

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

<b>Current</b>	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	2.24	2.80	+ 25.0%	Certified	5

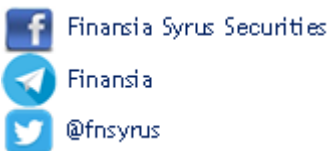
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,782	1,948	1,654	1,671
Net profit	1,782	2,026	1,654	1,671
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.47	0.40	0.40
EPS (Bt)	0.43	0.48	0.40	0.40
% growth	41.6	13.7	-18.4	1.1
Dividend (Bt)	0.16	0.19	0.16	0.16
BV/share (Bt)	3.88	4.20	4.44	4.68
EV/EBITDA (x)	11.4	11.2	11.7	11.6
Normalized PER (x)	5.3	4.8	5.7	5.6
PER (x)	5.3	4.6	5.7	5.6
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	7.1	8.5	7.1	7.1
ROE (%)	11.0	11.5	8.9	8.6
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 (20/07/2020)	2.24
SET Index	1,358.29
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.43
Paid up shares (million)	4,179.62
Free float (%)	38.99
Market cap (Bt m)	9,362.36
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	10.52
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.52, 1.73, 2.14

Source: Setsmart

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



คาดงบ 2Q20 แข็งแกร่ง หนุนจากความสำเร็จการขายแนวราบ

ภาพรวม 2Q20 ดีกว่าที่เคยประเมิน ยอด Presales ทำสถิติสูงสุดใหม่ +193% Q-Q, +38% Y-Y และระดับ 5.8 พันล้านบาท หนุนจากอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่งท่ามกลาง COVID-19 ทั้งโครงการเดิม และโครงการใหม่ ส่งผลให้แนวโน้มกำไร 2Q20 โตเด่นสวนทางกลุ่มฯ คาดโต 61% Q-Q และ 71% Y-Y อยู่ที่ 484 ล้านบาท ขณะที่ 2H20 เปิดแนวราบใหม่มากขึ้น +19% H-H ซึ่งเชื่อว่าได้ผลตอบรับดีเช่นกันในฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบน ทำให้คาดผลประกอบการ 2H20 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น 5-10% เป็นปีนี้ 1.65 พันล้านบาท -18% Y-Y ดีขึ้นจากเดิมที่คาด -22% Y-Y และ 1.67 พันล้านบาท (+1% Y-Y) ในปีหน้า สะท้อนยอดขายแนวราบที่ดีกว่าคาด เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.80 บาท (อิง PER 7x) ขณะที่ราคาหุ้นฟื้นตัว +24% ภายใน 4 เดือนจากระดับต่ำสุดในปลายมี.ค.ที่มี COVID-19 ถือว่า Laggard กว่ากลุ่มที่ +44% ซื้อขายบน PE2020-2021 ที่ 5.6x (ค่าเฉลี่ย -1.25SD) และ PBV ต่ำเพียง 0.5x (ค่าเฉลี่ย -2.5SD) พร้อมคาดปันผล 7.1% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ ระยะสั้น แนวโน้ม 2Q20 ที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้

ยอด Presales 2Q20 ทำจุดสูงสุดในประวัติการณ์

แม้ COVID-19 กระทบมากสุดใน 2Q20 แต่เราประเมินว่า SC ทำยอด Presales 2Q20 ขยายตัวเด่น 193% Q-Q และ 38% Y-Y และ 5.8 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส หนุนจากความสำเร็จของการขายแนวราบที่บริษัทนัด คาดยอดขายแนวราบอยู่ที่ 5.45 พันล้านบาท (+164% Q-Q, +108% Y-Y) ท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่ม Real Demand โดยเฉพาะระดับ Mid-to-High End สะท้อนยอดขายที่ไปได้ดีทั้งโครงการเดิม และโครงการใหม่ที่เปิดใน 2Q20 จำนวน 4 โครงการ มูลค่ารวม 4.9 พันล้านบาท ได้รับผลตอบรับที่ดีกว่าคาด ส่วนคอนโดคิต 348 ล้านบาท ดีขึ้นจาก -85 ล้านบาทใน 1Q20 ที่มีการคืนห้อง แต่ชะลอ 78% Y-Y เนื่องจากไม่มีเปิดตัวคอนโดใหม่ เทียบกับ 2Q19 ที่มีการเปิดตัวคอนโด SCOPE หลังสวน มูลค่า 8.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ ยอด Presales 1H20 อยู่ที่ 7.8 หมื่นล้านบาท (+11% Y-Y) คิดเป็น 52% ของเป้าทั้งปีของบริษัทที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+4% Y-Y) ซึ่งเรามองว่าบรรลุได้ไม่ยาก และมีโอกาสที่บริษัทจะปรับเป้าดังกล่าวขึ้นราว 10-15%

คาดกำไร 2Q20 เร่งขึ้น 61% Q-Q และ 71% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 484 ล้านบาท โตแกร่ง 61% Q-Q และ 71% Y-Y โดยมีแรงหนุนจากยอดโอนที่คาด +44% Q-Q, +35% Y-Y เป็น 4.4 พันล้านบาท ซึ่งสัดส่วนกว่า 85% ของทั้งหมด มาจากแนวราบที่คาด +104% Q-Q, +41% Y-Y จากการรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากสิ้น 1Q20 และบางส่วนจากยอดขาย 2Q20 ที่โดดเด่น ส่วนคอนโดคิต -45% Q-Q, +8% Y-Y จากการระบายสต็อก โดยหลักๆมาจากโครงการ Beatniq, Saladaeng One ที่มียอดขายเร่งขึ้น อย่างไรก็ดี คาดอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์จาก 2Q19 ที่ 30% แต่ปรับลดจาก 32.3% ใน 1Q20 เนื่องจากจากกลยุทธ์จัดโปรโมชั่นลดราคาขายคอนโดเหลือขาย ขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายบริหาร (SG&A) ต่อรายได้คาดลดลงเป็น 16.3% จาก 21.6% ใน 1Q20 และ 19.8% ใน 2Q19 จากการหันไปมุ่งขายผ่านช่องทางออนไลน์

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2020-2021 ขึ้น 5-10%

เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น 5-10% เป็นปีนี้ 1.65 พันล้านบาท ชะลอให้อัตราต่ำลง -18% Y-Y จากเดิมคาด -22% Y-Y และ 1.67 พันล้านบาท (+1% Y-Y) ในปีหน้า จากยอดขายแนวราบที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยปรับสมมติฐานยอดโอนปี 2020-2021 ขึ้น 6-14% ตามลำดับ เป็น 1.59 หมื่นล้านบาท (-5% Y-Y) และ 1.55 หมื่นล้านบาท (-3% Y-Y) ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มส่วนของแนวราบ โดยยอดโอนในปี 2020-2021 จะพึ่งพาจากการเน้นขายและโอนแนวราบ (ไม่มีโอนคอนโดใหม่) ซึ่งเป็นลักษณะสร้างเสร็จก่อนขาย ทำให้ระยะเวลารับรู้ของการจองถึงโอนไม่มากราว 2 เดือน อย่างไรก็ดี ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020-2021 จาก 31%-31.6% เป็น 30.4%-31.3% ตามลำดับ จากการใช้กลยุทธ์ลดราคาขายคอนโดเพื่อระบายสต็อก

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

**แนวโน้มยอดขาย และกำไร 2H20 ตีต่อ หนุนจากการเปิดโครงการใหม่**

หากกำไร 1H20 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 47.5% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ผลประกอบการ 2H20 คาดยังอยู่ในเกณฑ์ดี ถูกขับเคลื่อนด้วย Backlog แนวราบที่เด่นใน 2Q20 ซึ่งเปิดตัวในเดือนพ.ค. ทำให้ส่วนใหญ่จะรับรู้ใน 3Q20 บวกกับการเปิดโครงการใหม่ ในช่วง 2H20 จำนวน 7 โครงการ มูลค่ารวม 7.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% H-H หลักๆ อยู่ใน 3Q20 รวม 6 โครงการ มูลค่ากว่า 5.7 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นบ้านเดี่ยว ระดับ High End ราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป เปิดตัวตั้งแต่เดือนส.ค. โดยเรคาดว่าจะได้รับผลตอบรับที่ดีเช่นเดียวกับโครงการที่ผ่านมา ในฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบนที่แบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาด บวกกับอุปสงค์ในตลาดแนวราบที่ยังแข็งแกร่ง คาดเป็นแรงหนุนต่อยอดขายและรายได้ใน 2H20 ให้อยู่ในระดับที่มากกว่า 8 พันล้านบาทได้ ทั้งนี้ ปัจจุบันมี Backlog (ไม่หักยอดโอน 2Q20) รองรับประมาณการยอดโอนปีนี้ของเราแล้ว 79%

**คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.80 บาท**

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.80 บาท อิง PER 7x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.5SD เนื่องจากผลประกอบการปี 2021 คาดทำได้ทรงตัว Y-Y เทียบกับกลุ่มที่คาดฟื้นตัวเฉลี่ยราว 10-15% Y-Y เนื่องจากฝั่งฝั่งเพียงแนวราบก่อนคอนโดใหม่จะเริ่มโอนในปี 2022 อย่างไรก็ดี จุดเด่นของ SC คือความสำเร็จของการเน้นขายและโอนแนวราบที่บริษัทหนีจากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ซึ่งเราประเมินว่าแนวราบเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2020-2021 รวมถึง Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นฟื้นตัว +24% ภายใน 4 เดือนจากระดับต่ำสุดในปลายเดือนมี.ค. ที่มี COVID-19 ถือว่า Laggard กว่ากลุ่มที่เฉลี่ย +44% ปัจจุบันซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 5.6x หรือค่าเฉลี่ยในอดีต -1.25SD และ PBV ต่ำเพียง 0.5x หรือค่าเฉลี่ยในอดีต-2.5SD พร้อมคาดผลตอบแทนปันผล 7.1% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) สำหรับฐานะการเงิน แม้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ณ สิ้นปี 2019 ที่ 1.3x สูงกว่ากลุ่มที่ 1.0x แต่ยังคงต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ที่ 2.5x ขณะที่แนวราบซึ่งหมุนรอบเร็วจะสร้างกระแสเงินสดเข้ามาเติมในแต่ละไตรมาส ทำให้เราประเมินว่ายังสามารถจัดการสภาพคล่อง และชำระหนี้ได้ ยังแนะนำซื้อ ระยะสั้น มีปัจจัยหนุนจากงบ 2Q20 โดดเด่นเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ (รองจาก AP) ส่วนทางกับกลุ่มที่คาดหดตัว Q-Q และ Y-Y ทั้งนี้ บริษัทประกาศงบ 2Q20 วันที่ 10 ส.ค. 2020

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

**2Q20E Earnings Preview**

(Bt mn)	2Q20E	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y
Revenue	4,634	3,292	40.8	3,496	32.5
Costs	3,189	2,164	47.4	2,377	34.2
Gross profit	1,445	1,128	28.1	1,120	29.1
SG&A costs	755	712	6.0	692	9.1
Interest charge	60	45	33.1	26	129.8
Norm profit	484	301	61.0	316	53.0
Net profit	484	301	61.0	283	71.1
Gross margin (%)	31.2	34.3	-3.1	32.0	-0.8
Norm earnings margin (%)	10.4	9.1	1.3	8.1	2.4
Net profit margin (%)	10.4	9.1	1.3	9.0	1.4

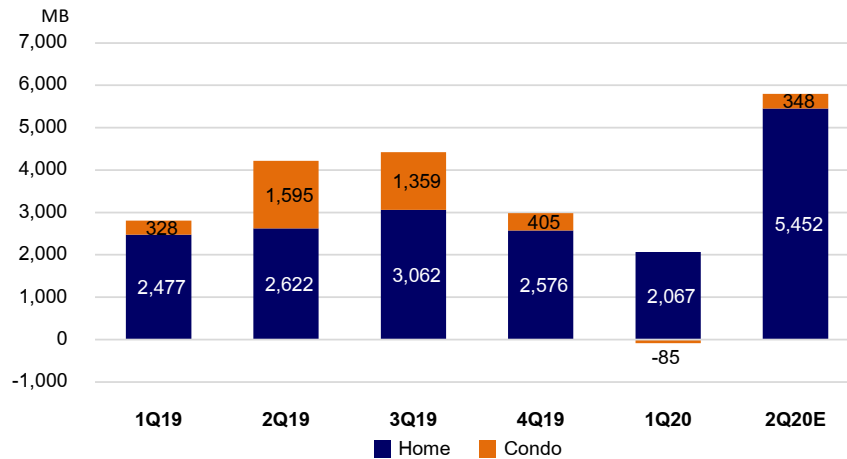
Source: FSS Estimate

**Figure 1: 12 New Project Launched in 2020**

Launch	Project	Product	Value (MB)
1Q20	V Compound Tiwanon-Rangsit	SDH	1,240
2Q20	The Gentry Vibhavadi	SDH	400
	Bangkok Boulevard Vibhavadi	SDH	730
	Bangkok Boulevard Rama 5	SDH	2,100
	Venue Flow Chaengwattana	SDH	1,710
	3Q20	Grand Bangkok Boulevard Rama 9-3	SDH
3Q20	Grand Bangkok Boulevard Bangna-Onnut	SDH	1,060
	The Gentry Phatthanakan	SDH	1,250
	Venue Flow Tiwanon-Rangsit	SDH	1,530
	Verve Saimai-Phaholyothin	TH	495
	Headquarters Vibhavadi	SDH	100
4Q20	Bangkok Boulevard Westgate	SDH	1,600
<b>Total project value</b>			<b>13,515</b>

Sources: Company data

Figure 2: Presales by segment



Sources: Company Data, FSS Research

Figure 3: SC 5 Years P/E Band (x)



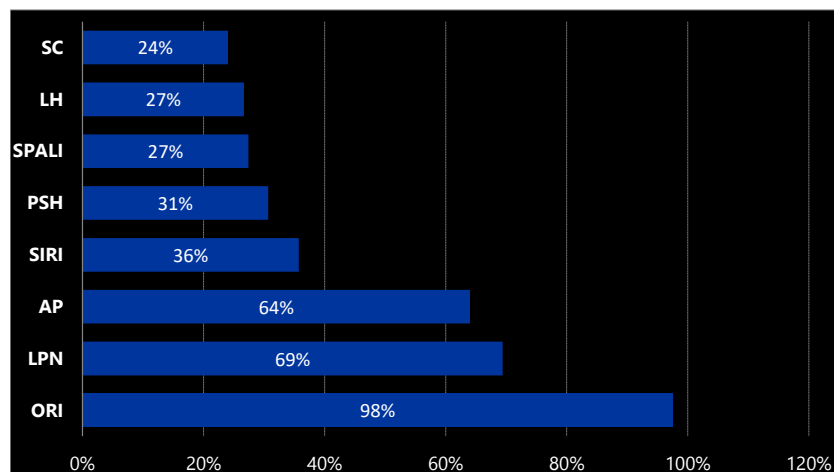
Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 4: SC 5 Years P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 5: 4 Months-to-Date Return (%)



Sources: SETSMART, FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	12,450	15,616	17,637	16,820	16,407
Cost of sales	7,992	10,188	11,846	11,441	11,010
Gross profit	4,458	5,428	5,790	5,379	5,397
SG&A	2,723	3,106	3,218	3,102	3,091
Operating profit	1,736	2,322	2,572	2,277	2,306
Other income	22	31	38	40	40
EBIT	1,758	2,354	2,610	2,317	2,346
EBITDA	1,868	2,450	2,742	2,462	2,505
Interest charge	79	98	146	155	155
Tax on income	329	479	512	454	460
Earnings after tax	1,350	1,777	1,952	1,709	1,731
Minority Interests	-3	-8	-10	-15	-15
Norm profit	1,353	1,782	1,948	1,654	1,671
Extraordinary items	-94	-1	79	0	0
Net profit	1,259	1,782	2,026	1,654	1,671

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,350	1,775	1,937	1,639	1,656
Depreciation etc.	110	97	132	145	159
Change in working capital	-3,642	-1,257	-3,834	1,273	-1,002
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-2,179	623	-1,755	3,072	829
Capital expenditures	185	-963	-254	-573	-497
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	185	-963	-254	-573	-497
Free cash flow	-1,994	-340	-2,009	2,499	331
Net borrowings	3,304	912	2,343	-590	1
Equity capital raised	4	9	-6	-32	-15
Dividend paid	-882	-502	-590	-661	-668
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,426	419	1,747	-1,283	-682
Net Change in cash	433	79	-262	1,216	-351

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	1,234	1,322	890	2,106	1,755
Accounts receivable	91	69	180	185	180
Inventory	28,236	32,189	33,906	32,830	34,013
Other current asset	1,396	612	1,465	1,514	1,641
Total current assets	30,956	34,191	36,441	36,635	37,589
Investment	5,533	6,326	6,533	6,646	6,839
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	45,807	47,099
Short term loan	5,669	4,870	8,697	8,000	8,000
Account payable	543	2,561	1,226	1,346	1,313
Current maturities	2,966	4,539	4,251	4,272	4,272
Other current liabilities	2,908	2,627	2,654	2,826	3,035
Total current liabilities	12,086	14,598	16,828	16,444	16,620
Long term debt	10,305	10,442	9,247	9,333	9,334
Other LT liabilities	1,192	1,328	1,451	1,514	1,641
Total liabilities	23,583	26,369	27,526	27,291	27,595
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	13,605	14,607
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
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-12.0	25.4	12.9	-4.6	-2.5
EBITDA	-29.4	31.1	11.9	-10.2	1.7
Net profit	-36.1	41.6	13.7	-18.4	1.1
Normalized earnings	-29.9	31.8	9.3	-15.1	1.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	35.8	34.8	32.8	32.0	32.9
EBITDA margin	15.0	15.7	15.5	14.6	15.3
EBIT margin	14.1	15.1	14.8	13.8	14.3
Normalized profit margin	10.9	11.4	11.0	9.8	10.2
Net profit margin	10.1	11.4	11.5	9.8	10.2
Normalized ROA	3.5	4.2	4.3	3.6	3.5
Normalized ROE	9.1	11.0	11.1	8.9	8.6
Normalized ROCE	5.1	6.4	6.9	5.6	5.5
<b>Risk (x)</b>					
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	10.2	10.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.30	0.43	0.48	0.40	0.40
Normalized EPS	0.32	0.43	0.47	0.40	0.40
EBITDA	0.45	0.59	0.66	0.59	0.60
Book value	3.57	3.88	4.20	4.44	4.68
Dividend	0.12	0.16	0.19	0.16	0.16
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.4	5.3	4.6	5.7	5.6
Norm P/E	6.9	5.3	4.8	5.7	5.6
P/BV	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.5	11.4	11.2	11.7	11.6
Dividend yield (%)	5.4	7.1	8.5	7.1	7.1

Source: Company data, FSS research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	<b>สำนักงานอัลมาลิค</b> 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	<b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมธรรมิกราช เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเซ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา สันทร 1</b> 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหรง (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชฎี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ต.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกวมองราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลลง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเขียง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บึงกาฬ 073-350-140-4				

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 อาจจัดทำทวีตราของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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