

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	16.30	19.00	+16.6%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,364	5,770	5,359	5,687
Net profit	5,814	5,770	5,312	5,687
Normalized EPS (Bt)	3.12	2.69	2.50	2.65
EPS (Bt)	3.39	2.69	2.48	2.65
% growth	19.0	-20.5	-7.9	7.1
Dividend (Bt)	0	1.00	1.00	1.00
BV/share (Bt)	16.13	15.86	17.40	18.70
EV/EBITDA (x)	4.1	4.6	4.9	4.8
Normalized PER (x)	5.2	6.1	6.5	6.1
PER (x)	4.8	6.1	6.6	6.1
PBV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Dividend yield (%)	0.0	6.1	6.1	6.1
ROE (%)	20.5	16.6	14.0	13.9
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 (29/10/2019)	16.30
SET Index	1,591.21
Foreign limit/actual (%)	35.00/25.62
Paid up shares (million)	2,143.08
Free float (%)	70.00
Market cap (Bt m)	34,932.19
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	131.41
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	24.70, 16.20, 20.68

Source: Setsmarts

### คาดการณ์ 3Q19 ฟิ้นตัว แต่ยอดขายพลาดเป้า ปรับประมาณการลง

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q19 ฟิ้นตัว 46% Q-Q หนุนจากส่งมอบคอนโดใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง แต่ลดลงเล็กน้อย 4% Y-Y ขณะที่ยอดขาย 3Q19 อ่อนแอ จากการเปิดตัวคอนโดใหม่ที่พลาดเป้า คาดมี **Downside** ต่อเป้าทั้งปีราว 30% เราปรับลดประมาณการปี 2019-2020 ลง 15% ต่อปี เป็นหดตัว 7% Y-Y ที่ 5.3 พันล้านบาทใน 2019 ก่อนฟิ้นตัว 6% Y-Y ในปีหน้า ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 19 บาท โดยปรับลด PER เป็น 7.2x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี -1SD เพื่อสะท้อนตลาดอสังหาที่ท้าทายขึ้น ระบุสั้นคาดการณ์การปรับลดประมาณการของตลาด จากยอดขายที่พลาดเป้ามาก ขณะที่ต้องติดตามวันที่เริ่มใช้มาตรการภาครัฐ ซึ่งอาจเป็นทั้งบวกและลบต่อ 4Q19 แนะนำรอพิจารณาเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 3Q19

#### ยอดขาย 3Q19 อ่อนแอ คาดเป้าทั้งปีมี Downside 30%

ยอด Presales 3Q19 อยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท (-26% Q-Q, -53% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ : คอนโดที่ 70 : 30 โดยแนวราบยังไปได้ดี แต่คอนโดใหม่ 2 แห่งที่เปิดในไตรมาสนี้ทำยอดขายได้ไม่สูง อาทิ Supalai Park สถานีแยกไฟฉาย มูลค่า 2.3 พันล้านบาท มียอดขาย 21% และ Supalai City Resort สุขุมวิท 107 มูลค่า 2.4 พันล้านบาท มียอดขาย 8% โดย 9M19 ทำได้เพียง 53% ของเป้าทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ 3.5 หมื่นล้านบาท ทำให้เราประเมินว่ามี Downside จากเป้าราว 30% หรือจบที่ระดับ 2.3-2.4 หมื่นล้านบาท (-28% Y-Y) ต่ำสุดในรอบ 3 ปี มีสาเหตุมาจากยอดขายของการเปิดคอนโดใหม่พลาดเป้า และการเลื่อนเปิดโครงการใหม่จาก 4Q19 เป็น 1Q20 แบ่งเป็นคอนโด 1 แห่ง และแนวราบอีก 5 แห่ง มูลค่ารวม 5.2 พันล้านบาท ส่งผลให้แผนเปิดใหม่ทั้งปีลดลงจากเดิม 13% เป็น 3.5 หมื่นล้านบาท (+34% Y-Y)

#### คาดการณ์กำไร 3Q19 ฟิ้นตัวดี Q-Q แต่ลดลงเล็กน้อย Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q19 เท่ากับ 1.18 พันล้านบาท ลดลง 4% Y-Y แต่ฟิ้นตัวดี 46% Q-Q จากการส่งมอบคอนโดใหม่ที่มีมาร์จิ้นดีมากขึ้น สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) คาดยอดโอนดีขึ้นที่ 5.6 พันล้านบาท (+30% Q-Q, -4% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ : คอนโดที่ 55 : 45 หนุนจากการโอนโครงการต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน และเริ่มโอนคอนโดใหม่อย่าง Supalai Veranda Rama 9 (มูลค่า 4.3 พันล้านบาท มียอดขาย 90%) ในช่วงปลายไตรมาส หนุนด้วยการเปิดโครงการแนวราบใหม่ที่เร่งขึ้น 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับขึ้นเป็น 38.4% จาก 36.9% ใน 2Q19 จากคอนโดใหม่ที่ส่งมอบมีมาร์จิ้นสูง

#### ปรับลดประมาณการปี 2019-2020 ลง 15%

หากกำไร 9M19 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นเพียง 56% ของคาดการณ์ทั้งปี จากยอดขายที่อ่อนแอกว่าคาด เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2019-2020 ลง 15% ต่อปี เป็น 5.3 พันล้านบาท (-7% Y-Y) และ 5.7 พันล้านบาท (+6% Y-Y) ตามลำดับ โดยปรับสมมติฐานหลักดังนี้ 1) ปรับยอดโอนลง 12% ต่อปี เป็น 2.4 หมื่นล้านบาท (-5% Y-Y) และ 2.5 หมื่นล้านบาท (+6% Y-Y) 2) ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นจาก 39.6% เป็น 38.5% ทั้งนี้ คาด 4Q19 ทำจุดสูงสุดของปี จากการทยอยรับรู้ Backlog คอนโดต่อเนื่องบน Backlog ที่รองรับยอดโอนปี 2019-2020 แล้ว 96% และ 44% ตามลำดับ

#### วันเริ่มใช้มาตรการลดค่าโอนและจดจำนองเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

SPALI เป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์จากมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองเหลือ 0.01% เนื่องจากมีสินค้าราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทราว 53% ของสต็อกพร้อมโอน หรือ 8.1 พันล้านบาท แม้มองเป็นบวกต่อการช่วยกระตุ้นการส่งมอบ แต่ถูกจำกัดจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อ สะท้อน Rejection rate ในกลุ่มดังกล่าวที่ 30% รวมถึงระยะเวลาของมาตรการ 1 ปี ทำให้ลูกค้าไม่เร่งรีบตัดสินใจเหมือนมาตรการครั้งก่อนที่ 6 เดือน นอกจากนี้ ระบุสั้น วันที่เริ่มใช้ประเด็นที่ต้องติดตามเนื่องจากหากมีการเริ่มใช้ไม่ทันในปีนี้ และข้ามไปเป็น 1 ม.ค. 2020 จะมีความเสี่ยงต่อยอดโอนใน 4Q19 หลังลูกค้าชะลอการโอนเพื่อรอรับประโยชน์จากมาตรการ

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

### ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 19 บาท และรอเข้าลงทุนหลังบ 3Q19

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 19 บาท โดยปรับลด PER จาก 8.2x เป็น 7.2x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี -1SD เพื่อสะท้อนภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ท้าทาย จากความเสี่ยงหลายปัจจัย 1) แนวโน้มเศรษฐกิจไทย และโลกที่ชะลอตัว ส่งผลโดยตรงต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) สถาบันการเงินเข้มงวดขึ้นในการปล่อยสินเชื่อ 3) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรม 4) ความเสี่ยงจากลูกค้าชาวต่างชาติ โดยเฉพาะจีนที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า แม้เรายังคงคำแนะนำซื้อ เนื่องจากราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นคาดว่าจะเห็นการปรับลดประมาณการของตลาด จากยอดขายทั้งปีที่ต่ำกว่าที่ตั้งเป้าไว้มาก เชิงกลยุทธ์ แนะนำนักลงทุนพิจารณาจังหวะเข้าลงทุนภายหลังประกาศงบ 3Q19

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, ยอดขายทำได้ต่ำกว่าเป้า

### 3Q19E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q19E	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y
Revenue	5,698	4,400	29.5	5,928	-3.9
Costs	3,510	2,777	26.4	3,612	-2.8
Gross profit	2,188	1,623	34.8	2,316	-5.5
SG&A costs	758	656	15.5	867	-12.6
Interest charge	56	56	0.1	61	-8.8
Norm profit	1,185	813	45.7	1,239	-4.4
Net profit	1,185	766	54.6	1,239	-4.4
Gross margin (%)	38.4	36.9	1.5	39.1	-0.7
Norm earnings margin (%)	20.8	18.5	2.3	20.9	-0.1
Net profit margin (%)	20.8	17.4	3.4	20.9	-0.1

Source: FSS Estimate

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	23,336	24,803	25,553	24,247	25,688
Cost of sales	14,459	15,495	15,744	14,922	15,809
Gross profit	8,877	9,308	9,809	9,325	9,879
SG&A	2,536	2,652	2,813	2,788	2,928
Operating profit	6,341	6,656	6,996	6,537	6,951
Other income	156	319	257	291	308
EBIT	6,497	6,975	7,253	6,828	7,259
EBITDA	6,654	7,118	7,372	6,944	7,378
Interest charge	314	348	269	225	238
Tax on income	1,277	1,489	1,449	1,354	1,439
Earnings after tax	4,985	5,429	5,843	5,429	5,762
Minority Interests	99	66	72	70	74
Norm profit	4,887	5,364	5,770	5,359	5,687
Extraordinary items	0	451	0	-47	0
Net profit	4,887	5,814	5,770	5,312	5,687

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	4,985	5,429	5,843	5,429	5,762
Depreciation etc.	157	143	119	117	119
Change in working capital	-3,678	-2,617	-783	-1,476	-1,966
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,463	2,956	5,178	4,070	3,915
Capital expenditures	-894	-1,108	68	544	58
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-894	-1,108	68	544	58
Free cash flow	570	1,847	5,246	4,614	3,972
Net borrowings	1,024	-1,242	-5,202	-1,787	192
Equity capital raised	-8	-78	1,378	-57	40
Dividend paid	-1,815	-583	-879	-2,136	-2,968
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-799	-1,903	-4,704	-3,980	-2,735
Net Change in cash	-229	-56	542	634	1,238

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	569	1,774	1,684	2,370	3,607
Accounts receivable	19	23	21	22	23
Inventory	46,410	49,510	50,543	51,480	53,750
Other current asset	791	850	1,063	921	976
Total current assets	47,789	52,156	53,311	54,792	58,356
Investment	1,274	1,762	2,285	1,692	1,493
PPE	2,491	1,707	1,630	1,511	1,533
Other assets	125	76	477	78	141
Total Assets	51,680	55,702	57,704	58,073	61,524
Short term loan	2,290	2,990	1,996	1,000	1,000
Account payable	2,117	1,834	1,582	1,791	1,897
Current maturities	6,489	7,159	4,499	4,243	4,341
Other current liabilities	4,613	5,331	6,329	5,165	5,472
Total current liabilities	15,510	17,315	14,406	12,198	12,710
Long term debt	12,433	9,821	8,273	7,738	7,832
Other LT liabilities	125	185	303	179	189
Total liabilities	28,068	27,321	22,982	20,115	20,731
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	33,459	36,253
Others	-14	-124	-489	-489	-489
Minority Interest	666	698	736	679	719
Shareholders' equity	23,612	28,380	34,722	37,958	40,793

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.2	6.3	3.0	-5.1	5.9
EBITDA	8.8	7.0	3.6	-5.8	6.2
Net profit	12.4	19.0	-0.8	-7.9	7.1
Normalized earnings	12.4	9.8	7.6	-7.1	6.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	38.0	37.5	38.4	38.5	38.5
EBITDA margin	28.5	28.7	28.9	28.6	28.7
EBIT margin	27.8	28.1	28.4	28.2	28.3
Normalized profit margin	20.9	21.6	22.6	22.1	22.1
Net profit margin	20.9	23.4	22.6	21.9	22.1
Normalized ROA	9.5	9.6	10.0	9.2	9.2
Normalized ROE	20.7	20.5	16.6	14.0	13.9
Normalized ROCE	13.5	15.1	13.3	11.6	11.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.2	1.0	0.7	0.5	0.5
Net D/E	1.2	0.9	0.6	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	4.1	3.6	2.9	2.6	2.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.85	3.39	2.69	2.48	2.65
Normalized EPS	2.85	3.12	2.69	2.50	2.65
EBITDA	3.88	4.15	3.44	3.24	3.44
Book value	13.37	16.13	15.86	17.40	18.70
Dividend	1.05	0	1.00	1.00	1.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	5.7	4.8	6.1	6.6	6.1
Norm P/E	5.7	5.2	6.1	6.5	6.1
P/BV	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.6	4.1	4.6	4.9	4.8
Dividend yield (%)	6.4	0	6.1	6.1	6.1

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อิมพลาริม</b> 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ้จันนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ครอบคลุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)