

Current BUY	Previous BUY	Close 4.88	2020 TP 6.40	Exp Return +31.1%	THAI CAC Declared	CG 2019 4
--------------------	--------------	------------	--------------	-------------------	-------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,837	2,659	2,336	2,960
Net profit	3,338	3,027	2,336	2,960
Normalized EPS (Bt)	1.16	1.08	0.95	1.21
EPS (Bt)	1.36	1.23	0.95	1.21
% growth	9.7	-9.5	-22.8	26.7
Dividend (Bt)	0.65	0.50	0.40	0.50
BV/share (Bt)	3.04	3.94	4.51	5.23
EV/EBITDA (x)	5.2	6.6	8.5	6.6
Normalized PER (x)	4.2	4.5	5.1	4.0
PER (x)	3.6	4.0	5.1	4.0
PBV (x)	1.6	1.2	1.1	0.9
Dividend yield (%)	13.3	10.1	8.2	10.3
ROE (%)	37.9	27.7	18.9	21.0
YE No. of shares (million)	2,449	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Property Development
Close (15/04/2020)	4.88
SET Index	1,236.10
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.74
Paid up shares (million)	2,452.86
Free float (%)	27.77
Market cap (Bt m)	11,969.97
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	46.36
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.75, 3.06, 5.02

Source: Setsmart

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

1Q20 อยู่ในเกณฑ์ดี แต่ปรับประมาณการลงสะท้อน COVID-19

แม้ 1Q20 เปิดโครงการใหม่เพียงแนวราบ 2 แห่ง แต่ยอดขายยังอยู่ในเกณฑ์ดี 4.85 พันล้านบาท (-1% Q-Q, -14% Y-Y) จากการเห็นขายสต็อก และแนวราบใหม่ที่ได้รับการตอบรับดี ส่วนแนวใหม่ 1Q20 คาดอยู่ในระดับน่าพอใจเช่นกัน ทรงตัวถึงดีขึ้นเล็กน้อย Y-Y หนุนจากการเริ่มโอนคอนโด JV ใหม่ 2 แห่ง แต่ลดลง Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ดี ผลกระทบ COVID-19 กัดต้นอุปสงค์ และกำลังซื้อ โดยเฉพาะคอนโด ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปีหลัง 23% เป็น 2.3 พันล้านบาท (-12% Y-Y) ภายใต้สมมติฐาน COVID-19 ควบคุมได้ใน 2Q20 ก่อนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H20 รวมถึงประเมินว่าสามารถจัดการภาระหนี้ได้แม้กรณี Rollover หนี้กู้ไม่ได้ อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับลด 31% YTD ทำให้ Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน PE2020 เพียง 5.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย -1.5SD พร้อมคาดผลตอบแทนปันผลสูง 8% ต่อปี จึงยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 6.40 บาท

ยอดขาย 1Q20 อยู่ในเกณฑ์ดี เปิดใหม่ห้อย แต่เห็นระบายสต็อก

แม้ใน 1Q20 มูลค่าการเปิดโครงการใหม่เพียง 3.3 พันล้านบาท (-60% Q-Q, +50% Y-Y) เป็นแนวราบทั้งหมด 2 แห่ง อย่าง Grand Britainia วงแหวน-รามอินทรา และ Britainia สายใหม่ ซึ่งทำยอดขายอยู่ในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ดี การเห็นขายคอนโดทั้งสินค้าพร้อมอยู่ และโครงการที่เปิดในปี 2019 ยังอยู่ในทิศทางที่ดี ทำยอดขายรวมกว่า 3.1 พันล้านบาท หนุนให้ยอดขาย 1Q20 ทำได้ที 4.85 พันล้านบาท (-1% Q-Q, -14% Y-Y) แบ่งเป็นสัดส่วนของคอนโด 65% และแนวราบ 35% ซึ่งคิดเป็น 23% ของเป้าหมายของบริษัทที่ 2.15 หมื่นล้านบาท (-26% Y-Y) ขณะที่แนวโน้มยอดขาย 2Q20 คาดว่าชะลอลง จากผลกระทบของ COVID-19 รวมถึงบริษัทมีโอกาสเลื่อนเปิดโครงการใหม่ออกจากเดิมมีแผนเปิดตัวคอนโด JV 2 แห่งกับ GS E&C มูลค่ารวม 4.2 พันล้านบาท โดยบริษัทปรับตัวขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น เพื่อตอบโจทย์ผู้บริโภค

ปรับประมาณการปีหลัง 23% สะท้อนผลกระทบ COVID-19

จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 กัดต้นกำลังซื้อ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคชะลอตัว ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปีหลังจากเดิม 23% เป็น 2.3 พันล้านบาท (-12% Y-Y) ภายใต้สมมติฐานการแพร่ระบาดควบคุมได้ใน 2Q20 ก่อนอุปสงค์ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H20 โดยปรับยอดโอนในส่วนของ ORI ปี 2020 ลง 27% เป็น 9.8 พันล้านบาท (-21% Y-Y) จากการปรับลดคอนโดเป็นหลัก เนื่องจากคาดว่าคอนโดจะได้รับผลกระทบมากกว่าแนวราบที่เป็น Real Demand รวมถึงยังถูกกดดันจากเกณฑ์ LTV ใหม่ และอุปสงค์ของต่างชาติที่หายไป ส่งผลให้การระบายสต็อกไปได้ช้า ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ 39% ปรับลดจาก 43.5% ในปี 2019 ท่ามกลางการแข่งขันที่สูง และสัดส่วนแนวราบซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าที่มากขึ้น คาดเป็น 33% จากปี 2019 ที่ 13% ของยอดโอนรวม

ขณะที่ไฮไลท์ของปีคือเป็นช่วงเริ่มเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนโครงการร่วมทุน คาดส่วนแบ่ง JV พลิกเป็นกำไร 251 ล้านบาท จากขาดทุน -239 ในปี 2019 หนุนจากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 4 แห่ง มูลค่ารวม 9 พันล้านบาท และมียอดขายสูง 93% ทั้งนี้ Backlog ณ สิ้นปี 2019 (รวม JV) อยู่ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท ททยอมรับรู้ถึงปี 2022 โดยรองรับคาดการณ์ยอดโอนในปีนี้ทั้งส่วนของ ORI 77% และโครงการ JV ทั้งหมดแล้ว

แม้ระยะสั้น ธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบมาจาก COVID-19 แต่ ORI อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเปิดดำเนินการโรงแรม 2 แห่ง อย่าง Staybridge Suites ทองหล่อ และ Holiday Inn & Suites ศรีราชา-แหลมฉบังใน 1Q20 ทำให้มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจดังกล่าวเพียง 2% ของรายได้รวม จึงไม่ส่งผลกระทบต่อภาพรวม

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

งบ 1Q20 ได้แรงหนุนจากเริ่มโอน 2 คอนโด JV ใหม่

เบื้องต้น เราประเมินผลประกอบการ 1Q20 ทรงตัวถึงดีขึ้นเล็กน้อย Y-Y แต่ลดลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล (เทียบกับกลุ่มที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y) โดยได้แรงหนุนจากการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์คอนโด JV กับ NRED รวม 2 แห่ง อย่าง KnightsBridge Collage Ramkhamhaeng (มูลค่า 2 พันล้านบาท มียอดขาย 99%) และ KnightsBridge Prime Ratchayothin (มูลค่า 1.7 พันล้านบาท มียอดขาย 91%) คาดรับรู้เป็นรายได้ราว 1.4 พันล้านบาทในไตรมาสนี้ รวมถึงบันทึกกำไรพิเศษจากขายเงินลงทุนเพื่อพัฒนา คอนโด JV 2 แห่งกับ GS E&C อย่างไรก็ดี 2Q20 คาดได้รับผลกระทบหนักสุดจาก COVID-19 แต่โมเมนตัมกำไร 2H20 จะดีกว่าครึ่งปีแรก จากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ที่มากขึ้น และการฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย

กรณี Worst Case ประเมินว่ายังสามารถบริหารจัดการภาระหนี้ได้

แม้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 1.9x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.3x และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ที่ 1.5x เทียบกับกลุ่มที่ 1.0 และข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) 2.5x อย่างไรก็ดี หนี้สินที่มีดอกเบี้ย ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ถึง 40% ของทั้งหมด ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนในปีนี้เพียง 1 ชุดราว 2 พันล้านบาท วันที่ 25 ก.ค. 2020 โดยบริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ใหม่ในปีนี้ 2 พันล้านบาท แต่หากกรณี Worst Case ไม่สามารถ Rollover หุ้นกู้ได้ เรายังประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการชำระหนี้ได้ เนื่องจากมีเงินสดและวงเงินกู้พร้อมเบิกอยู่กว่า 2.3 พันล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ที่กระจายตัวในทุกไตรมาส เสริมด้วยแนวราบ อย่างไรก็ตาม โครงสร้างการเงินที่มีภาระหนี้ในระดับสูงยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ท่ามกลางแผนพัฒนาโครงการใหม่ และเพิ่มการลงทุนธุรกิจ Recurring อาจทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานตึงตัว และส่งผลต่อการขยายตัวในอนาคต หากการดำเนินธุรกิจไม่เป็นไปตามแผน

คุณค่าแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 6.40 บาท

จากการปรับประมาณการลง ส่งผลให้ราคาเหมาะสมปรับลดจากเดิม 8.60 บาท เป็น 6.40 บาท (อิง PER เดิม 6.8x) ราคาหุ้นปรับลง 31% YTD ทำให้ Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน PE2020 เพียง 5.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1.5SD และมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานกว่า 31% พร้อมคาดอัตราผลตอบแทนปันผลสูง 8% ต่อปี จึงยังแนะนำซื้อ บริษัทประกาศเลื่อนการประชุมผู้ถือหุ้น (จากเดิม 30 เม.ย. 2020) ออกไปไม่มีกำหนด เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 และจะมีการพิจารณาเรื่องการจ่ายปันผลปี 2019 อีกครั้งเมื่อมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธรสชชของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, สถานการณ์แพร่ระบาด Covid-19 ยืดเยื้อถึง 2H20

Figure 1: 11 Condo projects expected to transfer in 2020

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
KnightsBridge Collage Ramkhamhaeng (JV)	2,054	99%	1Q20
KnightsBridge Prime Ratchayothin (JV)	1,680	91%	1Q20
The Origin Phahol-Saphanmai	1,225	29%	2Q20
KnightsBridge Prime Onnut (JV)	2,600	89%	3Q20
KnightsBridge Collage Sukhumvit 107	1,000	83%	3Q20
KnightsBridge Space Ratchayonthisin (JV)	2,700	94%	4Q20
The Origin Sukhumvit 105	1,300	80%	4Q20
KnightsBridge Kaset Society	1,300	77%	4Q20
KnightsBridge Space Rama 9	2,300	72%	4Q20
Kensington Rayong 1	500	56%	4Q20
Kensington Rayong 2	500	43%	4Q20
Total project value	17,159		

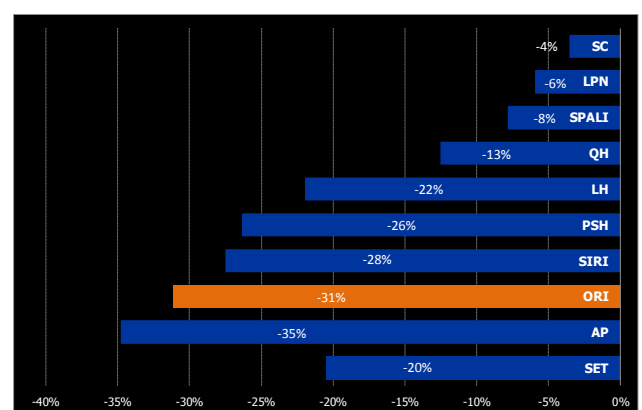
Sources: Company data, FSS Research

Figure 2: ORI 4 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	9,252	15,749	13,197	11,157	14,470
Cost of sales	5,662	8,611	6,934	6,076	8,096
Gross profit	3,589	7,138	6,263	5,081	6,374
SG&A	1,452	2,872	2,687	2,376	2,966
Operating profit	2,137	4,266	3,576	2,705	3,408
Other income	95	262	465	350	350
EBIT	2,232	4,528	4,041	3,055	3,758
EBITDA	2,318	4,662	4,160	3,175	3,888
Interest charge	51	262	273	319	326
Tax on income	455	855	756	547	686
Earnings after tax	1,726	3,411	3,012	2,189	2,745
Minority Interests	0	38	114	104	100
Norm profit	1,508	2,837	2,659	2,336	2,960
Extraordinary items	513	501	367	0	0
Net profit	2,021	3,338	3,027	2,336	2,960

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,508	3,411	3,012	2,189	2,745
Depreciation etc.	87	134	119	120	130
Change in working capital	-8,248	-3,762	-3,951	-408	-256
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-6,358	-290	-805	2,047	2,833
Capital expenditures	-1,702	-1,223	-2,313	-273	-230
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,702	-1,223	-2,313	-273	-230
Free cash flow	-8,060	-1,512	-3,118	1,775	2,603
Net borrowings	6,494	3,460	3,523	-850	-1,500
Equity capital raised	1,994	571	-67	13	0
Dividend paid	-125	-1,469	-1,211	-934	-1,184
Others	-2	-49	383	0	0
Cash flow from financing	8,360	2,513	2,629	-1,771	-2,684
Net Change in cash	300	1,001	-489	4	-80

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	820	1,819	1,330	1,333	1,253
Accounts receivable	294	135	530	446	579
Inventory	18,085	20,151	22,582	22,631	23,597
Other current asset	1,127	1,392	1,731	1,897	1,953
Total current assets	20,335	23,505	26,481	26,307	27,382
Investment	1,173	1,817	2,730	3,038	3,038
PPE	1,021	1,376	2,356	2,510	2,610
Other assets	396	505	513	566	566
Total Assets	22,925	27,203	32,079	32,421	33,596
Short term loan	695	2,547	1,740	1,403	1,403
Account payable	3,544	2,603	2,574	2,146	2,897
Current maturities	4,548	5,471	4,708	4,840	6,327
Other current liabilities	3,119	2,563	1,800	1,951	2,107
Total current liabilities	11,906	13,183	10,822	10,340	12,734
Long term debt	3,827	4,513	9,606	8,961	5,974
Other LT liabilities	780	705	717	771	764
Total liabilities	16,513	18,402	21,146	20,073	19,472
Registered capital	1,025	1,543	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	813	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,234	2,299	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	102	154	155	155	155
Retained earnings	2,068	3,888	6,089	7,491	9,266
Others	1	2	-38	-38	-38
Minority Interest	1290	1364	1277	1290	1290
Shareholders' equity	6,412	8,803	10,934	12,348	14,124

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	193.4	70.2	-16.2	-15.5	29.7
EBITDA	172.8	101.1	-10.8	-23.7	22.5
Net profit	217.0	65.2	-9.3	-22.8	26.7
Normalized earnings	136.5	88.1	-6.2	-12.2	26.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.8	45.3	47.5	45.5	44.1
EBITDA margin	25.1	29.6	31.5	28.5	26.9
EBIT margin	24.1	28.8	30.6	27.4	26.0
Normalized profit margin	16.3	18.0	20.2	20.9	20.5
Net profit margin	21.8	21.2	22.9	20.9	20.5
Normalized ROA	6.6	10.4	8.3	7.2	8.8
Normalized ROE	23.5	32.2	24.3	18.9	21.0
Normalized ROCE	13.7	20.2	12.5	10.6	14.2
Risk (x)					
D/E	2.6	2.1	1.9	1.6	1.4
Net D/E	2.4	1.9	1.8	1.5	1.3
Net debt/EBITDA	6.8	3.6	4.7	5.9	4.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.24	1.36	1.23	0.95	1.21
Normalized EPS	0.93	1.16	1.08	0.95	1.21
EBITDA	1.43	1.90	1.70	1.29	1.59
Book value	3.15	3.04	3.94	4.51	5.23
Dividend	0.60	0.65	0.50	0.40	0.50
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	3.9	3.6	4.0	5.1	4.0
Norm P/E	5.3	4.2	4.5	5.1	4.0
P/BV	1.5	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.5	5.2	6.6	8.5	6.6
Dividend yield (%)	12.3	13.3	10.1	8.2	10.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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.คูคต อ.ลำลูกกา 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 อาคารมะลิเพลส 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.ระกอบ อ.เมือง ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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.สุระมิแล 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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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