FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

29 เมษายน 2562

Earnings Preview

SPALI (SPALI TB)

บมจ. ศุภาลัย

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	BUY	21.50	22.50	+4.7%	N/A	5

Consolidated earnings

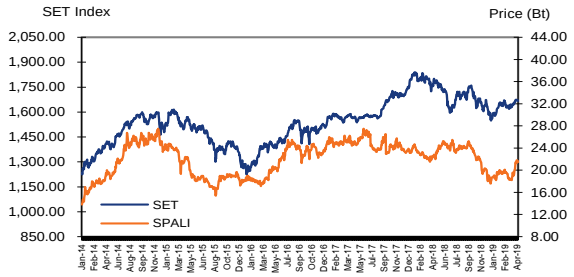
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,364	5,770	5,862	6,295
Net profit	5,814	5,770	5,862	6,295
Normalized EPS (Bt)	3.12	2.69	2.74	2.94
EPS (Bt)	3.39	2.69	2.74	2.94
% growth	19.0	-20.5	1.6	7.4
Dividend (Bt)	0	1.00	1.02	1.09
BV/share (Bt)	16.13	15.37	17.55	19.14
EV/EBITDA (x)	5.4	6.3	6.2	5.9
Normalized PER (x)	6.9	8.0	7.9	7.3
PER (x)	6.3	8.0	7.9	7.3
PBV (x)	1.3	1.4	1.2	1.1
Dividend yield (%)	0.0	4.7	4.7	5.1
ROE (%)	20.5	17.1	15.3	15.0
YE No. of shares (million)	1,717	2,143	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 (26/04/2019)	21.50
SET Index	1,667.15
Foreign limit/actual (%)	35.00/25.90
Paid up shares (million)	2,143.08
Free float (%)	72.77
Market cap (Bt m)	46,076.21
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	92.36
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	22.40, 18.10, 19.74

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti
Tel.: +662 646 9966
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
@finansia
@fnsyrus

คาดงบ 1Q19 โตเด่น Y-Y // 2Q19 จับตาเปิดตัวโครงการใหญ่

คาดกำไรปกติ 1Q19 เท่ากับ 1.36 พันล้านบาท ขยายตัว 56% Y-Y แต่ชะลอ 44% Q-Q จากฐานสูงใน 4Q18 โดยยอดโอนคาดที่ 5.8 พันล้านบาท (-32% Q-Q, +29% Y-Y) จากการเริ่มโอนคอนโด 1 แห่ง และแนวราบที่ไปได้ดี หนุนด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการโอนคอนโดที่มีมาร์จิ้นดี ขณะที่ยอด Presales 1Q19 ทำได้ 18% ของเป้าทั้งปี โดยโมเมนตัมคาดเร่งขึ้นเด่น และทำจุดสูงสุดของปีใน 2Q19 จากการเปิดขายโครงการไฮไลท์ของปีอย่าง Supalai Icon Sathorn มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท หากได้รับการตอบรับดี ย่อมเป็นปัจจัยบวกหนุนราคาหุ้น และ Upside Risk ต่อเป้า Presales ทั้งปี เราคงประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 5.9 พันล้านบาท (+2% Y-Y) และราคาเหมาะสม 22.50 บาท ราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside ต่ำกว่า 10% จึงปรับคำแนะนำเป็นซื้อเมื่ออ่อนตัว

1Q19 ทำยอดขาย 18% ของเป้าทั้งปี และจะเร่งขึ้นเด่นใน 2Q19

ยอดขาย 1Q19 อยู่ที่ 6.28 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% Q-Q แต่ชะลอ 29% Y-Y เมื่อเทียบกับ 1Q18 ที่มีการขายห้องโครงการ Supalai Oriential สุขุมวิท 39 จำนวนมากให้กับ Agent ทั้งนี้ แบ่งเป็นสัดส่วนของแนวราบ : คอนโดที่ 66 : 34 ผ่านการเปิดตัวโครงการใหม่ 4 แห่ง มูลค่ารวม 3.8 พันล้านบาท ซึ่งแม้ไม่มีการเปิดตัวใหม่ในทำเลต่างจังหวัด แต่เห็นสัญญาณบวกทั้งแนวราบและคอนโด ทำให้ 1Q19 คิดเป็น 18% ของเป้าทั้งปีที่ 3.5 หมื่นล้านบาท (+5% Y-Y) ขณะที่ 2Q19 จะมีการเปิดตัวอีก 7 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 6 แห่ง รวมถึงโครงการ Mixed-use อย่าง Supalai Icon Sathorn มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเฟสแรกจะเปิดขายคอนโด มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาทในวันที่ 25-26 พ.ค.นี้ ราคา 9-280 ล้านบาท/ห้อง เรามองว่ายอดขายมีโอกาสบรรลุเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ 30% จากการขยายตลาดสู่ High-End บนทำเลที่มีศักยภาพ ซึ่งกระแสตอบรับจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของยอดขายในปีนี้

แนวโน้มกำไร 1Q19 ขยายตัวเด่น Y-Y แต่ชะลอ Q-Q จากฐานสูง

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q19 เท่ากับ 1.36 พันล้านบาท ลดลง 44% Q-Q จาก 4Q18 ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ แต่เติบโต 56% Y-Y (ไม่รวมผลกระทบจาก IFRS 15) โดยการหดตัว Q-Q เนื่องจากเริ่มโอนคอนโดเพียง 1 แห่ง มูลค่า 2.3 พันล้านบาท เทียบกับ 4Q18 ที่มี 3 แห่ง มูลค่า 4.9 พันล้านบาท สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) ยอดโอนคาดอยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท (-32% Q-Q, +29% Y-Y) หนุนจากการเริ่มโอนคอนโด Supalai Lite รัชดา ฯ-นราธิวาส-สาทร มูลค่า 2.36 ล้านบาท มียอดขาย 99% ประกอบกับแนวราบที่ยังไปได้ดี รวมถึงรับอานิสงค์จากการเร่งโอนก่อนเกณฑ์ LTV ใหม่มีผล 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดทำได้สูงขึ้นเป็น 40% เทียบกับ 38% ใน 4Q18 และ 1Q19 จากการโอนคอนโดที่มาร์จิ้นดี 3) SG&A ต่อรายได้คาดอยู่ที่ 11% เทียบกับ 15.8% ใน 1Q18 ที่มีค่าใช้จ่าย Commission ให้กับ Agent ส่วนแนวโน้ม 2Q19 อ่อนตัว Q-Q เนื่องจากมีวันหยุดยาวจำนวนมาก และคาดมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 36 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายทางบัญชี) นอกจากนี้ มองว่าลูกค้าบางส่วนชะลอการตัดสินใจ เนื่องจากอยู่ระหว่างการปรับตัวต่อเกณฑ์ LTV ใหม่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าโมเมนตัมจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H19 ทั้งนี้ คงคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 ที่ 5.9 พันล้านบาท (+2% Y-Y) บน Backlog รองรับแล้ว 65% แต่มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น 5-10% จาก SG&A ที่น้อยกว่าคาด และ GPM ที่สูงกว่าคาด

คงราคาเหมาะสม 22.50 บาท ราคาหุ้น Upside จำกัด แนะนำซื้ออ่อนตัว

หากการเปิดขายโครงการ Supalai Icon Sathorn ได้รับกระแสตอบรับดี ย่อมเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้น รวมถึงหากทำยอดขายได้มากกว่าคาดจะเป็น Upside Risk ต่อเป้า Presales ของปีนี้ นอกจากนี้ จับตาประเด็นเสนอมาตรการกระตุ้นอสังหาเข้าครม.ในสัปดาห์นี้ เรามองว่ามีความเป็นไปได้ในแนวทางลดค่าธรรมเนียมการโอน และจดจำนองเหมือนในอดีต หากนำมาใช้จริง จะเป็นบวกมากน้อยขึ้นกับระยะเวลา โดย SPALI เป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์หลัก จากการมีสต็อกคอนโดพร้อมโอนกว่า 1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เราคงราคาเหมาะสมที่ 22.50 บาท (อิง PER 8.2x) และยังเลือก SPALI เป็น Top Pick จากการเติบโตของกำไรและยอดขายเด่นกว่ากลุ่ม รวมถึงกระจายพอร์ตได้ดี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับขึ้น +17.5% ภายใน 1 เดือน ทำให้มี Upside ต่ำกว่า 10% จึงปรับลดคำแนะนำเป็น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, ยอดขายทำได้ต่ำกว่าเป้า

1Q19E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Revenue	5,880	8,592	-31.6	4,587	28.2
Costs	3,528	5,291	-33.3	2,832	24.6
Gross profit	2,352	3,301	-28.7	1,755	34.0
SG&A costs	676	283	138.7	723	-6.5
Interest charge	75	66	14.1	73	2.8
Norm profit	1,355	2,439	-44.4	870	55.7
Net profit	1,355	2,439	-44.4	870	55.7
Gross margin (%)	40.0	38.4	1.6	38.3	1.7
Norm earnings margin (%)	23.0	28.4	-5.3	19.0	4.1
Net profit margin (%)	23.0	28.4	-5.3	19.0	4.1

หมายเหตุ : ไม่รวมผลกระทบจากการปรับปรุงงบการเงินตามมาตรฐานบัญชี IFRS15

Source: FSS Estimate

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	23,336	24,803	25,553	27,596	29,211
Cost of sales	14,459	15,495	15,744	17,039	17,978
Gross profit	8,877	9,308	9,809	10,557	11,233
SG&A	2,536	2,652	2,813	3,532	3,651
Operating profit	6,341	6,656	6,996	7,025	7,582
Other income	156	319	257	304	307
EBIT	6,497	6,975	7,253	7,328	7,888
EBITDA	6,654	7,118	7,372	7,445	8,007
Interest charge	314	348	269	294	310
Tax on income	1,277	1,489	1,449	1,442	1,553
Earnings after tax	4,985	5,429	5,843	5,942	6,379
Minority Interests	99	66	72	80	85
Norm profit	4,887	5,364	5,770	5,862	6,295
Extraordinary items	0	451	0	0	0
Net profit	4,887	5,814	5,770	5,862	6,295

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	4,985	5,429	5,843	5,942	6,379
Depreciation etc.	157	143	119	117	119
Change in working capital	-3,678	-2,617	-783	-5,033	-3,107
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,463	2,956	5,178	1,026	3,391
Capital expenditures	-894	-1,108	68	1,083	50
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-894	-1,108	68	1,083	50
Free cash flow	570	1,847	5,246	2,109	3,441
Net borrowings	1,024	-1,242	-5,202	1,568	161
Equity capital raised	-8	-78	1,378	37	45
Dividend paid	-1,815	-583	-879	-2,308	-2,978
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-799	-1,903	-4,704	-703	-2,771
Net Change in cash	-229	-56	542	1,407	670

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	569	1,774	1,684	2,462	3,133
Accounts receivable	19	23	21	25	26
Inventory	46,410	49,510	50,543	55,888	59,328
Other current asset	791	850	1,063	1,049	1,110
Total current assets	47,789	52,156	53,311	59,424	63,597
Investment	1,274	1,762	2,285	1,832	1,641
PPE	2,491	1,707	1,630	1,511	1,533
Other assets	125	76	477	88	161
Total Assets	51,680	55,702	57,704	62,856	66,932
Short term loan	2,290	2,990	1,996	1,500	1,500
Account payable	2,117	1,834	1,582	2,045	2,157
Current maturities	6,489	7,159	4,499	6,043	6,105
Other current liabilities	4,613	5,331	6,329	5,878	6,222
Total current liabilities	15,510	17,315	14,406	15,466	15,984
Long term debt	12,433	9,821	8,273	8,793	8,893
Other LT liabilities	125	185	303	204	215
Total liabilities	28,068	27,321	22,982	24,463	25,092
Registered capital	1,770	2,143	2,146	2,146	2,146
Paid-up capital	1,717	1,717	2,143	2,143	2,143
Share Premium	219	219	1,499	1,499	1,499
Legal reserve	177	177	215	215	215
Retained earnings	20,394	25,240	30,165	33,800	37,201
Others	-14	-124	-489	-489	-489
Minority Interest	666	698	736	773	818
Shareholders' equity	23,612	28,380	34,722	38,393	41,840

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	9.2	6.3	3.0	8.0	5.9
EBITDA	8.8	7.0	3.6	1.0	7.6
Net profit	12.4	19.0	-0.8	1.6	7.4
Normalized earnings	12.4	9.8	7.6	1.6	7.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.0	37.5	38.4	38.3	38.5
EBITDA margin	28.5	28.7	28.9	27.0	27.4
EBIT margin	27.8	28.1	28.4	26.6	27.0
Normalized profit margin	20.9	21.6	22.6	21.2	21.5
Net profit margin	20.9	23.4	22.6	21.2	21.5
Normalized ROA	9.5	9.6	10.0	9.3	9.4
Normalize ROE	20.7	20.5	16.6	15.3	15.0
Normalized ROCE	13.5	15.1	13.3	12.4	12.4
Risk (x)					
D/E	1.2	1.0	0.7	0.6	0.6
Net D/E	1.2	0.9	0.6	0.6	0.5
Net debt/EBITDA	4.1	3.6	2.9	3.0	2.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.85	3.39	2.69	2.74	2.94
Normalized EPS	2.85	3.12	2.69	2.74	2.94
EBITDA	3.88	4.15	3.44	3.47	3.74
Book value	13.37	16.13	15.86	17.55	19.14
Dividend	1.05	0	1.00	1.02	1.09
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.6	6.3	8.0	7.9	7.3
Norm P/E	7.6	6.9	8.0	7.9	7.3
P/BV	1.6	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.0	5.4	6.1	6.2	5.9
Dividend yield (%)	4.9	0	4.7	4.7	5.1

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
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 สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา 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 อับดุลราฮิม
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส 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 (ดีกคอม 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 (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 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.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
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.ประชาธิปัดย์
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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)