

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

มองโลกในแง่ดีอย่างระมัดระวังในปี 2021; ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OVERWEIGHT

เราปรับเพิ่มการคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ขึ้น 5-10% ในปี 2020-22 จากผลการดำเนินงานของกลุ่มที่ออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 4Q20 จะยังคงอ่อนแออีกไตรมาส ก่อนที่จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในปี 2021 เราเชื่อว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OVERWEIGHT หุ้นเด่นของเราคือ LH และ SPALL

WHAT'S NEW

- **คาดการณ์กำไรของกลุ่มอ่อนแออีกไตรมาส** เราคาดว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะรายงานกำไรสุทธิที่ 6.4 พันลบ. ใน 4Q20 ซึ่งลดลง 36% yoy แต่เพิ่มขึ้น 6% qoq การเติบโตของกำไรที่อ่อนแอ yoy น่าจะมาจากผลกระทบของ COVID-19 ซึ่งนำไปสู่: 1) ยอดโอน high-rise ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีโครงการที่อยู่ระหว่างการขายลดน้อยลงและอุปสงค์ที่ซบเซา 2) การลดลงของรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (recurring income) และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในบริษัทร่วม และ 3) อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเนื่องจากมีการส่งเสริมการตลาดอย่างต่อเนื่อง เราคาดการณ์กำไรปกติสุทธิของกลุ่มอยู่ที่ 4.8 พันลบ. ลดลง 20% yoy แต่เพิ่มขึ้น 10% qoq รายได้กลุ่มที่อยู่อาศัยคาดว่าจะไม่เปลี่ยนแปลง yoy แต่จะเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญที่ 12% qoq ใน 4Q20 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มอาจลดลง 270bp yoy เป็น 32.6% จากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการตลาดที่มากขึ้น
- **กำไรจะกลับมาเติบโตในปี 2021 จากฐานที่ต่ำ** ในขณะที่เราคิดว่าปี 2021 จะยังคงเป็นปีที่ท้าทายสำหรับตลาดอสังหาริมทรัพย์ แต่เราเชื่อว่ากำไรของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วในปี 2020 เศรษฐกิจน่าจะค่อยๆฟื้นตัวในปี 2021 เนื่องจากการระบาดของโรคใกล้จะสิ้นสุดเมื่อวัคซีน COVID-19 มาถึง เราคาดว่าจจะมียอดขายบ้านมากขึ้นในปี 2021 โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นด้านอสังหาริมทรัพย์ที่มีการผ่อนคลายข้อจำกัดในการเดินทางและการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น หลังจากผลประกอบการที่ลดลง 2 ปีติดต่อกัน เราคาดว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะรายงานการเติบโต โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 1H21 เนื่องจากฐานที่ต่ำ
- **มีแนวโน้มมูลค่าหุ้นจะเปลี่ยนจากการมาถึงของวัคซีน COVID-19** ในระหว่างสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 SETPROP index (-19% yoy) มีผลประกอบการที่ต่ำกว่า SET index (-9 yoy) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่า Growth Stocks จะเผชิญกับความเป็นจริงในไม่ช้าและจะต้องถูกทดสอบว่าจะเหมาะสมที่จะซื้อขายใน valuation ที่แพงได้หรือไม่ เราเห็นความเป็นไปได้สูงที่นักลงทุนจะหมุนเวียนเข้าสู่ value plays ซึ่งมีการเติบโตที่มั่นคง, กระแสเงินสดสูง, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีและซื้อขายใน valuation ที่ไม่แพง

ACTION

- **ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OVERWEIGHT** กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ท่ามกลางวิกฤต COVID-19 ในปี 2020 อย่างไรก็ตามยังคงทำการซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 8.3 เท่า โดยมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ 6.3% เราเชื่อว่าสิ่งที่เลวร้ายที่สุดได้จบลงแล้วเนื่องจากเราคาดว่ากำไรของกลุ่มได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วในปี 2020 และจะค่อยๆฟื้นตัวในปี 2021 หุ้นเด่นของเราคือ LH และ SPALL

RISKS

- ความล่าช้าในการเปิดตัวโครงการและการเสร็จสิ้นของโครงการ, นโยบายการปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวดขึ้นของธนาคาร, ต้นทุนเพิ่มขึ้น, การขาดแคลนแรงงาน, การเติบโตทางเศรษฐกิจอ่อนกว่าที่คาด และการลือคาวานประเทศ

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (Bt\$M)	PE			CAGR 2020-22F (%)	EPS Growth 2021F (%)	P/B 2021F (x)	Yield 2021F (%)	ROE 2021F (%)
							2019 (x)	2020F (x)	2021F (x)					
AP (Thailand)	AP TB	BUY	7.35	8.70	18	23,122	7.5	5.9	6.1	7.4	-7.1	0.7	5.5	12.4
Land and Houses	LH TB	BUY	8.00	9.75	22	95,148	9.5	13.8	11.7	(6.9)	9.3	1.8	6.9	14.8
LPN Development	LPN TB	BUY	4.60	5.25	14	6,788	5.4	9.1	7.9	(11.8)	8.9	0.6	7.5	6.6
Pruksa Holding	PSH TB	HOLD	12.50	14.00	12	27,323	5.1	9.6	7.4	(11.7)	19.6	0.6	7.2	7.6
Quality Houses	QH TB	BUY	2.32	2.70	16	24,857	8.7	11.7	9.0	(1.2)	18.0	0.9	6.0	9.0
Supalai	SPALI TB	BUY	20.20	23.40	16	32,369	8.0	10.5	7.8	0.8	26.3	1.0	4.9	13.0
Sector							7.0	9.5	8.3				6.3	

Source: UOB Kay Hian

OVERWEIGHT

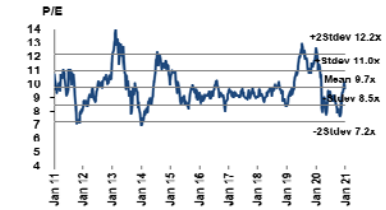
(Upgraded)

SECTOR TOP PICKS

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
Land and Houses	LH TB	BUY	9.75	8.00
Supalai	SPALI TB	BUY	23.40	20.20

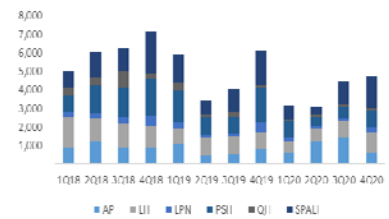
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SECTOR VALUATION



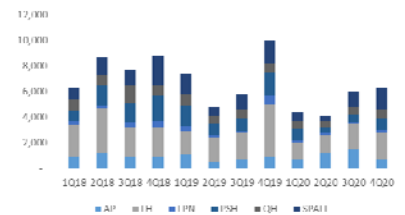
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

SECTOR CORE PROFIT



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

SECTOR NET PROFIT



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Peerawat Dentanana, CFA, FRM  
+66 2659 8302  
Peerawat@uobkh.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันว่านักลงทุนที่นำข้อมูลมาซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Sector Update

### 4Q20 RESULTS PREVIEW

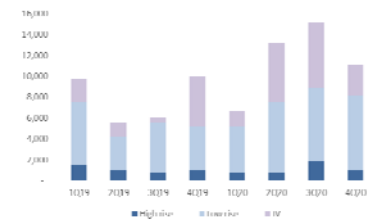
(Btm)	4Q19	3Q20	4Q20	yoy % chg	qoq % chg
<b>Residential sales revenue</b>					
AP	5,051	8,900	8,170	61.7	(8.2)
LH	6,567	7,617	8,115	23.6	6.5
LPN	3,767	1,007	2,271	(39.7)	125.5
PSH	11,706	6,353	7,823	(33.2)	23.1
QH	1,952	2,374	2,274	16.5	(4.2)
SPALI	7,008	5,824	7,419	5.9	27.4
<b>Total</b>	<b>36,051</b>	<b>32,074</b>	<b>36,072</b>	<b>0.1</b>	<b>12.5</b>
<b>Core profit - core business only</b>					
AP	853	1,432	695	(18.5)	(51.4)
LH	840	922	1,082	28.8	17.3
LPN	614	103	277	(54.9)	170.1
PSH	1,825	603	920	(49.6)	52.5
QH	139	166	141	1.0	(15.0)
SPALI	1,839	1,217	1,749	(4.9)	43.8
<b>Total</b>	<b>6,110</b>	<b>4,442</b>	<b>4,864</b>	<b>(20.4)</b>	<b>9.5</b>
<b>Net profit</b>					
AP	883	1,451	714	(19.1)	(50.8)
LH	4,145	2,049	2,128	(48.7)	3.9
LPN	614	103	277	(54.9)	170.1
PSH	1,825	603	920	(49.6)	52.5
QH	675	575	577	(14.5)	0.4
SPALI	1,839	1,217	1,749	(4.9)	43.8
<b>Total</b>	<b>9,981</b>	<b>5,998</b>	<b>6,366</b>	<b>(36.2)</b>	<b>6.1</b>
<b>Residential sales gross margin (%)</b>					
AP	33.9	30.0	30.0	(3.9)	0.0
LH	32.4	32.8	33.0	0.6	0.3
LPN	29.8	27.4	28.4	(1.4)	1.0
PSH	36.4	32.1	32.0	(4.4)	(0.1)
QH	34.5	30.8	31.1	(3.4)	0.3
SPALI	40.4	36.6	37.5	(2.9)	0.9
<b>Total</b>	<b>35.3</b>	<b>32.2</b>	<b>32.6</b>	<b>(2.7)</b>	<b>0.4</b>
<b>SG&amp;A-to-total revenue (%)</b>					
AP	29.0	21.0	24.5	(4.5)	3.5
LH	14.0	12.4	13.2	(0.8)	0.8
LPN	11.3	19.3	15.5	4.1	(3.8)
PSH	16.8	18.2	17.6	0.8	(0.6)
QH	23.9	18.3	21.2	(2.7)	2.9
SPALI	11.1	11.2	11.0	(0.1)	(0.2)
<b>Total</b>	<b>16.8</b>	<b>16.3</b>	<b>17.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### ESSENTIALS

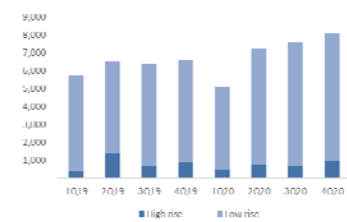
- AP** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 714 ลบ. ลดลง 19% yoy และ 51% qoq เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่ที่เสร็จสิ้น ส่งผลให้รายได้ส่วนของผู้ถือหุ้น (equity income) ลดลงเป็น 293 ลบ. ใน 4Q20 (3Q20: 776 ลบ., 4Q19: 574 ลบ.) AP จะรายงานรายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 8.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 62% yoy จากยอดโอน low-rise ที่แข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะเปลี่ยนแปลง qoq ที่ 30% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการตลาดที่ต่อเนื่อง
- LH** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 49% yoy แต่เพิ่มขึ้น 4% qoq เนื่องจากการขายของ Grand Center Point Thonglor (2.1 พันลบ.) ใน 4Q19 หากไม่รวม one-off item และการดำเนินงานที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักเราประมาณการกำไรปกติอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20% yoy เราคาดว่ารายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยจะเติบโต 24% yoy โดยได้รับแรงหนุนจากยอดโอนเริ่มต้นของโครงการ The Room Phayathai และยอดโอน low-rise ที่แข็งแกร่ง
- LPN** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 277 ลบ. ลดลง 55% yoy, แต่เพิ่มขึ้น 170% qoq) รายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยน่าจะลดลง 40% yoy เนื่องจากยอดโอนคอนโดลดลง และโครงการที่มีการดำเนินการอยู่ต่ำ อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะลดลง 140bp yoy เป็น 28.4% เนื่องจาก LPN ยังคงเสนอการส่งเสริมทางการตลาดมาก
- PSH** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 920 ลบ. ลดลง 50% yoy แต่เพิ่มขึ้น 53% qoq รายได้ที่อยู่อาศัยคาดว่าจะลดลง 33% yoy จากยอดโอน low-rise และ high-rise ที่ลดลง เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะลดลง 440 bp yoy เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการตลาดที่สูงขึ้น อัตราส่วน SG&A-to-sales น่าจะเพิ่มขึ้น 80bp yoy เป็น 17.6% จากฐานรายได้ที่ลดลง

### AP: TRANSFER (BTM)



Source: AP, UOB Kay Hian

### LH: TRANSFER (BTM)



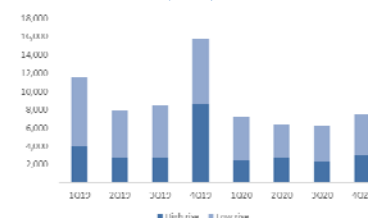
Source: LH, UOB Kay Hian

### LPN: TRANSFER (BTM)



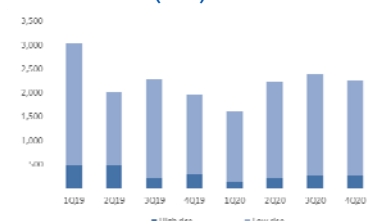
Source: LPN, Bloomberg, UOB Kay Hian

### PSH: TRANSFER (BTM)



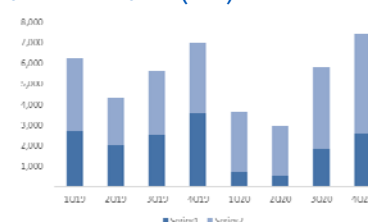
Source: PSH, UOB Kay Hian

### QH: TRANSFER (BTM)



Source: QH, UOB Kay Hian

### SPALI: TRANSFER (BTM)



Source: SPALI, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

- **QH** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 577 ลบ. ลดลง 15% yoy ผลประกอบการที่เติบโตติดลบใน 4Q20 น่าจะได้รับแรงกดดันจากรายได้ส่วนของส่วนผู้ถือหุ้นที่อ่อนแออยู่ที่ 436 ลบ. (3Q20: 409ลบ, 4Q19: 536ลบ.) อย่างไรก็ตามรายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยของ QH คาดว่าจะเติบโต 16% yoy อัตราค่าไชน์ต้นน่าจะลดลง 270bp yoy เป็น 21.2
- **SPALI** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q20 จะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 5% yoy สาเหตุหลักมาจากอัตราค่าไชน์ต้นที่ลดลง รายได้คาดว่าจะเพิ่ม 5% yoy โดยได้รับแรงหนุนจากยอดโอนเริ่มต้นโครงการ Supalai Oriental Sukhumvit 39 อัตราค่าไชน์ต้นน่าจะลดลง 290 bp yoy เป็น 37.5 % จาก contribution ที่สูงขึ้นจากโครงการ low-rise ซึ่งให้ผลตอบแทนจากค่าไชน์ต้นลดลง เราประมาณการอัตราส่วน SG&A-to-sales 11.1% (-10bp yoy)

### EARNINGS REVISION

	2020F			2021F			2022F		
	New	Old	% chg	New	Old	% chg	New	Old	% chg
Net profit (Btm)									
AP	3,904	3,874	0.8%	3,718	3,696	0.6%	3,799	3,710	2.4%
LH	6,916	5,481	26.2%	7,558	7,001	8.0%	8,153	7,657	6.5%
LPN	750	732	2.5%	816	818	-0.2%	861	861	0.0%
PSH	2,862	2,795	2.4%	3,424	3,337	2.6%	3,690	3,616	2.0%
QH	2,121	2,056	3.2%	2,503	2,478	1.0%	2,752	2,703	1.8%
SPALI	4,136	3,754	10.2%	5,224	4,784	9.2%	5,532	5,096	8.6%
Total	20,689	18,692	10.7%	23,243	22,114	5.1%	24,788	23,644	4.8%

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

- **เพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในปี 2020-22** เรามีความระมัดระวังมากกับแนวโน้มของกลุ่มเนื่องจากผลกระทบของ COVID-19 ตอนนี้นำปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2020 ขึ้น 11% ประกอบด้วยปัจจัย 1) ยอดโอนที่ธุรกิจสูงอาศัยที่สูงขึ้น 2) อัตราส่วน SG&A to sale ลดลง 3) one-off gain จากการขายสินทรัพย์ของ LH จำนวน 415 ลบ. (ก่อนหักภาษี) สำหรับปี 2021-22 เราปรับเพิ่มการประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มขึ้น 5% โดยสาเหตุหลักมาจากยอด presales ของธุรกิจที่อยู่อาศัยสูงและสมมติฐานยอดโอน

### VALUATION/RECOMMENDATION

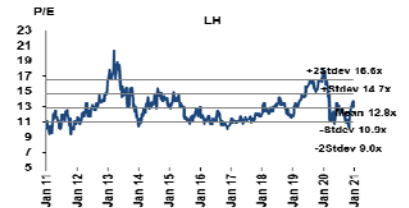
- **AP: คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 8.70 บาท** อิง PE 2021F ที่ 7.4 เท่าหรือค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง yoy ในปี 2021 สาเหตุหลักมาจากฐานที่สูงในปี 2020 อย่างไรก็ตาม ส่วนการตลาดของ AP น่าจะยังยืดหยุ่นเมื่อเทียบกับคู่แข่งเนื่องจากฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง ดังนั้นเราจึงเชื่อว่า AP มีการซื้อขายที่เป็นธรรมที่ค่าเฉลี่ย PE multiple
- **LH: ย่ำ คำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.75 บาท** เราขอความได้เปรียบทางการแข่งขันมากกว่าคู่แข่งในกลุ่ม low-rise และปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง มูลค่าราคาเป้าหมายของเราด้วยวิธี SOTP ใน: 1) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 4.08บาท/หุ้น อิง PE 2021F ที่ 12.8 เท่าหรือค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง และ 2) บริษัทในเครือ (LHBANK, Q-CON, HMPRO, QH, LHPF II และอสังหาริมทรัพย์อื่น) อยู่ที่ 5.67 บาท/หุ้น
- **LPN: ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 5.25 บาท** หลังจาก 2 ปีของการเติบโตของผลประกอบการที่ติดลบ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 9% yoy ในปี 2021 ราคาเป้าหมายของเราอิงจาก PE 2021F ที่ 9.5 เท่า หรืออิงไว้ที่ประมาณ 0.5 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE 10 ปี เราไม่คิดว่าการซื้อขายเป็นธรรมที่ค่าเฉลี่ย PE multiple เนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิจะทำได้ต่ำกว่าคู่แข่ง
- **PSH: คงคำแนะนำถือ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 14.00 บาท** อิงจาก PE 2021F ที่ 9 เท่าหรือประมาณค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิของผลประกอบการ ดีกว่าอุตสาหกรรมในปี 2021 แต่สาเหตุหลักมาจากฐานที่ต่ำในปี 2020 เราเห็นแนวโน้มความเสี่ยง downside เนื่องจากเรายังคงมีความกังวลเกี่ยวกับการลงทุนของ PSH ในโรงพยาบาลซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในปี 2021 ราคาเข้าซื้อ 11.90 บาท
- **QH: คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 2.70 บาท** เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 18% yoy ในปี 2021 เราชอบ QH สำหรับมูลค่าที่ซ่อนอยู่ในการลงทุนใน HMPRO และการประเมินมูลค่าที่ไม่แพง เราให้มูลค่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลักของบริษัทอยู่ที่ 0.35 บาท/หุ้น โดยมีสมมติฐานว่า PE 2021F ที่ 5.5 เท่า เราให้มูลค่าการลงทุน (ได้แก่ HMPRO, LH BANK, QHPF และ QHHR) อยู่ที่ 2.35 บาท/หุ้น
- **SPALI: คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23.40 บาท** เราคาดว่าผลประกอบการจะดีกว่าคู่แข่งในปี 2021 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก backlog level ที่แข็งแกร่ง แนวโน้มของ SPALI ยังคงแข็งแกร่งจากความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง, ปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งในการทนต่อความยากลำบากทางการเงินและส่วนแบ่งการตลาดที่แข็งแกร่ง ราคาเป้าหมายของเราอิงจาก PE 2021F ที่ 9.6 เท่า หรือ 1SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย PE 10 ย้อนหลังของหุ้น

### AP: 10-YEAR FORWARD PE



Source: AP, UOB Kay Hian

### LH: 10-YEAR FORWARD PE



Source: LH, UOB Kay Hian

### LPN: 10-YEAR FORWARD PE



Source: LPN, UOB Kay Hian

### PSH: 10-YEAR FORWARD PE



Source: PSH, UOB Kay Hian

### QH: 10-YEAR FORWARD PE



Source: QH, UOB Kay Hian

### SPALI: 10-YEAR FORWARD PE



Source: SPALI, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบีเคย์ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการชื้อขายหลักทรัพย์ หรือคำสั่งทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนาธรรม**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน