



## BUY

## 12M TP: Bt3.90

Closing price: Bt3.04

Upside/downside: +28.3%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	14,709
Market capitalization (Bt mn)	45,438.38
Free float (%)	56.78
12-mth daily avg. turnover (%)	197.86
12-mth trading range (Bt)	4.46/ 1.68

## Major shareholders (%)

MS. JAREEPORN JARUKORNSAKUL	21.64
STATE STREET EUROPE LIMITED	9.26
CHATCHAMOL ANATAPRAYUL	8.29

## Financial Highlight

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	8,410	10,463	7,370	9,928
Normalized profit (Bt mn)	2,907	3,229	2,451	3,540
Net profit (Bt mn)	2,907	3,229	2,451	3,540
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.22	0.16	0.24
EPS (Bt)	0.20	0.22	0.16	0.24
Norm. EPS growth (%)	(11.1)	6.5	-24.1	44.4
P/E (x)	15.0	14.1	18.5	12.8
P/BV (x)	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	6.9	8.4	9.6	8.1
DPS (Bt)	0.08	0.14	0.10	0.14
Dividend yield (%)	2.7	4.4	3.2	4.7
ROE (%)	11.1	11.4	8.2	11.4

Source: AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
WHA		Certified

## Thailand Research Department

## Benjaphol Suthwanish

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

## Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

## เห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

- ▶ กำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 429 ล้านบาท ลดลง YoY และ QoQ หลังรายได้จากการโอนที่ดินลดลง
- ▶ ปี 63 บริษัทปรับเป้าหมาย Presales ลงเหลือ 600 ไร่
- ▶ คาดเห็นผลประกอบการ 4Q63 พื้นตัวเด่น หนุนจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง WHART และ HREIT มูลค่าราว 4.5 พันล้านบาท
- ▶ ขณะที่ปี 64 เราคาดเห็นการฟื้นตัวของยอดโอนและยอด Presales อย่างมีนัยยะ หลังการพัฒนาวัคซีนใกล้สำเร็จ
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 63 ลง 20% เหลือ 2,451 ล้านบาท จากผลกระทบจาก COVID-19
- ▶ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายที่ 3.90 บาท หากราคาหุ้นปรับตัวมองเป็นจังหวะทยอยสะสม เพื่อลงทุนระยะยาว

## กำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 429 ล้านบาท ลดลง YoY และ QoQ

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 429 ล้านบาท ลดลง 25%YoY และ 21%QoQ โดยกำไรสุทธิที่ลดลง เกิดจาก (1) รายได้จากการโอนที่ดินลดลง 87%YoY เหลือเพียง 112 ล้านบาท (ไม่รวมรายการจาก Rights of Way จำนวน 308 ล้านบาท) เนื่องจากใน 3Q63 มีการโอนที่เพียง 34 ไร่ เทียบกับ 3Q62 ที่มีการโอน 230 ไร่ (2) รายได้และส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจสาธารณูปโภคที่ลดลง 22%YoY เหลือ 434 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากรายได้จากค่าธรรมเนียมการใช้น้ำเกินโควตา (Excessive Charge) ที่ลดลง ภัยแล้ง รวมไปถึงการรับรู้ขาดทุนจากโครงการ SDWTP ที่เวียดนาม และ (3) ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าที่ลดลง 37%YoY เหลือ 241 ล้านบาท โดยหลักเกิดจากโรงไฟฟ้า Gheco-1 ที่มีค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าที่ลดลงตามสัญญาซื้อขายไฟ ราคาถ่านหินที่ลดลง และการแข็งค่าของเงินบาท ขณะที่ธุรกิจให้เขายังมีการเติบโตเพิ่มขึ้น 32%YoY เป็น 302 ล้านบาท หลังอัตราการเช่าและพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้น หนุนจากกลุ่ม E-Commerce ที่ได้รับอานิสงส์จาก COVID-19

## คาดหวังการฟื้นตัวหลังจากนี้

เราคาดว่าบริษัทจะมีผลประกอบการใน 4Q63 เป็นจุดสูงสุดของปี 63 หนุนจากแผนการขายสินทรัพย์ให้ 2 กอง พื้นที่รวม 1.8 แสน ตร.ม. ประกอบด้วย (1) WHART พื้นที่ราว 1.3 แสน ตร.ม. มูลค่าราว 3.2 พันล้านบาท และ (2) HREIT พื้นที่ราว 5.0 หมื่น ตร.ม. มูลค่า 1.3 พันล้านบาท รวมทั้งคาดว่าจะยังมีการโอนต่อเนื่องจาก Backlog ที่บริษัทมี ณ สิ้น 3Q63 ที่ 270 ไร่ หลังรัฐบาลได้มีการผ่อนปรนให้มีการเดินทางเข้าประเทศ (กักตัว 14 วัน) ขณะที่ปี 64 เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนของการพัฒนาวัคซีน COVID-19 ซึ่งจะนำไปสู่การเปิดประเทศอีกครั้ง ส่งผลให้เราคาดว่า จะเกิดการโอนที่ดินและยอดติดต่อธุรกรรมเพื่อเยี่ยมชมบริษัทในลักษณะ V-Shape

## ปรับกำไรสุทธิปี 63 ลง 20%

เราปรับประมาณการโอนที่ดินในปี 63 ลงเหลือ 350 ไร่ (เดิม 400 ไร่) หลังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ซึ่งทำให้เกิดอุปสรรคในการเดินทางสำหรับนักลงทุนที่จะเดินทางมายังประเทศไทย ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากยอดโอนที่ดินในช่วง 9M63 ที่บริษัททำได้ 218 ไร่ รวมทั้งได้ปรับรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้ากองลง หลังการขายเข้ากอง WHART ส่วนหนึ่งจะรับรู้ผ่านกำไรจากเงินลงทุน ทั้งนี้ทำให้กำไรสุทธิลดลง 20% จากเดิม เหลือ 2,451 ล้านบาท อย่างไรก็ตามยอดโอนดังกล่าวยังมี Upside หากบริษัทสามารถโอนที่ดินจำนวน 253 ไร่ ในเวียดนาม ที่มีการขายให้บริษัท Goertek ภายในปี 63

## คงคำแนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายที่ 3.90 บาท

ในช่วงที่ผ่านมาการโอนที่ดินในนิคมฯ ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างหลีกเลี่ยงมิได้ เนื่องจากแต่ละประเทศมีมาตรการปิดประเทศเพื่อป้องกันการแพร่ระบาด อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเห็นการฟื้นตัวนับตั้งแต่ 4Q63 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการรับรู้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง WHART และ HREIT ขณะที่ปี 64 คาดว่าจะได้ปัจจัยบวกจากการพัฒนาวัคซีน ซึ่งทำให้เราประเมินว่าจะเห็นธุรกรรมของการโอนที่ดิน และยอด Presales ที่ดินที่ฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ รวมทั้งคาดว่าจะยังเห็นการเคลื่อนย้ายฐานการผลิตมายังเอเชีย โดยเฉพาะไทยและเวียดนาม แม้ในระยะสั้นจะบรรเทาหลังโควิด โบนัส มีโอกาสที่จะได้เป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ แต่เราเชื่อว่าในระยะกลาง-ยาว จะยังมีความขัดแย้งเกิดขึ้น ทำให้เรายังคงแนะนำ “ซื้อ”

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	3Q19	2Q20	3Q20	% YoY	% QoQ	9M19	9M20	% YoY
<b>Total revenue</b>	<b>1,673</b>	<b>1,246</b>	<b>946</b>	<b>-43%</b>	<b>-24%</b>	<b>7,060</b>	<b>3,270</b>	<b>-54%</b>
Cost of goods sold	(916)	(688)	(486)			(4,411)	(1,721)	
<b>Gross profit</b>	<b>756</b>	<b>558</b>	<b>460</b>	<b>-39%</b>	<b>-18%</b>	<b>2,649</b>	<b>1,550</b>	<b>-41%</b>
SG&A expense	(381)	(307)	(266)			(1,213)	(881)	
<b>Operating profit</b>	<b>375</b>	<b>251</b>	<b>194</b>	<b>-48%</b>	<b>-23%</b>	<b>1,436</b>	<b>669</b>	<b>-53%</b>
Other income	168	244	557			592	1,144	
Equity a/c profits	404	485	107			1,469	446	
Interest expense	(148)	(305)	(263)			(704)	(823)	
<b>Pre-tax profit</b>	<b>799</b>	<b>675</b>	<b>595</b>	<b>-26%</b>	<b>-12%</b>	<b>2,793</b>	<b>1,435</b>	<b>-49%</b>
Corporate tax	(73)	(0)	(86)			(177)	(129)	
Minority interests	(157)	(133)	(80)			(588)	(236)	
<b>Normalized profit</b>	<b>570</b>	<b>542</b>	<b>429</b>	<b>-25%</b>	<b>-21%</b>	<b>2,028</b>	<b>1,070</b>	<b>-47%</b>
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
<b>Net Profit</b>	<b>570</b>	<b>542</b>	<b>429</b>	<b>-25%</b>	<b>-21%</b>	<b>2,028</b>	<b>1,070</b>	<b>-47%</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>			<b>0.14</b>	<b>0.07</b>	
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>			<b>0.14</b>	<b>0.07</b>	

Gross profit margin (%)	45.2%	44.8%	48.6%			37.5%	47.4%	
SG&A expense to sales (%)	22.8%	24.6%	28.1%			17.2%	26.9%	
Tax rate (%)	9.1%	0.0%	14.5%			6.3%	9.0%	
Normalized profit margin (%)	34.1%	43.5%	45.3%			28.7%	32.7%	
Net profit margin(%)	34.1%	43.5%	45.3%			28.7%	32.7%	

**Profit & Loss (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Total revenue</b>	<b>9,514</b>	<b>8,410</b>	<b>10,463</b>	<b>7,370</b>	<b>9,928</b>
Cost of goods sold	(5,002)	(4,632)	(6,401)	(3,419)	(5,461)
<b>Gross profit</b>	<b>4,512</b>	<b>3,778</b>	<b>4,062</b>	<b>3,951</b>	<b>4,468</b>
SG&A	(1,702)	(1,608)	(1,731)	(1,437)	(1,737)
<b>Operating profit</b>	<b>2,810</b>	<b>2,170</b>	<b>2,331</b>	<b>2,514</b>	<b>2,730</b>
Other income	933	670	977	688	927
Interest expense	(1,617)	(1,179)	(986)	(1,001)	(1,015)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>2,126</b>	<b>1,661</b>	<b>2,322</b>	<b>2,202</b>	<b>2,642</b>
Corporate tax	(254)	(325)	(305)	(280)	(327)
Equity a/c profits	1,963	2,543	1,946	1,300	2,034
Minority interests	(569)	(971)	(733)	(770)	(809)
<b>Normalised profit</b>	<b>3,266</b>	<b>2,907</b>	<b>3,229</b>	<b>2,451</b>	<b>3,540</b>
Extraordinaries	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,266</b>	<b>2,907</b>	<b>3,229</b>	<b>2,451</b>	<b>3,540</b>
EBITDA	6,208	5,880	5,714	4,826	6,128
<b>Normalised EPS (Bt)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>0.16</b>	<b>0.24</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>0.16</b>	<b>0.24</b>
<b>DPS (Bt)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.08</b>	<b>0.14</b>	<b>0.10</b>	<b>0.14</b>

**Statement of Financial Position (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Total Current Assets	19,362	19,016	17,361	20,370	17,102
Total Non-current assets	54,257	59,329	64,902	61,032	68,719
<b>Total Assets</b>	<b>73,619</b>	<b>78,345</b>	<b>82,264</b>	<b>81,401</b>	<b>85,821</b>
Total current liabilities	8,007	9,245	17,837	12,004	16,710
Total non-current liabilities	37,078	38,086	31,326	35,316	33,613
<b>Total Liabilities</b>	<b>45,086</b>	<b>47,331</b>	<b>49,163</b>	<b>47,320</b>	<b>50,323</b>
Paid-up share capital	1,432	1,433	1,471	1,471	1,471
<b>Total Equity</b>	<b>28,533</b>	<b>31,014</b>	<b>33,101</b>	<b>34,081</b>	<b>35,497</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>73,619</b>	<b>78,345</b>	<b>82,264</b>	<b>81,401</b>	<b>85,821</b>
<b>BV (Bt/share)</b>	<b>1.76</b>	<b>1.90</b>	<b>1.97</b>	<b>2.04</b>	<b>2.13</b>

**Cash Flow (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
EBT	4,089	4,203	4,268	3,501	4,676
Depreciation and amortization	502	497	460	324	436
Cash paid for interest expenses	(1,679)	(1,457)	(1,301)	(1,001)	(1,015)
Cash paid for tax expenses	(292)	129	(235)	(1,050)	(1,136)
<b>Operating cash flow</b>	<b>1,761</b>	<b>423</b>	<b>2,047</b>	<b>(1,739)</b>	<b>6,539</b>
CAPEX	(1,559)	(2,095)	(5,476)	(8,500)	(10,500)
<b>Investing cash flow</b>	<b>2,144</b>	<b>354</b>	<b>(4,401)</b>	<b>(10,789)</b>	<b>(4,781)</b>
Dividend payment	(2,954)	(1,777)	(2,868)	(1,535)	(1,797)
<b>Financing cash flow</b>	<b>(4,597)</b>	<b>478</b>	<b>1,915</b>	<b>12,801</b>	<b>(3,733)</b>
<b>Inc. (Dec.) in cash &amp; equivalents</b>	<b>(716)</b>	<b>1,253</b>	<b>(491)</b>	<b>272</b>	<b>(1,975)</b>
<b>Beginning cash &amp; equivalents</b>	<b>2,635</b>	<b>1,920</b>	<b>3,172</b>	<b>2,681</b>	<b>2,953</b>
<b>Ending cash &amp; equivalents</b>	<b>1,920</b>	<b>3,172</b>	<b>2,681</b>	<b>2,953</b>	<b>978</b>

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn)

FY December 31	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
<b>Total revenue</b>	<b>1,673</b>	<b>3,403</b>	<b>1,078</b>	<b>1,246</b>	<b>946</b>
Cost of goods sold	(916)	(1,989)	(546)	(688)	(486)
<b>Gross profit</b>	<b>756</b>	<b>1,413</b>	<b>532</b>	<b>558</b>	<b>460</b>
SG&A	(381)	(518)	(308)	(307)	(266)
<b>Operating profit</b>	<b>375</b>	<b>895</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>194</b>
Other income	168	385	343	244	557
Interest expense	(148)	(282)	(255)	(305)	(263)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>395</b>	<b>999</b>	<b>312</b>	<b>190</b>	<b>488</b>
Corporate tax	(73)	(128)	(43)	(0)	(86)
Equity a/c profits	404	476	(146)	485	107
Minority interests	(157)	(146)	(24)	(133)	(80)
<b>Normalized profit</b>	<b>570</b>	<b>1,201</b>	<b>99</b>	<b>542</b>	<b>429</b>
Extraordinaries	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>570</b>	<b>1,201</b>	<b>99</b>	<b>542</b>	<b>429</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	(46.7)	(11.6)	24.4	(29.6)	34.7
Normalized profit growth (%)	12.7	(11.0)	11.1	(24.1)	44.4
Net profit growth (%)	12.7	(11.0)	11.1	(24.1)	44.4
Normalized EPS growth (%)	12.7	(11.1)	6.5	(24.1)	44.4
EPS growth (%)	12.7	(11.1)	6.5	(24.1)	44.4
Gross margin (%)	47.4	44.9	38.8	53.6	45.0
Operating margin (%)	29.5	25.8	22.3	34.1	27.5
EBITDA margin (%)	65.3	69.9	54.6	65.5	61.7
Normalized profit margin (%)	34.3	34.6	30.9	33.3	35.7
Net profit margin (%)	34.3	34.6	30.9	33.3	35.7
Effective tax rate (%)	11.9	19.6	13.1	12.7	12.4
ROA (%)	4.4	3.8	4.0	3.0	4.2
ROE (%)	14.0	11.1	11.4	8.2	11.4
EV/EBITDA (x)	7.3	6.9	8.4	9.6	8.1
Net debt to equity (x)	0.2	(0.1)	0.1	0.0	0.1
P/E (x)	13.3	15.0	14.1	18.5	12.8
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	4.6	2.7	4.4	3.2	4.7



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

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

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### คำแนะนำการลงทุน

#### หุ้นรายตัว

- BUY “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
- TRADING “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
- TRADING BUY “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
- SELL “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### อุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
- NEUTRAL “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
- UNDERWEIGHT “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้นำมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์