

Current BUY	Previous BUY	Close 4.68	2020 TP 6.20	Exp Return +32.5%	THAI CAC Certified	CG 2019 5
--------------------	--------------	------------	--------------	-------------------	--------------------	-----------

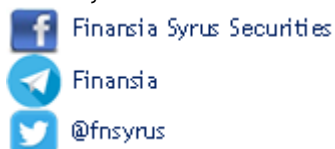
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,958	2,991	2,762	3,118
Net profit	3,963	3,068	2,762	3,118
Normalized EPS (Bt)	1.26	0.95	0.88	0.99
EPS (Bt)	1.26	0.98	0.88	0.99
% growth	25.5	-22.6	-10.0	12.9
Dividend (Bt)	0.40	0.40	0.35	0.40
BV/share (Bt)	7.75	8.36	8.84	9.48
EV/EBITDA (x)	9.2	14.3	17.0	13.3
Normalized PER (x)	3.7	4.9	5.3	4.7
PER (x)	3.7	4.8	5.3	4.7
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	8.5	8.5	7.5	8.5
ROE (%)	16.3	11.7	9.9	10.5
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 (09/04/2020)	4.68
SET Index	1,210.48
Foreign limit/actual (%)	30.00/24.86
Paid up shares (million)	3,145.90
Free float (%)	68.38
Market cap (Bt m)	14,722.81
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	84.08
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.95, 3.40, 5.80

Source: Setsmart

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



ราคาหุ้นลงแรง ไม่สอดคล้องพื้นฐานที่แกร่งกว่ากลุ่ม

ยอด Presales 1Q20 อยู่ในเกณฑ์ดี และ 6 พันล้านบาท ขยายตัว 41% Q-Q หนุนจากการเปิดแนวราบใหม่ 9 โครงการ แต่ลดลง 52% Y-Y จากฐานสูง ขณะที่คาดว่า COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อมากที่สุดใน 2Q20 ก่อนสถานการณ์จะคลี่คลายและฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H20 ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปีให้ลง 23% เป็น 2.76 พันล้านบาท (-10% Y-Y) จากอัตราขายใหม่ที่จะลดลงตามกำลังซื้อและปรับราคาเหมาะสมเป็น 6.20 บาท (อิง PER เดิม 7x) ขณะที่ราคาหุ้น YTD ปรับลงมากที่สุดเป็นอันดับสอง -37% เทียบกับกลุ่มฯ -24% ถือว่าไม่สอดคล้องกับพื้นฐานที่คาดกำไร AP ปีนี้ลดลงน้อยกว่ากลุ่มฯที่ -25% Y-Y รวมถึงซื้อขายบน PE2020 ต่ำที่ 5.3x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย -2.5SD พร้อมคาดผลตอบแทนปันผล 7.5% ต่อปี เรายังชอบ AP จากพอร์ตที่ยืดหยุ่น รวมถึงปลอดภัยจากความสำเร็จการขายแนวราบ รวมถึง Backlog และฐานะการเงินแข็งแกร่ง จึงมองว่าน่าสนใจในการเข้าลงทุน

ยอดขาย 1Q20 อยู่ในเกณฑ์ดี แนวราบเป็นพระเอก

ยอด Presales 1Q20 ทำได้ที่ 6 พันล้านบาท (+41% Q-Q, -52% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 84% และคอนโด 16% เป็นไปตามมูลค่าการเปิดโครงการใหม่ที่ 9.9 พันล้านบาท (+74% Q-Q, -25% Y-Y) ซึ่งเป็นแนวราบทั้งหมด 9 โครงการ เทียบกับ 4Q19 ที่เปิดตัวคอนโด 1 แห่ง และ 1Q19 เปิด 3 แห่ง โดยโมเมนตัมแนวราบยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้อัตราการขายใหม่จะปรับลงอย่างมีนัยในเดือนมี.ค. จากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 แต่มีสัญญาณบวกจากอัตราการยกเลิก (Cancellation rate) ที่ปรับลดเป็น 19% จาก 23% ในปี 2019 ทำให้ 1Q20 คิดเป็น 18% ของเป้าหมายปีของบริษัทที่ 3.35 หมื่นล้านบาท (+2% Y-Y) สำหรับ 2Q20 คาดยอดขายชะลอลง จากผลกระทบ COVID-19 ที่ชัดเจนขึ้น แม้มีแผนเปิดตัวคอนโด 2 แห่ง และแนวราบอีก 8 แห่ง มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท แต่เรามองว่ามีโอกาสเลื่อนเปิดตัวคอนโดออกไปใน 2H20 จากสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย

ประเมินยอด Presales ทั้งปี -23% Y-Y ต่ำกว่าเป้าหมายบริษัท 25%

ภายใต้สมมติฐานการแพร่ระบาด COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อหนักที่สุดใน 2Q20 ก่อนคลี่คลาย และภาพรวมตลาดฯ จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H20 ทำให้เราประเมินว่ายอด Presales ทั้งปีอยู่ที่ 2.52 หมื่นล้านบาท (-23% Y-Y) ต่ำกว่าเป้าหมายบริษัทราว 25% เป็นแนวราบ 1.65 หมื่นล้านบาท ลดลง 10% Y-Y ตามสภาพเศรษฐกิจ และกำลังซื้อที่ชะลอตัว ส่วนคอนโด คาดปรับลงแรงกว่าที่ 40% Y-Y เป็น 8.7 พันล้านบาท จากการระบายสต็อกที่ไปได้ช้า และอัตราการขายโครงการใหม่ที่ลดลง รวมถึงถูกกดดันจากเกณฑ์ LTV ใหม่ และการแข่งขันที่สูงท่ามกลางอุปทานเหลือขายในตลาดจำนวนมาก

ปรับประมาณการปีให้ลง 23% สะท้อนผลกระทบ COVID-19

ผลกระทบจาก COVID-19 ส่งผลให้เราปรับสมมติฐานยอดโอนในส่วนของ AP ปี 2020 ลง 19% เป็น 1.95 หมื่นล้านบาท (-14% Y-Y) มาจากการปรับลดแนวราบเป็นหลัก ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ คงคาดระดับ 32.6% ปรับขึ้นจาก 32.1% ในปี 2019 แม้มีการจัดโปรโมชั่นระบายสต็อกคอนโด แต่เชื่อว่าแนวราบที่มีสัดส่วนถึง 81% ของยอดโอนรวมยังรักษามาร์จิ้นได้ดี บวกกับไม่มีการรับรู้คอนโด Vittorio ที่มาร์จิ้นต่ำแล้ว ขณะที่ส่วนแบ่งกำไร JV ยังคาดไว้ที่ 1.3 พันล้านบาท (+31% Y-Y) หนุนจากการโอนคอนโดใหม่ 2 แห่ง ทำให้ประมาณการปีนี้ปรับลงจากเดิม 23% เป็น 2.76 พันล้านบาท (-10% Y-Y) ก่อนฟื้นตัว 13% Y-Y ในปี 2021

เบื้องต้น เราคาดว่ากำไร 1Q20 อ่อนตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากฐานสูง และคอนโดใหม่ที่เริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในเดือนมี.ค.อย่าง Aspire Sukhumvit-Onnut Phase 1 (มูลค่า 1.6 พันล้านบาท มียอดขาย 48%) คาดรับรู้รายได้เข้ามาไม่มากกวราว 15% ของมูลค่าโครงการ ขณะที่คาดโมเมนตัมผลประกอบการใน 2H20 จะดีกว่าครึ่งปีแรก จากแผนโอนคอนโดใหม่ที่เร่งขึ้น และการฟื้นตัวของยอดขายแนวราบหลัง COVID-19 คลี่คลาย

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

ความเสี่ยงการโอนของลูกค้านต่างชาติยังไม่หนักจนเกินไป

ประเด็นความเสี่ยงของการโอนกรรมสิทธิ์ของต่างชาติจาก COVID-19 มองว่าไม่กระทบอย่างมีนัย เนื่องจากมียอดขายของลูกค้านต่างชาติที่ไม่สูงราว 15% ของทั้งหมด ส่วนโครงการที่สร้างเสร็จในปีนี้ และมีสัดส่วนต่างชาติสูงราว 30% คือ Life Asoke-Rama9 (JV) ซึ่งมีแผนส่งมอบใน 3Q20 เรามองว่าการโอนที่การแพร่ระบาดยังไม่คลี่คลายใน 2H20 อาจใช้วิธีชะลอการโอนกรรมสิทธิ์ออกไปหรือการมอบอำนาจแทน มากกว่าการยกเลิกจอง เนื่องจากมีการกำหนดวงจรวางตัวของลูกค้านต่างชาติสูงถึง 30% รวมถึงทำเลดังกล่าวมีอุปสงค์ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตามต้องติดตามสถานการณ์ดังกล่าวต่อไป

พื้นฐานยังดูดี ทั้งพอร์ตที่ยืดหยุ่น พร้อม Backlog และฐานะการเงินแข็งแกร่ง

เรายังชอบ AP ในด้านการกระจายพอร์ตทั้งแนวราบ และคอนโดในตลาดทุกเซกเมนต์ สามารถรับมือกับตลาดที่ไม่สดใสได้ รวมถึงมีจุดเด่นความสำเร็จในการขายแนวราบ ซึ่งเป็น Real Demand และมี Backlog แข็งแกร่งที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ทอยยรับรู้ถึงปี 2023 รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้ในส่วนของ AP ราว 67% และส่วนของโครงการร่วมทุน (JV) ทั้งหมดแล้ว ซึ่งทำยอดขายอยู่ในระดับสูง ส่วนใหญ่ 90% ขณะพื้นฐานการเงิน และมีสภาพคล่องยังดูดี จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 1.2x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ที่ 1.3x และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ที่ 1.1x เทียบกับข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) 2.5x หลักๆเป็นหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันราว 1.86 หมื่นล้านบาท ทอยยครบกำหนดในปี 2020-2024 โดยส่วนที่ครบกำหนดในปีนี้อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท ซึ่งปัจจุบันสามารถออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทนได้แล้ว 2.5 พันล้านบาท รวมถึงมีเงินสดและวงเงินกู้พร้อมเบิกสูงถึง 1.3 หมื่นล้านบาท ทำให้ประเมินว่ามีความเสี่ยงต่ำในการผิดนัดชำระหนี้ระยะสั้น และมีสภาพคล่องเพียงพอ หากสถานการณ์ COVID-19 ยืดเยื้อถึง 4Q20

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 6.20 บาท

เราปรับลดราคาเหมาะสมเป็น 6.20 บาท (อิง PER เดิม 7x) สะท้อนการปรับประมาณการลง ขณะที่ราคาหุ้น YTD ปรับลงมากที่สุดเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ -37% เทียบกับกลุ่มฯ -24% ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานที่คาดกำไร AP ปีนี้ ลดลง 10% Y-Y ถือว่าปรับลงน้อยกว่ากลุ่มฯที่ -25% Y-Y ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2020 ต่ำที่ 5.3x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -2.5SD พร้อมคาดผลตอบแทนปันผล 7.5% ต่อปี จึงมองว่าน่าสนใจในการเข้าลงทุน ทั้งนี้ บริษัทประกาศเงินปันผลระหว่างกาลแทนปันผลปี 2019 ที่ 0.40 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 8.5% ขึ้น XD วันที่ 12 พ.ค. และจ่ายปันผล 27 พ.ค. 2020

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

Figure 1: Condo projects expected to transfer in 2020

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
Aspire Sukhumvit-Onnut Phase 1	1,600	48%	1Q20
Life Ladprao (JV)	8,000	93%	2Q20
Aspire Asoke-Ratchada	2,900	98%	3Q20
Life Asoke-Rama 9 (JV)	9,800	93%	3Q20
Total project value	22,300		

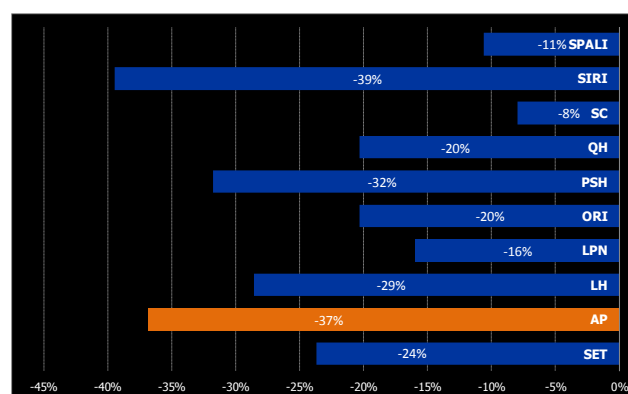
Sources: Company data, FSS Research

Figure 2: AP 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 3: Year-to-Date Return (%)



Source: Setsmart, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	22,176	27,271	23,802	20,654	21,743
Cost of sales	14,262	18,339	15,627	13,426	14,139
Gross profit	7,914	8,932	8,176	7,228	7,604
SG&A	4,543	5,295	5,443	5,243	5,414
Operating profit	3,371	3,637	2,732	1,986	2,190
Other income	88	59	88	80	80
EBIT	3,450	3,632	2,807	2,053	2,257
EBITDA	3,518	3,718	2,925	2,183	2,402
Interest charge	150	123	247	210	185
Tax on income	739	779	581	405	456
Earnings after tax	3,063	3,948	2,987	2,758	3,114
Minority Interests	-9	-10	-4	-4	-4
Norm profit	3,071	3,958	2,991	2,762	3,118
Extraordinary items	86	5	77	0	0
Net profit	3,157	3,963	3,068	2,762	3,118

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	3,063	3,948	2,987	2,758	3,114
Depreciation etc.	68	86	118	130	145
Change in working capital	-4,454	-4,992	-8,414	3,330	3,372
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-1,324	-958	-5,308	6,218	6,631
Capital expenditures	-1,518	184	-1,335	-264	-340
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,518	184	-1,335	-264	-340
Free cash flow	-2,842	-774	-6,643	5,954	6,291
Net borrowings	3,662	1,872	7,332	-4,307	-4,800
Equity capital raised	-4	-10	-4	0	0
Dividend paid	-849	-1,192	-1,067	-1,258	-1,105
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,809	671	6,262	-5,566	-5,905
Net Change in cash	-33	-103	-381	388	386

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	1,054	951	570	958	1,344
Accounts receivable	390	376	169	283	298
Inventory	35,425	41,149	49,715	45,069	41,709
Other current asset	871	803	1,016	909	1,171
Total current assets	37,741	43,280	51,470	47,219	44,523
Investment	5,451	5,071	6,133	6,230	6,527
PPE	365	500	654	679	762
Other assets	380	434	537	550	560
Total Assets	43,936	49,284	58,794	54,678	52,373
Short term loan	5,662	3,185	8,180	4,500	3,000
Account payable	1,232	1,617	1,753	1,184	1,273
Current maturities	3,300	3,850	4,500	4,600	4,500
Other current liabilities	1,993	2,346	2,296	1,745	2,050
Total current liabilities	12,491	11,247	17,056	12,332	11,142
Long term debt	9,441	13,241	14,927	14,200	11,000
Other LT liabilities	371	417	514	349	424
Total liabilities	22,303	24,904	32,498	26,881	22,566
Registered capital	3,146	3,146	3,146	3,147	3,148
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	18,087	20,843	22,763	24,263	26,273
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	-4	-13	-17	-17	-17
Shareholders' equity	21,633	24,379	26,296	27,796	29,806

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	9.5	23.0	-12.7	-13.2	5.3
EBITDA	13.9	5.7	-21.3	-25.4	10.0
Net profit	16.8	25.5	-22.6	-10.0	12.9
Normalized earnings	18.2	28.9	-24.4	-7.6	12.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.7	32.8	34.3	35.0	35.0
EBITDA margin	15.9	13.6	12.3	10.6	11.0
EBIT margin	15.6	13.3	11.8	9.9	10.4
Normalized profit margin	13.9	14.5	12.6	13.4	14.3
Net profit margin	14.2	14.5	12.9	13.4	14.3
Normalized ROA	7.2	8.0	5.2	5.1	6.0
Normalized ROE	14.6	16.3	11.7	9.9	10.5
Normalized ROCE	9.7	12.3	5.2	5.1	6.0
Risk (x)					
D/E	1.0	1.0	1.2	1.0	0.8
Net D/E	1.0	1.0	1.2	0.9	0.7
Net debt/EBITDA	6.0	6.4	10.9	11.9	8.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.00	1.26	0.98	0.88	0.99
Normalized EPS	0.98	1.26	0.95	0.88	0.99
EBITDA	1.12	1.18	0.93	0.69	0.76
Book value	6.88	7.75	8.36	8.84	9.48
Dividend	0.35	0.40	0.40	0.35	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	4.7	3.7	4.8	5.3	4.7
Norm P/E	4.8	3.7	4.9	5.3	4.7
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.1	9.2	14.3	17.0	13.3
Dividend yield (%)	7.5	8.5	8.5	7.5	8.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTGP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASSCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว 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