

LOXLEY (LOXLEY TB)

บมจ. ล็อกซ์เลย์

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	1.57	1.80	+ 14.6%	N/A	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	92	-190	213	244
Net profit	92	-756	213	244
EPS (Bt) - norm	0.04	-0.08	0.09	0.11
EPS (Bt)- reported	0.04	-0.33	0.09	0.11
% growth y-y	100.0	nm	nm	14.6
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.05
BV/share (Bt)	2.60	2.18	2.24	2.30
EV/EBITDA (x)	63.3	nm	55.4	40.0
PER (x) - norm	39.3	nm	16.9	14.7
PER (x)	39.3	nm	16.9	14.7
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.0	3.4
ROE (%)	1.6	-15.3	4.2	4.7
YE No. of shares (million)	2,522	2,302	2,265	2,265
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Commerce
Close (09/06/2020)	1.57
SET Index	1,408.37
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.79
Paid up shares (million)	2,264.95
Free float (%)	65.15
Market cap (Bt m)	3,555.98
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	8.11
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	1.64, 0.70, 1.32

Source: SetSMART

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

ปรับเพิ่มกำไรปี 2020-21 การปรับโครงสร้างองค์กรเริ่มเห็นผล

ธุรกิจของ LOXLEY ใน 1Q20 ได้รับผลกระทบจำกัดมากจาก COVID-19 ประกอบกับการปรับโครงสร้างองค์กรในช่วงที่ผ่านมาเริ่มเห็นผล สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ปรับลงเป็น 13.2% จากค่าเฉลี่ยในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาที่ 17% และผลประกอบการที่ดีขึ้นต่อเนื่องของบริษัทรวม ทำให้กำไรปกติ +65% Y-Y แต่ -21% Q-Q ตามฤดูกาล สำหรับ 2Q20 คาดธุรกิจส่วนใหญ่ถูกกระทบมากขึ้นจาก COVID-19 แต่เชื่อว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น 147% และ 26% เป็น 213 ล้านบาท และ 244 ล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ราคาเป้าหมายปี 2020 ซึ่งอิง PBV ระดับเดิมที่ 0.8 เท่า (-1SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี) ปรับเพิ่มจาก 1.70 บาทเป็น 1.80 บาท มี upside 14.6% จากราคาหุ้นปัจจุบัน และคาดการณ์ปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 3.0% ต่อปี ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV เพียง 0.7 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1Q20 +65% Y-Y จากรายจ่ายขายและบริหารลดและบ.ร่วมกำไรดีขึ้น

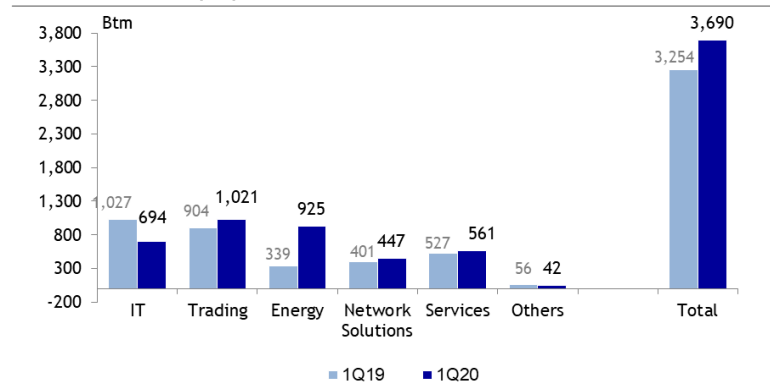
LOXLEY รายงานกำไรสุทธิ 133 ล้านบาทใน 1Q20 +79.5% Q-Q, +275.4% Y-Y เป็นผลมาจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าและเงินลงทุนระยะยาวตามมาตรฐานบัญชี TFRS9 จำนวน 75 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษดังกล่าวออก กำไรจากการดำเนินงานปกติเป็น 58 ล้านบาท -21.3% Q-Q, +64.6% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q เนื่องจากรายได้ที่สูงเป็นพิเศษจากการเร่งส่งมอบงานให้ลูกค้าในสายธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) (29% ของรายได้รวม) และธุรกิจ Network Solutions (30% ของรายได้รวม) ใน 4Q19 กำไรที่เพิ่มสูง Y-Y เป็นผลมาจาก

- รายได้เพิ่มสูงในสายธุรกิจพลังงาน (+172.9% Y-Y) และธุรกิจเทรดดิ้ง (+12.9% Y-Y) จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ในโครงการจัดซื้อพร้อมติดตั้งระบบสายพานลำเลียงกระเปาะและระบบตรวจจับวัตถุระเบิดขาออกให้กับสนามบินสุวรรณภูมิ และการเพิ่มขึ้นของรายได้จากน้ำมันพืชและอาหารอื่นๆ
- ค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลงจากการปรับโครงสร้างองค์กรเมื่อสิ้นปี 2019 โดยลดจำนวนคณะกรรมการ ลดจำนวนพนักงานและลดผลตอบแทน ทำให้สัดส่วนต่อรายได้ลดลงเป็น 13.2% จาก 17.9% ใน 4Q19 และ 15.6% ใน 1Q19
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมซึ่งส่วนใหญ่มาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเป็นลำดับของบจ. บลูสโคปสตีล (ธุรกิจเหล็กเคลือบ) หลังปรับกลยุทธ์การขาย เพิ่มสินค้าใหม่ที่เป็นที่ต้องการของตลาด และต้นทุนเหล็กแผ่นรีดร้อนลดลง

1Q20 Earnings results					
(Btm ^๑)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y
Revenues	3,597	4,371	-17.7	3,177	13.2
Cost of sales	3,154	3,900	-19.1	2,741	15.1
Gross profit	443	471	-5.8	436	1.7
SG&A	477	784	-39.2	496	-3.9
Interest expense ^๒	49	50	-2.3	46	6.5
Equity income	135	137	-1.5	91	48.0
Net profit	133	74	79.5	35	275.4
Norm profit	58	74	-21.3	35	64.6
Gross margin (%)	12.3	10.8		13.7	
SG&A to sales (%)	13.2	17.9		15.6	
Net margin (%)	3.7	1.7		1.1	

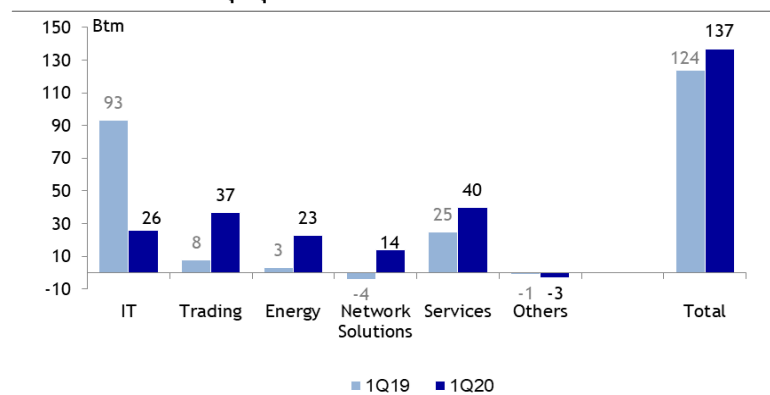
Source: LOXLEY

รายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจ



ที่มา: LOXLEY

EBIT แยกตามรายกลุ่มธุรกิจ



ที่มา: LOXLEY

COVID-19 กระทบจำกัดมากใน 1Q20 แต่จะรุนแรงขึ้นใน 2Q20 เชื่อเป็นจุดต่ำสุดของปี

ผลการดำเนินงานของ LOXLEY ใน 1Q20 ถูกกระทบจำกัดมากจาก COVID-19 ไม่ว่าจะเป็งานในสาย IT หรืองานติดตั้งสายพานลำเลียงกระเป๋า ขณะที่ธุรกิจเทรดดิ้งมียอดขายเติบโตทั้งในกลุ่มสินค้า Grocery และ Beverage & Snack การปิดศูนย์การค้าในช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน มี.ค. 2020 กระทบบ้างกับธุรกิจร้านอาหาร (WaQ Yakiniiku & Shabu, Dohtonbori, Tetsumen Ramen เป็นต้น) ของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในห้าง Paragon และ Terminal 21 เป็นต้น แต่ผลกระทบของ COVID-19 จะเริ่มเห็นมากขึ้นใน 2Q20 จากมาตรการ Lockdown เต็มเดือน เม.ย. 2020 ซึ่งกระทบธุรกิจร้านอาหารของกลุ่ม กระทบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายวัตถุดิบอาหารให้แก่โรงแรมและผู้ให้บริการจัดเลี้ยงในประเทศ รวมถึงงานประเภทก่อสร้างสถานีไฟฟ้า ติดตั้งระบบโทรคมนาคมในอาคารนอกสถานที่เพราะไม่สามารถเข้าพื้นที่ในจังหวัดที่มีการ lockdown และไม่สามารถนำเข้าอุปกรณ์บางอย่างจากต่างประเทศได้จากการบินพาณิชย์ ทั้งนี้ เราคาดการณ์เบื้องต้นกำไรจากการดำเนินงานปกติใน 2Q20 อาจทรุดเหลือราว 3-5 ล้านบาท หดตัวกว่า 90% Q-Q แต่ดีขึ้นจาก 2Q19 ที่มีผลขาดทุน 40 ล้านบาท รวมถึงมีโอกาสขาดทุนเล็กน้อย เพราะถึงแม้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะลดลงจากการปรับโครงสร้างองค์กร แต่ยังมีสัดส่วน 13% ของรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 12% เศษ ในช่วงที่ผ่านมาส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมมีส่วนช่วยหนุนผลประกอบการของ LOXLEY อย่างมาก แต่ในช่วง 2Q20 ผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมมีแนวโน้มถูกกระทบจากการ Lockdown เช่นกัน

ปรับประมาณการปี 2020-2021 ขึ้นจากการปรับลดรายจ่ายขายและบริหารและเพิ่มกำไรของบ.ร่วม

แม้แนวโน้มผลประกอบการ 2Q20 จะทรุดลงแต่เชื่อว่าเป็นจุดต่ำสุดของปี แต่เนื่องจากคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1H20 ที่ระดับ 61.5 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 71% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 เดิมที่ประเมินไว้ นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้นจากเดิม 147% และ 26% เป็น 213 ล้านบาท และ 244 ล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารหลังจากบริษัทปรับโครงสร้างองค์กรอีกครั้งในช่วงสิ้นปี 2019 ที่ผ่านมา และเริ่มเห็นค่าใช้จ่ายที่ลดลงชัดเจนตั้งแต่ 1Q20 และปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมหลังจาก บจ.บลูสโคปเปิดโรงงานเหล็กเคลือบโลหะและเหล็กเคลือบสีแห่งที่ 3 ด้วยกำลังการผลิต 160,000 ตันต่อปีเมื่อปลายเดือน ม.ค. 2020 ที่ผ่านมา เมื่อรวมกับโรงงานแห่งที่ 1 และ 2 กำลังการผลิตจะเป็น 580,000 ตันต่อปี สูงที่สุดในภูมิภาคอาเซียน กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจะรองรับความต้องการของลูกค้าในอุตสาหกรรมก่อสร้างทั้งในไทยและในภูมิภาค และเป็นการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า

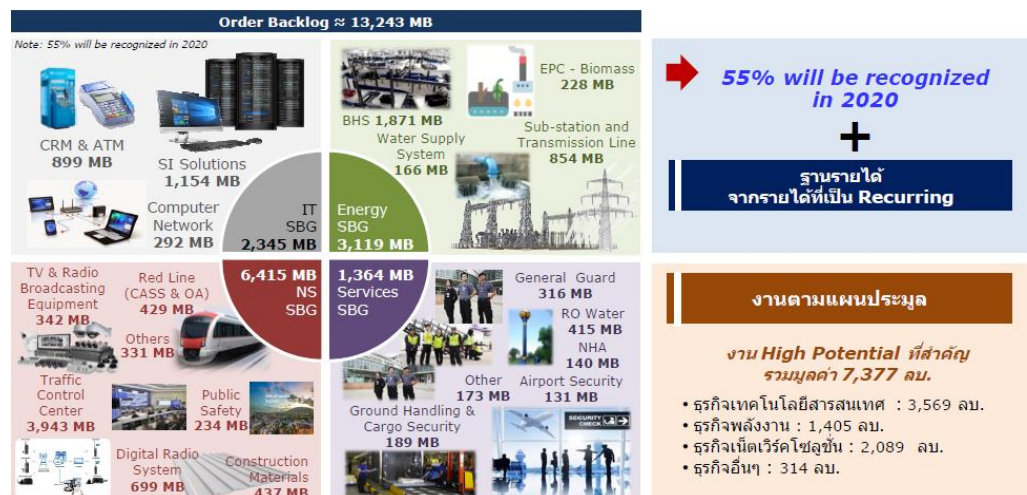
ในส่วนของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น เรายังคงประมาณการเดิมที่คาดว่าจะรายได้รวมในปี 2020 จะทรงตัวจากปีก่อน อยู่ที่ 1.36 หมื่นล้านบาท ก่อนที่จะเพิ่มขึ้น 8.0% Y-Y ในปี 2021 เมื่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ โดยเฉพาะในส่วนของงาน IT และ Network Solutions ที่ภาครัฐและเอกชนมีความจำเป็นในการลงทุน ทั้งนี้ ณ สิ้น 1Q20 LOXLEY มี Backlog 1.34 หมื่นล้านบาท จะรับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ 55% หรือ 7.28 พันล้านบาท secured ประมาณการรายได้ในปีที่แล้วถึง 73% ยังไม่รวมงานส่วนอื่นที่ไม่ได้อยู่ใน Backlog แต่มักได้รับการต่อสัญญาเช่น งานแม่บ้าน งานรักษาความปลอดภัยตามอาคารสำนักงาน เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทยังเข้าร่วมประมูลงานอีกกว่า 7 พันล้านบาท ราวครึ่งหนึ่งเป็นธุรกิจ IT เช่น ให้บริการ Solutions แก่ธนาคารพาณิชย์ ติดตั้งระบบไอทีแก่หน่วยงานราชการ เป็นต้น ซึ่งเป็นสายงานที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2020-2021

(Btm)	2020E			2021E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	13,596	13,596		14,683	14,683	
Cost of sales	11,859	11,859		12,767	12,767	
Gross margin (%)	12.8	12.8		13.0	13.0	
SG&A	2,162	1,999	-7.5	2,261	2,170	-4.0
SG&A to sales (%)	15.9	14.7		15.4	14.8	
Equity income	467	477	2.2	490	490	0.0
Net profit	86	213	146.8	193	244	25.9

ที่มา: Finansia research

Backlog ณ สิ้น 1Q20



ที่มา: LOXLEY

ไม่มีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงิน

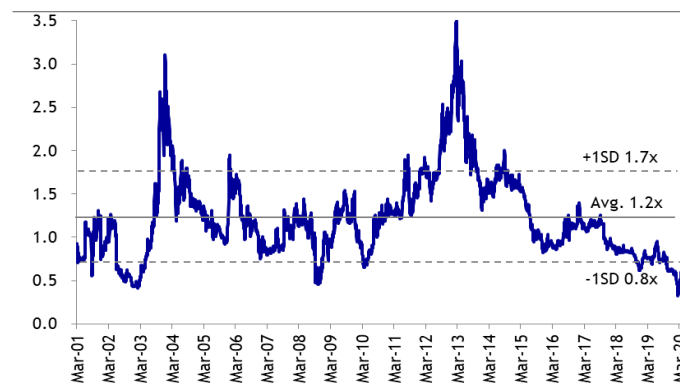
เมื่อต้นเดือน พ.ค. 2020 TRIS ได้ปรับลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทมาอยู่ที่ 'BBB+' จาก 'A-' และคงแนวโน้มอันดับเครดิตที่ 'Stable' จากผลการดำเนินงานของ LOXLEY ที่ต่ำกว่าที่ TRIS คาดการณ์เพราะค่าใช้จ่ายโครงการที่สูงเกินงบ กระแสรายได้มีความผันผวน และความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างอ่อนแอซึ่งเป็นลักษณะปกติของธุรกิจที่เป็นงานโครงการ ทั้งนี้ ในปี 2019 LOXLEY มีการตั้งสำรองเพื่อผลขาดทุนจากงานโครงการจำนวน 653 ล้านบาทและมีค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานหลังเกษียณที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการปี 2019 ขาดทุน อย่างไรก็ตาม TRIS ประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

เราประเมินว่าบริษัทไม่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง ไม่มีหนี้จำนวนมากที่ต้องชำระภายใน 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้น 1Q20 มีหนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยทั้งระยะสั้นและระยะยาว 6.0 พันล้านบาท คิดเป็น IBD/E 1.19 เท่า ต่ำกว่า Debt covenant ของสถาบันการเงินที่กำหนดไว้ไม่เกิน 2.5 เท่าอยู่มาก หนี้ที่ครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามีอยู่ราว 3 พันล้านบาทเศษ ในขณะที่มีเงินสดในมือ 1.9 พันล้านบาท มี EBITDA 300-400 ล้านบาทต่อปี มีเงินปันผลรับจากบริษัทร่วมราว 400-500 ล้านบาทต่อปี และยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกเกือบ 4 พันล้านบาท จึงเชื่อว่าไม่มีปัญหาด้านการชำระหนี้ รวมถึงการลงทุนที่ตั้งงบประมาณไว้เพียง 30 ล้านบาทในปีนี้

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2020 เป็น 1.80 บาท คงคำแนะนำซื้อ

จากการปรับประมาณการกำไรขึ้น ส่งผลให้มูลค่าหุ้นทางบัญชีปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 2.24 บาทต่อหุ้น จากคาดการณ์เดิมที่ 2.19 บาทต่อหุ้น ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2020 ขยับขึ้นเป็น 1.80 บาทจากเดิม 1.70 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวยังคงอิง PBV 0.8 เท่าเท่ากับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในรอบ 20 ปี ราคาหุ้น LOXLEY ปรับขึ้น 55% จากที่เราแนะนำในบทวิเคราะห์ฉบับก่อน (27 มี.ค. 2020) จากการเฝ้าระวังประเด็นหวัชออนไลน์เพื่อลดความเสี่ยงของผู้ค้าสลากในช่วงที่ COVID-19 กำลังแพร่ระบาด ประกอบกับผลประกอบการ 1Q20 ที่ฟื้นตัว แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายที่ PBV 0.7 เท่า ยังต่ำกว่าราคาเป้าหมายอยู่ 14% และคาดการณ์ปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 3.0% ต่อปี รวมแล้วเป็น upside 17% จึงยังคงแนะนำซื้อ

PBV ปี 2001 – Present



ที่มา: LOXLEY

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenues	15,639	13,888	13,613	13,596	14,683
Cost of sales	10,550	11,296	12,664	11,859	12,767
Gross profit	2,089	1,892	949	1,738	1,916
SG&A	2,618	2,300	2,389	1,999	2,170
Operating profit	-529	-408	-1,439	-261	-254
Other income	164	374	230	258	279
EBIT	-337	-14	-1,196	11	40
EBITDA	-136	158	-191	183	214
Interest expense	188	185	189	189	191
Equity income	483	355	444	477	490
Tax on income	57	83	97	85	101
Minority interest	52	18	13	5	7
Norm profit	-46	92	-190	213	244
Extra ordinary	97	0	269	0	0
Net profit	50	92	-756	213	244

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Profit before tax	-1	74	-769	208	238
Depre. & amort.	201	172	171	172	174
Change in working capital	-1,332	-307	-541	-786	-551
Other adjustments	78	-77	559	-518	-440
Cash flow from operation	-1,055	-138	-580	-924	-579
Capital expenditure	330	38	420	-29	-39
Dvd received from sub.	657	581	497	499	563
Cash flow from investing	986	619	917	470	525
Free cash flow	-69	481	337	-454	-54
Net borrowings	521	-305	791	243	199
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-158	-159	0	-107	-122
Others	-25	0	0	0	0
Cash flow from financing	337	-464	791	136	77
Net change in cash	269	18	1,128	-317	22

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash & bank deposit	1,100	1,118	2,246	1,928	1,951
Short term investment	803	580	212	212	212
Trade receivable	2,957	3,303	3,443	4,023	4,063
Unbilled trade A/R	2,339	1,284	1,374	1,378	1,448
Inventory	1,708	1,430	2,225	2,112	2,029
Other current assets	242	550	427	435	470
Total current assets	9,383	8,453	10,123	10,339	10,423
Investment in sub.	3,605	3,218	2,918	2,918	2,918
Investment properties	477	598	624	624	624
PP&E	1,204	1,108	1,137	1,071	1,063
Receivable under debt restructuring	943	804	660	580	560
Unbilled A/R	143	136	0	0	0
Goodwill	0	39	39	39	39
Other assets	116	139	119	136	147
Total assets	16,210	15,097	16,197	16,278	16,339
Short-term loans	1,815	1,823	2,813	2,800	2,500
Trade account payable	4,106	2,851	4,306	4,484	4,687
Contracted liabilities	852	1,372	517	451	490
Current maturity	68	65	590	495	380
Other current liabilities	155	172	394	355	380
Total current liabilities	6,997	6,284	8,620	8,585	8,436
Long-term loan	1,161	1,000	995	950	970
Long-term bond	1,000	1,000	700	700	700
Other L-T liabilities	758	813	867	884	954
Total L-T liabilities	2,919	2,813	2,562	2,534	2,624
Total liabilities	9,916	9,097	11,181	11,119	11,061
Registered capital	2,331	2,331	2,331	2,331	2,331
Paid-up capital	2,265	2,265	2,265	2,265	2,265
Share premium	503	503	503	503	503
Legal reserve	135	142	142	142	142
Retained earnings	1,197	1,104	310	455	577
MI	96	103	82	80	77
Total equity	6,198	5,897	4,933	5,079	5,201

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenues	14.1	-15.7	3.2	-0.1	8.0
EBITDA	nm	nm	nm	nm	16.7
Net profit	-70.8	82.6	nm	nm	14.6
Norm profit	nm	nm	nm	nm	14.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	13.4	14.3	7.0	12.8	13.1
EBITDA margin	-0.9	1.2	-1.4	1.3	1.5
EBIT margin	-2.2	-0.1	-8.8	0.1	0.3
Norm profit margin	-0.3	0.7	-1.4	1.6	1.7
Net profit margin	0.3	0.7	-5.6	1.6	1.7
Norm ROA	-0.3	0.6	-1.2	1.3	1.5
Norm ROE	-0.7	1.6	-3.9	4.2	4.7
Norm ROCE	-3.7	-0.2	-15.8	0.1	0.5
Risk (x)					
D/E	1.6	1.5	2.3	2.2	2.1
Net D/E	1.3	1.3	1.8	1.8	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.02	0.04	-0.33	0.09	0.11
Norm EPS	-0.02	0.04	-0.08	0.09	0.11
EBITDA	-0.05	0.07	-0.08	0.08	0.09
FCF	-0.03	0.21	0.15	-0.35	-0.03
Book value	2.74	2.60	2.18	2.24	2.30
Dividend	0.07	0.00	0.00	0.05	0.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	78.5	39.3	nm	16.9	14.7
Norm P/E	nm	39.3	nm	16.9	14.7
P/BV	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBTDA	nm	63.3	nm	55.4	40.0
Dividend yield (%)	4.5	0.0	0.0	3.0	3.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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 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