

Current BUY	Previous BUY	Close 1.84	2020 TP 2.30	Exp Return +25.0%	THAI CAC Certified	CG 2019 5
--------------------	--------------	------------	--------------	-------------------	--------------------	-----------

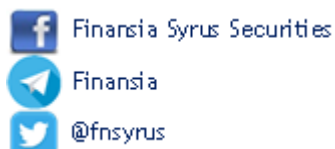
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,782	1,948	1,580	1,521
Net profit	1,782	2,026	1,580	1,521
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.47	0.38	0.36
EPS (Bt)	0.43	0.48	0.38	0.36
% growth	41.6	13.7	-22.1	-3.7
Dividend (Bt)	0.16	0.19	0.15	0.15
BV/share (Bt)	3.88	4.20	4.43	4.64
EV/EBITDA (x)	10.7	10.6	12.0	11.8
Normalized PER (x)	4.3	3.9	4.9	5.1
PER (x)	4.3	3.8	4.9	5.1
PBV (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
Dividend yield (%)	8.7	10.3	8.2	7.9
ROE (%)	11.0	11.5	8.6	7.9
YE No. of shares (million)	4,180	4,180	4,180	4,180
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Property Development
Close (19/03/2020)	1.84
SET Index	1,044.19
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.92
Paid up shares (million)	4,179.62
Free float (%)	38.99
Market cap (Bt m)	7,690.51
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	6.16
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.52, 1.79, 2.27

Source: Setsmarts

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ปรับลดประมาณการปีนี้เป็นชะลอตัว แต่จุดเด่นอยู่ที่ปันผล

ปี 2020 เปิดโครงการใหม่เป็นแนวราบเร่งขึ้น และลดคอนโด ส่วนยอดขายรวมตั้งเป้าฟื้นตัวจากการเห็นขายแนวราบที่บริษัทนัด และระบายสต็อกคอนโด เราปรับประมาณการกำไรปกติปีหนึ่ง 14% ด้วยมุมมองที่ระมัดระวังขึ้น เป็นเหตุตัว 19% Y-Y อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท โดยปรับลดยอดโอนคอนโด จากการขายที่ไปได้ช้า โดยเฉพาะตลาดบม และอัตรากำไรขั้นต้นที่ถูกกดดันด้วยการจัดโปรโมชันคอนโด เราปรับลด PER เป็น 6.2x หรือค่าเฉลี่ย -1SD เนื่องจากหุ้นขาดความน่าสนใจในเชิงผลประกอบการที่มีแนวโน้มชะลอติดต่อกัน 2 ปี ทำให้ราคาเหมาะสมลดลงเป็น 2.30 บาท ราคาหุ้นมี Upside 25% พร้อมคาดปันผล 8% ต่อปี ระยะสั้น มีประเด็นจ่ายปันผลปี 2019 Yield 10% XD 30 เม.ย. จำกัด Downside ทางพื้นฐาน จึงแนะนำทยอยสะสม สำหรับนักลงทุนที่ชอบหุ้นปันผล ขณะที่ไม่มีปัจจัยที่ต้องติดตามคือ การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 อาจส่งผลให้ยอดขายต่ำกว่าคาด และเลื่อนเปิดโครงการใหม่ รวมถึง D/E ที่อยู่ระดับสูง

ภาพรวมปี 2019 ขยายตัวดี จากแผนโอนโครงการใหม่

SC รายงานกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 2 พันล้านบาท (+14% Y-Y) หากหักรายการพิเศษหลักๆ มาจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์ 112 ล้านบาท กำไรปกติจะขยายตัว 9% Y-Y เป็น 1.9 พันล้านบาท หนุนจากยอดโอนที่เร่งขึ้นและ 1.7 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y) มาจากทั้งการเติบโตของคอนโดและแนวราบ โดยคอนโด +45% Y-Y จากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโด 28 Chidlom และ Centric Ratchayothin รวมถึงอีก 1 แห่งอย่าง Chamber On Nut Station ที่รับรู้ได้เร็วกว่าคาดเป็น 4Q19 จากแผนเดิมปี 2020 ส่วนแนวราบยังทำได้ดี +4% Y-Y ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับลดเป็น 31.5% จาก 33.3% ในปี 2018 จากการออกแคมเปญลดราคาเพื่อระบายสต็อกประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปี 2019 (จ่ายปีละครั้ง) ที่ 0.19 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 10% ขึ้น XD วันที่ 30 เม.ย. และจ่ายปันผล 21 พ.ค. 2020

แผนระยะยาว เห็นแนวราบ พร้อมเพิ่มพอร์ต Recurring Income

บริษัทเผยกลยุทธ์ระยะยาวเน้นความยืดหยุ่นของการดำเนินธุรกิจ ดังนี้ 1) มุ่งขยายพอร์ตแนวราบ พร้อมเพิ่มสัดส่วนของราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท จาก 40% ของรายได้แนวราบในปีนี้เป็น 50% ภายในปี 2023 2) กระจายความเสี่ยงด้วย Recurring Income ผ่านการลงทุนธุรกิจโรงแรมระดับ Mid-to-High จำนวน 5 แห่ง รวม 1 พันห้องที่ทยอยเปิดใน 4Q20-2023 ทำเลกรุงเทพฯ และเมืองท่องเที่ยว รวมถึง Apartment ที่สหรัฐฯ ที่เริ่มเปิดใน 2H20 คาดหนุนให้ธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำคิดเป็นสัดส่วน 20% ของกำไรสุทธิในปี 2023

ตั้งเป้ายอดขายปีนี้เป็นฟื้นตัว จากการเห็นขายแนวราบ และระบายสต็อก

ปี 2020 เน้นรักษาสภาพคล่องทางการเงิน โดยจะจัดโปรโมชันลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกคอนโดที่มีอยู่ราว 9 พันล้านบาท ขณะที่เป้าหมาย (ไม่รวมผลกระทบ Covid-19) ของบริษัทดังนี้ 1) ยอด Presales ฟื้นตัว 25% Y-Y เป็น 1.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 67% และคอนโด 33% 2) แผนเปิดโครงการใหม่ 13 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท (-2% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 17 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท (+57% Y-Y) และคอนโดอีก 1 แห่งมูลค่า 3.5 พันล้านบาท (-58% Y-Y) อย่าง The Crest Park Residences ซึ่ง JV กับ Nishitetsu เปิดขายใน 2Q20 สำหรับโครงการแนวราบเปิดโครงการครอบคลุมทุกประเภททั้งบ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ โดยยังคงรักษาการเป็นผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับ Luxury ควบคู่กับการขยายไประดับ Mid-to-Low ราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาทมากขึ้น 3) ตั้งเป้ารายได้รวม 1.78 หมื่นล้านบาท (+1% Y-Y) โดยยอดโอนตรงตัว Y-Y ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท

(มีต่อหน้า 2)

ใน 2M20 ยอด Presales ทำได้ 1.4 พันล้านบาท โดยโมเมนตัมการขายแนวราบยังไปได้ดี แต่คอนโดเริ่มเห็นการคืนห้อง บางส่วนของคอนโด 28 Chidlom ขณะที่วันที่ 21 มี.ค. นี้ มีแผนเปิดโครงการแนวราบใหม่อย่าง V Compound Tiwanon-Rangsit มูลค่า 1.2 พันล้านบาท คาดทำให้ยอดขาย 1Q20 อยู่ที่ระดับ 2.3 พันล้านบาท (-24% Q-Q, -19% Y-Y) คิดเป็น 13% ของเป้าทั้งปี

ปรับลดประมาณการปีนี้ 14% สะท้อนมุมมองระมัดระวังขึ้น

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 14% เป็น 1.6 พันล้านบาท (-19% Y-Y) โดยปรับสมมติฐานหลักด้วยมุมมอง ระมัดระวังขึ้น ดังนี้ 1) ปรับลดรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ลง 11% เป็น 1.5 หมื่นล้านบาท (-11% Y-Y) ต่ำกว่าเป้าของบริษัทราว 11% หลักๆจากคอนโดที่มีการคืนห้อง และการระบายสต็อกที่ไปได้ช้า เนื่องจากเป็นสินค้ากลุ่มระดับบนซึ่งมีอุปทานเหลือใน ตลาดมาก และพฤติกรรมของผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่าย รวมถึงคอนโด Chambers On Nut Station ที่เลื่อนการรับรู้ไปใน 4Q19 จากเดิมปี 2020 ทำให้ปีนี้ไม่มีเริ่มโอนคอนโดใหม่ โดยรายได้หลักปีนี้จะมาจากการเน้นขายและโอนแนวราบ คาดคิดเป็น สัดส่วน 77% ของยอดโอนทั้งหมด 2) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ลงจากเดิม 31.5% เป็น 31% จากกลยุทธ์จัดโปรโม ชันลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกคอนโด ทั้งนี้ Backlog ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท รอรับรู้ในปี 2020 ราว 4.8 พันล้านบาท Secured คาดการณ์ยอดโอนแล้ว 32%

ปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 2.30 บาท แนะนำทยอยสะสม สำหรับนักลงทุนชอบปันผล

เราปรับลด PER จาก 7.7x เป็น 6.2x อ้างอิงค่าเฉลี่ยในอดีต -1SD สะท้อนหุ้นขาดความน่าสนใจด้านการเติบโตของกำไร จาก แนวโน้มที่ชะลอติดต่อกัน 2 ปี เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน ทำให้ราคาเหมาะสมลดลงจากเดิม 3.20 บาท เป็น 2.30 บาท อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นมี Upside 25% และซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 5x เท่ากับมีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยในอดีตถึง -1.75SD พร้อมคาดการณ์ผลตอบแทนปันผล 8% ต่อปี ระยะสั้น มีประเด็นจ่ายปันผลปี 2019 Yield 10% ขึ้น XD วันที่ 30 เม.ย.นี้ ช่วย จำกัด Downside จึงแนะนำทยอยสะสม สำหรับนักลงทุนที่ชอบหุ้นปันผล

มีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม อย่างสถานการณ์ Covid-19 และ D/E ที่สูง

ประเด็นที่ต้องติดตามคือ 1) ผลกระทบการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ต่อภาพรวมเศรษฐกิจ ซึ่งกดดันกำลังซื้อ และ พฤติกรรมของผู้บริโภคที่ระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น โดยเฉพาะระดับบน ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ SC หากยืดเยื้อ ยาวนานกว่า 2H20 อาจกดดันให้ยอดขายต่ำกว่าคาด และผู้ประกอบการเลื่อนการเปิดโครงการใหม่ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณ การ 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของ SC ณ สิ้นปี 2019 ที่ 1.6x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.3x ส่วน อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) จะอยู่ที่ 1.3x เทียบกับกลุ่มที่ 1.0x และข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ของบริษัทที่ 2.5x หลักๆเป็นเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันที่ทยอยครบกำหนดถึงปี 2022 ราว 39% และ 38% ตามลำดับ ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างการลงทุนธุรกิจ Recurring Income ทั้งโรงแรม และ Apartment ทำให้คาด D/E Ratio ยังทรงตัวสูงระดับ 1.4-1.5x ในปี 2020-2021

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, สถานการณ์แพร่ระบาดของ Covid-19 ยืดเยื้อถึง 2H20

Figure 1: 13 New Project Launched in 2020

Project	Product	Value (MB)	Launch
V Compound Tiwanon-Rangsit	SDH	725	1Q20
The Crest Park Residences	Condo	1,350	2Q20
Headquarters Vibhavadi	SDH	730	
The Gentry Vibhavadi	SDH	1,780	
Bangkok Boulevard Vibhavadi	SDH	260	
Bangkok Boulevard Rama 5	SDH	1,500	
Venue Flow Chaengwattana	SDH	500	
Grand Bangkok Boulevard Rama 9-3	SDH	255	3Q20
Grand Bangkok Boulevard Bangna-Onnut	SDH	640	
The Gentry Phatthanakan	SDH	1,170	
Venue Flow Tiwanon-Rangsit	SDH	800	
Verve Saimai-Phaholyothin	TH	870	
Bangkok Boulevard Westgate	SDH	1,400	4Q20
Total project value		15,875	

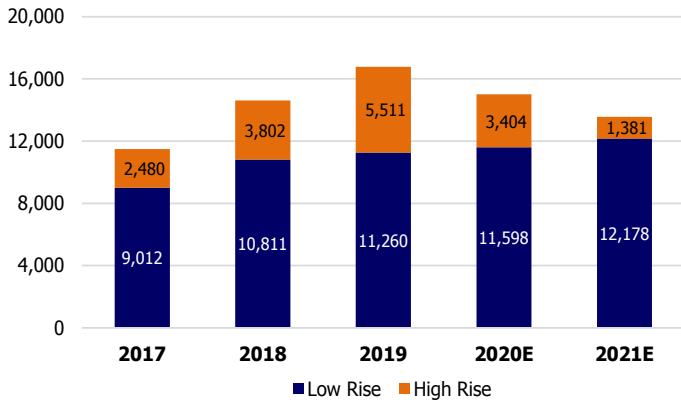
Sources: Company data

Figure 2: Condo Transfer Plan

Project	Value (MB)	% Sale	Transfer
Chambers Cher	790	91%	4Q17
Saladaeng One	4,250	76%	2Q18
Beatniq	4,000	47%	3Q18
28 Chidlom	8,000	50%	4Q19
Chambers On Nut Station	1,700	53%	4Q19
Centric Ratchayothin	1,500	73%	4Q19
SCOPE Langsuan	8,300	28%	2022
Total project value	28,540	60%	

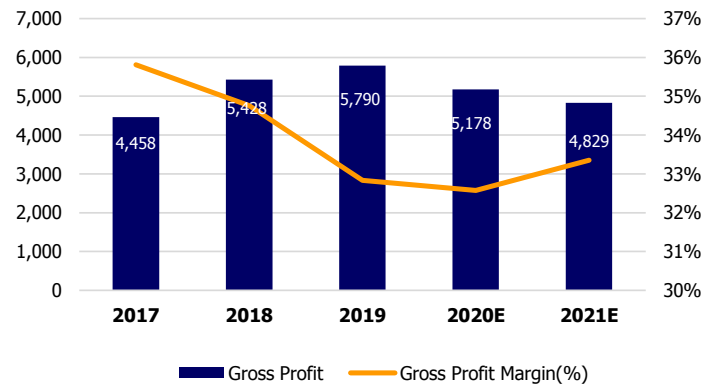
Sources: Company data

Figure 3: Transfer (mn) 2017-2021E



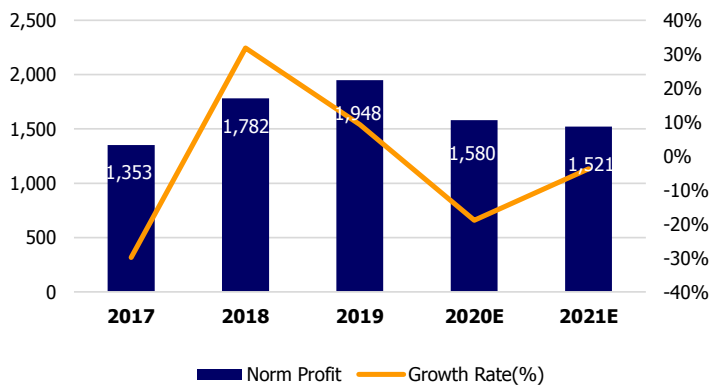
Sources: FSS Research

Figure 4: Gross Profit (mm) VS Gross Profit Margin (2017-2021E)



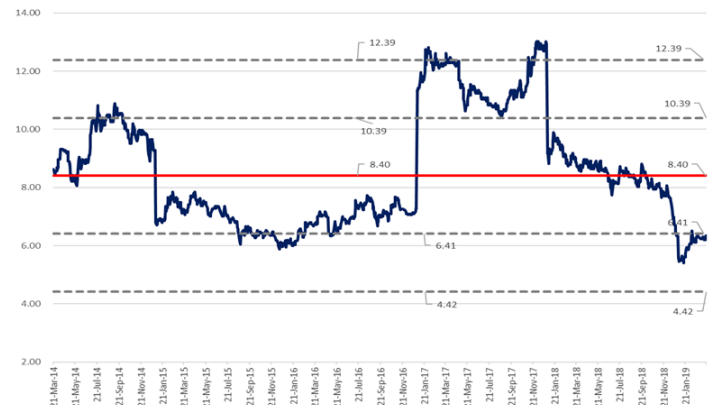
Sources: FSS Research

Figure 5: Norm Profit (mm) VS Growth Rate (2017-2021E)



Source: FSS Research

Figure 6: SC 6 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	12,450	15,616	17,637	15,898	14,479
Cost of sales	7,992	10,188	11,846	10,720	9,650
Gross profit	4,458	5,428	5,790	5,178	4,829
SG&A	2,723	3,106	3,218	3,021	2,751
Operating profit	1,736	2,322	2,572	2,158	2,078
Other income	22	31	38	40	40
EBIT	1,758	2,354	2,610	2,198	2,118
EBITDA	1,868	2,450	2,742	2,343	2,277
Interest charge	79	98	146	155	155
Tax on income	329	479	512	409	393
Earnings after tax	1,350	1,777	1,952	1,635	1,571
Minority Interests	-3	-8	-10	-15	-15
Norm profit	1,353	1,782	1,948	1,580	1,521
Extraordinary items	-94	-1	79	0	0
Net profit	1,259	1,782	2,026	1,580	1,521

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,350	1,775	1,937	1,565	1,506
Depreciation etc.	110	97	132	145	159
Change in working capital	-3,642	-1,257	-3,834	333	651
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-2,179	623	-1,755	2,058	2,331
Capital expenditures	185	-963	-254	-557	-480
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	185	-963	-254	-557	-480
Free cash flow	-1,994	-340	-2,009	1,500	1,851
Net borrowings	3,304	912	2,343	-590	1
Equity capital raised	4	9	-6	-32	-15
Dividend paid	-882	-502	-590	-632	-608
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,426	419	1,747	-1,253	-622
Net Change in cash	433	79	-262	247	1,228

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	1,234	1,322	890	1,137	2,365
Accounts receivable	91	69	180	175	159
Inventory	28,236	32,189	33,906	33,552	32,811
Other current asset	1,396	612	1,465	1,431	1,448
Total current assets	30,956	34,191	36,441	36,295	36,784
Investment	5,533	6,326	6,533	6,630	6,806
PPE	1,052	1,116	1,201	1,516	1,661
Other assets	957	941	908	1,010	1,010
Total Assets	38,498	42,574	45,083	45,451	46,261
Short term loan	5,669	4,870	8,697	8,000	8,000
Account payable	543	2,561	1,226	1,272	1,158
Current maturities	2,966	4,539	4,251	4,272	4,272
Other current liabilities	2,908	2,627	2,654	2,671	2,679
Total current liabilities	12,086	14,598	16,828	16,215	16,109
Long term debt	10,305	10,442	9,247	9,333	9,334
Other LT liabilities	1,192	1,328	1,451	1,431	1,448
Total liabilities	23,583	26,369	27,526	26,979	26,891
Registered capital	4,379	4,379	4,380	4,380	4,380
Paid-up capital	4,179	4,180	4,179	4,179	4,179
Share Premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	9,975	11,255	12,613	13,560	14,473
Others	2	13	16	0	0
Minority Interest	2	0	-9	-24	-39
Shareholders' equity	2,743	3,657	5,670	5,671	5,672

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-12.0	25.4	12.9	-9.9	-8.9
EBITDA	-29.4	31.1	11.9	-14.6	-2.8
Net profit	-36.1	41.6	13.7	-22.1	-3.7
Normalized earnings	-29.9	31.8	9.3	-18.9	-3.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.8	34.8	32.8	32.6	33.4
EBITDA margin	15.0	15.7	15.5	14.7	15.7
EBIT margin	14.1	15.1	14.8	13.8	14.6
Normalized profit margin	10.9	11.4	11.0	9.9	10.5
Net profit margin	10.1	11.4	11.5	9.9	10.5
Normalized ROA	3.5	4.2	4.3	3.5	3.3
Normalized ROE	9.1	11.0	11.1	8.6	7.9
Normalized ROCE	5.1	6.4	6.9	5.4	5.0
Risk (x)					
D/E	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
Net D/E	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	12.0	10.2	9.7	11.0	10.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.43	0.48	0.38	0.36
Normalized EPS	0.32	0.43	0.47	0.38	0.36
EBITDA	0.45	0.59	0.66	0.56	0.54
Book value	3.57	3.88	4.20	4.43	4.64
Dividend	0.12	0.16	0.19	0.15	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	6.1	4.3	3.8	4.9	5.1
Norm P/E	5.7	4.3	3.9	4.9	5.1
P/BV	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	13.6	10.7	10.6	12.0	11.8
Dividend yield (%)	6.5	8.7	10.3	8.2	7.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</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 02-740-7100</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รัชโยธิน 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คู้ด อ.สาธุการ จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมราษฎร์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</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" เนื่องจากมีประเด็นที่มิผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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) 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, LI, 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 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC