

# พวกษา โฮลดิ้ง

บริษัท พวกษา โฮลดิ้ง  
จำกัด (มหาชน)

PSH

Bloomberg  
Reuters

PSH TB  
PSH.BK



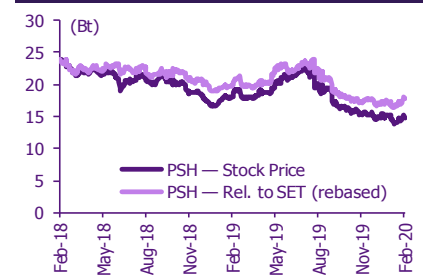
## NEUTRAL

### Stock data

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| Last close (Feb 21) (Bt)    | 15.00 |
| 12-m target price (Bt)      | 15.50 |
| Upside (Downside) to TP (%) | 3.33  |
| Mkt cap (Btbn)              | 32.83 |
| Mkt cap (US\$mn)            | 1,035 |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Risk rating                | H           |
| Mkt cap (%) SET            | 0.20        |
| Sector % SET               | 6.59        |
| Shares issued (mn)         | 2,189       |
| Par value (Bt)             | 1.00        |
| 12-m high / low (Bt)       | 22.6 / 13.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 1.08        |
| Foreign limit / actual (%) | 40 / 5      |
| Free float (%)             | 28.4        |
| Dividend policy (%)        | ≥ 50        |

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

| (%)             | 1M  | 3M    | 12M    |
|-----------------|-----|-------|--------|
| Absolute        | 0.0 | (3.3) | (18.2) |
| Relative to SET | 5.6 | 3.3   | (9.7)  |

Source: SET, SCBS Investment Research

### Expected total return (ETR)

|                   |      |       |
|-------------------|------|-------|
| Target price      | (Bt) | 15.50 |
| 12-month dividend | (Bt) | 1.56  |
| Capital gain      | (%)  | 3.33  |
| Dividend yield    | (%)  | 10.39 |
| Total return      | (%)  | 13.72 |

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### สิริการณ กฤษณิณีพัทธ์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

sirikarn.krisnipat@scb.co.th

## ตั้งเป้าหมายปี 2563 ไม่สูง แต่ท้าทาย

แผนธุรกิจของ PSH ดูไม่น่าตื่นเต้นมากนัก (ยอดขาย +7% และรายได้ทรงตัว) แต่จะทำให้สำเร็จตามเป้าได้ค่อนข้างยาก บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายและรายได้บ้านเดี่ยวแบบก้าวกระโดด ในขณะที่ยอดขายและรายได้บ้านเดี่ยวปรับตัวลดลงตั้งแต่ปี 2558 และ backlog คอนโดกลุ่มแนวและบ้านแนวราบอยู่ในระดับต่ำ เราปรับประมาณการกำไรของ PSH ลดลง 3% ในปี 2563 และ 5% ในปี 2564 แนวโน้มกำไรของ PSH ดูไม่น่าตื่นเต้น (ทรงตัวในปี 2563-2564) เซอร์ไพรส์เงินปันผลงวดสุดท้ายของปี 2562 ที่ 0.95 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.3% จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เรายังคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ PSH

แผนธุรกิจปี 2563 ดูไม่น่าตื่นเต้น PSH วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 30 โครงการ มูลค่า 3.6 หมื่นลบ. -13% YoY แต่ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 7% สู่ 3.8 หมื่นลบ. และรายได้ทรงตัวที่ 4.0 หมื่นลบ. บริษัทจะรักษาส่วนแบ่งตลาดผลิตภัณฑ์หลักๆ เอาไว้ (ทาวน์เฮ้าส์ราคา <3 ลบ./ยูนิต และบ้านเดี่ยวราคา 3-5 ลบ./ยูนิต) และขยายตลาดไปในกลุ่มทาวน์เฮ้าส์ราคา 3-5 ลบ./ยูนิต (*The Connect*) และบ้านเดี่ยวราคา 5-15 ลบ./ยูนิต (*ภัสสร* และ *Palm*) มากขึ้น บริษัทจะเร่งขายสินค้าคงคลังซึ่งมีอยู่สูงถึง 2.51 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี 2562 backlog ของบริษัทอยู่ที่ 2.9 หมื่นลบ. ซึ่ง 90% เป็นคอนโด และ 10% เป็นบ้านแนวราบ โดยในจำนวนนี้ บริษัทคาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์ได้ 1.09 หมื่นลบ. (คอนโดกลุ่มแนว 4.7 พันลบ., คอนโดกลุ่มพรีเมียม 3.4 พันลบ., ทาวน์เฮ้าส์ 1.8 พันลบ. และบ้านเดี่ยว 1.0 พันลบ.) ในปีนี้ หรือ 27% ของเป้าหมายรายได้ของบริษัท การใช้จ่ายในการผลิตระดับต่ำที่โรงงานผลิตชิ้นส่วนคอนกรีตเสริมเหล็กสำเร็จรูป (precast) ส่งผลทำให้ PSH หยุดเดินเครื่องโรงงาน 1 แห่ง และจะขายผลิตภัณฑ์ precast ให้กับผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยรายอื่นๆ เพื่อให้สามารถดำเนินงานได้ด้วยประสิทธิภาพที่ดีขึ้น โดยบริษัทคาดว่าจะมีรายได้ปีละ 500-700 ลบ. นอกจากนี้บริษัทก็ลดรายจ่ายลงทุนสู่จำนวนเพียง 1.7 พันลบ. ในปีที่ผ่านมา และ 2 พันลบ. ในปีนี้ จากรายจ่ายลงทุนสูงถึง 1.3-1.9 หมื่นลบ. ในปี 2558-2561

...แต่ยังคงท้าทาย แผนธุรกิจของ PSH ดูไม่น่าตื่นเต้น (ยอดขายเติบโตเล็กน้อย และรายได้ทรงตัว) แต่ยังคงท้าทายในสภาวะตลาดปัจจุบัน ประการแรก บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายบ้านเดี่ยวแบบก้าวกระโดด 39% สู่ 9 พันลบ. และเพิ่มรายได้ 16% สู่ 9 พันลบ. ในขณะที่ยอดขายบ้านเดี่ยวปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ปี 2558 ประการที่สอง บริษัทตั้งเป้ารายได้จากคอนโดกลุ่มแนวอยู่ที่ 1.04 หมื่นลบ. ในขณะที่มี backlog เพียง 4.7 พันลบ. หรือต่ำเพียง 45% ของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ เทียบกับสถิติที่ผ่านมาที่ 51-110% (ทั้งนี้สัดส่วน backlog/รายได้ที่ 110% เป็นไปได้ เนื่องจากมีการปฏิเสธสินเชื่อ/การยกเลิกบางส่วนก่อนโอนกรรมสิทธิ์) ประการที่สาม บริษัทมี backlog บ้านแนวราบที่จะโอนในปีนี้เป็นเพียง 2.8 พันลบ. หรือ 11% ของเป้าหมายรายได้ของบริษัท สะท้อนถึงการขายและโอนในทันที การเน้นขายสินค้าคงคลังทำให้เรากังวลเกี่ยวกับอัตรากำไร นอกจากนี้ PSH ยังกู้เงินในฐานะที่เป็นบริษัทโฮลดิ้ง ซึ่งหมายความว่าบริษัท พวกษา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ที่เป็นบริษัทย่อย จะไม่สามารถบันทึกค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยไว้ในต้นทุนสินค้าคงคลัง ซึ่งจะส่งผลทำให้การรับรู้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและรายได้ไม่สอดคล้องกัน โดยเฉพาะคอนโด

อัปเดตโรงพยาบาลวิมุตติ PSH ตัดสินใจเลื่อนกำหนดเปิดโรงพยาบาลวิมุตติจากปลายปี 2563 เป็นเดือนพ.ค. 2564 โรงพยาบาลแห่งนี้จะเป็นศูนย์สุขภาพและศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ บริษัทกำลังจัดหาบุคลากรและเซ็นสัญญากับแพทย์เฉพาะทางบางส่วนแล้ว บริษัทคาดว่า EBITDA จะเป็นบวกในปีที่ 3-4 หลังจากเปิดดำเนินการ, EBIT จะเป็นบวกในปีถัดมา และจะมีกำไรสุทธิในปีต่อมา

ปรับประมาณการกำไรเล็กน้อย คงคำแนะนำ Neutral เราปรับประมาณการกำไรของ PSH ลดลง 3% สู่ 5.4 พันลบ. ในปี 2563 และ 5% สู่ 5.4 พันลบ. ในปี 2564 สะท้อนถึงกำไรในระดับทรงตัวในระยะ 2 ปีข้างหน้า เราคาดการณ์กำไรปี 2565 ที่ 5.7 พันลบ. เติบโต 6% YoY เรายังคงราคาเป้าหมายของ PSH ไว้ที่ 15.5 บาท/หุ้น ซึ่งให้ผลตอบแทนรวมเพียง 10% ทั้งนี้ในระยะสั้นเงินปันผลที่ดีในระดับ 0.95 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.3% (XD 11 มี.ค.) จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น เรายังคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ PSH

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue           | (Btmn) | 44,901 | 39,800 | 39,924 | 40,059 | 41,105 |
| EBITDA            | (Btmn) | 8,323  | 7,789  | 7,864  | 7,997  | 8,440  |
| Core profit       | (Btmn) | 6,022  | 5,359  | 5,386  | 5,416  | 5,751  |
| Reported profit   | (Btmn) | 6,022  | 5,359  | 5,386  | 5,416  | 5,751  |
| Core EPS          | (Bt)   | 2.75   | 2.45   | 2.46   | 2.47   | 2.63   |
| DPS               | (Bt)   | 1.55   | 1.55   | 1.56   | 1.57   | 1.66   |
| P/E, core         | (x)    | 5.5    | 6.1    | 6.1    | 6.1    | 5.7    |
| EPS growth, core  | (%)    | 10.3   | (11.0) | 0.5    | 0.5    | 6.2    |
| P/BV, core        | (x)    | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| ROE               | (%)    | 15.2   | 12.7   | 12.2   | 11.8   | 11.9   |
| Dividend yield    | (%)    | 10.3   | 10.3   | 10.4   | 10.4   | 11.1   |
| FCF yield         | (%)    | (2.5)  | (1.1)  | (10.5) | (14.1) | (13.4) |
| EV/EBIT           | (x)    | 7.5    | 8.5    | 8.6    | 8.3    | 7.8    |
| EBIT growth, core | (%)    | 6.4    | (6.2)  | (1.5)  | 1.0    | 5.3    |
| EV/CE             | (x)    | 0.7    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| ROCE              | (%)    | 7.8    | 6.6    | 6.6    | 6.6    | 6.8    |
| EV/EBITDA         | (x)    | 7.0    | 8.0    | 7.9    | 7.6    | 7.1    |
| EBITDA growth     | (%)    | 6.4    | (6.4)  | 1.0    | 1.7    | 5.5    |

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 51,240        | 46,926        | 43,935        | 44,901        | 39,800        | 39,924        | 40,059        | 41,105        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 33,984        | 31,184        | 28,222        | 28,815        | 25,754        | 25,913        | 26,018        | 26,690        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>17,256</b> | <b>15,742</b> | <b>15,713</b> | <b>16,086</b> | <b>14,046</b> | <b>14,011</b> | <b>14,041</b> | <b>14,415</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 7,661         | 8,153         | 8,537         | 8,430         | 7,060         | 7,057         | 7,014         | 7,005         |
| Other income          | (Btmn)        | 198           | 247           | 178           | 170           | 352           | 275           | 275           | 275           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 328           | 287           | 197           | 140           | 324           | 370           | 405           | 361           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>9,465</b>  | <b>7,548</b>  | <b>7,157</b>  | <b>7,686</b>  | <b>7,014</b>  | <b>6,859</b>  | <b>6,896</b>  | <b>7,324</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 1,799         | 1,478         | 1,582         | 1,556         | 1,555         | 1,372         | 1,379         | 1,465         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 3             | (2)           | (0)           | (0)           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Minority interests    | (Btmn)        | 10            | (128)         | (118)         | (108)         | (100)         | (101)         | (101)         | (108)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>7,680</b>  | <b>5,940</b>  | <b>5,456</b>  | <b>6,022</b>  | <b>5,359</b>  | <b>5,386</b>  | <b>5,416</b>  | <b>5,751</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>7,680</b>  | <b>5,940</b>  | <b>5,456</b>  | <b>6,022</b>  | <b>5,359</b>  | <b>5,386</b>  | <b>5,416</b>  | <b>5,751</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 10,222        | 8,288         | 7,821         | 8,323         | 7,789         | 7,864         | 7,997         | 8,440         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>3.44</b>   | <b>2.72</b>   | <b>2.50</b>   | <b>2.75</b>   | <b>2.45</b>   | <b>2.46</b>   | <b>2.47</b>   | <b>2.63</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 3.44          | 2.72          | 2.50          | 2.75          | 2.45          | 2.46          | 2.47          | 2.63          |
| DPS                   | (Bt)          | 1.75          | 1.40          | 1.29          | 1.55          | 1.55          | 1.56          | 1.57          | 1.66          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 60,509        | 61,705        | 66,228        | 75,668        | 79,756        | 80,695        | 81,286        | 82,542        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 4,800         | 4,638         | 6,015         | 6,178         | 7,026         | 7,243         | 7,448         | 7,592         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>65,309</b> | <b>66,344</b> | <b>72,244</b> | <b>81,845</b> | <b>86,782</b> | <b>87,938</b> | <b>88,734</b> | <b>90,134</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 20,000        | 19,898        | 24,300        | 27,100        | 31,100        | 31,000        | 29,750        | 28,750        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 16,209        | 17,527        | 17,639        | 24,374        | 24,574        | 40,903        | 39,658        | 39,445        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 14,882        | 12,653        | 15,945        | 15,597        | 18,416        | 1,216         | 1,216         | 466           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>31,091</b> | <b>30,180</b> | <b>33,584</b> | <b>39,971</b> | <b>42,990</b> | <b>42,118</b> | <b>40,874</b> | <b>39,911</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,231         | 2,186         | 2,187         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>34,227</b> | <b>35,413</b> | <b>37,909</b> | <b>41,171</b> | <b>43,056</b> | <b>45,050</b> | <b>47,056</b> | <b>49,379</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>15.35</b>  | <b>15.86</b>  | <b>16.99</b>  | <b>18.49</b>  | <b>19.34</b>  | <b>20.23</b>  | <b>21.13</b>  | <b>22.18</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2015       | 2016         | 2017       | 2018      | 2019       | 2020F     | 2021F     | 2022F     |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 7,680      | 5,940        | 5,456      | 6,022     | 5,359      | 5,386     | 5,416     | 5,751     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 426        | 454          | 467        | 497       | 451        | 635       | 696       | 756       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 7,815      | 4,431        | 1,391      | 1,525     | 1,703      | 4,378     | 5,549     | 5,343     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (341)      | (171)        | (1,190)    | (596)     | (1,028)    | (852)     | (900)     | (900)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (6,603)    | (5,009)      | 562        | (832)     | (345)      | (3,458)   | (4,625)   | (4,388)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>871</b> | <b>(750)</b> | <b>762</b> | <b>97</b> | <b>330</b> | <b>68</b> | <b>24</b> | <b>54</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 33.7 | 33.5 | 35.8 | 35.8 | 35.3 | 35.1  | 35.0  | 35.1  |
| Operating margin      | (%)  | 18.7 | 16.2 | 16.3 | 17.1 | 17.6 | 17.4  | 17.5  | 18.0  |
| EBITDA margin         | (%)  | 19.9 | 17.7 | 17.8 | 18.5 | 19.6 | 19.7  | 20.0  | 20.5  |
| EBIT margin           | (%)  | 19.1 | 16.7 | 16.7 | 17.4 | 18.4 | 18.1  | 18.2  | 18.7  |
| Net profit margin     | (%)  | 15.0 | 12.7 | 12.4 | 13.4 | 13.5 | 13.5  | 13.5  | 14.0  |
| ROE                   | (%)  | 24.0 | 17.1 | 14.9 | 15.2 | 12.7 | 12.2  | 11.8  | 11.9  |
| ROA                   | (%)  | 12.2 | 9.0  | 7.9  | 7.8  | 6.4  | 6.2   | 6.1   | 6.4   |
| Net gearing           | (x)  | 0.5  | 0.5  | 0.6  | 0.6  | 0.7  | 0.6   | 0.6   | 0.5   |
| Debt service coverage | (x)  | 6.5  | 4.1  | 3.5  | 2.7  | 2.3  | 1.0   | 1.1   | 1.2   |
| Payout Ratio          | (%)  | 50.8 | 51.5 | 51.7 | 56.3 | 63.3 | 63.3  | 63.3  | 63.3  |

### Main Assumptions

| FY December 31  | Unit   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue - TH    | (Btmn) | 23,023 | 23,529 | 22,694 | 22,566 | 17,880 | 16,819 | 17,293 | 17,966 |
| - SDH           | (Btmn) | 10,135 | 9,413  | 9,159  | 8,924  | 7,783  | 9,252  | 8,935  | 8,720  |
| - Condo         | (Btmn) | 17,236 | 13,850 | 12,068 | 13,411 | 14,137 | 13,853 | 13,831 | 14,419 |
| Presales - TH   | (Btmn) | 23,075 | 23,202 | 21,751 | 24,118 | 15,990 | 16,876 | 17,152 | 18,057 |
| - SDH           | (Btmn) | 10,119 | 9,627  | 7,693  | 9,756  | 6,447  | 9,272  | 8,794  | 8,712  |
| - Condo         | (Btmn) | 8,951  | 11,497 | 18,093 | 17,228 | 13,164 | 12,500 | 13,437 | 14,568 |
| Backlog - TH    | (Btmn) | 3,445  | 3,119  | 2,099  | 3,651  | 1,800  | n.a.   | n.a.   | n.a.   |
| - SDH           | (Btmn) | 2,709  | 2,939  | 1,473  | 2,305  | 1,000  | n.a.   | n.a.   | n.a.   |
| - Condo         | (Btmn) | 19,713 | 17,374 | 23,461 | 27,278 | 26,200 | n.a.   | n.a.   | n.a.   |
| New launch - TH | (Btmn) | 22,156 | 33,720 | 28,400 | 21,318 | 16,500 | 15,600 | n.a.   | n.a.   |
| - SDH           | (Btmn) | 10,903 | 9,745  | 10,600 | 10,297 | 9,570  | 6,400  | n.a.   | n.a.   |
| - Condo         | (Btmn) | 9,606  | 16,297 | 20,200 | 22,738 | 15,100 | 14,000 | n.a.   | n.a.   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 8,352        | 10,930       | 11,198       | 14,420       | 11,881       | 7,781        | 8,517        | 11,621       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 5,374        | 6,980        | 7,233        | 9,227        | 7,780        | 5,007        | 5,525        | 7,442        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,978</b> | <b>3,950</b> | <b>3,965</b> | <b>5,193</b> | <b>4,102</b> | <b>2,774</b> | <b>2,992</b> | <b>4,179</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,853        | 1,980        | 1,942        | 2,654        | 1,855        | 1,487        | 1,752        | 1,966        |
| Other income          | (Btmn)        | 16           | 48           | 31           | 74           | 28           | 25           | 34           | 265          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 38           | 41           | 28           | 33           | 56           | 79           | 82           | 106          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,104</b> | <b>1,977</b> | <b>2,026</b> | <b>2,580</b> | <b>2,218</b> | <b>1,232</b> | <b>1,193</b> | <b>2,370</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 225          | 385          | 407          | 539          | 501          | 282          | 260          | 511          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | 0            |
| Minority interests    | (Btmn)        | (16)         | (28)         | (28)         | (36)         | (31)         | (18)         | (17)         | (34)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>862</b>   | <b>1,563</b> | <b>1,591</b> | <b>2,006</b> | <b>1,686</b> | <b>933</b>   | <b>916</b>   | <b>1,826</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>862</b>   | <b>1,563</b> | <b>1,591</b> | <b>2,006</b> | <b>1,686</b> | <b>933</b>   | <b>916</b>   | <b>1,826</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,269        | 2,143        | 2,177        | 2,734        | 2,396        | 1,411        | 1,389        | 2,592        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.39</b>  | <b>0.71</b>  | <b>0.73</b>  | <b>0.92</b>  | <b>0.77</b>  | <b>0.43</b>  | <b>0.42</b>  | <b>0.83</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.39         | 0.71         | 0.73         | 0.92         | 0.77         | 0.43         | 0.42         | 0.83         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18          | 4Q18          | 1Q19          | 2Q19          | 3Q19          | 4Q19          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 71,058        | 71,487        | 74,290        | 75,668        | 77,143        | 77,895        | 78,245        | 79,756        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 6,003         | 6,010         | 6,019         | 6,178         | 6,410         | 6,543         | 7,075         | 7,026         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>77,061</b> | <b>77,497</b> | <b>80,309</b> | <b>81,845</b> | <b>83,553</b> | <b>84,438</b> | <b>85,320</b> | <b>86,782</b> |
| Total Loans                 | (Btmn)        | 27,260        | 27,300        | 28,905        | 27,100        | 26,700        | 29,650        | 31,700        | 31,100        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 23,959        | 18,373        | 22,499        | 24,374        | 20,871        | 25,053        | 28,914        | 24,574        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 13,654        | 19,677        | 17,988        | 15,597        | 19,098        | 17,014        | 14,449        | 18,416        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>37,613</b> | <b>38,050</b> | <b>40,487</b> | <b>39,971</b> | <b>39,969</b> | <b>42,067</b> | <b>43,363</b> | <b>42,990</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         | 2,189         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>38,801</b> | <b>38,786</b> | <b>39,155</b> | <b>41,171</b> | <b>42,849</b> | <b>41,662</b> | <b>41,255</b> | <b>43,056</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>17.43</b>  | <b>17.42</b>  | <b>17.59</b>  | <b>18.49</b>  | <b>19.24</b>  | <b>18.71</b>  | <b>18.53</b>  | <b>19.34</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 1Q18       | 2Q18       | 3Q18           | 4Q18       | 1Q19         | 2Q19           | 3Q19       | 4Q19       |
|-------------------------------|---------------|------------|------------|----------------|------------|--------------|----------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 862        | 1,563      | 1,591          | 2,006      | 1,686        | 933            | 916        | 1,826      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 128        | 126        | 123            | 121        | 122          | 99             | 115        | 115        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (2,328)    | 2,546      | (1,130)        | 2,437      | 2,083        | (1,403)        | (555)      | 1,577      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (219)      | (159)      | (134)          | (85)       | (232)        | (129)          | (403)      | (263)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 2,806      | (1,740)    | 236            | (2,134)    | (551)        | (141)          | 1,174      | (827)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>259</b> | <b>647</b> | <b>(1,028)</b> | <b>218</b> | <b>1,300</b> | <b>(1,673)</b> | <b>216</b> | <b>487</b> |

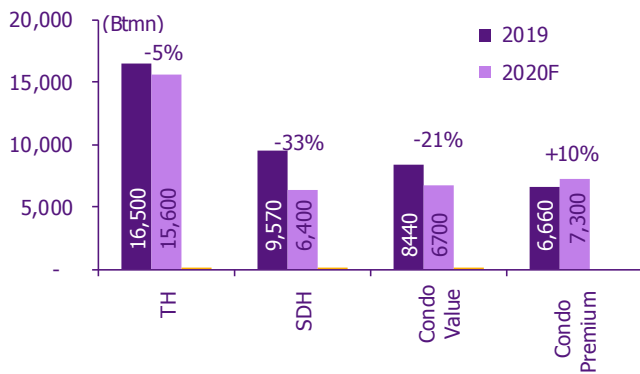
### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 35.7 | 36.1 | 35.4 | 36.0 | 34.5 | 35.6 | 35.1 | 36.0 |
| Operating margin      | (%)  | 13.5 | 18.0 | 18.1 | 17.6 | 18.9 | 16.5 | 14.6 | 19.0 |
| EBITDA margin         | (%)  | 15.2 | 19.6 | 19.4 | 19.0 | 20.2 | 18.1 | 16.3 | 22.3 |
| EBIT margin           | (%)  | 13.7 | 18.5 | 18.3 | 18.1 | 19.1 | 16.9 | 15.0 | 21.3 |
| Net profit margin     | (%)  | 10.3 | 14.3 | 14.2 | 13.9 | 14.2 | 12.0 | 10.7 | 15.7 |
| ROE                   | (%)  | 9.0  | 16.1 | 16.3 | 20.0 | 16.0 | 8.8  | 8.8  | 17.3 |
| ROA                   | (%)  | 4.6  | 8.1  | 8.1  | 9.9  | 8.2  | 4.4  | 4.3  | 8.5  |
| Net gearing           | (x)  | 0.7  | 0.6  | 0.7  | 0.6  | 0.6  | 0.7  | 0.7  | 0.7  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.4  | 1.0  | 0.8  | 0.9  | 1.2  | 0.4  | 0.3  | 0.8  |

### Main Assumptions

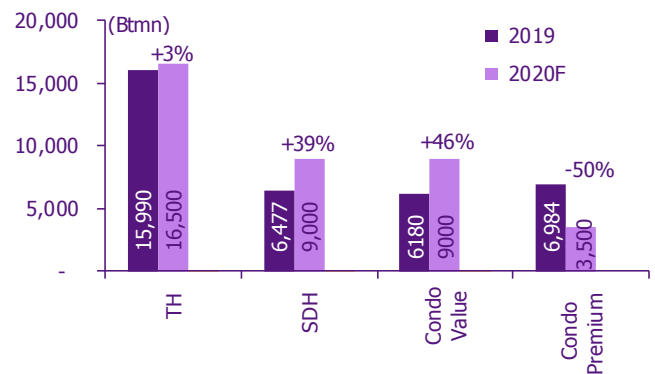
| FY December 31 | Unit   | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Revenue        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| - TH           | (Btmn) | 4,547  | 5,876  | 5,319  | 6,824  | 5,456  | 3,691  | 3,932  | 4,800   |
| - SDH          | (Btmn) | 1,988  | 2,226  | 1,969  | 2,741  | 2,176  | 1,461  | 1,776  | 2,370   |
| - Condo        | (Btmn) | 1,817  | 2,828  | 3,910  | 4,856  | 4,249  | 2,629  | 2,808  | 4,451   |
| Presales       |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| - TH           | (Btmn) | 4,787  | 6,153  | 6,836  | 6,341  | 5,428  | 5,539  | 5,480  | (457)   |
| - SDH          | (Btmn) | 2,459  | 2,350  | 2,234  | 2,713  | 1,792  | 2,299  | 1,899  | (457)   |
| - Condo        | (Btmn) | 5,450  | 3,176  | 5,750  | 2,852  | 3,958  | 4,438  | 6,734  | (1,966) |
| Backlog        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| - TH           | (Btmn) | 2,339  | 2,646  | 3,716  | 3,651  | 3,640  | 4,894  | 5,527  | 1,800   |
| - SDH          | (Btmn) | 1,944  | 2,027  | 1,942  | 2,305  | 1,914  | 2,245  | 2,333  | 1,000   |
| - Condo        | (Btmn) | 27,094 | 27,454 | 30,091 | 27,278 | 26,888 | 29,799 | 34,674 | 26,200  |
| New launch     |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| - TH           | (Btmn) | 4,334  | 5,066  | 6,255  | 5,663  | 2,200  | 3,975  | 7,678  | 3,900   |
| - SDH          | (Btmn) | 5,038  | 2,209  | 2,326  | 724    | -      | 3,709  | 3,340  | 1,400   |
| - Condo        | (Btmn) | 509    | 2,773  | 9,905  | 9,551  | 4,000  | 6,493  | 4,378  | -       |

**Figure 1: 2020F: New launches down 13% to Bt36bn**



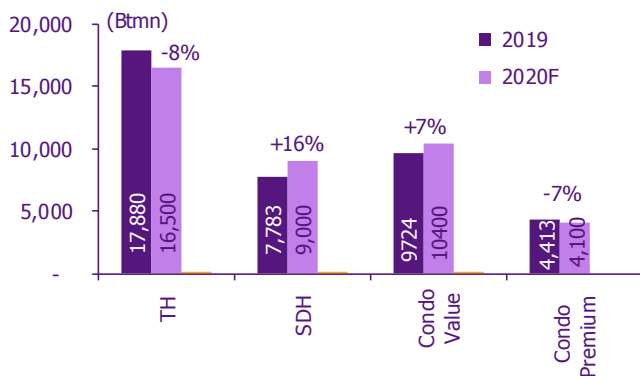
Source: PSH

**Figure 2: 2020F: Presales to inch up 7% to Bt38bn**



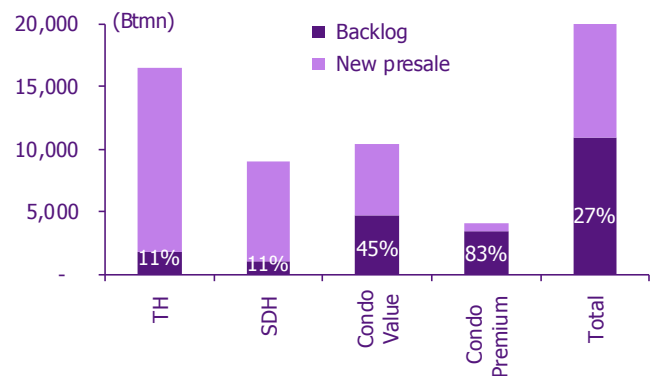
Source: PSH

**Figure 3: 2020F: Revenue flat growth at Bt40bn**



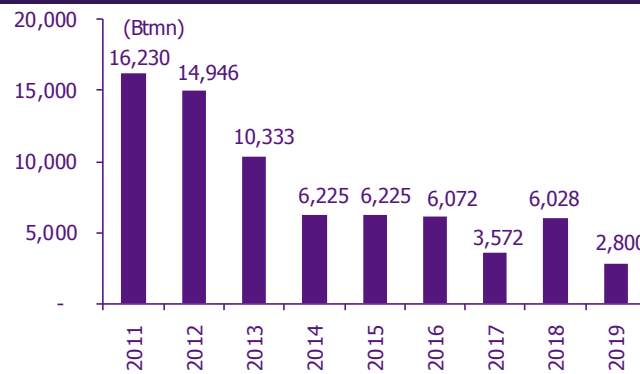
Source: PSH

**Figure 4: 2020F: Low backlog (Bt29bn) is a concern, accounting for only 27% of revenue target**



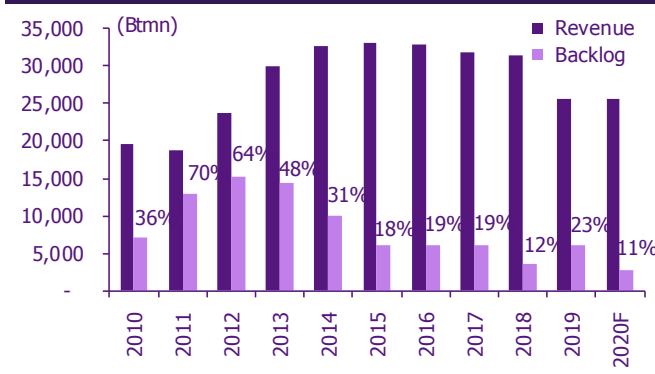
Source: PSH

**Figure 5: Historic low backlog for low-rise**



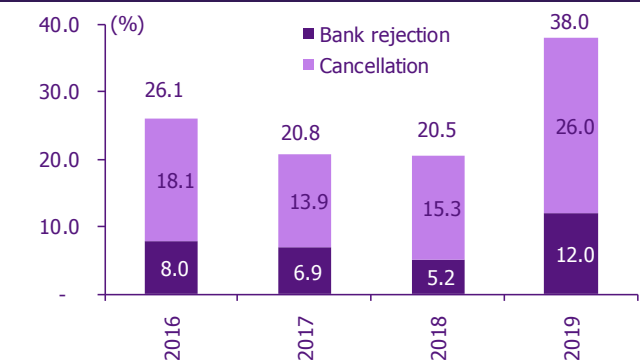
Source: PSH

**Figure 6: Historic low backlog/revenue of only 11% for low-rise (average of 31% during 2010-2019)**



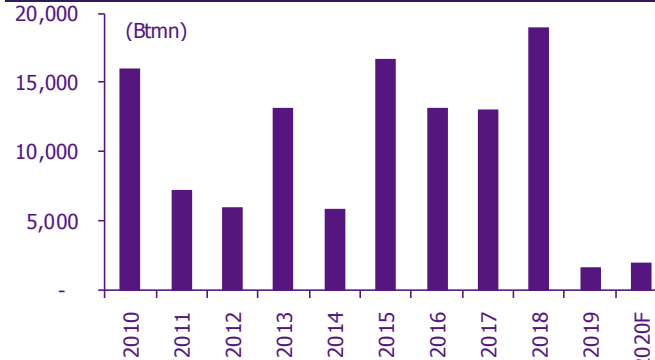
Source: PSH

**Figure 7: Record high cancellations and rejections**



Source: PSH

**Figure 8: Land acquisition capex**



Source: PSH

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Feb 21, 2020)

|                | Rating  | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |            |            | EPS growth (%) |          |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |            |
|----------------|---------|------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|----------------|----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|------------|
|                |         |                  |                   |            | 19A        | 20F        | 21F        | 19A            | 20F      | 21F      | 19A        | 20F        | 21F        | 19A       | 20F       | 21F       | 19A            | 20F        | 21F        | 19A           | 20F         | 21F        |
| AP             | Buy     | 6.90             | 9.0               | 35.6       | 7.2        | 6.6        | 6.2        | (21)           | 8        | 6        | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 12        | 12        | 12        | 4.6            | 4.9        | 5.2        | 10.0          | 9.2         | 8.8        |
| LH             | Buy     | 9.25             | 13.0              | 49.3       | 12.3       | 11.6       | 10.8       | (4)            | 6        | 7        | 2.2        | 2.2        | 2.2        | 18        | 19        | 20        | 7.7            | 8.2        | 8.8        | 13.1          | 12.6        | 11.9       |
| LPN            | Neutral | 5.30             | 5.0               | 6.7        | 6.2        | 5.9        | 5.7        | (8)            | 6        | 3        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 10        | 10        | 10        | 11.3           | 12.0       | 12.4       | 9.0           | 8.4         | 9.0        |
| PSH            | Neutral | 15.00            | 15.5              | 13.8       | 6.1        | 6.1        | 6.1        | (11)           | 1        | 1        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 13        | 12        | 12        | 10.3           | 10.4       | 10.4       | 8.0           | 7.9         | 7.6        |
| QH             | Buy     | 2.52             | 3.5               | 46.6       | 9.0        | 8.4        | 7.9        | (23)           | 7        | 7        | 1.0        | 1.0        | 0.9        | 11        | 12        | 12        | 6.9            | 7.2        | 7.8        | 12.2          | 11.1        | 10.1       |
| SIRI           | Neutral | 1.00             | 1.5               | 66.6       | 7.0        | 6.0        | 5.2        | 1              | 18       | 14       | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 7         | 8         | 9         | 12.5           | 14.5       | 16.6       | 16.9          | 15.3        | 14.2       |
| SPALI          | Buy     | 17.10            | 20.0              | 23.6       | 6.7        | 6.3        | 5.6        | (5)            | 6        | 12       | 1.0        | 0.9        | 0.8        | 15        | 15        | 15        | 5.6            | 5.9        | 6.6        | 6.5           | 5.8         | 4.9        |
| <b>Average</b> |         |                  |                   |            | <b>7.8</b> | <b>7.3</b> | <b>6.8</b> | <b>(10)</b>    | <b>7</b> | <b>7</b> | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>13</b> | <b>8.4</b>     | <b>9.0</b> | <b>9.7</b> | <b>10.8</b>   | <b>10.1</b> | <b>9.5</b> |

Source: SCBS Investment Research

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายจากข้อมูลผิดพลาด หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลของ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย ดัดแปลง นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

## CG Rating 2019 Companies with CG Rating

★★★★★

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, SEAFCO, SEAOL, 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, MLC, 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, RAY, 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, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIIC, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

★★★

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, CGD, 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

### Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดแย้งกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้รับการรับรอง)

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

#### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO

N/A

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAM, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCON, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, IMH, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, ZIGA, ZMICO

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.