NOMURA
CAPITAL NOMURA SECURITIES

Pruksa Real Estate

PS | Property

Action

มีมุมมองเชิงลบต่อ PS เพิ่มขึ้นจาก i) แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q16F ที่น่าจะต่ำกว่าคาดมาก ii) คาด 4Q16F presale ที่ไม่น่าจะดีนักจาก sentiment ที่ไม่เอื้อต่อการขายและเปิดโครงการใหม่ iii) การโอนช้าลงอย่างเห็นได้ชัดทั้ง low-rise และ condo ภายหลังหมดมาตรการรัฐ ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ 2016-18F ลง 9-11%, ปรับลด TP17F ลงเหลือ 25.0 บาท โดยรวมเรายังคง Neutral rating โดย PS ไม่อยู่ในสถานะที่น่าลงทุนนัก เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิ 2016-18F ที่เป็นขาลง (จากปี 2015), ระยะ 1-2 ปีข้างหน้ายังโตจากธุรกิจเดิม residential เป็นหลัก ซึ่งโตยาก, ตลาด low-end โดยรวมยังมีความเสี่ยงมากกว่ากลุ่มอื่น, ธุรกิจใหม่อยู่ในช่วงลงทุนซึ่งมีแต่ค่าใช้จ่าย ไม่มีรายได้, backlog ยังเป็นขาลง และ secured รายได้ปีหน้าต่ำเพียง 14%

Catalysts

การเติบโตของยอด presales, การส่งมอบที่อยู่อาศัยได้ตามกำหนด, การรักษา GPM ในระดับสูง

Anchor themes

การขยายตัวของเมืองตามการขยายตัวของระบบขนส่ง (mass transit) และผังเมืองใหม่, การขยายตัวของตลาดที่อยู่อาศัยในต่างจังหวัด, lifestyle ของชีวิตคนเมืองที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

Investment Research and Investor Services

26 October 2016

Rating Maintained	**NEUTRAL**
TP 17F (8.3x PER) From THB 30.0	THB 25.0
Closing price	THB 23.2
Upside/Downside	+8%

IRIS analyst

Samanun Polsomboonchok
Analyst Registration No. 40716
Samanun.Polsomboonchok@th.nomura.com
02 638 5793, 02 287 6793

Downward earnings revision on latest business update

ปรับ TP17F ลงเหลือ 25.0 บาท (จาก 30.0 บาท) แต่คงคำแนะนำ Neutral

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ 2016-18F ลง 9-11% และปรับลด TP17F ลง 17% เหลือ 25.0 บาท เพื่อสะท้อน i) 9M16 presale ที่ต่ำกว่าคาด และ 2016F presale ที่น่าจะต่ำกว่าเป้า ii) เห็นสัญญาณการโอนทั้ง low-rise และ condo ช้าลงภายหลังหมดรัฐ iii) GPM เป็นขาลงและต่ำกว่าคาด iv) SG&A expenses เร่งขึ้นจากการ restructure องค์กรและขยายสู่ธุรกิจ healthcare ทั้งนี้เราคง Neutral rating โดย PS ไม่อยู่ในจุดน่าลงทุนนัก จาก i) ระยะ 1-2 ปี ข้างหน้ายังพึ่งพิงธุรกิจ residential เป็นหลักซึ่งโตยาก ในขณะที่เป็นช่วงลงทุนธุรกิจใหม่ มีแต่ค่าใช้จ่าย แต่ยังไม่มีรายได้ ii) ยังไม่เห็นแผนธุรกิจ residential ที่เปลี่ยนไปจากเดิม โดยยังพึ่งพิงตลาดล่าง ทำให้ผลกระทบจากเศรษฐกิจ, rejection rate, การลดลงของ GPM ยังสูงกว่ากลุ่มอื่น iii) backlog ที่เป็นขาลง และ secured รายได้ 2017F ที่ต่ำเพียง 14% โอกาส uncertainty ยังสูง iv) กำไรสุทธิ 2016F ลดแรง -18% y-y และกลับมาโตต่ำ 7% y-y ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

1 – 2 ปีข้างหน้ายังพึ่งกลุ่ม residential เป็นหลัก ซึ่งโตยาก; ธุรกิจใหม่ยังไม่คืบหน้า

จาก model ธุรกิจใหม่ที่หวังเพิ่ม recurring income ยังไม่คืบหน้า ทำให้ระยะ 1 – 2 ปีข้างหน้า PS จะยังคงพึ่งพิงกลุ่ม residential เช่นเดิม ซึ่งเรามองว่าโอกาสโตยาก เนื่องจากมองว่าผ่านจุด peak ไปแล้วในปี 2013 ในขณะที่แผนเพิ่มสินค้ากลุ่ม premium เพื่อ diversify portfolio เรายังไม่เห็นอย่างเป็นรูปธรรม และคาดว่าอาจต้องใช้เวลาสักระยะเพื่อให้เป็นที่ยอมรับในผู้บริโภค ดังนั้น portfolio ส่วนใหญ่ยังคงเป็นกลุ่มตลาดล่าง ซึ่งเรามองว่าโอกาส downside risk จากผลกระทบภาวะเศรษฐกิจ, rejection rate รวมถึงการลดลงของ GPM ยังสูงกว่า segment อื่น

กำไรสุทธิผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 2015; 2016F ลดแรง -18%y-y และโตต่ำใน 2017F

ประมาณการกำไรสุทธิ 2016-17F ไม่น่าสนใจ โดยเราคาดที่ 6.3 พันลบ (-18% y-y) และ 6.75 พันลบ (+7% y-y) ซึ่งต่ำกว่าปี 2015 (7.7 พันลบ) มาก โดย backlog ที่เป็นขาลง โดยเฉพาะ condo กดดันให้ผลประกอบการไม่สดใส ทั้งนี้ ณ 2Q16 PS มี backlog อยู่ที่ 23.7 พันลบ โดย secure รายได้ปี 2016-17F ที่ 72% และ 14% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าต่ำโดยเฉพาะปี 2017F

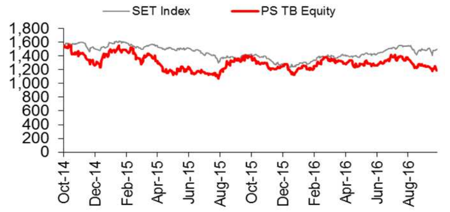
ระยะสั้นเผชิญปัจจัยลบจากกำไรสุทธิ 3Q16F ที่ลดแรง y-y, q-q และต่ำกว่าคาดมาก

เราคาดกำไรสุทธิ 3Q16F ที่เพียง 950 ล้านบาท (-42% y-y, -49% q-q) และต่ำกว่า consensus คาดถึง 21% โดยสาเหตุสำคัญมาจากการโอนทั้ง low-rise และ condo ที่ทำได้ต่ำกว่าคาดมาก รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A expenses เร่งตัวขึ้นมาก ในขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16F คาดลดลง y-y ต่อเนื่อง เพราะไม่มี backlog condo รอโอนมากเท่าปีก่อน ประกอบกับไม่มีมาตรการรัฐเข้ามาช่วยเหมือนปีที่แล้ว ทำให้ระยะสั้นคาดราคาหุ้นน่าจะ underperform ต่อเนื่อง

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue (mn)	51,240	48,500	50,300	51,800
EBITDA (mn)	10,219	8,620	9,193	9,703
Norm. Profit(mn)	7,680	6,300	6,750	7,150
Net Profit (mn)	7,680	6,300	6,750	7,150
EPS (THB)	3.44	2.82	3.02	3.20
EPS Growth (%)	15.2	(18.0)	7.1	5.9
PER (x)	6.7	8.2	7.7	7.2
BV/share	15.34	16.75	18.27	19.87
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	6.9	8.2	7.5	6.8
DPS (THB)	1.75	1.41	1.51	1.60
Dividend yield (%)	7.5	6.1	6.5	6.9
ROE (%)	24.0	17.6	17.3	16.8
Int. bearing D/E (x)	0.60	0.57	0.45	0.39

Relative performance chart



(%)	1m	6m	12m
PS	(6.12)	(7.74)	(13.40)
Relative to SECTOR	(4.60)	(10.23)	(14.04)
Relative to SET	(2.03)	(14.25)	(19.17)

Shares in Issue (mn)	2,232.68
Market Cap (THBmn)	51,351.69
12-mth High / Low (THB)	29.25 / 22.20
3-mth avg daily turnover (THBmn)	126.07
Foreign Limit / Actual (%)	40.00/11.26
Free Float (%)	30.58
NVDR (%)	4.00
Dividend Policy (%)	> 50
Par Value (THB)	1.00

Major Shareholders (%)

1. นาย ทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์	49.90
2. UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.48
3. MR. THONGMA VIJITPONGPUN	4.48

Investment view

คงคำแนะนำ Neutral แต่ปรับ TP17F ลงเหลือ 25.0 บาท (จาก 30.0 บาท)

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ 2016-18F ของ PS ลง -11%, -10% และ -9% จากเดิม ตามลำดับ และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2017F ลง 17% จากเดิม เพื่อสะท้อน
  - i) 9M16 presale ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึง 2016 presale ที่น่าจะต่ำกว่าเป้า โดยเฉพาะกลุ่ม low-rise : ทั้งนี้ 9M16 presale ของ PS เท่ากับ 34.7 พันล้านบาท ทรงตัว y-y และคิดเป็น 68% จากเป้าทั้งปี โอกาส downside สูง
  - ii) แนวโน้มการเปิดโครงการใหม่ใน 4Q16F ที่ลดลงกว่าเดิม กดดัน presale ในช่วงที่เหลือของปี : จากเหตุการณ์วันที่ 13 ตุลาคม ทำให้แผนเปิด condo ในบางโครงการ (เช่น Chapter One Eco; 5.3 พันล้านบาท) ถูกยกเลิกออกไป
  - iii) การโอน condo ไม่ได้เร็วอย่างที่คาด ซึ่งส่วนสำคัญน่าจะมาจากเป็นกลุ่มตลาดล่าง (low-end) เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งสถานการณ์ของ cancellation rate และ rejection rate ยังสูงกว่ากลุ่มอื่น
  - iv) GPM ที่ยังเป็นขาลง และต่ำกว่าคาดเดิม ซึ่งมาจากการปรับราคาขายได้ต่ำกว่าต้นทุน รวมถึงยังคงเน้นการระบาย stock
  - v) ยังอยู่ในช่วงของ restructure องค์กร รวมถึงขยายไปสู่ธุรกิจใหม่ (healthcare) ทำให้มีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มค่อนข้างมาก
- เรายังคงคำแนะนำเพียง Neutral ต่อ PS เนื่องจาก
  - i) เรามองกำไรสุทธิผ่านจุดสูงสุดที่ 7.7 พันล้านบาท ไปแล้วในปี 2015 ทำให้กำไรสุทธิ 2016-18F ไม่น่าสนใจและน่าจะต่ำกว่าปี 2015
  - ii) แผนธุรกิจในกลุ่ม residential ปี 2017F เราคาดยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงมากนัก โดยส่วนใหญ่ยัง weight น้ำหนักในกลุ่ม low-end segment ซึ่งมุมมองของเรามองว่ายังเป็นกลุ่มที่มีแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ รวมถึง rejection rate มากกว่ากลุ่มอื่น
  - iii) แผนธุรกิจใหม่กลุ่ม healthcare ที่ยังไม่มีความคืบหน้า ในขณะที่ 1-2 ปีแรก (2017-18) เป็นช่วงของการลงทุน (เบื้องต้นคาดใช้งบลงทุน ใน 2 ปีแรกที่ราว 3.0 พันล้านบาท) ทำให้มีแต่ค่าใช้จ่าย แต่จะยังไม่มีรายได้ ยิ่งกดดันกำไรสุทธิ 2017-18F
  - iv) สถานการณ์ GPM โดยรวมยังลดลง และอยู่ในระดับที่ปรับตัวขึ้นยากกว่ารายอื่น จากตลาด low-end ซึ่ง sensitive ต่อราคา ทำให้การปรับตัวตามต้นทุนได้ต่ำกว่า segment อื่น ในขณะที่ PS มี stock condo เหลือขายมาก ซึ่งคาดการระบาย stock ยังทำต่อเนื่อง
  - v) Backlog โดยรวมยังเป็นขาลง และ secure ประมาณการรายได้ 2016-18F ที่ 72%, 14% และ 10% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าต่ำ โอกาส uncertainty ต่อรายได้และกำไรสุทธิค่อนข้างสูง
- ในขณะเดียวกันระยะสั้น PS ยังมีประเด็นลบจากแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q16F ที่เราคาดที่ 950 ล้านบาท ลดลงมาก -42% y-y, -49% q-q และต่ำกว่า consensus คาดมาก (consensus คาดราว 1,210 ล้านบาท) ในขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16F ที่คาดยังลดลงมาก y-y ต่อเนื่อง ทำให้คาดราคาหุ้นน่าจะ underperform ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า
- ประมาณการกำไรสุทธิ 2016-18F ใหม่ของเราเท่ากับ 6.30 พันล้านบาท (-18% y-y), 6.75 พันล้านบาท (+7% y-y) และ 7.15 พันล้านบาท (+6% y-y) ตามลำดับ โดยการลดลงมากของกำไรสุทธิใน 2016F มาจากการโอนที่ลดลงทั้งกลุ่ม low-rise และ condo และสำหรับ 2017-18F ที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น มาจากกลุ่ม low-rise เป็นหลัก แต่ condo เรามองเป็นทิศทางขาลงต่อเนื่อง จากการเปิดโครงการน้อยใน 2015-9M16
- ราคาเป้าหมาย 2017F ที่ 25.0 บาท/หุ้น เราประเมินด้วยวิธี PER valuation อิง 2017F EPS ที่ 3.02 บาท/หุ้น และ 2017F PER target ที่ 8.3x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อยหลัง 10 ปีของ PS เล็กน้อย
- ประเด็น upside risk? : ประมาณการกำไรสุทธิ 2016F ของเราอาจมี upside หาก backlog condo ที่รอโอนต้นปี 2017F มาโอนเร็วขึ้นใน 4Q16F แทน เช่น Chapter One Midtown Ladprow 24 (1.9 พันล้านบาท) และ The Privacy Ladprao Sena (0.6 พันล้านบาท)

Exhibit 1: PS's summary of forecast changes and target price change

		2016F			2017F			2018F	
Year-end 31 Dec	New	Old	%chg	New	Old	%chg	New	Old	%chg
Sales (THBmn)	48,500	51,100	-5%	50,300	52,600	-4%	51,800	54,300	-5%
Net profit (THBmn)	6,300	7,090	-11%	6,750	7,470	-10%	7,150	7,870	-9%
EPS (THB)	2.82	3.18	-11%	3.02	3.35	-10%	3.20	3.52	-9%
Gross margin (%)	32.4%	32.8%		32.6%	33.2%		32.8%	33.4%	
EBIT margin (%)	16.9%	18.0%		17.4%	18.4%		17.8%	18.7%	
Net margin (%)	13.0%	13.9%		13.4%	14.2%		13.8%	14.5%	
Target price (Bt)				25.0	30.0				
PER Target (x)				8.3x	8.9x				

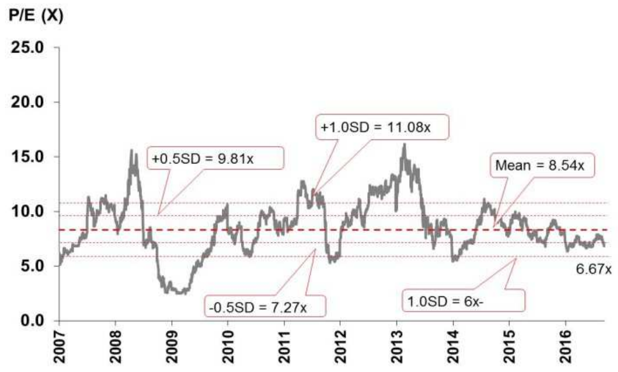
Source: PS, CNS est.

Exhibit 2: PS's valuations vs. peers

	Net profit (THBmn)			NP growth (%)			PER (X)	PEG (%)	EV/EBITDA	Yield	TP17F	Rating	%upside /
	2015	2016F	2017F	2015	2016F	2017F	2017F	2017F	2017F	2017F	(THB)		downside
Sector	**33,493**	**32,225**	**34,195**	**3%**	**-4%**	**6%**	**8.6**			**5.5**			
AP	2,623	2,540	3,080	0%	-3%	21%	7.3	0.3	10.2	5.5	8.50	BUY	19%
LH*	7,920	8,145	9,000	-6%	3%	10%	12.5	1.2	16.3	6.4	10.90	BUY	17%
LPN	2,413	2,380	1,985	19%	-1%	-17%	8.6	(0.5)	9.5	4.7	11.40	Reduce	-1%
PS	7,680	6,300	6,750	15%	-18%	7%	7.7	1.1	7.5	6.5	25.00	Neutral	8%
QH	3,107	3,220	3,500	-7%	4%	9%	7.6	0.9	17.8	5.2	3.20	Neutral	28%
SC	1,895	1,930	1,900	22%	2%	-2%	7.7	(4.9)	9.4	5.4	3.90	Neutral	11%
SIRI**	3,506	3,010	2,800	3%	-14%	-7%	8.9	(1.3)	10.5	5.7	1.70	Reduce	-2%
SPALI	4,349	4,700	5,180	-3%	8%	10%	8.2	0.8	8.3	4.3	28.50	BUY	15%

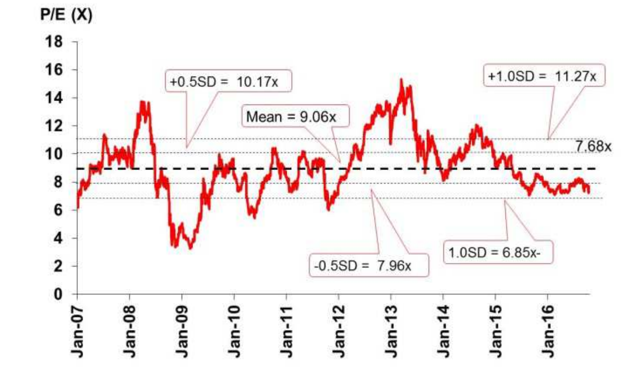
Source : Companies, 2016-17F = CNS estimate, price as of 25 October 2016
Note : * เนื่องจาก LH มีการบันทึก extra gain จากการขาย asset เข้ากอง REITs จำนวน 1,511 และ 1,093 ลบ ใน 2014 -15 ทำให้กำไรสุทธิสูงกว่าปกติ อย่างไรก็ตามหากเราพิจาณา Norm. growth ปี 2016 จะเท่ากับ +13% y-y
Note : ** เนื่องจาก SIRI มีการบันทึก extra gain จำนวน 862 และ 499 ลบ ใน 2014-15 ทำให้กำไรสุทธิสูงกว่าปกติ อย่างไรก็ตามหากเราพิจาณา Norm. growth ปี 2016 จะเพิ่มขึ้น +8% y-y

Exhibit 3: PS's historical PER band



Source: Bloomberg, CNS

Exhibit 4: Property sector's historical PBV band



Source: Bloomberg, CNS

คาดกำไรสุทธิ 3Q16F ที่เพียง 950 ลบ. (-42% y-y, -49% q-q) ต่ำกว่า consensus คาดมาก

เรามีมุมมอง Negative ต่อแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q16F ที่เพียง 950 ล้านบาท ลดลง -42% y-y, -49% q-q และต่ำกว่า consensus คาดถึง 21% ทั้งนี้ส่วนที่ต่ำกว่าคาดมาจาก i) แนวโน้มรายได้ที่ลดลงมาก y-y, q-q โดยลดลงทั้ง low-rise และ condo จากการโอนได้ต่ำกว่าคาด โดยเราคาดว่าส่วนหนึ่งมาจาก rejection rate ที่ยังสูง และบางส่วนอาจมาจากการส่งมอบได้ช้ากว่ากำหนด (สะท้อนจาก % transfer เทียบ % presale ที่เห็นสัญญาณลดลง ดู exhibit 6 ประกอบ) ii) % SG&A expenses to sale ยังสูง และเพิ่มขึ้นมากทั้ง y-y, q-q ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากค่าใช้จ่าย restructure องค์กร รวมถึงสำหรับการพัฒนาธุรกิจใหม่ iii) สถานการณ์ GPM โดยรวมยังไม่ดีนัก โดยคาดที่ 32.3% (ลดลง 180 bps y-y) จากการปรับราคาได้ต่ำกว่าต้นทุน รวมถึง condo ที่โอนปีนี้ส่วนใหญ่ GPM ไม่สูงนัก เพราะเป็นกลุ่ม low-end segment เป็นหลัก

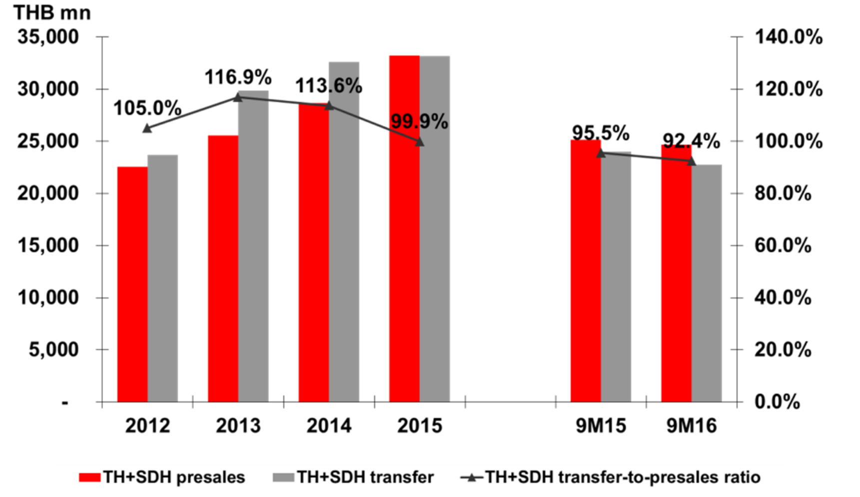
ทั้งนี้คาดกำไรสุทธิ 9M16F เท่ากับ 4,089 ล้านบาท (-13% y-y) ในขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16F คาดลดลงต่อเนื่อง y-y เช่นกัน เพราะไม่มี backlog condo รอโอนมากเหมือนปีก่อน ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2016F ไม่ดีนัก โดยเราคาดที่ 6,300 ล้านบาท (-18% y-y)

Exhibit 5: 3Q16F Earnings preview

Fiscal Year - end Dec	3Q15	2Q16	3Q16F	% y-y	% q-q	9M15	9M16F	% y-y	2015	2016F	% y-y	% of 2016F
Sales & Services	11,421	13,610	9,000	(21.2)	(33.9)	33,779	32,894	(2.6)	51,240	48,500	(5.3)	68%
Gross Profit	3,893	4,325	2,906	(25.4)	(32.8)	11,275	10,609	(5.9)	17,256	15,732	(8.8)	67%
EBITDA	2,242	2,494	1,388	(38.1)	(44.4)	6,399	5,684	(11.2)	10,219	8,620	(15.6)	66%
Interest Expense	76	81	80	5.8	(0.9)	230	258	12.2	328	337	2.9	77%
Corporate Tax	415	423	238	(42.7)	(43.8)	1,160	988	(14.8)	1,798	1,575	(12.4)	63%
Forex Gain (Loss)	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	n.m.	0	0	n.m.	n.m.
Other Extraordinary Items	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	n.m.	0	0	n.m.	n.m.
Gn (Ls) from Affiliates	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	n.m.	3	0	n.m.	n.m.
Net profit (Loss)	**1,638**	**1,873**	**950**	**(42.0)**	**(49.3)**	**4,697**	**4,089**	**(12.9)**	**7,680**	**6,300**	**(18.0)**	**65%**
Normalized Profit (Loss)	**1,638**	**1,873**	**950**	**(42.0)**	**(49.3)**	**4,697**	**4,089**	**(12.9)**	**7,680**	**6,300**	**(18.0)**	**65%**
Reported EPS (THB)	0.73	0.84	0.43	(42.0)	(49.3)	2.11	1.83	(13.0)	3.44	2.82	(18.0)	65%
Gross Margin (%)	34.1%	31.8%	32.3%			33.4%	32.3%		33.7%	32.4%		
EBITDA Margin (%)	19.6%	18.3%	15.4%			18.9%	17.3%		19.9%	17.8%		
Net Margin (%)	14.3%	13.8%	10.6%			13.9%	12.4%		15.0%	13.0%		
Current Ratio (x)	3.2	4.0				3.2			3.7	3.9		
Interest Coverage (x)	28.0	29.4				26.4			9.4	7.3		
Debt to Equity (x)	0.7	0.5				0.7			0.6	0.6		
BV (THB)	14.0	15.5				14.0			15.3	16.8		
ROE (%)	21.2%	21.4%				20.1%			24.0%	17.6%		

Source: PS, CNS estimate

Exhibit 6: 9M16 low-rise transfer-to-presales ratio



Source: PS, CNS estimate

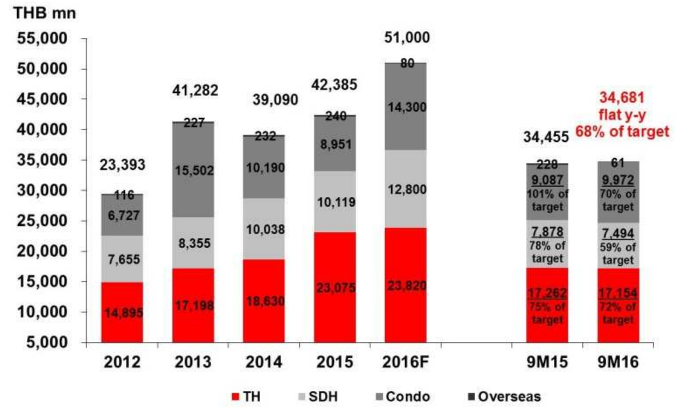
ภาพรวม 9M16 presale ทรงตัว y-y แต่ยังต่ำกว่า target ทั้งปีค่อนข้างมาก

PS รายงาน 9M16 presale ที่ 34.7 พันล้านบาท (ทรงตัว y-y) คิดเป็น 68% ของเป้า 2016F presale ทั้งปีที่ 51.0 พันล้านบาท โดยกลุ่ม low-rise ลดลงเล็กน้อย -2% y-y แต่ offset กลุ่ม condo ที่เพิ่มขึ้น y-y อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับเป้าทั้งปีที่ 51.0 พันล้านบาท หรือตั้งเป้าโตถึง +23% y-y เรามองว่ามีโอกาส downside สูง เนื่องจากการเปิดโครงการใหม่ใน 4Q16F มีแนวโน้มลดลงจากเดิม จากเหตุการณ์วันที่ 13 ตุลาคม โดยเฉพาะกลุ่ม condo รวมถึง sentiment โดยรวมที่ไม่เอื้อต่อการการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์มากนัก ทั้งนี้เราคาด 2016F presale ที่ราว 45.0-46.0 พันล้านบาท หรือมี downside จากประมาณการของบริษัทราว 10%

การเปิดโครงการใหม่ใน 9M16 สูงถึง 42.0 พันลบ. (+18% y-y) เป็นไปตามแผน

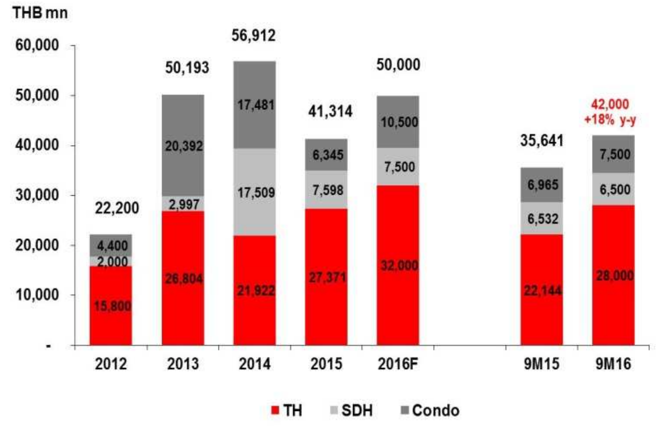
ภาพรวมการเปิดโครงการใหม่ใน 9M16 ที่ผ่านมา ถือว่าทำได้ดีตามแผน โดยเปิดไปแล้วทั้งสิ้น 52 โครงการมูลค่ารวมถึง 42.0 พันล้านบาท ทั้งนี้แบ่งเป็น low-rise มูลค่ารวม 34.5 พันล้านบาท และ condo มูลค่ารวม 7.5 พันล้านบาท สำหรับเป้าการเปิดโครงการใหม่ทั้งปีที่ราว 50.0-54.0 พันล้านบาท เรามองว่ามี downside เล็กน้อย จากกลุ่ม condo เนื่องจากมีการเลื่อนโครงการ Chapter One Eco (5.3 พันล้านบาท) ออกไป โดยคาดจะเหลือ condo เปิดใหม่อีกเพียง 1 โครงการ มูลค่าราว 1.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามสำหรับ low-rise เรามองว่าน่าจะเปิดเป็นไปตามแผน

Exhibit 7: PS's presale target breakdown by property type



Source: PS

Exhibit 8: PS's new launch breakdown by property type



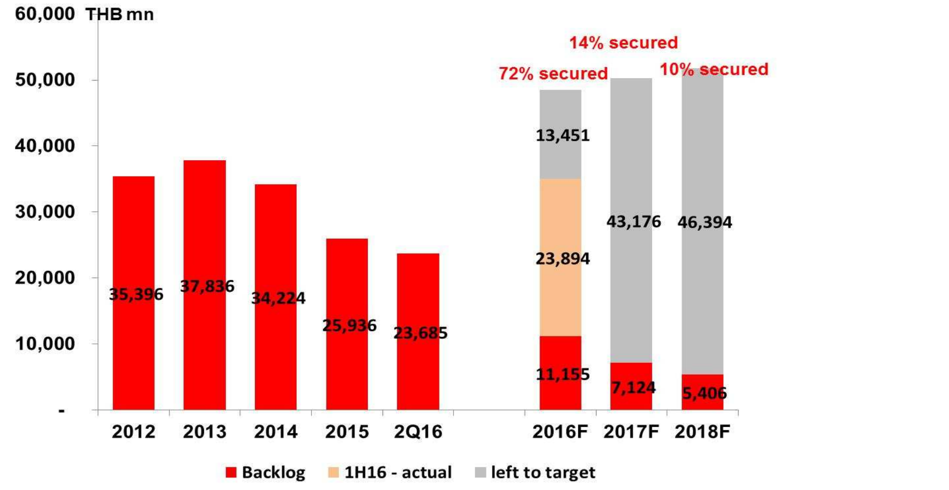
Source: PS

Backlog ยังเป็นทิศทางขาลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2013 โดย secured รายได้ปี 2017F เพียง 14%

Backlog ณ 2Q16 อยู่ที่ 23.7 พันล้านบาท ซึ่งลดลงต่อเนื่องจากปี 2013 ที่เป็นจุดสูงสุดที่ 37.8 พันล้านบาท ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิ 2016-18F อยู่ในสภาวะที่มี uncertainty มากขึ้น ทั้งนี้ถึงแม้ PS จะตั้งการเติบโตของรายได้ 2016-18F เพิ่มขึ้นทุกปี แต่จากสถานการณ์ปัจจุบัน เรามองว่าเป็นไปได้ยาก เพราะการพึ่งพิงการขายในกลุ่ม low-rise ที่มากเพื่อชดเชยแนวโน้มรายได้กลุ่ม condo ที่คาดลดลงตาม backlog ที่ลดลง ไม่น่าจะทำได้ง่ายนักในสถานการณ์ปัจจุบันที่ demand โตต่ำ ในขณะที่การแข่งขันด้าน supply ยังสูง

ทั้งนี้ปัจจุบันมี backlog secured รายได้ปี 2016-18F ที่ 72%, 14% และ 10% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าต่ำ และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ทำให้โอกาส uncertainty ยังถือว่าสูงกว่ากลุ่มฯ ประกอบกับ backlog condo ที่รอโอนส่วนใหญ่ซึ่งเป็นกลุ่ม low-end เป็นหลัก (ตามแผนเปิด condo โครงการใหม่ที่ผ่านมาเป็น brand "Plum condo" มาก) ทำให้โอกาส downside จาก cancellation rate รวมถึง rejection rate สูง

Exhibit 9: backlog secured 72% and 14% in 2016-17F revenue

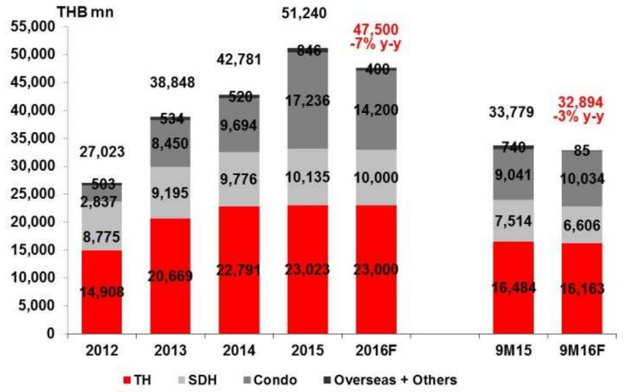


Source: PS, CNS estimate

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2016-18F ไม่น่าสนใจ โดยลดลงแรงปี 2016F และโตต่ำปี 2017-18F

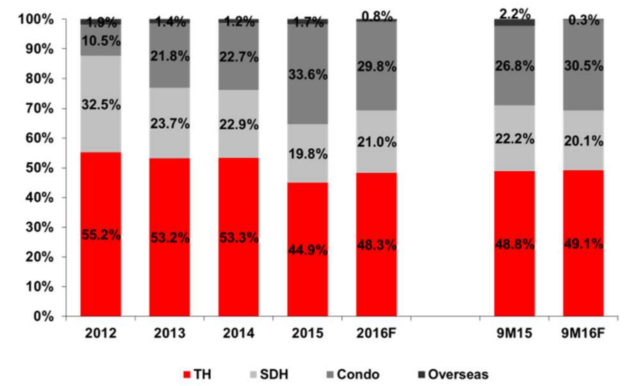
ประมาณการกำไรสุทธิ 2016-18F ใหม่ของเราเท่ากับ 6.30 พันล้านบาท (-18% y-y), 6.75 พันล้านบาท (+7% y-y) และ 7.15 พันล้านบาท (+6% y-y) ตามลำดับ โดยการลดลงมากของกำไรสุทธิใน 2016F มาจากรายได้ที่ลดลงทั้งกลุ่ม low-rise และ condo รวมถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน (% GPM, % EBIT margin) ที่แย่ลง และสำหรับ 2017-18F ที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น มาจากกลุ่ม low-rise เป็นหลัก แต่ condo เรามองเป็นทิศทางขาลงต่อเนื่อง จากการเปิดโครงการน้อยใน 2015-9M16

Exhibit 10: PS's revenue breakdown by property types



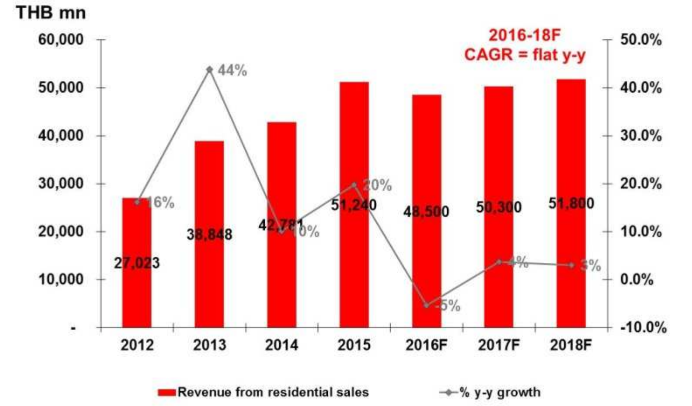
Source: PS, CNS estimate

Exhibit 11: PS's % revenue breakdown by property types



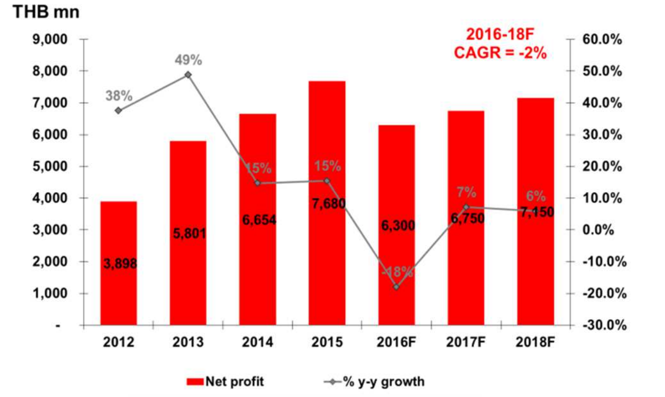
Source: PS, CNS estimate

Exhibit 12: PS's revenue estimate in 2016-18F



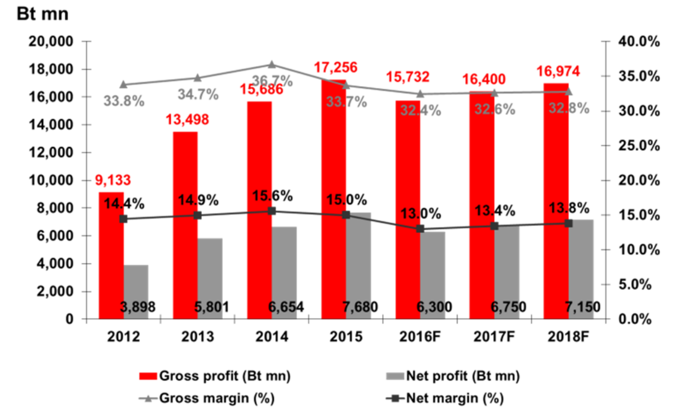
Source: PS, CNS estimate

Exhibit 13: PS's net profit estimate in 2016-18F



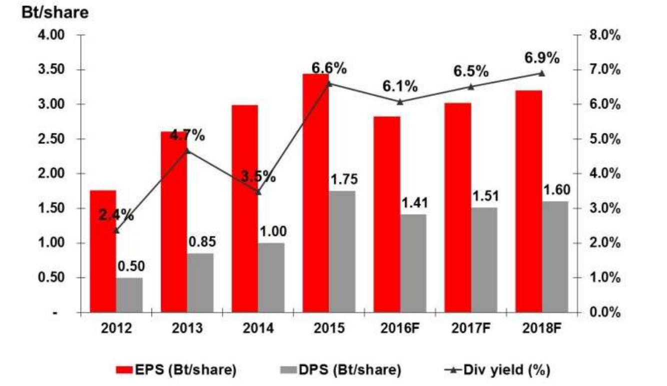
Source: PS, CNS estimate

Exhibit 14: PS's % GPM and NP margin



Source: PS, CNS estimate

Exhibit 15: PS's DPS and dividend yield



Source: PS, CNS estimate

PS อยู่ในขั้นตอนทำ tender offer 19 ต.ค. – 23 พ.ย. 16

PS อยู่ในขั้นตอนของการทำ tender offer หุ้น PS ตั้งแต่วันที่ 19 ต.ค. – 23 พ.ย. 16 โดยใช้อัตราส่วน 1 : 1 เพื่อแปลงเป็น PS holding (PSH) ทั้งนี้เราคาดว่าหุ้น PS จะ trade วันสุดท้ายในวันที่ 23 พ.ย. 16 และจะกลับมาเริ่ม trade ในฐานะ holding (PSH) ในวันที่ 1 ธ.ค. 16 โดยคาด PSH จะยังอยู่ใน SET50 เช่นเดิม (แทนที่ PS)

สำหรับแผนธุรกิจใหม่ที่ต้องการเพิ่ม recurring income ปัจจุบันยังไม่มีความคืบหน้า อย่างไรก็ตาม scope ที่ PS สนใจยังคงเป็น healthcare business โดยเป็นลักษณะการลงทุนเองตั้งแต่ต้น ซึ่งอาจใช้ระยะเวลา 1-2 ปีหลังจากนี้ ถึงจะเริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจใหม่ โดยเบื้องต้นคาดใช้เงินลงทุนในธุรกิจใหม่ราว 3.0 พันล้านบาท ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการ และบางส่วนคาดมาจากเงินกู้ยืม

Financial statements

Profit & Loss Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**	**2018F**
Revenue	**38,848**	**42,781**	**51,240**	**48,500**	**50,300**	**51,800**
Cost of goods sold	25,350	27,095	33,984	32,768	33,900	34,827
Gross profit	**13,498**	**15,686**	**17,256**	**15,732**	**16,400**	**16,974**
SG&A	6,077	7,091	7,661	7,760	7,897	7,977
EBIT	**7,614**	**8,841**	**9,793**	**8,212**	**8,757**	**9,240**
Depreciation & amortisation	374	349	426	408	435	463
EBITDA	**7,988**	**9,190**	**10,219**	**8,620**	**9,193**	**9,703**
Interest expense	415	376	328	337	320	303
Other income	193	246	198	240	255	244
Pre-tax profit (loss)	**7,199**	**8,466**	**9,465**	**7,875**	**8,438**	**8,937**
Income tax	1,399	1,812	1,798	1,575	1,688	1,787
After-tax profit (loss)	**5,801**	**6,654**	**7,667**	**6,300**	**6,750**	**7,150**
Forex gain (loss)	-	-	-	-	-	-
Other extraordinary Items	-	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	3	-	-	-
Minority interests	-	-	10	-	-	-
Net profit (loss)	**5,801**	**6,654**	**7,680**	**6,300**	**6,750**	**7,150**
Normalised net profit (loss)	**5,801**	**6,654**	**7,680**	**6,300**	**6,750**	**7,150**
Reported EPS (THB)	**2.61**	**2.99**	**3.44**	**2.82**	**3.02**	**3.20**

Consolidated Balance Sheet Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**	**2018F**
Cash & ST Investments	1,036	524	1,335	1,232	1,823	3,512
Accounts Receivable	-	-	-	-	-	-
Inventory	48,687	53,827	57,590	59,578	59,474	60,046
Other Current Assets	2,568	1,678	1,583	1,846	1,978	2,117
Total Current Assets	**52,291**	**56,028**	**60,509**	**62,656**	**63,275**	**65,675**
Fixed Assets	2,702	3,890	3,872	4,147	4,234	4,293
Other Assets	1,201	1,115	928	1,000	1,043	1,085
Total Assets	**56,194**	**61,033**	**65,309**	**67,803**	**68,552**	**71,053**
Accounts Payable	5,288	4,223	5,868	5,041	5,215	4,975
Short-term Loan and Overdraft	6,698	2,048	-	970	1,006	1,036
Current Portion of Long-Term Loans	250	3,247	6,000	6,437	2,453	3,466
Other Current Liabilities	4,762	4,459	4,341	3,638	3,773	3,886
Total Current Liabilities	**16,997**	**13,977**	**16,209**	**16,086**	**12,447**	**13,363**
LT Loans	14,000	17,000	14,490	14,000	15,000	13,000
Other Liabilities	265	350	392	340	352	363
Total Liabilities	**31,262**	**31,326**	**31,091**	**30,426**	**27,800**	**26,726**
Paid-up Capital	2,223	2,227	2,231	2,231	2,231	2,231
Share Premium	1,613	1,690	1,823	1,823	1,823	1,823
Retained Earnings	21,165	25,929	30,208	33,358	36,733	40,308
Other Adjustments	-70	-140	-35	-35	-35	-35
Total Equity	**24,931**	**29,706**	**34,227**	**37,377**	**40,752**	**44,327**
Minority Interest	1.8	1.1	-9.0	-	-	-
Total Liabilities and Equity	**56,194**	**61,033**	**65,309**	**67,803**	**68,552**	**71,053**

Source: PS, CNS

Cashflow (THBmn)						
Year-end 31 Dec	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**	**2018F**
Net Profit	**5,801**	**6,654**	**7,680**	**6,300**	**6,750**	**7,150**
Forex & other extraordinary adjustment	-	-	(3)	-	-	-
Depreciation & amortization	374	349	426	408	435	463
Net change in working capital & others	(7,022)	(6,019)	(2,159)	(3,715)	359	(745)
Net operating cash flows	**(847)**	**984**	**5,934**	**2,993**	**7,545**	**6,868**
Net capital expenditure	(834)	(1,178)	(289)	(872)	(631)	(647)
Free cash flow	**(1,682)**	**(194)**	**5,646**	**2,121**	**6,914**	**6,220**
Other items	781	336	502	9	-	-
Debt issue	2,956	1,491	(1,570)	917	(2,948)	(957)
Equity issue	154	81	138	-	-	-
Dividend paid	(1,889)	(2,227)	(3,904)	(3,150)	(3,375)	(3,575)
(Increase)/ Decrease in Net Debt	**2,002**	**(318)**	**(4,834)**	**(2,224)**	**(6,323)**	**(4,531)**
Net cash / (Debt) at beginning	**716**	**1,036**	**524**	**1,335**	**1,232**	**1,823**
Net cash	320	(512)	811	(103)	591	1,689
Net Cash / (Debt) at ending	**1,036**	**524**	**1,335**	**1,232**	**1,823**	**3,512**

Valuation and Ratio Analysis						
Per Share (THB)						
EPS	2.61	2.99	3.44	2.82	3.03	3.20
DPS	0.85	1.00	1.75	1.41	1.51	1.60
BVPS	11.22	13.34	15.34	16.75	18.27	19.87
EV	32.2	33.0	31.8	32.2	30.7	29.5
Multiplier (x)						
PER	8.9	7.8	6.7	8.2	7.7	7.2
P/BV	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.9	8.0	6.9	8.3	7.4	6.8
Dividend yield (%)	3.7%	4.3%	7.5%	6.1%	6.5%	6.9%
Growth (%)						
Sales growth	43.8%	10.1%	19.8%	-5.3%	3.7%	3.0%
EBITDA growth	40.3%	15.0%	11.2%	-15.6%	6.6%	5.6%
normalised profit growth	48.8%	14.7%	15.4%	-18.0%	7.1%	5.9%
Net profit growth	48.8%	14.7%	15.4%	-18.0%	7.1%	5.9%
EPS growth	48.2%	14.5%	15.2%	-18.0%	7.1%	5.9%
Profitability Ratio (%)						
Gross margin	34.7%	36.7%	33.7%	32.4%	32.6%	32.8%
EBITDA margin	20.6%	21.5%	19.9%	17.8%	18.3%	18.7%
EBIT margin	19.6%	20.7%	19.1%	16.9%	17.4%	17.8%
Net margin	14.9%	15.6%	15.0%	13.0%	13.4%	13.8%
ROE	25.8%	24.4%	24.0%	17.6%	17.3%	16.8%
ROA	11.6%	11.4%	12.2%	9.5%	9.9%	10.2%
ROCE	15.2%	14.5%	15.1%	11.8%	12.2%	12.8%
Asset Utilization (x)						
Fixed asset turnover	15.8	13.0	13.2	12.1	12.0	12.1
Receivable turnover	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inventory turnover	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Payable turnover	6.9	5.6	6.7	5.9	6.5	6.7
Liquidity ratio (x)						
Current ratio	3.1	4.0	3.7	3.9	5.1	4.9
Quick ratio	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Leverage ratios (x)						
Liabilities / equity	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
Interest-bearing debt / equity	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
Interest coverage	7.4	8.0	9.4	7.3	9.0	10.1
Debt service coverage	1.0	1.4	1.5	1.0	2.1	1.8

Source: PS, CNS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Buy” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Buy”

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Neutral” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Neutral”

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Reduce” หรือ “Sell” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Reduce” หรือ “Sell”

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหามาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2015

ADVANC	BAFS	BCP	BIGC	BTS	CK	CPN	DRT	DTAC	DTC	EASTW
EGCO	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP	KTB
LHBANK	LPN	MCOT	MINT	MONO	NKI	PHOL	PPS	PS	PSL	PTT
PTTEP	PTTGC	QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED
SIM	SNC	SPALI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	VGI	WACOAL	

AAV	ACAP	AGE	AHC	AKP	AMATA	ANAN	AOT	APCS	ARIP	ASIMAR
ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL	BDMS	BECL	BKI	BLA	BMCL	BOL
BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CHO	CIMBT	CM	CNT	COL	CPF	CPI
CSL	DCC	DELTA	DEMCO	ECF	EE	ERW	GBX	GC	GFPT	GLOBAL
GUNKUL	HEMRAJ	HOTPOT	HYDRO	ICC	ICHI	INET	IRC	KSL	KTC	LANNA
LH	LOXLEY	LRH	MACO	MBK	MC	MEGA	MFEC	NBC	NCH	NINE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	OTO	PAP	PDI	PE	PG	PJW
PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PT	PTG	Q-CON	QH	RS	S&J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SITHAI	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	SST	STA	STEC	SVI	SWC
SYMC	SYNTEC	TASCO	TBSP	TCAP	TF	TGCI	THAI	THANA	THANI	THIP
THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO	TK	TKS	TMI	TMILL	TMT	TNDT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTCL	TTW	TU	TVD	TVO	TWFP	TWS	UAC	UT	UV
VNT	WAVE	WINNER	YUASA	ZMICO						

2S	AEC	AEONTS	AF	AH	AIRA	AIT	AJ	AKR	AMANAH	AMARIN
AP	APCO	AQUA	AS	ASIA	AUCT	AYUD	BA	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BIG	BJC	BJCHI	BKD	BTNC	CBG	CGD	CHG	CHOW	CI
CITY	CKP	CNS	CPALL	CPL	CSC	CSP	CSS	CTW	DNA	EARTH
EASON	ECL	EFORL	ESSO	FE	FIRE	FOCUS	FORTH	FPI	FSMART	FSS
FVC	GCAP	GENCO	GL	GLAND	GLOW	GOLD	GYT	HTC	HTECH	IEC
IFEC	IFS	IHL	IRCP	ITD	JSP	JTS	JUBILE	KASET	KBS	KCAR
KGI	KKC	KTIS	KWC	KYE	L&E	LALIN	LHK	LIT	LIVE	LST
M	MAJOR	MAKRO	MATCH	MATI	MBKET	M-CHAI	MFC	MILL	MJD	MK
MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	MTLS	NC	NOK	NUSA	NWR	NYT
OCEAN	PACE	PATO	PB	PCA	PCSGH	PDG	PF	PICO	PL	PLANB
PLAT	PPM	PRG	PRIN	PSTC	PTL	PYLON	QLT	RCI	RCL	RICHY
RML	RPC	S	SALEE	SAPPE	SAWAD	SCCC	SCN	SCP	SEAOIL	SIRI
SKR	SMG	SOLAR	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SPPT	SPVI	SRICHA	SSC
STANLY	STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCCC	TCJ
TEAM	TFD	TFI	TIC	TIW	TLUXE	TMC	TMD	TOPP	TPCH	TPIPL
TRT	TSE	TSR	UMI	UP	UPF	UPOIC	UREKA	UWC	VIBHA	VIH
VPO	WHA	WIN	XO							

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ http://www.thai-iod.com/imgUpload/file/CGR2015/Brochure%20CGR%202015.pdf

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 7 กันยายน 2559

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BLA	BTS
BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CNS	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FSS	GBX	GCAP	GLOW	HANA	HTC	IFEC	INTUCH	IRPC
IVL	KBANK	KCE	KGI	KKP	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	MBKET	MFC	MINT
MSC	MTI	NKI	NSI	OCEAN	PB	PE	PM	PPP	PPS	PR	PS	PSL
PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	QLT	RATCH	SABINA	SAT	SCB	SCC	SINGER	SIS
SMPC	SNC	SNP	SSF	SSI	SSSC	SVI	TCAP	TF	THANI	THCOM	THRE	THREL
TISCO	TMB	TMD	TNITY	TOG	TOP	TSC	TSTH					

ประกาศเจตนารมณ์

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

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด