20 November 2017

PRUKSA HOLDING

กำไร 3Q60 ต่ำคาด ... เด่นเพียงปันผล

***3** เหตุผลที่ลดคำแนะนำเป็น "ซื้อเก็งกำไร" หลังประชุมนักวิเคราะห์ 1) แม้งบ 3Q60 ต่ำกว่าคาดแต่เชื่อว่าจะฟื้นตัวใน 4Q60 และทำระดับสูงสุดของปีนี้ 2) PSH ปรับลดเป้าการเปิดโครงการใหม่, ยอด Presales และรายได้ปีนี้ลง 5-9% ทำให้เราปรับลดประมาณการปี 2560-2561 ลง 4-10% และ 3) แม้ว่าราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน ซื้อขาย PER61 ต่ำเพียง 8.5x แต่ก็สอดคล้องกับการเติบโตของกำไรที่ 6.5% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 8-10% มองว่า Downside Risk จำกัด จุดเด่นการลงทุนใน PSH จึงเป็นเพียงเงินปันผลที่สูงราว 6% ต่อปี*

กำไร 3Q60 ต่ำกว่าคาด ... แต่ 4Q60 แนวโน้มฟื้นตัวและสูงสุดของปีนี้

กำไรปกติ 3Q60 เพิ่มขึ้น 39% YoY แต่หดตัว 26% QoQ เป็น 1.3 พันล้านบาทต่ำกว่าตลาดคาด 12% และเราคาด 7% จากยอดโอนที่ลดลงถึง 19% QoQ เป็น 1 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะอย่างยิ่งยอดโอนคอนโดมิเนียมหดตัวถึง 50% QoQ และคิดเป็นเพียง 22% ของยอดโอนทั้งหมด จาก 35% ใน 2Q60 เนื่องจากไม่มีโครงการใหม่สร้างเสร็จและโอนในไตรมาสนี้ ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เร่งตัวขึ้นมากกว่าคาดเป็น 19.3% จาก 17.7% ใน 2Q17 ตามการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมาก ทำให้รายได้รวม 9M60 ลดลง 7% YoY เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท และกำไรชะลอตัว 9% YoY เหลือเพียง 3.7 พันล้านบาท

แต่เราประเมินว่ากำไร 4Q60 มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นทั้ง QoQ และ YoY และมีโอกาสทำระดับสูงสุดของปีนี้ ตามแผนการโอนคอนโดมิเนียมใหม่ 4 โครงการมูลค่ารวม 7.4 พันล้านบาท โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการ *Plum Condo Central Station* มูลค่า 4.4 พันล้านบาท ซึ่งมียอดขายแล้วถึง 80%

ปรับประมาณการปีนี้-ปีหน้าลง 4-10% ตามเป้าที่บริษัทปรับลง

ผลการดำเนินงาน 9M60 ต่ำกว่าคาดจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ทำให้ PSH ปรับลดเป้าของปีนี้ลง ได้แก่ 1) โครงการเปิดขายใหม่ปรับลง 8% เป็น 65 โครงการมูลค่ารวม 6.3 หมื่นล้านบาท (+6% YoY) 2) เป้ายอด Presales ลง 5% เหลือ 5 หมื่นล้านบาท (+14% YoY) และ 3) เป้ารายได้ลง 9% เป็น 4.6 หมื่นล้านบาท (-3% YoY) ถือเป็น Sentiment เชิงลบและคาดว่านักวิเคราะห์ในตลาดจะทยอยปรับลดประมาณการรายได้และกำไรปี 2560-2561 ลงตามเป้าหมายดังกล่าว

รวมถึงเราที่ปรับลดประมาณการรายได้ปี 2560-2561 ลง 4-10% ตามยอด Presales และค่าใช้จ่าย SG&A ที่มีแนวโน้มสูงกว่าคาดจากการจัด Promotion Campaign เพื่อกระตุ้นยอดขายในอนาคต ทำให้กำไรในปีนี้จะหดตัว 2.5% เป็น 5.8 พันล้านบาท และกลับมาฟื้นตัวเพียง 6.5% ในปีหน้า

ปรับน้ำหนักเป็น "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2561 ที่ 26.50 บาท

ผลจากการปรับประมาณการลง ทำให้ความน่าสนใจต่อการลงทุนใน PSH เหลือเพียงผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เฉลี่ย 6.0% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) เท่านั้น อย่างไรก็ตามเรามองว่า downside risk ของราคาหุ้นถือว่าจำกัด เพราะ ณ ปัจจุบัน ซื้อขายที่ PER61 ต่ำเพียง 8.5x เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 9.4x ย่อมสะท้อนความผิดหวังของกำไรใน 3Q60 ไปพอสมควรแล้ว เราประเมินราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2561 ที่ 26.50 บาท อิงวิธี PER61 ที่ 9.4x เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และแนะนำเพียง "ซื้อเก็งกำไร" เท่านั้น

FYE Dec (THBmn)	2016A	2017F	2018F	2019F
Revenue	46,926	45,000	48,500	54,000
EBITDA	8,289	8,202	8,830	9,893
Core Profit	5,940	5,792	6,170	6,875
Net Profit	5,940	5,792	6,170	6,875
Core EPS	2.72	2.65	2.82	3.14
Core EPS Growth (%)	(22.7)	(2.5)	6.5	11.4
DPS	1.40	1.32	1.41	1.57
Core P/E (x)	8.9	9.1	8.5	7.7
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
Dividend Yield (%)	5.8	5.5	5.9	6.5
Net gearing (%)	53.8	49.6	46.6	44.2
ROE (%)	17.1	15.7	15.5	15.9

Source: Company, Yuanta

Earnings Result

PSH | T-BUY
(Downgrade)

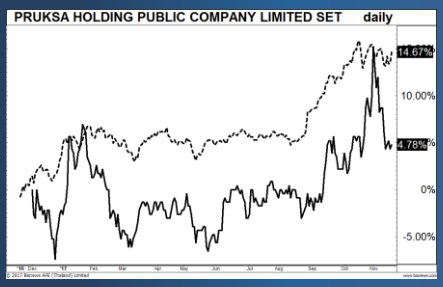
Vorapoj Hongpinyo
Tel. 662 009 8072
Mail Vorapoj.H@yuanta.co.th
ID 081150

Opinion & Key Statistic

TARGET PRICE (Baht)	26.50 (Downgrade)
MARKET PRCE (Baht)	24.1
Upside	9.96%
Bloomberg code	PSH.TB
Valuation Method	PER
Corporate Gov. Rating	5
Paid-Up Capital (Bt million)	2,186.80
Par Value (Bt/share)	1.00 Baht
Free Float (%)	24.50%
52w High/Low (Baht)	27.00 / 21.20
3m Avg. turnover (THBmn)	104.12
Market cap (THBmn)	52,701.80

Major Shareholders

Mr. THONGMA VIJITPONGPUN	60.09	%
Miss Chanya Vijitpongpun	3.89	%
Mrs. Thipsuda Vijitpongpun	3.89	%



Stock:_____

SET :----------

Figure 1: 3Q17 Earnings Review

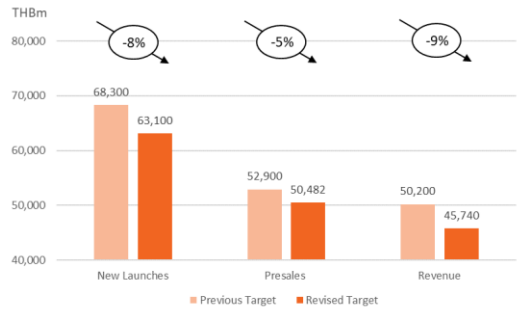
กำไรปกติ 3Q60 เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 12% และเราคาด 7%

Unit: (THBmn)	3Q17	2Q17	%QoQ	3Q16	%YoY
Core revenue	10,059	12,481	-19%	9,084	11%
Cost of goods sold	(6,398)	(7,973)	-20%	(6,027)	6%
Gross profit	**3,661**	**4,509**	**-19%**	**3,057**	**20%**
SG&A	(1,938)	(2,206)	-12%	(1,927)	1%
Operating profit	**1,724**	**2,303**	**-25%**	**1,130**	**53%**
Other income	36	50	-28%	60	-40%
Equity income	0	0	n.a.	(1)	n.a.
EBIT	1,759	2,353	-25%	1,188	48%
Interest expense	(48)	(55)	-12%	(47)	2%
EBT	1,711	2,298	-26%	1,141	50%
Income tax	(393)	(516)	-24%	(212)	85%
Minorities	(28)	(38)	n.a.	0	n.a.
Core profit	**1,291**	**1,744**	**-26%**	**928**	**39%**
Extraordinary items	0	0	n.a.	0	n.a.
Net profit	**1,291**	**1,744**	**-26%**	**928**	**39%**
EPS (THB)	**0.59**	**0.80**	**-26%**	**0.42**	**42%**
Gross profit margin	36.4%	36.1%		33.7%	
SG&A/Revenue	19.3%	17.7%		21.2%	
Operating profit margin	17.1%	18.5%		12.4%	
Net profit margin	12.8%	14.0%		10.2%	

Source: Company, Yuanta

Figure 2: PSH's 2017 Targets Cut

PSH ปรับลดเป้าหมายโครงการเปิดใหม่, ยอด Presales และรายได้ปี 2560 ลง 5-9%



Source: Company, Yuanta

Figure 3: 3Q17 Earnings Revision

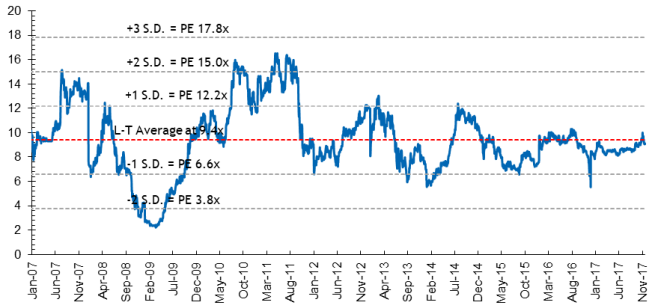
เราปรับลดประมาณการรายได้และกำไรปี 2560-2561 ราว 4-10%

Revenue (THBm)	2017F	2018F
Revised	45,000	49,000
Previous	48,000	51,037
% change	-6%	-4%
Core profit (THBm)	**2017F**	**2018F**
Revised	5,792	6,215
Previous	6,441	6,852
% change	-10%	-9%
Core EPS (THB)	**2017F**	**2018F**
Revised	2.65	2.84
Previous	2.95	3.13

Source: Company, Yuanta

Figure 4: PER

PER61 เท่ากับ 8.5x เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 9.4x



Source: Bloomberg, Yuanta

Figure 5: PBV

PBV61 เท่ากับ 1.3x เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 1.9x

Source: Bloomberg, Yuanta

Financial Summary (Ended Dec) (THBmn)

Income Statement	2016A	2017F	2018F	2019F
Revenue	46,926	45,000	48,500	54,000
Gross Profit	15,742	15,525	16,733	18,630
EBITDA	8,289	8,202	8,830	9,893
SG&A	(8,153)	(8,100)	(8,827)	(9,828)
Net Interest Income/ (Exp)	(287)	(288)	(299)	(310)
Associates & JV	(2)	0	0	0
Normalized Income	5,940	5,792	6,170	6,875
Extra Items	0	0	0	0
Net Income (Loss)	5,940	5,792	6,170	6,875

Balance Sheet	2016A	2017F	2018F	2019F
Cash & Short-Term Investment	832	1,083	1,485	1,632
Account Receivable	0	0	0	0
Inventory	59,838	61,089	64,362	68,658
Current Assets	61,705	63,297	67,059	71,640
Property, Plant & Equip (net)	3,928	4,859	5,855	6,899
Other Assets	710	740	772	805
Total Assets	66,344	68,897	73,686	79,344
ST Interest Baring Debt	7,898	7,000	7,000	7,000
Account Payable	1,995	1,880	2,020	2,244
LT Interest Baring Debt	12,000	13,000	13,750	14,500
Other Liabilities	8,287	7,980	8,556	9,457
Total Liabilities	30,180	29,860	31,326	33,201
Paid-up Capital	3,976	3,976	3,976	3,976
Retained Earnings (Loss)	31,470	34,239	37,430	41,065
Total Shareholder Equity	36,164	39,037	42,360	46,143

Key Cash Flow Statement Data	2016A	2017F	2018F	2019F
Net Income	5,940	5,792	6,170	6,875
Depreciation & Amortization	454	517	652	804
Change in Working Capital	(1,829)	(1,366)	(3,133)	(4,072)
Change in Other ST Asset & Liability	(777)	(403)	482	757
Cash Flow From Operation	3,789	4,541	4,171	4,364
Capital Expenditure	(278)	(1,448)	(1,648)	(1,848)
Change in LT Investment	(14)	(30)	(32)	(33)
Change in Other LT Asset & Liability	(228)	7	7	7
Cash Flow From Investment	(520)	(1,472)	(1,673)	(1,875)
Dividend Paid	(4,100)	(3,023)	(2,979)	(3,240)
Equity Raised / (Purchased)	(33)	0	0	0
Change in Debt	(103)	102	750	750
Other Financing Cash Flow	139	104	133	148
Cash Flow From Financing	(4,097)	(2,817)	(2,097)	(2,342)
Net Cashflow	(829)	252	401	147

Source: Company, Yuanta

Company Profile

PSH ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เน้นทำเลที่ตั้งในกรุงเทพฯและปริมณฑล โดยมีกลุ่มเป้าหมายคือลูกค้าระดับกลาง

Risks

1. ยอดปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ที่อาจเพิ่มขึ้น จาก NPL ที่สูงขึ้นและหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง
2. การเลื่อนการเปิดตัวโครงการใหม่
3. การแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้น

Financial Summary (Ended Dec.)

Key Ratios	2016A	2017F	2018F	2019F
Growth Ratios (%)				
Revenue Growth	(8.4)	(4.1)	7.8	11.3
EBITDA Growth	(18.9)	(1.1)	7.7	12.0
Pretax Growth	(20.3)	(2.0)	6.5	11.4
Net Profit Growth	(22.7)	(2.5)	6.5	11.4
Norm Profit Growth	(22.7)	(2.5)	6.5	11.4

Profitability Ratios (%)	2016A	2017F	2018F	2019F
Gross Profit Margin	33.5	34.5	34.5	34.5
EBITDA Margin	17.7	18.2	18.2	18.3
Operating Profit Margin	16.2	16.5	16.3	16.3
Net Profit Margin	12.7	12.9	12.7	12.7
Dividend Payout Ratio	51.5	50.0	50.0	50.0

Liquidity & Efficiency	2016A	2017F	2018F	2019F
Cash Conversion Cycle	687.0	746.3	731.3	701.3
Collection Days	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventory Days	710.7	770.0	755.0	725.0
Payment Days	23.7	23.7	23.7	23.7
Current Ratio (X)	3.5	3.9	4.0	4.0

Leverage & Expense Analysis	2016A	2017F	2018F	2019F
Asset / Liability (X)	2.2	2.3	2.4	2.4
Net Gearing (X)	0.5	0.5	0.5	0.4
Net Interest Cover (X)	27.3	26.7	27.4	29.3
Debt / EBITDA (X)	2.3	2.3	2.2	2.0

Source: Company, Yuanta

Corporate Governance Report Rating (CG Score)

AMATA	BTS	DELTA	EGCO	INTUCH	KTB	MINT	PPS	QTC	SCB	SNC	THCOM	TSC	WAVE
AOT	BWG	DEMCO	GFPT	IRPC	KTC	MONO	PSL	RATCH	SCC	SPALI	TISCO	TTCL	
BAFS	CK	DRT	GPSC	IVL	LHBANK	NKI	PTT	SAMART	SCCC	SSSC	TKT	TU	
BAY	CPF	DTAC	GRAMMY	KBANK	LPN	NYT	PTTEP	SAMTEL	SE-ED	STEC	TMB	VU	
BCP	CPN	DTC	HANA	KCE	MBK	OTO	PTTGC	SAT	SIM	SVI	TNDT	VGI	
BIGC	CSL	EASTW	HMPRO	KKP	MCOT	PHOL	QH	SC	SITHAI	TCAP	TOP	WACOAL	

2S	ASIMAR	CGH	ERW	IRC	MBKET	PACE	PT	SIAM	SWC	THRE	TRUE	YUASA	
AAV	ASK	CHG	FORTH	JSP	MC	PAP	PTG	SINGER	SYMC	THREL	TSE	ZMICO	
ACAP	ASP	CHO	FPI	K	MEGA	PB	PYLON	SIS	SYNEX	TICON	TSR		
ADVANC	AUCT	CHOW	GBX	KSL	MFC	PCSGH	Q-CON	SMK	SYNTEC	TIPCO	TSTE		
AGE	AYUD	CI	GC	KTIS	MOONG	PDI	RICHY	SMPC	TAE	TK	TSTH		
AH	BANPU	CIMBT	GCAP	L&E	MSC	PE	ROBINS	SMT	TAKUNI	TKS	TTS		
AHC	BBL	CKP	GL	LANNA	MTI	PG	RS	SNP	TASCO	TMC	TTW		
AKP	BDMS	CM	GLOBAL	LH	MTLS	PJW	RWI	SPI	TBSP	TMI	TVD		
ALUCON	BEM	CNS	GLOW	LHK	NCH	PLANB	S	SPPT	TCC	TMILL	TVO		
AMANAH	BFIT	CNT	GUNKUL	LIT	NOBLE	PM	S&J	SPRC	TF	TMT	TWPC		
ANAN	BLS	COL	HOTPOT	LOXLET	NSI	PPP	SABINA	SR	TFI	TNITY	UAC		
AP	BOL	CPI	HYDRO	LRH	NTV	PR	SALEE	SSF	TGCI	TNL	UP		
APCO	BROOK	DCC	ICC	LST	OCC	PRANDA	SAMCO	SST	THAI	TOG	UPF		
APCS	CEN	EA	ICHI	M	OGC	PREB	SCG	STA	THANA	TPCORP	VIH		
ARIP	CENTEL	ECF	IFEC	MACO	OISHI	PRG	SEAFCO	SUSCO	THANI	TRC	VNT		
ASIA	CFRESH	EE	INET	MALEE	ORI	PRINC	SFP	SUTHA	THIP	TRU	WINNER		

AEC	AS	CBG	DCON	FSMART	IHL	KCAR	MDX	PCA	RCI	SIRI	TACC	TPA	UPOIC
AEONTS	BA	CGD	DIMET	FSS	ILINK	KGI	MFEC	PDG	RCL	SKR	TCCC	TPAC	UT
AF	BEAUTY	CHARAN	DNA	FVC	INSURE	KKC	MJD	PF	RICH	SLP	TCMC	TPCH	UWC
AIRA	BEC	CITY	EARTH	GEL	IRCP	KOOL	MK	PICO	RML	SMIT	TEAM	TPIPL	VIBHA
AIT	BH	CMR	EASON	GIFT	IT	KWC	MODERN	PIMO	RPC	SORKON	TFD	TPOLY	VPO
AJ	BIG	COLOR	ECL	GLAND	ITD	KYE	MPG	PL	SANKO	SPA	TFG	TRITN	VTW
AKR	BJC	COM7	EFORL	GOLD	J	LALIN	NC	PLAT	SAPPE	SPC	TIC	TRT	WICE
AMARIN	BJCHI	CPL	EPCO	GSTEL	JMART	LPH	NCL	PLE	SAWAD	SPCG	TWI	TTI	WIIK
AMATAV	BKD	CSC	EPG	GYT	JMT	MAJOR	NDR	PMTA	SCI	SPVI	TKN	TVI	WIN
AMC	BR	CSP	ESSO	HPT	JUBILE	MAKRO	NEP	PPM	SCN	SSC	TLUXE	TWP	XO
APURE	BROCK	CSR	FE	HTC	JWD	MATCH	NOK	PRIN	SCP	STANLY	TMD	U	
AQUA	BRR	CSS	FER	HTECH	KASET	MATI	NUSA	PSTC	SEAOIL	STPI	TNP	UBIS	
ARROW	BTNC	CTW	FOCUS	IFS	KBS	M-CHAI	PATO	QLT	SENA	SUC	TOPP	UMI	

Corporate Governance Report - The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the market for Alternative Investment (MAI) disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey may be changed after that date, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

Anti-Corruption Progress Indicator

Companies that have declared their intention to join CAC

2S	AP	BRR	CSS	GLOBAL	J	KYE	MPG	PAF	PSTC	SEAOIL	SR	TICON	TSE	VGI
A	APCS	BSBM	EE	GPSC	JMART	L&E	MTLS	PCSGH	PYLON	SE-ED	SRICHA	TIP	TU	VIBHA
ABC	AQUA	BTNC	EPCO	GREEN	JMT	LPN	NBC	PDG	QH	SENA	STA	TKT	TVD	VNT
AEC	ASIAN	CGH	FC	GUNKUL	JUBILE	LVT	NINE	PDI	RML	SGP	SUSCO	TLUXE	TVO	WAVE
AF	ASK	CHOTI	FER	HMPRO	JUTHA	M	NMG	PIMO	ROBINS	SITHAI	SYNTEC	TMILL	TVT	WHA
AI	BCH	CHOW	FNS	ICHI	K	MBAX	NNCL	PK	ROH	SMIT	TAE	TMT	U	WICE
AIRA	BEAUTY	CM	FPI	IEC	KASET	MC	NTV	PLANB	SANKO	SMK	TAKUNI	TPA	UBIS	WIIK
ALUCON	BFIT	COL	FSMART	IFS	KBS	MCOT	NUSA	PLAT	SAUCE	SORKON	TASCO	TPP	UKEM	XO
AMATA	BJCHI	CPALL	GEL	ILINK	KCAR	MIDA	OCC	PRANDA	SC	SPACK	TBSP	TRT	UOBKH	
ANAN	BROCK	CPF	GFPT	INET	KSL	MILL	OGC	PRG	SCCC	SPPT	TFG	TRU	UREKA	
AOT	BROOK	CSC	GIFT	IRC	KTECH	ML	PACE	PRINC	SCN	SPRC	TFI	TRUE	UWC	

Companies certified by CAC

ADVANC	BBL	CIMBT	DRT	FSS	INTUCH	KTC	MONO	PE	PT	S & J	SMPC	SVI	THREL	TOP
AKP	BCP	CNS	DTAC	GBX	IRPC	LANNA	MOONG	PG	PTG	SABINA	SNC	TCAP	TIPCO	TPCORP
AMANAH	BKI	CPI	DTC	GCAP	IVL	LHBANK	MSC	PHOL	PTT	SAT	SNP	TCMC	TISCO	TSC
ASP	BLA	CPN	EASTW	GLOW	KBANK	LHK	MTI	PM	PTTEP	SCB	SPC	TF	TMB	TSTH
AYUD	BTS	CSL	ECL	HANA	KCE	MBK	NKI	PPP	PTTGC	SCC	SPI	TGCI	TMD	TTCL
BAFS	BWG	DCC	EGCO	HTC	KGI	MBKET	NSI	PPS	Q-CON	SCG	SSF	THANI	TNITY	TVI
BANPU	CENTEL	DEMCO	ERW	ICC	KKP	MFC	OCEAN	PR	QLT	SINGER	SSI	THCOM	TNL	WACOAL
BAY	CFRESH	DIMET	FE	IFEC	KTB	MINT	PB	PSL	RATCH	SIS	SSSC	THRE	TOG	

N/A

AAV	ARROW	BOL	CNT	EMC	HFT	KWG	MJD	PAP	RICHY	SFP	STPI	THL	TSF	UVAN
ABICO	AS	BPP	COLOR	EPG	HOTPOT	LALIN	MK	PATO	RJH	SGF	SUC	TIC	TSI	VARO
ACAP	ASAP	BR	COM7	ESSO	HPT	LDC	MM	PCA	ROCK	SHANG	SUPER	TIW	TSR	VI
ACC	ASEFA	BRC	COMAN	ESTAR	HTECH	LEE	MODERN	PERM	ROJNA	SIAM	SUTHA	TK	TSTE	VIH
ADAM	ASIA	BSM	CPH	ETE	HYDRO	LH	MPIC	PF	RP	SIM	SVH	TKN	TTA	VNG
AEONTS	ASIMAR	BTC	CPL	EVER	IHL	LIT	NC	PICO	RPC	SIMAT	SVOA	TKS	TTI	VPO
AFC	ASN	BTW	CPR	F&D	INOX	LOXLEY	NCH	PJW	RPH	SIRI	SWC	TM	TTL	VTE
AGE	ATP30	BUI	CRANE	FANCY	INSURE	LPH	NCL	PL	RS	SKR	SYMC	TMC	TTTM	WG
AH	AU	CBG	CSP	FMT	IRCP	LRH	NDR	PLE	RWI	SLP	SYNEX	TMI	TTW	WHAUP
AHC	AUCT	CCET	CSR	FN	IT	LST	NEP	PMTA	S	SMART	T	TMW	TUCC	WIN
AIE	BA	CCN	CTW	FOCUS	ITD	LTX	NETBAY	POLAR	S11	SMM	TACC	TNDT	TWP	WINNER
AIT	BAT-3K	CCP	CWT	FORTH	ITEL	MACO	NEW	POMPUI	SAFARI	SMT	TAPAC	TNH	TWPC	WORK
AJ	BCPG	CEN	D	FVC	JAS	MAJOR	NEWS	POST	SALEE	SOLAR	TC	TNP	TWZ	WORLD
AJA	BDMS	CGD	DCON	GC	JCT	MAKRO	NFC	PPM	SAM	SPA	TCB	TNPC	TYCN	WP
AKR	BEC	CHARAN	DCORP	GENCO	JSP	MALEE	NOBLE	PRAKIT	SAMART	SPALI	TCC	TNR	UAC	WR
ALLA	BEM	CHEWA	DELTA	GGC	JTS	MANRIN	NOK	PREB	SAMCO	SPCG	TCCC	TOPP	UEC	YCI
ALT	BGT	CHG	DNA	GJS	JWD	MATCH	NPK	PRECHA	SAMTEL	SPG	TCJ	TPAC	UMI	YNP
AMA	BH	CHO	DSGT	GL	KAMART	MATI	NPP	PRIN	SAPPE	SPORT	TCOAT	TPBI	UMS	YUASA
AMARIN	BIG	CHUO	DTCI	GLAND	KC	MAX	NVD	PRO	SAWAD	SPVI	TEAM	TPCH	UNIQ	ZMICO
AMATAV	BIGC	CI	EA	GOLD	KCM	M-CHAI	NWR	PSH	SAWANG	SQ	TFD	TPIPL	UP	
AMC	BIZ	CIG	EARTH	GRAMMY	KDH	MCS	NYT	PTL	SCI	SSC	TGPRO	TPIPP	UPA	
APCO	BJC	CITY	EASON	GRAND	KIAT	MDX	OHTL	QTC	SCP	SST	TH	TPOLY	UPF	
APURE	BKD	CK	ECF	GSTEL	KKC	MEGA	OISHI	RAM	SE	STANLY	THAI	TR	UPOIC	
APX	BLAND	CKP	EFORL	GTB	KOOL	METCO	ORI	RCI	SEAFCO	STAR	THANA	TRC	UT	
AQ	BLISS	CMO	EIC	GYT	KTIS	MFEC	OTO	RCL	SELIC	STEC	THE	TRITN	UTP	
ARIP	BM	CMR	EKH	HARN	KWC	MGT	PAE	RICH	SF	STHAI	THIP	TRUBB	UV	

Disclosure: List of companies that intend to join Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programfrom Thaipat Institute (last update: 27 January 2017)which have 2 groups;

- Companies that have declared their intention to join CAC
- Companies certified by CA

Anti – Corruption Progress Indicator - The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thai Institute of Directors made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

Headquarters – Amarin Tower
127 Gaysorn Tower, 14-16fl. Ratchadamri Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330
Tel. 0-2009-8888 Fax. 0-2009-8889

AMARIN
500 Amarin Tower 8fl. ploenchit Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330
Tel. 0-2120-3241Fax. 0-2256-9596

RUAMCHOK MALL
189 Ruamchok Mall 2fl. Zone C, Unit No. 104, Moo 6, TambonFaham, Chiang Mai, 50000
Tel. (052) 081-430Fax. (053) 230-138

ASOKE
209 KKP Tower A, Sukhumvit21 (Asoke), North KlongToey, Wattana, Bangkok, 10110
Tel. 0-2204-2233 Fax. 0-2204-2823

BANGKAPI
3522 The Mall Bangkapi 8fl. Lat Phrao Rd., Klong Chan, Bangkapi, Bangkok, 10240
Tel. 0-2120-3000Fax. 0-2363-3075

SRINAKARINDRA
399 S4U Office Building's 1fl., Moo 5, Srinakarindra Rd., Tambon Bang Mueang, Amphoe Mueang, SamutPrakan 10270
Tel. 0-2181-4750 Fax.0-2386-0252

BANGNA
10393/56 Central City Bangna Tower 11fl., Bangna-Trad Rd., Bangna, Pra-kanong, Bangkok, 10260
Tel. 0-2745-6458-66 Fax. 0-2745-6467

ARI
388 S.P. Basement fl. PaholyothinRd.,SamsenNai, Phayathai, Bangkok, 10400
Tel. 0-2120-3350 Fax. 0-2278-1247

HAT YAI
Asian city resort Building 2nd Floor 1468/126-128 Karnchanavanit Rd. Hat yai, Amphoe Hat YaiSongkhla90110
Tel. (074)559-200, (074)559-440

VACHARAPOL
78/26, SoiVacharaphol 2, ThaRaeng, Bangkhen, Bangkok 10230
Tel. 0-2120-3170Fax. 0-2363-6629

SAMUT SAKHON
237/351, Ekkachai Road, TambonMahachai, Amphoe Muang, SamutSakhon74000
Tel. (034) 421-112
Fax. (034) 421-127

HAT YAI 2
The Rise Residence Unit No.11/103, Prachayindee Rd., Amphoe Hat Yai, Songkhla 90110
Tel. (074)206-190, (074)206-199

NANA
142 Two Pacific Place 15fl., Sukhumvit Rd., North Klongtoey, Klongtoey, Bangkok, 10110
Tel. 0-2120-3200Fax. 0-2254-9954

RAYONG
125/1 Chan Udom Rd., Tambonchoengnoen ,Amphoe Muang, Rayong, 21000
Tel. (038) 673-000-12 Fax. (038) 617-490

KHON KAEN
561/27-28 Na Muang Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, KhonKaen40000
Tel. (043) 226-944Fax. (043) 225-344

PARADISEPARK
61Paradise Park 4fl. Srinakarin Rd.,Nongbon, Prawet, Bangkok, 10250
Tel. 0-2120-3300Fax. 0-2787-1443

CHONBURI
98/16 Moo5, TambonHuaykapi, Amphoe Muang, Chonburi 20130
Tel. (038) 384-931-37Fax. (083) 384-794

NAKHON SI THAMMARAT
155/8 PhatthanakanKhuKhwang Rd., Nai-Muamg, Muang, Nakhon Si Thammarat, 80000
Tel. (075) 344-955Fax. (075) 344-956

RATTANATHIBET
145 TiwanondRd., TambonBangkrasor, Amphoe Muang Nonthaburi, Nonthaburi, 11000
Tel. 0-2120-3270Fax. 0-2580-7765

PITSANULOK
169/2-3-4 Baromtrailokanart Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, Pitsanulok, 65000
Tel. (055) 243-060 Fax. (055) 259-455

SURIN 1
91SoiTadok, KrungsriNai Road, TambonNai Muang,AmphoeMuangsurin, Surin, 32000
Tel. (044) 069-070Fax. (044) 512-442

Crystal Park
199, Building D, 1st Floor, Room No.106-107 Praditmanutham Road, Lat Phrao, Ladprao, Bangkok10230
Tel. 0-2120-3510 Fax. 0-2515-0875

CHIANG MAI
179/43 Mahidol Road, TambonHayya, Amphoe Muang, Chiang Mai 50000
Tel. (053) 282-233-35, Fax. (053) 271-068

NGAMWONGWAN
30/39-50 The Mall Ngamwongwan 11fl. Ngamwongwan Rd., Nontaburi, Nontaburi, 11000
Tel. 0-2120-3100 Fax. 0-2550-0499

CHAENGWATTANA
99/9 Central Chaengwattana Unit No. 1106 11 fl. Bangtalard, Pakkret, Nontaburi 11120
Tel. 0-2120-3660 Fax. 0-2193-8149

BONMARCHE
91 Unit No. 105/1 Room E204 Tessabarnsongkroa Rd, Ladyao, Jatujak, Bangkok 10900
Tel. 0-2120-3630 Fax. 0-2002-5551

Silom Road
62 Thaniya Building, Room 407, 410 4th Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500
Tel. 0-2120-3380 Fax. 0-2120-3380

SURIN SOI TONKOON
574 / 6-7 Moo 19, Nong Muang, Surin 32000
Tel. 0-4406-9040 Fax. 0-4451-2447

HUA HIN
No. 8/89 Blueport Shopping Center Soi Nong Ka Village, Nong Ka District, Hua Hin, Prachuabkirikhan 77110
Tel. 0-3252-3270

THA PHRA
99 The Mall Thapra Mall Building, 9th Floor, Ratchadapisek Road, Bukkalo, Thonburi, Bangkok 10600
Tel. 0-2120-3560 Fax. 0-2477-7217

UBON RATCHATHANI
941, 1st Floor, Chayangkul Road, Naimueang Sub-District, Mueang District, Ubon Ratchathani 34000
Tel. 0-4595-9456 Fax. 0-4531-2132

CENTRAL CHONBURI
No. 55 / 35-36 Moo 1, Samet, Muang, Chonburi, Chonburi 20000
Tel. 0-3313-5119 Fax. 0-3805-3839

Phuket
No. 1 / 6-7 Tungka Road, Talad Yai, Mueang Phuket 83000
Phone 0-7668-1700 Fax 0-7635-4020

Central Ladprao
No. 1693 Office Building Central Ladprao 11th Floor, Room 1101, Phaholyothin Road, Chatuchak, Bangkok 10900
Tel. 0-2120-3700 Fax. 0-2541-1505

Disclaimer:

This report is prepared by Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd for information purposes only. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable. However, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd makes no warranties and gives no assurance as to its accuracy and completeness, so future results or events will not be responsible. Investors should carefully use discretion before making an investment. No part of this report can be reproduced, altered, copied or distributed without the prior written consent of Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd.

Ratings Definitions

(1) (BUY) Return may exceed 15% over the next 12 months (including dividends)
(2) (TRADING BUY) Return may range between -10% to +15% over the next 3 months (including dividends)
(3) (SELL) Return may be lower than -10% over the next 12 months (including dividends)
(4) (Not Rated) Stock is not within research coverage

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Fundamental ratings may differ from technical ratings. Investors are advised to review the information in this report carefully before making investment decisions

Research Department

Fundamental Analyst		Sector	Email Address	Tel.
Mayuree Chowvikran, CISA	Head of Research		mayuree.c@yuanta.co.th	0-2009-8050
Wichuda Plangmanee	Fundamental Analyst	Construction Service, Commerce	wichuda.p@yuanta.co.th	0-2009-8069
Thakol Banjongruck	Fundamental Analyst	Auto, Media, Health Care	thakol.b@yuanta.co.th	0-2009-8067
Theethanat Jindarat	Fundamental Analyst	Small-Mid Capitalization	Theethanat.j@yuanta.co.th	0-2009-8071
Vorapoj Hongpinyo	Fundamental Analyst	Property, Industrial Estate	vorapoj.h@yuanta.co.th	0-2009-8072
Supachai Wattanavitheskul	Fundamental Analyst	ICT, Electronic, Small Cap	supachai.w@yuanta.co.th	0-2009-8066
Chattra Chaipunuiriyaporn	Fundamental Analyst	Banking, Finance	chattra.c@yuanta.co.th	0-2009-8056
Bunya Wikaisuksakul	Fundamental Analyst	Energy, Petrochemical	bunya.w@yuanta.co.th	0-2009-8075
Tus Sanguankijvibul	Assistant Fundamental Analyst	Tourism, Transportation		
Veena Naidu	Institution Analyst		veena.n@yuanta.co.th	0-2009-8070
Atithep Ittivikul	Assistant Institution Analyst			

Strategist		Email Address	Tel.
Padon Vannarat	Senior Strategist	padon.v@yuanta.co.th	0-2009-8060
Piyapat Patarapuvadol	Strategist	piyapat.p@yuanta.co.th	0-2009-8062
Nutt Treepoonsuk	Strategist	nutt.t@yuanta.co.th	0-2009-8059

Technical Analyst		Email Address	Tel.
Apisit Limthumrongkul	Technical Analyst	apisit.l@yuanta.co.th	0-2009-8052
Charnwit Teekawatthanathikul	Assistant Technical Analyst		

Data Support		Email Address	Tel.
Somjit Viroontanee	Support		
Angsumalin Kumvong	Support		
Peeraya Wiangphoem	Support		