

|                |          |       |         |            |          |         |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
| <b>BUY</b>     | BUY      | 8.20  | 9.80    | +19.5%     | N/A      | N/R     |

Consolidated earnings

| BT (mn)                      | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Total Revenue                | 947   | 1,129 | 1,065 | 1,380 |
| Net profit                   | 104   | 221   | 165   | 262   |
| EPS (Bt)                     | 0.16  | 0.23  | 0.18  | 0.28  |
| EPS - FD (Bt)                | 0.11  | 0.23  | 0.18  | 0.28  |
| % EPS FD growth              | 207.3 | 113.4 | -25.3 | 58.7  |
| Dividend (Bt)                | n.a.  | 0.10  | 0.07  | 0.11  |
| BV/share (Bt)                | 1.70  | 1.93  | 2.22  | 2.39  |
| PER (x) - Basis              | 51.3  | 35.7  | 45.6  | 29.3  |
| PER (x) - FD                 | 74.5  | 35.7  | 45.6  | 29.3  |
| PBV(x)                       | 4.8   | 4.2   | 3.7   | 3.4   |
| Dividend yield (%)           | n.a.  | 1.2   | 0.9   | 1.3   |
| ROE (%)                      | 11.6  | 12.9  | 8.4   | 12.1  |
| No. of shares- full dilution | 940   | 940   | 940   | 940   |
| Par (Bt)                     | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.5   |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 1Q20 ตามคาด คงประมาณการกำไรทั้งปี

กำไร 1Q20 ตรงตามคาด ยังไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เต็มที่

SISB รายงานกำไรสุทธิ 1Q20 ที่ 58.9 ลบ. -10.8% Q-Q, +38.6% Y-Y ตรงตามคาด รายได้รวมทำได้ 286.1 ล้านบาท -4.2% Q-Q, +6.5% Y-Y ทั้งนี้ SISB ปิดโรงเรียนชั่วคราวทั้ง 5 แห่งตั้งแต่ 18 มี.ค. ตามคำสั่งของภาครัฐจากผลกระทบของ COVID-19 และเปลี่ยนเป็นสอนออนไลน์แทน รายได้จากกิจกรรมหลังเลิกเรียน รายได้จากทัศนศึกษา และค่าอาหารกลางวันที่ย้ายไปในช่วงดังกล่าว ทำให้ค่าบริการการศึกษาเฉลี่ยต่อคนต่อปีเป็น 0.43 ล้านบาท -5.8% Q-Q, -1.6% Y-Y รวมถึงรายได้ค่าอุปกรณ์ก็ลดลง สำหรับจำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นสุทธิ 28 คน ส่วนใหญ่เป็นชั้นเด็กเล็ก ทำให้ Utilization rate เพิ่มขึ้นเป็น 65.3% จาก 64.9% สิ้นปี 2019 และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสูงขึ้นเพราะต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

ผลกระทบของมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS16 ทำให้ค่าเช่าเปลี่ยนไปอยู่ในค่าเสื่อมราคาและต้นทุนทางการเงิน ดังนั้น EBIT และ EBITDA margin จึงสูงกว่าในอดีต และดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นมากตามหนี้สัญญาเช่าที่เพิ่มขึ้น แต่ SISB ยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทปลอดหนี้เงินกู้ (Net D/E 0.43 เท่า หนี้สินส่วนใหญ่เป็นรายได้รอรับรู้และหนี้สินตามสัญญาเช่า) สำหรับ Net profit margin อยู่ที่ 21.4% ลดลงจาก 22.9% ใน 4Q19 แต่เพิ่มขึ้นจาก 16.4% ใน 1Q19 Y-Y ตามทิศทางของรายได้

แนวโน้ม 2Q20 ชะลอแรงเพราะ COVID-19 คงประมาณการเดิม

กำไร 1Q20 คิดเป็น 36% ของทั้งปีที่เรคาด 165 ล้านบาท -25% Y-Y (สมมติฐานจำนวนนักเรียนเพิ่มสุทธิ 100 คน ค่าธรรมเนียมการศึกษาเฉลี่ย 3.85 แสนบาทต่อคนต่อปี) แนวโน้มกำไร 2Q20 (เทอม 3 ของปีการศึกษา 2019/20) จะชะลอแรงเนื่องจากการเรียนการสอนเป็นระบบออนไลน์เต็มไตรมาส ประกอบกับ SISB ปรับลดค่าธรรมเนียมการศึกษาเฉลี่ยราว 12% ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นรายจ่ายคงที่ส่วนเทอม 1 ของปีการศึกษา 2020/21 (ส.ค.-ธ.ค.) ค่าธรรมเนียมการศึกษายังคงเท่ากับปีปัจจุบัน ไม่ได้ปรับขึ้น สำหรับการขยายโรงเรียนที่สาขานบุรียังเป็นไปตามแผน มูลค่าการลงทุนทั้งหมดไม่เกิน 280 ล้านบาท คาดก่อสร้างแล้วเสร็จ ส.ค. 2021

คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 9.80 บาท

กำไรที่คาดว่าจะหดตัวในปีนี้เป็นผลกระทบชั่วคราว การศึกษาเป็นสิ่งจำเป็น และการเรียนในห้องเรียนเป็นประสบการณ์ที่ระบบออนไลน์ไม่สามารถให้ได้ แม้ PE ปีนี้จะสูง แต่เชื่อว่าจะลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 29.3 เท่าบนคาดการณ์กำไรเติบโต 58% ในปีหน้า ยังคงแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 9.80 บาท (DCF, WACC 7.4%)

1Q20 Earnings Results

| (Bt mn)               | 1Q20  | 4Q19  | %Q-Q   | 1Q19 | %Y-Y   | Comment   |
|-----------------------|-------|-------|--------|------|--------|---|
| Total revenue         | 286   | 298   | -4.2   | 269  | 6.5    | <ul style="list-style-type: none"> <li>การปิดโรงเรียนชั่วคราวทั้ง 5 แห่งตั้งแต่ 18 มี.ค. จากผลกระทบของ COVID-19 เปลี่ยนเป็นสอนออนไลน์แทน รายได้จากกิจกรรมหลังเลิกเรียน ทัศนศึกษาและค่าอาหารกลางวันที่ย้ายไป ทำให้ค่าบริการการศึกษาเฉลี่ยต่อคนต่อปีเป็น 0.43 ล้านบาท -5.8% Q-Q, -1.6% Y-Y แต่จำนวนนักเรียนที่เพิ่มสุทธิ 28 คนทำให้รายได้รวมยังโตได้ Y-Y</li> </ul> |
| Costs of services     | 151   | 166   | -9.0   | 151  | -0.2   |   |
| Gross profit          | 140   | 124   | 12.9   | 110  | 27.1   |   |
| SG&A costs            | 69    | 67    | 3.7    | 74   | -7.0   |   |
| Operating profit      | 67    | 66    | 0.4    | 43   | 55.4   |   |
| Interest charge       | 8     | 0     | 2932.9 | 1    | 1224.8 | <ul style="list-style-type: none"> <li>TFRS16 ทำให้ค่าเช่าเปลี่ยนไปอยู่ในค่าเสื่อมราคาและต้นทุนทางการเงิน EBIT และ EBITDA margin จึงสูงขึ้น และดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นตามหนี้สัญญาเช่าที่เพิ่มขึ้น แต่ SISB ยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทปลอดหนี้เงินกู้</li> </ul>  |
| Net profit            | 59    | 66    | -10.8  | 42   | 38.6   |   |
| Gross margin (%)      | 45.2  | 42.5  | 2.7    | 41.6 | 3.6    |   |
| EBITDA margin (%)     | 38.8  | 34.5  | 4.3    | 28.4 | 10.4   | <ul style="list-style-type: none"> <li>สภาพคล่องแข็งแกร่ง Current ratio 2.2 เท่า Net D/E 0.43 เท่า หนี้สินส่วนใหญ่เป็นรายได้รอรับรู้และหนี้สินตามสัญญาเช่า</li> </ul>   |
| Net profit margin (%) | 21.4  | 22.9  | -1.5   | 16.4 | 5.0    |   |
| Total student (unit)  | 2,450 | 2,433 | 17     |      |        |   |

Source: Company and FSS Research

| Income Statement (Consolidated) |      |      |       |       |       |
|---------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                         | 2017 | 2018 | 2019  | 2020E | 2021E |
| Total Revenue                   | 746  | 947  | 1,129 | 1,065 | 1,380 |
| Cost of service                 | -491 | -567 | -634  | -624  | -786  |
| Gross profit                    | 247  | 365  | 461   | 421   | 572   |
| SG&A                            | -197 | -239 | -273  | -272  | -331  |
| Operating profit                | 50   | 126  | 189   | 150   | 241   |
| JV P/L                          | -10  | -2   | 3     | 0     | 5     |
| EBIT                            | 48   | 139  | 226   | 170   | 268   |
| Interest charge                 | -30  | -34  | -3    | -3    | -3    |
| Pretax Profit                   | 19   | 105  | 223   | 167   | 265   |
| Tax                             | -1   | -1   | -2    | -2    | -3    |
| Earnings after tax              | 18   | 104  | 221   | 165   | 262   |
| Minority                        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings             | 18   | 104  | 221   | 165   | 262   |
| Extraordinary items             | 0    | 1    | 2     | 0     | 1     |
| Net profit                      | 18   | 104  | 221   | 165   | 262   |

| Cash Flow Statement (Consolidated) |      |       |      |       |       |
|------------------------------------|------|-------|------|-------|-------|
| (Bt mn)                            | 2017 | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E |
| EBT                                | 19   | 105   | 223  | 165   | 262   |
| Change in CA                       | -3   | -3    | -14  | -87   | -113  |
| Change in CL                       | 104  | 75    | 44   | 341   | 266   |
| CFO                                | 262  | 330   | 369  | 419   | 414   |
| NCA                                | -426 | -531  | -471 | -68   | -99   |
| Others                             | 0    | 1     | 2    | 0     | 1     |
| CFI                                | -426 | -531  | -471 | -68   | -99   |
| Free CF                            | -231 | 110   | 169  | -161  | 19    |
| Net Borrowing                      | 229  | -779  | 2    | 88    | 74    |
| Equity capital raised              | 50   | 1,396 | 0    | 172   | 0     |
| Dividends paid                     | -70  | -90   | 0    | -66   | -105  |
| Others                             | 0    | 1     | 2    | 0     | 1     |
| CFF                                | 209  | 527   | 2    | 194   | -31   |
| Net change in cash                 | 8    | 292   | -106 | 544   | 285   |

| Balance Sheet (Consolidated) |       |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                      | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
| Cash                         | 76    | 367   | 262   | 806   | 1,091 |
| ST Investment                | 70    | 516   | 835   | 935   | 1,035 |
| Accounts receivable          | 34    | 38    | 56    | 43    | 56    |
| Inventory                    | 9     | 8     | 8     | 8     | 9     |
| Other current assets         | 8     | 13    | 11    | 12    | 12    |
| Total current assets         | 196   | 942   | 1,172 | 1,804 | 2,202 |
| LT Investment                | 53    | 50    | 54    | 50    | 50    |
| PPE                          | 1,430 | 1,386 | 1,419 | 1,494 | 1,588 |
| Other assets                 | 47    | 47    | 56    | 53    | 58    |
| Total assets                 | 1,725 | 2,425 | 2,701 | 3,401 | 3,898 |
| ST Brw                       | 150   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Accounts payable             | 41    | 29    | 41    | 103   | 129   |
| 1Y unearned income           | 393   | 471   | 504   | 779   | 1,014 |
| Lia matured in 1Y            | 251   | 3     | 3     | 3     | 3     |
| Tuition deposit              | 10    | 15    | 19    | 22    | 27    |
| Other current liabilities    | 4     | 6     | 5     | 5     | 5     |
| Total current liabilities    | 849   | 524   | 571   | 912   | 1,178 |
| LT unearned income           | 153   | 142   | 133   | 208   | 270   |
| LT Brw                       | 383   | 1     | 4     | 4     | 4     |
| Other LT Liabilities         | 153   | 160   | 174   | 187   | 198   |
| Total non-current liab.      | 689   | 304   | 311   | 398   | 473   |
| Total liabilities            | 1,538 | 827   | 882   | 1,311 | 1,651 |
| Paid up capital              | 250   | 470   | 470   | 470   | 470   |
| Share premium                | 1     | 1,177 | 1,128 | 1,300 | 1,300 |
| Legal reserve                | 16    | 22    | 11    | 19    | 33    |
| Retained earnings            | -80   | -71   | 210   | 300   | 445   |
| Shareholders' equity         | 187   | 1,598 | 1,819 | 2,090 | 2,247 |

| Important Ratios (Consolidated) |       |       |       |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
| <b>Growth (%)</b>               |       |       |       |       |       |
| Revenue                         | 22.6  | 26.9  | 19.2  | -5.7  | 29.6  |
| Net profit                      | -74.3 | 477.8 | 113.4 | -25.3 | 58.7  |
| Normalized earnings             | -74.3 | 477.8 | 113.4 | -25.3 | 58.7  |
| <b>Profitability (%)</b>        |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin             | 33.4  | 39.2  | 42.1  | 40.0  | 41.8  |
| EBIT margin                     | 20.0  | 27.1  | 31.2  | 27.7  | 30.7  |
| Normalized profit margin        | 2.4   | 10.9  | 19.6  | 15.5  | 19.0  |
| Net profit margin               | 2.4   | 10.9  | 19.6  | 15.5  | 19.0  |
| ROA                             | 1.1   | 5.0   | 8.6   | 5.4   | 7.2   |
| ROE                             | 9.5   | 11.6  | 12.9  | 8.4   | 12.1  |
| <b>Risk (x)</b>                 |       |       |       |       |       |
| D/E                             | 8.22  | 0.52  | 0.48  | 0.63  | 0.73  |
| Interest bearing debt / E       | 4.19  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| <b>Per share data (Bt)</b>      |       |       |       |       |       |
| Reported EPS                    | 0.04  | 0.16  | 0.23  | 0.18  | 0.28  |
| Normalized EPS                  | 0.04  | 0.16  | 0.23  | 0.18  | 0.28  |
| EPS FD                          | 0.04  | 0.11  | 0.23  | 0.18  | 0.28  |
| Book value                      | 0.37  | 1.70  | 1.93  | 2.22  | 2.39  |
| Dividend                        | 0.04  | 0.00  | 0.10  | 0.07  | 0.11  |
| Par                             | 0.50  | 1.50  | 2.50  | 0.50  | 1.50  |
| <b>Valuations (x)</b>           |       |       |       |       |       |
| P/E                             | 205.3 | 51.3  | 35.7  | 45.6  | 29.3  |
| Norm P/E                        | 205.3 | 74.5  | 35.7  | 45.6  | 29.3  |
| P/BV                            | 22.2  | 4.8   | 4.2   | 3.7   | 3.4   |
| Dividend yield (%)              | 0.5   | n.a.  | 1.2   | 0.9   | 1.3   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |   |   |  |
|---|---|---|---|--|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p> | <p><b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b><br/>ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>              | <p><b>สำนักงานอัลมาลิงค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p> | <p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br/>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p> | <p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p> |
| <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>                     | <p><b>สาขา บางนา</b><br/>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p> | <p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b><br/>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>                      | <p><b>สาขา เคียนทรวง (ลินธอร์ 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>                          | <p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br/>99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>                 |
| <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>   | <p><b>สาขา รังสิต</b><br/>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>   | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>  |   |  |
| <p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br/>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>   | <p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br/>311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>  | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต. หนองกุงศรี อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>   | <p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br/>310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>                                | <p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br/>อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>                                       |
| <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>  | <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>  | <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>                    | <p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br/>22/18 ถ.หลวงพ่อดำ จ.ภูเก็ต ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>   | <p><b>สาขา หาดใหญ่</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>   |
| <p><b>สาขา ตรีัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>   | <p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br/>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>   | <p><b>สาขา บัตตานี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>   |   |  |

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

|             |  |
|-------------|--|
| BUY         | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                |
| HOLD        | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                            |
| SELL        | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน  |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>   |
| NEUTRAL     | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>   |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>  |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์   | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90    |  | ดีเลิศ   |
| 80-89     |  | ดีมาก    |
| 70-79     |  | ดี       |
| 60-69     |  | ดีพอใช้  |
| 50-59     |  | ผ่าน     |
| <50       | no logo given   | n/a      |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC