

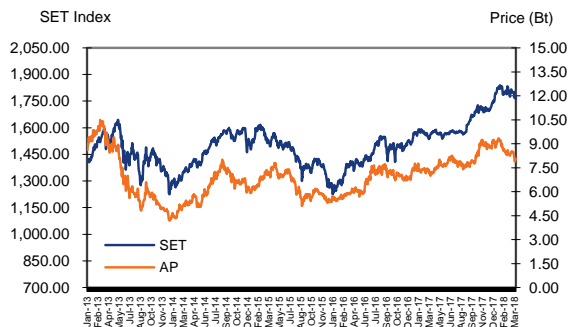
Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	-	8.05	9.70	+20.5%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,598	3,071	3,386	3,660
Net profit	2,703	3,157	3,386	3,660
Normalized EPS (Bt)	0.83	0.98	1.08	1.16
EPS (Bt)	0.86	1.00	1.08	1.16
% growth	3.0	16.8	7.3	8.1
Dividend (Bt)	0.30	0.35	0.38	0.41
BV/share (Bt)	6.17	6.88	7.60	8.39
EV/EBITDA (x)	12.6	12.1	11.3	10.4
Normalized PER (x)	9.7	8.2	7.5	6.9
PER (x)	9.4	8.0	7.5	6.9
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	3.7	4.3	4.7	5.0
ROE (%)	13.9	14.6	14.2	13.9
YE No. of shares (million)	3,146	3,146	3,146	3,146
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Property Development
Close (03/04/2018)	8.05
SET Index	1,765.24
Foreign limit/actual (%)	30.00/24.77
Paid up shares (million)	3,145.90
Free float (%)	68.46
Market cap (Bt m)	25,324.49
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	93.05
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	9.45, 7.65, 8.72

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatom Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@fnsyrus

เริ่มต้นปีอย่างสวยงามด้วยยอดขายหมื่นล้าน

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ“ซื้อ” และประเมินราคาเหมาะสมที่ 9.70 บาท จากพอร์ตที่ยืดหยุ่นในการกระจายรายได้ครอบคลุมทั้งแนวราบและคอนโดในตลาดทุกเซกเมนต์ ประกอบกับแนวโน้มกำไรปกติปีนี้ที่คาดว่าจะโตต่อเนื่อง +10% Y-Y จากการเริ่มโอนคอนโด 2 แห่ง มูลค่ารวม 8.7 พันล้านบาท และยอดโอนแนวราบที่คาดว่าจะทำได้ไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท จากการเปิด 31 โครงการใหม่ เสริมความแข็งแกร่งด้วยความสำเร็จของการเปิดขายโครงการ JV ที่คาดว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น +35% Y-Y แม้บริษัทจะให้เป้า Presales อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 3.35 หมื่นล้านบาท (-22% Y-Y) แต่มีสัญญาผนวกจากยอดขายใน 1Q18 ที่โตแรง +168% Y-Y และระดับ 1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 30% ของเป้าทั้งปีแล้ว ขณะที่ Valuation ยังน่าสนใจ ราคาหุ้นคิดเป็น PE2018 เพียง 7.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และกลุ่มอสังหาฯที่ 9 เท่า

ตั้งเป้า Presales อย่าง Conservative ผ่านการเปิดตัว 35 โครงการใหม่

ในปี 2018 บริษัทตั้งเป้ายอด Presales เป็น 3.35 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นสัดส่วนแนวราบ : คอนโด เท่ากับ 54 : 47 ซึ่งเป็นเป้าหมายแบบอนุรักษ์นิยมที่ลดลง 22% Y-Y จากฐานที่สูงในปีก่อน และมูลค่าของคอนโดที่เปิดตัวใหม่ลดลง แต่เน้นว่าเป็นอตราที่สูงกว่ายอดขายเฉลี่ยที่ผ่านมาถึง 37% หนุนผ่านแผนการเปิดโครงการใหม่ 35 โครงการ รวมมูลค่า 4.9 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 25 โครงการ มูลค่า 4.96 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เปิดใน 3Q18 ราว 47% ของทั้งหมด รุกแนวราบอย่างบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ถึง 31 โครงการ มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท (+20% Y-Y) ส่วนคอนโดมีเนียมอีก 4 โครงการ มูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท (-23% Y-Y) เป็นโครงการของ AP 5 พันล้านบาท และร่วมทุนกับ Mitsubishi Estate ราว 1.4 หมื่นล้านบาท

ยอด Presales และ 1 หมื่นล้านบาทเพียงไตรมาสเดียว

เริ่มต้นปีด้วยยอด Presales ใน 1Q18 และระดับ 1 หมื่นล้านบาท โตแรง 168% Y-Y แบ่งเป็นแนวราบ 5.2 พันล้านบาท (+64% Y-Y) และคอนโด 4.8 พันล้านบาท (+770% Y-Y) โดยมีแรงหนุนจากการเปิดตัวแนวราบ 2 โครงการ รวมมูลค่า 1.7 พันล้านบาท และคอนโด 2 แห่ง มูลค่า 5 พันล้านบาท อย่าง Aspire สาทร-ราชพฤกษ์ และ Life สุขุมวิท 62 ซึ่งเปิด Online Booking ในวันที่ 27 มี.ค. ที่ผ่านมา ได้รับการตอบรับดี มียอดขายถึง 90% ช่วยผลักดันยอด Presales 1Q18 ให้คิดเป็น 30% ของเป้าทั้งปี ทำให้เรามองว่าบริษัทมีโอกาสทำกำไรได้เกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ และอาจเป็น Upside ต่อประมาณการ เนื่องจากจะมีการเปิดตัวที่เร่งมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี มูลค่าทั้งหมดสูงถึง 4.2 หมื่นล้านบาท และมี Available for sales ทั้งแนวราบและคอนโดที่เหลือขายอีก ราว 4.8 หมื่นล้านบาท รวมถึงมีแนวโน้มเปิดโครงการเพิ่มเติมจากแผนที่ตั้งไว้เบื้องต้นคาดว่าจะมีคอนโดเดียวที่สามารถสร้างและโอนได้ทันในปีหน้า

แนวโน้มกำไรปกติปี 2018 คาดเติบโตต่อเนื่อง +10% Y-Y

เรามีมุมมองบวกกับกำไรปกติในปีที่คาดว่าจะโต 10% Y-Y เป็น 3.4 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มโอนคอนโด 2 โครงการใน 3Q-4Q18 อย่าง Vittorio (ระดับ Luxury) มูลค่า 3.2 พันล้านบาท มียอดขายแล้วกว่า 30% และ Aspire สาทร-ราชพฤกษ์ มูลค่า 4 พันล้านบาท รวมถึงคาดหวังความสำเร็จจากการเน้นขายโครงการแนวราบทั้งจากการเปิดตัวใหม่ 31 โครงการ และ Available for sales อีก 3.4 หมื่นล้านบาท คาดช่วยหนุนให้ยอดโอนแนวราบไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นล้านบาทได้ ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 35% Y-Y เป็น 679 ล้านบาท จาก Backlog ที่รับไว้ในปีที่กว่า 6.8 พันล้านบาท และเริ่มโอน 2 คอนโดใหม่ รวมมูลค่า 1 หมื่นล้านบาทใน 3Q-4Q18 ขณะที่ยอด Backlog ของ AP อยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท Secured ประมาณการรายได้จากการขายอสังหาฯของเราแล้วกว่า 41%

แนะนำ“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 9.70 บาท

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ“ซื้อ”จากพอร์ตที่ยืดหยุ่นกระจายรายได้ครอบคลุมทั้งแนวราบและคอนโดในตลาดทุกเซกเมนต์ ทำให้แนวโน้มกำไรปกติปีจากการเน้นขายและโอนอย่างต่อเนื่อง บวกกับส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV ที่ประสบความสำเร็จประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 9.70 บาท อิงระดับ PER ที่ 9 เท่า (ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 5 ปีของ AP ที่ 8.5 เท่า + 0.5SD) ขณะที่ Valuation ยังน่าสนใจ ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PE2018 เพียง 7.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และกลุ่มอสังหาฯที่ 9 เท่า รวมถึงคาดการณ์อัตราเงินปันผลราว 5% ต่อปี

หมายเหตุ – บริษัทประกาศจ่ายปันผลปี 2017 เป็นเงินสด 0.35 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 4.3% ขึ้น XD วันที่ 9 พ.ค. 2018 และจ่ายปันผลวันที่ 24 พ.ค. 2018

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธรสเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า

Figure 1: Product and price segmentation

Single Detached Home (SDH)	Price range	Condominium	Price range
The Palazzo	> 20 MB	Vittorio	> 31 MB
Soul	> 20 MB	Galerie rue de 39	> 20 MB
Mind	8 - 15 MB	The Address	> 5 MB
The City	5 - 20 MB	Rhythm	> 3.5 MB
Centro	4 - 8 MB	Life	> 3 MB
Town Home (TH)	Price range	Aspire	1 – 3 MB
District	> 7 MB	Coo	< 2 MB
Baan Klang Muang	3 - 7 MB		
Pleno	< 4 MB		

Sources: Company data, FSS Research

Figure 2: 2018 New Project Launched

Project	Product	Value (MB)	Launch
Pleno Rangsit Klong 7-Wongwaen	Low rise	800	1Q18
Pleno Pinklao-Charan	Low rise	900	
Aspire Sathorn-Ratchapruek	Condo	3,000	
Life Sukhumvit 62	Condo	2,000	
Baan Klang Muang Ramintra-Watcharapol	Low rise	980	2Q18
Baan Klang Muang Ratchaphruek-Rattanathibet	Low rise	540	
Pleno Ratchaphruek-Rattanathibet	Low rise	1,240	
Centro Rangsit Klong4-Wongwaen	Low rise	1,050	
Centro Ratchaphruek-Suan Phak	Low rise	1,420	
Baan Klang Muang The Edition Rama 9-Phatthanakan	Low rise	760	
Pleno Rama 9-Krungthep Kreetha	Low rise	380	
Baan Klang Muang Rama9-Krungthep Kreetha	Low rise	1,100	
Baan Klang Muang The Edition Rama9-Krungthep Kreetha	Low rise	730	
+ 17 projects	Low rise	16,890	3Q18
+ 1 condo (JV)	Condo	6,000	
+ 3 projects	Low rise	3,250	4Q18
+ 1 condo (JV)	Condo	8,000	
Total project value		49,040	

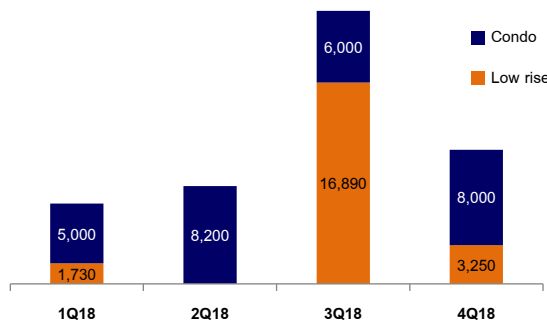
Sources: Company data

Figure 3: Joint Venture with Mitsubishi Estate

Project name	Value	% Sold (Unit)	Transfer plan
Aspire Ratchada-Wongsawang	2,850	75%	3Q16-4Q18
Rhythm Sukhumvit 36-38	2,900	100%	4Q16-2Q18
Rhythm Asoke II	1,500	95%	4Q16-2018
Life Asoke	7,500	99%	3Q18-4Q19
Rhythm Rangnam	2,700	100%	4Q17-4Q19
Life Pinklao	2,900	52%	4Q17-4Q19
Rhythm Ekkamai	2,700	98%	4Q18-4Q19
Life Ladprao	7,600	84%	1Q0-2Q21
Life One Wireless	7,500	91%	1Q20-2Q21
Life Asoke - Rama 9	9,600	93%	4Q20-4Q22

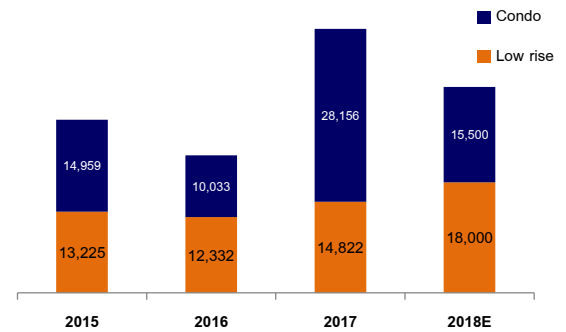
Sources: Company data & FSS Estimates

Figure 4: 2018 New Launch phasing (MB)



Source: Company data, FSS Research

Figure 5: Presales 2015-2018E (MB)



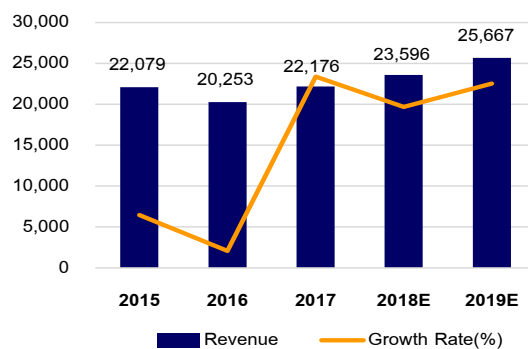
Source: Company data, FSS Research

Figure 6: Condo projects expected to transfer in 2018

Project	Value (MB)	% Sale	Transfer
Vittorio	3,200	30%	3Q18
Life Asoke (JV)	7,500	99%	3Q18
Aspire Sathorn-Ratchaphruek	3,000	0%	4Q18
Rhythm Ekkamai (JV)	2,700	98%	4Q18
Total project value	18,200		

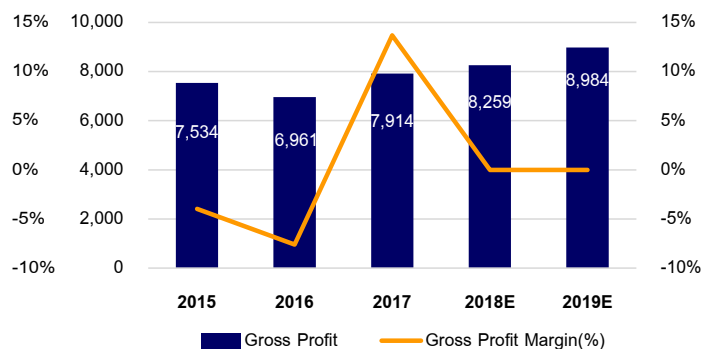
Sources: Company data

Figure 7: Revenue(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



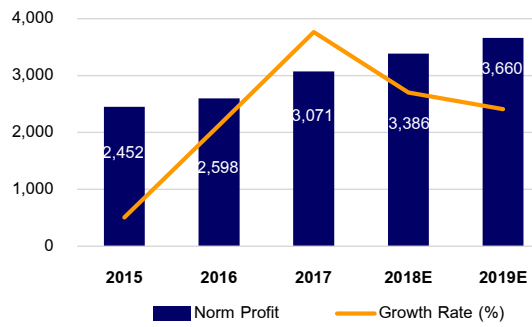
Source: Company data, FSS Research

Figure 8: Gross Profit(MB) VS Gross Profit Margin (2015 – 2019E)



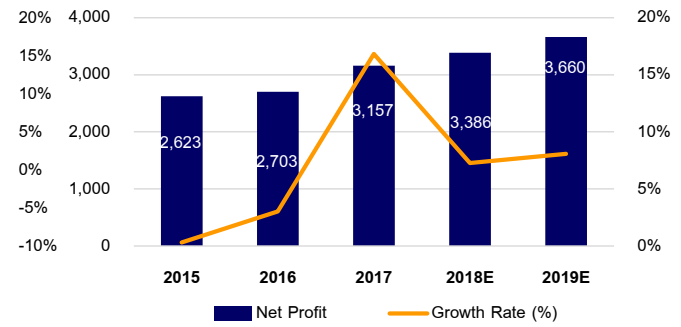
Source: Company data, FSS Research

Figure 9: Norm Profit(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



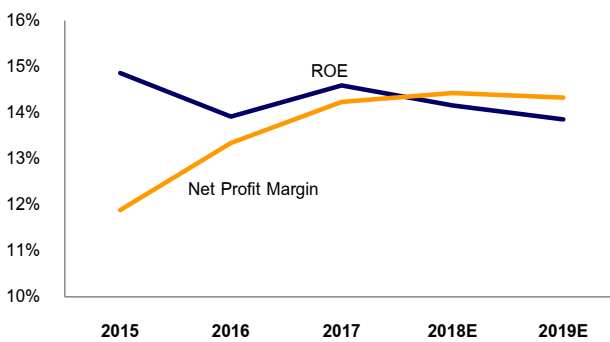
Source: Company data, FSS Research

Figure 10: Net Profit(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



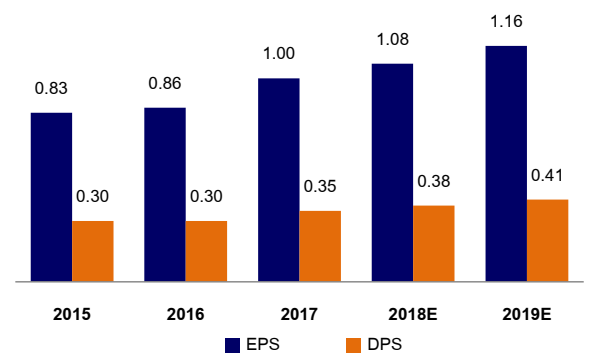
Source: Company data, FSS Research

Figure 11: ROE VS Net Profit Margin (2015 – 2019E)



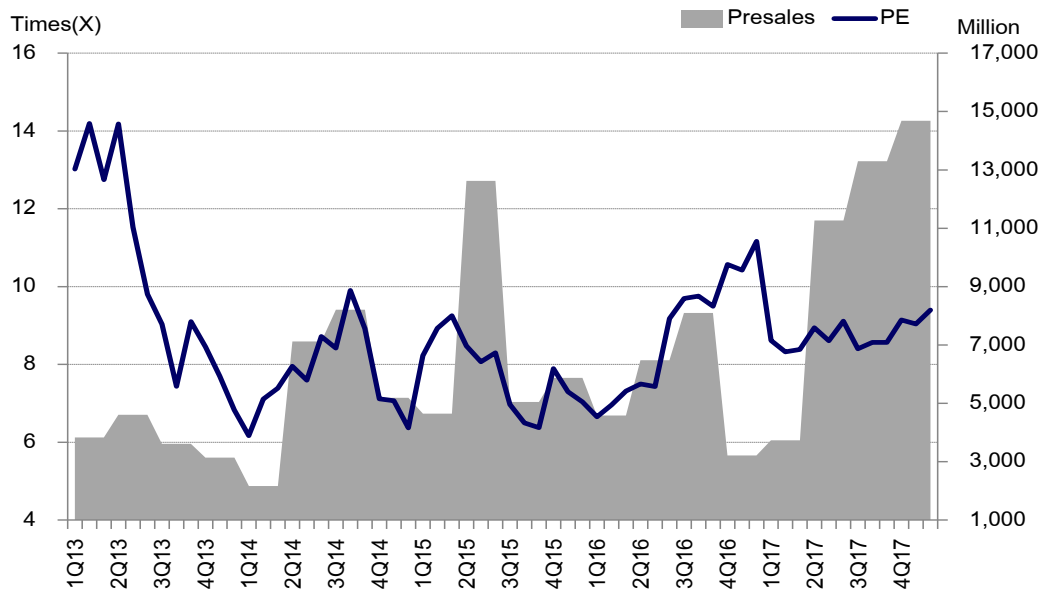
Source: Company data, FSS Research

Figure 12: EPS VS DPS (2015-2019E)



Source: Company data, FSS Research

Figure 13: PE VS Presales (2013-2017)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 14: Life Sukhumvit 62 launched in 1Q18



Source: Company Website

Figure 15: Aspire Sathorn-Ratchapruk launched in 1Q18



Source: Company Website

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	22,079	20,253	22,176	23,596	25,667
Cost of sales	14,545	13,292	14,262	15,338	16,684
Gross profit	7,534	6,961	7,914	8,259	8,984
SG&A	3,969	4,012	4,543	4,719	5,082
Operating profit	3,565	2,949	3,371	3,539	3,901
Other income	148	89	88	95	98
EBIT	3,671	3,034	3,450	3,625	3,990
EBITDA	3,738	3,089	3,518	3,697	4,066
Interest charge	280	189	150	177	186
Tax on income	733	619	739	741	818
Earnings after tax	2,452	2,598	3,063	3,386	3,660
Minority Interests	0	0	-9	0	0
Norm profit	2,452	2,598	3,071	3,386	3,660
Extraordinary items	172	105	86	0	0
Net profit	2,623	2,703	3,157	3,386	3,660

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	2,452	2,598	3,063	3,386	3,660
Depreciation etc.	67	54	68	72	75
Change in working capital	-786	686	-4,454	-1,135	-2,737
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,733	3,338	-1,324	2,324	998
Capital expenditures	-1,103	-1,906	-1,518	-283	-246
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,103	-1,906	-1,518	-283	-246
Free cash flow	630	1,432	-2,842	2,040	752
Net borrowings	-26	61	3,662	-731	68
Equity capital raised	0	0	-4	0	0
Dividend paid	-646	-828	-849	-1,101	-1,181
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-672	-766	2,809	-1,832	-1,113
Net Change in cash	-42	666	-33	208	-361

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	421	1,087	1,054	1,263	901
Accounts receivable	208	164	390	377	384
Inventory	31,938	30,743	35,425	36,554	39,459
Other current asset	715	1,125	871	942	1,023
Total current assets	33,281	33,118	37,741	39,135	41,768
Investment	2,297	4,135	5,451	5,670	5,832
PPE	160	183	365	433	504
Other assets	409	353	380	424	461
Total Assets	36,147	37,790	43,936	45,662	48,565
Short term loan	797	1,991	5,662	4,982	4,650
Account payable	1,175	1,031	1,232	1,325	1,441
Current maturities	3,183	4,450	3,300	2,772	2,860
Other current liabilities	1,700	1,705	1,993	1,994	2,169
Total current liabilities	7,451	9,721	12,491	11,427	11,504
Long term debt	10,699	8,300	9,441	9,918	10,230
Other LT liabilities	343	345	371	399	434
Total liabilities	18,493	18,366	22,303	21,743	22,168
Registered capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Paid-up capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Share Premium	89	89	89	89	89
Legal reserve	315	315	315	315	315
Retained earnings	14,104	15,873	18,087	20,372	22,851
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	1	-4	-4	-4
Shareholders' equity	17,654	19,424	21,633	23,918	26,397

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-4.6	-8.3	9.5	6.4	8.8
EBITDA	0.1	-17.4	13.9	5.1	10.0
Net profit	0.3	3.0	16.8	7.3	8.1
Normalized earnings	-6.2	6.0	18.2	10.3	8.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.1	34.4	35.7	35.0	35.0
EBITDA margin	16.9	15.2	15.9	15.7	15.8
EBIT margin	16.6	15.0	15.6	15.4	15.5
Normalized profit margin	11.1	12.8	13.9	14.4	14.3
Net profit margin	11.9	13.3	14.2	14.4	14.3
Normalized ROA	7.3	7.2	7.2	7.4	7.5
Normalized ROE	14.9	13.9	14.6	14.2	13.9
Normalized ROCE	9.9	10.7	9.7	9.9	7.5
Risk (x)					
D/E	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
Net D/E	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
Net debt/EBITDA	4.8	5.6	6.0	5.5	5.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.83	0.86	1.00	1.08	1.16
Normalized EPS	0.78	0.83	0.98	1.08	1.16
EBITDA	1.19	0.98	1.12	1.18	1.29
Book value	5.61	6.17	6.88	7.60	8.39
Dividend	0.30	0.30	0.35	0.38	0.41
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.7	9.4	8.0	7.5	6.9
Norm P/E	10.3	9.7	8.2	7.5	6.9
P/BV	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.6	12.6	12.1	11.3	10.4
Dividend yield (%)	3.7	3.7	4.3	4.7	5.0

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 (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาราม เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 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 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแข้ง 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.แม่เหียะ 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 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ชั้นลอย 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)