

BUY

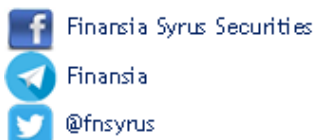
NOBLE (NOBLE TB)
บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

Previous	HOLD
2023 Target Price (Bt)	5.60
Price (19/08/2022)	4.98
up/downside (%)	+12.4
SET Index	1,625.92
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.84
Free float (%)	51.03
Market cap (Bt m)	6,819.68
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	16.06
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.40, 4.26, 5.35
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	6,827	9,389	11,807	12,210
Normalized earnings	672	530	983	1,025
Net profit	932	678	983	1,025
Normalized EPS (Bt)	0.49	0.39	0.72	0.75
EPS (Bt)	0.68	0.50	0.72	0.75
% growth	-50.4	-27.2	44.9	4.2
Dividend (Bt)	0.43	0.30	0.43	0.45
BV/share (Bt)	4.11	4.31	4.59	4.89
EV/EBITDA (x)	13.0	13.2	9.4	8.8
Normalized PER (x)	10.2	12.9	6.9	6.7
PER (x)	7.3	10.1	6.9	6.7
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	8.6	6.0	8.6	9.0
ROE (%)	16.6	11.5	15.6	15.3
YE No. of shares (million)	1,369	1,369	1,369	1,369
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q22 คาดพลิกกำไร 2H22

คาดผลประกอบการพลิกจากขาดทุนใน 1H22 เป็นกำไรใน 2H22 ขับเคลื่อนด้วยคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 5 โครงการ โดยโมเมนตัมกำไรจะเร่งขึ้นใน 3Q22 ที่เริ่มโอน 2 แห่ง และทำจุดสูงสุดใน 4Q22 ที่โอนเพิ่มอีก 3 แห่ง บวกกับการทยอยเปิดตัวโครงการแนวราบมากขึ้นจะช่วยเติมเต็มรายได้ อย่างไรก็ตาม งบ 2Q22 ที่อ่อนแอ ส่งผลให้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 เป็น 530 ล้านบาท (-21% Y-Y) และ 983 ล้านบาท (+85% Y-Y) ตามลำดับ หลัก ๆ จากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นสะท้อนการทำโปรโมชันสต็อกเหลือขาย เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5.60 บาท มองว่าผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q22 และราคาหุ้นมี Upside กว้างขึ้น จึงเพิ่มคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ พร้อมคาด Dividend Yield ต่อปีที่ 6.0%-8.6% ในปี 2022-2023

งบหลัก 2Q22 ขาดทุนมากขึ้น แต่มองเป็นจุดต่ำสุดแล้ว

แม้ยอด Presales 1H22 ทำได้ 1.15 หมื่นล้านบาท +170% Y-Y หรือคิดเป็น 41% ของเป้าทั้งปี หนุนจากการรุกเปิดตัวโครงการมากขึ้นเป็น 9 โครงการ มูลค่ารวม 2.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1H21 ที่เปิดตัวเพียง 2 โครงการ มูลค่ารวม 6.1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม โครงการใหม่ส่วนใหญ่เป็นคอนโดกว่า 7 โครงการ ซึ่งจะสร้างเสร็จใน 2H23 เป็นต้นไป ส่วนแนวราบมีมูลค่าไม่สูงนักและเริ่มรับรู้ใน 3Q22 ทำให้งวด 2Q22 เป็นการพึ่งพาการขายสต็อกพร้อมโอน ณ สิ้น 1Q22 ที่เหลือเพียง 1.5 พันล้านบาท เนื่องจากไม่มีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ ทำให้ผลประกอบการ 2Q22 อ่อนแอ ขาดทุนสุทธิ -14 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษจากขายเงินลงทุน ผลประกอบการหลักจะขาดทุนมากขึ้นเป็น -161 ล้านบาท เทียบกับ 1Q22 ขาดทุน -8 ล้านบาท และ 2Q21 กำไรปกติ 29 ล้านบาท จากยอดโอน -50% Q-Q, -71% Y-Y เป็น 559 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นการขายลดลงเป็น 23% จาก 1Q22 ที่ 28.8% และ 2Q21 ที่ 35.6% จากการทำโปรโมชันราคาเพื่อกระตุ้นยอดโอน

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022 เป็น -21% Y-Y และปี 2023 +85% Y-Y

งบ 2Q22 ที่อ่อนแอกว่าคาด ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 ลง 44% และ 26% เป็น 530 ล้านบาท (-21% Y-Y) และ 983 พันล้านบาท (+85% Y-Y) ตามลำดับ จากการปรับสมมติฐาน 1) ปรับยอดโอนปี 2022 ลง 18% เป็น 8 พันล้านบาท (+22% Y-Y) ซึ่ง Conservative กว่าที่บริษัทคาดว่าจะรับรู้ในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งรองรับคาดการณ์เราแล้ว 1044% ส่วนปี 2023 ปรับลง 5% เป็น 1 หมื่นล้านบาท (+30% Y-Y) บน Backlog ปัจจุบัน secured แล้ว 43% 2) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นขายสต็อกปี 2022-2023 ลงจากเดิม 32.0%-33.5% เป็น 30.3%-30.8% ตามลำดับ จากการทำโปรโมชันของสต็อกเหลือขาย

ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5.60 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5.60 บาท (อิง PE 7.7x) เนื่องจากมองข้ามผลประกอบการหลัก 1H22 ที่เป็นขาดทุน -169 ล้านบาท โดยคาดว่า 2H22 จะพลิกเป็นกำไร ขับเคลื่อนด้วยแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโด 5 โครงการ ซึ่งมี Backlog รอโอน 6.6 พันล้านบาท เป็นบวกต่อทั้งยอดโอนและอัตรากำไรขั้นต้นจากมูลค่าโครงการที่สูงและมาร์จิ้นดีขึ้นเป็น 30-35% เทียบกับสต็อกเหลือขายที่ 21% ส่วนแผนเปิดตัวโครงการแนวราบมากขึ้นใน 2H22 จำนวน 6 โครงการ มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท (จากแผนเปิดใน 2H22 ทั้งหมด 9 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 หมื่นล้านบาท) จะเป็นการกระจายพอร์ตและช่วยเติมเต็มรายได้ ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside กว้างขึ้นมากกว่า 10% และผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้ว โดยโมเมนตัมกำไรจะเร่งขึ้นใน 3Q22 ที่เริ่มโอน 2 แห่ง และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q22 ที่โอนเพิ่ม 3 แห่ง รวมถึงคาดหวังการเปิดเมืองเต็มรูปแบบจะสนับสนุนยอดขายจากต่างชาติปรับตัวดีขึ้นในช่วงปลายปี (สัดส่วนยอด Presales ต่างชาติใน 1H22 คิดเป็น 13% เทียบกับ 1H21 ที่ 28%) จึงเพิ่มคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ โดยคาดจ่ายปันผลปี 2022-2023 Yield 6.0% และ 8.6% ต่อปี ตามลำดับ (สมมติฐาน Payout Ratio 60%)

Company Overview

NOBLE ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ได้แก่ บ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, คอนโดทั้งแนวราบ และตึกสูง โดยพอร์ตหลักเป็นคอนโดที่มีจุดเด่นคือ ทำเลกลางเมืองที่มีศักยภาพสูง ตั้งอยู่ตามแนวรถไฟฟ้าสายหลัก เน้นระดับ Mid-to-High End

จุดเปลี่ยนที่สำคัญในปี 2019 จากการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่ นำโดยนายธงชัย บุตราพันธ์ ผู้มีประสบการณ์แวดวงอสังหาฯ คู่กับนายแฟรงค์ ฟง คิ่น เหลียง (Fulcrum) ที่เป็นผู้นำขายอสังหาฯ ไปต่างประเทศ พร้อมพันธมิตรอย่าง BTS ที่เป็น Landlord เดินหน้าปรับกลยุทธ์และแผนการดำเนินงานเชิงรุกเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยการมุ่งขายอสังหาฯ ไปต่างประเทศ ด้วยการดึงความแข็งแกร่งของ Fulcrum Global ที่มีฐานลูกค้าโดยเฉพาะชาวจีนและฮ่องกง บวกกับร่วมลงทุน JV กับ Hongkong Land เพื่อพัฒนาคอนโดใหม่ รวมถึง U City เพื่อพัฒนาโครงการแนวราบและคอนโด

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NOBLE ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2023 ที่ 7.7 เท่า หรือเทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 4.9 เท่า +1.0SD สะท้อนผลประกอบการที่อยู่ในช่วงการฟื้นตัว

คำนวณราคาเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 5.60 บาท ซึ่งยังไม่รวม NOBLE-W2 เนื่องจาก Out-of-Money ค่อนข้างมาก เทียบกับราคาใช้สิทธิที่ 7.597 บาท/หุ้น วันที่ใช้สิทธิ 30 มิ.ย. 2022-12 ม.ค. 2024

ESG

Environment

- ส่งเสริมให้มีการดูแลรักษาสสิ่งแวดล้อม และมีแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมกำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ให้ความสำคัญต่อการมีส่วนร่วมในการดูแลรักษาสสิ่งแวดล้อม และช่วยลดการใช้พลังงาน ในโครงการแต่ละประเภท อาทิ การออกแบบบ้านภายใต้แนวคิดเกี่ยวกับธรรมชาติ, การก่อสร้างคอนโดภายใต้แนวคิด Crash-pads ใกล้เส้นทางรถไฟฟ้า หรือคมนาคมที่ไม่มีไฟแดงเพื่อลดภาวะโลกร้อน

Social

- สนับสนุน ส่งเสริมให้ผู้บริหาร และพนักงานมีความรับผิดชอบต่อสังคม โดยปฏิบัติตามนโยบายและกฎระเบียบในการดูแลสังคมที่กำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม อาทิ สร้าง Noble ID เพื่อสานสัมพันธ์กับลูกค้า, ร่วมจัดทำโครงการเพื่อร่วมกันพัฒนาชุมชนและตอบแทนสังคมอย่างสม่ำเสมอ อาทิ สนับสนุนกิจกรรม Ted X Charoenkrung, มอบสิ่งของและเงินสนับสนุนกิจกรรม

Governance

- มีนโยบายปฏิบัติเพื่อสนองประโยชน์ร่วมกันทั้งบริษัท และผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอก อาทิ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน คู่แข่ง คู่ค้า เจ้าหนี้ ภาครัฐ และหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง โดยคณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบาย และแนวปฏิบัติไว้อย่างชัดเจน ซึ่งระบุในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และจรรยาบรรณธุรกิจ
- มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต มีคุณธรรม โปร่งใส และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ รวมถึงไม่ให้ผู้บริหารและพนักงานทุจริตคอร์รัปชันและจ่ายสินบนเพื่อประโยชน์ทางธุรกิจ

2Q22 Earnings Result

(Bt mn)	2Q22	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y
Revenue	914	1,451	-37.0	2,025	-54.9
Costs	760	1,080	-29.7	1,324	-42.6
Gross profit	154	371	-58.5	701	-78.0
SG&A costs	318	326	-2.4	468	-32.0
Interest charge	82	84	-2.8	60	36.3
Norm profit	-161	-8	na	299	-153.6
Net profit	-14	-7	na	302	-104.7
Gross margin (%)	16.9	25.6	-8.7	34.6	-17.8
Norm earnings margin (%)	-17.6	-0.6	-17.0	14.8	-32.4
Net profit margin (%)	-1.5	-0.5	-1.1	14.9	-16.4

Source: Finansia Estimate

Figure 1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Transfer (mn)	7,989	10,407	9,792	10,917	-18.4%	-4.7%
%Prop GPM	30.3%	30.8%	32.0%	33.5%	-1.7%	-2.7%
SG&A to sale (%)	19.2%	18.0%	19.7%	19.3%	-0.5%	-1.3%
Normalized Profit (mn)	530	983	940	1,322	-43.6%	-25.6%
Net Profit (mn)	678	983	940	1,322	-27.8%	-25.6%

Source: Finansia Research

Figure 2: Condo projects expected to transfer in 2022-2024

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
Noble State 39	3,300	47%	3Q22
Nue Noble Srinakarin-Lasalle	2,400	71%	3Q22
Nue Noble Ngamwongwan	1,900	74%	4Q22
Noble Around Ari	4,400	41%	4Q22
Nue Noble Centre Bangna	700	100%	4Q22
Nue Noble Fai Chai-Wanglang	1,100	56%	3Q23
Nue Z-Square Suan Luang Station	700	19%	3Q23
Nue Connex Don Mueang	2,200	64%	4Q23
Nue Noble Ratchada-Lat Phrao (JV)	2,000	58%	1Q24
Nue Form Thonglor	5,400	16%	4Q24

Sources: Company data, Finansia Research

Figure 3: Project Transfer in 2022

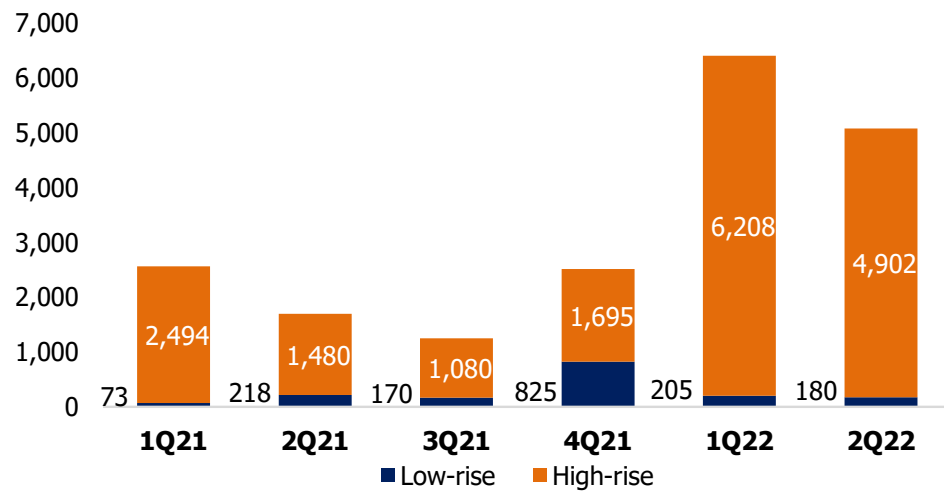

Source: Company data

Figure 4: New Projects in 2022

1 Q 2022		2 Q 2022	
nue CONNEX DON MUEANG		nue CURATE	
Project Size :	THB 2,200 mm	Project Size :	THB 1,200 mm
% Equity	100%	% Equity	50%
Product :	High Rise Condo	Product :	Land Plot
Expected Transfer :	4Q2023	Expected Transfer :	2Q2022
nue DISTRICT R9 PHRA RAM 9		nue CROSS KHU KHOT STATION	
Project Size :	THB 6,200 mm	Project Size :	THB 2,000 mm
% Equity	50%	% Equity	50%
Product :	High Rise Condo	Product :	Low Rise Condo
Expected Transfer :	2Q2025	Expected Transfer :	4Q2023
nue Z-SQUARE SUAN LUANG STATION		nue CREATE	
Project Size :	THB 700 mm	Project Size :	THB 4,200 mm
% Equity	100%	% Equity	50%
Product :	Low Rise Condo	Product :	High Rise Condo
Expected Transfer :	3Q2023	Expected Transfer :	1Q2025
nue EVO ARI		nue COVE NORTH RATCHAPRUEK	
Project Size :	THB 2,900 mm	Project Size :	THB 700 mm
% Equity	100%	% Equity	100%
Product :	High Rise Condo	Product :	Townhouse
Expected Transfer :	4Q2025	Expected Transfer :	3Q2022
nue MEGA+ BANGNA			
Project Size :	THB 3,000 mm		
% Equity	100%		
Product :	High Rise Condo		
Expected Transfer :	1Q2025		
3 Q 2022		4 Q 2022	
nue CURVE		nue RIVEREST RATBURANA	
Project Size :	THB 3,800 mm	Project Size :	THB 4,250 mm
% Equity	50%	% Equity	50%
Product :	Townhouse	Product :	SDH
Expected Transfer :	3Q2022	Expected Transfer :	3Q2025
nue SUKSAWAD		noble CHA - AM	
Project Size :	THB 1,500 mm	Project Size :	THB 600 mm
% Equity	50%	% Equity	100%
Product :	Townhouse&shop	Product :	SDH
Expected Transfer :	4Q2022	Expected Transfer :	4Q2022
nue Z-SQUARE SUAN LUANG STATION PHASE 2		nue VERSE KRUNGTHEP KREETHA	
Project Size :	THB 600 mm	Project Size :	THB 2,600 mm
% Equity	100%	% Equity	100%
Product :	Low Rise Condo	Product :	Townhouse
Expected Transfer :	2Q2024	Expected Transfer :	1Q2023
		noble CHAMNIAN SOEM	
		Project Size :	THB 1,300 mm
		% Equity	100%
		Product :	SDH
		Expected Transfer :	4Q2022
		nue COVE PHASE 2 NORTH RATCHAPRUEK	
		Project Size :	THB 900 mm
		% Equity	100%
		Product :	Townhouse
		Expected Transfer :	4Q2022
		noble THE EMBASSY WIRELESS	
		Project Size :	THB 9,800 mm
		% Equity	26%
		Product :	High Rise Condo
		Expected Transfer :	1Q2026

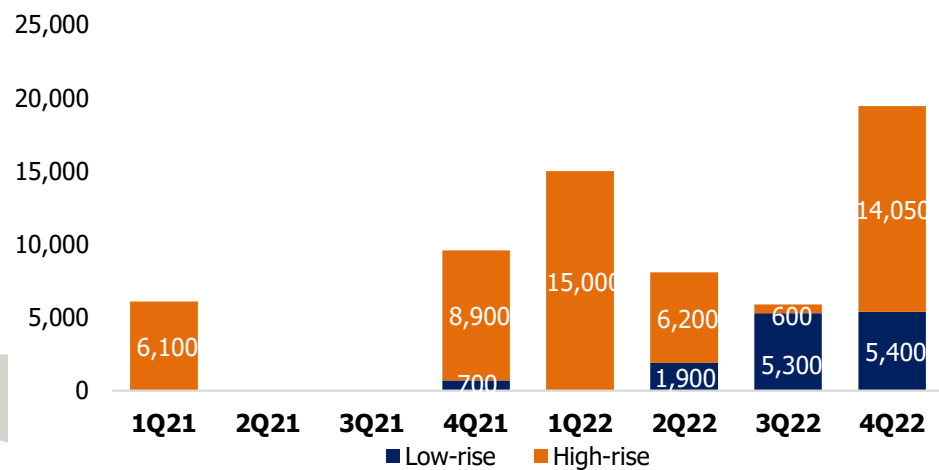
Source: Company data

Figure 5: Presales (MB)



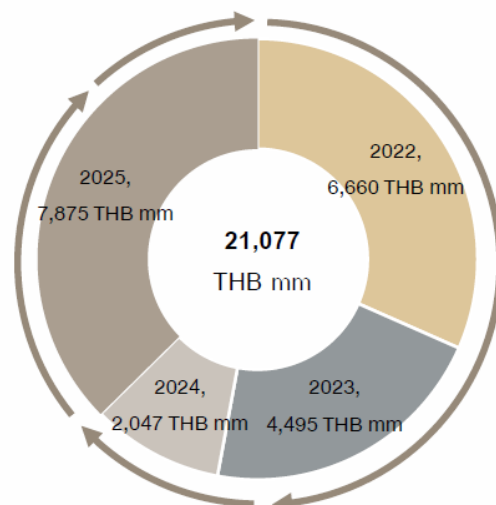
Sources: Company data, Finansia Research

Figure 6: New Launch (MB)



Sources: Company data, Finansia Research

Figure 7: Backlog Recognition 2022-2025



Sources: Company data

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศ

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ จากการระบาดของไวรัส COVID-19

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะไทยที่พึ่งพาเศรษฐกิจจีน ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2020 เนื่องจากมีสัดส่วนลูกค้าต่างชาติ 30-40% หลักๆเป็นชาวจีนและฮ่องกง

ความเสี่ยงจากราคาสตูก่อสร้างและต้นทุนการก่อสร้าง

ราคาสตูก่อสร้างที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น และความต้องการในอุตสาหกรรมแรงงานที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อปัญหา การขาดแคลนแรงงาน และค่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น กัดดันต่อความสามารถในการก่อสร้าง และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ความเสี่ยงจากราคาที่ดิน

การจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและ ราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

ความเสี่ยงจากความล่าช้า คุณภาพ ผลงานของผู้รับเหมา และการขาดแคลนแรงงาน

การจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีคุณภาพ และสามารถส่งมอบงานได้ตามมาตรฐานของบริษัทเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญ อย่างไรก็ดี หากการก่อสร้างล่าช้ากว่าแผนจะกระทบต่อแผนการส่งมอบต่อลูกค้า และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากผลประกอบการในอนาคตไม่ตรงตามเป้าหมาย

ความสามารถในการพัฒนาโครงการ ความสำเร็จในการเปิดขายโครงการ และการโอนกรรมสิทธิ์แก่ผู้ซื้อ เป็นปัจจัยหลักของผลประกอบการ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	10,723	6,827	9,389	11,807	12,210
Cost of sales	6,556	4,572	6,828	8,462	8,677
Gross profit	4,166	2,255	2,561	3,345	3,533
SG&A	1,790	1,668	1,806	2,127	2,220
Operating profit	2,377	587	755	1,218	1,313
Other income	173	593	400	400	300
EBIT	2,549	1,181	1,155	1,618	1,613
EBITDA	2,609	1,319	1,355	1,838	1,853
Interest charge	225	245	323	328	304
Tax on income	507	245	166	258	262
Earnings after tax	1,789	672	530	983	1,025
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	1,789	672	530	983	1,025
Extraordinary items	90	260	148	0	0
Net profit	1,878	932	678	983	1,025

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	1,869	1,478	1,867	1,756	1,339
Accounts receivable	406	1,258	1,784	2,243	2,320
Inventory	13,565	13,992	16,324	16,622	16,025
Other current asset	349	244	338	425	440
Total current assets	16,189	16,972	20,312	21,047	20,124
Investment	1,156	1,546	1,500	1,500	1,500
PPE	1,644	1,614	1,725	1,773	1,821
Other assets	209	148	235	295	305
Total Assets	19,198	20,280	23,773	24,615	23,750
Short term loan	0	1,227	800	0	0
Account payable	1,012	1,103	1,024	1,269	1,302
Current maturities	1,843	3,329	3,867	2,371	2,223
Other current liabilities	2,911	1,647	3,474	4,369	4,518
Total current liabilities	5,766	7,306	9,165	8,009	8,042
Long term debt	7,328	7,266	8,333	9,849	8,529
Other LT liabilities	240	81	376	465	477
Total liabilities	13,334	14,652	17,874	18,323	17,048
Registered capital	1,712	1,712	1,712	1,712	1,712
Paid-up capital	1,369	1,369	1,369	1,369	1,369
Share Premium	69	69	69	69	69
Legal reserve	159	171	171	171	171
Retained earnings	4,278	4,034	4,305	4,698	5,108
Others	-13	-17	-17	-17	-17
Minority Interest	1	1	1	0	0
Shareholders' equity	5,864	5,628	5,899	6,291	6,701

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,789	672	530	983	1,025
Depreciation etc.	60	138	200	220	240
Change in working capital	2,124	-2,445	-995	324	689
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	3,973	-1,636	-265	1,527	1,954
Capital expenditures	-1,266	-560	-265	-267	-288
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,266	-560	-265	-267	-288
Free cash flow	2,706	-2,196	-531	1,260	1,666
Net borrowings	-1,128	2,650	1,178	-780	-1,468
Equity capital raised	12	-4	0	-1	0
Dividend paid	-1,417	-904	-259	-590	-615
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,533	1,743	919	-1,371	-2,083
Net Change in cash	173	-453	389	-110	-417

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-28.1	-36.3	37.5	25.8	3.4
EBITDA	-33.3	-49.5	2.8	35.6	0.8
Net profit	-38.8	-50.4	-27.2	44.9	4.2
Normalized earnings	-36.8	-62.5	-21.0	85.4	4.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.9	33.0	27.3	28.3	28.9
EBITDA margin	24.3	19.3	14.4	15.6	15.2
EBIT margin	23.8	17.3	12.3	13.7	13.2
Normalized profit margin	16.7	9.8	5.6	8.3	8.4
Net profit margin	17.5	13.6	7.2	8.3	8.4
Normalized ROA	9.3	3.3	2.2	4.0	4.3
Normalize ROE	32.0	16.6	11.5	15.6	15.3
Normalized ROCE	14.0	7.2	4.6	5.9	6.5
Risk (x)					
D/E	2.3	2.6	3.0	2.9	2.5
Net D/E	2.0	2.3	2.7	2.6	2.3
Net debt/EBITDA	4.4	10.0	11.8	9.0	8.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.37	0.68	0.50	0.72	0.75
Normalized EPS	1.31	0.49	0.39	0.72	0.75
EBITDA	1.91	0.96	0.99	1.34	1.35
Book value	4.28	4.11	4.31	4.59	4.89
Dividend	0.87	0.43	0.30	0.43	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	3.6	7.3	10.1	6.9	6.7
Norm P/E	3.8	10.2	12.9	6.9	6.7
P/BV	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	13.0	13.2	9.4	8.8
Dividend yield (%)	17.4	8.6	6.0	8.6	9.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

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 ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

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 แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธวัช ๓. หมายกแซง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
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 สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝิ่นเงิน ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น