

# NOBLE (NOBLE TB)

บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

| Current<br>HOLD | Previous<br>BUY | Close<br>23.00 | 2021 TP<br>24.30 | Exp Return<br>+5.6% | THAI CAC<br>N/A | CG 2019<br>4 |
|-----------------|-----------------|----------------|------------------|---------------------|-----------------|--------------|
|-----------------|-----------------|----------------|------------------|---------------------|-----------------|--------------|

## Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 648   | 2,831 | 1,619 | 1,723 |
| Net profit                 | 987   | 3,071 | 1,619 | 1,723 |
| Normalized EPS (Bt)        | 1.42  | 6.20  | 3.55  | 3.78  |
| EPS (Bt)                   | 2.16  | 6.73  | 3.55  | 3.78  |
| % growth                   | -55.3 | 211.2 | -47.3 | 6.5   |
| Dividend (Bt)              | 6.90  | 7.40  | 2.15  | 2.30  |
| BV/share (Bt)              | 17.41 | 12.00 | 13.42 | 14.93 |
| EV/EBITDA (x)              | 18.4  | 4.9   | 7.8   | 7.7   |
| Normalized PER (x)         | 16.2  | 3.7   | 6.5   | 6.1   |
| PER (x)                    | 10.6  | 3.4   | 6.5   | 6.1   |
| PBV (x)                    | 1.3   | 1.9   | 1.7   | 1.5   |
| Dividend yield (%)         | 30.0  | 32.2  | 9.3   | 10.0  |
| ROE (%)                    | 12.4  | 56.0  | 26.4  | 25.3  |
| YE No. of shares (million) | 456   | 456   | 456   | 456   |
| Par (Bt)                   | 3.00  | 3.00  | 3.00  | 3.00  |

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

|                                 |                      |
|---------------------------------|----------------------|
| Sector                          | Property Development |
| Close (22/12/2020)              | 23.00                |
| SET Index                       | 1,424.39             |
| Foreign limit actual (%)        | 49.00/34.94          |
| Paid up shares (million)        | 456.47               |
| Free float (%)                  | 31.22                |
| Market cap (Bt m)               | 10,498.84            |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 52.92                |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 24.00, 9.90, 16.58   |

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

## เดินหน้าเชิงรุก เปิดโครงการใหม่สูงสุดเป็นประวัติการณ์

แผนธุรกิจปี 2021 รุกเปิดโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่ากว่า 4.5 หมื่นล้านบาท มากสุดเป็นประวัติการณ์ พร้อมขยายพอร์ตแนวราบมากขึ้น และต่อยอดความสำเร็จด้วยการจับมือ JV กับพันธมิตรอย่าง U City และ Hongkong Land หนุนให้ตั้งเป้าหมายยอดขายโตก้าวกระโดด 146% Y-Y และ 1.6 หมื่นล้านบาท และรายได้รวมขยายตัว 10% Y-Y เป็น 1.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 1.6 พันล้านบาท (-43% Y-Y) ก่อนคาดปีหน้า 6.5% Y-Y เป็น 1.7 พันล้านบาทในปี 2021 โดยมี Upside Risk รว 5-10% จากการขยาย Noble Remix เข้ากอง Reit คงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 24.30 บาท (ภายหลังเปลี่ยนแปลง Par เป็น 1 บาท ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 8.10 บาท) ราคาหุ้นมี Upside น้อยกว่า 10% จึงปรับคำแนะนำเป็นซื้ออ่อนตัว

### รุกเปิดโครงการใหม่ พร้อมกลับมาขยายแนวราบ

บริษัทแถลงแผนธุรกิจปี 2021 ด้วยกลยุทธ์เชิงรุก ผ่านแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2021 รวม 11 โครงการ มูลค่ารวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 4.5 หมื่นล้านบาท เทียบกับปี 2020 จำนวน 5 โครงการ มูลค่า 9.2 พันล้านบาท กระจายทั่วกรุงเทพฯ ทั้งในเมือง และขยายไปรอบนอก แต่ยังคงเน้นทำเลที่มีศักยภาพใกล้แนวรถไฟฟ้า แบ่งเป็นคอนโด สูง 4 โครงการ หรือสัดส่วน 55% ของมูลค่าโครงการรวม ส่วนใหญ่เป็นแบรนด์ NUE จับกลุ่ม Mid-to-Low End ที่ประสบความสำเร็จจากการเปิดตัวในปีที่ผ่านมา เปิดโครงการแนวราบ 7 โครงการ ประกอบด้วยคอนโด Low-rise และบ้านทั้งทาวน์เฮาส์ บ้านแฝด และที่ดินเปล่า ซึ่งระยะเวลาหมุนรอบเร็ว 6-8 เดือน ช่วยสร้างกระแสเงินสดเข้ามาเต็มในแต่ละไตรมาสตั้งแต่ 1Q22

### ผนึกกำลังกับพันธมิตรต่อยอดความสำเร็จ

แผนเปิดโครงการใหม่ 11 แห่ง เป็นโครงการร่วมทุน JV ถึง 6 แห่ง มูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท ผ่านการเดินหน้านำทุนกับพันธมิตรต่อเนื่อง แบ่งเป็นโครงการ JV กับ U City สัดส่วนถือหุ้น 50 : 50 จำนวน 5 โครงการ มูลค่ารวม 2.2 หมื่นล้านบาท และอีก 1 โครงการเป็น JV กับ Hongkong Land (NOBLE ถือ 26%) อย่างคอนโดหรู The Embassy at Wireless มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นไฮไลท์ที่ต้องจับตามองการเปิดตัว 2Q21 นอกจากนี้ ยังจับมือกับ BTS และ SPI จัดตั้งบริษัทร่วมทุน (NOBLE ถือ 40%) เพื่อซื้อที่ดินบริเวณโครงการรถไฟฟ้าเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งใน บริษัททางงบลงทุน (CAPEX) ที่ 9 พันล้านบาท จากเดิม 8.1 พันล้านบาท เนื่องจากเพิ่มเงินทุนร่วมกับพันธมิตรเป็น 4 พันล้านบาท (จาก 1.6 พันล้านบาท) และปรับลดที่ดิน 1 พันล้านบาท (จาก 2 พันล้านบาท) ส่วนที่เหลือเป็นงบการก่อสร้าง

### ตั้งเป้าเติบโตทั้งยอดขายและรายได้

ตั้งเป้าหมายปี 2021 โตก้าวกระโดด 146% Y-Y เป็น 1.6 หมื่นล้านบาท (จากปี 2020 ที่ 6.5 พันล้านบาท) ตามการเปิดโครงการใหม่ที่เร่งขึ้น และตั้งเป้ารายได้รวมอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ขยายตัว 10% จากเป้ารายได้ปี 2020 ที่ 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ประมาณการรายได้ปีหน้าของเราอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากรวมแผนการขาย Noble Remix Commercial ให้กับกอง Reit ใน 4Q21 คาดรับรู้รายได้ราว 1 พันล้านบาท ซึ่งจะหนุนให้รายได้ทำได้ใกล้เคียงกับเป้าของบริษัท

### คงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 24.30 บาท Upside จำกัด ซื้ออ่อนตัว

ระยะสั้น ประเมินกำไร 4Q20 คาดทรงตัวถึงบวก Y-Y แต่อ่อนตัว Q-Q สำหรับปี 2020-2021 เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 1.6 พันล้านบาท (-43% Y-Y) และ 1.7 พันล้านบาท (+6.5% Y-Y) ตามลำดับ บน Backlog รองรับยอดขายปีหน้าแล้ว 57% สูงสุดเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ อย่างไรก็ดี ยังไม่รวมการขาย Noble Remix หากขายได้ คาดเป็น Upside ต่อคาดการณ์กำไรปี 2021 รว 5-10% คงราคาเหมาะสมปีหน้า 24.30 บาท ถึง PER 6.4x (ภายหลังเปลี่ยนแปลง Par จาก 3 บาทเป็น 1 บาท ราคาเหมาะสมจะเป็น 8.10 บาท) ราคาหุ้นปรับขึ้น 5% ตั้งแต่เราเริ่มต้นออกบทวิเคราะห์ (3 ธ.ค.) และปัจจุบันมี Upside น้อยกว่า 10% จึงปรับคำแนะนำจากซื้อ เป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว

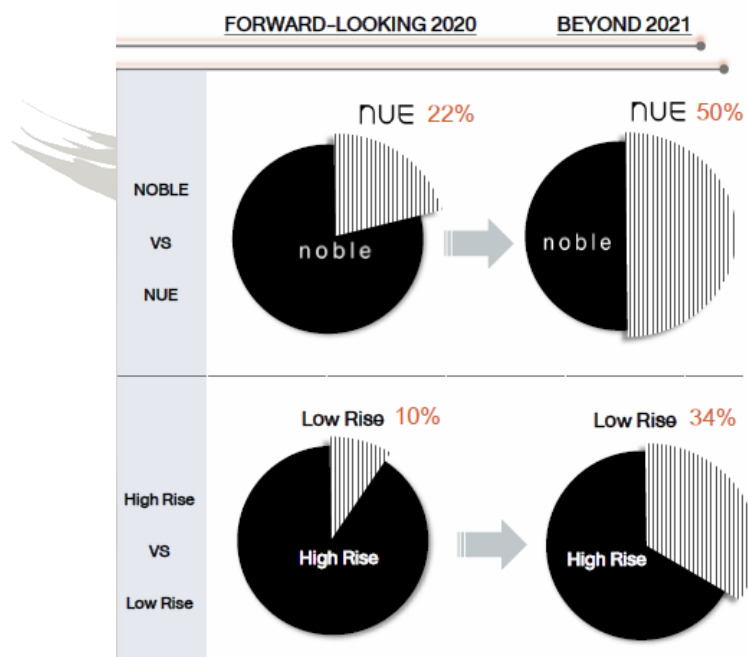
หมายเหตุ - บอร์ดมีมติเปลี่ยนแปลง Par จากเดิมหุ้นละ 3 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท และออก NOBLE-W2 ในอัตรา 4 หุ้นเดิม ต่อ 1 Warrant ราคาใช้สิทธิ 8.00 บาท โดยเสนอให้ผู้ถือหุ้นในวันที่ 23 ธ.ค. 2020 หากอนุมัติ คาดมีผลภายในเดือนม.ค. 2021

ความเสี่ยง - กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, การแข่งขันรุนแรง, การแพร่ระบาด Covid-19 รอบใหม่

**Figure 1: New Projects in 2021**

| Project                                    | Product                 | Launch | Complete | Value (MB)    |
|--------------------------------------------|-------------------------|--------|----------|---------------|
| Noble Form Thonglor                        | Condo High Rise         | 1Q21   | 1Q24     | 5,400         |
| Nue Noble Centre Bangna                    | Condo Low Rise          | 1Q21   | 3Q22     | 700           |
| The Embassy at Wireless (JV Hongkong Land) | Condo High Rise         | 2Q21   | 2Q24     | 10,700        |
| Nue Condo @ Don Mueang                     | Condo Low Rise          | 2Q21   | 4Q23     | 1,900         |
| Nue Townhouse @ Don Mueng                  | Townhouse               | 3Q21   | 1Q22     | 1,300         |
| Nue Evo Ari                                | Condo High Rise         | 4Q21   | 3Q25     | 3,000         |
| Ekkamai-Ram Intra – Townhouse (JV U City)  | Townhouse               | 4Q21   | 1Q22     | 3,700         |
| Ekkamai-Ram Intra – Land Plot (JV U City)  | Land Plot               | 4Q21   | 1Q22     | 1,300         |
| Suksawat (JV U City)                       | Townhouse / Semi-Detach | 4Q21   | 1Q22     | 1,200         |
| Khu Khot (JV U City)                       | Condo Low Rise          | 4Q21   | 4Q23     | 10,000        |
| Rama 9 (JV U City)                         | Condo High Rise         | 4Q21   | 4Q24     | 5,900         |
| <b>Total project value</b>                 |                         |        |          | <b>45,100</b> |

Source: Company data, FINANSIA Research

**Figure 2: Inventory Concentration by Value**


Source: Company data

### Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2017  | 2018  | 2019   | 2020E | 2021E  |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Revenue             | 9,677 | 5,078 | 14,916 | 9,991 | 10,047 |
| Cost of sales       | 5,620 | 2,859 | 9,404  | 6,174 | 6,107  |
| Gross profit        | 4,058 | 2,219 | 5,512  | 3,817 | 3,940  |
| SG&A                | 1,157 | 1,177 | 1,774  | 1,618 | 1,643  |
| Operating profit    | 2,901 | 1,043 | 3,738  | 2,198 | 2,297  |
| Other income        | 54    | 74    | 123    | 160   | 160    |
| EBIT                | 2,955 | 1,117 | 3,860  | 2,358 | 2,457  |
| EBITDA              | 3,050 | 1,197 | 3,915  | 2,418 | 2,522  |
| Interest charge     | 233   | 221   | 274    | 258   | 265    |
| Tax on income       | 550   | 248   | 755    | 452   | 438    |
| Earnings after tax  | 2,173 | 648   | 2,831  | 1,619 | 1,724  |
| Minority Interests  | 0     | 0     | 0      | 0     | 0      |
| Norm profit         | 2,173 | 648   | 2,831  | 1,619 | 1,723  |
| Extraordinary items | 33    | 339   | 241    | 0     | 0      |
| Net profit          | 2,206 | 987   | 3,071  | 1,619 | 1,723  |

### Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018 | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 2,173  | 648  | 2,831  | 1,619  | 1,724  |
| Depreciation etc.         | 94     | 78   | 54     | 60     | 65     |
| Change in working capital | -565   | -351 | 4,785  | -658   | -1,099 |
| Other adjustments         | 0      | 0    | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from operation  | 1,702  | 375  | 7,670  | 1,021  | 689    |
| Capital expenditures      | -569   | -571 | 646    | 93     | -109   |
| Others                    | 0      | 0    | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from investing  | -569   | -571 | 646    | 93     | -109   |
| Free cash flow            | 1,133  | -197 | 8,317  | 1,113  | 580    |
| Net borrowings            | -1,665 | 577  | -2,914 | -199   | 300    |
| Equity capital raised     | 0      | 0    | -17    | 0      | 0      |
| Dividend paid             | 433    | 261  | -5,282 | -972   | -1,034 |
| Others                    | 0      | 0    | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from financing  | -1,231 | 838  | -8,213 | -1,171 | -734   |
| Net Change in cash        | -99    | 641  | 103    | -57    | -154   |

### Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash and equivalent       | 964    | 1,721  | 1,702  | 1,640  | 1,486  |
| Accounts receivable       | 374    | 520    | 1,436  | 1,536  | 1,608  |
| Inventory                 | 19,466 | 20,743 | 16,048 | 17,058 | 18,099 |
| Other current asset       | 370    | 408    | 446    | 300    | 301    |
| Total current assets      | 21,174 | 23,392 | 19,633 | 20,533 | 21,494 |
| Investment                | -      | 17     | 565    | 374    | 374    |
| PPE                       | 1,788  | 2,148  | 1,022  | 1,065  | 1,109  |
| Other assets              | 109    | 395    | 411    | 300    | 301    |
| Total Assets              | 23,071 | 25,953 | 21,631 | 22,272 | 23,279 |
| Short term loan           | 1,170  | 1,070  | 0      | 0      | 0      |
| Account payable           | 731    | 1,125  | 1,106  | 864    | 855    |
| Current maturities        | 2,869  | 3,073  | 3,067  | 2,035  | 2,046  |
| Other current liabilities | 2,593  | 3,577  | 4,538  | 4,995  | 5,024  |
| Total current liabilities | 7,364  | 8,844  | 8,710  | 7,895  | 7,925  |
| Long term debt            | 8,597  | 9,071  | 7,233  | 8,065  | 8,354  |
| Other LT liabilities      | 70     | 89     | 209    | 185    | 183    |
| Total liabilities         | 16,032 | 18,004 | 16,152 | 16,145 | 16,462 |
| Registered capital        | 1,369  | 1,369  | 1,369  | 1,369  | 1,369  |
| Paid-up capital           | 1,369  | 1,369  | 1,369  | 1,369  | 1,369  |
| Share Premium             | 69     | 69     | 69     | 69     | 69     |
| Legal reserve             | 145    | 145    | 145    | 145    | 145    |
| Retained earnings         | 5,462  | 6,372  | 3,920  | 4,568  | 5,257  |
| Others                    | -8     | -8     | -25    | -25    | -25    |
| Minority Interest         | 1      | 1      | 1      | 1      | 1      |
| Shareholders' equity      | 7,039  | 7,948  | 5,479  | 6,127  | 6,817  |

### Important Ratios (Consolidated)

|                            | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | 114.9 | -47.5 | 193.7 | -33.0 | 0.6   |
| EBITDA                     | 150.4 | -60.8 | 227.1 | -38.2 | 4.3   |
| Net profit                 | 223.4 | -55.3 | 211.2 | -47.3 | 6.5   |
| Normalized earnings        | 218.5 | -70.2 | 336.6 | -42.8 | 6.5   |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 41.9  | 43.7  | 37.0  | 38.2  | 39.2  |
| EBITDA margin              | 31.5  | 23.6  | 26.2  | 24.2  | 25.1  |
| EBIT margin                | 30.5  | 22.0  | 25.9  | 23.6  | 24.5  |
| Normalized profit margin   | 22.5  | 12.8  | 19.0  | 16.2  | 17.2  |
| Net profit margin          | 22.8  | 19.4  | 20.6  | 16.2  | 17.2  |
| Normalized ROA             | 9.4   | 2.5   | 13.1  | 7.3   | 7.4   |
| Normalize ROE              | 31.3  | 12.4  | 56.0  | 26.4  | 25.3  |
| Normalized ROCE            | 14.0  | 5.8   | 23.8  | 11.3  | 11.2  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 2.3   | 2.3   | 2.9   | 2.6   | 2.4   |
| Net D/E                    | 2.1   | 2.0   | 2.6   | 2.4   | 2.2   |
| Net debt/EBITDA            | 4.9   | 13.6  | 3.7   | 6.0   | 5.9   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 4.83  | 2.16  | 6.73  | 3.55  | 3.78  |
| Normalized EPS             | 4.76  | 1.42  | 6.20  | 3.55  | 3.78  |
| EBITDA                     | 6.68  | 2.62  | 8.58  | 5.30  | 5.53  |
| Book value                 | 15.42 | 17.41 | 12.00 | 13.42 | 14.93 |
| Dividend                   | 0.17  | 6.90  | 7.40  | 2.15  | 2.30  |
| Par                        | 3.00  | 3.00  | 3.00  | 3.00  | 3.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 4.8   | 10.6  | 3.4   | 6.5   | 6.1   |
| Norm P/E                   | 4.8   | 16.2  | 3.7   | 6.5   | 6.1   |
| P/BV                       | 1.5   | 1.3   | 1.9   | 1.7   | 1.5   |
| EV/EBITDA                  | 7.3   | 18.4  | 4.9   | 7.8   | 7.7   |
| Dividend yield (%)         | 0.7   | 30.0  | 32.2  | 9.3   | 10.0  |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500 | <b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์<br>เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700, 02-680-0777                    | <b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999 | <b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์<br>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-660-5000, 02-264-6000 | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545                 | <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br>(เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-740-7100 | <b>สาขา สันทร 1</b><br>130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                            | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                              | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                   |
| <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130                                      | <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br>02-993-8180                                                         | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                    |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                           |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br>ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                       | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                                                         | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-909                       | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                                       | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599                                                                                                          |
| <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ต.ระกาสุมาราย<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323                        | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดิลก<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต<br>076-210-499                                                                             | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777                                                             | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                             | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br>จ.สุราษฎร์ธานี<br>077-222-595                                                      |
| <b>สาขา บิดดาปี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล<br>อ.เมือง จ.บิดดาปี<br>073-350-140-4                                                                        |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                           |

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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, PS, 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 ฟิลินเซีย ไชรัส 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