

## 2Q24 เริ่มดีขึ้นจะดีสุด 4Q24

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม แต่ปรับลดมูลค่าเหมาะสมมาอยู่ที่ 3.34 บาท/หุ้น (7.5XPER'24E) โดยมองว่าผลประกอบการจะค่อยๆดีขึ้นหลังจากมีการปรับกลยุทธ์การขายใหม่ ขณะที่รายได้จากการโอนจะดีสุดในช่วง 4Q24 จากการโอนคอนโด 2 แห่ง อย่างไรก็ตามด้วยกำไรขั้นต้นที่ลดลงในช่วง 1H24 ทำให้เราปรับกำไรขั้นต้นทั้งปีลงและได้กำไรสุทธิใหม่ที่ 1,902 ล้านบาท (-23%YoY) ขณะที่ในปี 25 จะมียอดรายได้จาก Engine 2 เข้ามามากขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่ง และคลังสินค้าอีก 3 โครงการ ส่วนผลประกอบการงวด 2Q24 แนวราบเริ่มดีขึ้นแต่คอนโดมียอดโอนน้อยและกำไรขั้นต้นที่ลดลง ทำให้กำไรสุทธิยังลดลงจากปีก่อน 10%YoY แต่เพิ่มขึ้น 191%QoQ ทั้งนี้ SC จ่ายเงินปันผล 0.05 บาท/หุ้น XD 27 ส.ค. จ่าย 9 ก.ย.

### ปรับกลยุทธ์ใหม่ ไปหาลูกค้าแทนที่จะรอลูกค้ามาหา

- หลังจากในช่วงที่ผ่านมาภาพรวมอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์มีการชะลอตัวลงอย่างมากโดยเฉพาะการที่สถาบันการเงินมีการเข้มงวดมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อ ส่งผลให้ SC มีการปรับกลยุทธ์ในการขายใหม่ จากเดิมที่ไปหาลูกค้าเข้ามาดูที่โครงการ เป็นการไปจัดงานตามศูนย์การค้าต่างๆ ที่มีโครงการของ SC เปิดอยู่ อย่างเช่นการไปออกงานที่สยามพารากอนและที่เซ็นทรัลลาดพร้าว ซึ่งเบื้องต้นได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีสร้างยอดขายได้กว่า 2,500 ล้านบาท โดยในช่วงที่เหลือของปียังมีแผนทำการตลาดแบบดังกล่าวอีกกว่า 7 แห่งทั่วกทม.
- สำหรับการเปิดโครงการใหม่ 2H24 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 8 โครงการมูลค่ากว่า 13,000 ล้านบาท แบ่งเป็น 3Q24 3 โครงการมีโครงการแม่เหล็กคือ Connoisseur มูลค่า 1,760 ล้านบาท ส่วน 4Q24 เปิด 5 โครงการ (แนวราบ 3 คอนโด 2 ซึ่งคอนโดจะมีพันธมิตรร่วมถือหุ้นด้วย ซึ่งจะทำให้ SC มีกำไรพิเศษเข้ามาเหมือน 2Q24)
- Engine 2 ภาพรวมยังเหมือนเดิม โดยอพาร์ทเมนต์ที่สหรัฐฯ ยังเหลือเงินลงทุนอีกประมาณ 30 ล้านเหรียญฯ ส่วนธุรกิจโรงแรมเตรียมเปิด KROMO และ The Standard พัทยา ช่วง 1Q25 ทำให้มีห้องพักทั้งหมด 545 ห้อง ด้านธุรกิจคลังสินค้าจะเปิดเพิ่ม 4Q24 1 แห่ง และ 1Q25 อีก 2 แห่ง และมีท่าเรือใหม่อีก 1 แห่งเพิ่มเข้ามาในช่วง 3Q24 นี้

### 2Q24 กำไรสุทธิ 531 ล้านบาท (-10%YoY,+191%QoQ)

2Q24 SC มีกำไรสุทธิ 531 ล้านบาท (-10%YoY,+191%QoQ) แต่ส่วนหนึ่งเป็นการบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน 170 ล้านบาท ถ้าไม่รวมจะมีกำไรปกติ 361 ล้านบาท (-27%YoY,+98%QoQ) แรกกดดันมาจากรายได้จากคอนโดที่เหลือเพียง 201 ล้านบาท (-82%YoY, -80%QoQ) แม้ว่ารายได้แนวราบจะเพิ่มขึ้นได้ 7%YoY,52%QoQ รวมถึงกำไรขั้นต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 30.6% จาก 32.7% ใน 2Q23 และ 31.5% ใน 1Q24 เพราะมีการแข่งขันมากขึ้น ส่วนยอดขายทำได้ 5,679 ล้านบาท (-23%YoY,-5%QoQ)

### แนะนำ “ซื้อ” เพราะผลประกอบการจะดีสุดตอน 4Q24

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เพราะมองว่าแนวโน้มยังดีอยู่โดยมองว่าผลประกอบการจะสูงสุดในช่วง 4Q24 หลังจากมีการทยอยโอนคอนโดใหม่เข้ามา 2 แห่ง ส่วนปี 25 จะได้รับผลดีจากโรงแรมและคลังสินค้าที่เปิดใหม่เข้ามา อย่างไรก็ตามด้วยกำไรขั้นต้นในช่วง 1H24 ที่ลดลงทำให้เราปรับกำไรขั้นต้นทั้งปีเหลือ 30.4% จากเดิม 32% และได้กำไรสุทธิที่ 1,902 ล้านบาท (-23%YoY) โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 3.34 บาท (7.5XPER'24E) SC จ่ายเงินปันผล 1H24 จำนวน 0.05 บาท/หุ้น XD 27 ส.ค. จ่าย 9 ก.ย.

## BUY

Fair price: Bt 3.34

Upside (Downside): +29%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	SC TB
Current Price (Bt)	2.58
Market Cap. (Bt m)	11,035
Shares issued (mn)	4,277
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	4.68/2.30
Foreign limit/ actual (%)	49.0/1.68
NVDR Shareholders (%)	1.0
Free float (%)	40.0
Number of retail holders	13,156
Dividend policy (%)	40
Industry	Property&Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	13 Nov 2003
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

3 May 2024

Ms. Paetongtarn Shinawatra	28.4
Ms. Pintongta Shinawatra Kunakorn	27.5
Mr. Bhanapot Damapong	4.7
Khuning Potjaman Damapong	2.7
Bualuang Long-Term Equity Fund	2.7

### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	21,583	24,487	23,258	25,099
Net Profit (Bt m)	2,556	2,482	1,902	2,364
NP Growth (%)	24%	-3%	-23%	24%
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.45	0.55
PER (x)	6.44	7.26	5.80	4.66
BPS (Bt)	5.14	5.44	5.65	6.08
PBV (x)	0.76	0.78	0.46	0.42
DPS (Bt)	0.25	0.24	0.18	0.23
Div. Yield (%)	6%	6%	7%	9%
ROA (%)	4%	4%	3%	4%
ROE (%)	12%	11%	8%	9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	5,213	5,533	8,818	4,010	4,640	15.7	(11.0)
Cost of sales	(3,510)	(3,719)	(6,107)	(2,747)	(3,220)	17.2	(8.2)
<b>Gross profit</b>	<b>1,704</b>	<b>1,814</b>	<b>2,712</b>	<b>1,263</b>	<b>1,420</b>	<b>12.4</b>	<b>(16.7)</b>
SG&A	(1,009)	(1,103)	(1,424)	(948)	(992)	4.6	(1.7)
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>694</b>	<b>711</b>	<b>1,288</b>	<b>315</b>	<b>428</b>	<b>35.7</b>	<b>(38.4)</b>
Finance cost	(96)	(92)	(100)	(97)	(90)	(6.9)	(6.0)
Other inc/(exp)	20	28	43	14	22	54.0	8.2
<b>Earnings before taxes</b>	<b>619</b>	<b>647</b>	<b>1,232</b>	<b>233</b>	<b>360</b>	<b>54.5</b>	<b>(41.9)</b>
Income tax	(138)	(147)	(231)	(68)	(82)	20.0	(40.3)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>481</b>	<b>501</b>	<b>1,000</b>	<b>164</b>	<b>278</b>	<b>68.9</b>	<b>(42.3)</b>
Equity income	19	3	3	26	77	197.6	298.7
Minority interest	(4)	(0)	(35)	(8)	6	(175.2)	(240.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>497</b>	<b>503</b>	<b>968</b>	<b>183</b>	<b>361</b>	<b>97.7</b>	<b>(27.3)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	97	-	(117)	-	170	-	-
<b>Net profit</b>	<b>593</b>	<b>503</b>	<b>851</b>	<b>183</b>	<b>531</b>	<b>190.9</b>	<b>(10.4)</b>
EBITDA	745	756	1,292	349	471	34.6	(36.9)
Recurring EPS (Bt)	0.12	0.12	0.23	0.04	0.08	97.7	(27.6)
Reported EPS (Bt)	0.14	0.12	0.20	0.04	0.12	190.9	(10.8)
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	32.7	32.8	30.8	31.5	30.6	(0.9)	(2.1)
Operating margin	13.3	12.9	14.6	7.9	9.2	1.4	(4.1)
Net margin	11.4	9.1	9.7	4.6	11.5	6.9	0.1

Source : Company Data, Pi Research

### 2Q24 แนวราบเริ่มฟื้น

- รายได้ 2Q24 อยู่ที่ 4,640 ล้านบาท (-11%YoY,+16%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 4,313 ล้านบาท (-13%YoY,+16%QoQ) แบ่งเป็นแนวราบ 4,112 ล้านบาท (+7%YoY,+52%QoQ) และคอนโด 201 ล้านบาท (-82%YoY,-80%QoQ) แนวราบเริ่มฟื้นตัวหลังมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 7 โครงการ ส่วนรายได้จากธุรกิจอื่นอย่างรายได้ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้น 11%YoY,+2%QoQ หลังจากเริ่มดำเนินการคลังสินค้า
- กำไรขั้นต้นที่ 30.6% ลดลงจาก 32.7% ใน 2Q23 และ 31.5% ใน 1Q24 ลดลงมากในธุรกิจการขายอสังหาริมทรัพย์ส่วนหนึ่งมาจากการแข่งขันที่มากขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่ 992 ล้านบาท (-2%YoY,+5%QoQ)
- ดอกเบี้ยจ่าย 90 ล้านบาท (-6%YoY,-7%QoQ) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ 77 ล้านบาท (+299%YoY,+198%QoQ) ส่วนหนึ่งมาจากโครงการ The Crest ลาดพร้าวมียอดโอนมากขึ้น
- ทั้งนี้ไตรมาสนี้มีรายได้จากการปรับโครงสร้างเงินลงทุน 170 ล้านบาท เพิ่มจาก 97 ล้านบาทใน 2 Q23 ส่วน 1Q24 ไม่มีรายการดังกล่าว

# Stock Update

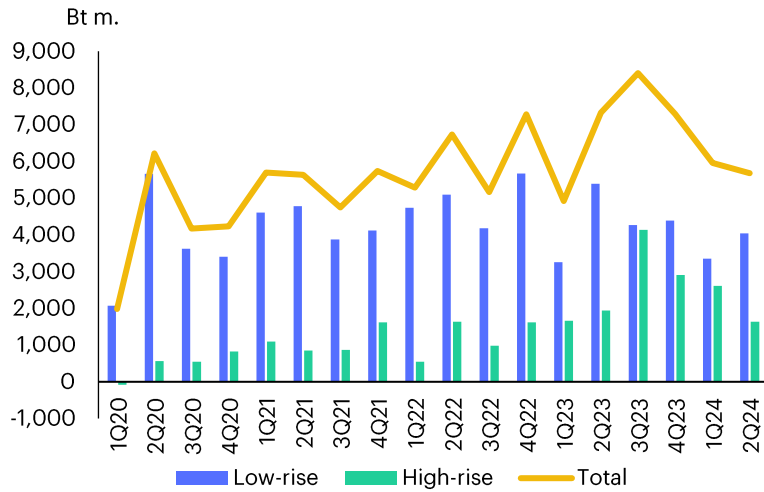


23 AUG 2024

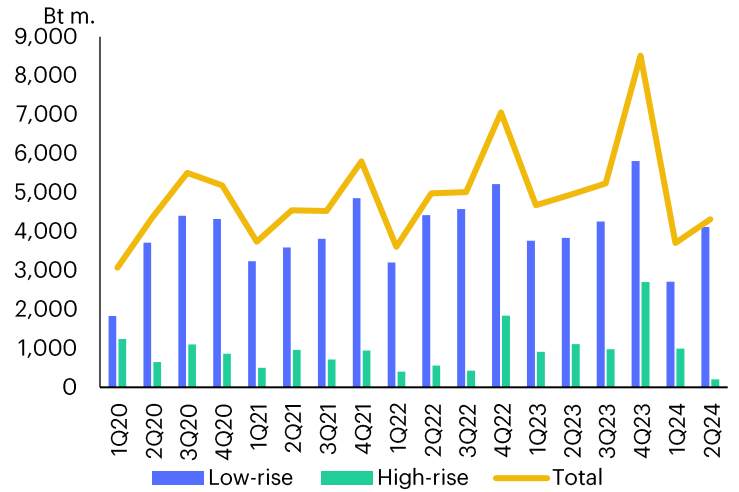
SC

SC Asset Corporation PCL.

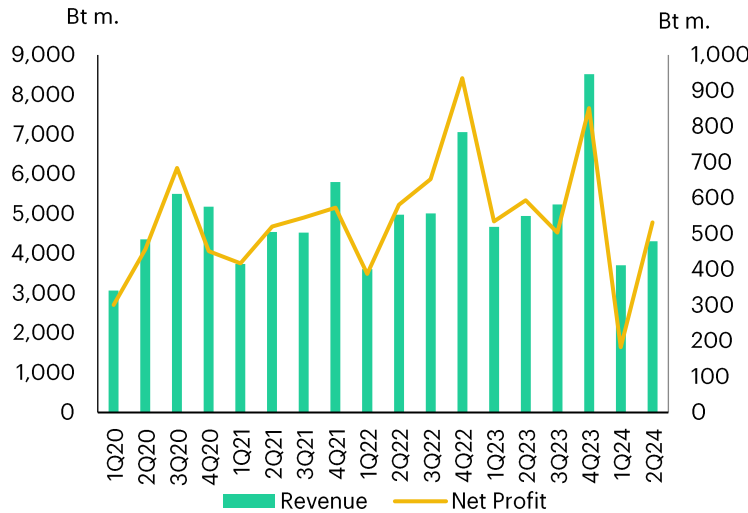
## Presales รายไตรมาส



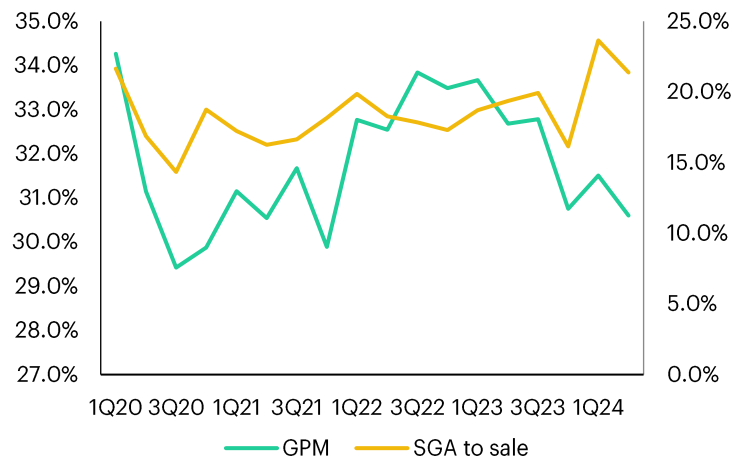
## ยอดรับรู้รายได้รายไตรมาส



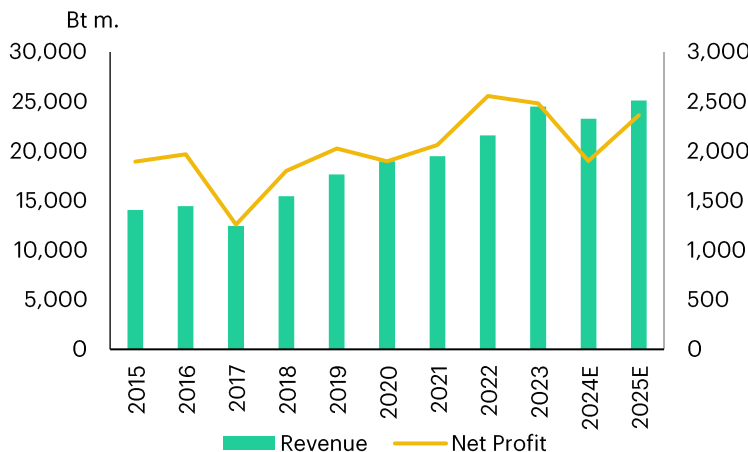
## รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



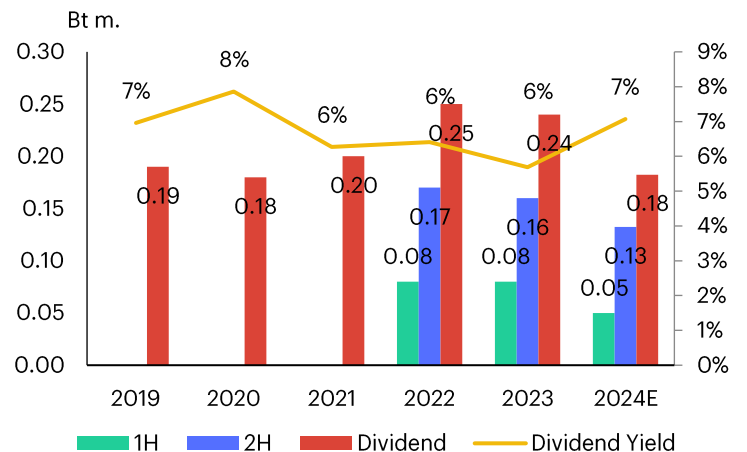
## ความต้องการบ้านเดี่ยวรายกลุ่มราคาปี 23



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## เงินปันผล



Source: Pi research, company data

# Stock Update

pi

23 AUG 2024

SC

SC Asset Corporation PCL.

## โครงการที่คาดว่าจะเปิดในปี 24

Period	No.	Product	Project	Total Unit	Total Value (MB)
1Q24	1	SDH	Grand Bangkok Boulevard Bangna KM.15	73	3,000
	2	SDH	Bangkok Boulevard Signature Bangkokkhae	61	1,860
2Q24	3	SDH	VENUE ID Pinklao - Kanchana	85	920
	4	SDH	Grand Bangkok Boulevard Petchkasem - Kanchana	62	2,550
	5	SDH	Bangkok Boulevard Signature Ramintra - Phraya Suren	101	2,840
	6	SDH	Grand Bangkok Boulevard Pinklao - Borom	41	1,800
	7	SDH	Bangkok Boulevard Signature Chaengwattana - Ratchaphruek	60	1,860
	8	SDH	VENUE Portrait Westgate	167	1,350
	9	SDH	PAVE Kanchana - Ratchaphruek	319	2,270
3Q24	10	SDH	Grand Bangkok Boulevard Na Utthayan	47	2,100
	11	SDH	Connoisseur Patthakarn 32	20	1,760
	12	SDH	Grand Bangkok Boulevard Borommaratchachonnani	21	1,260
4Q24	13	SDH	Bangkok Boulevard Bangna KM.12	68	900
	14	SDH	Bangkok Boulevard Rama 2	51	1,000
	14	SDH	Bangkok Boulevard Signature Rama 2	30	900
	16	CONDO	Reference Ekkamai	396	3,000
	17	CONDO	Reference Kaset	387	2,000
<b>TOTAL</b>				<b>1,989</b>	<b>31,370</b>

NOTE : THE PROJECT INFORMATION IS UNDER DEVELOPMENT WHICH MAY BE CHANGED LATER.

Source: Company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,140	2,038	2,772	1,230
Accounts receivable	119	171	163	176
Inventories	42,488	46,246	44,190	45,179
Other current assets	1,096	1,957	1,876	1,904
<b>Total current assets</b>	<b>45,843</b>	<b>50,411</b>	<b>49,002</b>	<b>48,489</b>
Invest. in subs & others	719	798	798	798
Fixed assets - net	10,700	12,058	13,088	14,107
Other assets	139	620	613	622
<b>Total assets</b>	<b>57,401</b>	<b>63,888</b>	<b>63,501</b>	<b>64,016</b>
Short-term debt	16,059	17,995	13,882	11,002
Accounts payable	1,837	1,419	1,395	1,506
Other current liabilities	3,776	3,753	3,465	3,667
<b>Total current liabilities</b>	<b>21,672</b>	<b>23,167</b>	<b>18,742</b>	<b>16,175</b>
Long-term debt	12,453	15,584	18,432	19,507
Other liabilities	1,567	1,885	2,198	2,345
<b>Total liabilities</b>	<b>35,692</b>	<b>40,636</b>	<b>39,373</b>	<b>38,027</b>
Paid-up capital	4,223	4,273	4,273	4,273
Premium-on-share	393	507	507	507
Others	246	161	161	161
Retained earnings	16,871	18,286	19,162	21,023
Non-controlling interests	(23)	24	24	24
<b>Total equity</b>	<b>21,709</b>	<b>23,252</b>	<b>24,128</b>	<b>25,989</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>57,401</b>	<b>63,888</b>	<b>63,501</b>	<b>64,016</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21,583	24,487	23,258	25,099
Cost of goods sold	(14,414)	(16,601)	(16,199)	(17,197)
<b>Gross profit</b>	<b>7,169</b>	<b>7,887</b>	<b>7,059</b>	<b>7,903</b>
SG&A	(3,910)	(4,456)	(4,396)	(4,694)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>3,259</b>	<b>3,430</b>	<b>2,664</b>	<b>3,209</b>
Depreciation	92	120	131	142
<b>EBITDA</b>	<b>3,508</b>	<b>3,704</b>	<b>2,966</b>	<b>3,533</b>
Finance costs	(134)	(383)	(389)	(384)
Other income / (expense)	102	99	70	75
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>3,227</b>	<b>3,147</b>	<b>2,344</b>	<b>2,901</b>
Income taxes	(678)	(656)	(505)	(602)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>2,549</b>	<b>2,491</b>	<b>1,840</b>	<b>2,299</b>
Equity income	55	54	102	107
Non-controlling interests	(7)	(43)	(40)	(43)
<b>Core Profit</b>	<b>2,597</b>	<b>2,502</b>	<b>1,902</b>	<b>2,364</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(41)	(20)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>2,556</b>	<b>2,482</b>	<b>1,902</b>	<b>2,364</b>
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.45	0.55

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(5,431)	(2,071)	3,811	1,715
CF from investing	(783)	(2,168)	(1,135)	(1,135)
CF from financing	2,920	4,137	(1,941)	(2,123)
<b>Net change in cash</b>	<b>(3,295)</b>	<b>(102)</b>	<b>735</b>	<b>(1,542)</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.45	0.55
Core EPS (Bt)	0.62	0.59	0.45	0.55
DPS (Bt)	0.25	0.24	0.18	0.23
BVPS (Bt)	5.1	5.4	5.6	6.1
EV per share (Bt)	10.2	11.6	9.5	9.4
PER (x)	6.4	7.3	5.8	4.7
Core PER (x)	6.3	7.2	5.8	4.7
PBV (x)	0.8	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	12.2	13.4	13.7	11.4
Dividend Yield (%)	6.4	5.7	7.1	8.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	33.2	32.2	30.4	31.5
EBITDA margin	16.3	15.1	12.8	14.1
EBIT margin	15.1	14.0	11.5	12.8
Net profit margin	11.8	10.1	8.2	9.4
ROA	4.5	3.9	3.0	3.7
ROE	11.8	10.7	7.9	9.1

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.1	2.2	2.6	3.0
Quick ratio (x)	0.2	0.2	0.3	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.4	1.3	1.2
Net Debt/Equity (x)	1.2	1.4	1.2	1.1
Interest coverage (x)	24.4	9.0	6.8	8.4
Inventory day (days)	1,076	1,017	996	959
Receivable day (days)	2	3	3	3
Payable day (days)	47	31	31	32
Cash conversion cycle	1,031	988	967	930

Growth (% YoY)	2022E	2023	2024E	2025E
Revenue	10.8	13.5	(5.0)	7.9
EBITDA	24.5	5.6	(19.9)	19.1
EBIT	22.7	5.3	(22.3)	20.5
Core profit	28.2	(3.7)	(24.0)	24.3
Net profit	24.0	(2.9)	(23.4)	24.3
EPS	23.0	(4.1)	(23.4)	24.3

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
  - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
  - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและขอเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย