

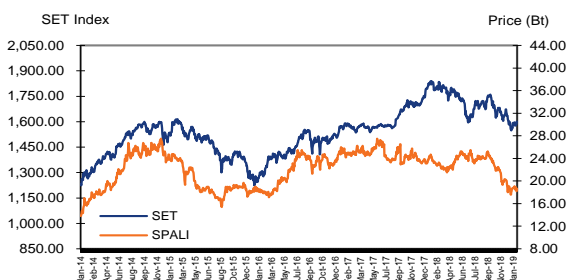
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	18.60	22.50	+21.0%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	4,887	5,361	5,224	5,862
Net profit	4,887	5,812	5,224	5,862
Normalized EPS (Bt)	2.85	3.12	2.44	2.74
EPS (Bt)	2.85	3.39	2.44	2.74
% growth	12.4	18.9	-28.0	12.2
Dividend (Bt)	1.05	0	0.93	1.04
BV/share (Bt)	13.37	16.13	15.17	16.86
EV/EBITDA (x)	4.2	4.7	5.9	5.3
Normalized PER (x)	6.5	6.0	7.6	6.8
PER (x)	6.5	5.5	7.6	6.8
PBV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	5.6	0.0	5.0	5.6
ROE (%)	20.7	20.5	15.7	15.9
YE No. of shares (million)	1,717	1,717	2,143	2,143
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Property Development
Close (22/01/2019)	18.60
SET Index	1,601.77
Foreign limit/actual (%)	35.00/15.40
Paid up shares (million)	2,143.08
Free float (%)	72.77
Market cap (Bt m)	39,861.28
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	62.49
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	19.40, 18.10, 18.74

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@fnsyrus

@fnsyrus

4Q18 ยอดโอนเด่น หนุนกำไรทำจุดสูงสุดใหม่

คาดการณ์กำไรกึ่งปี 4Q18 และระดับ 2.1 พันล้านบาท ทำ New High โตแกร่ง 70% Q-Q และ 24% Y-Y หนุนจากยอดโอนที่คาดการณ์ขึ้นเป็น 9.1 พันล้านบาท (+56% Q-Q, +21% Y-Y) จากแนวราบที่ไปได้ดี และการเริ่มโอน 3 คอนโดใหม่ ส่วนปี 2019 บริษัทตั้งเป้าระดมต้งขึ้น สะท้อนยอดขายที่คาดการณ์ลดลงที่ +5% Y-Y เป็น 3.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับการเปิดโครงการใหม่ 4 หมื่นล้านบาท (+54% Y-Y) ซึ่งถือว่ายิ่งสอดคล้องกับประมาณการกำไรปี 2019 ของเราที่ 5.9 พันล้านบาท (+12% Y-Y) บน Backlog secured 49% เราปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 22.50 บาท โดยปรับลด PER เป็น 8.2x อิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.25SD เพื่อสะท้อนตลาดอสังหาที่ท้าทายขึ้น, การแข่งขันสูง และลูกค้าเงินที่ชะลอตัว แต่ยังแนะนำซื้อจากการเติบโตของกำไรปี 2019 ที่เด่นกว่ากลุ่ม และได้รับผลกระทบไม่มากจากมาตรการรพท. นอกจากนี้ Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นเทรดบน PE2019 เพียง 6.8x (ค่าเฉลี่ย-2.5SD) และให้ปันผล 5-6% ต่อปี

ปี 2019 ระดมต้งขึ้น ...ตั้งเป้ายอดขายขยายตัวในอัตราลดลง

ยอด Presales ปี 2018 อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท โต 8% Y-Y เป็นสัดส่วนของแนวราบ : คอนโดที่ 52 : 48 โดยมีการเปิดตัวใหม่ 25 โครงการ มูลค่ารวม 2.6 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ที่ 4 หมื่นล้านบาท เนื่องจากมีการเลื่อนเปิดโครงการ สำหรับปี 2019 ตั้งเป้ายอดขายขยายตัวเพียง 5% ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด : แนวราบ = 50 : 50 ถือว่าอ่อนกว่าที่นิยมมากขึ้น เมื่อเทียบการเปิดตัวใหม่ 34 โครงการ มูลค่ารวม 4 หมื่นล้านบาท (+54% Y-Y) เป็นแนวราบ 28 โครงการ (ต่างจังหวัด 15, กทม. 13) และคอนโด 6 โครงการ โดยไฮไลท์คือการเปิดตัว Supalai Icon Sathorn ใน 2Q19 ขณะที่ผู้บริหารเชื่อว่ามาตรการรพท.ที่มีผลบังคับใช้ 1 เม.ย. 2019 จะส่งผลกระทบต่อไม่มาก เนื่องจากเดิมกำหนดวางต้งคอนโดอยู่ที่ 15-20% และเน้น Real Demand รวมถึงสินค้าราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป มีลูกค้าที่จ่ายเงินสดถึง 50% อย่างไรก็ตาม มีมุมมองที่ระดมต้งขึ้น โดยเฉพาะตลาดคอนโด สะท้อนความคาดหวังยอดขายของโครงการที่เปิดใหม่ในปีนี้เฉลี่ยเพียง 30-50% เทียบกับที่ทำได้ในปี 2018 ที่ 80%

คาดการณ์ 4Q18 แข็งแกร่ง +70% Q-Q, +24% Y-Y

ราคาคาดการณ์กำไรกึ่งปี 4Q18 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 2.1 พันล้านบาท โตแกร่ง 70% Q-Q และ 24% Y-Y โดยมีแรงหนุนจากยอดโอนที่คาดการณ์ที่ 9.1 พันล้านบาท (+56% Q-Q, +21% Y-Y) จากการโอนแนวราบที่ไปได้ดี บวกกับเริ่มโอน 3 คอนโดใหม่ มูลค่ารวม 4.9 พันล้านบาท อย่าง Supalai Loft แคราย (มียอดขาย 34%), Supalai Loft ตลาดพลู (มียอดขาย 86%) และ Supalai City Resort ชลบุรี (มียอดขาย 36%) ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นคาดการณ์ได้ทรงตัวระดับสูงที่ 39% ปรับขึ้นจาก 38.3% ใน 4Q17 ทั้งนี้ หาก 4Q18 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรกึ่งปี 2018 อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (+2% Y-Y) สูงกว่าประมาณการของเราราว 4% อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างการพิจารณาปรับปรุงการเงินตามมาตรฐานบัญชี IFRS15 ซึ่งอาจส่งผลต่อการรับรู้รายได้ และค่าใช้จ่ายในปี 2018 เล็กน้อย ขณะที่ปี 2019 คงคาดการณ์กำไรกึ่งปี 5.9 พันล้านบาท (+12% Y-Y) บน Backlog secured ประมาณการรายได้แล้ว 49%

หุ้นหุ้นปลอดภัย ...ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 22.50 บาท

เรายังแนะนำซื้อ แต่ปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 22.50 บาท จากการปรับลด PER จาก 9x เป็น 8.2x อิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.25SD เพื่อสะท้อน 1) ภาพรวมตลาดอสังหาปี 2019 ที่ท้าทาย และขยายตัวในอัตราลดลง 2) การแข่งขันสูง หลังผู้ประกอบการเร่งออกแคมเปญโปรโมชันระบายสต็อกจำนวนมาก 3) เริ่มเห็นสัญญาณชะลอการซื้อของลูกค้าเงินจากความเชื่อมั่นที่ลดลง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจทำให้ยอดขายมีความเสี่ยงที่ไม่ได้ตามที่ตั้งเป้าไว้ อย่างไรก็ตาม เรายังเลือก SPALI เป็นหนึ่งใน Top Pick จากการเติบโตของกำไรปี 2019 ที่เด่นกว่ากลุ่ม ขณะที่ประเมินผลกระทบจากมาตรการรพท.ในกรณีเลวร้าย สมมติให้ยอดโอนคอนโดลดลงจากเดิม 10% อ้างอิง Backlog รอรับ 80% กำไรกึ่งปี 2019 ยังโตได้ 7% Y-Y สูงกว่ากลุ่มที่ 4% นอกจากนี้ ยังมีพอร์ตกระจายทั้งแนวราบและคอนโด รวมถึงมี Backlog แข็งแกร่งที่ 4.2 หมื่นล้านบาท ทายอยรับรู้ถึงปี 2022 ทั้งนี้ คาดให้ผลตอบแทนปันผล 5-6% ต่อปี โดย 2H18 คาดจ่าย 0.53 บาท คิดเป็น Yield 2.8%

ความเสี่ยง - กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, ยอดขายทำได้ต่ำกว่าเป้า

4Q18E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q18E	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y
Revenue	9,189	5,928	55.0	7,614	20.7
Costs	5,596	3,612	54.9	4,697	19.2
Gross profit	3,593	2,316	55.1	2,917	23.2
SG&A costs	1,002	867	15.5	795	26.0
Interest charge	65	61	5.9	71	-9.0
Norm profit	2,113	1,239	70.4	1,709	23.6
Net profit	2,113	1,239	70.4	1,703	24.1
Gross margin (%)	39.1	39.1	0.0	38.3	0.8
Norm earnings margin (%)	23.0	20.9	2.1	22.5	0.5
Net profit margin (%)	23.0	20.9	2.1	22.4	0.6

Source: FSS Estimate

Assumption impact on Normalized profit forecast 2019 from BOT's mortgage rules

Proportion of Condo	Company	Norm Profit Growth	Impact on condo transfer	Norm Profit Growth	Backlog secured condo transfer
		Base case	from base case	Worst case	
90-95%	ORI	25.1%	-15%	8.3%	77%
	LPN	4.9%	-15%	-8.7%	69%
50-60%	AP	7.0%	-50%	-4.1%	67%
	SPALI	12.2%	-10%	6.9%	80%
30%	SIRI	5.0%	-50%	-5.5%	76%
	SC	9.8%			
15%	PSH	7.7%			
	LH	1.8%			
	QH	8.9%			

Source: บทวิเคราะห์ Property Sector วันที่ 26 พ.ย. 2018

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	21,364	23,336	25,020	25,708	27,596
Cost of sales	13,332	14,459	15,444	15,898	17,039
Gross profit	8,032	8,877	9,576	9,809	10,557
SG&A	2,205	2,536	2,922	3,522	3,532
Operating profit	5,827	6,341	6,654	6,288	7,025
Other income	159	156	319	296	304
EBIT	5,986	6,497	6,973	6,583	7,328
EBITDA	6,115	6,654	7,115	6,702	7,445
Interest charge	277	314	348	294	294
Tax on income	1,155	1,277	1,489	1,321	1,442
Earnings after tax	4,537	4,985	5,427	5,298	5,942
Minority Interests	188	99	66	75	80
Norm profit	4,349	4,887	5,361	5,224	5,862
Extraordinary items	0	0	451	0	0
Net profit	4,349	4,887	5,812	5,224	5,862

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	4,537	4,985	5,427	5,298	5,942
Depreciation etc.	129	157	143	119	117
Change in working capital	-9,301	-3,678	-2,617	-2,392	-3,313
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-4,635	1,463	2,954	3,025	2,746
Capital expenditures	-748	-894	-1,108	1,276	-100
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-748	-894	-1,108	1,276	-100
Free cash flow	-5,383	570	1,845	4,300	2,646
Net borrowings	7,584	1,024	-1,242	-2,383	-476
Equity capital raised	104	-8	-78	572	53
Dividend paid	-2,169	-1,815	-581	-1,030	-2,308
Others	0	0	-3	0	0
Cash flow from financing	5,519	-799	-1,901	-2,841	-2,730
Net Change in cash	136	-229	-56	1,459	-84

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	798	569	1,774	1,973	1,889
Accounts receivable	11	19	23	23	25
Inventory	42,378	46,410	49,510	52,146	55,888
Other current asset	817	791	850	874	938
Total current assets	44,003	47,789	52,156	55,016	58,740
Investment	442	1,274	1,762	1,728	1,807
PPE	2,586	2,491	1,707	1,608	1,511
Other assets	256	125	76	82	88
Total Assets	47,287	51,680	55,702	58,434	62,147
Short term loan	1,508	2,290	2,990	1,520	1,520
Account payable	1,734	2,117	1,834	1,908	2,045
Current maturities	2,354	6,489	7,159	6,504	6,126
Other current liabilities	4,815	4,613	5,331	5,527	5,878
Total current liabilities	10,411	15,510	17,315	15,459	15,569
Long term debt	16,326	12,433	9,821	9,563	9,465
Other LT liabilities	100	125	185	191	205
Total liabilities	26,837	28,068	27,321	25,213	25,239
Registered capital	1,770	1,770	2,143	2,143	2,143
Paid-up capital	1,717	1,717	1,717	2,143	2,143
Share Premium	219	219	219	219	219
Legal reserve	177	177	177	214	214
Retained earnings	17,223	20,394	25,240	29,471	33,105
Others	42	-14	-124	0	0
Minority Interest	619	666	698	720	773
Shareholders' equity	20,450	23,612	28,380	33,221	36,908

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	14.9	9.2	7.2	2.7	7.3
EBITDA	1.6	8.8	6.9	-5.8	11.1
Net profit	-2.9	12.4	18.9	-10.1	12.2
Normalized earnings	-2.9	12.4	9.7	-2.6	12.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	37.6	38.0	38.3	38.2	38.3
EBITDA margin	28.6	28.5	28.4	26.1	27.0
EBIT margin	28.0	27.8	27.9	25.6	26.6
Normalized profit margin	20.4	20.9	21.4	20.3	21.2
Net profit margin	20.4	20.9	23.2	20.3	21.2
Normalized ROA	9.2	9.5	9.6	8.9	9.4
Normalized ROE	21.3	20.7	20.5	15.7	15.9
Normalized ROCE	11.8	13.5	15.1	12.2	12.6
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	3.5	3.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.53	2.85	3.39	2.44	2.74
Normalized EPS	2.53	2.85	3.12	2.44	2.74
EBITDA	3.56	3.88	4.15	3.13	3.47
Book value	11.55	13.37	16.13	15.17	16.86
Dividend	1.00	1.05	0	0.93	1.04
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.3	6.5	5.5	7.6	6.8
Norm P/E	7.3	6.5	6.0	7.6	6.8
P/BV	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	4.2	4.7	5.9	5.3
Dividend yield (%)	5.4	5.6	0	5.0	5.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส 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 อรุณอมรินทร์ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ 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 อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ 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.อุดรสุขวิถุ ต.หมากแข้ง 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.หลวงพ่อดลอง 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากกรนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม 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 2018

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

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