

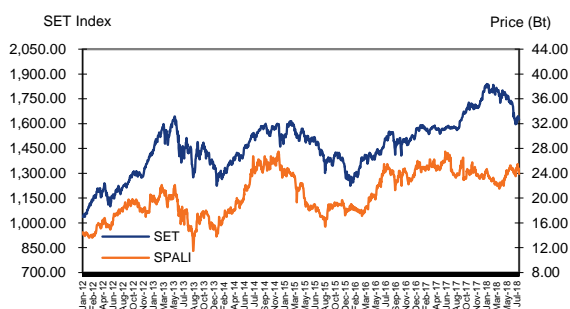
Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	HOLD	23.90	26.00	+8.8%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	4,887	5,361	5,795	6,119
Net profit	4,887	5,812	5,795	6,119
Normalized EPS (Bt)	2.85	3.12	2.70	2.85
EPS (Bt)	2.85	3.39	2.70	2.85
% growth	12.4	18.9	-20.2	5.6
Dividend (Bt)	1.05	0.00	1.03	1.08
BV/share (Bt)	13.37	16.13	15.36	17.13
EV/EBITDA (x)	5.6	6.0	6.8	6.5
Normalized PER (x)	8.4	7.7	8.9	8.4
PER (x)	8.4	7.1	8.9	8.4
PBV (x)	1.8	1.5	1.6	1.4
Dividend yield (%)	4.4	0.0	4.3	4.5
ROE (%)	20.7	20.5	17.2	16.3
YE No. of shares (million)	1,717	1,717	2,146	2,146
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Property Development
Close (17/07/2018)	23.90
SET Index	1,626.07
Foreign limit/actual (%)	35.00/28.26
Paid up shares (million)	1,917.48
Free float (%)	72.77
Market cap (Bt m)	45,827.83
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	142.91
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	25.50, 21.40, 23.59

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

Finasia Syrus Securities

@fnsyrus

2Q18 ยอดโอนไปได้ดี แต่ถูกกดดันจาก SG&A

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q18 โต 43% Q-Q แต่หดตัว 6% Y-Y แม้แนวโน้มยอดโอนโตดีทั้งแนวราบและคอนโด +37% Q-Q, +4% Y-Y และระดับ 6.1 พันล้านบาท แต่ถูกกดดันด้วย SG&A ที่สูงขึ้นจากการจ่ายค่า Commission ให้กับ Agent ในการขายให้ชาวต่างชาติ ขณะที่ไมเมนต์กำไรใน 2H18 คาดได้ระดับขึ้น และทำจุดสูงสุดใน 4Q18 จากเห็นขายและโอนแนวราบต่อเนื่อง ประกอบกับมี Backlog ที่รอโอนอยู่กว่า 9.7 พันล้านบาท ส่วนการเข้าซื้อหุ้น MK เรามองเป็นบวกในระยะยาว จาก Asset ที่ MK มีอย่าง Land Bank, สหามุกอล์ฟ และคลังสินค้า ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่ม และเป็นแหล่ง Recurring Income ชั้นดี โดยบริษัทยืนยันว่าจะไม่กระทบการจ่ายปันผล ราคาปิดมี Upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมที่ 26 บาท จึงแนะนำถือรับปันผลที่คาดว่าจะจ่าย Yield 2% ใน 1H18

ยอดขาย 2Q18 โตต่อเนื่อง ...1H18 คิดเป็น 54% ของเป้าทั้งปี

ยอด Presales 1Q18 อยู่ในทิศทางดีต่อเนื่องที่ 8.9 พันล้านบาท (+1% Q-Q, +54% Y-Y) เป็นสัดส่วนของแนวราบ : คอนโดที่ 51 : 49 หนุนจากการเปิดโครงการแนวราบ 3 แห่ง และคอนโดอีก 1 แห่ง รวมมูลค่า 4 พันล้านบาท โดยทำเลกรุงเทพฯ ยังโตดี ส่วนต่างจังหวัดมีสัญญาเปิดตัว ทำให้ยอดขาย 1H18 คิดเป็น 54% ของเป้าทั้งปีที่ 3.3 หมื่นล้านบาท (+7% Y-Y) โดยคาดไมเมนต์ยอดขายจะเร่งตัวขึ้นชัดเจนใน 2H18 จากการเปิดตัวอีก 25 แห่ง มูลค่ารวม 3.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่ Mixed-use อย่าง Supalai Icon Sathorn มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท เป็นสัดส่วนคอนโดราว 70% ของพื้นที่ขาย ซึ่งแผนเดิมจะเปิดตัวใน 4Q18 มีโอกาสเลื่อนเป็นปีหน้า อย่างไรก็ตาม หากเลื่อน จะไม่กระทบกับประมาณการของเรา และมองว่ายอดขายที่ไปได้ดีทั้งแนวราบ และคอนโด น่าจะช่วยหนุนให้ยอด Presales ทำได้ตามเป้าที่ตั้งไว้ได้

คาดการณ์กำไร 2Q18 โต 43% Q-Q แต่ลดลง 6% Y-Y

เรคาดการณ์กำไรปกติ 2Q18 เป็น 1.25 พันล้านบาท (+43% Q-Q แต่ -6% Y-Y) โดยคาดยอดโอนและระดับ 6.1 พันล้านบาท (+37% Q-Q, +4% Y-Y) จากการโอนต่อเนื่องของแนวราบ บวกกับเริ่มโอนคอนโดใหม่อย่าง Supalai Veranda รัตนาธิเบศร์ มูลค่า 2.4 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 32% ขณะที่คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38% ใกล้เคียงกับ 1Q18 และ 2Q17 อย่างไรก็ตาม การหดตัว Y-Y มาจาก SG&A ที่สูงขึ้น เพราะมีค่าใช้จ่าย Commission ให้กับ Agent ในการขายโครงการ Supalai Oriental สุขุมวิท 39 ให้กับลูกค้าชาวต่างชาติ ซึ่งเป็นสัดส่วนถึง 56% ของมูลค่าที่ขายแล้ว หากกำไร 2Q18 เป็นไปตามที่เรคาด กำไร 1H18 จะคิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา สำหรับแนวโน้ม 2H18 คาดได้ระดับขึ้น และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q18 ตาม Backlog ที่รอโอนในช่วงที่เหลือของปีกว่า 9.7 พันล้านบาท และยอดขายแนวราบที่ดีต่อเนื่อง

ประกาศซื้อ MK เป็นบวกระยะยาว

SPALI แจ้งตลท.เตรียมเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท มั่นคงเคหะการ (MK) ที่ราคา 4.10 บาท/หุ้น (ราคาขั้นต่ำ) หากซื้อได้ทั้งหมด 100% จะต้องใช้เงิน 4 พันล้านบาท โดยเงินทุนคาดมาจากเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินกู้ แม้ราคาเข้าซื้อสูงกว่าราคาปิดก่อนแจ้งถึง 24% และคิด PE สูงถึง 20 เท่า แต่เรามองว่าสมเหตุสมผล หากพิจารณามูลค่าทางบัญชีของ MK ที่ 6.66 บาท คิดเป็น PBV เพียง 0.6 เท่า แม้ในระยะสั้นจะไม่มียกกับประมาณการ แต่มองเป็นบวกในระยะยาว จาก Asset ที่ MK มี ซึ่งสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้ อย่าง Land Bank กว่า 1 พันไร่ รวมถึงธุรกิจ Recurring Income ทั้งคลังสินค้า, ออฟฟิศและอพาร์ทเมนท์ให้เช่า และสนามกอล์ฟ ช่วยกระจายความเสี่ยง และสร้างรายได้สม่ำเสมอได้ อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องติดตามคือราคาเข้าซื้อที่มีโอกาสสูงขึ้น ซึ่งหากเปลี่ยนแปลงบริษัทจะแจ้งในเดือนส.ค. 2018 และคาดการณ์การแล้วเสร็จเดือน.ย. 2018 พร้อมยืนยันว่าไม่กระทบกับการจ่ายปันผล

คุณค่าแนะนำถือ หรือซื้อเมื่ออ่อนตัว ราคาเหมาะสม 26 บาท

ด้วยความไม่แน่นอนของราคา, สัดส่วนการถือหุ้น และแหล่งเงินทุนของการเข้าซื้อหุ้น MK เราจึงคงประมาณการเดิม โดยคาดการณ์ปี 2018 ที่ 5.8 พันล้านบาท (+8% Y-Y) และราคาเหมาะสมที่ 26 บาท ราคาปิดมี Upside ต่ำกว่า 10% และซื้อขายบน PE2018 ที่ 9 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต จึงแนะนำถือรับปันผลที่คาดว่าจะจ่ายปันผลใน 1H18 ราว 0.50 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Yield 2% ส่วนทั้งปีคาด Yield 4% ต่อปี

ความเสี่ยง - กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า

2Q18E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q18E	1Q18	%Q-Q	2Q17	%Y-Y
Revenue	6,250	4,587	36.2	6,009	4.0
Costs	3,859	2,832	36.3	3,716	3.9
Gross profit	2,391	1,755	36.2	2,293	4.2
SG&A costs	906	723	25.4	708	28.0
Interest charge	75	73	2.8	94	-20.2
Norm profit	1,249	870	43.5	1,328	-6.0
Net profit	1,249	870	43.5	1,328	-6.0
Gross margin (%)	38.3	38.3	0.0	38.2	0.1
Norm earnings margin (%)	20.0	19.0	1.0	22.1	-2.1
Net profit margin (%)	20.0	19.0	1.0	22.1	-2.1

Source: FSS Estimate

Scenario Analysis
Assumptions

Tender Price	4.10 THB
MK Shares	992 mn
MK's Earnings 2019E	200 mn THB
Debt financing	60%
Cost of fund	2.8% p.a
SPALI Shares 2019E	2,146 mn

Scenario I: Acquire 50%

Deal Value	2,034 mn THB
Debt Financing (60%)	1,220 mn THB
D/E	
Before	0.89 x
After	0.93 x
IBD/E	
Before	0.64 x
After	0.68 x

Scenario II: Acquire 100%

Deal Value	4,067 mn THB
Debt Financing (60%)	2,440 mn THB
D/E	
Before	0.89 x
After	0.97 x
IBD/E	
Before	0.64 x
After	0.72 x

Impact to SPALI
Before

SPALI's Earnings 2019E	6,119 mn THB
EPS	2.85 THB
Add 50% stake of MK	100 mn THB
Add Interest Exp.@2.8% p.a.	34 mn THB

After

SPALI's Earnings 2019E	6,184 mn THB
%Increase	1.1%
EPS	2.88 THB
Target Price 2019E	27.40 THB

Impact to SPALI
Before

SPALI's Earnings 2019E	6,119 mn THB
EPS	2.85 THB
Add 100% stake of MK	200 mn THB
Add Interest Exp.@2.8% p.a.	68 mn THB

After

SPALI's Earnings 2019E	6,250 mn THB
%Increase	2.2%
EPS	2.91 THB
Target Price 2019E	27.70 THB

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	21,364	23,336	25,020	26,301	27,631
Cost of sales	13,332	14,459	15,444	16,212	17,060
Gross profit	8,032	8,877	9,576	10,089	10,572
SG&A	2,205	2,536	2,922	3,077	3,178
Operating profit	5,827	6,341	6,654	7,012	7,394
Other income	159	156	319	302	304
EBIT	5,986	6,497	6,973	7,314	7,698
EBITDA	6,115	6,654	7,115	7,433	7,815
Interest charge	277	314	348	300	295
Tax on income	1,155	1,277	1,489	1,473	1,555
Earnings after tax	4,537	4,985	5,427	5,871	6,199
Minority Interests	188	99	66	76	80
Norm profit	4,349	4,887	5,361	5,795	6,119
Extraordinary items	0	0	451	0	0
Net profit	4,349	4,887	5,812	5,795	6,119

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	4,537	4,985	5,427	5,871	6,199
Depreciation etc.	129	157	143	119	117
Change in working capital	-9,301	-3,678	-2,617	-3,275	-2,489
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-4,635	1,463	2,954	2,715	3,827
Capital expenditures	-748	-894	-1,108	1,251	-76
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-748	-894	-1,108	1,251	-76
Free cash flow	-5,383	570	1,845	3,965	3,751
Net borrowings	7,584	1,024	-1,242	-2,012	-826
Equity capital raised	104	-8	-78	591	37
Dividend paid	-2,169	-1,815	-581	-1,140	-2,405
Others	0	0	-3	0	0
Cash flow from financing	5,519	-799	-1,901	-2,561	-3,194
Net Change in cash	136	-229	-56	1,404	556

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	798	569	1,774	1,918	2,474
Accounts receivable	11	19	23	24	25
Inventory	42,378	46,410	49,510	53,175	55,955
Other current asset	817	791	850	894	939
Total current assets	44,003	47,789	52,156	56,010	59,394
Investment	442	1,274	1,762	1,753	1,809
PPE	2,586	2,491	1,707	1,608	1,511
Other assets	256	125	76	84	88
Total Assets	47,287	51,680	55,702	59,455	62,803
Short term loan	1,508	2,290	2,990	1,520	1,520
Account payable	1,734	2,117	1,834	1,945	2,047
Current maturities	2,354	6,489	7,159	6,654	6,134
Other current liabilities	4,815	4,613	5,331	5,655	5,885
Total current liabilities	10,411	15,510	17,315	15,774	15,587
Long term debt	16,326	12,433	9,821	9,784	9,478
Other LT liabilities	100	125	185	195	205
Total liabilities	26,837	28,068	27,321	25,753	25,269
Registered capital	1,770	1,770	2,146	2,146	2,146
Paid-up capital	1,717	1,717	1,717	2,146	2,146
Share Premium	219	219	219	219	219
Legal reserve	177	177	177	215	215
Retained earnings	17,223	20,394	25,240	29,933	33,727
Others	42	-14	-124	0	0
Minority Interest	619	666	698	736	774
Shareholders' equity	20,450	23,612	28,380	33,703	37,533

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	14.9	9.2	7.2	5.1	5.1
EBITDA	1.6	8.8	6.9	4.5	5.1
Net profit	-2.9	12.4	18.9	-0.3	5.6
Normalized earnings	-2.9	12.4	9.7	8.1	5.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	37.6	38.0	38.3	38.4	38.3
EBITDA margin	28.6	28.5	28.4	28.3	28.3
EBIT margin	28.0	27.8	27.9	27.8	27.9
Normalized profit margin	20.4	20.9	21.4	22.0	22.1
Net profit margin	20.4	20.9	23.2	22.0	22.1
Normalized ROA	9.2	9.5	9.6	9.7	9.7
Normalized ROE	21.3	20.7	20.5	17.2	16.3
Normalized ROCE	11.8	13.5	15.1	13.3	13.0
Risk (x)					
D/E	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
Net D/E	1.3	1.2	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	4.3	4.1	3.6	3.2	2.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.53	2.85	3.39	2.70	2.85
Normalized EPS	2.53	2.85	3.12	2.70	2.85
EBITDA	3.56	3.88	4.15	3.46	3.64
Book value	11.55	13.37	16.13	15.36	17.13
Dividend	1.00	1.05	0	1.03	1.08
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.4	8.4	7.1	8.9	8.4
Norm P/E	9.4	8.4	7.7	8.9	8.4
P/BV	2.1	1.8	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.7	5.6	6.0	6.8	6.5
Dividend yield (%)	4.2	4.4	0	4.3	4.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	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	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)