

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	6.30	8.50	+34.9%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,958	2,991	3,125	3,376
Net profit	3,963	3,068	3,125	3,376
Normalized EPS (Bt)	1.26	0.95	0.99	1.07
EPS (Bt)	1.26	0.98	0.99	1.07
% growth	25.5	-22.6	1.9	8.0
Dividend (Bt)	0.40	0.40	0.40	0.43
BV/share (Bt)	7.75	8.36	8.96	9.63
EV/EBITDA (x)	10.5	16.0	15.3	14.0
Normalized PER (x)	5.0	6.6	6.3	5.9
PER (x)	5.0	6.5	6.3	5.9
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.3	6.3	6.3	6.8
ROE (%)	16.3	11.7	11.1	11.1
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 (15/07/2020)	6.30
SET Index	1,354.31
Foreign limit/actual (%)	30.00/24.20
Paid up shares (million)	3,145.90
Free float (%)	68.38
Market cap (Bt m)	19,819.17
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	95.89
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.95, 3.40, 5.52

Source: Setsmart

คาดการณ์ 2Q20 แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม

คาดการณ์ 2Q20 โตแกร่ง 89% Q-Q และ 140% Y-Y อยู่ที่ 1.17 พันล้านบาท หนุนจากยอดขายแนวราบที่โดดเด่น บวกกับการส่งมอบคอนโด JV ใหม่ต่อเนื่องจากปลาย 1Q20 ทำให้ยอดโอนรวมทั้ง AP และ JV คาดแตะระดับสูงสุดในการปฏิบัติการ ขณะที่โมเมนต์กำไรจะดีขึ้นต่อใน 3Q20 จากการโอนคอนโดใหม่ 2 โครงการ เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-21 ขึ้น 13% และ 8% ตามลำดับ เป็นปี 3.1 พันล้านบาท +2% Y-Y จากเดิมคาด -8% และส่วนทางกลุ่มที่ -20% Y-Y ส่วนปี 2021 คาดต่อเนื่อง 8% Y-Y อยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท เราปรับราคาเหมาะสมปี 2021 ขึ้นเป็น 8.50 บาท โดยปรับ PER ขึ้นจาก 7x เป็น 8x เนื่องจากปี 2021 เข้าสู่ภาวะปกติ และ AP ความสามารถขายและทำกำไรได้เหนือคู่แข่ง ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 6.1x หรือค่าเฉลี่ย -1SD และ PBV ต่ำเพียง 0.7x พร้อมคาดการณ์ผลตอบแทนหุ้น 6.5% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ และยังเป็น Top Pick ระยะสั้น แนวโน้ม 2Q20 ที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้

ยอด Presales 2Q20 ขยายตัวดี หนุนจากแนวราบ

ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้การขายชะลอตัวมากที่สุดในต้นเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม เห็นสัญญาณการฟื้นตัวจากแนวราบเป็นหลัก ตั้งแต่กลางเดือนเม.ย. และต่อเนื่องในเดือนพ.ค.-มิ.ย. สะท้อนสถิติยอดผู้เข้าชมโครงการต่อสัปดาห์เฉลี่ยที่ 1.3 พันคน เพิ่มขึ้นถึง 82% เมื่อเทียบกับช่วงก่อน COVID-19 และการเปิดโครงการแนวราบใหม่ 7 โครงการ มูลค่า 7.2 พันล้านบาท ในเดือนพ.ค. ที่ยอดขายเปิดใหม่อยู่ในเกณฑ์ดีเฉลี่ย 15% ส่งผลให้ยอด Presales 2Q20 ดีกว่าที่เคยประเมินไว้ เร่งขึ้น 50% Q-Q และ 10% Y-Y และระดับ 9 พันล้านบาท หนุนจากแนวราบที่โดดเด่น 7.7 พันล้านบาท (+51% Q-Q, +52% Y-Y) จากผลตอบรับที่ดีของทั้งโครงการเดิม และใหม่ ส่วนคอนโดทำได้ 1.3 พันล้านบาท ฟื้นตัว 40% Q-Q จากการออกโปรโมชั่นขายสต็อก แต่ลดลง 58% Y-Y เนื่องจากไม่มีเปิดโครงการใหม่ เทียบกับ 2Q19 ที่มีการเปิดตัวคอนโด 1 แห่ง ทั้งนี้ ยอด Presales 1H20 อยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (-27% Y-Y) คิดเป็น 45% ของเป้าหมายปีของบริษัท

คาดการณ์ 2Q20 โตเด่น 89% Q-Q และ 140% Y-Y

เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q20 โตก้าวกระโดด 89% Q-Q และ 140% Y-Y อยู่ที่ 1.17 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขาย หนุนให้ยอดโอนทำได้ 7.5 พันล้านบาท (+44% Q-Q, +65% Y-Y) ซึ่งสัดส่วนกว่า 89% มาจากแนวราบที่ขยายตัว 50% Q-Q และ 104% Y-Y ส่วนคอนโด +10% Q-Q แต่ -15% Y-Y รวมถึงส่วนแบ่งกำไร JV คาดอยู่ที่ 413 ล้านบาท (+278% Q-Q, +147% Y-Y) จากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโด Life Ladprao (มูลค่า 8 พันล้านบาท ยอดขาย 93%) เต็มไตรมาส หลังเริ่มโอนตั้งแต่ปลาย 1Q20 ทำให้ยอดโอนรวมทั้ง AP และ JV คาดทำจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (+90% Q-Q, +124% Y-Y) อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับลงเป็น 29.5% จาก 32.6% ใน 1Q20 และ 30.9% ใน 2Q19 จากการจัดแคมเปญลดราคา โดยเฉพาะคอนโด ท่ามกลางการแข่งขันที่สูง

2Q20E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q20E	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y
Revenue	7,696	5,399	42.5	4,762	61.6
Costs	5,316	3,537	50.3	3,177	67.3
Gross profit	2,379	1,862	27.8	1,584	50.2
SG&A costs	1,339	1,147	16.7	1,138	17.7
Interest charge	80	75	6.4	81	-0.7
Norm profit	1,170	618	89.2	461	153.8
Net profit	1,170	618	89.2	488	139.6
Gross margin (%)	30.9	34.5	-3.6	33.3	-2.4
Norm earnings margin (%)	15.2	11.5	3.8	9.7	5.5
Net profit margin (%)	15.2	11.5	3.8	10.3	5.0

Source: FSS Estimate

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

ปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น สะท้อนยอดขายแนวราบที่ดีกว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น 13% และ 8% ตามลำดับ เป็นปีนี้ 3.1 พันล้านบาท ขยายตัวได้ 2% Y-Y (จากเดิมคาด -8% Y-Y) และเร่งขึ้นต่อ 8% Y-Y ในปีหน้าอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท โดยปรับสมมติฐานยอดขายออนไลน์ใน AP ขึ้น 20% และ 16% เป็นปีนี้ 2.3 หมื่นล้านบาท (+3% Y-Y) และปีหน้า 2.4 หมื่นล้านบาท (+2% Y-Y) จากการปรับเพิ่มส่วนของแนวราบสะท้อนยอดขายที่ดีกว่าคาด และผลกระทบของ COVID-19 ที่น้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามการปรับลดอัตรากำไรขึ้นตั้งแต่ปี 2020-2021 จาก 32.6%-32.7% เป็น 31.6%-32% ตามลำดับ จากกลยุทธ์ลดราคาขายเพื่อระบายสต็อก รวมถึงแนวราบซึ่งมาร์จินต่ำกว่ามีสัดส่วนต่อยอดออนไลน์ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ Backlog รวม JV ปัจจุบัน (ไม่หักยอดขาย 2Q20) อยู่ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท รองรับประมาณการปีนี้ออนไลน์ AP 92% และคอนโด JV ทั้งหมดแล้ว

รุกเปิดโครงการใหม่ 2H20 จำนวนมาก จับตาขยายตลาดสู่ต่างจังหวัด

บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2020 ทั้งหมด 40 โครงการ มูลค่ารวม 4.1 หมื่นล้านบาท โดย 2H20 จะเปิดตัว 26 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 2.6 หมื่นล้านบาท เร่งขึ้นกว่า 68% H-H เป็นแนวราบทั้งหมด หลักๆอยู่ใน 3Q20 มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท สิ่งที่น่าจับตาคือ การรุกไปตลาดแนวราบต่างจังหวัดเป็นครั้งแรก ผ่านแบรนด์ใหม่ 'อภิทาวน์' ซึ่งมีทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ ในทำเล 5 จังหวัดเมืองรองที่มีศักยภาพ และการแข่งขันไม่สูง ทั้งหมด 5 โครงการ มูลค่ารวม 4.7 พันล้านบาท (คิดเป็น 18% ของโครงการที่เปิดใน 2H20) ราคาขาย 1.9-5.5 ล้านบาท โดยเริ่มเปิดจังหวัดนครราชสีมา มูลค่า 650 ล้านบาทในเดือนก.ย. และที่เหลืออีก 4 แห่งใน 4Q20 อย่างจังหวัดอยุธยา, เชียงราย, ขอนแก่น และระยอง ถือเป็นการขายทำเลตลาดแนวราบ และฐานลูกค้าให้กว้างขึ้น ซึ่งเป็นส่วนเสริมความแข็งแกร่งระยะยาว หลังปัจจุบันได้ปิดการขายคอนโดต่างจังหวัดที่เปิดตัวในปี 2015 ทั้งจังหวัดอุดรธานี และพิษณุโลกแล้ว ขณะที่โครงการที่เหลืออีก 21 แห่ง มูลค่า 2.1 หมื่นล้านบาท เน้นในระดับ Mid-to-High End ซึ่งเราคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดีเช่นเดียวกับโครงการที่ผ่านมา เป็นแรงหนุนต่อยอด Presales 2H20 ให้เร่งขึ้นได้ดี H-H

โมเมนต์กำไร 2H20 ยังดูดี หนุนจากแผนโอนคอนโดใหม่

ค่ากำไร 3Q20 ขยายตัวต่อ Q-Q และ Y-Y เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี หนุนจากการเริ่มส่งมอบคอนโดใหม่อีก 2 แห่งในเดือนส.ค. อย่าง Aspire Asoke-Ratchada (มูลค่า 2.9 พันล้านบาท มียอดขาย 98%) และโครงการ JV อย่าง Life Asoke-Rama 9 (มูลค่า 9.8 พันล้านบาท มียอดขาย 93%) บวกกับทยอยรับรู้ Backlog แนวราบต่อเนื่อง สำหรับ 4Q20 จะมาจากการโอนต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่ผลตอบรับ และระยะเวลาการส่งมอบของแนวราบที่เปิดจำนวนมากใน 3Q20 จะเป็นตัวแปรสำคัญต่อการรับรู้รายได้ และอาจเป็น Upside Risk ต่อประมาณการปีนี้

คงคำแนะนำซื้อ ปรับราคาเหมาะสมปี 2021 ขึ้นเป็น 8.50 บาท

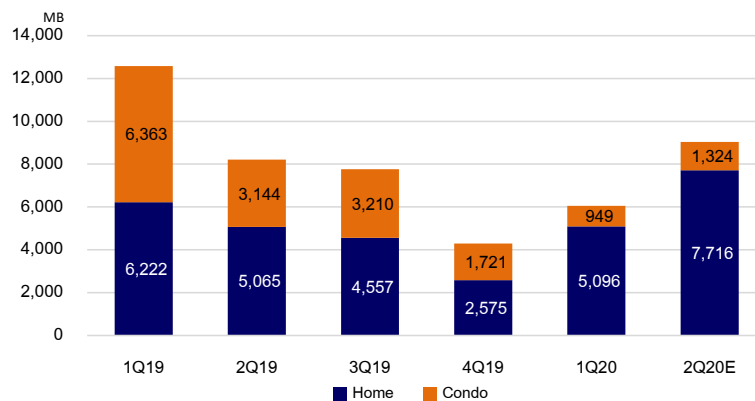
เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2021 จากเดิม 7 บาท เป็น 8.50 บาท โดยปรับ PER ขึ้นจาก 7x เป็น 8x หรือค่าเฉลี่ยในอดีต +1SD เนื่องจากมองข้ามไปในปี 2021 ซึ่งเหตุการณ์กลับสู่ภาวะปกติ หลังปี 2019 มีการใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ และปี 2020 มีผลกระทบ COVID-19 รวมถึง AP แข็งแกร่งทั้งการขาย และผลประกอบการที่ทำได้ดีเหนือคู่แข่งท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 โดยแนวโน้มกำไร 2Q20 คาดโตแกร่งที่สุด เทียบกับกลุ่มที่ชะลอ 20% Q-Q และ Y-Y และกำไรปี 2020 คาดเติบโต ส่วนทางกับกลุ่มที่คาด -20% Y-Y ขณะที่พิจารณาอัตรากำไรสุทธิ บริษัทยังสามารถรักษาได้อยู่ที่ระดับ 12-14% อย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ไม่มีปัญหาสภาพคล่อง จากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 1.1x เทียบกับข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) 2.5x พร้อมมีเงินสดและเงินกู้พร้อมเบิกสูงถึง 1.3 หมื่นล้านบาท เรายังเลือก AP เป็น Top Pick จุดเด่นคือ การกระจายพอร์ตทั้งแนวราบ และคอนโดในตลาดทุกเซกเมนต์ รวมถึงความสำเร็จการขายแนวราบที่ทำได้ดีต่อเนื่อง ปัจจุบันซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 6.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1.5SD และ PBV ต่ำเพียง 0.7x (ค่าเฉลี่ย-1SD) พร้อมผลตอบแทนปันผล 6.5% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) ระยะสั้น มีปัจจัยหนุนจากงบ 2Q20 โตเด่น และคาด Consensus จะทยอยปรับประมาณการกำไรขึ้นในระยะถัดไป ทั้งนี้ บริษัทประกาศงบ 2Q20 ในวันที่ 11 ส.ค. 2020

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

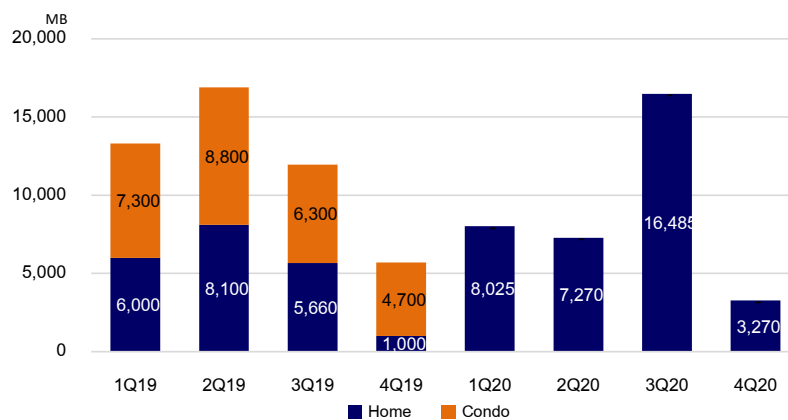
Figure 1: Condo projects expected to transfer in 2020

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: Presales by segment


Sources: FSS Research

Figure 3: New Launches Phasing


Sources: FSS Research

Figure 4: AP 5 Years P/E Band (x)


Source: Bloomberg, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	22,176	27,271	23,802	24,459	24,847
Cost of sales	14,262	18,339	15,627	16,286	16,456
Gross profit	7,914	8,932	8,176	8,173	8,391
SG&A	4,543	5,295	5,443	5,528	5,653
Operating profit	3,371	3,637	2,732	2,645	2,738
Other income	88	59	88	50	50
EBIT	3,450	3,632	2,807	2,685	2,778
EBITDA	3,518	3,718	2,925	2,815	2,923
Interest charge	150	123	247	228	217
Tax on income	739	779	581	492	538
Earnings after tax	3,063	3,948	2,987	3,122	3,372
Minority Interests	-9	-10	-4	-4	-4
Norm profit	3,071	3,958	2,991	3,125	3,376
Extraordinary items	86	5	77	0	0
Net profit	3,157	3,963	3,068	3,125	3,376

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	3,063	3,948	2,987	3,122	3,372
Depreciation etc.	68	86	118	130	145
Change in working capital	-4,454	-4,992	-8,414	2,132	145
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-1,324	-958	-5,308	5,383	3,662
Capital expenditures	-1,518	184	-1,335	-264	-339
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,518	184	-1,335	-264	-339
Free cash flow	-2,842	-774	-6,643	5,119	3,322
Net borrowings	3,662	1,872	7,332	-2,307	-1,200
Equity capital raised	-4	-10	-4	0	0
Dividend paid	-849	-1,192	-1,067	-1,258	-1,250
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,809	671	6,262	-3,566	-2,450
Net Change in cash	-33	-103	-381	1,553	872

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	1,054	951	570	2,123	2,995
Accounts receivable	390	376	169	337	342
Inventory	35,425	41,149	49,715	46,669	46,453
Other current asset	871	803	1,016	1,083	1,345
Total current assets	37,741	43,280	51,470	50,211	51,135
Investment	5,451	5,071	6,133	6,357	6,652
PPE	365	500	654	679	762
Other assets	380	434	537	550	560
Total Assets	43,936	49,284	58,794	57,798	59,109
Short term loan	5,662	3,185	8,180	6,000	6,000
Account payable	1,232	1,617	1,753	1,436	1,481
Current maturities	3,300	3,850	4,500	4,600	4,500
Other current liabilities	1,993	2,346	2,296	2,117	2,386
Total current liabilities	12,491	11,247	17,056	14,514	14,734
Long term debt	9,441	13,241	14,927	14,700	13,600
Other LT liabilities	371	417	514	423	494
Total liabilities	22,303	24,904	32,498	29,638	28,828
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	24,627	26,749
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	-4	-13	-17	-17	-17
Shareholders' equity	21,633	24,379	26,296	28,160	30,282

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	9.5	23.0	-12.7	2.8	1.6
EBITDA	13.9	5.7	-21.3	-3.8	3.8
Net profit	16.8	25.5	-22.6	1.9	8.0
Normalized earnings	18.2	28.9	-24.4	4.5	8.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.7	32.8	34.3	33.4	33.8
EBITDA margin	15.9	13.6	12.3	11.5	11.8
EBIT margin	15.6	13.3	11.8	11.0	11.2
Normalized profit margin	13.9	14.5	12.6	12.8	13.6
Net profit margin	14.2	14.5	12.9	12.8	13.6
Normalized ROA	7.2	8.0	5.2	5.4	5.7
Normalize ROE	14.6	16.3	11.7	11.1	11.1
Normalized ROCE	9.7	12.3	5.2	5.4	5.7
Risk (x)					
D/E	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
Net D/E	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
Net debt/EBITDA	6.0	6.4	10.9	9.8	8.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.00	1.26	0.98	0.99	1.07
Normalized EPS	0.98	1.26	0.95	0.99	1.07
EBITDA	1.12	1.18	0.93	0.89	0.93
Book value	6.88	7.75	8.36	8.96	9.63
Dividend	0.35	0.40	0.40	0.40	0.43
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	6.3	5.0	6.5	6.3	5.9
Norm P/E	6.5	5.0	6.6	6.3	5.9
P/BV	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.6	10.5	16.0	15.3	14.0
Dividend yield (%)	5.6	6.3	6.3	6.3	6.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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	สำนักงานอัลมาลันด์ 25 อาคารอัลมาลันด์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ๓. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	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 ตระกาสุมอรา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง 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 บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาดี 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" 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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