

SF

บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Earnings Result / Valuation Changed

ไม่มีโครงการใหม่ทำให้กำไรทรงตัวในระดับปกติตามคาด

■ กำไร 1Q56 อยู่ที่ 130 ล้านบาท ตามคาด

SF รายงานกำไรสุทธิ 1Q56 อยู่ที่ 130 ล้านบาท ทรงตัวอยู่ในระดับปกติ (130 – 140 ล้านบาท) ตามคาด เนื่องจากในงวด 1Q56 SF ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่จึงทำให้มีรายได้จากค่าเช่าจากโครงการเดิมเท่านั้น อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับงวด 1Q55 ที่ SF ได้รับส่วนแบ่งกำไรกว่า 992 ล้านบาท จากบริษัทร่วมในการเปิดโครงการ MEGA Bangna กำไร 1Q56 ลดลง 88% YoY และเมื่อเทียบกับงวด 4Q55 ที่ SF ได้รับผลกระทบจากการยกเลิกสัญญากับลูกค้า (CAWOW) ทำให้มีผลขาดทุนจากสัญญาเช่าทางการเงินกว่า 170 ล้านบาท กำไร 1Q56 เติบโต 212% QoQ

■ เพิ่มทุน (PP) 130 ล้านหุ้น ให้พันธมิตร ได้เงินลงทุนเพิ่มกว่า 1 พันล้านบาท

SF ประกาศเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง (PP) ให้กับพันธมิตร (ยังไม่เปิดเผย) จำนวน 130 ล้านหุ้น ในราคาเพิ่มทุนไม่ต่ำกว่า 90% ของราคาหุ้นเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ (8.59 บาท) โดยจะมีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาเรื่องเพิ่มทุนวันที่ 17 มิ.ย. 2556 ทั้งนี้ เราประเมินว่าการเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้ SF มีเงินลงทุนโครงการใหม่ๆ เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาทและมีโอกาสที่เพิ่มขึ้นจากการร่วมมือกับพันธมิตร อย่างไรก็ตามการเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้เกิด Dilution Effect กับผู้ถือหุ้นเดิม 9% ส่งผลทำให้เราปรับลดมูลค่าเหมาะสมลงมาอยู่ที่ 10.80 บาท (จากเดิมประเมินเท่ากับ 11.90 บาท)

■ ราคาหุ้นยังถูกเมื่อเทียบกับ CPN ผู้ประกอบการศูนย์การค้ารายใหญ่

เรายังคงมองว่าราคาหุ้น SF ยังถูกเมื่อเทียบกับ CPN ผู้ประกอบการศูนย์การค้ารายใหญ่ โดยเปรียบเทียบจากความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ให้เช่าที่ต่ำกว่าราว 2.5 เท่า (ในปี 2555 SF ~5.5 พันบาท/ตารางเมตร/ปี เทียบกับ CPN ~1.3 หมื่นบาท/ตารางเมตร/ปี) แต่กลับมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าต่ำกว่าเกือบ 7 เท่า (SF ~2.4 หมื่นบาท/ตารางเมตร, CPN ~1.5 แสนบาท/ตารางเมตร, ณ ปี 2555) แม้ว่า SF จะเป็นผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจคอมมิวนิตีมอลล์ เช่นเดียวกับ CPN ที่เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจห้างสรรพสินค้าในประเทศก็ตาม

■ ปรับมูลค่าเหมาะสมเป็น 10.80 ราคาหุ้นอ่อนตัวลงเป็นโอกาสเข้าลงทุน

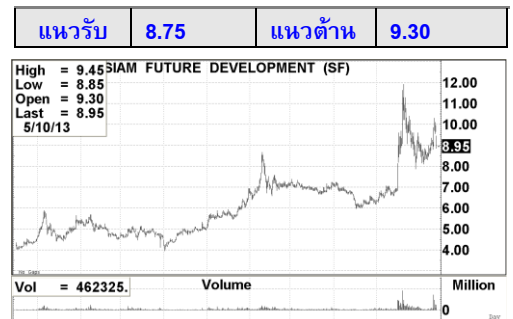
การเพิ่มทุนจะทำให้เกิด Dilution Effect กับผู้ถือหุ้นเดิม แต่จะทำให้ SF มีเงินลงทุนสำหรับการลงทุนโครงการใหม่ๆ เพิ่มขึ้น และยังมีโอกาสร่วมมือกับพันธมิตรดังกล่าว ขณะที่เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (10 พ.ค.) ราคาหุ้น SF ปรับตัวลงกว่า 7% มาอยู่ที่ 8.95 บาท เข้าใกล้ราคาขายหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่ 8.59 บาท เรามองว่าเป็นโอกาสของการเข้าลงทุน และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.80 บาท

ผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	1,368	1,324	1,376	2,205
กำไรขั้นต้น	835	628	831	1,263
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	867	1,563	875	1,996
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-27	80	-44	128
กำไรสุทธิ	709	1,409	618	1,509
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.69	1.20	0.47	1.02
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	36	76	-61	117
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.6	1.6	1.6	1.6
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	13.1	7.4	19.1	8.8
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	2.2	1.9	1.9	1.7

ที่มา : บริษัท / KKS Research

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (ลดลง)	10.80 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	Relative Method
ราคาปิด 10 พ.ค. 56	8.95 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 21%
ผลตอบแทนเงินปันผล	1.6%
CG Rating	

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)



ธุรกิจของบริษัท

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดยมุ่งเน้นที่ศูนย์การค้าแบบเปิด (Open-air Shopping Center) ปัจจุบันบริษัทมีโครงการในมือทั้งสิ้นกว่า 30 โครงการ โดยมีโครงการที่สร้างชื่อเสียงให้กับบริษัท ได้แก่ เจ เอเวนิว ที่ทองหล่อ , ลา วิลล่า ที่พหลโยธิน , เอสพลานาด ที่รัชดาภิเษก MEGA บางนาและ IKEA เป็นต้น

ข้อมูลของบริษัท

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,316.02
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายปันผล (%)	> 40%ของกำไร
Free Float (%)	51.21
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	3.51
ราคาสูงสุด/ต่ำสุด 12 เดือน (บาท)	13.40 / 6.70

ข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
น้ำหนักการลงทุน	เท่ากับตลาด
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	25.9
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	3.5

นักวิเคราะห์ ดิษฐนพ วัฒนเวทิน
 Dithanop_v@kks.co.th
 02 680 2222

การประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น SF ด้วยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Approach) อิงจากอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าของหุ้น CPN ซึ่งทำธุรกิจใกล้เคียงกัน (~1.5 แสนบาท/ตารางเมตร) อย่างไรก็ตาม เราคิดส่วนลดจากอัตราส่วนดังกล่าวราว 55% ใกล้เคียงกับส่วนต่างความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ให้เช่าที่ SF มีความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ต่ำกว่า CPN ราว 50 – 60% (SF ~5.5 พันบาท/ตารางเมตร/ปี, CPN ~1.3 หมื่นบาท/ตารางเมตร/ปี, ณ ปี 2555) ได้อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าที่นำไปประเมินมูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ราว 6.75 หมื่นบาท/ตารางเมตร และเมื่อนำไปคูณกับพื้นที่ให้เช่ารวมของ SF (ไม่รวม IKEA และ MEGA บางหน้าที่ดำเนินการโดยบริษัทร่วม) ทำให้ได้มูลค่าตลาดเหมาะสมของหุ้น SF อยู่ที่ราว 1.5 หมื่นล้านบาท และคิดเป็นมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 11.90 บาทต่อหุ้น

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	1Q56	1Q55	YoY	4Q55	QoQ	2555F	2554	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	337	331	2%	333	1%	1,324	1,368	-3%
ต้นทุนขายและบริการ	141	116	22%	314	-55%	695	533	31%
กำไรขั้นต้น	196	215	-9%	18	973%	628	835	-25%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	53	44	22%	56	-4%	197	183	7%
กำไรจากการดำเนินงาน	143	171	-17%	-37	-483%	431	652	-34%
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	3	4	-26%	3	-5%	14	17	-17%
EBITDA	195	1,162	-83%	9	1968%	1,563	867	80%
ดอกเบี้ยจ่าย	27	27	-1%	25	6%	102	106	-4%
รายได้อื่นๆ	49	987	-95%	44	12%	1,118	198	464%
กำไรก่อนหักภาษี	165	1,131	-85%	-19	-980%	1,447	744	95%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	23	30	-21%	-33	-170%	42	-32	-231%
กำไรหลังหักภาษี	130	1,094	-88%	42	212%	1,409	709	99%
รายการพิเศษ	0	0	N/M	0	N/M	0	0	N/M
กำไรสุทธิ	130	1,094	-88%	42	212%	1,409	709	99%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.10	1.05	-91%	0.04	177%	1.32	0.69	93%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	58.2	65.0		5.5		47.5	61.1	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	42.4	51.7		-11.2		32.6	47.6	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	57.8	351.3		2.8		118.1	63.4	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	38.7	330.6		12.6		106.4	51.8	

โครงสร้างรายได้

หน่วย (ล้านบาท)	1Q56	1Q55	YoY	4Q55	QoQ	2555F	2554	YoY
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	323	318	2%	330	-2%	1,287	1,197	7%
รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	6	13	-51%	3	100%	37	56	-34%
รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	7	0	N/M	0	N/M	0	115	-100%
รายได้อื่นๆ	49	987	-95%	44	12%	1,118	198	464%
ส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า	63	992	-94%	-35	-281%	1,081	28	3764%
การปรับมูลค่ายุติธรรมโครงการรวม	-22	-9	N/M	71	N/M	14	152	-91%
รายได้อื่น	8	5	52%	7	6%	23	18	27%

ที่มา : บริษัท / KKS Research

ตารางแสดงผลประกอบการบริษัท

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้	1,368	1,324	1,376	2,205	ความสามารถทำกำไร				
ต้นทุนขาย	533	695	546	942	อัตรากำไรขั้นต้น	61.1%	47.5%	57.3%	57.3%
กำไรขั้นต้น	835	628	831	1,263	อัตรากำไรจาก EBITDA	63.4%	118.1%	63.6%	63.6%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	183	197	206	218	อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	62.1%	117.0%	62.5%	63.6%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	850	1,549	860	1,981	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	18.4%	29.1%	10.6%	21.9%
ค่าเสื่อมราคา	17	14	15	15	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.8%	12.9%	5.2%	5.2%
EBITDA	867	1,563	875	1,996					
ดอกเบี้ยจ่าย	106	102	104	122	อัตราส่วนสภาพคล่อง (วัน)				
รายได้อื่น	198	1,118	235	936	ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	744	1,447	756	1,859	ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
ภาษีนิติบุคคล	-32	42	108	319	ระยะเวลาชำระหนี้	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษี	776	1,405	648	1,539	ระยะเวลาหมุนเงินสดสุทธิ	N/M	N/M	N/M	N/M
รายการพิเศษ	0	0	0	0					
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	67	-4	30	30	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	709	1,409	618	1,509	อัตราส่วนสภาพคล่อง	0.5	0.2	0.6	0.6
กำไร (ขาดทุน) จากธุรกิจปกติ	709	1,409	618	1,509	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.5	0.2	0.0	0.0
งบดุล (ล้านบาท)					ความสามารถทางการเงิน (เท่า)				
งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	142	85	103	131	หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.5	0.3	0.3	0.3
สินทรัพย์หมุนเวียน	412	388	383	411	อัตราส่วนสามารถจ่ายดอกเบี้ย	8.0	15.2	8.3	16.2
สินทรัพย์คงที่	10,006	11,042	11,899	14,103	อัตราส่วนความสามารถชำระภาระ	2.4	1.2	2.5	1.2
สินทรัพย์รวม	10,418	11,430	12,282	14,514					
เงินกู้ระยะสั้น	155	91	100	100	อัตราการเติบโต (%)				
หนี้ถึงกำหนดชำระ	93	1,290	90	90	การเติบโตของรายได้	-33%	-3%	4%	60%
หนี้สินหมุนเวียน	766	1,862	692	699	การเติบโตของ EBITDA	-27%	80%	-44%	128%
เงินกู้ระยะยาว	1,861	573	2,000	2,300	การเติบโตของกำไรจากธุรกิจปกติ	37%	99%	-56%	144%
หนี้สินรวม	5,919	5,527	5,780	6,522	การเติบโตของกำไรสุทธิ	37%	99%	-56%	144%
ทุนชำระแล้ว	1,036	1,170	1,316	1,481	การเติบโตของกำไรต่อหุ้น	36%	76%	-61%	117%
กำไรสะสม	2,489	3,745	4,201	5,528					
ส่วนผู้ถือหุ้น	4,498	5,903	6,501	7,992	อัตราต่อหุ้น (บาท)				
					กำไรต่อหุ้น	0.69	1.20	0.47	1.02
					เงินปันผลต่อหุ้น	0.14	0.14	0.14	0.14
					มูลค่าบัญชีต่อหุ้น	4.01	4.74	4.67	5.16
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					อัตราเทียบ (x)				
งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	อัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น	13.1	7.4	19.1	8.8
กำไรจากการดำเนินงาน	709	1,409	618	1,509	อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อราคาหุ้น	2.2	1.9	1.9	1.7
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	17	14	15	15	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
เปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	-590	-1,119	1,164	21					
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	-180	-1,095	-215	-916					
เงินสดจากการดำเนินงาน	464	202	457	807					
งบลงทุน	-168	-74	0	-410					
เงินสดอิสระ	296	128	457	397					
หุ้นเพิ่มทุน	0	0	0	0					
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	-712	-156	216	282					
กระแสเงินสดสุทธิ	33	-27	42	28					

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

สาขาโอโต

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอโต)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จังหวัดกรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-
ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kks.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทุมุม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

สาขานนท์บุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระ
สอบ อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาสมาทรศาสตร์

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

สาขางานนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด
กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุดติดหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนันทน์วิทย์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)

20/1 ถนนราษฎร์ยี่นดี
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841
Email : haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ชื่อ / ชื่อเรียก / ถือ / ขาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วนต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯ ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิหรือพันธบัตรที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ ที่บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิหรือพันธบัตร บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” นั้น ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” นั้น ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวิชิต	benjaphol_s@kks.co.th
ดิษรุตน์ วัชรนาถิน	dithanop_v@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
เจตอาทร สองเมือง	chetathorn.son@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารุ่งกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุฬห์ธานี	research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ้มวงศ์	angsumalin_k@kks.co.th
พิมพ์สุดา กุลศิริ	pimsudaK@kks.co.th

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน