

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
HOLD	BUY	2.16	2.30	+ 6.5%	Certified	5

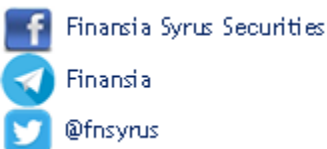
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,782	1,948	1,580	1,521
Net profit	1,782	2,026	1,580	1,521
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.47	0.38	0.36
EPS (Bt)	0.43	0.48	0.38	0.36
% growth	41.6	13.7	-22.1	-3.7
Dividend (Bt)	0.16	0.19	0.15	0.15
BV/share (Bt)	3.88	4.20	4.43	4.64
EV/EBITDA (x)	11.2	11.1	12.6	12.4
Normalized PER (x)	5.1	4.6	5.7	5.9
PER (x)	5.1	4.5	5.7	5.9
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	7.4	8.8	7.0	6.7
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 (28/04/2020)	2.16
SET Index	1,274.99
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.41
Paid up shares (million)	4,179.62
Free float (%)	38.99
Market cap (Bt m)	9,027.99
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	7.60
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.52, 1.73, 2.15

Source: Setsmart

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



คาดงบ 1Q20 ไม่เด่น ติดตาม 2Q20 อาจไม่แยเท่ากับที่เคยคาด

ภาพรวม 1Q20 ยอดขายชะลอลงทั้งโครงการเดิมและโครงการใหม่ โดยเฉพาะเดือนม.ค. และมี.ค. จากวันหยุดจำนวนมาก และสภาพไม่เอื้ออำนวยจาก COVID-19 ส่วนกำไร 1Q20 คาดอยู่ที่ 306 ล้านบาท หดตัว 69% Q-Q จากฐานสูง แต่ปรับลงเล็กน้อย 3% Y-Y ตามยอดโอนที่คาดว่าจะทำได้ 3 พันล้านบาท จากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่องจาก 4Q19 ทั้งแนวราบและคอนโด ขณะที่ 2Q20 แม้ได้รับผลลบจาก COVID-19 เต็มที่ แต่เห็นสัญญาณบวกจากการขายช่องทางออนไลน์ที่เร่งขึ้นดี โดยเฉพาะทาวเฮ้าส์ ซึ่งต้องติดตามต่อไป หากยอดขาย 2Q20 ทำได้ดีและไม่เป็นจุดต่ำสุดของปีตามที่ประเมินไว้ จะเป็น Upside ต่อประมาณการ เราคงประมาณการกำไรปีนี้ 1.6 พันล้านบาท (-22% Y-Y) และราคาเหมาะสม 2.30 บาท ขณะที่ราคาหุ้นพื้น 18% ภายใน 1 เดือน หลังปรับลงกว่า 20% ในช่วง ม.ค.-มี.ค. ทำให้มี Upside ต่ำกว่า 10% จึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือรับปันผล โดยประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลแทนงวดปี 2019 (จ่ายปีละครั้ง) ที่ 0.19 บาท/หุ้น Yield 8.8% ขึ้น XD 30 เม.ย. จ่าย 15 พ.ค. 2020

ประเมินยอด Presales 1Q20 ชะลอ Q-Q และ Y-Y

ใน 1Q20 เปิดโครงการใหม่ตามแผนเป็นบ้านเดี่ยว 1 แห่ง อย่าง V Compound Tiwanon-Rangsit มูลค่า 450 ล้านบาท เทียบกับ 4Q19 ที่เปิด 4 โครงการ มูลค่ารวม 4 พันล้านบาท และ 1Q20 ที่ไม่มีเปิดโครงการใหม่ อย่างไรก็ดีทำยอดขายได้ไม่สูงเนื่องจากเปิดตัวในช่วงปลายไตรมาส รวมถึงสภาพตลาดไม่เอื้ออำนวย นอกจากนี้ถูกกดดันการคืนห้องของคอนโด 28 Chidlom และ Centric Ratchayothin ทำให้เราประเมินว่ายอด Presales 1Q20 อยู่ที่ระดับ 2 พันล้านบาท (-34% Q-Q, -29% Y-Y) คิดเป็น 11% ของเป้าหมายบริษัท แบ่งเป็นแนวราบที่ 2 พันล้านบาท (-20% Q-Q, -17% Y-Y) ส่วนที่เหลือคอนโดพลิกเป็น -80 ล้านบาท เทียบกับ 4Q19 ที่ 405 ล้านบาท และ 1Q19 ที่ 328 ล้านบาท หากหักยอดยกเลิกจองออก ยอดขายคอนโด -3% Q-Q, +19% Y-Y ทั้งนี้ ภาพรวม 1Q20 หลักๆมาจากการเน้นขายโครงการแนวราบเก่า โดยยอดขายเดือนม.ค. ไม่เด่นจากวันหยุดยาว ก่อนเร่งขึ้นในเดือนก.พ. ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 45% ของทั้งไตรมาส และชะลอลงเดือนมี.ค. จากการแพร่ระบาดของ COVID-19

คาดการณ์กำไร 1Q20 อ่อนตัว 69% Q-Q และ 3% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q20 อยู่ที่ 306 ล้านบาท (-69% Q-Q, -3% Y-Y) โดยการหดตัวมาก Y-Y มีสาเหตุจากฐานสูงใน 4Q19 ที่มีการเริ่มโอนคอนโดใหม่หลายแห่ง โดยยอดโอนคาดหดตัว 53% Q-Q แต่ปรับขึ้นเล็กน้อย 4% Y-Y อยู่ที่ 3 พันล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบที่ 1.9 พันล้านบาท (-41% Q-Q, -27% Y-Y) จากการรับรู้ Backlog บวกกับคอนโด 1.2 พันล้านบาท (-64% Q-Q, +193% Y-Y) หนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ต่อเนื่องจากปีก่อน และโครงการ Saladaeng One ที่มียอดขายเร่งขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ คาดอยู่ที่ 32% ใกล้เคียงกับ 4Q19 และ 1Q19 ถือว่าอยู่ในระดับที่ดีกว่า 2Q-3Q19 เนื่องจากโอนคอนโดที่มีมาร์จิ้นดี

2Q20 แม้ถูกกระทบ COVID-19 แต่มีสัญญาณบวกจากช่องทางออนไลน์

แม้ประเมินว่า 2Q20 ได้รับผลกระทบเต็มที่จาก COVID-19 แต่มีสัญญาณบวกในเดือนเม.ย.จากการขายผ่านช่องทางออนไลน์ โดยเฉพาะทาวเฮ้าส์ ระดับกลุ่ม Mid-End ที่ได้รับการตอบรับที่ดี เบื้องต้น คาดทำยอดขาย QTD ระดับ 800-900 ล้านบาท ใกล้เคียงกับเดือนก.พ.ที่ผ่านมา นอกจากนี้ มีปัจจัยบวกจากแผนเปิดแนวราบใหม่ทั้งหมด 4 โครงการ มูลค่ารวม 4.2 พันล้านบาทในช่วงปลายไตรมาส อย่างไรก็ตาม มีการเลื่อนเปิดคอนโด High-End 1 แห่งอย่าง The Crest Park Residences และบ้านเดี่ยวอีก 1 แห่ง มูลค่ารวม 3.6 พันล้านบาทไปใน 3Q20 เพื่อรอดูสถานการณ์ ทั้งนี้ เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 ที่ 1.6 พันล้านบาท (-22% Y-Y) อิงสมมติฐาน COVID-19 ส่งผลกระทบต่อหนักสุดใน 2Q20 ก่อนคลี่คลาย และอุปสงค์จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H20 ภายใต้คาดการณ์โอนทำได้ 1.5 หมื่นล้านบาท (-11% Y-Y) ซึ่ง Backlog ณ สิ้นปี 2019 Secured แล้ว 32% โดยโมเมนตัมคาดดีขึ้นใน 2H20 จากการเปิดโครงการใหม่ที่กระจุกตัวใน 2Q-3Q20

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

สภาพคล่องยังอยู่ในเกณฑ์ที่สามารถจัดการได้

แม้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 1.6x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.3x และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ที่ 1.3x เทียบกับกลุ่มที่ 1.0x และข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) 2.5x อย่างไรก็ตาม หนี้สินที่มีดอกเบี้ยหลักๆ เป็นเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงินราว 8.7 พันล้านบาท และหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันอีก 8.5 พันล้านบาท หยอดครบกำหนดในปี 2020-2023 โดยส่วนที่ครบกำหนดในปีนี้อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ชุดใหม่แทนที่ (Rollover) อย่างไรก็ดี ในกรณีหากไม่สามารถ Rollover ได้ เราประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการชำระหนี้ได้เนื่องจากมีเงินสดและวงเงินกู้พร้อมเบิก 5 พันล้านบาท และอยู่ระหว่างขวงเงินเพิ่มอีก 3.9 พันล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งการเน้นขายแนวราบที่บริษัทถนัด บวกกับสต็อกคอนโดที่เหลือขาย อย่างไรก็ตาม โครงสร้างการเงินที่มีภาระหนี้ในระดับสูงยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ท่ามกลางแผนพัฒนาโครงการใหม่ และเพิ่มการลงทุนธุรกิจ Recurring อาจทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานตึงตัว และส่งผลต่อการขยายตัวในอนาคต หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน

คงราคาเหมาะสม 2.30 บาท ปรับคำแนะนำเป็นถือรับปันผล

เราคงราคาเหมาะสมที่ 2.30 บาท (อิง PER 6.2x) อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นฟื้นตัวขึ้น 18% ภายใน 1 เดือน หลังปรับลงกว่า 20% ในช่วงเดือนม.ค.-มี.ค. ทำให้มี Upside ต่ำกว่า 10% จากมูลค่าพื้นฐาน จึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือรับปันผล โดยบริษัทประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล แทนงวดปี 2019 (จ่ายปีละครั้ง) ที่อัตราเดิม 0.19 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 8.8% ขึ้น XD วันที่ 30 เม.ย. และจ่ายปันผล 15 พ.ค. 2020 ขณะที่หากยอดขายใน 2Q20 ทำได้ดี และไม่เป็นจุดต่ำสุดของปีตามที่เราและตลาดประเมินจากผลกระทบ COVID-19 จะเป็น Catalyst ต่อราคาหุ้น และ Upside ต่อประมาณการ ส่วนปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือการระบายสต็อกคอนโดที่ไปได้ช้า ณ สิ้นปี 2019 อยูราว 9 พันล้านบาท กระจุกตัวในกลุ่ม High-End ถึง 90-95% ของทั้งหมด ท่ามกลางการแข่งขันที่สูง เนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินในตลาดจำนวนมาก

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, การแพร่ระบาด COVID-19 ยืดเยื้อกว่าคาด, อุปสงค์ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

1Q20E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q20E	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y
Revenue	3,290	6,714	-51.0	3,182	3.4
Costs	2,186	4,525	-51.7	2,098	4.2
Gross profit	1,103	2,190	-49.6	1,084	1.8
SG&A costs	661	1,084	-39.0	655	0.9
Interest charge	55	55	0.3	28	96.5
Norm profit	306	875	-65.0	315	-2.8
Net profit	306	988	-69.0	315	-2.8
Gross margin (%)	33.5	32.6	0.9	34.1	-0.5
Norm earnings margin (%)	9.3	14.7	-5.4	9.9	-0.6
Net profit margin (%)	9.3	13.0	-3.7	9.9	-0.6

Source: FSS Estimate

Figure 1: 13 New Project Launched in 2020

Project	Product	Value (MB)	Launch
V Compound Tiwanon-Rangsit	SDH	1,240	1Q20
The Gentry Vibhavadi	SDH	320	2Q20
Bangkok Boulevard Vibhavadi	SDH	620	
Bangkok Boulevard Rama 5	SDH	1,700	
Venue Flow Chaengwattana	SDH	1,600	
Grand Bangkok Boulevard Rama 9-3	SDH	1,300	3Q20
Grand Bangkok Boulevard Bangna-Onnut	SDH	1,060	
The Gentry Phatthanakan	SDH	1,250	
Venue Flow Tiwanon-Rangsit	SDH	1,100	
Verve Saimai-Phaholyothin	TH	495	
*The Crest Park Residences	Condo	3,500	
*Headquarters Vibhavadi	SDH	90	
Bangkok Boulevard Westgate	SDH	1,600	4Q20
Total project value		15,875	

* Postponed from 2Q20 to 3Q20

Sources: Company data

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
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)	2016	2017	2018	2019E	2020E
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)	2016	2017	2018	2019E	2020E
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)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
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	7.2	5.1	4.5	5.7	5.9
Norm P/E	6.7	5.1	4.6	5.7	5.9
P/BV	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.3	11.2	11.1	12.6	12.4
Dividend yield (%)	5.6	7.4	8.8	7.0	6.7

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>สำนักงานอัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ช.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 อุดมธรรมิคร เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 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 รังสิต 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.อุดรชัย 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.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะลิ 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" 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ 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) 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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