

SF

บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Earnings Result

กำไรงวด 3Q56 ทรงตัวตามคาด แต่มีปัจจัยบวกรออยู่ในปี 2557

■ กำไรทรงตัวเนื่องจากไม่มีการเปิดโครงการใหม่

SF รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q56 อยู่ที่ 124 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 9 % YoY และ 13% QoQ ใกล้เคียงกับที่คาด เนื่องจากบริษัทยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่จึงทำให้รายได้จากค่าเช่ายังทรงตัว ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้าที่ 325 ล้านบาท บริษัทควบคุมต้นทุนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีกว่าคาด 4 – 8% แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทมีผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์มากกว่าคาด 49% จึงทำให้กำไรงวดใกล้เคียงกับที่คาด รวมงวด 9M56 กำไรสุทธิคิดเป็นเพียง 72% ของประมาณการกำไรเดิม เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ใหม่ลงเล็กน้อย 2% มาอยู่ที่ 542 ล้านบาท

■ ไตรมาส 4 คาดกำไรเติบโตดีขึ้นจากเป็นช่วงไฮซีซั่น

แนวโน้มผลประกอบการงวด 4Q56 เราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการจับจ่ายใช้สอย โดยทั่วไปช่วง 3 – 4 ปีที่ผ่านมา (ไม่รวมช่วงหน้าท่วม) ไตรมาส 4 บริษัทจะมีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 2 – 7% QoQ และ Communities Mall ของบริษัทไม่ได้อยู่ในบริเวณที่มีการชุมนุมทางการเมืองจึงทำให้มีความเสี่ยงต่ำจากปัญหาการเมืองต่ำ อีกทั้งโครงการร่วมลงทุน Mega Bangna ที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก คาดว่าจะมีกำไรเติบโตอย่างโดดเด่นในช่วง 4Q56 จากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายให้ผู้เช่าในช่วงท้ายปี เราคาดว่ากำไรงวด 4Q56 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 140 – 150 ล้านบาท

■ ปี 2557 จะมีการเปิดโครงการใหม่อย่างน้อย 1 โครงการ

แม้ว่าแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์ (จะเพิ่มขึ้นเมื่อใกล้สิ้นสุดสัญญาเช่าที่ดินของโครงการ) จะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แต่อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลกระทบดังกล่าวจะลดลงในปี 2557 เมื่อบริษัทมีการเปิดโครงการใหม่ๆ ทำให้ยอดขายโครงการโดยรวมของบริษัทให้ยาวออกไป โดยมีโครงการที่คาดว่าจะเปิดแน่นอนช่วงปลายปี 2557 คือ โครงการที่ร่วมมือกับ LPN ในการทำ Communities Mall ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ของ LPN (ลุมพินี ทาวน์ชิป รังสิต-คลอง 1)

■ ราคาหุ้นสะท้อนการหดตัวของกำไรปีนี้แล้ว ขณะที่ปัจจัยบวกรออยู่

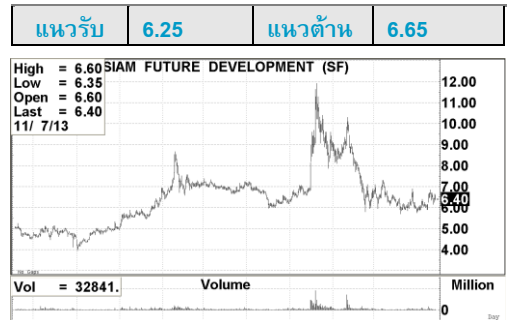
เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2557 ของบริษัทจะกลับมาเติบโตกว่า 37 % YoY จากการเปิดให้บริการ Communities Mall โครงการใหม่อย่างน้อย 1 โครงการ ในขณะที่คาดว่าหุ้น SF ยังมีประเด็นบวกจากความชัดเจนของโครงการ Mega สาขา 2 ที่ล่าสุดบริษัทได้รายงานว่ามีกรซื้อที่ดินแล้วกว่า 250 ไร่ และยังมีประเด็นความร่วมมือกับอ็อน (ผู้ให้บริการศูนย์การค้าจากประเทศญี่ปุ่น) ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2557 เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.20 บาท (เทียบเท่า P/E '57 ที่ 20 เท่า)

ผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	1,368	1,324	1,330	1,531
กำไรขั้นต้น	835	628	769	851
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	867	1,563	762	984
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-27	80	-51	29
กำไรสุทธิ	709	1,409	542	742
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.69	1.20	0.41	0.50
อัตรากำไรสุทธิ (%)	36	76	-66	22
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตรามูลตอบแทนเงินปันผล (%)	2.2	2.2	2.2	2.2
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	9.3	5.3	15.5	12.8
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	1.6	1.3	1.4	1.4

ที่มา : บริษัท / kktrade

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (คงเดิม)	10.20 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	Relative Method
ราคาปิด 7 พ.ย. 56	6.40 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 59.4%
ผลตอบแทนเงินปันผล	2.2%
CG Rating	

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)



ธุรกิจของบริษัท

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้พัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดยมุ่งเน้นที่ศูนย์การค้าแบบเปิด ( Open-air Shopping Center) ปัจจุบันบริษัทมีโครงการในมือทั้งสิ้นกว่า 30 โครงการ โดยมีโครงการที่สร้างชื่อเสียงให้กับบริษัท ได้แก่ เจอเวนิว 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)	15.8
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	2.4

นักวิเคราะห์ ดิษฐนพ วัฒนเวทิน  
 Dithanop@kktrade.co.th  
 02 680 2222

## ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	3Q56	3Q55	YoY	2Q56	QoQ	9M56F	9M56	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	325	323	1%	338	-4%	1,000	991	1%
ต้นทุนขายและบริการ	139	133	5%	144	-4%	425	381	11%
กำไรขั้นต้น	186	190	-2%	193	-4%	575	610	-6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	50	54	-7%	51	-2%	154	141	9%
กำไรจากการดำเนินงาน	136	136	0%	142	-4%	421	468	-10%
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	3	3	-20%	3	-7%	9	11	-22%
EBITDA	176	194	-9%	197	-11%	568	1,554	-63%
ดอกเบี้ยจ่าย	27	25	6%	24	14%	77	77	0%
รายได้อื่นๆ	37	54	-31%	52	-28%	138	1,074	-87%
กำไรก่อนหักภาษี	147	165	-11%	171	-14%	483	1,466	-67%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	15	21	-27%	21	-27%	60	75	-21%
กำไรหลังหักภาษี	124	136	-9%	143	-13%	397	1,367	-71%
รายการพิเศษ	0	0	N/M	0	N/M	0	0	N/M
กำไรสุทธิ	124	136	-9%	143	-13%	397	1,367	-71%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.09	0.12	-19%	0.11	-13%	0.30	1.29	-77%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	57.2	58.8		57.2		57.5	61.5	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	41.9	42.2		42.1		42.1	47.3	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	54.2	60.0		58.4		56.8	156.8	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	38.1	42.2		42.3		39.7	138.0	

## โครงสร้างรายได้

หน่วย (ล้านบาท)	3Q56	3Q55	YoY	2Q56	QoQ	9M56F	9M56	YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	318	312	2%	331	-4%	973	957	2%
รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	6	11	-43%	7	-2%	19	34	-43%
รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	0	0	N/M	0	N/M	7	0	N/M
รายได้อื่นๆ	37	54	-31%	52	-28%	138	1,074	-87%
ส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า	72	68	6%	73	-1%	208	1,116	-81%
การปรับมูลค่าธุรกรรมโครงการรวม	-45	-19	132%	-27	65%	-94	-58	63%
รายได้อื่น	10	5	88%	7	48%	24	16	50%

ที่มา : บริษัท / kktrade

## การประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น SF ด้วยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Approach) อิงจากอัตราร่วมมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าของหุ้น CPN ซึ่งทำธุรกิจใกล้เคียงกัน (~1.5 แสแนบาท/ตารางเมตร) อย่างไรก็ตาม เราคิดส่วนลดจากอัตราร่วมดังกล่าวราว 70% ใกล้เคียงกับส่วนต่างความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ให้เช่าที่ SF มีความสามารถในการหารายได้ต่อพื้นที่ต่ำกว่า CPN ราว 60 – 70% (SF ~4.3 พันบาท/ตารางเมตร/ปี, CPN ~1.3 หมื่นบาท/ตารางเมตร/ปี, ณ ปี 2555) ได้้อัตราร่วมมูลค่าตลาดต่อพื้นที่ให้เช่าที่นำไปประเมินมูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ราว 4.5 หมื่นบาท/ตารางเมตร และเมื่อนำไปคูณกับพื้นที่ให้เช่ารวมของ SF ณ สิ้นปี 2556 ที่ 298,200 ตารางเมตร ทำให้ได้มูลค่าตลาดเหมาะสมของหุ้น SF อยู่ที่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท และคิดเป็นมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.20 บาทต่อหุ้น

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	561	680	อัตรากำไรขั้นต้น	61.1%	47.5%	55.6%	55.6%
กำไรขั้นต้น	835	628	769	851	อัตรากำไรจาก EBITDA	63.4%	118.1%	57.3%	57.3%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	183	197	206	216	อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	62.1%	117.0%	56.1%	57.3%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	850	1,549	747	969	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	18.4%	29.1%	9.3%	11.5%
ค่าเสื่อมราคา	17	14	15	15	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.8%	12.9%	4.7%	4.7%
EBITDA	867	1,563	762	984					
ดอกเบี้ยจ่าย	106	102	100	81	อัตราส่วนสภาพคล่อง (วัน)				
รายได้อื่น	198	1,118	183	335	ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	744	1,447	647	889	ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	N/M	N/M	N/M	N/M
ภาษีนิติบุคคล	-32	42	75	117	ระยะเวลาชำระหนี้	N/M	N/M	N/M	N/M
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษี	776	1,405	572	772	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	542	742	อัตราส่วนสภาพคล่อง	0.5	0.2	1.0	1.6
กำไร (ขาดทุน) จากธุรกิจปกติ	709	1,409	542	742	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.5	0.2	0.0	0.0
งบดุล (ล้านบาท)					ความสามารถทางการเงิน (เท่า)				
งวดบัญชี - ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2554	2555	2556F	2557F
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	142	85	216	542	หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.5	0.3	0.3	0.2
สินทรัพย์หมุนเวียน	412	388	496	822	อัตราส่วนสามารถจ่ายดอกเบี้ย	8.0	15.2	7.5	12.0
สินทรัพย์คงที่	10,006	11,042	11,219	11,745	อัตราส่วนความสามารถชำระภาระ	2.4	1.2	2.2	1.7
สินทรัพย์รวม	10,418	11,430	11,715	12,566					
เงินกู้ระยะสั้น	155	91	0	0	อัตรากำไรเติบโต (%)				
หนี้ถึงกำหนดชำระ	93	1,290	0	0	การเติบโตของรายได้	-33%	-3%	0%	15%
หนี้สินหมุนเวียน	766	1,862	502	509	การเติบโตของ EBITDA	-27%	80%	-51%	29%
เงินกู้ระยะยาว	1,861	573	1,700	1,700	การเติบโตของกำไรจากธุรกิจปกติ	37%	99%	-62%	37%
หนี้สินรวม	5,919	5,527	5,290	5,417	การเติบโตของกำไรสุทธิ	37%	99%	-62%	37%
ทุนชำระแล้ว	1,036	1,170	1,316	1,481	การเติบโตของกำไรต่อหุ้น	36%	76%	-66%	22%
กำไรสะสม	2,489	3,745	4,125	4,684					
ส่วนผู้ถือหุ้น	4,498	5,903	6,425	7,149	อัตรากำไรต่อหุ้น (บาท)				
					กำไรต่อหุ้น	0.69	1.20	0.41	0.50
					เงินปันผลต่อหุ้น	0.14	0.14	0.14	0.14
					มูลค่าบัญชีต่อหุ้น	4.01	4.74	4.62	4.59
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					อัตราเทียบ (x)				
งวดบัญชี - ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	อัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น	9.3	5.3	15.5	12.8
กำไรจากการดำเนินงาน	709	1,409	542	742	อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อราคาหุ้น	1.6	1.3	1.4	1.4
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	17	14	15	15	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	-590	-1,119	1,468	318					
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	-180	-1,095	-175	-315					
เงินสดจากการดำเนินงาน	464	202	421	529					
งบลงทุน	-168	-74	0	-175					
เงินสดอิสระ	296	128	421	354					
หุ้นเพิ่มทุน	0	0	0	0					
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	-712	-156	-274	-18					
กระแสเงินสดสุทธิ	33	-27	156	325					

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / kktrade

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด ( kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นไปตามการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะนั้นจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**สำนักงานใหญ่**

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

**สาขาโอต**

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

**สาขานนท์บุรี**

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

**สาขารยอง**

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

**สาขาชลบุรี**

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

**สาขาขอนแก่น**

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

**สาขาพิษณุโลก**

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

**สาขาสมุทรสาคร**

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@kktrade.co.th

**สาขาหาดใหญ่**

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

**สาขานครศรีธรรมราช**

ชั้น 2 อาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4  
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง  
นครศรีธรรมราช 80000  
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359  
Email : nakhonsithammarat@kktrade.co.th

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ชั่ว / ชั่ว  
แก่งกำไร / ดี / ขาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วน  
ต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งใน  
ระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก 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 บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูล  
ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัท ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมด หรือ  
บางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน  
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็น ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ เคเคเทรด  
จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว  
ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

**Corporate Governance**

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD
	90 – 100	ดีเลิศ	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 ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	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	mintrar@kktrade.co.th
เบญจพล สุทธิวิช	benjaphol@kktrade.co.th
ดิษรุตน์ วิธเนศวิน	dithanop@kktrade.co.th
วิษชุดา ปลั่งมณี	wichuda@kktrade.co.th

**นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค**

อภิสิทธิ์ ลิ้มป้าราษฎร์	apisit@kktrade.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis@kktrade.co.th
<b>ส่วนสนับสนุนข้อมูล</b>	
สมจิต วิรุฬห์ธานี	research@kktrade.co.th
อังศุมลลิน คุ้มวงศ์	angsumalin@kktrade.co.th
กมล นุตกุล	kamol@kktrade.co.th
รวีภา โรจนอัศวชัย	ravipa@kktrade.co.th
บุญเมธา แน่นหนา	boonmaytar@kktrade.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด (kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน