	1,179	1,072	10.0%	1,815	-35.0%
SG&A	796	632	25.9%	850	-6.4%
Interest expense	25	17	50.3%	41	-38.8%
Net profit	353	346	2.0%	827	-57.3%
Normalized earnings	336	346	-2.9%	808	-58.4%
EPS (Bt)	0.08	0.08	2.0%	0.20	-57.3%
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	-2.9%	0.19	-58.4%
Gross margin (%)	36.3%	35.7%	1.4%	36.1%	0.3%
SG&A to revenue (%)	24.5%	21.1%	16.1%	16.9%	44.5%
Net margin (%)	10.9%	11.5%	-5.9%	16.5%	-34.1%

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	12,601	14,050	14,715	14,156	16,817
Costs of sales	8,023	8,905	9,329	9,053	10,729
Gross profit	4,577	5,145	5,386	5,103	6,088
SG&A	2,534	2,712	2,834	2,768	3,293
Operating profit	2,043	2,433	2,552	2,335	2,795
Other income	91	134	82	80	87
EBIT	2,134	2,567	2,634	2,416	2,882
EBITDA	2,221	2,661	2,732	2,518	2,990
Interest charge	176	187	178	177	185
Tax on income	400	485	500	460	555
Share from JV	0	0	0	0	0
Earnings after tax	1,558	1,895	1,956	1,778	2,143
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,506	1,821	1,920	1,742	2,107
Extraordinary items	-52	-74	-36	-36	-36
Net profit	1,558	1,895	1,956	1,778	2,143

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Net profit	1,558	1,895	1,956	1,778	2,143
Depre. & amortization	86	94	98	103	107
Chg. in working capital	-1,022	-1,880	-792	-3,498	-1,879
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	623	110	1,262	-1,617	371
Capital expenditure	-893	-93	63	-157	-331
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-893	-93	63	-157	-331
Free cash flow	-270	17	1,325	-1,774	40
Net borrowings	533	552	-544	2,500	700
Equity capital raised	2	464	0	0	0
Dividends paid	-451	-771	-752	-782	-711
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	84	245	-1,297	1,718	-11
Net change in cash	-186	262	28	-56	29

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Cash& equivalents	648	910	939	882	911
Current investment	508	292	0	0	0
Account receivable	70	67	82	75	87
Inventory	19,967	21,119	22,219	25,481	27,748
Other current asset	704	1,121	934	940	1,175
Total current asset	21,897	23,509	24,174	27,378	29,922
Investment	5,913	6,010	6,088	6,088	6,254
PPE	1,013	1,131	1,183	1,238	1,296
Other asset	112	308	775	786	798
Total assets	28,934	30,957	32,220	35,490	38,270
Short term loans	3,782	3,833	3,800	4,500	4,700
Accounts payable	506	472	662	564	666
Current maturities	4,438	3,750	3,791	4,631	4,856
Other current liabilities	2,085	2,012	2,359	2,229	2,593
Total current liabilities	10,811	10,067	10,612	11,925	12,815
Long-term debt	5,376	6,565	6,013	6,973	7,248
Other LT liabilities	1,111	1,100	1,166	1,168	1,350
Total LT liabilities	6,487	7,666	7,179	8,141	8,598
Total liabilities	17,298	17,732	17,791	20,065	21,413
Registered capital	4,000	4,200	4,200	4,200	4,200
Paid up capital	3,715	4,179	4,179	4,179	4,179
Share premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	420	420	420	420	420
Retained earnings	7,183	8,307	9,511	10,507	11,938
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	11,636	13,225	14,429	15,425	16,856

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenue	25.6	11.5	4.7	-3.8	18.8
EBITDA	53.3	19.8	2.7	-7.8	18.7
Net profit	44.1	21.6	3.2	-9.1	20.5
Normalized earnings	43.7	20.9	5.5	-9.3	20.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	36.3	36.6	36.6	36.0	36.2
EBITDA margin	17.6	18.9	18.6	17.8	17.8
EBIT margin	16.9	18.3	17.9	17.1	17.1
Normalized profit margin	12.0	13.0	13.0	12.3	12.5
Net profit margin	12.4	13.5	13.3	12.6	12.7
Normalized ROA	5.2	5.9	6.0	4.9	5.5
Normalize ROE	12.9	13.8	13.3	11.3	12.5
Normalized ROCE	11.8	12.3	12.2	10.3	11.3
Risk (x)					
D/E	1.49	1.34	1.23	1.30	1.27
Net D/E	1.39	1.25	1.17	1.24	1.22
Net debt/EBITDA	7.27	6.21	6.17	7.62	6.86
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.42	0.45	0.47	0.43	0.51
Normalized EPS	0.41	0.44	0.46	0.42	0.50
EBITDA	0.60	0.64	0.65	0.60	0.72
FCF	-0.07	0.00	0.32	-0.42	0.01
Book value	3.13	3.16	3.45	3.69	4.03
Dividend	0.12	0.08	0.18	0.19	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.0	8.3	8.0	8.8	7.3
Normalized P/E	9.3	8.6	8.2	9.0	7.5
P/BV	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBTDA	13.6	12.1	11.9	13.9	12.1
Dividend yield (%)	3.2	2.1	4.8	5.0	4.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC