

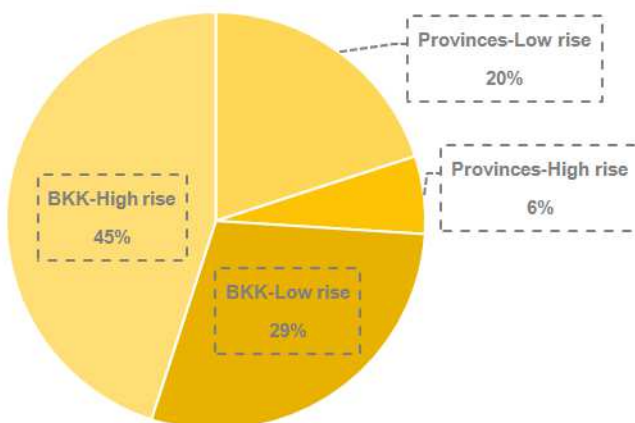
ราคาปัจจุบัน 23.50 บาท		คำแนะนำ “ซื้อ”	Target Price 29.50 บาท																																																																				
จำนวนหุ้น1,716.55 ล้านหุ้น ราคา Par1.00 บาท มูลค่าตลาด (14/10/59)40,339.00 ล้านบาท		เราชอบ SPALI จากปัจจัยสนับสนุนพื้นฐานที่สำคัญของธุรกิจ และความสามารถในการทำการกำไรที่มี GPM สูงสุดในกลุ่ม และกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ให้ความสำคัญกับประโยชน์ใช้สอยมากกว่ารูปแบบ ซึ่งคาดเป็นกลุ่มที่มีความต้องการที่แท้จริงมากกว่าซื้อเพื่อเก็งกำไร ขณะที่คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี'59 เติบโตต่อเนื่องตามเป้า จาก Backlog รอโอนและรายได้ใน 1H59 รองรับเป้าประมาณการเราแล้วสูง 89% ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 7% และภายใต้ Backlog ปัจจุบันที่มีอยู่ในระดับสูงรวมกับ 14 โครงการแนวราบใหม่ที่จะเปิดใน 2H59 และคาดเพิ่มขึ้นในปีหน้า คาดทำให้ผลประกอบการในปี'60 เติบโตโดดเด่น ประเมินราคาเหมาะสมหุ้น SPALI ปี'60 ที่ 29.50 บาท/หุ้น อ้างอิง PER 9 เท่า ณ ระดับราคาปัจจุบันมี Upside 26% และ Div. Yield ที่ 5% แนะนำ “ซื้อ”																																																																					
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ณ 24/08/59) 1) นายประทีป ตั้งมติธรรม24.09% 2) บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด10.81% 3) นางอัจฉรา ตั้งมติธรรม5.25% 4) Chase Nominees Ltd.4.14% 5) สำนักงานประกันสังคม3.32%																																																																							
ผู้ถือหุ้นรายย่อย Free Float Percentage64.86%																																																																							
Price Performance  14/10/2013 23/05/2014 24/12/2014 05/08/2015 07/03/2016																																																																							
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน อรณิชา เลิศสัจจพันธ์ onnicha@aira.co.th		Backlog ที่เปี่ยมด้วยคุณภาพ.....ด้วยโครงการของ SPALI ที่จะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ให้ความสำคัญกับพื้นที่ใช้สอยมากกว่ารูปแบบ ทำให้ 1) คาดเป็นความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยที่แท้จริงมากกว่าการเก็งกำไร โดยมีการกำหนดเงินดาวน์ในเกณฑ์สูงถึงประมาณ 18-20% ปัจจุบัน ทำให้ Rejection rate โดยรวมของ SPALI ต่ำที่ 6-7% (คอนโดอยู่ที่ 3-4% และแนวราบอยู่ที่ประมาณ 10%) 2) ต้นทุนค่าออกแบบและบริหารจัดการวัสดุการก่อสร้างอยู่ในระดับที่ทำให้ SPALI มี Margin สูงสุดในกลุ่มฯได้อย่างต่อเนื่อง คาดการณ์กำไรสุทธิปี'59 เติบโต 7%.....Backlog ล่าสุดจำนวน 34,492 ล้านบาท คาดว่าจะทยอยโอนรับรู้รายได้จนถึงปี'62 โดยผลประกอบการปี'59 คาดจะมีกำไรสุทธิที่ 4,864 ล้านบาท เติบโต 7% ซึ่งเมื่อพิจารณาจากรายได้ 1H59 กับโครงการรอโอน 2H59 จะคิดเป็น 89% ของประมาณการรายได้เราที่ 22,239 ล้านบาท (+4%) ทั้งนี้ SPALI ยังมีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบในช่วง 2H59 อีกจำนวน 14 โครงการ ทำให้มอง SPALI ไม่ต้องเร่งขายออกขายโครงการในช่วงเวลาที่เหลือของปี และน่าจะเพิ่มศักยภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย (SG&A) ได้ดีขึ้นด้วย ปี'60 คาดเติบโตต่อเนื่องแข็งแกร่ง.....คาดผลประกอบการปี'60 เติบโตแข็งแกร่ง 16% มีกำไรสุทธิที่ 5,634 ล้านบาท โดยมีปัจจัยหลักจากโครงการคอนโดมิเนียม 10 โครงการ ที่เริ่มรับรู้ใหม่ทั้งปี มูลค่ารวม 16,400 ล้านบาท หรือมียอด Backlog รอรับรู้รายได้แล้วสูงถึง 11,976 ล้านบาท คิดเป็น 49% ของประมาณการรายได้ทั้งปี ขณะที่คาดส่วนที่เหลือคาดจะมาจากการขายโอนโครงการแนวราบที่เติบโตแบบอนุรักษ์นิยมที่ 5% เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 29.50 บาท อิง PER 9X.....เราเริ่มต้นดูหุ้น SPALI ด้วยความน่าสนใจของผลประกอบการปี'60 ที่อยู่บนพื้นฐานความแข็งแกร่ง โดยคาดบริษัทจะยังคงความสามารถการเติบโตได้ต่อเนื่องในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน ประเมินราคาหุ้น SPALI ด้วยวิธี P/E ที่ 9 เท่า และการคาดการณ์ EPS ของบริษัทปี'60 ที่ 3.29 บาท/หุ้น ทำให้ได้ราคาเหมาะสมที่ 29.50 บาท/หุ้น ณ ระดับราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 26% และคาด Div. Yield อีกประมาณ 5%																																																																					
Financial Summary <table><tr><th>Unit : MB</th><th>FY13</th><th>FY14</th><th>FY15</th><th>FY16F</th><th>FY17F</th></tr><tr><td>Revenue</td><td>12,615</td><td>18,591</td><td>21,364</td><td>22,239</td><td>25,149</td></tr><tr><td>Growth (%)</td><td>10%</td><td>47%</td><td>15%</td><td>4%</td><td>13%</td></tr><tr><td>Net Profit</td><td>2,950</td><td>4,587</td><td>4,537</td><td>4,863</td><td>5,650</td></tr><tr><td>Growth (%)</td><td>5%</td><td>55%</td><td>-1%</td><td>7%</td><td>16%</td></tr><tr><td>EPS (Bt.)</td><td>1.72</td><td>2.67</td><td>2.64</td><td>2.84</td><td>3.29</td></tr><tr><td>BV (Bt.)</td><td>8.57</td><td>10.47</td><td>11.91</td><td>13.52</td><td>15.67</td></tr><tr><td>Dividend (Bt.)</td><td>0.70</td><td>1.00</td><td>1.00</td><td>1.07</td><td>1.25</td></tr><tr><td>PE (x)</td><td>8.49</td><td>9.02</td><td>6.89</td><td>8.28</td><td>7.14</td></tr><tr><td>PBV (x)</td><td>1.70</td><td>2.30</td><td>1.53</td><td>1.74</td><td>1.50</td></tr><tr><td>Dividend Yield (%)</td><td>4.79%</td><td>4.15%</td><td>5.49%</td><td>4.57%</td><td>5.30%</td></tr></table> ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA						Unit : MB	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F	Revenue	12,615	18,591	21,364	22,239	25,149	Growth (%)	10%	47%	15%	4%	13%	Net Profit	2,950	4,587	4,537	4,863	5,650	Growth (%)	5%	55%	-1%	7%	16%	EPS (Bt.)	1.72	2.67	2.64	2.84	3.29	BV (Bt.)	8.57	10.47	11.91	13.52	15.67	Dividend (Bt.)	0.70	1.00	1.00	1.07	1.25	PE (x)	8.49	9.02	6.89	8.28	7.14	PBV (x)	1.70	2.30	1.53	1.74	1.50	Dividend Yield (%)	4.79%	4.15%	5.49%	4.57%	5.30%
Unit : MB	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F																																																																		
Revenue	12,615	18,591	21,364	22,239	25,149																																																																		
Growth (%)	10%	47%	15%	4%	13%																																																																		
Net Profit	2,950	4,587	4,537	4,863	5,650																																																																		
Growth (%)	5%	55%	-1%	7%	16%																																																																		
EPS (Bt.)	1.72	2.67	2.64	2.84	3.29																																																																		
BV (Bt.)	8.57	10.47	11.91	13.52	15.67																																																																		
Dividend (Bt.)	0.70	1.00	1.00	1.07	1.25																																																																		
PE (x)	8.49	9.02	6.89	8.28	7.14																																																																		
PBV (x)	1.70	2.30	1.53	1.74	1.50																																																																		
Dividend Yield (%)	4.79%	4.15%	5.49%	4.57%	5.30%																																																																		

Key Investment

I. SPALI เติบโตบนแนวคิดมุ่งเน้นพื้นที่ใช้สอย

คาดการณ์ความต้องการซื้อเพื่อเก็งกำไรต่ำกว่ากลุ่ม.....ภายใต้กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ SPALI ส่วนใหญ่ที่อยู่ในระดับกลาง ถึงกลาง-ล่าง คาดเป็นกลุ่มที่ให้ความสำคัญประโยชน์ใช้สอยมากกว่ารูปแบบ ทำให้คาดเป็นกลุ่มที่มีความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยที่แท้จริงมากกว่าการเก็งกำไร และจากโครงการในทำเลต่างๆ ของ SPALI ที่คาดยังได้รับความสนใจจากกลุ่มลูกค้าต่อเนื่อง ส่งผลให้เรามอง SPALI อยู่ในสถานะที่ค่อนข้างปลอดภัยกว่ากลุ่มฯ รวมทั้ง SPALI กำหนดเงินดาวน์สำหรับการจองอยู่ที่ ประมาณ 18-20% ซึ่งอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทำให้คาดโอกาสในการยกเลิกสัญญาจองหรือเก็งกำไรมีน้อย

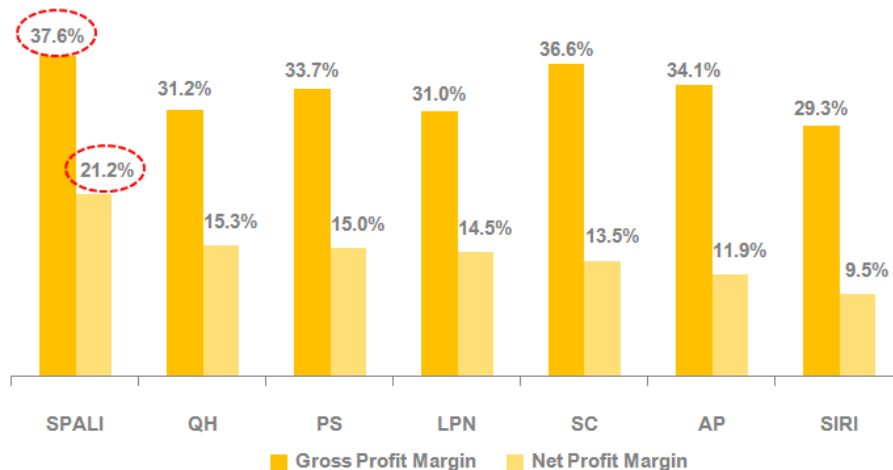
Figure 1: SPALI's 2016 Sale Target By Geography



ที่มา: AIRA Research

Margin สูงสุดในกลุ่มฯ ได้เปรียบเชิงการแข่งขัน.....SPALI มี Gross Profit Margin ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และสูงที่สุดในกลุ่ม จากความได้เปรียบเชิงการก่อสร้างที่บริษัทบริหารจัดการวัสดุการก่อสร้าง และมีทีมงานออกแบบภายในองค์กรเอง ซึ่งมองเป็นปัจจัยบวกทำให้บริษัทได้เปรียบเมื่อเทียบกับคู่แข่งในสถานะที่ตลาด Over Supply โดยเฉพาะการแข่งขันทางด้านราคาของโครงการที่อยู่ในทำเลเดียวกันกับคู่แข่ง

Figure 2: SPALI's GPM and NPM Comparable



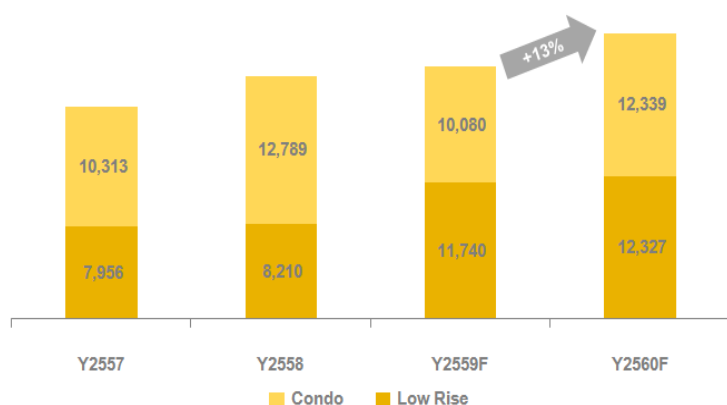
ที่มา: AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

II. กำไรเติบโตจาก Backlog คอนโด และการเติบโตเบา ๆ ของแนวราบ

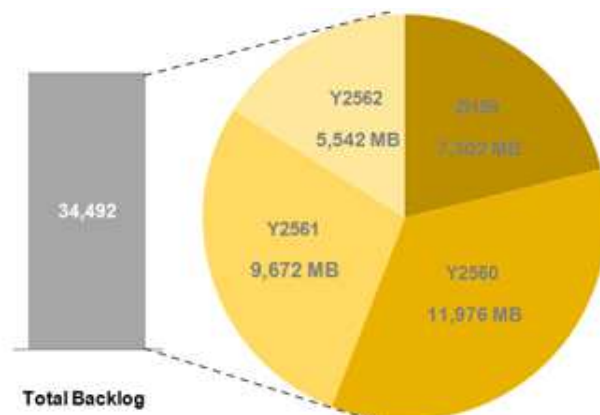
SPALI เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่แข็งแกร่งในอุตสาหกรรม.....มอง SPALI เป็นหนึ่งในผู้นำตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่แข็งแกร่ง เมื่อพิจารณาจาก 1.ความสามารถในการสร้างอัตราการขายโครงการแนวราบที่เติบโตสูงต่อเนื่อง 14% CAGR (ปี'57-59) แม้ภาพรวมตลาดแนวราบจะไม่เติบโต แต่ SPALI ยังคงสามารถสร้างยอดขายได้เพิ่มขึ้น และจากที่ดินในมือจำนวนมากประมาณ 8,000 ล้านบาท คาดจะรองรับการเปิดตัวโครงการใหม่ที่จะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต 2.Backlog ในมือจำนวน 34,492 ล้านบาท ที่คาดว่าจะทยอยโอนรับรู้รายได้จนถึงปี'62 ทั้งนี้เรายังคงคาด SPALI จะยังคงความสามารถในรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับสูงสุดในกลุ่มจากแผนธุรกิจเชิงอนุรักษ์นิยมของ SPALI

Figure 3: SPALI's Low Rise and High Rise Transfer



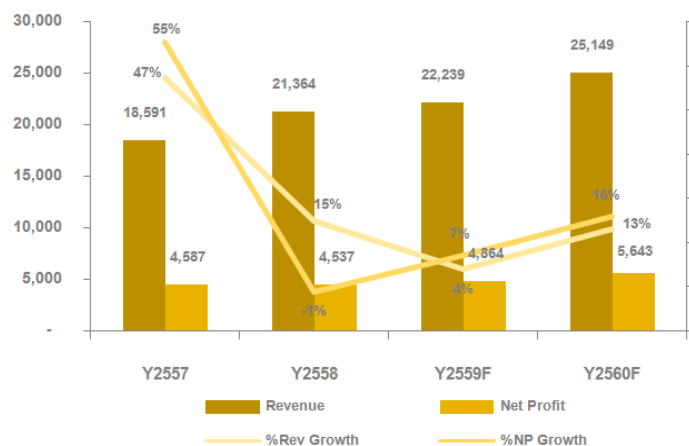
ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

Figure 4: SPALI's Backlog as of 2Q59



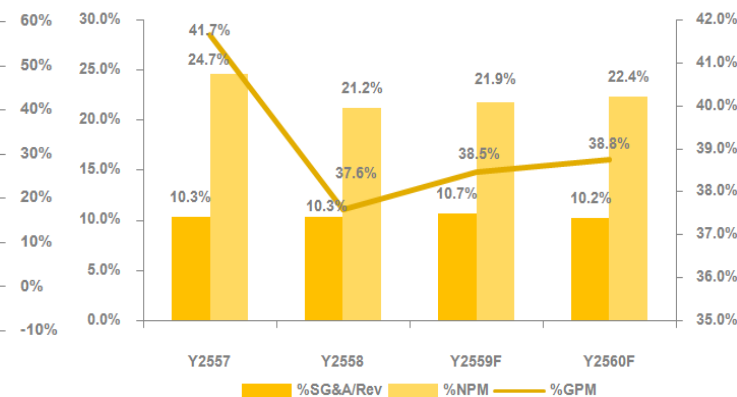
ที่มา: SPALI

Figure 5: SPALI's Revenue and Net Profit



ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

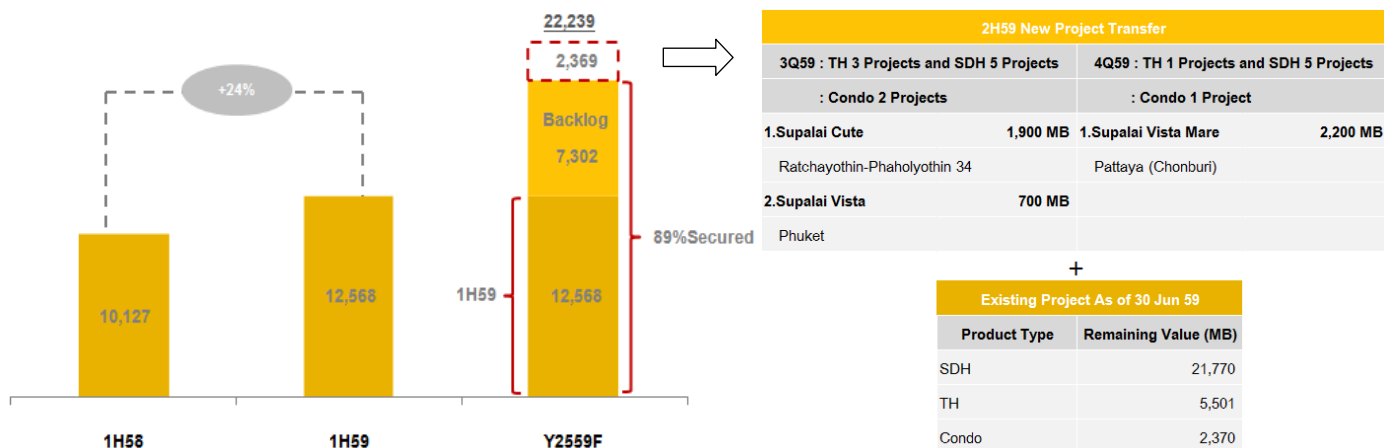
Figure 6: SPALI's GPM, %SG&A and NPM



ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

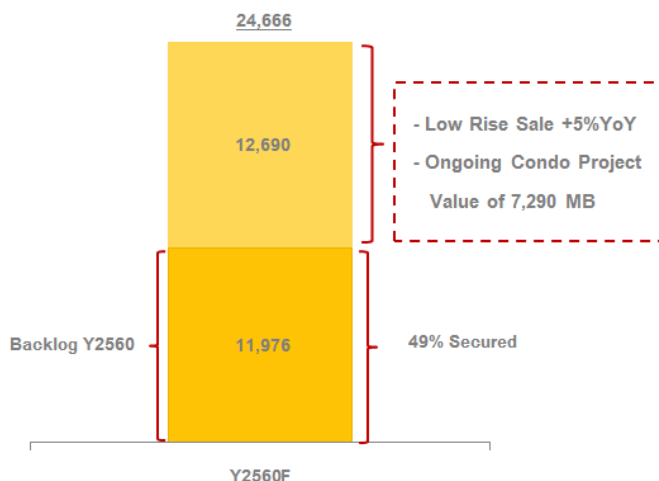
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน)" ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

คาดการณ์กำไรสุทธิปี'59 เติบโต 7%.....มองผลประกอบการ 2H59 ทรงตัวจาก 1H59 ที่บริษัทสามารถทำรายได้ไปแล้วสูงที่ 12,568 ล้านบาท เติบโต 24%YoY แต่หากรวมกับ Backlog รอโอนรับรู้รายได้ใน 2H59 จำนวน 7,302 ล้านบาท คิดเป็น 89% ของประมาณการรายได้เราที่ 22,239 ล้านบาท (+4%) ทำให้มอง SPALI ไม่ต้องเร่งทำยอดขายโครงการในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ สะท้อนการคาดการณ์ความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่าย (SG&A) ที่ดีขึ้น และกำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะสูงต่อเนื่อง ซึ่งภายใต้แนวโน้มการขายโครงการแนวราบที่คาดการณ์ 1,000 ล้านบาท/เดือน และแผนเปิดตัวโครงการแนวราบในช่วง 2H59 อีกจำนวน 14 โครงการ คาดหนุนผลประกอบการปี'59 ออกมาตามคาด หรือมีกำไรสุทธิที่ 4,864 ล้านบาท เติบโต 7%

Figure 7: Target Revenue Y2559


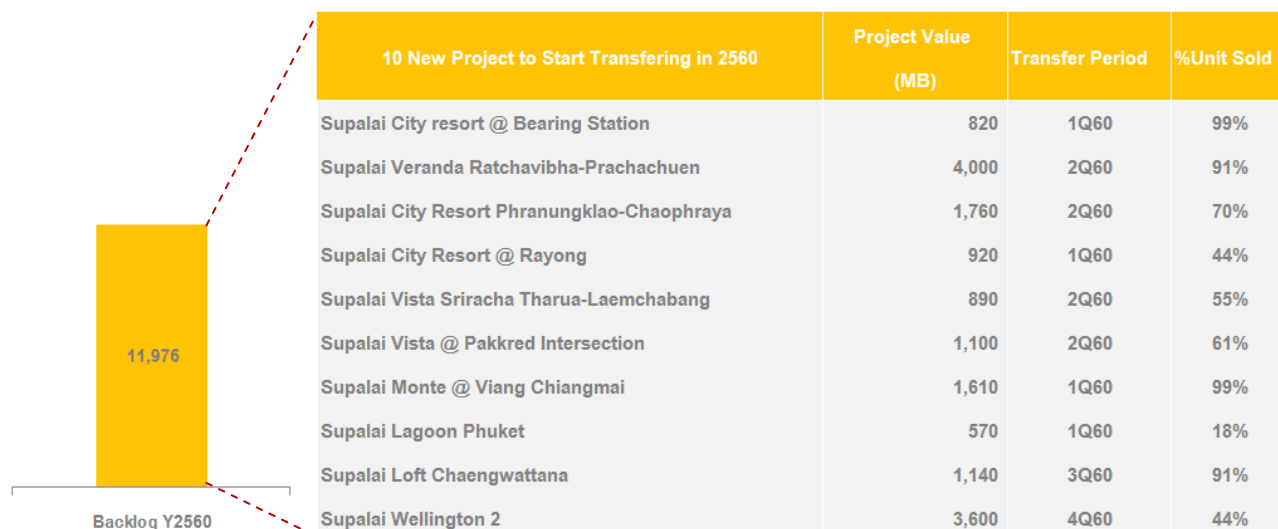
ที่มา: SPALI และ ประมาณการโดย AIRA Research

ยอด Backlog สะสมahunปี'60 แล้วกว่าครึ่ง.....คาด SPALI มีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องปี'60 มีกำไรสุทธิที่ 5,634 ล้านบาท เติบโต 16% จากโครงการคอนโดมิเนียม 10 โครงการ ที่เริ่มรับรู้ใหม่ทั้งปี มูลค่ารวม 16,400 ล้านบาท ซึ่งมียอดขายเฉลี่ยแล้วที่ 70% ส่งผลให้ SPALI มียอด Backlog รอรับรู้รายได้แล้วสูงถึง 11,976 ล้านบาท หรือคิดเป็น 49% ของประมาณการรายได้ทั้งปีเราที่ 25,149 ล้านบาท ขณะที่คาดว่าจะเหลืออีก 51%จะมาจากการขายโอนโครงการแนวราบที่คิดจากการเติบโตแบบอนุรักษ์นิยมที่ 5% จากแผนการปรับเปลี่ยนรูปแบบโครงการให้ทันสมัย และรุกรกระจายสินค้าแนวราบไปยังตลาดต่างจังหวัดที่ยังคงมี Demand แต่ Supply กลับชะลอตัวลงซึ่งคาดเป็นส่วนหนึ่งที่จะสนับสนุนยอดขาย

Figure 8: Sale of Real-Estate Target 2560


ที่มา: SPALI และ ประมาณการโดย AIRA Research

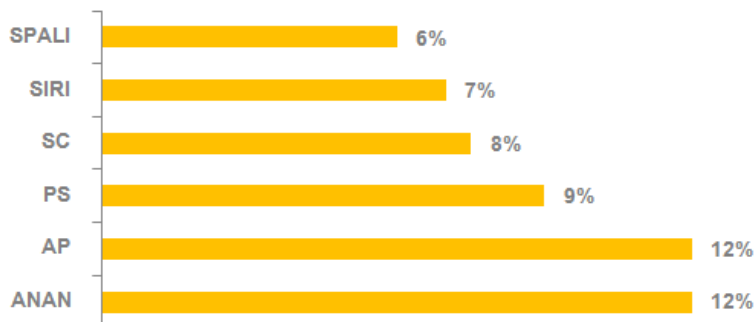
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Figure 8: Project Backlog Secured Supalai's Revenue


ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

III. Rejection rate ต่ำสะท้อนคุณภาพ Backlog

SPALI มีแนวทางการขายโครงการคอนโดที่ค่อนข้างรัดกุม โดยจะขายเพียง 2 ยูนิต/โครงการ/ลูกค้า 1 ราย รวมถึงเก็บค่ามัดจำสูงถึง 18% ซึ่งถือเป็นความแตกต่างเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่สร้างยอดขายให้โดดเด่นในช่วงแรก ส่งผลให้อัตราการยกเลิกสัญญาของลูกค้าของ SPALI อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากยอด Rejection rate ของคอนโดที่ต่ำเพียง 3-4% ขณะที่ Rejection rate โครงการแนวราบของ SPALI อยู่ที่ประมาณ 10% ทำให้ค่าเฉลี่ยรวมออกมาที่ 6-7% ซึ่งต่ำกว่าอุตสาหกรรมทำให้สามารถกล่าวได้ว่าการประมาณการณ์รายได้ของ SPALI จาก Backlog รับรู้รายได้สามารถมีความแน่นอนในระดับหนึ่ง

Figure 9: Rejection rate in the Industry


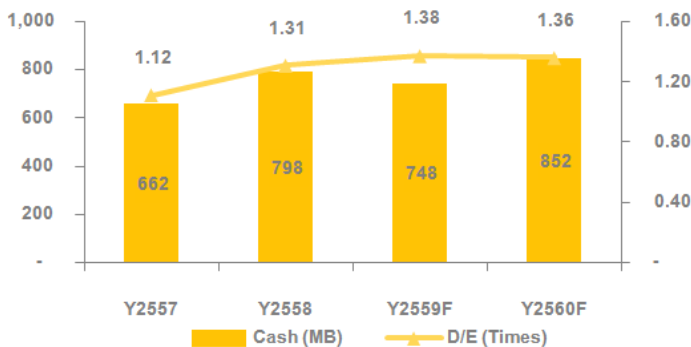
ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Financial Position

- **SPALI มีฐานะการเงินมั่นคง.....** คาด SPALI สามารถดำรงเงินสดในมือในระดับใกล้เคียงกันในแต่ละปี ประมาณ 800 ล้านบาท ภายใต้การขายและโอนโครงการได้อย่างต่อเนื่อง แม้ว่าบริษัทจะมีการลงทุนซื้อที่ดินและลงทุนก่อสร้างอย่างต่อเนื่อง (CAPEX) ประมาณ 20,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งสะท้อนได้จากอัตราส่วน D/E ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามปัจจุบัน SPALI มีระดับ D/E ที่ 1.11 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าบริษัทที่ 2 เท่า ทั้งนี้คาดว่าอัตราส่วน D/E จะลดลงต่ำลงในปี'60 จากกระแสเงินสดที่มากขึ้นจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมใหม่กว่า 10 แห่งในปี'60

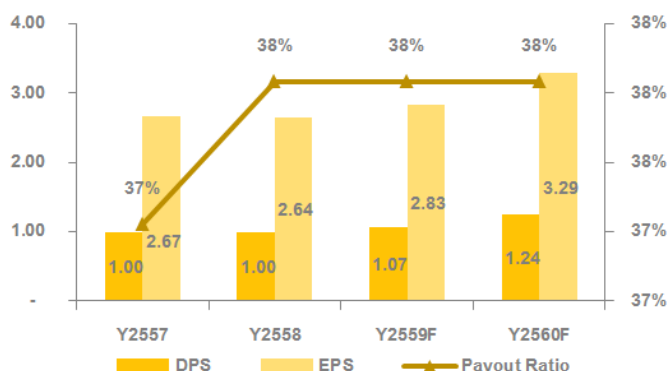
Figure 10: SPALI's Cash and D/E ratio



ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

- **ผลประโยชน์การเติบโตแข็งแกร่งพร้อมจ่ายปันผลต่อเนื่อง.....** ภายใต้ฐานะการเงินและผลประโยชน์ของ SPALI ย้อนหลัง 3 ปี (ปี'55-58) มีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง ประมาณ 15% CAGR พร้อมความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในระดับที่ดี มี NPM แข็งแกร่งสุดในกลุ่มที่ 21% และคาดแนวโน้มที่ดีขึ้น ทั้งนี้ SPALI ยังคงมีแผนการเปิดตัวโครงการแนวราบต่อเนื่อง พร้อม Backlog จำนวน 34,492 ล้านบาท ที่คาดว่าจะทยอยโอนและรับรู้รายได้จนถึงปี'62 ทำให้คาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผลได้อย่างต่อเนื่อง คาด Payout Ratio ประมาณ 39% หรือคิดเป็น Div. Yield ที่ประมาณ 5%

Figure 11: SPALI's DPS, EPS and Payout ratio



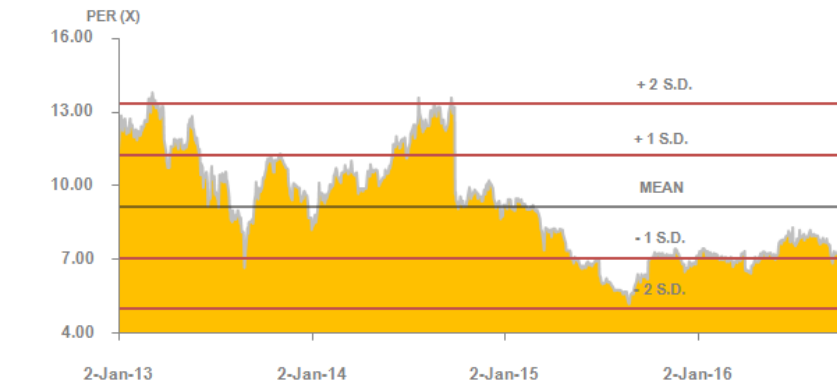
ที่มา: SPALI และ ประเมินการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Valuation

เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 29.50 บาท.....เราชอบ SPALI จากปัจจัยสนับสนุนพื้นฐานที่สำคัญของธุรกิจ ได้แก่ 1. แนวโน้มการเติบโตต่อเนื่องของโครงการแนวราบ ทั้งการเปิดตัวเชิงรุกในพื้นที่ต่างจังหวัดและกรุงเทพฯ สะท้อนผ่านส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น 2.Backlog สูงรองรับการเติบโตในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า (11,976 ล้านบาท สำหรับปี'60 และ 9,672 ล้านบาท สำหรับปี'61) 3.ความได้เปรียบจากความสามารถในการทำกำไร ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงที่สุดในกลุ่ม และ 4.กลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่มีความสำคัญกับประโยชน์ใช้สอยมากกว่ารูปแบบ ซึ่งคาดเป็นกลุ่มที่มีความต้องการที่แท้จริงมากกว่าการซื้อเพื่อเก็งกำไร ทำให้เราคาด SPALI จะมีผลประกอบการเติบโตอย่างมั่นคง โดยคาดการณ์การดำเนินงานปี'60 เติบโต 16% และ EPS ที่ 3.29 บาท/หุ้น แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 29.50 บาท/หุ้น อ้างอิง PER ที่ 9 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ณ ราคาปัจจุบันมี Upside 26% และ Div. Yield ที่ 5%

Figure 12: SPALI's Historical Trailing P/E from Jan 2556-Jan 2559



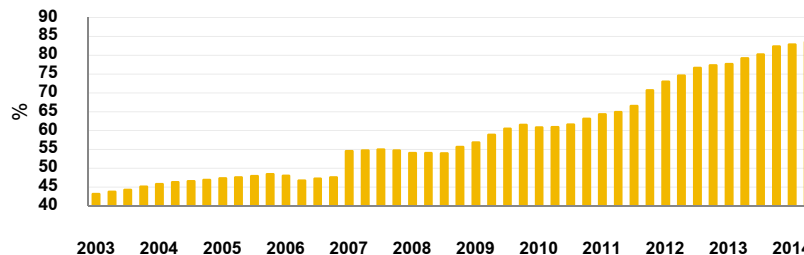
ที่มา: Bloomberg และประมาณการโดย AIRA Research

Risk

ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว.....กดดันสัดส่วนหนี้สินครัวเรือนมีแนวโน้มสูงต่อเนื่อง

จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัว และสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในประเทศที่อยู่ในอัตราที่สูงถึง 81.7% ในปี'58 โดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยคิดเป็นประมาณ 30% ของยอดหนี้ครัวเรือนในระบบทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อที่อยู่อาศัยขึ้น กัดดันความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของกลุ่มลูกค้าระดับล่าง ถึง กลาง-ล่าง ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ SPALI กัดดันRejection Rate เพิ่ม และยอดขายเติบโตต่ำกว่าเป้า

Figure 13: GDP and Consumer Confidence Index in Thailand



ที่มา: BOT

ความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ.....ไม่ตามแผน

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว รวมถึงปัญหาการขาดแคลนผู้รับเหมาและแรงงาน และกระบวนการขออนุมัติ EIA ที่มีความไม่แน่นอนในเรื่องของกรอบเวลา ส่งผลให้การก่อสร้างมีความล่าช้ากว่าแผน บริษัทไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยโครงการให้ลูกค้าได้ตรงตามเวลา อาจนำไปสู่การยกเลิกใบจองได้

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่น กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

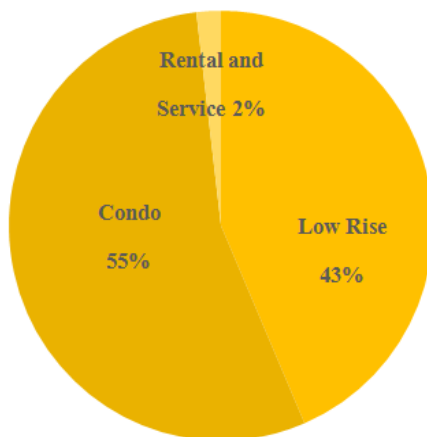
อุปทานในตลาดจากภาวะการแข่งขันที่สูง

ปัจจุบันธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้เสนอรายใหม่และจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการรายใหญ่ ส่งผลให้อุปทานในตลาดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมถึงการนำกลยุทธ์การตลาดต่างๆ มาใช้อย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลให้การแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์มีความรุนแรงมากขึ้น

Company Background

พัฒนาโครงการในทุกผลิตภัณฑ์.....SPALIเริ่มดำเนินธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 26 มิถุนายน 2532 เน้นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ ต่อมาขยายธุรกิจในประเทศอาคารชุด และในปี'35 ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ปัจจุบัน SPALI พัฒนาโครงการทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียม เน้นกลุ่มลูกค้าในระดับราคากลาง ถึงกลาง-ล่าง ซึ่งทำรายได้เป็นสัดส่วนหลัก ประมาณ 98% ของรายได้ทั้งหมด และอีกประมาณ 2% มาจากการให้เช่าและการบริการ (Rentals and Services) โดยมีบริษัทย่อย 6 บริษัท ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ และตามพื้นที่ของที่ตั้งโครงการ ได้แก่ 1) บริษัท สุภาลัย พรอพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด 2) บริษัท หาดใหญ่นครินทร์ จำกัด 3) บริษัท สุภาลัยอีสาน จำกัด 4) บริษัท ภูเก็ตเอสเตท จำกัด 5) Supalai Philippines, INC. และ 6) Supalai Singapore Holdings Pte.

Figure 14: Average Segmented Revenue in the past 3 years



ที่มา : SPALI

Figure 15: Share Holding Structure

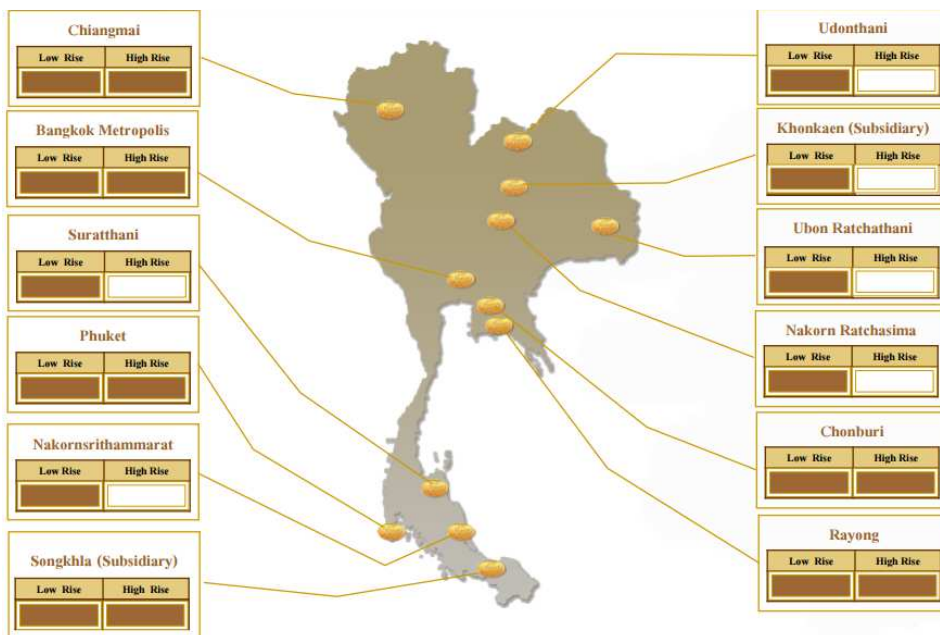


ที่มา : SPALI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน)" ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

โครงการครอบคลุมภูมิภาค.....SPALI มีประสบการณ์ด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กว่า 30 ปี ทำให้บริษัทเข้าใจตลาด และสามารถพัฒนาสินค้าได้ตามความต้องการของผู้บริโภค ในราคาต้นทุนที่สามารถแข่งขันกับคู่แข่ง บนทำเลที่มีศักยภาพทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด เพิ่มโอกาสในการขาย และการลงทุนกระจายความเสี่ยง

Figure 16: SPALI Expansion in Provincial Market



ที่มา: SPALI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Financial Highlight

Income Statement	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Total Revenue	12,615	18,591	21,364	22,239	25,149
Cost of Sale	(7,490)	(10,845)	(13,332)	(13,683)	(15,402)
Gross Profit	5,125	7,746	8,032	8,556	9,746
SG&A	(1,490)	(1,919)	(2,205)	(2,383)	(2,574)
Interest Expense	(85)	(186)	(277)	(312)	(360)
Net Profit	2,950	4,587	4,537	4,873	5,650
Key Financial Ratio	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Gross Profit Margin (%)	40.6%	41.7%	37.6%	38.5%	38.8%
EBITDA Margin (%)	29.6%	31.9%	27.9%	28.4%	29.2%
Interest Coverage Ratio (x)	0.02	0.03	0.05	0.05	0.05
Net profit Margin (%)	23.4%	24.7%	21.2%	21.9%	22.5%
Debt to Equity (x)	1.09	1.12	1.31	1.38	1.36
ROE (%)	20.1%	25.5%	22.2%	21.0%	21.0%
ROA (%)	9.6%	12.1%	9.6%	8.8%	8.9%
Balance Sheet	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Cash & Equivalent	792	662	798	748	852
A/R	10	8	11	11	13
Inventory	26,463	33,600	42,378	49,583	57,588
Other Current Asset	816	934	817	1,112	1,257
PP&E	386	514	426	433	455
Total Non-current Assets	2,595	2,827	3,284	3,670	3,848
Total Assets	30,675	38,031	47,287	55,125	63,558
STL	4,626	2,361	3,862	3,673	3,923
A/P	1,977	1,629	1,734	2,053	2,310
Other Current Liabilities	5,560	5,742	4,815	6,672	7,545
Current Liabilities	12,164	9,732	10,411	12,397	13,778
Long Term Loan	3,734	10,244	16,326	19,420	22,770
Total Liabilities	15,967	20,053	26,837	31,917	36,661
Issue Capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Paid-up Capital	1,717	1,717	1,717	1,717	1,717
Premium	673	673	673	219	219
Retain-Earnings	11,841	15,032	17,400	20,607	24,296
Others	478	556	660	665	665
Total Equity	14,709	17,977	20,450	23,208	26,897
Growth (%)	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Sale	9.6%	47.4%	14.9%	4.1%	13.1%
SG&A	6.0%	28.8%	14.9%	8.1%	8.0%
Interest	-34.3%	118.0%	49.1%	12.5%	15.6%
Net Profit	4.6%	55.5%	-1.1%	7.4%	15.9%
Per Share (Bt)	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
EPS	1.72	2.67	2.64	2.84	3.29
BV	8.57	10.47	11.91	13.52	15.67
Dividend	0.70	1.00	1.00	1.07	1.25

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, RAMMY, 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, SMART, SAMTEL, 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, BEC, 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, ODI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, 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, TASCOS, 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, 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, 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, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, 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, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

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

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 1/12/58)

หมายเหตุ: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5: Extended หมายถึงการแสดงให้เห็นถึงการนำนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจ ที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบได้แก่

BCP, CPN, GYT, PE, PM, PPP, PT, PTT, PTTGC, SAT, SCC, THANI, TOP

ระดับ 4 : Certified หมายถึงการแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอกและระดับสูงสุดของการพัฒนาระดับการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันได้แก่

ASP, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BKI, BLA, CIMBT, CNS, CSL, DCC, DRT, DTC, EASTW, ECL, EGCO, ERW, FSS, GCAP, HANA, HTC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KGI, KKP, KTB, LANNA, LHBANK, MTI, NKI, PSL, PTG, PTTEP, SABINA, SCB, SNCSNP, SSF, SSSC, TCAP, THCOM, TISCO, TMB, TMD, TNITY, TOG

ระดับ 3 : Established หมายถึงการแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน

โดยแบ่งเป็น ระดับ 3A เป็นบริษัทที่มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี และระดับ 3B เป็นบริษัทที่มีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี ซึ่งทั้ง 2 กรณีถือเป็นผลการประเมินในระดับเดียวกัน

- **ระดับ 3A** ได้แก่

ABC, ACAP, ADVANC, AEC, AGE, AH, AMANAH, ANAN, AP, APCS, APURE, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, BIGC, BROOK, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CHARAN, CHO, CHOTI, CM, CNT, COL, CPAL, CPF, CPI, CPL, DELTA, DEMCO, DIMET, DNA, DTAC, EA, ECF, EE, EVER, FPI, GBX, GC, GFPT, GLOW, HMPRO, HOTPOT, ICC, ICHI, IFEC, INOX, INSURE, IRC, JAS, JTS, JUBILE, KC, KTC, KYE, LHK, LPN, LRH, MAKRO, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MJD, MONO, MOONG, NBC, NDR, NINE, NMG, NSI, NTV, OGC, PACE, PCSGH, PDI, PG, PHOL, PLAT, PPS, PR, PRANDA, PREB, PS, QLT, RATCH, RML, ROBINS, ROJNA, RWI, SAMCO, SCCC, SCG, SEAOL, SE-ED, SENA, SINGER, SITHAI, SMK, SMPC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SRICHA, SSI, STANLY, SUPER, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TESCO, TCMC, TFI, THAI, THRE, THREL, TICON, TKT, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TPCORP, TSTE, TSTH, TTCL, TU, TVI, UOBKH, UREKA, VGI, VNT, WACOAL, WHA, ZMICO

- **ระดับ 3B** ได้แก่

AAV, AHC, AIT, AKR, ARROW, ASK, BA, BDMS, BEC, BECL, BJCHI, BUI, CGH, CHG, CHOW, CIG, CITY, CK, CKP, COLOR, CWT, EARTH, EASON, EPG, F&D, FANCY, FIRE, FMT, FORTH, GENCO, GL, GOLD, GPSC, GRAMMY, HYDRO, IRCP, IT, JCT, KCM, KWC, LH, LIT, LOXLEY, MACO, MANRIN, MATI, MODERN, MSC, NOBLE, NOK, NPK, NUSA, OISHI, OTO, PAF, PAP, PATO, PF, PJW, PLANB, PLE, POLAR, PRG, PTL, Q-CON, QTC, RCI, S11, SALEE, SAM, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SC, SCP, SFP, SIM, SLP, SMT, SPA, SPORT, SSC, SST, STEC, STPI, SUC, SUTHA, T, TAE, TBSP, TCC, TFD, TGCI, TGPRO, THANA, THIP, TIW, TK, TMW, TNDT, TOPP, TPC, TPCH, TPIPL, TSR, TT, TYCN, UAC, UBIS, UEC, UMI, UP, UPF, UT, UV, VPO, WAVE, WINNER, YUASA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

ระดับ 2 : Declared หมายถึงการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตได้แก่

2S, ABICO, AF, AKP, AMARIN, AMATA, AOT, APCO, AYUD, BEAUTY, BFIT, BH, BKD, BLAND, BTNC, CCP, CI, CSR, CSS, EFORL, EPCO, FE, FNS, FVC, GEL, GLOBAL, HEMRAJ, IEC, IFS, INET, JUTHA, KASET, KCAR, KKC, KSL, L&E, LALIN, LTX, M, MALEE, MBK, MBKET, MEGA, MK, MPG, MTLN, NCH, NCL, NPP, OCC, OCEAN, PB, PCA, PRINC, QH, ROCK, RPC, S & J, SGP, SIAM, SIS, SKR, SMG, SMIT, SORKON, SUSCO, TAKUNI, TEAM, TF, TIC, TIP, TIPCO, TMC, TMI, TPP, TRT, TRU, TSC, TSI, TTW, TVD, TVO, UKEM, UNIQ, UWC, VNG, WIJK, WIN, XO, TRUE

ระดับ 1 : Committed หมายถึงการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันได้แก่

ACD, AEONTS, AFC, AIRA, AJ, ALUCON, AMC, AQUA, ARIP, AUCT, BAT-3K, BIG, BJC, BMCL, BOL, BRR, BSBM, CBG, CCET, CCN, CGD, CMR, CPH, CSC, CSP, CTW, DCON, DRACO, DSGT, DTCI, E, EMC, ESSO, FOCUS, FSMART, GIFT, GLAND, GRAND, GUNKUL, HFT, HTECH, IHL, ILINK, ITD, JSP, KDH, KTIS, KTP, LEE, LST, MAJOR, MATCH, MAX, M-CHAI, MDX, MIDA, ML, MPIC, NC, NEP, NNCL, NWR, OHTL, PICO, PK, PL, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PSTC, PYLON, RAM, RICH, RS, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCN, SEAFCO, SF, SHANG, SIRI, SMART, SMM, SOLAR, SPACK, SPG, SPPT, SPVI, STA, STAR, SVH, SVOA, SWC, TAPAC, TC, TCCC, TCJ, TCOAT, TH, TKS, TNH, TNPC, TPA, TPAC, TPOLY, TRC, TRUBB, TSE, TTA, TTI, TTL, TTTM, TWP, TWZ, U, UMS, UPA, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VI, VIBHA, VIH, VTE, WG

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 1/12/58)

หมายเหตุ: ข้อมูล Anti – corruption Progress Indicator ประจำปี 2558 จากสถาบันไทยพัฒนา

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Annual General Meeting : AGM LEVEL



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 100 ได้แก่

AGE, AH, AJ, AKP, ALUCON, AMATA, ANAN, AS, ASIA, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BFIT, BIGC, BJCHI, BKI, BLA, BMCL, BROOK, BRR, BWG, CFRESH, CHG, CHO, CHOW, CI, CIMBT, CK, CM, CPN, DCC, DELTA, DRT, DTC, EASON, EASTW, ECF, EGCO, FE, FORTH, FPI, GBX, GC, GFPT, GOLD, GUNKUL, HANA, HEMRAJ, HMPRO, ICC, IHL, INTUCH, IVL, JMART, KASET, KCE, KKP, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHBANK, LIT, LOXLEY, LPN, MACO, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MK, MODERN, MONO, MPIC, NBC, NCH, NINE, NPP, NTV, OCC, OGC, OISHI, PB, PE, PG, PM, PPP, PPS, PR, PRANDA, PS, PSL, PT, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QH, QTC, RATCH, RCL, RICH, RS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCG, SCP, SE-ED, SENA, SFP, SIS, SNC, SNP, SPALI, SPC, SPI, SSSC, STEC, STPI, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, TAE, TBSP, TCAP, TF, TFD, THANI, THCOM, THIP, TIP, TISCO, TK, TKT, TMD, TMILL, TNDT, TNL, TPC, TPCORP, TRU, TSR, TTI, TTW, TU, TVD, TVO, TWP, TYCN, UAC, UPOIC, UV, WIN



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 90-99 ได้แก่

2S, AAV, ABC, ADVANC, AF, AHC, AIRA, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, APCS, APURE, AQUA, ARIP, ASIMAR, ASK, BAT-3K, BCH, BDMS, BGT, BH, BJC, BKD, BOL, BROCK, BSBM, BTNC, BUI, CEN, CENTEL, CHUO, CIG, CKP, CMR, CNT, COL, CPALL, CPF, CPI, CPL, CRANE, CSC, CSL, CSP, CSR, CSS, CWT, DCON, DEMCO, DTAC, EA, EARTH, ECL, EE, EIC, ERW, ESSO, FANCY, FOCUS, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLOBAL, GLOW, GRAMMY, GYT, HOTPOT, HTC, HTECH, HYDRO, ICHI, IEC, IFEC, IFS, INET, INOX, IRCP, IRPC, IT, ITD, JAS, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, KBANK, KBS KC, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, LEE, LH, LRH, LST, M, MAKRO, MANRIN, MATCH, MBAX, MBKET, M-CHAI, MCOT, MCS, MFEC, MOONG, MPG, MTI, NC, NKI, NOBLE, NSI, NWR, NYT, OCEAN, OTO, PAP, PATO, PCA, PDG, PDI, PERM, PF, PHOL, PJW, PL, PLAT, PLE, POST, PPM, PRAKIT, PREB, PRG, PRIN, PTG, Q-CON, QLT, RCI, ROBINS, ROJNA, RPC, RWI, S, SALEE, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SCC, SCCC, SEAFCO, SIM, SIMAT, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMART, SMG, SMIT, SMK, SMM, SMPC, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SPPT, SSF, SSI, SST, STA, STAR, SUC, SVI, SWC, SYNEX, SYNTEC, TAKUNI, TASCO, TCC, TCJ, TCMC, TEAM, TFI, TGCI, THAI, THANA, THRE, THREL, TIC, TICON, TIPCO, TKS, TLUXE, TMB, TMC, TMI, TMT, TNITY, TNPC, TOG, TOP, TOPP, TPP, TRC, TRT, TSI, TSTE, TT, TTA, TTCL, TVI, UBIS, UMI, UOBKH, UP, UPF, UT, VARO, VIBHA, VIH, VNT, VTE, WACOAL, WAVE, WHA, WIIK, WINNER, WORK, XO, YUASA, ZMICO, TRUE



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 80 – 89 ได้แก่

ABICO, ACAP, ACD, AEC, AIT, AJD, AMC, AQ, ARROW, AUCT, BA, BEAUTY, BEC, CBG, CCET, CCP, CGD, CGH, CHARAN, CNS, CTW, DNA, DRACO, DSGT, EFORL, EMC, EPCO, FER, FIRE, FNS, GEL, GLAND, GRAND, ILINK, JCT, JTS, KCM, KTP, LALIN, LDC, MALEE, MATI, MC, MDX, MFC, MSC, MTL, NCL, NNCL, NOK, NUSA, PAF, PCSGH, PK, PLANB, POLAR, PRECHA, PRINC, RAM, RICHY, RML, S11, SAM, SAPPE, SCN, SEOIL, SF, SGP, SPACK, SPVI, SRICHA, SSC, T, TC, TCCC, TPA, TPAC, TPIPL, TPOLY, TRUBB, TSE, U, UEC, UKEM, UMS, UNIQ, UREKA, UTP, UVAN, UWC, WG

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 1/12/58)

หมายเหตุ: ข้อมูล AGM ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด