

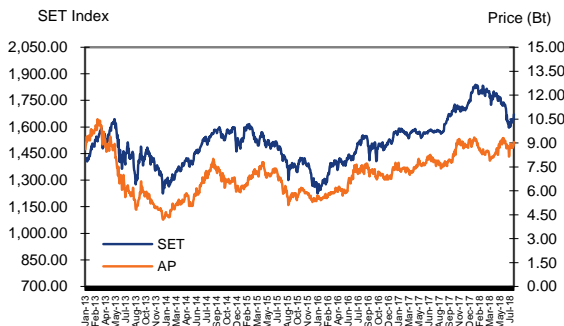
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2017</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>9.05</b>	<b>10.00</b>	<b>+10.5%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,598	3,071	3,513	3,760
Net profit	2,703	3,157	3,513	3,760
Normalized EPS (Bt)	0.83	0.98	1.12	1.20
EPS (Bt)	0.86	1.00	1.12	1.20
% growth	3.0	16.8	11.3	7.0
Dividend (Bt)	0.30	0.35	0.39	0.41
BV/share (Bt)	6.17	6.88	7.64	8.45
EV/EBITDA (x)	13.6	13.0	12.1	10.9
Normalized PER (x)	11.0	9.3	8.1	7.6
PER (x)	10.5	9.0	8.1	7.6
PBV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	3.3	3.9	4.3	4.6
ROE (%)	13.9	14.6	14.6	14.1
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 (20/07/2018)	9.05
SET Index	1,671.06
Foreign limit/actual (%)	30.00/23.49
Paid up shares (million)	3,145.90
Free float (%)	67.05
Market cap (Bt m)	28,470.39
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	82.82
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

## คาดการณ์กำไร 2Q18 โตแกร่ง ทั้งยอดโอนคดี และ JV เด่น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q18 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท โตเด่น 40% Q-Q และ 85% Y-Y จากยอดโอนคดีคดีแต่ละระดับ 6.3 พันล้านบาท (+17% Q-Q, +37% Y-Y) หนุนจากแนวราบเป็นหลัก และเริ่มโอนคอนโด Luxury อย่าง Vittorio มูลค่า 3.2 พันล้านบาท รวมถึงส่วนแบ่งโครงการ JV ที่คาดโตแรง +300% ทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการเริ่มโอนคอนโดใหญ่อย่าง Life Asoke มูลค่า 7.5 พันล้านบาท เรารับกำไรปี 2018-19 ขึ้น 3% ตามการโอนโครงการได้เร็วกว่าคาด และแผนเร่งเปิดตัวแนวราบ หนุนให้คาดการณ์กำไรปี 2018 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 3.5 พันล้านบาท (+14% Y-Y) และโตต่อ 7% Y-Y ในปีหน้า ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10 บาท คงคำแนะนำซื้อ จากโมเมนตัมยอดขายที่ไปได้ดี และจะเร่งขึ้นมากใน 2H18 เสริมทัพด้วยความสำเร็จของโครงการ JV พร้อมคาดอัตราปันผลราว 4-5% ต่อปี

### ยอดขาย 2Q18 ชะลอ แต่จะเร่งขึ้นใน 2H18

ยอด Presales 2Q18 อยู่ที่ 7.25 พันล้านบาท (-28% Q-Q, -36% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ : คอนโดที่ 65 : 35 คาดว่าเป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากใน 2Q18 มีการเปิดตัวแนวราบเพียง 3 โครงการ มูลค่า 3.1 พันล้านบาท หรือคิดเป็นเพียง 5% ของแผนเปิดตัวทั้งปีที่ 6.4 หมื่นล้านบาท (+30% Y-Y) ขณะที่ยอดขายจะเร่งตัวขึ้นมากใน 2H18 ตามการเปิดตัวโครงการใหม่ถึง 35 แห่ง มูลค่ารวมสูงถึง 5.4 หมื่นล้านบาท มากกว่า 1H18 ถึง 5 เท่าตัว โดยเรามองว่าจะเป็นบวกต่อรายได้ในปี 2019 ช่วยคลายความกังวลในส่วน Backlog ของคอนโดของ AP ที่ไม่มีรอโอนในปีหน้า และเป็น Upside ต่อเป้าหมายยอดขายของบริษัทปีนี้ราว 20-25%

### คาดการณ์ 2Q18 โตเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q18 เป็น 1,131 ล้านบาท โตเด่น 40% Q-Q และ 85% Y-Y จากยอดโอนคดีคดีเร่งขึ้นเป็น 6.3 พันล้านบาท (+17% Q-Q, +37% Y-Y) หนุนจากการเน้นโอนสินค้าแนวราบที่ยังไปได้ดี คาดเป็นสัดส่วน 80-90% ของยอดโอนทั้งหมด รวมถึงเริ่มโอนคอนโด Luxury อย่าง Vittorio มูลค่า 3.2 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 55% เสริมด้วยส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV ที่คาดโตแรง +374% Q-Q, +319% Y-Y มาอยู่ที่ 461 ล้านบาท จากการเริ่มโอนคอนโดขนาดใหญ่อย่าง Life Asoke มูลค่า 7.5 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 99% อย่างไรก็ตาม คาดอัตรากำไรขึ้นต้นปรับลดเป็น 34.3% จาก 35.3% ใน 1Q18 เพราะเริ่มโอนโครงการที่มีมาร์จิ้นต่ำอย่าง Vittorio

### ปรับประมาณการกำไรปี 2018-19 ขึ้น 3%

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2018-19 ขึ้น 3% โดยปรับสมมติฐานส่วนแบ่งโครงการ JV ในปีนี้ขึ้น จากการโอนคอนโด Life Asoke ได้เร็วกว่าคาด รวมถึงปรับเพิ่มยอดโอนปีหน้าขึ้นจากแผนเร่งเปิดตัวแนวราบใน 4Q18 หนุนให้กำไรปี 2018 เติบโต 14% Y-Y อยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท และโตต่อเนื่อง +7% Y-Y ในปีหน้า หากกำไร 2Q18 เป็นไปตามที่คาด กำไร 1H18 จะคิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรทั้งปี โดยแนวโน้มกำไร 2H18 จะอ่อนตัว H-H จากส่วนแบ่งกำไร JV ที่คาดชะลอลง เพราะมีการเร่งโอนใน 1H18 ไปมากแล้ว

### ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10.00 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10.00 บาท จากเดิม 9.70 บาท (อิง PER เดิมที่ 9 เท่า) สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร โดย AP มีความน่าสนใจทั้งความสำเร็จจากยอดขายที่ไปได้ดี และจะเด่นมากใน 2H18 สะท้อนถึงยอดขายแนวราบ YTD เฉลี่ย 4.9 พันล้านบาท/ไตรมาส นับว่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โตกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 47% เสริมทัพด้วยโครงการ JV ที่มีศักยภาพสูง และมียอดขายเฉลี่ยถึง 91% นอกจากนี้ เรามองว่า AP เป็นหนึ่งใน Developer ที่มีความเสี่ยงต่ำ จากปัญหาหนี้ครัวเรือน และการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคารที่อยู่ในระดับสูง เนื่องจากเน้นขายกลุ่ม Mid-to-High ซึ่งอุปทานคงค้างยังไม่สูง และระยะเวลาขายหมดไม่นาน ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2018-19 ที่ 8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และกลุ่มที่ 8.5 เท่า และ 10 เท่า ตามลำดับ ไม่สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรที่จะทำจุดสูงสุดใหม่ในปีนี้ พร้อมคาดอัตราเงินปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี 4-5% ต่อปี จึงคงคำแนะนำซื้อ

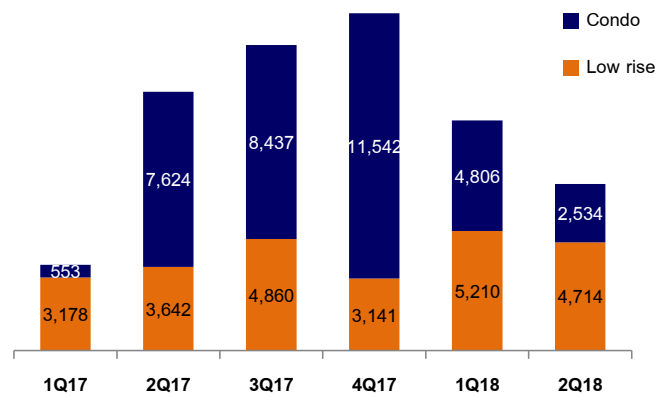
ความเสี่ยง - กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า

2Q18E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q18E	1Q18	%Q-Q	2Q17	%Y-Y
Revenue	6,540	5,612	16.5	4,798	36.3
Costs	4,297	3,630	18.4	3,150	36.4
Gross profit	2,243	1,982	13.2	1,647	36.2
SG&A costs	1,360	1,030	32.1	1,002	35.7
Interest charge	35	34	2.8	43	-19.2
Norm profit	1,131	809	39.8	552	104.8
Net profit	1,131	809	39.8	613	84.5
Gross margin (%)	34.3	35.3	-1.0	34.3	0.0
Norm earnings margin (%)	17.3	14.4	2.9	11.5	5.8
Net profit margin (%)	17.3	14.4	2.9	12.8	4.5

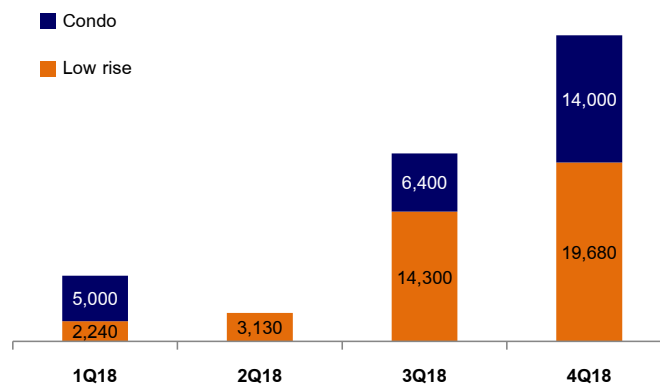
Source: FSS Estimate

Figure 1: Presales 2Q18 (MB)



Source: Company data, FSS Research

Figure 2: 2018 New Launch phasing (MB) (revised)



Source: Company data, FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	22,079	20,253	22,176	24,466	26,170
Cost of sales	14,545	13,292	14,262	16,001	17,010
Gross profit	7,534	6,961	7,914	8,465	9,159
SG&A	3,969	4,012	4,543	4,844	5,182
Operating profit	3,565	2,949	3,371	3,621	3,978
Other income	148	89	88	95	98
EBIT	3,671	3,034	3,450	3,666	4,069
EBITDA	3,738	3,089	3,518	3,738	4,144
Interest charge	280	189	150	177	186
Tax on income	733	619	739	750	835
Earnings after tax	2,452	2,598	3,063	3,513	3,760
Minority Interests	0	0	-9	0	0
Norm profit	2,452	2,598	3,071	3,513	3,760
Extraordinary items	172	105	86	0	0
Net profit	2,623	2,703	3,157	3,513	3,760

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	2,452	2,598	3,063	3,513	3,760
Depreciation etc.	67	54	68	72	75
Change in working capital	-786	686	-4,454	-1,496	-2,381
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,733	3,338	-1,324	2,089	1,454
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	1,806	1,208
Net borrowings	-26	61	3,662	-731	68
Equity capital raised	0	0	-4	0	0
Dividend paid	-646	-828	-849	-1,101	-1,212
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-672	-766	2,809	-1,832	-1,144
Net Change in cash	-42	666	-33	-26	63

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	421	1,087	1,054	1,028	1,092
Accounts receivable	208	164	390	391	391
Inventory	31,938	30,743	35,425	36,997	39,499
Other current asset	715	1,125	871	977	1,044
Total current assets	33,281	33,118	37,741	39,393	42,025
Investment	2,297	4,135	5,451	5,697	5,848
PPE	160	183	365	433	504
Other assets	409	353	380	439	470
Total Assets	36,147	37,790	43,936	45,962	48,847
Short term loan	797	1,991	5,662	4,982	4,650
Account payable	1,175	1,031	1,232	1,382	1,470
Current maturities	3,183	4,450	3,300	2,772	2,860
Other current liabilities	1,700	1,705	1,993	2,080	2,211
Total current liabilities	7,451	9,721	12,491	11,583	11,582
Long term debt	10,699	8,300	9,441	9,918	10,230
Other LT liabilities	343	345	371	416	442
Total liabilities	18,493	18,366	22,303	21,917	22,254
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	20,498	23,046
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	1	-4	-4	-4
Shareholders' equity	17,654	19,424	21,633	24,045	26,592

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.6	-8.3	9.5	10.3	7.0
EBITDA	0.1	-17.4	13.9	6.3	10.9
Net profit	0.3	3.0	16.8	11.3	7.0
Normalized earnings	-6.2	6.0	18.2	14.4	7.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	34.1	34.4	35.7	34.6	35.0
EBITDA margin	16.9	15.2	15.9	15.3	15.8
EBIT margin	16.6	15.0	15.6	15.0	15.5
Normalized profit margin	11.1	12.8	13.9	14.4	14.4
Net profit margin	11.9	13.3	14.2	14.4	14.4
Normalized ROA	7.3	7.2	7.2	7.6	7.7
Normalized ROE	14.9	13.9	14.6	14.6	14.1
Normalized ROCE	9.9	10.7	9.7	10.2	7.7
<b>Risk (x)</b>					
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	5.6	5.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.83	0.86	1.00	1.12	1.20
Normalized EPS	0.78	0.83	0.98	1.12	1.20
EBITDA	1.19	0.98	1.12	1.19	1.32
Book value	5.61	6.17	6.88	7.64	8.45
Dividend	0.30	0.30	0.35	0.39	0.41
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	10.9	10.5	9.0	8.1	7.6
Norm P/E	11.6	11.0	9.3	8.1	7.6
P/BV	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.4	13.6	13.0	12.1	10.9
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.9	4.3	4.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 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> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 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 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ 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> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ชั้นลอย 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 ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)