บมจ. พฤกษา โฮลดิ้ง(PSH)

21 พ.ย. 2560

HOLD

12M Target Price: Bt24.40

Closing price: Bt24.00
Upside/downside 1.67%

Sector	**พัฒนาอสังหาริมทรัพย์**
Paid-up shares (shares mn)	**2,187**
Market capitalization (Bt mn)	**52,483**
Free float (%)	**24.50**
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	**94.21**
12-mth trading range (Bt)	**27.00/21.20**

Major shareholders (%)

THONGMA VIJITPONGPUN	60.09
CHANYA VIJITPONGPUN	3.89
THIPSUDA VIJITPONGPUN	3.89

Financial highlights

End of Dec 31	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue (Bt mn)	46,926	43,910	45,913	48,314
Normalized profit (Bt mn)	5,940	5,481	5,621	5,922
Net profit (Bt mn)	5,940	5,481	5,621	5,922
Normalized EPS (Bt)	2.72	2.51	2.57	2.71
EPS (Bt)	2.72	2.51	2.57	2.71
Norm. profit growth (%)	-22.7%	-7.7%	2.5%	5.4%
EPS growth (%)	-21.1%	-7.8%	2.5%	5.4%
P/E (x)	8.3	9.6	9.3	8.9
P/BV (x)	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.3	9.9	9.8	9.4
DPS (Bt)	1.89	1.50	1.29	1.22
Dividend yield (%)	8.4%	6.3%	5.4%	5.1%
ROE (%)	17.1%	15.3%	14.9%	14.4%

Source: SETSMART, AWS

Thailand Research Department
Mr. Nutchapol Cheevavichawalkul
License, No. 46377
Tel: 02-680-5094

Cancellation อยู่ในระดับที่สูง เก็บเพื่อรับปันผล

PSH รายงานรายได้ใน 3Q60 ที่ 10,059 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.7% YoY แต่ลดลง 19.4% QoQ กำไรสุทธิอยู่ที่ 1,291ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% YoY แต่ลดลง 26% QoQ สาเหตุที่รายได้ลดลงเนื่องจากไม่มียอดจากคอนโดโอนในไตรมาสนี้ บริษัทยังเผชิญกับ Cancellation rate ที่สูงจากโครงการแนวราบในระดับราคาที่ 3-5 ล้านบาท โดยที่ยอด Unsold value ปัจจุบันนั้นสูงถึง 100,878 ล้านบาท เราแนะนำถือเพื่อเงินปันผลที่สูงอยู่ประมาณ 5-6% ต่อปี โดยเราให้ราคาเป้าหมายที่ 24.40 บาท อ้างอิง PER 9.5x จากกำไรสุทธิปี 2561

กำไร 3Q60 เพิ่มขึ้น 39% YoY แต่ลดลง 26% QoQ

PSH รายงานรายได้ใน 3Q60 ที่ 10,059 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.7% YoY แต่ลดลง 19.4% QoQ กำไรสุทธิอยู่ที่ 1,291ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% YoY แต่ลดลง 26% QoQ สาเหตุที่รายได้ลดลงเนื่องจากไม่มียอดจากคอนโดโอนในไตรมาสนี้ ทั้งนี้ GPM ยังอยู่ในระดับที่สูงถึง 36.3% จากค่า CGS ที่ดีขึ้นโดยลดลงถึง 2.7% YoY เนื่องจากมีการจัดการต้นทุนภายในที่ดีขึ้น และ ส่วนหนึ่งมาจาก GPM ใน segment ของ Townhouse ที่สูงถึง 36.8% แต่ SG&A ใน 3Q60 เท่ากับ 19.3% เพิ่มสูงขึ้น 1.3% YoY เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 57 ล้านบาท

คาดทำ Presales ได้ตามเป้าหมาย

PSH รายงานยอด Presales 9M60 อยู่ที่ 38,067 ล้านบาท ซึ่งเราคาดว่าบริษัทจะทำได้ตามเป้าที่ปรับลดลง 4.6% จาก 52,900 มาที่ 50,482 ล้านบาท จากโครงการที่เตรียมเปิดใน 4Q60 อีก 16 โครงการ รวมมูลค่ากว่า 10,000 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทรายงานยอด Backlog 9M60 อยู่ที่ 30,886 ล้านบาทโดยมียอดที่พร้อมโอนใน 4Q60 9,103 ล้านบาท สำหรับรับรู้เป็นรายได้ซึ่งเราคาดการณ์รายได้รวมอยู่ที่ 13,298 ล้านบาท และกำไรสุทธิอยู่ที่ 1,751 ล้านบาท

PSH เปิด segment ใหม่ภายใต้แนวคิด Super Luxury

PSH เปิด segment ใหม่ โดยตั้งเป้าหมายเป็นกลุ่ม Premium โดยให้ CBRE หาลูกค้ามาให้ ซึ่งมีการเปิดโครงการลักษณะนี้แล้ว 3 โครงการใน 9M60 ซึ่งเรามีมุมมองบวกต่อ segment นี้เนื่องจากมียอด Take up rate ที่ดีมากจาก 3 โครงการที่ผ่านมา โดยบริษัทเตรียมเปิดโครงการใน 4Q60 2 โครงการ โดยเป็น Low rise ที่รังสิต 1 โครงการ และ High rise ที่เอกมัยอีก 1 โครงการ มูลค่าโครงการรวมที่ 2,919 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี และจะเป็นตัว catalyst เร่งให้ยอด presales ได้ตามเป้าหมาย

ยังมียอด Cancellation rate และ Unsold value ที่สูงอยู่

PSH ยังเผชิญกับ Cancellation rate ที่สูงจากโครงการแนวราบในระดับราคาที่ 3-5 ล้านบาท ซึ่งจะกระทบกับยอดโอนรับรู้แต่ละไตรมาสโดยตรง โดยที่ยอด Unsold value ปัจจุบันนั้นสูงถึง 100,878 ล้านบาท เนื่องจากการเปิดโครงการในแนวราบเป็นจำนวนมากในแต่ละปี ซึ่งบริษัทยังไม่เน้นการระบาย Inventory ออกโดยการตัดราคา ดังนั้นเราคาดว่ายอด Unsold value นั้นจะยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อในปีถัดๆไป

แนะนำถือเพื่อเงินปันผล

ปัจจุบันเราคาดว่าไม่มีปัจจัยใหม่ๆมาหนุน โดยที่โครงการทั้งหมดที่จะเปิดในปี 2560 นั้นจะมากขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ราวๆ 60-70 โครงการ ในขณะที่ Unsold value ยังอยู่ในระดับสูงและยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราแนะนำถือเพื่อเงินปันผลที่สูงอยู่ประมาณ 5-6% ต่อปี โดยเราให้ราคาเป้าหมายที่ 24.40 บาท อ้างอิง PER 9.5x จากกำไรสุทธิปี 2561

ลักษณะบริษัท

บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำ กัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ประกอบธุรกิจที่มีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก (holding company) ซึ่งมีธุรกิจหลักคือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งบริษัทฯ มีแนวทางจะรักษาสัดส่วนเงินลงทุนในบริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 โดยภายหลังการปรับโครงสร้างของกิจการ บริษัทฯ จะมีบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักเพียงบริษัทเดียวคือ บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำ กัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยมีการประกอบธุรกิจดังนี้ปัจจุบัน บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ประกอบธุรกิจหลัก 2 ส่วน คือ

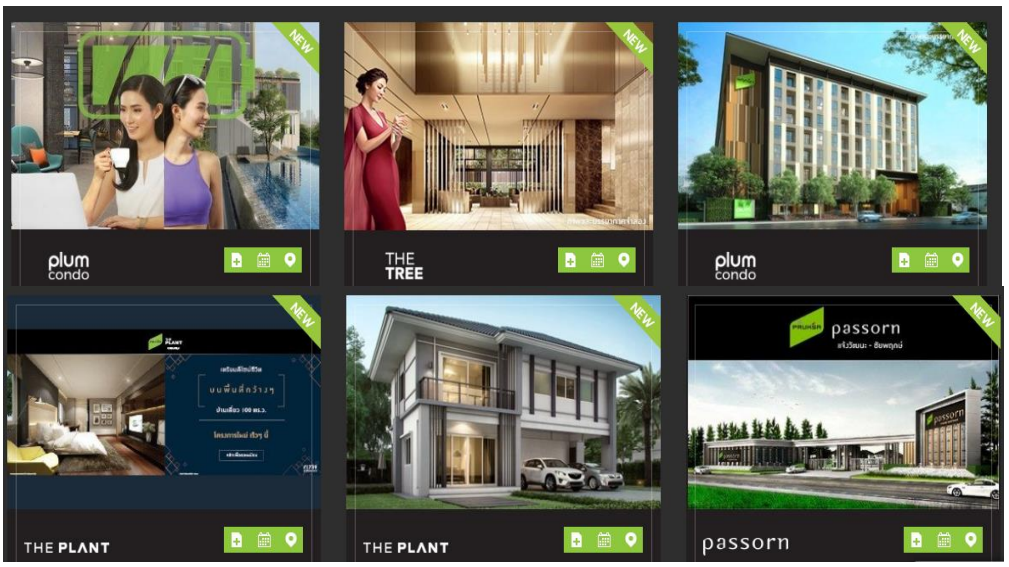
1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายในประเทศไทย
2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศ

โดยไม่ว่าจะเป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งในและต่างประเทศ บมจ.พฤกษา เรียลเอสเตท จะดำ เนินในธุรกิจที่ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตทมีความชำ นาญนั่นคือธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและดำ เนินธุรกิจอยู่บนความสามารถในการแข่งขันของบมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ที่สะสมมาเป็นระยะเวลานานและมีความได้เปรียบเชิงการแข่งขันเท่านั้น

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท

ในการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของ บมจ. พฤกษเรียลเอสเตท นั้น บมจ. พฤกษา โฮลดิ้ง ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท โดยการแลกเปลี่ยนกับหุ้นสามัญของ บมจ.พฤกษา โฮลดิ้ง ซึ่งมีสิทธิและเงื่อนไขเหมือนกับหุ้นสามัญเดิมของ บมจ.พฤกษา เรียลเอสเตท ทุกประการ โดยมี อัตราการแลกหลักทรัพย์เท่ากับ 1 ต่อ 1 ซึ่งในที่นี้เท่ากับ 1 หุ้นสามัญของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ต่อ 1 หุ้นสามัญของบมจ. พฤกษา โฮลดิ้ง โดยเมื่อสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ บมจ. พฤกษา โฮลดิ้ง สามารถซื้อหุ้นสามัญของบมจ. พฤกษา เรียลเอสเตทได้ร้อยละ 98 ทำให้ บมจ. พฤกษา โฮลดิ้ง มีหุ้นภายหลังการปรับโครงสร้างเป็นทุนเรียกชำระแล้วจำนวน 2,185,857,580 บาท มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2,273,217,600 หุ้น

Figure 1: **แบรนด์ของโครงการในแนวราบ (บ้านเดี่ยวและทาวเฮาส์) และคอนโดมิเนียมของ** PSH



Source Company data, AWS Research

Figure 2: **ยอดโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการอาคารชุดปี** 2014-2016

ยอดโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการอาคารชุด	2014	2015	2016
จำนวน (หลัง)	3,800	7,624	8,261
รับรู้รายได้ของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท (ล้านบาท)	9,694	17,236	13,849
จำนวนอาคารชุดที่จดทะเบียนเพิ่มในกรุงเทพฯ และปริมณฑล	75,058	67,628	69,696

Source Company data, AWS Research

Figure 3: ยอดโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการบ้านเดี่ยวปี **2014-2016**

ยอดโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการบ้านเดี่ยว	2014	2015	2016
จำนวน (หลัง)	2,286	2,319	1,969
รับรู้รายได้ของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท (ล้านบาท)	9,776	10,135	9,413
จำนวนอาคารชุดที่จดทะเบียนเพิ่มในกรุงเทพฯ และปริมณฑล	13,443	11,837	12,761

Source Company data, AWS Research

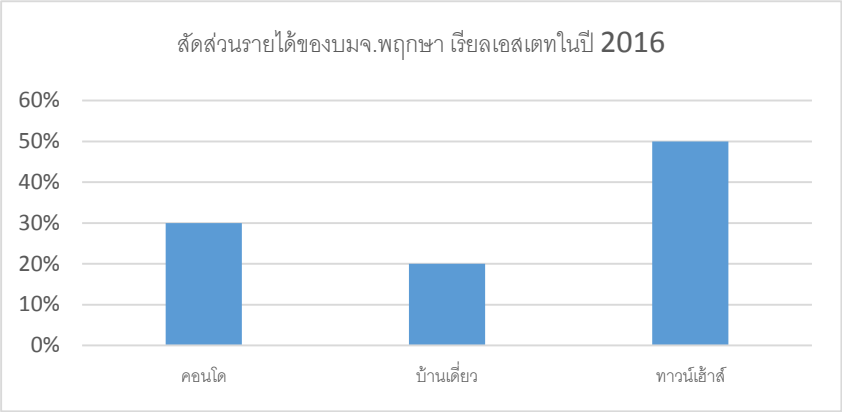
ความเสี่ยงเรื่องราคาต้นทุนการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างขาดแคลน

การขายบ้านของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ส่วนใหญ่เป็นการขายก่อนสร้างบ้าน โดย บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ตั้งราคาขายโดยใช้วิธีบวกกำไรที่ต้องการ (cost plus basis) ดังนั้นถ้าหากเกิดความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง หรือมีการปรับเปลี่ยนอัตราค่าจ้างแรงงาน ภายหลังจากที่ บมจ.พฤกษา เรียลเอสเตท ได้กำหนดราคาขายและได้มีลูกค้าจองซื้อบ้านและที่ดินไปแล้ว ย่อมจะทำให้ต้นทุนการขายของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตทสูงขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ลดลงวัสดุก่อสร้างถือเป็นต้นทุนการก่อสร้างที่สำคัญ ราคาของวัสดุก่อสร้างหลักและน้ำมัน มีการปรับราคาลดลงบ้าง จากอุปสงค์และอุปทาน และสภาวะเศรษฐกิจของโลกซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและต้นทุนการขนส่งลดลง แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้นท้ายสุดทำให้ บมจ.พฤกษา เรียลเอสเตท มีต้นทุนบ้านพร้อมที่ดินสูงขึ้นตาม บมจ. พฤกษาเรียลเอสเตท อาจไม่สามารถปรับราคาขายได้ในทันที หรือในกรณีที่สามารถปรับราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนรวมที่สูงขึ้นดังกล่าวก็อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการขายและเหตุดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินของ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท

ความเสี่ยงจากการสรรหาที่ดินเพื่อการพัฒนา

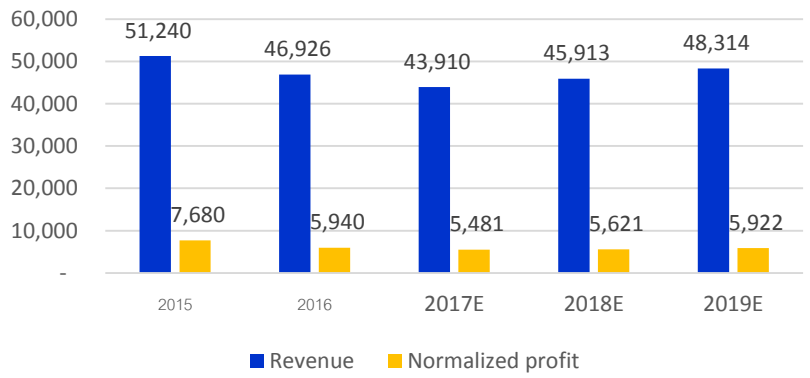
ความเสี่ยงจากการจัดหาและจัดซื้อที่ดินได้ไม่เพียงพอกับความต้องการตามเป้าหมายหรือแผนธุรกิจช่องทางเพื่อให้ได้ที่ดินที่มีศักยภาพเพื่อการพัฒนาโครงการมากที่สุด คือนายหน้าที่ดิน และอีกส่วนหนึ่งจะมาจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินที่นำมาเสนอขายเอง บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตทนอกจากนี้ กระบวนการสรรหาและจัดซื้อที่ดินจะกระทำในรูปของคณะกรรมการ อันประกอบด้วยผู้บริหารระดับสูงที่ชำนาญการทั้งด้านที่ดินและการพัฒนาที่ดิน ด้านธุรกิจ ด้านการเงิน ด้านกฎหมายและข้อกำหนดของราชการ ด้านการควบคุมความเสี่ยง และอื่นๆทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่า บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท สามารถซื้อที่ดินที่มีคุณภาพได้ในช่วงเวลา และจำนวนแปลงที่เหมาะสมเพื่อให้สามารถสร้างรายได้ตามแผนธุรกิจที่ บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตทกำหนดไว้ได้

Figure 5: สัดส่วนรายได้ของบมจ.พฤกษา เรียลเอสเตทในปี 2016



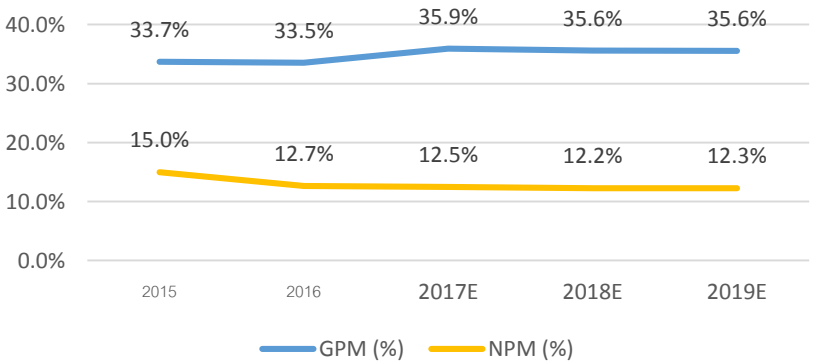
Source Company data, AWS Research

Figure 6: รายได้และกำไรปกติจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)



Source Company data, AWS Research

Figure 7: อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ (%)



Source Company data, AWS Research

Results review

FY December 31 (Bt mn)	3Q16	2Q17	3Q17	%YoY	%QoQ	9M16	9M17	%YoY
Total revenue	**9,084**	**12,481**	**10,059**	**10.7%**	**-19.4%**	**32,978**	**30,613**	**-7.2%**
Cost of goods sold	(6,027)	(7,973)	(6,398)	6.2%	-19.8%	(22,217)	(19,676)	-11.4%
Gross profit	**3,057**	**4,509**	**3,661**	**19.8%**	**-18.8%**	**10,761**	**10,936**	**1.6%**
SG&A expense	(1,927)	(2,206)	(1,938)	0.5%	-12.2%	(5,638)	(5,995)	6.3%
Operating profit	**1,130**	**2,303**	**1,724**	**52.6%**	**-25.2%**	**5,122**	**4,942**	**-3.5%**
Share of gain (loss) of joint ventures	(1)	(0)	(0)			(2)	(0)	
Other income	60	50	36			136	103	
EBIT	**1,188**	**2,353**	**1,759**	**48.1%**	**-25.2%**	**5,256**	**5,045**	**-4.0%**
Financial costs	(47)	(55)	(48)			(226)	(155)	
Pretax profit	**1,594**	**2,298**	**1,711**	**7.3%**	**-25.5%**	**5,031**	**4,890**	**-2.8%**
Income tax expenses	(212)	(516)	(393)			(963)	(1,093)	
Profit before MI	**928**	**1,782**	**1,319**	**42.0%**	**-26.0%**	**4,068**	**3,797**	**-6.7%**
Minority interests	-	(38)	(28)			-	(66)	
Normalized profit	**928**	**1,744**	**1,291**	**39.0%**	**-26.0%**	**4,068**	**3,731**	**-8.3%**
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
Net Profit	**928**	**1,744**	**1,291**	**39.0%**	**-26.0%**	**4,068**	**3,731**	**-8.3%**
EBITDA	1,303	2,464	1,877	44.1%	-23.8%	5,599	5,391	-3.7%
Normalized EPS (Bt)	**0.42**	**0.80**	**0.59**	**41.9%**	**-26.0%**	**1.82**	**1.71**	**-6.4%**
Net EPS (Bt)	**0.42**	**0.80**	**0.59**	**39.0%**	**-26.0%**	**2.64**	**1.70**	**-35.6%**
Financial ratio (%)								
Gross profit margin	33.7%	36.1%	36.4%			32.6%	35.7%	
SG&A expense	21.2%	17.7%	19.3%			17.1%	19.6%	
Normalized profit margin	10.2%	14.0%	12.8%			12.3%	12.2%	
Net profit margin	10.2%	14.0%	12.8%			12.3%	12.2%	

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Total revenue	51,240	46,926	43,910	45,913	48,314
Cost of goods sold	(33,984)	(31,184)	(28,134)	(29,582)	(31,138)
Gross profit	**17,256**	**15,742**	**15,777**	**16,331**	**17,176**
SG&A	(7,661)	(8,153)	(8,556)	(8,946)	(9,414)
Operating Profit	**9,595**	**7,588**	**7,221**	**7,385**	**7,762**
Share of gain (loss) of joint venture	3	(2)	(0)	(0)	(0)
Other income	198	247	146	191	213
EBIT	**9,796**	**7,834**	**7,366**	**7,576**	**7,974**
Financial cost	(328)	(287)	(218)	(251)	(264)
Pretax profit	**9,468**	**7,547**	**7,148**	**7,325**	**7,710**
Income tax expenses	(1,798)	(1,478)	(1,601)	(1,640)	(1,727)
Minority interests	10	(128)	(66)	(64)	(62)
Normalized profit	**7,680**	**5,940**	**5,481**	**5,621**	**5,922**
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
Net profit	**7,680**	**5,940**	**5,481**	**5,621**	**5,922**
EBITDA	10,221	8,288	7,830	8,113	8,580
Normalized EPS (Bt)	**3.44**	**2.72**	**2.51**	**2.57**	**2.71**
Net EPS (Bt)	**3.44**	**2.72**	**2.51**	**2.57**	**2.71**
DPS (Bt)	**1.50**	**1.89**	**1.50**	**1.29**	**1.22**

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Current Assets	60,509	61,705	64,939	70,352	74,225
Non-current Assets	4,800	4,638	6,642	6,863	7,587
Total assets	**65,309**	**66,344**	**71,581**	**77,216**	**81,813**
Current Liabilities	16,209	17,527	17,673	18,650	19,194
Non-current Liabilities	14,882	12,653	17,021	18,332	19,061
Total liabilities	**31,091**	**30,180**	**34,694**	**36,981**	**38,255**
Paid-up capital	2,231	2,186	2,187	2,187	2,187
Retained Earnings	29,979	31,246	31,967	34,777	38,034
Total equity	**34,218**	**36,164**	**36,887**	**40,234**	**43,557**
Total liabilities and equity	**65,309**	**66,344**	**71,581**	**77,216**	**81,813**
BVPS (Bt)	15.34	16.54	16.87	18.40	19.92

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Pretax Profit	7,670	6,069	7,148	7,325	7,710
Depreciation & Amortization	425	454	464	537	605
Operating Cash Flow	**7,815**	**4,431**	**(1,996)**	**1,499**	**2,364**
CAPEX	(392)	(210)	(1,368)	(663)	(1,130)
Investing Cash Flow	**(341)**	**(171)**	**(384)**	**(594)**	**(1,030)**
Dividend Payment	(3,346)	(4,130)	(3,289)	(2,810)	(2,665)
Financing Cash Flow	**(6,603)**	**(5,009)**	**2,456**	**(899)**	**(1,335)**
Exchange rate gains(losses) on cash	0	0	0	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	**871**	**(750)**	**76**	**5**	**(2)**
Beginning cash & equivalents	**524**	**1,335**	**585**	**661**	**667**
Ending cash & equivalents	**1,335**	**585**	**661**	**667**	**665**

Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Total revenue	9,084	13,948	8,072	12,481	10,059
Cost of goods sold	(6,027)	(8,967)	(5,306)	(7,973)	(6,398)
Gross profit	**3,057**	**4,981**	**2,766**	**4,509**	**3,661**
SG&A	(1,927)	(2,515)	(1,851)	(2,206)	(1,938)
Operating Profit	**1,130**	**2,466**	**915**	**2,303**	**1,724**
Share of gain (loss) of joint venture	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Other income	60	112	18	50	36
EBIT	**1,188**	**2,578**	**933**	**2,353**	**1,759**
Financial cost	(47)	(62)	(52)	(55)	(48)
Pretax profit	1,141	2,516	881	2,298	1,711
Income tax expenses	(212)	(515)	(185)	(516)	(393)
Minority interests	0	(128)	0	(38)	(28)
Normalized profit	**928**	**1,873**	**696**	**1,744**	**1,291**
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
Net profit	**928**	**1,873**	**696**	**1,744**	**1,291**
EBITDA	1,303	2,689	1,049	2,464	1,877
Normalized EPS (Bt)	**0.42**	**0.90**	**0.32**	**0.80**	**0.59**
Net EPS (Bt)	**0.42**	**0.08**	**0.31**	**0.80**	**0.59**

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Sales growth (%)	19.77	(8.42)	(6.43)	4.56	5.23
Normalized profit growth (%)	15.42	(22.66)	(7.72)	2.54	5.36
Net profit growth (%)	15.42	(22.66)	(7.72)	2.54	5.36
Normalized EPS growth (%)	15.19	(21.06)	(7.76)	2.54	5.36
EPS growth (%)	15.19	(21.06)	(7.76)	2.54	5.36
Gross margin (%)	33.68	33.55	35.93	35.57	35.55
Operating margin (%)	18.73	16.17	16.44	16.09	16.07
EBITDA margin (%)	19.95	17.66	17.83	17.67	17.76
Normalized profit margin (%)	14.99	12.66	12.48	12.24	12.26
Net profit margin (%)	14.99	12.66	12.48	12.24	12.26
Effective tax rate (%)	18.99	19.59	22.39	22.39	22.39
ROA (%)	12.16	9.02	7.95	7.55	7.45
ROE (%)	24.03	17.06	15.31	14.87	14.43
EV/EBITDA	7.61	8.26	9.87	9.76	9.38
Net Debt to equity (x)	0.55	0.55	0.69	0.68	0.66
P/E (x)	7.70	8.28	9.57	9.34	8.86
P/BV (x)	1.73	1.39	1.45	1.33	1.23
Dividend Yield (%)	5.66	8.40	6.27	5.35	5.08

ASIAwealth Securities Company Limited

CG Report

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2559

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

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติและมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน 2559

ประกาศเจตนารมณ์ CAC													
2S	APCO	BROOK	CSS	GFPT	JMART	LVT	NCL	PLANB	SAUCE	SR	TICON	TVD	WIIK
A	APCS	BRR	DELTA	GIFT	JMT	M	NDR	PLAT	SC	SRICHA	TIP	TVO	WIN
ABC	APURE	BSBM	DNA	GLOBAL	JTS	MAKRO	NINE	PRANDA	SCCC	STA	TKT	TVT	XO
ABICO	AQUA	BTNC	EA	GPSC	JUBILE	MALEE	NMG	PREB	SCN	STANLY	TLUXE	TWPC	ZMICO
ACAP	AS	CEN	ECF	GREEN	JUTHA	MBAX	NNCL	PRG	SEAOIL	SUPER	TMC	U	
AEC	ASIA	CGH	EE	GUNKUL	K	MC	NPP	PRINC	SE-ED	SUSCO	TMI	UBIS	
AF	ASIAN	CHARAN	EFORL	HMPRO	KASET	MCOT	NTV	PSTC	SENA	SYMC	TMILL	UKEM	
AGE	ASIMAR	CHO	EPCO	HOTPOT	KBS	MEGA	NUSA	PYLON	SGP	SYNEX	TMT	UNIQ	
AH	ASK	CHOTI	ESTAR	ICHI	KC	MFEC	OCC	QH	SITHAI	SYNTEC	TPA	UOBKH	
AI	BCH	CHOW	EVER	IEC	KCAR	MIDA	OGC	RML	SKR	TAE	TPP	UREKA	
AIE	BEAUTY	CI	FC	IFS	KSL	MILL	PACE	ROBINS	SMIT	TAKUNI	TRT	UWC	
AIRA	BFIT	CM	FER	ILINK	KTECH	MJD	PAF	ROCK	SMK	TASCO	TRU	VGI	
ALUCON	BH	COL	FNS	INET	KYE	MK	PCA	ROH	SORKON	TBSP	TRUE	VIBHA	
AMARIN	BIGC	CPALL	FPI	INOX	L&E	ML	PCSGH	ROJNA	SPACK	TEAM	TSE	VNG	
AMATA	BJCHI	CPF	FSMART	INSURE	LALIN	MPG	PDG	RP	SPALI	TFG	TSI	VNT	
ANAN	BKD	CPL	FVC	IRC	LPN	MTLS	PDI	RWI	SPCG	TFI	TSTE	WAVE	
AOT	BLAND	CSC	GC	J	LRH	NBC	PIMO	SAMCO	SPPT	THAI	TTW	WHA	
AP	BROCK	CSR	GEL	JAS	LTX	NCH	PK	SANKO	SPRC	TIC	TU	WICE	

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

N/A													
AAV	AU	CBG	CTW	GJS	KAMART	M-CHAI	PAP	RCL	SGF	SUC	TK	TTA	VIH
ACC	AUCT	CCET	CWT	GL	KCM	MCS	PATO	RICH	SHANG	SUTHA	TKN	TTI	VPO
ADAM	BA	CCN	DAII	GLAND	KDH	MDX	PERM	RICHY	SIAM	SVH	TKS	TTL	VTE
AEONTS	BAT-3K	CCP	DCON	GOLD	KIAT	METCO	PF	RJH	SIM	SVOA	TM	TTTM	WG
AFC	BCPG	CGD	DCORP	GRAMMY	KKC	MODERN	PICO	RPC	SIMAT	SWC	TMW	TUCC	WINNER
AHC	BDMS	CHEWA	DRACO	GRAND	KOOL	MPIC	PJW	RS	SIRI	T	TNDT	TWP	WORK
AIT	BEC	CHG	DSGT	GSTEL	KTIS	NC	PL	S	SLP	TACC	TNH	TWZ	WORLD
AJ	BEM	CHUO	DTCI	GTB	KWC	NEP	PLE	S11	SMART	TAPAC	TNP	TYCN	WP
AJD	BGT	CIG	EARTH	GYT	KWG	NETBAY	PMTA	SAFARI	SMM	TC	TNPC	UAC	WR
AKR	BIG	CITY	EASON	HARN	LDC	NEW	POLAR	SALEE	SMT	TCB	TNR	UEC	YCI
ALLA	BIZ	CK	EIC	HFT	LEE	NEWS	POMPUI	SAM	SOLAR	TCC	TOPP	UMI	YNP
ALT	BJC	CKP	EKH	HPT	LH	NFC	POST	SAMART	SPA	TCCC	TPAC	UMS	YUASA
AMA	BLISS	CMO	EMC	HTECH	LIT	NOBLE	PPM	SAMTEL	SPG	TCJ	TPBI	UP	
AMATAV	BM	CMR	EPG	HYDRO	LOXLEY	NOK	PRAKIT	SAPPE	SPORT	TCOAT	TPCH	UPA	
AMC	BOL	CNT	ESSO	IHL	LPH	NPK	PRECHA	SAWAD	SPVI	TFD	TPIPL	UPF	
APX	BPP	COLOR	F&D	IRCP	LST	NWR	PRIN	SAWANG	SQ	TGPRO	TPOLY	UPOIC	
AQ	BR	COM7	FANCY	IT	MACO	NYT	PRO	SCI	SSC	TH	TR	UT	
ARIP	BRC	COMAN	FMT	ITD	MAJOR	OHTL	PSH	SCP	SST	THANA	TRC	UTP	
ARROW	BSM	CPH	FN	ITEL	MANRIN	OISHI	PTL	SEAFCO	STAR	THE	TRITN	UV	
ASEFA	BTC	CPR	FOCUS	JCT	MATCH	ORI	QTC	SELIC	STEC	THIP	TRUBB	UVAN	
ASN	BTW	CRANE	FORTH	JSP	MATI	OTO	RAM	SF	STHAI	THL	TSF	VARO	
ATP30	BUI	CSP	GENCO	JWD	MAX	PAE	RCI	SFP	STPI	TIW	TSR	VI	

Source : Thai Institute of Directors

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้ยังอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และทัศนะต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์