

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	9.35	11.00	+17.6%	N/A	N/R

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized profit	77	150	180	203
Net profit	79	150	180	203
EPS (Bt)-Basis	0.25	0.37	0.44	0.49
EPS (Bt) - FD	0.19	0.37	0.44	0.49
% EPS growth	-57.7	91.2	19.8	12.7
Dividend per share (Bt)	0.15	0.18	0.22	0.20
BV/share (Bt)	2.02	2.27	2.53	2.80
EV/EBITDA (x)	27.8	17.5	15.4	13.6
PER (x) - Norm	37.4	25.5	21.3	18.9
PER (x)	48.8	25.5	21.3	18.9
PBV(x)	4.6	4.1	3.7	3.3
Dividend yield (%)	1.6	2.0	2.3	2.1
ROE (%)	12.3	17.1	18.3	18.6
No. of shares- full dilution	300	410	410	410
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

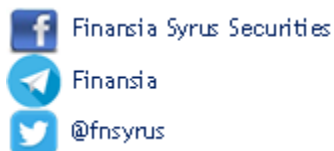
Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Packaging
Close (05/06/2020)	9.35
SET Index	1,435.70
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.50
Paid up shares (million)	410.00
Free float (%)	28.89
Market cap (Bt m)	3,833.50
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	14.45
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	9.55, 3.58, 5.08

Source: SetSMART

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท สตาร์เฟล็กซ์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## เติบโตได้อีกไกลจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ในตลาดอาหาร

เราปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของรายได้และกำไรในระยะยาวปี 2021-2024 เป็นเฉลี่ย 9.7% และ 11.5% CAGR ตามลำดับ จากเดิม 8.4% และ 9.2% ตามลำดับ จากตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนที่เติบโตอย่างรวดเร็วตามความต้องการในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และด้วยมาตรฐานของผลิตภัณฑ์ร่วมกับประสบการณ์ในธุรกิจ เชื่อว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในตลาดกลุ่ม Food product ซึ่งเป็นตลาดที่มีมูลค่าสูง ได้ไม่ยากซึ่งจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรด้วย เราคาดว่า SFLEX จะสามารถเพิ่มสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Food จากปัจจุบันที่ 20% ของรายได้เป็น 40% ภายใน 5 ปี ปรับราคาเป้าหมายปี 2020 ขึ้นเป็น 11 บาทจากเดิม 7 บาท (DCF, WACC 6.4% TG 3%) เป้าใหม่คิดเป็น Implied PE ปีนี้ 30 เท่าและปีหน้า 25 เท่า ไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่มค่าเฉลี่ยที่ 28-32 เท่าซึ่งเป็นตลาดหลักของ SFLEX และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีธุรกิจคล้ายคลึงกันเช่น Amcor และ Huhtamaki คงคำแนะนำซื้อ

### ตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนยังเติบโตได้อีกมาก

บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ถูกใช้ในระดับต่างๆ ในตลาดบรรจุภัณฑ์โลก มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2.5% CAGR ในปี 2017-2022 จากความต้องการหลักในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม (69% ของสัดส่วนการใช้ทั้งหมด) และเป็นที่ยอมรับมากกว่าบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดคงรูป (Rigid Packaging) ซึ่งมีสัดส่วน 14% เทียบกับ Flexible packaging ที่ 55% ของวัสดุทุกประเภท (ที่มา: Euromonitor) สอดคล้องกับตลาดบรรจุภัณฑ์ในไทยที่บรรจุภัณฑ์พลาสติกมีสัดส่วนเกือบ 40% ของตลาดบรรจุภัณฑ์ทั้งหมดในประเทศ คิดเป็นมูลค่า 5.3 หมื่นล้านบาทปี 2018 และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 5.6-6.0 หมื่นล้านบาทในปี 2019 (ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม) โดยเฉพาะอย่างยิ่งคุณสมบัติของ Flexible packaging ที่มีน้ำหนักเบา ทนความร้อนและความดันได้สูง รักษาคุณภาพสินค้าได้ดี ประหยัดค่าขนส่งและพื้นที่สำหรับเจ้าของผลิตภัณฑ์ และอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภค และสามารถเพิ่มนวัตกรรมให้บรรจุภัณฑ์ได้อีกมาก เชื่อว่ามีโอกาสนำไปใช้ทดแทนบรรจุภัณฑ์คงรูปต่างๆ ได้อีกด้วย

### ขยายฐานตลาดและเพิ่มนวัตกรรมในผลิตภัณฑ์ทำให้เติบโตได้ไกล

SFLEX นำอยู่ในธุรกิจ Flexible packaging ที่มีจุดแข็งคือสายสัมพันธ์ที่เหนียวแน่นมาอย่างยาวนานกับผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของประเทศ มีทั้งที่เป็นบริษัทข้ามชาติ ซึ่งเป็นบทพิสูจน์ถึงมาตรฐานของผลิตภัณฑ์ของบริษัท ความตั้งใจของทีมนักบริหารที่จะขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้นและให้บริการลูกค้าในลักษณะเป็น Flexible packaging Solution ร่วมออกแบบ พัฒนา เสนอแนวคิดใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า ส่งเสริมภาพลักษณ์ของสินค้า และช่วยประหยัดต้นทุนให้ลูกค้า ธุรกิจของ SFLEX สามารถเป็นแหล่ง Outsource ด้านบรรจุภัณฑ์ให้ลูกค้าได้เป็นอย่างดี และด้วยความที่บริษัทเติบโตมากับฐานลูกค้าในกลุ่มสินค้า Non-food ก่อนจะค่อยขยายเข้าไปในกลุ่ม Food ทำให้สัดส่วนลูกค้าในปัจจุบันเป็น Non-food 80% และ Food 20% จึงมีโอกาสอีกมากที่จะรุกเข้าไปในตลาด Food ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่กว่ามาก รวมถึงตลาดด้านการแพทย์ เวชภัณฑ์ และยา

### ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตในระยะยาวจากการขยายตลาดและขยายอัตรากำไร

เราปรับประมาณการผลประกอบการในระยะยาวเพิ่มขึ้น โดยปรับเพิ่มการเติบโตของรายได้จากการขายปี 2021-2024 เป็นเฉลี่ย 9.7% CAGR จากเดิมคาดโตเฉลี่ย 8.4% CAGR จากตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนในภูมิภาคเอเชียที่มีการเติบโตต่อเนื่อง และกลยุทธ์ของบริษัทในการขยายฐานลูกค้าจากบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภค (Non-food) ซึ่งปัจจุบันเป็นกลุ่มลูกค้าหลักที่มีสัดส่วนรายได้ 80% เป็นบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าบริโภค (Food) ที่ปัจจุบันมีสัดส่วน 20% ของรายได้ ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่กว่าหลายเท่า และเป็นผลดีต่ออัตรากำไรขั้นต้นด้วย โดยบริษัทได้มีการเตรียมทีมงานขายและเตรียมกำลังการผลิตเป็นที่เรียบร้อยแล้ว การเติบโตของรายได้รวมหลักๆจึงมาจากการขยายตัวของบรรจุภัณฑ์ประเภท Food เราคาดรายได้จากบรรจุภัณฑ์ประเภท Food จะเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 สัดส่วนรายได้จะค่อยๆ เพิ่มจาก 20% สิ้นปี 2019 เป็น 26% สิ้นปี 2020 เป็น 32% ในปี 2021 และ 39% สิ้นปี 2024 ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Non-food คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3% CAGR ตามค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติก เพราะเป็นฐานลูกค้าที่มั่นคงและเชื่อว่า จะรักษาได้อย่างเหนียวแน่น

อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีเกินคาดใน 1Q20 (23.5%) เพราะการบริหารจัดการกระบวนการผลิตที่มีประสิทธิภาพ เชื่อว่าจะพัฒนาได้อีก รวมถึงการลดอัตราสูญเสีย และได้ประโยชน์จาก Economy of scale เราจึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นตั้งตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป ในส่วนของราคาวัตถุดิบที่มีแนวโน้มขยับขึ้นตามราคาน้ำมันดิบไม่เป็นแรงกดดันเพราะกำหนดราคาขายแบบ Cost plus

จากสมมติฐานดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 11.5% CAGR ในปี 2021-2024 จากคาดการณ์เดิมที่ 9.2% CAGR และ Net profit margin ระยะยาวขยับขึ้นเป็น 11-12% จากเดิม 10-11%

#### Key assumptions

	2020E		2021E		2022E		2023E		2024E	
	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New
Total capacity (mn metre p.a.)	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83	221.83
Utilization rate (%)	70%	70%	75%	75%	80%	83%	85%	87%	90%	92%
Total sales (Btm)	1,428	1,429	1,564	1,572	1,668	1,740	1,772	1,826	1,877	1,933
Non-food flexible packaging (Btm)	1,062	1,062	1,068	1,074	1,100	1,106	1,133	1,139	1,167	1,173
Food flexible packaging (Btm)	367	367	495	498	567	634	639	686	709	759
Gross margin (%)	23.0	23.0	23.2	23.5	23.2	23.5	23.2	23.6	23.2	23.6
Net margin (%)	10.9	10.5	11.4	11.5	11.6	11.7	11.6	11.8	11.7	11.8

Source: Finansia Research

### ปรับราคาเป้าหมายเป็น 11 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2020 ขึ้นเป็น 11 บาท จากเดิม 7 บาท ด้วยวิธี DCF โดยอิงประมาณการที่ปรับขึ้น และปรับสมมติฐานอื่นให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน รวมถึง Beta บริษัทตั้งแต่เข้าตลาดฯ จากเดิมอิง Beta ของกลุ่ม

DCF Assumptions					
Terminal growth	3%				
Rf	1.7%				
Beta	0.6				
Rm	10.0%				
Kd	5.8%				
Ke	6.7%				
WACC	6.4%				
(Btm)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT (1-t)	157	182	205	217	231
Capex	250	200	120	120	100
Depreciation	35	42	51	61	73
Change in WC	-219	-25	-29	-14	-18
FCFF	161	49	166	172	222
Sum of DCF	4,549				
No. of share (mn)	410				
Value per share (Bt)	11.09				

Source: Finansia Research

ราคาเป้าหมายใหม่ 11 บาทคิดเป็น Implied PE ปี 2020 ที่ 30.0 เท่า และลดลงเป็น 25 เท่าในปี 2021 เทียบกับราคาเป้าหมายเดิมที่ 7 บาทคิดเป็น 2020 Implied PE 19 เท่า เราคิดว่า PE 25-30 เท่าไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่มค่าเฉลี่ยที่ 28-32 เท่าซึ่งเป็นตลาดของ SFLEX และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีธุรกิจคล้ายคลึงกันอย่างเช่น Amcor (AMCR US) และ Huhtamaki (HUH1V FH) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจของทั้งสามบริษัทมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เช่น Amcor มีรายได้ 70% มาจาก Flexible packaging อีก 30% มาจาก Rigid packaging ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่า ส่วน Huhtamaki มีรายได้จาก Flexible packaging เพียง 25% อัตรากำไรจึงต่ำกว่าทั้ง Amcor และ SFLEX ขณะที่ SFLEX ทำเฉพาะ Flexible packaging เท่านั้น เป็นต้น

**เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของ SFLEX และบริษัทต่างชาติที่ธุรกิจคล้ายคลึงกัน**

	Gross margin (%)		EBITDA margin (%)		Net margin (%)		ROE (%)		Current PE (x)
	2019	2020E	2019	2020E	2019	2020E	2019	2020E	
Amcor US	19.0	23.7	14.1	15.1	5.9	8.0	13.8	NA	37.5
Huhtamaki	17.1	16.1	13.3	13.1	5.7	5.1	14.8	17.1	19.6
SFLEX	17.4	23.0	11.2	16.2	6.3	10.5	12.3	NA	25.5

Source: Finansia Research, Bloomberg consensus

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	1,361	1,256	1,429	1,572	1,740
Cost of sales	1,063	1,037	1,100	1,203	1,331
Gross profit	298	219	329	370	409
SG&A	126	127	151	162	174
Operating profit	471	310	506	577	644
Other income	13	18	18	20	22
EBIT	185	109	196	227	257
EBITDA	189	141	231	270	308
Interest charge	14	14	8	6	6
Tax on income	35	16	38	42	48
Earnings after tax	136	79	150	180	203
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	136	79	150	180	203
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	136	79	150	180	203

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	229	155	150	180	203
Deprec. & amortization	(4)	(32)	(35)	(42)	(51)
Change in working capital	(62)	91	(219)	(25)	(29)
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	168	246	(69)	155	174
Capital expenditure	54	63	250	200	120
Others	(29)	24	33	40	48
Cash flow from investing	(83)	(38)	(217)	(160)	(72)
Free cash flow	160	(34)	161	49	166
Net borrowings	55	(58)	(42)	5	5
Equity capital raised	50	413	0	0	0
Dividends paid	(133)	(105)	(62)	(75)	(90)
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	(28)	250	(91)	(70)	(85)
Net change in cash	(3)	420	(378)	(75)	17

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	51	471	94	18	35
Accounts receivable	227	237	235	258	286
Inventory	204	203	211	231	255
Other current assets	13	20	21	22	23
Total current assets	495	931	560	529	600
Investments	0	0	0	0	0
PP&E	389	419	634	792	861
Other assets	40	50	52	55	58
Total assets	924	1,400	1,247	1,376	1,518
Short-term loans	113	92	10	10	10
Accounts payable	175	301	181	198	219
Current maturities	37	43	32	34	37
Other current liabilities	15	8	9	9	9
Total current liabilities	339	444	231	251	275
Long-term debt	122	97	54	57	61
Other non-current liab.	18	29	31	32	34
Total non-current liab.	140	127	84	89	95
Total liabilities	479	571	316	340	369
Registered capital	300	410	410	410	410
Paid up capital	300	410	410	410	410
Share premium	0	303	317	317	317
Legal reserve	17	22	21	21	21
Retained earnings	128	95	184	288	401
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	445	830	931	1,036	1,149

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	1.7	-7.8	13.8	10.1	10.7
EBITDA	-16.0	-25.3	63.7	16.7	14.0
Net profit	-7.2	-42.2	91.2	19.8	12.7
Normalized earnings	-7.2	-42.2	91.2	19.8	12.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.9	17.4	23.0	23.5	23.5
EBITDA margin	13.9	11.2	16.2	17.2	17.7
EBIT margin	13.6	8.7	13.7	14.5	14.7
Normalized profit margin	10.0	6.3	10.5	11.4	11.7
Net profit margin	10.0	6.3	10.5	11.4	11.7
ROA	14.8	6.8	11.4	13.7	14.0
ROE	32.5	12.3	17.1	18.3	18.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.1	0.7	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Basis	0.54	0.25	0.37	0.44	0.49
EPS - FD	0.45	0.19	0.37	0.44	0.49
EBITDA	0.63	0.34	0.56	0.66	0.75
Book value	1.48	2.02	2.27	2.53	2.80
Dividend	0.00	0.15	0.18	0.22	0.25
Par	1	1	1	1	1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E - Basis	17.4	37.4	25.5	21.3	18.9
P/E - FD	20.6	48.8	25.5	21.3	18.9
P/BV	6.3	4.6	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	17.1	27.8	17.5	15.4	13.6
Dividend yield (%)	0.0	1.6	2.0	2.3	2.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 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> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 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> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 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> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p><b>สาขา รัชโยธิน</b> 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> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>
<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล 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" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, 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