

# OISHI (OISHI TB)

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

<b>Current</b>	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>HOLD</b>	BUY	43.5	46.0	+ 5.7%	N/A	5

### Consolidated earnings

BT (mn) - Ended Sep	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	908	1,224	572	1,153
Net profit	1,015	1,234	807	1,153
Normalized EPS (Bt)	2.42	3.27	1.53	3.07
EPS (Bt)	2.71	3.29	2.15	3.07
% growth	-30.1	21.6	-34.7	42.9
Dividend (Bt)	1.40	2.00	1.20	1.84
BV/share (Bt)	15.96	17.70	18.64	19.87
EV/EBITDA (x)	10.0	8.0	11.4	7.9
Normalized PER (x)	18.0	13.3	28.5	14.2
PER (x)	16.1	13.2	20.2	14.2
PBV (x)	2.7	2.5	2.3	2.2
Dividend yield (%)	3.2	4.6	2.8	4.2
ROE (%)	15.2	18.5	8.2	15.5
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Sector	Food & Beverage
Close (08/06/2020)	43.50
SET Index	1,438.66
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.09
Paid up shares (million)	375.00
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	16,312.50
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1.09
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	51.00, 30.00, 40.74

Source: SetSMART

## ราคาหุ้นปรับขึ้นสะท้อนการ Reopen ไปบ้างแล้ว แนะนำ ถือ

บริษัทประกาศกำไรปกติ 2Q20 (เดือน ม.ค. - มี.ค.) ลดลง -61.6% Q-Q และ -65.6% Y-Y เริ่มได้รับผลกระทบจาก CV-19 แม้จะมีการปิดสาขาร้านอาหารเกือบทั้งหมดที่ราว 270 แห่ง ในช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน มี.ค. แต่ทำให้ SSSG ตีลบมากขึ้นเป็น -33% Y-Y จาก -6.6% Y-Y ใน 1Q20 ส่งผลให้ธุรกิจร้านอาหารพลิกเป็นขาดทุนใน 2Q20 ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มยังมีกำไร แต่ลดลงจากปีก่อน เพราะได้รับผลกระทบจากการ Lockdown ในต่างประเทศ

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q20 (เดือน เม.ย. - มิ.ย.) นั้น พี่ตัวชี้ว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ และอาจพลิกเป็นขาดทุน เพราะถูกปิดสาขาร้านอาหารเต็มเดือนใน เม.ย. และครึ่งเดือนแรกของ พ.ค. แม้รายได้จาก Take Home และ Delivery จะมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้น แต่สัดส่วนรายได้ยังน้อย ไม่ถึง 10% ของรายได้รวม จึงยังไม่สามารถชดเชยรายได้หน้าร้านได้ทั้งหมด เราคาด SSSG ในเดือน เม.ย. - พ.ค. จะตีลบมากขึ้นเป็น -75% - 80% Y-Y หลังจากนั้นน่าจะกลับมา Reopen อีกครั้งตั้งแต่ 17 พ.ค. เป็นต้นมา แต่ด้วยมาตรการ Social Distancing ทำให้ผู้บริโภคยังไม่กลับมาทานอาหารในร้านกันอย่างปกติ (คาด Capacity ร้านอาหารจะถูกใช้เพียง 1 ใน 3 เท่านั้น)

เรามองผ่านจุดต่ำสุดของปีใน 3Q20 และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q20 ต่อเนื่องไปในปีหน้า อย่างไรก็ตาม ด้วยผลกระทบจาก CV-19 ที่มากกว่าคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 57.8% Y-Y เป็น 572 ล้านบาท (-53.3% Y-Y) เป็นระดับกำไรปกติต่ำสุดในรอบ 6 ปี และคาดว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2021 ราว 101.4% Y-Y เป็น 1,153 ล้านบาท ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าที่เคยประมาณการไว้ในช่วงก่อนมี CV-19 เพราะมองว่าจะเป็นฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภคบางส่วนที่กลายเป็น New Normal ซึ่งหันมานิยมการสั่งอาหารไปทานในบ้านมากขึ้น รวมถึงมาตรการ Social Distancing อีกระยะหนึ่ง

เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า โดยมองข้ามผลกระทบระยะสั้นจาก CV-19 ที่กระทบผลการดำเนินงานใน 2Q20 - 3Q20 โดยมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ทั้งนี้ยังอิง Target PE เดิมที่ 15 เท่า (-0.5 SD) ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 (สิ้นเดือน ก.ย. 2021) เท่ากับ 46 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับขึ้นมาแล้ว +32% นับตั้งแต่มีการ Shutdown 23 มี.ค. แม้จะยัง Laggard กว่ากลุ่มเครื่องดื่มและร้านอาหารที่โดยเฉลี่ยปรับขึ้นมาแล้ว 45% และ 50% ในช่วงเวลาเดียวกัน ตามลำดับ แต่เรามองราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยบวกจากการ Reopen ไปบางส่วนแล้ว ทำให้มี Upside เพียง 5.7% จึงปรับคำแนะนำ เป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

แม้ผลประกอบการที่ไม่สดใสในปีนี้ จึงคาด ROE จะลดลงมาอยู่ที่ 8.2% แต่คาดจะเพิ่มขึ้นในปี 2021 กลับไปอยู่ที่ระดับ 15.5% ในขณะที่สภาพคล่องของบริษัทถือว่ายังอยู่ในระดับที่ดี Current Ratio สิ้นเดือน มี.ค. เท่ากับ 1.8 เท่า และไม่มีภาระหนี้เงินกู้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายเลย นอกจากนี้บริษัทมีเงินสดที่เชื่อใจยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ราว 2.9 พันล้านบาท เชื่อว่าจะไม่มีปัญหาสภาพคล่องแต่อย่างใด

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## กำไร 2Q20 ไม่สดใส เริ่มได้รับผลกระทบ CV-19

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 2Q20 (ม.ค. – มี.ค.) เท่ากับ 372 ล้านบาท (+4.2% Q-Q, -6.5% Y-Y) หากไม่รวมเงินเคลมประกัน สิทธิประโยชน์เสียหาย (จากเหตุไฟไหม้โรงงานเครื่องดื่ม UHT เดือน พ.ย. 2017) 234 ล้านบาท (สุทธิภาษี) จะมีกำไรปกติเท่ากับ 137 ล้านบาท (-61.6% Q-Q, -65.6% Y-Y) เพราะเริ่มได้รับผลกระทบจาก CV-19 ทำให้ผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงทั้ง 2 ธุรกิจ ดังนี้ 1) ธุรกิจอาหาร ต้องปิดให้บริการเกือบทุกสาขาในช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน มี.ค. และคงเหลือเพียงรายได้จากการขายผ่าน Take Home และ Delivery แม้จะเติบโตได้เป็นตัวเลขสองหลัก แต่ปัจจุบันสัดส่วนยังน้อยไม่ถึง 10% ของรายได้รวม (ในช่วงก่อนมี CV-19) ทำให้ไม่สามารถชดเชยการลดลงของหน้าร้านได้ ส่งผลให้ SSSG ติดลบมากขึ้นเป็น -33% Y-Y โดยในช่วง 2Q20 มีการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่ง รวม 1H20 เปิดสาขาใหม่ 16 แห่ง ซึ่งเป็นสาขาที่มีการตกลงทำสัญญาไปแล้ว จึงไม่สามารถเลื่อนได้ ทำให้รายได้ธุรกิจร้านอาหาร -24.9% Q-Q, -25.2% Y-Y ในขณะที่มีต้นทุนคงที่ค่อนข้างสูง ทำให้บริษัทเผชิญผลขาดทุนในธุรกิจร้านอาหารราว -82 ล้านบาท จากปีก่อนที่มีกำไร 122 ล้านบาท 2) ธุรกิจเครื่องดื่ม ได้รับผลกระทบเล็กน้อย โดยรายได้ปรับลดลง -0.6% Q-Q, -7.2% Y-Y มาจากรายได้ส่งออกลดลงเป็นหลัก เพราะมีปัญหาการขนส่งสินค้าในเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่กัมพูชาและลาวมีการ Lockdown โดยธุรกิจเครื่องดื่มมีกำไรปกติเท่ากับ 219 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่มีกำไร 275 ล้านบาท

### 2Q20 Earnings Results (Jan - Mar)

(Bt=mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y
Sales revenue	2,907	3,361	-13.5	3,482	-16.5
SSSG % Y-Y	-33.0	-6.6	-27.0	5.0	-38.0
- Food Sales	1,345	1,790	-24.9	1,798	-25.2
- Beverage Sales	1,562	1,571	-0.6	1,684	-7.2
Costs	1,943	2,170	-10.5	2,229	-12.8
Gross profit	964	1,192	-19.1	1,253	-23.1
SG&A costs	827	837	-1.2	839	-1.4
Interest charge	0.00	0.00	0.0	5.43	-100.0
Norm profit	137	357	-61.6	398	-65.6
Net profit	372	357	4.2	398	-6.5
EPS (Bt/share)	0.99	1.91	-48.2	1.06	-6.5
Gross margin %	33.2	35.5	-2.3	36.0	-2.8
SG&A as % of Sales	28.5	24.9	3.6	24.1	4.4
Norm margin %	4.7	10.6	-5.9	11.4	-6.7

Source: Company Data

## ขาด 3Q20 (เม.ย. – มิ.ย.) จะพลิกเป็นขาดทุน และเป็นจุดต่ำสุดของปี

แนวโน้ม 3Q20 อาจพลิกเป็นขาดทุน เพราะมีการปิดสาขาร้านอาหารเกือบทั้งหมด แม้จะมีบางสาขาที่เปิดให้บริการ Take Home ได้ แต่เนื่องจากร้านอาหารให้ห้างสรรพสินค้าส่วนใหญ่อยู่ชั้นบน ทำให้ลูกค้าไม่เข้าไปซื้อ เบื้องต้นขาด SSSG ในเดือน เม.ย. – พ.ค. จะติดลบมากขึ้นเป็น -75% - 80% Y-Y แม้ยังขาดธุรกิจเครื่องดื่มจะมีกำไรได้ แต่ด้วยสัดส่วนรายได้ที่น้อยกว่าอยู่ที่ 48% ของรายได้รวม คาดไม่สามารถหักล้างผลขาดทุนของธุรกิจอาหารคิดเป็นสัดส่วนราว 52% ของรายได้รวมได้ทั้งหมด และล่าสุดนับตั้งแต่ 17 พ.ค. ที่ภาครัฐมีมาตรการคลาย Lockdown เฟส 2 บริษัทได้กลับมาเปิดให้บริการเกือบครบทุกสาขาที่ 267 แห่ง จากทั้งหมดที่ 270 แห่ง โดยอีก 3 แห่ง อยู่ในจังหวัดที่ยังไม่ได้รับอนุญาตให้กลับมาเปิด คาดร่อนคลายเพิ่มเติมในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม แม้จะกลับมาเปิดร้านอีกครั้ง แต่ยังมีมาตรการ Social Distancing ส่งผลให้ Capacity ยังถูกใช้ไม่เต็มที่ (คาดจะถูกใช้เพียง 1 ใน 3 ของ Capacity ทั้งหมด) จึงยังมีโอกาสที่จะยังประสบผลขาดทุนอยู่แม้จะกลับมาเปิดให้บริการแล้วก็ตาม ส่วนแผนเปิดสาขาใหม่ในช่วงที่เหลือของปีนี้ถูกชะลอออกไปก่อน จนกว่าสถานการณ์ CV-19 จะคลี่คลาย เบื้องต้นเราคาดว่าผลการดำเนินงาน 3Q20 จะพลิกเป็นขาดทุนราว -119 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่มีกำไร 424 ล้านบาท และมองเป็นจุดต่ำสุดของปี

## ปรับลดกำไรปีนี้เป็นหัตถ์ครั้งแรกในรอบ 3 ปี และคาดกลับมาโตอีกครั้งในปีหน้า

เราปรับลด SSSG ปีนี้ลงเป็นติดลบมากขึ้นที่ -32.4% Y-Y จากเดิม -4% Y-Y และยังคงแผนเปิดสาขาใหม่ปีนี้สุทธิ 10 แห่ง ตามเดิม (1H20 เปิดไปแล้ว 16 แห่ง ส่วน 2H20 อาจมีการเปิดสาขาเพิ่มเติมก็เป็นได้) และคาดว่ารายได้ธุรกิจร้านอาหารจะหดตัวเป็น -24.9% Y-Y และในส่วนของธุรกิจเครื่องดื่ม คาดรายได้จะลดลงราว -5.3% Y-Y จากเดิมที่คาด +3.9% Y-Y เพราะได้รับผลกระทบจาก CV-19 เช่นเดียวกัน ส่งผลให้รายได้รวมปีนี้จะลดลง -19.3% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง

มาอยู่ที่ 32.5% จาก 35.3% ในปีก่อน โดยมาจากการลดลงของอัตรากำไรในธุรกิจร้านอาหารเป็นหลัก จึงนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 57.8% Y-Y เป็น 572 ล้านบาท (-53.3% Y-Y) ถือเป็นระดับกำไรต่ำสุดในรอบ 6 ปี ทั้งนี้หากรวมเงินประกัน คาดมีกำไรสุทธิปี 2020 ที่ 807 ล้านบาท (-34.7%) และคาดว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2021 รวบรวม 101.4% Y-Y เป็น 1,153 ล้านบาท ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าที่เคยประมาณการไว้ในช่วงก่อนมี CV-19 เพราะมองว่าจะเป็น การฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภคบางส่วนที่กลายเป็น New Normal ซึ่งหันมานิยมการสั่งอาหารไปทานในบ้านมากขึ้น รวมถึงมาตรการ Social Distancing อีกระยะหนึ่ง

**การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน OISHI**

Assumptions	Actual		New			Old		
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Total Sales (bt mn)	12,596	13,631	11,000	12,900	14,222	13,767	15,061	15,604
% Y-Y Growth	-7.1	8.2	-19.3	17.3	10.2	1.0	9.4	3.6
Food Sales (bt mn)	6,610	7,130	4,843	6,023	6,943	7,007	7,262	7,514
% Y-Y Growth	1.7	7.9	-32.1	24.4	15.2	-1.7	3.6	3.5
% SSSG Y-Y	-3.0	1.7	-32.4	25.0	15.0	-4.0	2.0	2.0
Beverage Sales (bt mn)	5,986	6,501	6,158	6,877	7,283	6,756	7,798	8,089
% Y-Y Growth	-15.2	8.6	-5.3	11.7	5.9	3.9	15.4	3.7
% Gross Margin	35.6	35.3	32.5	34.2	35.6	35.2	35.5	35.7
% Food Gross Margin	44.5	45.1	41.5	43.0	45.0	44.5	45.3	45.4
% Beverage Gross Margin	25.8	24.6	25.5	26.4	26.6	25.5	26.4	26.6
SG&A (bt mn)	3,589	3,579	3,036	3,251	3,584	3,469	3,795	3,932
% SG&A to sales	28.5	26.3	27.6	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
Norm Profit (bt mn)	908	1,224	572	1,153	1,460	1,356	1,527	1,609
% Y-Y Growth	-37.4	34.8	-53.3	101.4	26.7	9.9	12.6	5.4

Source: Company Data, FSS Research

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น และการแข่งขันรุนแรงขึ้น

**ปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า แต่ราคาหุ้นสะท้อนการฟื้นตัวบ้างแล้ว**

เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า โดยมองข้ามผลกระทบระยะสั้นจาก CV-19 ที่กระทบผลการดำเนินงานใน 2Q20 – 3Q20 โดยมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ทั้งนี้ยังอิง Target PE เดิมที่ 15 เท่า (-0.5 SD) ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 (สิ้นเดือน ก.ย. 2021) เท่ากับ 46 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับขึ้นมาแล้ว +32% นับตั้งแต่มีการ Shutdown 23 มี.ค. แม้จะยัง Laggard กว่ากลุ่มเครื่องดื่มและร้านอาหารที่โดยเฉลี่ยปรับขึ้นมาแล้ว 45% และ 50% ในช่วงเวลาเดียวกัน ตามลำดับ แต่เรามองราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยบวกจากการ Reopen ไปบางส่วนแล้ว ทำให้มี Upside อยู่ที่ 5.7% จึงปรับคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

ความเสี่ยงคือ การฟื้นตัวของกำลังซื้อหลัง CV-19 ค่อนข้างช้ากว่าคาด และพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง ทำให้จำนวนลูกค้าเข้าร้านต่ำกว่าช่วงก่อนมี CV-19

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	13,551	12,596	13,631	11,000	12,900
Cost of sales	8,387	8,110	8,816	7,420	8,495
Gross profit	5,163	4,486	4,814	3,580	4,406
SG&A	3,745	3,589	3,579	3,036	3,251
Operating profit	1,419	897	1,235	544	1,155
Other income	121	101	68	50	65
EBIT	1,539	998	1,303	594	1,219
EBITDA	2,556	1,864	2,174	1,490	2,165
Interest charge	54	45	21	0	0
Tax on income	48	118	74	90	86
Earnings after tax	1,438	835	1,209	504	1,133
Minority interest	8	7	6	2	8
Normalized earnings	1,452	908	1,224	572	1,153
Extraordinary items	0	107	10	234	0
Net profit	1,452	1,015	1,234	807	1,153

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,452	1,015	1,234	807	1,153
Depre. & amortization	1,017	866	871	896	946
Change in working capital	-207	-307	422	-164	110
Other adjustments	127	-13	82	-292	0
Cash flow from operations	2,389	1,561	2,609	1,247	2,208
Capital expenditure	-538	-114	-833	-500	-1,000
Others	7	180	-22	396	-103
Cash flow from investing	-531	66	-855	-104	-1,103
Free cash flow	1,858	1,626	1,754	1,143	1,106
Net borrowings	-13	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-471	-608	-584	-452	-692
Others	-552	-352	-1,706	-94	17
Cash flow from financing	-1,036	-960	-2,290	-545	-675
Net change in cash	822	666	-536	598	431

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	1,447	1,289	710	890	1,098
Accounts receivable	709	670	686	753	778
Inventory	360	404	451	407	465
Other current assets	125	1,033	288	745	1,007
Total current assets	2,641	3,396	2,136	2,795	3,349
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	6,676	5,924	5,886	5,490	5,544
Other assets	390	361	386	283	385
Total assets	9,707	9,680	8,407	8,568	9,277
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	977	809	613	813	931
Current maturities	13	1,701	0	0	0
Other current liabilities	1,040	1,063	962	660	774
Total current liabilities	2,030	3,573	1,575	1,473	1,705
Long-term debt	2,000	0	0	0	0
Other non-current liab.	86	117	193	99	116
Total non-current liab.	2,086	117	193	99	116
Total liabilities	4,116	3,690	1,768	1,572	1,821
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	4,557	4,963	5,614	5,968	6,430
Minority Interests	12	5	4	5	5
Shareholders' equity	5,591	5,990	7,133	6,995	7,456

**Important Ratios (Consolidated)**

Ended Sep	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	30.3	-7.0	8.2	-19.3	17.3
EBITDA	46.6	-27.1	16.7	-31.5	45.3
Net profit	63.6	-30.1	21.6	-34.7	42.9
Normalized earnings	63.6	-37.4	34.8	-53.3	101.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	38.1	35.6	35.3	32.5	34.2
EBITDA margin	18.9	14.8	16.0	13.5	16.8
EBIT margin	11.4	7.9	9.6	5.4	9.5
Normalized profit margin	10.7	7.2	9.0	5.2	8.9
Net profit margin	10.7	8.1	9.1	7.3	8.9
Normalized ROA	15.0	9.4	14.6	6.7	12.4
Normalized ROE	26.0	15.2	18.5	8.2	15.5
Normalized ROCE	20.1	16.3	19.1	8.4	16.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2
Net D/E	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	1.0	1.3	0.5	0.5	0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	3.87	2.71	3.29	2.15	3.07
Normalized EPS	3.87	2.42	3.27	1.53	3.07
EBITDA	6.82	4.97	5.80	3.97	5.77
Book value	14.88	15.96	17.70	18.64	19.87
Dividend	3.40	1.40	2.00	1.20	1.84
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.2	16.1	13.2	20.2	14.2
Norm P/E	11.2	18.0	13.3	28.5	14.2
P/BV	2.9	2.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	7.4	10.0	8.0	11.4	7.9
Dividend yield (%)	7.8	3.2	4.6	2.8	4.2

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>สำนักงานอัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 อรุณอมรินทร์ 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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 รังสิต</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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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