

BUY

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>5.00</b>
Price (16/11/2022)	3.92
up/downside (%)	+27.6
SET Index	1,619.98
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.02
Free float (%)	39.24
Market cap (Bt m)	16,545.42
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	31.37
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	4.10, 3.10, 3.74
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

## สร้างยอดขายบรรลุเป้า ต่อจิ๊กซอว์ Recurring

โมเมนตัมเชิงบวกของความสำเร็จการขายแนวราบระดับบนขับเคลื่อนยอดขาย Presales YTD คิดเป็น 91% ของเป้าทั้งปีที่ 2.2 หมื่นล้านบาทซึ่งเชื่อว่าบรรลุได้ ขณะที่ภาพการขยายการลงทุนธุรกิจบนหน้าใหม่เป็นรูปธรรมขึ้นทั้ง โรงแรม, คลังสินค้า และ Service Apartment ในสหรัฐฯ ซึ่งเริ่มเก็บเกี่ยวได้ใน 2-3 ปีข้างหน้า และสร้าง Recurring Income หนุนการเติบโตมั่นคงในระยะยาว แนวโน้มกำไร 4Q22 คาดเร่งขึ้นเด่น Q-Q, Y-Y เป็นจุดสูงสุดของปี จากการรับรู้ Backlog แนวราบระดับสูง และเริ่มส่งมอบคอนโดใหม่ 3 แห่ง เราคงประมาณการกำไรปี 2022-2023 +15% Y-Y และ +6% Y-Y ตามลำดับ ทำ New High ติดต่อกันเป็นปีที่ 3 คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 5 บาท

### ความสำเร็จขายแนวราบระดับบน ขับเคลื่อนยอดขายบรรลุเป้า

บริษัทยืนยันบรรลุเป้าหมายยอดขาย Presales ปี 2022 ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท ซึ่ง YTD ทำได้แล้ว 2 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 91% ของเป้าทั้งปี สะท้อนความสำเร็จของการเปิดโครงการแนวราบระดับบนซึ่งมีโมเมนตัมเป็นบวกต่อเนื่อง โดย 4QTD สร้างยอดขายที่ 2.9 พันล้านบาท และแนวโน้มจะเร่งขึ้นในช่วงที่เหลือของปี จากแผนเปิดโครงการใหม่ล่าสุดรายได้ไตรมาสใน 4Q22 จำนวน 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.9 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เปิดในเดือน พ.ย.-ธ.ค. รวมถึงคอนโด Super Luxury อย่าง Scope Thonglor มูลค่า 2.8 พันล้านบาท (ราคาขาย 150 ล้านบาท/ยูนิต) ที่จะเปิดตัวในเดือนธ.ค.นี้

### รุกขยายการลงทุนธุรกิจบนหน้าใหม่ เพิ่มรายได้ประจำ

นอกเหนือจากการลงทุนเดิมในธุรกิจออฟฟิศให้เช่า บริษัทยังเดินหน้าแผนขยายการลงทุนธุรกิจอื่นอย่างเป็นรูปธรรมขึ้น ซึ่งจะเริ่มเก็บเกี่ยวในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า และมุ่งสร้าง Recurring Income เพื่อการเติบโตมั่นคงระยะยาว (เป้าของบริษัทเพิ่มสัดส่วนรายได้ธุรกิจอื่นจากปัจจุบัน 4% เป็น 20-25% ของรายได้รวมในปี 2025)

- 1) ธุรกิจโรงแรม - ปัจจุบันพัฒนาโรงแรมขนาดกลางแห่งแรก YANH ราชวัตร จำนวน 78 ห้อง เปิดให้บริการเดือนมี.ค. 2023 ล่าสุดเข้าซื้อโรงแรมแห่งใหม่จากญี่ปุ่นย่าน สุขุมวิท จำนวน 323 ห้อง อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างต่อและคาดเปิดต้นปี 2025
- 2) ธุรกิจคลังสินค้า - ตั้งเป้าพัฒนาอาคารคลังสินค้าและศูนย์คัดแยกพัสดุรวม 1 ล้านตรม.ภายในปี 2030 โดยแห่งแรกเป็น Built-to-suit ให้ผู้เช่าอย่าง Flash Group พื้นที่ 1.6 หมื่นตรม. จ.นครสวรรค์ เงินลงทุน 300 ล้านบาท ซื้อที่ดินแล้วในเดือนต.ค.ที่ผ่านมา และเปิดดำเนินการในต้นปี 2024
- 3) ธุรกิจในสหรัฐฯ - มีแผนลงทุนปี 2021-2023 รวม 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยที่ผ่านมาใช้แล้ว 60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ผ่านการลงทุนใน Service Apartment เพื่อปล่อยเช่าแล้ว 2 แห่งในปี 2021 (อัตราเช่า 82%-100%) และล่าสุดจับดีลเข้าซื้อเพิ่ม 1 แห่ง รวมถึงลงทุนในกองทุนอสังหาฯในสหรัฐฯ 7.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

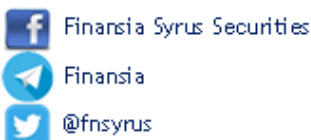
### คาดการณ์กำไร New High ต่อเนื่อง ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 5 บาท

Backlog แนวราบ ณ สิ้น 3Q22 ที่ยกมาสูง 5.5 พันล้านบาท บวกกับคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 3 แห่งในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2022 อย่าง SCOPE Langsuan, SCOPE Promsri และคอนโด JV The Crest Park Residences ผลักดันให้กำไร 4Q22 คาดโตเร่งขึ้น Q-Q และ Y-Y เป็นไตรมาสดีสุดของปี เบื้องต้นประเมิน 700-800 ล้านบาท (เทียบกับ 3Q22 ที่ 652 ล้านบาท และ 4Q21 ที่ 581 ล้านบาท) ส่วนประเด็นรพท.ไม่ต่อกรผ่อนคลายมาตรการ LTV ที่สิ้นสุดในปลายปีนี้ ระยะสั้นจะช่วยกระตุ้นการตัดสินใจซื้อของลูกค้า ส่วนปีหน้ามองว่าจะไม่กระทบอย่างมีนัย เนื่องจากพอร์ตหลักเป็นบ้านราคามากกว่า 10 ล้านบาท ซึ่งลูกค้ามีกำลังซื้อดี และมีสัดส่วนจ่ายเงินสดกว่า 36% ของทั้งหมด ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปี 2022-2023 ที่ 2.4 พันล้านบาท (+15% Y-Y) และ 2.5 พันล้านบาท (+6% Y-Y) ตามลำดับ ถือเป็นการทำ New High ติดต่อกันเป็นปีที่ 3 เบื้องต้นมูลค่าการเปิดโครงการใหม่ปี 2023 สูงใกล้เคียงกับปีนี้ และยังเน้นราคามากกว่า 10 ล้านบาทซึ่งมองว่ายังโตต่อเนื่อง ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PE2023 ที่ 6.5x และคาดให้ปันผล 6% ต่อปี (งวด 2H22 คาด 4%) คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5 บาท

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	19,475	21,783	22,053	22,552
Normalized earnings	2,025	2,379	2,516	2,673
Net profit	2,062	2,379	2,516	2,673
Normalized EPS (Bt)	0.48	0.57	0.60	0.64
EPS (Bt)	0.49	0.57	0.60	0.64
% growth	8.4	15.3	5.8	6.2
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.24	0.26
BV/share (Bt)	4.79	5.13	5.49	5.87
EV/EBITDA (x)	12.1	9.7	9.0	8.1
Normalized PER (x)	8.1	6.9	6.5	6.1
PER (x)	8.0	6.9	6.5	6.1
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	5.1	5.8	6.1	6.5
ROE (%)	10.3	11.1	10.9	10.8
YE No. of shares (million)	4,190	4,190	4,190	4,190
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



**Company Overview**

SC ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ประกอบด้วย

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโด โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับ Luxury โดยเฉพาะตลาดบ้านเดี่ยว อาทิ แบรินด์ Granada, Grand Bangkok Boulevard, The Gentry, Bangkok Boulevard ขณะที่ 3 ปีที่ผ่านมา เริ่มขยายไประดับ Mid-to-Low End ราคาต่ำกว่า 8 ล้านบาทมากขึ้น ภายใต้แบรนด์ PAVE (บ้านเดี่ยว 3-5 ล้านบาท) และ VERVE (ทาวน์เฮ้าส์ 2-3 ล้านบาท) เพื่อลดการพึ่งพาเพียงตลาดบน และครอบคลุมตลาดในทุก Segment รวมถึงเริ่มเจาะไปตลาดต่างจังหวัดในเขต EEC นอกจากนี้ ยังจัดตั้งย่อย SC ALPHA เพื่อดำเนินธุรกิจลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ

Price	SDH	TH/Home office	Condo	Price
>50 M	GRANADA		CHIDLOM SCOPE LANGSUAN	>300 K
20 - 50 M	GRAND THE GENTRY HEADQUARTERS		SALADAENG ONE BEARNIQ	
8 - 20 M	boulevard boulevard		THE CREST	200-300 K
5 - 8 M	VENUE life V COMPOUND	WORK PLACE	CENTRIC	120 - 200K
3 - 5 M	PAVE	VISTA	CHAMBERS	60-120K
<3 M		verve		

2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการ

ปัจจุบันมีอาคารสำนักงานให้เช่ารวม 6 อาคาร มีพื้นที่เช่ารวม 1.2 หมื่นตร.ม. ประกอบด้วยอาคารซินิวัตรทาวเวอร์ 1-2-3, เอสซี ทาวเวอร์, สำนักงานขนาดกลาง 2 แห่ง และอาคารสถานีชุมสายโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งอัตราให้เช่าเฉลี่ย 90-100%

3) ธุรกิจให้บริการที่ปรึกษาและจัดการ รวมถึงการให้บริการหลังการขาย ผ่านบริษัทย่อย อาทิ บ.บริดจ์ กรุ๊ป เป็นตัวแทนซื้อ ขาย เช่า อสังหาริมทรัพย์ แลสูง เจาะกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SC ที่ 5.00 บาท อิง PER 8 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี +0.25SD

จุดเด่นคือ ฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบนซึ่งมีแบรนด์และอุปสงค์แข็งแกร่ง รวมถึงผลตอบแทนปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี คาด 5-6% ต่อปี จ่ายปีละครั้ง โดยอิงสมมติฐาน Dividend Payout 40%

**ESG**

**Environment**

- ทุกโครงการของบริษัทได้จัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียสำหรับบ้านแต่ละหลัง และระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลางเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อแหล่งน้ำสาธารณะ
- การออกแบบระบบสาธารณูปโภคที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ทุกอาคารจะต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (EIA) และจะต้องผ่านความเห็นชอบจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ก่อนดำเนินการก่อสร้าง

**Social**

- บริษัทใช้ศักยภาพขององค์กรในด้านต่างๆ เข้าไปให้ความช่วยเหลือและพัฒนาทั้งโครงการระยะสั้นและระยะยาว โดยมุ่งเน้นให้เกิดการมีส่วนร่วมของภาคส่วนต่างๆ ทั้งพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า พันธมิตร และชุมชน เพื่อเชื่อมโยงสังคมและชุมชนให้มีคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน ผ่านการจัดกิจกรรม อาทิ SC Run For Good Morning, กิจกรรมแข่งขันกอล์ฟการกุศล, ส่งเสริมคุณภาพชีวิตผู้พิการและผู้สูงอายุผ่านโครงการต่อบ้านเติมฝัน, โครงการ สร้างมิตรชีวิต เพื่อแบ่งปันรอยยิ้ม และความสุขให้คนในสังคม เป็นต้น
- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบในทางลบให้น้อยที่สุด หรือไม่มีเลย ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งสังคมใกล้ และไกล ทั้งทางตรง และทางอ้อม และยังคงมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกันด้วยความจริงใจ

**Governance**

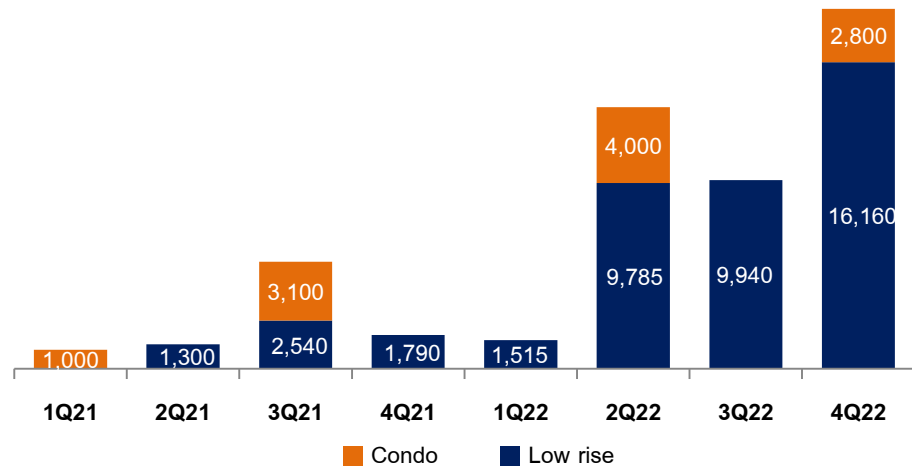
- บริษัทได้กำหนดและเผยแพร่จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจให้กับผู้เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนรับทราบ เพื่อให้ยึดปฏิบัติโดยเคร่งครัด เช่น แนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่งทาง การค้า ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม การไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การจัดอบรมแก่พนักงานด้านสิ่งแวดล้อม
- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส (transparency) และตรวจสอบได้ ใช้หลักจริยธรรม ต่อต้านทุจริต และคอร์รัปชันในทุกขั้นตอนของการดำเนินธุรกิจ
- บริษัทกำหนดบทบาทและหน้าที่การดำเนินการให้คณะกรรมการและฝ่ายบริหารจัดการ มีส่วนร่วมกันและแบ่งแยกกันเพื่อให้เกิดความชัดเจนในการดำเนินงาน

Figure 1: 27 New Project Launch in 2022

Period	No.	Product	Project	Total Value (MB)
1Q22	1	SDH	PAVE Petchkasem - Sai 4	1,100
	2	SDH/TH	V Compound Bangna - Srinakarin	415
2Q22	3	SDH	Bangkok Boulevard Bangna - Srinakarin	2,000
	4	SDH	Bangkok Boulevard Ramkumhaeng - Wongwaen	750
	5	SDH	Bangkok Boulevard Tiwanon - Rangsit	900
	6	SDH	Bangkok Boulevard Signature Prachachuen	780
	7	SDH	VENUE ID Pinklao - Salaya	1,300
	8	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra - Watcharapol	2,595
	9	SDH	Bangkok Boulevard Signature Chiangwattana	1,460
	10	CONDO	REFERENCE Sathorn - Wong Wian Yai	4,000
3Q22	11	SDH	VENUE ID Phaholyothin - Rangsit	1,960
	12	SDH	The Gentry Kaset - Navamin	1,540
	13	SDH	VENUE ID Motorway - Rama 9	1,900
	14	SDH	Bangkok Boulevard Chiangwattana - Ratchaphruek	1,080
	15	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ratchaphruek - Pinklao	2,160
	16	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra 109	1,300
4Q22	17	SDH	Grand Bangkok Boulevard Sukhumvit - Srinakarin	900
	18	SDH	PAVE Rangsit - Vibhavadi	1,430
	19	SDH	VENUE ID Vibhavadi - Phaholyothin	1,480
	20	SDH	Bangkok Boulevard Vibhavadi - Phaholyothin	2,200
	21	SDH	Bangkok Boulevard Bangna Km.5	2,100
	22	SDH	Bangkok Boulevard Signature - Rama 5	540
	23	SDH/TH	V Compound Rangsit - Vibhavadi	940
	24	SDH	The Gentry Phattanakan 2	2,300
	25	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ramintra - Kasetsinavamin	2,980
	26	SDH	VENUE ID Petchkasem 81	1,290
	27	CONDO	SCOPE Thong Lor	2,800
<b>TOTAL</b>				<b>44,200</b>

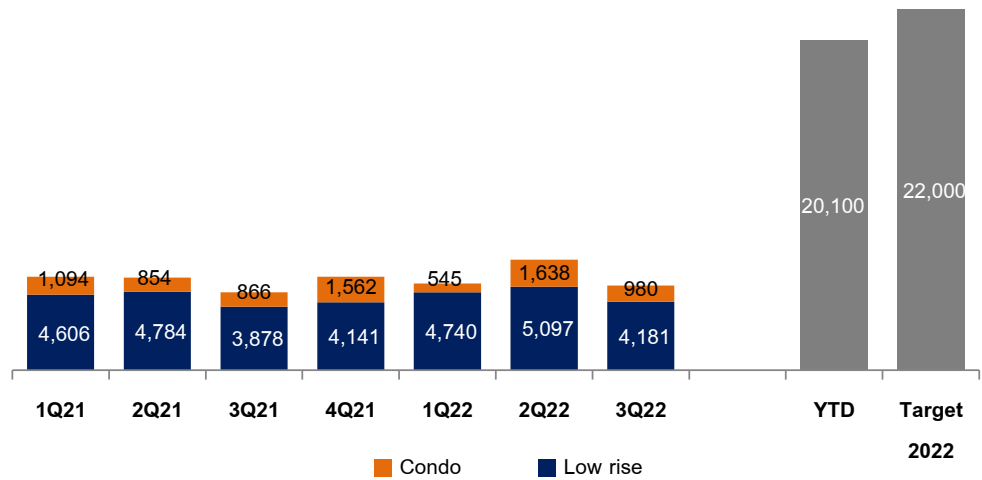
Source: Company Data

Figure 2: New Launches (MB)



Source: Finansia Research

**Figure 3: Presales (MB)**



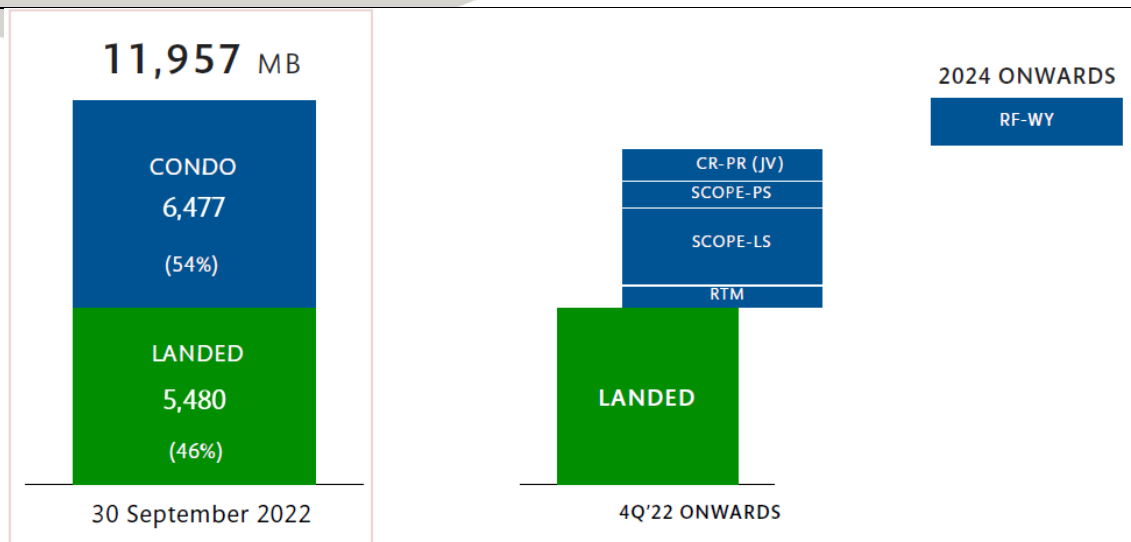
Source: Finasia Research

**Figure 4: 3 Condo projects expected to transfer in 4Q22**

Transfer	Project	Value (MB)	Sold%
4Q22	The Crest Park Residences (JV)	3,100	34%
	Scope Promsri	1,100	43%
	Scope Langsuan	8,600	41%

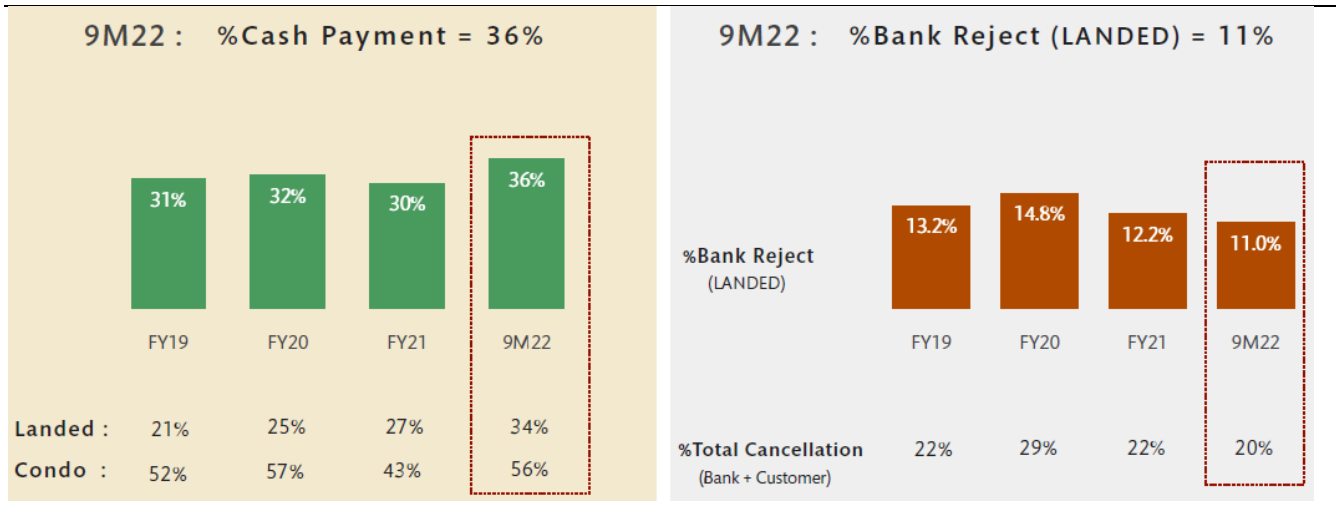
Sources: Company data

**Figure 5: Backlog as of 30 Sep 2022**



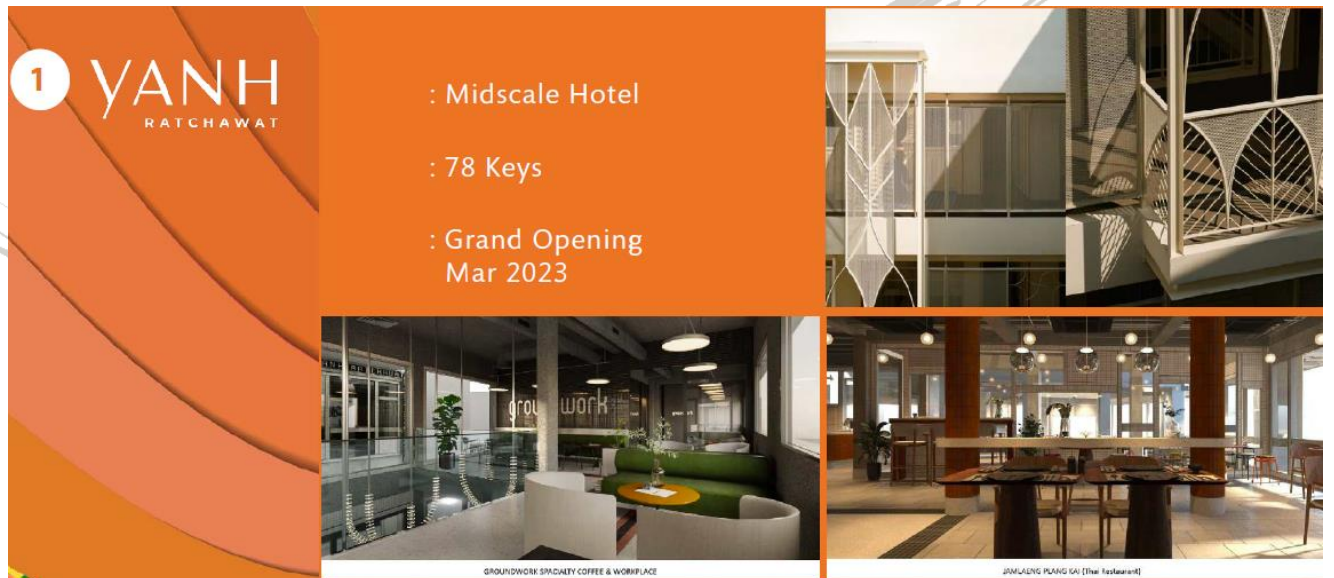
Source: Company Data

**Figure 6: Cash Payment & Bank Rejection**



Source: Company Data

**Figure 7: YANH Ratchawat**



Source: Company Data

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

### ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ

การจัดหาที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

### ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือการออกกฎหมายใหม่จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง โดยเฉพาะ ต้นทุน และผลการดำเนินงาน อาทิ พระราชกำหนดการบริหารจัดการการทำงานของคนต่างด้าว, พระราชบัญญัติภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

### ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีกลุ่มครอบครัวชินวัตรถือหุ้นในสัดส่วน 60.39% ของจำนวนหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้คะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่อาจสามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	18,977	19,405	21,783	22,053	22,552
Cost of sales	13,027	13,482	14,050	15,081	15,273
Gross profit	5,850	5,993	6,832	6,972	7,279
SG&A	3,314	3,336	3,703	3,749	3,879
Operating profit	2,536	2,656	3,129	3,223	3,400
Other income	65	41	50	50	50
EBIT	2,601	2,697	3,179	3,273	3,450
EBITDA	2,751	2,846	3,354	3,458	3,643
Interest charge	155	104	113	124	133
Tax on income	504	552	644	649	697
Earnings after tax	1,942	2,041	2,422	2,501	2,620
Minority Interests	-10	-11	60	52	19
Norm profit	1,929	2,025	2,379	2,516	2,673
Extraordinary items	-31	37	0	0	0
Net profit	1,898	2,062	2,379	2,516	2,673

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	4,477	6,313	4,179	4,767	6,352
Accounts receivable	182	146	209	212	216
Inventory	30,167	33,092	33,483	33,746	33,832
Other current asset	509	450	653	662	677
Total current assets	35,335	40,002	38,525	39,386	41,076
Investment	6,533	7,393	7,574	7,579	7,588
PPE	1,210	1,232	1,822	1,910	2,002
Other assets	1,241	1,128	1,010	1,010	1,010
Total Assets	44,319	49,754	48,931	49,885	51,677
Short term loan	7,872	6,981	6,900	6,200	6,201
Account payable	519	722	1,089	1,103	1,128
Current maturities	4,450	6,406	4,141	4,141	4,141
Other current liabilities	2,526	3,194	4,030	4,080	4,172
Total current liabilities	15,366	17,303	16,160	15,523	15,642
Long term debt	8,928	11,048	9,071	9,072	9,073
Other LT liabilities	1,382	1,349	2,178	2,205	2,255
Total liabilities	25,676	29,701	27,409	26,801	26,969
Registered capital	4,380	4,380	4,381	4,382	4,383
Paid-up capital	4,180	4,190	4,190	4,190	4,190
Share Premium	319	334	319	320	320
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	13,707	15,037	16,464	17,973	19,577
Others	18	82	82	82	82
Minority Interest	-19	-30	29	81	101
Shareholders' equity	18,643	20,054	21,522	23,084	24,708

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,919	2,014	2,438	2,568	2,692
Depreciation etc.	150	149	175	184	193
Change in working capital	3,683	-1,879	1,492	-182	61
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	5,762	296	4,046	2,518	2,927
Capital expenditures	-2,376	323	-946	-278	-295
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-2,376	323	-946	-278	-295
Free cash flow	3,386	618	3,100	2,240	2,633
Net borrowings	-1,187	3,186	-4,324	-699	2
Equity capital raised	-8	82	41	53	19
Dividend paid	-825	-696	-951	-1,006	-1,069
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,021	2,571	-5,234	-1,652	-1,048
Net Change in cash	1,365	3,190	-2,134	587	1,585

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	7.6	2.6	11.9	1.2	2.3
EBITDA	0.3	3.5	17.9	3.1	5.4
Net profit	-6.3	8.7	15.3	5.8	6.2
Normalized earnings	-0.9	5.0	17.4	5.8	6.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	30.8	30.8	31.4	31.6	32.3
EBITDA margin	14.5	14.6	15.4	15.7	16.2
EBIT margin	13.7	13.8	14.6	14.8	15.3
Normalized profit margin	10.2	10.4	10.9	11.4	11.9
Net profit margin	10.0	10.6	10.9	11.4	11.9
Normalized ROA	4.4	4.1	4.9	5.0	5.2
Normalize ROE	10.3	10.1	11.1	10.9	10.8
Normalized ROCE	6.7	6.2	7.3	7.3	7.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
Net D/E	1.1	1.2	1.1	1.0	0.8
Net debt/EBITDA	7.7	8.2	6.9	6.4	5.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.45	0.49	0.57	0.60	0.64
Normalized EPS	0.46	0.48	0.57	0.60	0.64
EBITDA	0.66	0.68	0.80	0.83	0.87
Book value	4.46	4.79	5.13	5.49	5.87
Dividend	0.18	0.20	0.23	0.24	0.26
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	8.6	8.0	6.9	6.5	6.1
Norm P/E	8.5	8.1	6.9	6.5	6.1
P/BV	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.0	12.1	9.7	9.0	8.1
Dividend yield (%)	4.6	5.1	5.8	6.1	6.5

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.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

**สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1**

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมธรรมิกราช  
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 ถนนบรมราชินี  
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700

**สาขา สีนธร 1**

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

**สาขา เคียนหวน (สินธร 2)**

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

**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  
ยูนิคเลขที่ 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.อุดรดุสิต ต.หมากแข้ง  
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.หลวงพ่อวัดฉลอง  
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 ดรง**

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.บัณฑิต  
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	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)

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	PTSC	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 (ประกาศเจตนาธรรม)

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 2565) กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 <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

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น