

SF

บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบ แต่มีปัจจัยบวกรออยู่

■ ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่ คาดกำไรลดลงเล็กน้อย

เรคาดกำไรงวด 3Q56 ของ SF จะลดลง 7% YoY และ 11% QoQ มาอยู่ที่ 127 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากนโยบายค่าแรง 300 บาท ทำให้ต้นทุนการบริหาร Community Mall เพิ่มขึ้น ในขณะที่ SF ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่เราจึงคาดว่ารายได้ค่าเช่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนทางด้านรายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เราคาดว่า SF จะมีผลขาดทุนตามนโยบายบัญชีจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มขึ้นเพราะอายุเฉลี่ยโครงการน้อยลง (เนื่องจากไม่มีการเปิดโครงการใหม่) แต่ยังมีโครงการที่มีส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Mega Bangna ที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีเข้ามาช่วยชดเชย

■ คาดโครงการ Mega สาขา 2 จะเปิดให้บริการในปี 2558

เมื่อวันที่ 22 ต.ค. SF รายงานความคืบหน้าโครงการ Mega สาขา 2 โดยบริษัทร่วมทุนระหว่าง SF กับ IKANO ได้ซื้อที่ดิน 250 ไร่ บริเวณถนนรังสิต-นครนายก มูลค่า 700 ล้านบาท เรามองว่าโครงการนี้เป็นโอกาสทางธุรกิจที่ดีของ SF โดยเทียบจากโครงการ Mega Bangna ที่ SF มีส่วนแบ่งกำไรราว 280 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ เราคาดว่าโครงการ Mega สาขา 2 จะสามารถเปิดให้บริการภายในปี 2558 และ SF อาจจะมีแผนการเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง (PP) ใหม่อีกครั้งซึ่งหากเทียบกับแผนเดิมก่อนหน้านี้ (เพิ่มทุน PP 130 ล้านบาท) จะทำให้เกิด Dilution Effect กับผู้ถือหุ้นราว 9%

■ ปรับลดประมาณการและมูลค่าเหมาะสมลง

แนวโน้มผลประกอบการงวด 4Q56 คาดว่าจะออกมาดีขึ้นจากงวด 3Q56 เล็กน้อยเนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยทำให้คาดว่า SF จะมีรายได้ค่าเช่า (ส่วนที่คิดเป็น % จากยอดขายของผู้เช่า) และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Mega Bangna เพิ่มขึ้น ในขณะที่เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ของ SF ลงจากเดิม 11% มาอยู่ที่ 552 ล้านบาท เนื่องจากต้นทุนการบริหารโครงการ Community Mall และผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์มีแนวโน้มสูงกว่าคาด และปรับลดมูลค่าเหมาะสมลงเป็น 10.20 บาท (จากเดิม 10.80 บาท)

■ ความชัดเจนของโครงการใหม่ๆ จะมีความชัดเจนเพิ่มขึ้นในปี 2557

เรามองว่าการอ่อนตัวของราคาหุ้น SF ราว 50% เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2556 ได้สะท้อนต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2556 ที่ต่ำกว่าคาดแล้ว ในขณะที่ความชัดเจนของโครงการ Mega สาขา 2 จะเป็นประเด็นบวกต่อระดับราคาหุ้น SF ที่ช่วงต่อไป อีกทั้งยังมีประเด็นความร่วมมือกับอออน (ผู้ให้บริการศูนย์การค้าจากประเทศญี่ปุ่น) และ LPN (ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ในประเทศ) ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2557 เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.20 บาท

ผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	1,368	1,324	1,330	1,531
กำไรขั้นต้น	835	628	753	851
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	867	1,563	757	984
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-27	80	-52	30
กำไรสุทธิ	709	1,409	552	742
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.69	1.20	0.42	0.50
อัตรากำไรสุทธิ (%)	36	76	-65	19
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตรากำไรต่อเงินปันผล (%)	2.3	2.3	2.3	2.3
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	8.9	5.1	14.5	12.2
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	1.5	1.3	1.3	1.3

ที่มา : บริษัท / kktrade

Earnings Preview & Valuation Changed

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (ลดลง)	10.20 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	Relative Method
ราคาปิด 22 ต.ค. 56	6.10 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 67.2%
ผลตอบแทนเงินปันผล	2.3%
CG Rating	

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)



ธุรกิจของบริษัท

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้พัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดยมุ่งเน้นที่ศูนย์การค้าแบบเปิด (Open-air Shopping Center) ปัจจุบันบริษัทมีโครงการในมือทั้งสิ้นกว่า 30 โครงการ โดยมีโครงการที่สร้างชื่อเสียงให้กับบริษัท ได้แก่ เจ อเวนิว ที่ทองหล่อ, ลา วิลล่า ที่พหลโยธิน, เอสพลานาดที่รัชดาภิเษก MEGA บางนาและ IKEA เป็นต้น

ข้อมูลของบริษัท

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,316.02
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายปันผล (%)	> 40%ของกำไร
Free Float (%)	43.11
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	4.41
ราคาสูงสุด/ต่ำสุด 12 เดือน (บาท)	13.40 / 5.70

ข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
น้ำหนักการลงทุน	มากกว่าตลาด
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	16.5
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	2.5

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 70% (ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมใช้ 55% เนื่องจากในปี 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรต่ำกว่าที่เราคาด) ใกล้เคียงกับส่วนต่างความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ให้เช่าที่ SF มีความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ต่ำกว่า CPN ราว 60 – 70% (SF ~4.3 พันบาท/ตารางเมตร/ปี, CPN ~1.3 หมื่นบาท/ตารางเมตร/ปี, ณ ปี 2555) ได้อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าที่นำไปประเมินมูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ราว 4.5 หมื่นบาท/ตารางเมตร และเมื่อนำไปคูณกับพื้นที่ให้เช่ารวมของ SF ณ สิ้นปี 2556 ที่ 298,200 ตารางเมตร ทำให้ได้มูลค่าตลาดเหมาะสมของหุ้น SF อยู่ที่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท และคิดเป็นมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.20 บาทต่อหุ้น

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	3Q56F	3Q55	YoY	2Q56	QoQ	9M56F	9M56	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	326	323	1%	338	-3%	1,001	991	1%
ต้นทุนขายและบริการ	145	133	9%	144	0%	430	381	13%
กำไรขั้นต้น	181	190	-5%	193	-6%	571	610	-6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	54	54	1%	51	6%	158	141	12%
กำไรจากการดำเนินงาน	127	136	-7%	142	-11%	412	468	-12%
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	3	3	-12%	3	3%	9	11	-20%
EBITDA	180	194	-7%	197	-9%	572	1,554	-63%
ดอกเบี้ยจ่าย	25	25	-1%	24	6%	75	77	-3%
รายได้อื่นๆ	50	54	-7%	52	-4%	151	1,074	-86%
กำไรก่อนหักภาษี	152	165	-8%	171	-11%	488	1,466	-67%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	20	21	-5%	21	-5%	64	75	-15%
กำไรหลังหักภาษี	127	136	-7%	143	-11%	400	1,367	-71%
รายการพิเศษ	0	0	N/M	0	N/M	0	0	N/M
กำไรสุทธิ	127	136	-7%	143	-11%	400	1,367	-71%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.10	0.12	-17%	0.11	-11%	0.30	1.29	-76%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	55.5	58.8		57.2		57.0	61.5	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	39.0	42.2		42.1		41.2	47.3	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	55.2	60.0		58.4		57.2	156.8	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	39.0	42.2		42.3		40.0	138.0	

โครงสร้างรายได้

หน่วย (ล้านบาท)	3Q56F	3Q55	YoY	2Q56	QoQ	9M56F	9M56	YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	320	312	3%	331	-3%	975	957	2%
รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	6	11	-46%	7	-8%	19	34	-44%
รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	0	0	N/M	0	N/M	7	0	N/M
รายได้อื่นๆ	50	54	-7%	52	-4%	151	1,074	-86%
ส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า	75	68	10%	73	3%	211	1,116	-81%
การปรับมูลค่าทรัพย์สินโครงการรวม	-30	-19	55%	-27	10%	-79	-58	37%
รายได้อื่น	5	5	-4%	7	-24%	19	16	20%

ที่มา : บริษัท / KKS Research

ตารางแสดงผลประกอบการบริษัท

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	งวดบัญชี – ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้	1,368	1,324	1,330	1,531	ความสามารถทำกำไร				
ต้นทุนขาย	533	695	578	680	อัตรากำไรขั้นต้น	61.1%	47.5%	55.6%	55.6%
กำไรขั้นต้น	835	628	753	851	อัตรากำไรจาก EBITDA	63.4%	118.1%	56.9%	56.9%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	183	197	206	216	อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	62.1%	117.0%	55.8%	56.9%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	850	1,549	742	969	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	18.4%	29.1%	9.5%	11.5%
ค่าเสื่อมราคา	17	14	15	15	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.8%	12.9%	4.8%	4.8%
EBITDA	867	1,563	757	984	อัตราส่วนสภาพคล่อง (วัน)				
ดอกเบี้ยจ่าย	106	102	83	81	ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
รายได้อื่น	198	1,118	195	335	ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	744	1,447	659	889	ระยะเวลาชำระหนี้	N/M	N/M	N/M	N/M
ภาษีนิติบุคคล	-32	42	77	117	ระยะเวลาหมุนเงินสดสุทธิ	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษี	776	1,405	582	772	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อัตราส่วนสภาพคล่อง	0.5	0.2	1.0	1.6
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	67	-4	30	30	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.5	0.2	0.0	0.0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	709	1,409	552	742	ความสามารถทางการเงิน (เท่า)				
กำไร (ขาดทุน) จากธุรกิจปกติ	709	1,409	552	742	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.3	0.9	0.8	0.8
					หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.5	0.3	0.3	0.2
					อัตราส่วนสามารถจ่ายดอกเบี้ย	8.0	15.2	9.0	12.0
					อัตราส่วนความสามารถชำระภาระ	2.4	1.2	2.2	1.7
					อัตรากำไรเติบโต (%)				
					การเติบโตของรายได้	-33%	-3%	0%	15%
					การเติบโตของ EBITDA	-27%	80%	-52%	30%
					การเติบโตของกำไรจากธุรกิจปกติ	37%	99%	-61%	34%
					การเติบโตของกำไรสุทธิ	37%	99%	-61%	34%
					การเติบโตของกำไรต่อหุ้น	36%	76%	-65%	19%
					อัตราต่อหุ้น (บาท)				
					กำไรต่อหุ้น	0.69	1.20	0.42	0.50
					เงินปันผลต่อหุ้น	0.14	0.14	0.14	0.14
					มูลค่าบัญชีต่อหุ้น	4.01	4.74	4.62	4.60
					อัตราเทียบ (x)				
					อัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น	8.9	5.1	14.5	12.2
					อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อราคาหุ้น	1.5	1.3	1.3	1.3
					อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / kktrade

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด (kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นไปตามการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด 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

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
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

สาขารยอง

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

สาขานนทบุรี

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

สาขาสมาทรสาคร

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

สาขางานา

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

สาขาหาดใหญ่

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

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน






บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ **ซื้อ / ซื้อ**
เก็งกำไร / ถือ / ขาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วน
ต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งใน
ระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้
คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของ
บทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์
หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้
บริษัทจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูล
ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือ
บางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็น ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด
จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว
ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Corporate Governance

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

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa@kktrade.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kktrade.co.th
เบญจพล สุทธิวิชิต	benjaphol@kktrade.co.th
ดิษฐนพ วัชรณวคิน	dithanop@kktrade.co.th
วิษุตา ปลั่งมณี	wichuda@kktrade.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารงกุล	apisit@kktrade.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis@kktrade.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุฬห์ธานี	research@kktrade.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	angsumalin@kktrade.co.th
กมล นุดกุล	kamol@kktrade.co.th
รวีภา โจรณ์อัสวชัย	ravipa@kktrade.co.th
บุญเมธา แน่นหนา	boonmetar@kktrade.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด (kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือตัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน