21 September 2022

BRI (BRI TB)

บมจ. บริทาเนีย

BUY

Previous	BUY
2023 Target Price (Bt)	**14.00**
Price (20/09/2022)	10.90
up/downside (%)	+28.4
SET Index	1,638.59
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.05
Free float (%)	27.07
Market cap (Bt m)	9,293.89
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	52.12
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	14.40, 9.20, 11.91
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	2,336	3,808	6,168	8,551
Normalized profit	349	602	1,028	1,460
Net profit	349	602	1,328	1,460
EPS (Bt) - norm	11.62	0.71	1.20	1.70
EPS (Bt)- reported	11.62	0.71	1.55	1.70
% growth y-y	12.1	-93.9	119.3	9.9
Dividend/share (Bt)	0.49	1.23	0.62	0.68
BV/share (Bt)	30.93	3.97	4.88	5.90
EV/EBITDA (x)	11.2	16.9	8.1	5.6
PER (x) - norm	0.9	15.4	9.1	6.4
PER (x)	0.9	15.4	7.0	6.4
PBV (x)	0.4	2.7	2.2	1.8
Dividend yield (%)	4.5	11.3	5.7	6.3
ROE (%)	49.6	27.9	35.1	31.6
YE No. of shares (million)	30	853	857	857
Par (Bt)	10.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

คาด 3Q22 อ่อนลงเล็กน้อย แต่ทั้งปียังโตแกร่ง

ยอด Presales 3QTD คาด +46% Y-Y อยู่ที่ 2 พันล้านบาท และ YTD คิดเป็น 64% ของเป้าทั้งปี แนวโน้มจะเร่งขึ้นในช่วงที่เหลือของปีจากการเปิดโครงการใหม่มากขึ้นโดยเฉพาะ 4Q22 ภาพรวม Demand แนวราบยังไปได้ดี แต่ Rejection Rate มีแนวโน้มขยับขึ้น เนื่องจากระยะสั้นธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อขึ้นหลังกนง.ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ประกอบกับลูกค้าใช้เวลาโอนนานขึ้น ส่งผลให้งบ 3Q22 อาจต่ำกว่าที่เคยมองว่าโต Q-Q, Y-Y เป็นกำไรปกติ 3Q22 อ่อนลง Q-Q แต่ขยายตัว Y-Y ก่อนเร่งขึ้นทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q22 เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้เป็น +71% Y-Y ส่วนปี 2023 คงคาด +42% Y-Y ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 14 บาท ยังแนะนำซื้อ

ยอด Presales YTD คิดเป็น 64% ของเป้าทั้งปี

ยอด Presales 3QTD คาดที่ 2 พันล้านบาท +46% Y-Y จากการเปิดขายโครงการใหม่ 3 โครงการอย่าง Britania Wongwaen-Pinklao มูลค่า 550 ล้านบาท, Britania Home Bangna KM.17 มูลค่า 1.5 พันล้านบาท และ Britania Town Bangna KM.17 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท ทำ Take-up rate 50-60% ของจำนวนยูนิตเปิดขาย รวมถึงการขายต่อเนื่องของโครงการที่เปิดตัวใน 2Q22 อย่าง Britania Amata-Panthong มูลค่า 2 พันล้านบาท ที่ Take-up rate ขยับเป็น 62% จาก 45% ของจำนวนยูนิตเปิดขาย และความคืบหน้าของการขายโครงการเดิม โดยเฉพาะระดับ Mid-to-High ที่อุปสงค์ยังไปได้ดี ส่งผลให้คาดยอด Presales YTD ทำได้ 7 พันล้านบาท คิดเป็น 64% ของเป้า Presales ทั้งปีที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+31% Y-Y) แนวโน้มจะเร่งขึ้นในช่วงที่เหลือของปีจากแผนเปิดตัว Grand Britania Khukhot Station มูลค่า 1.2 พันล้านบาทในช่วงปลายเดือนก.ย. และ 4Q22 ที่กระจุกตัว 5 โครงการ มูลค่ารวม 6.3 พันล้านบาท

ทิศทางงบ 3Q22 โต Y-Y แต่อ่อนลง Q-Q ก่อนเร่งขึ้นสูงสุดใน 4Q22

เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 360-380 ล้านบาท (เทียบกับ 2Q22 ที่ 376 ล้านบาท และ 3Q21 ที่ 165 ล้านบาท) โดยคาดว่ามีกำไรพิเศษจากการเซ็นสัญญา JV 1 โครงการใหม่ ส่วนกำไรปกติ 3Q22 คาด 230-260 ล้านบาท โตแรง 40-60% Y-Y แต่ลดลง 10-15% Q-Q ถือว่าต่ำกว่าที่เราเคยมองว่าเพิ่มขึ้น Q-Q, Y-Y แม้อุปสงค์ของตลาดแนวราบยังไปได้ดี สอดคล้องกับอัตราการยกเลิกจากลูกค้า (Cancellation Rate) ที่ลดลงอย่างมีนัย แต่อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร (Rejection Rate) มีแนวโน้มขยับขึ้นโดยเฉพาะกลุ่ม Mid-to-Low End (คิดเป็น 53% ของพอร์ต) หลัง กนง.ประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายช่วงต้นเดือนส.ค. ส่งผลให้ระยะสั้นธนาคารปล่อยสินเชื่อด้วยความระมัดระวังขึ้น บวกกับลูกค้าบางส่วนใช้ระยะเวลาจองถึงโอนกรรมสิทธิ์ยาวนานขึ้นจากความกังวลภาวะเงินเฟ้อ ส่งผลให้ยอดโอน 3Q22 ต่ำกว่าที่เคยมอง อย่างไรก็ดี โมเมนตัมงบ 4Q22 กลับมาเร่งขึ้นเด่น Q-Q, Y-Y เป็นจุดสูงสุดของปีจาก 1) แผนการเปิดโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยใน 2H22 2) การรับรู้ Backlog ของโครงการหรู Belgravia ราว 400 ล้านบาท 3) ปัจจัยฤดูกาลที่เร่งขายและโอนในช่วงปลายปี

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 14 บาท คงแนะนำซื้อ

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 เป็น 1.3 พันล้านบาท (+121% Y-Y) จากการเซ็น JV แต่ปรับลดกำไรปกติลงจากเดิม 10% เป็น 1 พันล้านบาท (+71% Y-Y) สะท้อนยอดโอนต่ำกว่าคาด ส่วนปี 2023 คงคาดที่ 1.5 พันล้านบาท (+42% Y-Y) เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 14 บาท อิง PER 8.2x (เดิม 10x เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรปกติปี 2023 ที่ชะลอลง แต่ให้ PE Premium เล็กน้อยจากกลุ่มฯ ที่คาดกำไร +9% Y-Y) คงคำแนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 ที่ 7x และลดลงเป็น 6.4x ปีหน้า และคาดปันผลราว 6% ต่อปี ความน่าสนใจคืออยู่ในช่วง Growth Stage สะท้อนแผนการรุกเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยมองว่าปี 2022 จะเปิดเพิ่มมากกว่าระดับ 2 หมื่นล้านบาท จากปี 2021 ที่ 1.34 หมื่นล้านบาท หนุนยอดโอนใน 2-3 ปีข้างหน้า พร้อมขยายไปหัวเมืองหลักต่างจังหวัดตั้งแต่ 4Q22 อาทิ ระยอง, อุดรธานี, ขอนแก่น และอยุธยา เพื่อจับตลาดใหม่ที่เป็น Blue Ocean รวมถึงยังเดินหน้าใช้กลยุทธ์พัฒนาโครงการ JV เพิ่มศักยภาพในการเติบโตได้รวดเร็ว

Company Overview

BRI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการอยู่อาศัยแนวราบที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงทำเลที่มีการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรมต่างๆทั่วประเทศ ภายใต้ 4 แบรนด์หลักอย่าง 1) ไบรตัน 2) บริทาเนีย 3) แกรนด์ บริทาเนีย และ 4) เบลกราเวีย เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่แตกต่างของลูกค้าทุกกลุ่ม อาทิ กลุ่มลูกค้าวัยเริ่มทำงาน (First Jobber), กลุ่มลูกค้าที่ต้องการเปลี่ยนจากการเช่าที่พักอาศัยเป็นซื้อที่พักอาศัย รวมถึงกลุ่มผู้ประกอบอาชีพอิสระ ผู้บริหารระดับสูง และเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ เป็นต้น

จุดแข็งคือเป็น Flagship ของกลุ่ม ORI ซึ่งจะนำโมเดลธุรกิจที่พิสูจน์จากความสำเร็จมาปรับใช้อย่างกลยุทธ์ Blue Ocean เน้นพัฒนารูปแบบโครงการและการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design), ออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้ประโยชน์ได้สูงสุด, สิ่งอำนวยความภายในโครงการ และการบริการหลังการขายที่เอาใจใส่ลูกค้าเสมือนเป็นคนในครอบครัว เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ภายใต้แนวคิด Human Centric Marketing รวมถึงที่ตั้งโครงการเป็นทำเลที่มีศักยภาพใหม่ๆก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยราย ทำให้โครงการสามารถมีราคาขายที่ Premium เหนือผู้ประกอบการในพื้นที่เดียวกัน รวมถึงได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ BRI เท่ากับ 14 บาท อิง PER ที่ 8.2 เท่า (รวม Dilution จาก ESOP Warrant) ให้ Premium จากกลุ่มอสังหาฯเล็กน้อย ซึ่งเทรดบน PE2023 ที่ 8x สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2023 ที่สูงกว่ากลุ่มฯ รวมถึงอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับสูงกว่ากลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI โดยเฉพาะการปรับตัวได้เร็วตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ รวมถึงในอนาคตมีโอกาสการขยายไปธุรกิจอื่นซึ่งจะเป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญในเรื่องการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ รวมถึงการลดก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas)
- ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงความปลอดภัยของสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม ประกอบธุรกิจโดยมีระบบการดำเนินงานที่มีมาตรฐานและมีการควบคุมที่ดี
- ส่งเสริมการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ทั้งยังปลูกฝังจิตสำนึกความรับผิดชอบต่อสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้เกิดขึ้นในบริษัทฯ และพนักงานทุกระดับอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสนับสนุนการจัดกิจกรรมที่มีส่วนในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

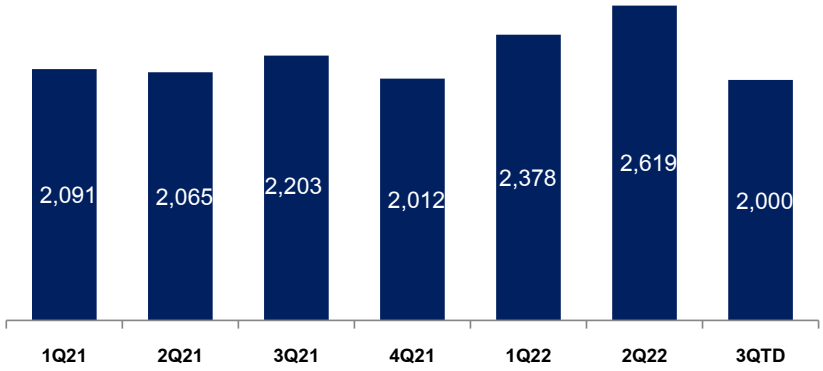
Social

- นโยบายส่งเสริมการสร้างความรู้สู่ชุมชน สร้างงาน และกระจายรายได้ ช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน เพื่อการพัฒนาสังคมและประเทศอย่างยั่งยืน รวมทั้งสนับสนุนการจัดกิจกรรมและปลูกจิตสำนึกด้านความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการร่วมขับเคลื่อนสังคมไทยให้มีการพัฒนาด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน
- กิจกรรมช่วยเหลือ อาทิ การมอบสิ่งของช่วยเหลือผู้รับเหมาและคนงานก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการปิดแคมป์คนงานจากมาตรการป้องกัน COVID-19, บริทาเนียช่วยเหลือเกษตรกรไทยรับซื้อมะม่วงจากเกษตรกรสวนมะม่วงบางคล้า จังหวัดฉะเชิงเทรา

Governance

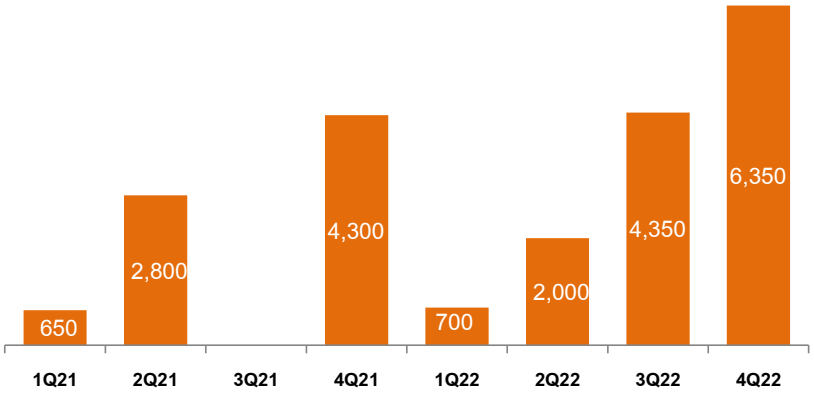
- ดำเนินธุรกิจอยู่ภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ โดยยึดหลักการและแนวทางปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานก.ล.ต.
- กำหนดแนวทางในการดูแลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียไว้ในจรรยาบรรณทางธุรกิจ ตั้งแต่ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า คู่สัญญา ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและเป็นธรรม หลีกเลี่ยงการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญารวมถึงการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชั่นทุกรูปแบบ จึงได้มีการกำหนดนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Policy)

Figure 1: Presales (MB)



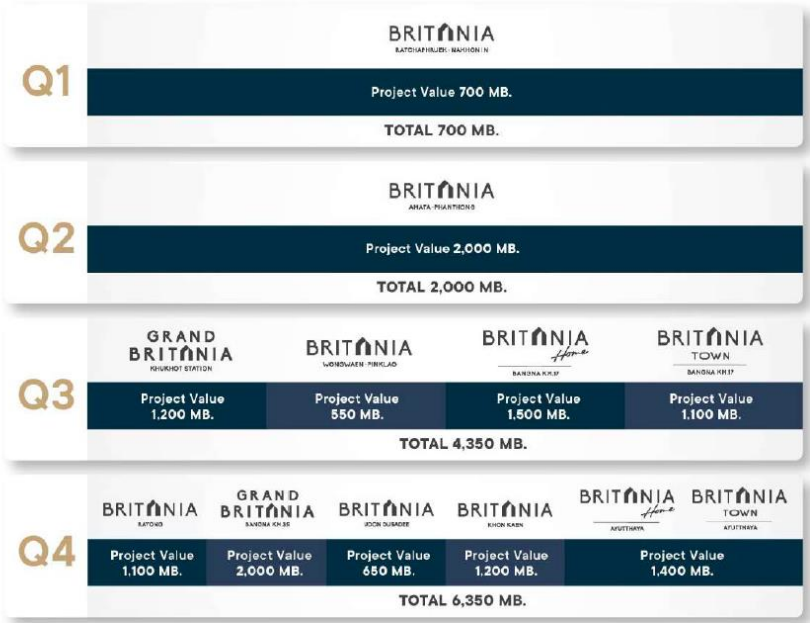
Sources: Finansia Research

Figure 2: New Launches (MB)



Sources: Finansia Research

Figure 3: New Launches in Y2022



Sources: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

ที่ดินถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ขณะที่ COVID-19 ส่งผลให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบมากกว่าคอนโดมิเนียม จึงทำให้มีการแข่งขันสูงขึ้นและราคาที่ดินปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายค่อนข้างจำกัดในสถานการณ์ปัจจุบัน จึงอาจกดดันอัตราการทำกำไรของโครงการและผลการดำเนินของบริษัท

ความเสี่ยงจากรายได้หลักมาจากโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบชนิดเดียว

เนื่องจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยบ้านแนวราบเท่านั้น (ตามที่กำหนดในสัญญาไม่แข่งขันทางธุรกิจระหว่างบริษัท และ ORI) จึงมีความเสี่ยงหากตลาดแนวราบเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด, การแข่งขันของผู้ประกอบการหลายราย และพฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบไปยังประเภทอื่น อาทิ คอนโดมิเนียม

ความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้าง ราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น

ต้นทุนการก่อสร้างของบริษัทประกอบด้วยต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรง เป็นหลัก โดยต้นทุนก่อสร้างในปี 2018-2020 คิดเป็น 34.45%, 43.96%, 44.52% ตามลำดับ และใน 1H21 คิดเป็น 40.61% ของต้นทุนรวม หากต้นทุนค่าแรงมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าแรงของผู้รับเหมา รวมถึงความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง จะส่งผลต่อต้นทุนการก่อสร้างในอนาคตของบริษัท

ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการที่กำลังพัฒนาอยู่และโครงการในอนาคต

ผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตดังกล่าว ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายด้าน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ความผันผวนทางการเมือง ภาวะเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบ ความคืบหน้าของการขยายระบบขนส่งมวลชน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน โรคระบาด เป็นต้น

ความเสี่ยงจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

ความเสี่ยงจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทั้งสำหรับผู้ประกอบการ (Pre-Finance) อาจกระทบต่อบริษัทในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ รวมถึงสินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance) ซึ่งจะส่งผลต่อการอนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อาจกระทบรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรม

ปัจจุบันการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล โดยมีผู้ประกอบการหลายรายทั้งที่เป็นรายใหญ่ รายกลาง และรายเล็กและผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) คงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนไม่น้อยกว่า 70% ของจำนวนทุนเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนเป็นครั้งแรก และการใช้สิทธิแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งจำนวน จึงทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการของบริษัท รวมถึงสามารถควบคุมเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขออนุมัติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่จากผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	1,557	2,336	3,808	6,168	8,551
Cost of services	1,068	1,598	2,608	3,955	5,610
Gross profit	488	739	1,199	2,213	2,940
SG&A	233	301	445	695	953
Operating profit	255	437	754	1,518	1,987
Other income	4	6	8	10	10
EBIT	259	443	762	1,528	1,997
EBITDA	260	448	769	1,534	2,003
Interest charge	0	7	9	17	20
Tax on income	52	88	151	393	467
Earnings after tax	207	349	602	1,118	1,510
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	207	349	602	1,028	1,460
Extraordinary items	0	0	0	300	0
Net profit	207	349	602	1,328	1,460

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	50	71	638	1,007	1,244
Accounts receivable	22	9	79	24	33
Inventory	4,982	6,758	7,905	9,950	10,840
Other current asset	159	106	358	281	389
Total current assets	5,213	6,944	8,981	11,471	12,665
Investment	28	42	86	50	50
PPE	6	35	36	32	32
Other assets	4	14	14	17	19
Total Assets	5,252	7,035	9,116	11,570	12,766
Short term loan	2,156	2,904	2,481	2,520	520
Account payable	814	1,288	1,307	3,233	4,546
Current maturities	1,658	1,387	1,317	1,053	1,053
Other current liabilities	48	61	93	97	102
Total current liabilities	4,676	5,641	5,198	6,904	6,221
Long term debt	96	463	526	475	1,475
Other LT liabilities	2	3	6	6	8
Total liabilities	4,774	6,107	5,730	7,385	7,705
Registered capital	200	300	426	429	429
Paid-up capital	200	300	426	429	429
Share Premium	0	0	2,468	2,468	2,468
Legal reserve	0	0	43	43	43
Retained earnings	275	624	488	1,285	2,161
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	478	928	3,386	4,185	5,061

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	207	349	602	1,118	1,510
Depre.& amortization	1	5	7	6	6
Change in working capital	-3,108	-1,230	-1,417	16	311
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	-2,899	-876	-808	1,140	1,828
Capital expenditure	-33	-47	-51	33	-7
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-33	-47	-51	33	-7
Free cash flow	-2,932	-924	-859	1,174	1,821
Net borrowings	2,814	844	-430	-276	-1,000
Equity capital raised	82	101	2,594	2	0
Dividends paid	0	0	-738	-531	-584
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,895	945	1,426	-805	-1,584
Net change in cash	-37	21	567	369	237

Key Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	203.5	50.1	63.0	62.0	38.6
EBITDA	188.6	72.1	71.6	99.4	30.6
Net profit	189.4	68.2	72.8	120.4	9.9
Normalized earnings	189.4	68.2	72.8	70.6	42.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.4	31.6	31.5	35.9	34.4
EBITDA margin	16.7	19.2	20.2	24.9	23.4
EBIT margin	16.7	19.0	20.0	24.8	23.4
Normalized profit margin	13.3	14.9	15.8	16.7	17.1
Net profit margin	13.3	14.9	15.8	21.5	17.1
Normalized ROA	6.1	5.7	7.5	9.9	12.0
Normalize ROE	61.9	49.6	27.9	27.2	31.6
Normalized ROCE	36.0	25.0	15.4	22.0	22.3
Risk (x)					
D/E	10.0	6.6	1.7	1.8	1.5
Net D/E	9.9	6.5	1.5	1.5	1.3
Net debt/EBITDA	18.1	13.5	6.6	4.2	3.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.37	11.62	0.71	1.55	1.70
Normalized EPS	10.37	11.62	0.71	1.20	1.70
EBITDA	13.02	14.94	0.90	1.79	2.34
Book value	23.91	30.93	3.97	4.88	5.90
Dividend	0.50	0.49	1.23	0.62	0.68
Par	10.00	10.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	1.1	0.9	15.4	7.0	6.4
Norm P/E	1.1	0.9	15.4	9.1	6.4
P/BV	0.5	0.4	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.7	11.2	16.9	8.1	5.6
Dividend yield (%)	4.5	4.5	11.3	5.7	6.3

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.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 บางกระปิ
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

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

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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 ถนนนรสิงห์ 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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
43/3 ถ.ราษฎร์ยินดี
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

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

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-338-142-3

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

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	SEAOIL	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)

2S	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	WIIK
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย 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	SEAOIL	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	WIIK
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 ข้อมูล ณ วันที่) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) 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