

SFT (SFT TB)

บมจ. ชริงเฟล็กซ์ (ประเทศไทย)

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
-	-	3.8	5.00	+ 31.6%	N/A	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	SFT
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	120 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	19-22 ต.ค. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	29 ต.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.อาร์เอชบี (ประเทศไทย)
ผู้จัดการการจัดจำหน่าย	บล.อาร์เอชบี (ประเทศไทย)
Sector	สินค้าอุตสาหกรรม (MAI)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized profit	57	77	95	115
Net profit	57	77	95	115
EPS (Bt)-Norm	0.28	0.17	0.22	0.26
EPS (Bt)	0.28	0.17	0.22	0.26
% EPS growth	1.5	-38.9	24.0	20.9
Dividend (Bt)	0.34	0.09	0.11	0.13
BVshare (Bt)	1.14	1.63	1.76	1.91
EV/EBITDA (x)	16.8	10.2	8.7	7.5
PER (x)- Norm	13.6	22.4	17.3	14.6
PER (x)	13.6	22.4	17.3	14.6
PBV (x)	3.3	2.3	2.2	2.0
Dividend yield (%)	8.9	2.4	2.9	3.4
ROE (%)	25.3	16.2	12.7	14.2
No. of shares- full dilution	200.0	440.0	440.0	440.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ชริงเฟล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

หนึ่งในผู้นำตลาดฟิล์มหดรูปที่มาแรง

SFT ผลิตและจำหน่ายฟิล์มหดรูปซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี การแข่งขันไม่รุนแรง โดยมีลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มซึ่งเติบโตแข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่ม Functional Drink ซึ่งเป็นที่นิยมในปัจจุบัน ทำให้ SFT ได้อานิสงส์เชิงบวกจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น ส่วนแผนการลงทุนโรงงานแห่งใหม่ซึ่งจะแล้วเสร็จต้นปี 2022 จะช่วยหนุนการเติบโตระยะยาวปลดลอค Utilization Rate ที่คาดว่าจะใกล้เคียงในปี 2021 เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2020-2022 เติบโตเฉลี่ย 26.3% CAGR จากทั้งรายได้ที่โตแข็งแกร่งและ Margin ที่ปรับขึ้นและทรงตัวในระดับสูง พร้อมประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5 บาท (อิง PE 23 เท่า)

SFT ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายฟิล์มหดรูปทั้งระบบการพิมพ์กราฟิกรเวียร์และดิจิตอล รวมถึงขายสินค้าเกี่ยวเนื่อง ได้แก่ แม่พิมพ์และฟิล์มยัด

อุตสาหกรรมโตดีและแข่งไม่แรง ลูกค้ากลุ่มอาหารเครื่องดื่มโตแข็งแกร่ง

อุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปแม่เป็นตลาดที่มีผู้เล่นมากมาย แต่การแข่งขันไม่รุนแรงนัก เพราะต้องใช้เทคโนโลยีและความเชี่ยวชาญสูง โดยคาดตลาดในประเทศไทยโตดีเฉลี่ย 8.5% ต่อปีในช่วงปี 2020-2024 เพราะมีจุดเด่นด้านคุณสมบัติทั้งการเข้ารูป ทนน้ำ แยกรีไซเคิลได้ง่าย เป็นบวกต่อทั้งผู้บริโภคและผู้ผลิต ด้านลูกค้าของ SFT ส่วนใหญ่กว่า 80% อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มซึ่งมีการเติบโตที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะกลุ่ม Functional Drink ที่กำลังเป็นที่นิยมของผู้บริโภคและมีการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง ทำให้ SFT ได้อานิสงส์จากคำสั่งซื้อที่มากขึ้น

โรงงานใหม่จะช่วยเปิด Upside การเติบโตในระยะยาว

เรามีมุมมองเชิงบวกระยะยาวต่อการลงทุนสร้างโรงงานแห่งใหม่ของ SFT โดยใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นราว 330 ลบ. ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตการพิมพ์ระบบกราฟิกรเวียร์และดิจิตอลเป็น 185 ล้านเมตรต่อปี และ 6.28 ล้านเมตรต่อปี เพิ่มขึ้น +38% และ +60% จากปัจจุบัน ซึ่งเข้ามาต่อยอดได้ทันเวลาจาก Utilization Rate ของระบบการพิมพ์กราฟิกรเวียร์ที่คาดแตะ 85% ในปี 2021 ซึ่งใกล้เคียง รวมถึงเปิดโอกาสให้ SFT สามารถหาลูกค้าใหม่เพิ่มเติมและรองรับคำสั่งผลิตของลูกค้ารายเดิมได้มากขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่า SFT จะขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI เพื่อให้ได้ประโยชน์ทางภาษี

คาดการณ์กำไรปี 2020-2022 โตเฉลี่ย 26.3% ต่อปี

เราคาดผลการดำเนินงานของ SFT จะเติบโตแข็งแกร่งในช่วงปี 2020-2022 โดยคาดรายได้เติบโตเฉลี่ย 18.2% CAGR จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่คาดว่าจะเติบโตขึ้น รวมถึง Capacity ใหม่จากโรงงานที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จต้นปี 2022 ขณะที่ Gross Margin คาดปรับขึ้นและทรงตัวในระดับสูง 27-28% จาก Economy of Scale และต้นทุนฟิล์มที่ยังอยู่ในระดับต่ำตามราคา PET และ PVC รวมถึงผลประโยชน์ทางภาษีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2022 เป็นต้นไปจากการขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2020-2022 คาดเติบโตเฉลี่ย 26.3% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 5 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SFT อ้างอิงระดับ PEG ที่ราว 0.9 เท่า โดยเราคาดการเติบโตของกำไรปกติในช่วงปี 2020-2022 ราว 26.3% ต่อปี โดยใช้ระดับ Target PER ที่ 23 เท่าใกล้เคียงกับคู่ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง SFLEX และมีส่วนลดเล็กน้อยจากกลุ่มเครื่องดื่มซึ่งเป็นลูกค้าหลัก จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ชริงเพิล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (SFT) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายฟิล์มหดรัดรูปให้แก่ลูกค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเป็นหลัก โดยแบ่งผลิตภัณฑ์ที่ได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์ฉลากฟิล์มหดรัดรูป แบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามระบบการพิมพ์ ได้แก่
 - ระบบการพิมพ์กราเวียร์ เป็นระบบการพิมพ์ที่มีคุณภาพความละเอียดสูงทั้งตัวหนังสือ ภาพลายเส้น ภาพลายสกรีน และภาพลายธรรมชาติ และมีความรวดเร็วและประหยัดเวลาในการพิมพ์ เหมาะสำหรับงานพิมพ์ที่มีปริมาณมากซึ่งจะทำให้ต้นทุนต่อหน่วยต่ำ
 - ระบบการพิมพ์ดิจิตอล เป็นระบบพิมพ์ที่ไม่ต้องใช้แม่พิมพ์ แต่จะใช้เทคนิคการสร้างภาพด้วยระบบเลเซอร์ ทำให้สามารถพิมพ์งานลายเส้นหรือภาพพิมพ์ที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ ผลิตภัณฑ์ที่ได้มีคุณภาพและความละเอียดสูง และเนื่องจากไม่ต้องใช้แม่พิมพ์ในการผลิต จึงสามารถรองรับงานพิมพ์ที่มีปริมาณน้อย และสามารถเปลี่ยนแปลงรูปแบบเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว

Figure 1: รายละเอียดระบบการพิมพ์กราเวียร์และดิจิตอล

ระบบการพิมพ์กราเวียร์ (Gravure Printing)	ระบบการพิมพ์ดิจิตอล (Digital Printing)
<ul style="list-style-type: none"> • เป็นระบบการพิมพ์ที่มีคุณภาพความละเอียดสูง ทั้งตัวหนังสือ ภาพลายเส้น ภาพลายสกรีน และภาพลายธรรมชาติ • มีความรวดเร็วและประหยัดเวลาในการพิมพ์ เหมาะสำหรับงานพิมพ์ที่มีปริมาณมากซึ่งจะทำให้ต้นทุนต่อหน่วยต่ำ 	<ul style="list-style-type: none"> • เป็นระบบพิมพ์ที่ไม่ต้องใช้แม่พิมพ์ แต่จะใช้เทคนิคการสร้างภาพด้วยระบบเลเซอร์ ทำให้สามารถพิมพ์งานลายเส้นหรือภาพพิมพ์ที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ งานที่ได้มีคุณภาพและความละเอียดสูง • สามารถรองรับงานพิมพ์ที่มีปริมาณน้อย และสามารถเปลี่ยนแปลงรูปแบบเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว
<ul style="list-style-type: none"> • มีเครื่องพิมพ์ระบบกราเวียร์อยู่ 4 เครื่อง ด้วยกำลังการผลิตที่มากกว่า 121.23 ล้านเมตรต่อปีในปี 2562 	<ul style="list-style-type: none"> • มีเครื่องพิมพ์ระบบดิจิตอลอยู่ 2 เครื่อง ด้วยกำลังการผลิตที่มากกว่า 3.92 ล้านเมตรต่อปีในปี 2562
<ul style="list-style-type: none"> • พิมพ์จำนวนสีได้สูงสุดที่ 10 สี ด้วยขนาดถึง 280 มิลลิเมตร * 650 มิลลิเมตร (ความกว้างสูงสุด * ความยาวสูงสุด) 	<ul style="list-style-type: none"> • พิมพ์จำนวนสีได้สูงสุดที่ 7 สี (16 เลเยอร์) ด้วยขนาดถึง 155 มิลลิเมตร * 975 มิลลิเมตร (ความกว้างสูงสุด * ความยาวสูงสุด)
<ul style="list-style-type: none"> • ปริมาณการสั่งขั้นต่ำ (MOQ) 50,000 – 100,000 ชิ้น (ขึ้นอยู่กับขนาด) 	<ul style="list-style-type: none"> • ไม่กำหนดปริมาณการสั่งขั้นต่ำ

Source: Company

2. ผลิตภัณฑ์อื่น ได้แก่
 - แม่พิมพ์ (Printing Cylinder) SFT รับออกแบบและผลิตแม่พิมพ์ เพื่อใช้ในการผลิตฉลากฟิล์มหดรัดรูปในระบบการพิมพ์กราเวียร์
 - ฟิล์มยืด (Stretch Film) SFT มีการนำเข้าผลิตภัณฑ์ฟิล์มยืด เพื่อใช้ในการพันพาเลทและห่อรัตสินค้าบนพาเลทเพื่อลำเลียงขนส่งให้กับลูกค้า รวมถึงจำหน่ายให้แก่ลูกค้าของบริษัท

Figure 2: รายละเอียดผลิตภัณฑ์อื่น ๆ

แม่พิมพ์ (Printing Cylinder)	ฟิล์มยืด (Stretch Film)
<p>บริษัทรับออกแบบและผลิตแม่พิมพ์ เพื่อใช้ในการผลิตฉลากฟิล์มหดรัดรูปในระบบการพิมพ์กราเวียร์</p> 	<p>บริษัทมีการนำเข้าผลิตภัณฑ์ฟิล์มยืด เพื่อใช้ในการพันพาเลทและห่อรัตสินค้าบนพาเลทเพื่อลำเลียงขนส่งให้กับลูกค้า รวมถึงจำหน่ายให้แก่ลูกค้าของบริษัท</p> 

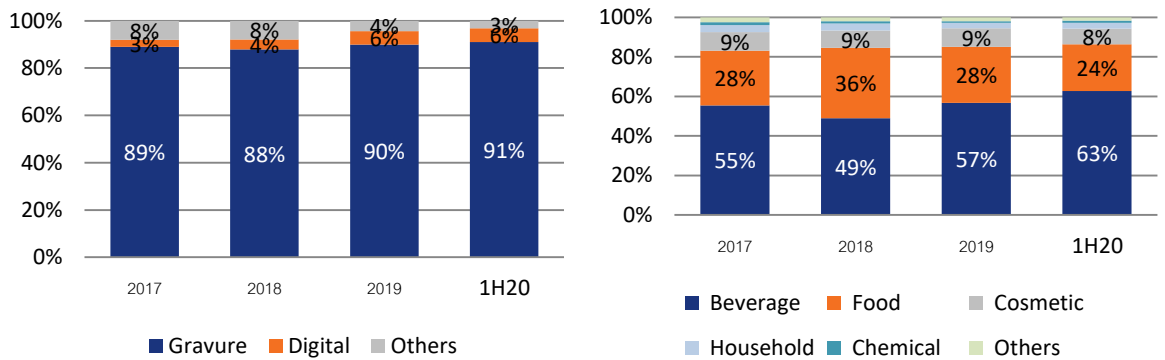
Source: Company

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2017-1H20 โครงสร้างรายได้ของ SFT มาจากการขายผลิตภัณฑ์ฉลากฟิล์มหดรูปจากระบบการพิมพ์กราฟิกรีวิว เป็นสัดส่วนหลักซึ่งสูงถึงราว 90% ของรายได้ ส่วนที่เหลือที่เหลืออีก 10% จะมาจากการพิมพ์ฉลากฟิล์มหดรูปจากระบบ ดิจิตอล และรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย แม่พิมพ์ในระบบกราฟิกรีวิว หมึก และฟิล์มยืด ในสัดส่วน เฉลี่ยกลุ่มละราว 5% ของรายได้

หากพิจารณาโครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมของลูกค้า ลูกค้าของ SFT หลักๆจะอยู่ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรวมกันสูงกว่า 80% ของรายได้ทั้งหมด รองลงมาเป็นกลุ่มสินค้าเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์เสริมความงามราว 9% ส่วนที่เหลืออีกเล็กน้อยจะมาจากผลิตภัณฑ์ในครัวเรือนและเคมีภัณฑ์

Figure 2: Revenue Breakdown by Products and Customer



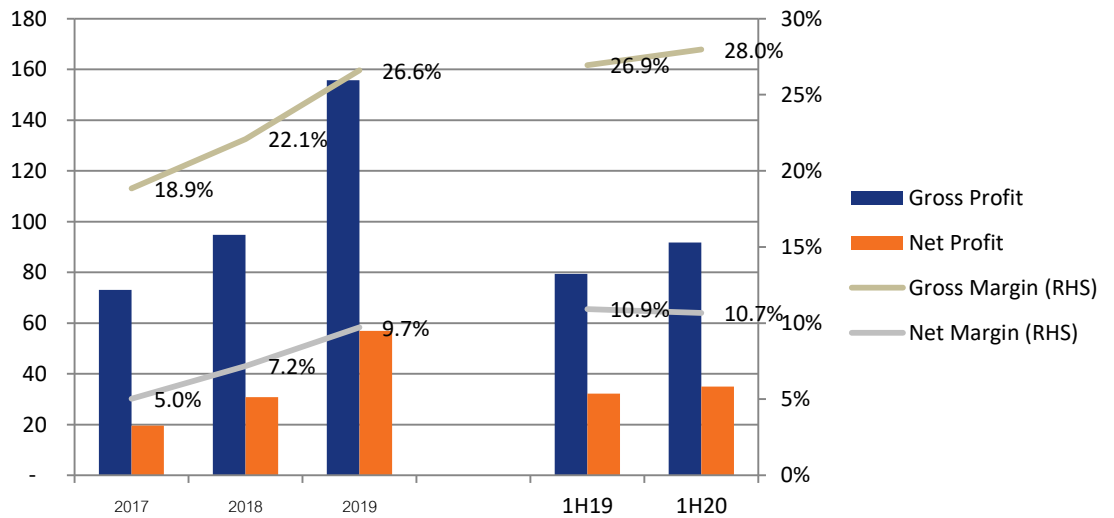
Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) SFT มีรายได้เติบโตเฉลี่ย 22.8% CAGR โดยรายได้จากการพิมพ์ฉลากฟิล์มหดรูปจากระบบกราฟิกรีวิวเติบโต 23.2% CAGR เป็นผลจากการซื้อเครื่องพิมพ์ระบบกราฟิกรีวิวเพิ่มจาก 3 เป็น 4 เครื่องในปี 2019 ขณะที่การพิมพ์ฉลากฟิล์มหดรูปจากระบบดิจิตอลเติบโต 67.7% CAGR จากฐานรายได้ที่ยังต่ำและมีการซื้อเครื่องพิมพ์ระบบดิจิตอลเพิ่มจาก 1 เป็น 2 เครื่องในปี 2018 โดยการเติบโตของรายได้มาจากทั้งจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี รวมถึงลูกค้ารายเดิมที่มียอดคำสั่งซื้อสูงขึ้น นอกจากนี้การที่ SFT มีเครื่องพิมพ์ระบบดิจิตอลซึ่งไม่ต้องใช้แม่พิมพ์ทำให้สามารถรองรับความต้องการจากกลุ่มลูกค้ารายย่อยที่ต้องการงานพิมพ์ปริมาณไม่มากซึ่งระบบกราฟิกรีวิวไม่ตอบโจทย์ได้ ส่วนรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อื่นๆหดตัวลง 8.5% CAGR โดยหลักๆเกิดจากรายได้จากการขายหมึกที่หายไป อย่างไรก็ตามรายได้ในส่วนดังกล่าวไม่มีนัยยะต่อผลการดำเนินงานในภาพรวม และชดเชยได้จากผลิตภัณฑ์หลักที่เติบโต ขณะที่ด้าน Gross Margin ขยายตัวขึ้นจาก 18.9% ในปี 2017 เป็น 26.6% ในปี 2019 จากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี และได้ประโยชน์จาก Economy of Scale และ Operating Leverage จาก Utilization Rate ที่สูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2017-2019 เติบโตเฉลี่ย 70.7% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้ อย่างมีนัยยะ

ล่าสุดในช่วง 1H20 รายได้ของ SFT ยังเติบโตขึ้น +11.3% Y-Y ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 แต่ยังคงได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ยังเติบโตแข็งแกร่งจากความต้องการสินค้าของผู้บริโภคในช่วงที่มีการแพร่ระบาด ขณะที่ Gross Margin ของ SFT ยังขยายตัวขึ้นจาก 26.9% ใน 1H20 เป็น 28% ใน 1H20 จากต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำและได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทที่แข็งค่า อย่างไรก็ตามในฝั่งค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะด้านพนักงาน โดยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 13.6% ของรายได้จาก 12.3% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้กำไรสุทธิ 2H20 เติบโต +8.8% Y-Y ต่ำกว่าการเติบโตของรายได้เล็กน้อย

Figure 3: Historical Performance



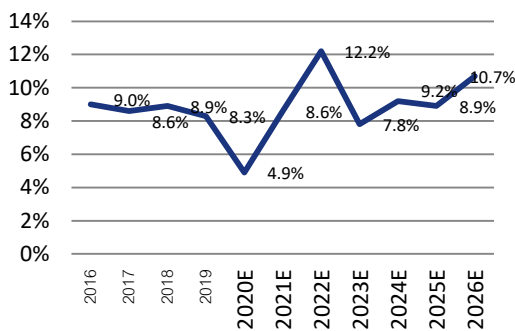
Source: Company Data

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

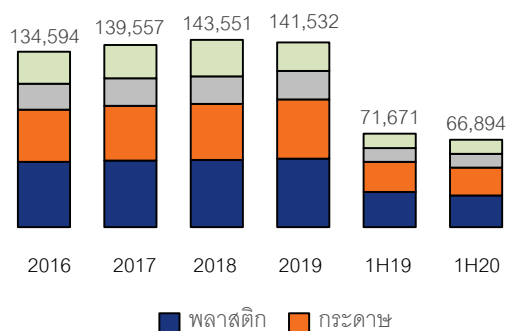
ตลาดฟิล์มหัตถ์รูปยังมีทิศทางการเติบโตที่ดี มีจุดแข็งหากเทียบกับฉลากรูปแบบอื่น

มูลค่าตลาดบรรจุภัณฑ์ในปี 2016-2019 ทอยเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปเฉลี่ย 1.7% CAGR โดยแม้การเติบโตหลักจะอยู่ในกลุ่มบรรจุภัณฑ์กระดาษ แต่บรรจุภัณฑ์พลาสติกยังคงเป็นผู้นำและมีสัดส่วนราว 37% ของมูลค่าตลาดทั้งหมด เนื่องจากมีจุดเด่นด้านความหลากหลายของราคาและประโยชน์ในการนำไปใช้ สำหรับตลาดฟิล์มหัตถ์รูปในประเทศไทย คาดว่ายังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งเฉลี่ย 8.5% ต่อปีในช่วง 5 ปีข้างหน้า (2020-2024) เนื่องจากมีจุดเด่นคือสามารถหดเข้ารูปได้กับบรรจุภัณฑ์ทุกรูปทรง ทุกวัสดุ ป้องกันการเปิดบรรจุภัณฑ์ก่อนถึงมือลูกค้า ไม่มีขีดจำกัดหน้า สามารถแยกขยะและนำขวดมารีไซเคิลได้ ซึ่งเป็นประโยชน์สำหรับผู้บริโภค รวมถึงฝั่งผู้ผลิตที่ไม่จำเป็นต้องสต็อกขวดรูปแบบต่างๆ ในปริมาณมากซึ่งช่วยลดต้นทุนในการจัดเก็บและลดเงินทุนหมุนเวียน

Figure 4: การเติบโตของตลาดฟิล์มหัตถ์รูป



มูลค่าตลาดอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์



Source: COVID-19 Impact on Global Shrink Sleeve Packaging Market Insights, Forecast to 2026F and KResearch

กลุ่มลูกค้าหลักอยู่ในอุตสาหกรรมอาหารเครื่องดื่มซึ่งเติบโตแข็งแกร่ง

ดังที่กล่าวไปข้างต้น ลูกค้าของ SFT ส่วนใหญ่กว่า 80% อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งและเติบโตได้ท่ามกลางวิกฤตการแพร่ระบาดของ COVID-19 เห็นได้จากผลประกอบการ 2Q20 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดส่วนใหญ่ที่เติบโตสวนทางอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยลูกค้าหลักของ SFT หลายรายต่างเป็นผู้เล่นหลักในอุตสาหกรรมและเป็นที่รู้จักในวงกว้างและมีสินค้าที่เป็นที่นิยม เช่น OISHI ICHI เป็นต้น ซึ่งในช่วง 2H20 มีการออกผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มใหม่สู่ตลาดค่อนข้างมากโดยเฉพาะกลุ่ม Functional Drink ที่กำลังได้รับความนิยม ทำให้ SFT ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น นอกเหนือธุรกิจอาหาร SFT ยังมีลูกค้ารายใหญ่ในอุตสาหกรรมเครื่องสำอางค์และของใช้ในครัวเรือน เช่น OSP Mistine Lion เป็นต้น

Figure 5: Customers and Products

ลูกค้า



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ของลูกค้า



Source: Company

การแข่งขันในอุตสาหกรรมไม่รุนแรง

แม้อุตสาหกรรมฉลากฟิล์มหดรูปจะเป็นตลาดที่มีผู้เล่นมากมาย (ดูข้อมูลเพิ่มเติมจากตารางด้านล่าง) แต่การแข่งขันไม่รุนแรงนัก เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เทคโนโลยีและความเชี่ยวชาญในการผลิตค่อนข้างมาก และลูกค้าส่วนใหญ่ไม่นิยมเปลี่ยนผู้ผลิตบ่อยๆ โดยเฉพาะระบบการพิมพ์กราฟิกรายสีที่ต้องใช้แม่พิมพ์ ซึ่ง SFT มีบริการผลิตแม่พิมพ์ด้วยตัวเองซึ่งทำให้ลูกค้าได้รับสินค้าและบริการที่เร็วกว่าคู่แข่ง นอกจากนี้การเปลี่ยนผู้ผลิตอาจทำให้คุณภาพและรูปลักษณ์ของฉลาก เช่น สี ฟิล์ม ที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมและเกิดผลเสียต่อภาพลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ได้ ผู้เล่นในอุตสาหกรรมปัจจุบันส่วนใหญ่ต่างมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่งและได้ประโยชน์จาก Economy of Scale ทำให้โอกาสที่จะเกิดคู่แข่งรายใหม่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ โดย SFT ถือเป็นผู้เล่นอันดับ 2 ในตลาดในแง่รายได้ เป็นรองเพียงแค่บริษัท พูจิ ซิล แพคเกจจิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ส่วน SFLEX ผลิตภัณฑ์ที่มีความแตกต่างกันโดย SFLEX เน้นผลิตภัณฑ์ Flexible Packaging ประเภทม้วน (Roll Form) และประเภทซอง (Pre Form Pouch) ต่างจาก SFT ที่เน้นฟิล์มหดรูป

Figure 6: Competitors

หน่วย: ล้านบาท

ชื่อบริษัท	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562
1. บริษัท พูจี ซีล แพคเกจจิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด	3,861.64	4,187.64	4,394.27	4,567.68
2. บริษัท สตาร์เฟล็กซ์ จำกัด (มหาชน)	1,181.01	1,337.87	1,361.18	1,255.64
3. บริษัท ชริงเฟล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	351.66	387.75	429.36	585.19
4. บริษัท พงศ์ศิลป์พลาสติก จำกัด	447.70	421.88	464.76	476.89
5. บริษัท ไทยซิลิปลาเบลแพค จำกัด	402.52	378.46	410.04	428.83
6. บริษัท ฮอนซอน เอพดี แพคเกจจิ้ง จำกัด	258.49	285.64	259.57	325.58
7. บริษัท ไทยเวิร์ลด์แวร์โพลีโพรดักส์	327.09	323.02	319.46	264.15
8. บริษัท มิลเลียน โพลีซีล อินดัสตรี	264.83	231.54	193.34	-
9. บริษัท ซิลเทิร์น พลาสติก	161.36	167.82	154.54	144.23
10. บริษัท บางกอกแพคเกจจิ้งแอนด์คอมโพเนนท์ จำกัด	43.16	43.67	49.52	40.83
11. บริษัท โอ พี ที กาเวียร์ พรินติ้ง	39.38	43.15	47.21	60.21

Source: Filling

หมายเหตุ: ตัวอย่างผู้ประกอบการลำดับที่ 1-2 และ 4-5 ไม่ได้มีรายได้หลักมาจาก shrink sleeve โดยในหลายบริษัทมีทั้งการทำ shrink sleeve และบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging)

โรงงานใหม่ช่วยเปิด Upside การเติบโตจาก Capacity ที่เพิ่มขึ้นและคาดว่าจะได้ประโยชน์ทางภาษีจาก BOI

SFT กำลังลงทุนก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ซึ่งห่างจากโรงงานแห่งปัจจุบันซึ่งเป็นที่ดินเช่าเพียง 11.5 กิโลเมตร สามารถบริหารจัดการเรื่องการขนส่งได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยได้ลงทุนซื้อที่ดินไว้แล้วมูลค่า 72 ลบ. และจะใช้เงินลงทุนในการก่อสร้างอาคารและซื้อเครื่องจักรระยะที่ 1 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตระบบการพิมพ์กราฟิกรวมกันราว 160 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ใน 1Q22 และมีแผนซื้อเครื่องจักรระยะที่ 2 ซึ่งเพิ่มกำลังการผลิตระบบการพิมพ์ดิจิทัลอีก 100 ลบ. ในปี 2023 โดยการลงทุนครั้งนี้จะทำให้กำลังการผลิตระบบการพิมพ์กราฟิกรวมเพิ่มขึ้นจาก 133.9 ล้านเมตรต่อปีเป็น 185 ล้านเมตรต่อปี +38% จากปัจจุบัน ส่วนกำลังการผลิตระบบการพิมพ์ดิจิทัลเพิ่มจาก 3.93 ล้านเมตรต่อปีเป็น 6.28 ล้านเมตรต่อปี +60% จากปัจจุบัน แหล่งเงินทุนที่ใช้หลักจะมาจากการ IPO

เรามองบวกต่อการลงทุนครั้งนี้ของ SFT เนื่องจากปัจจุบัน Utilization Rate ของระบบการพิมพ์กราฟิกรวมในช่วง 1H20 อยู่ที่ราว 68% และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วง 2H20 จากลูกค้าที่มีการออกสินค้าใหม่ โดยคาดว่าจะเฉลี่ยทั้งปี 2020 จะอยู่ที่ 75% และจะเพิ่มขึ้นเป็น 85% ในปี 2021 ซึ่งถือว่าใกล้เคียง และทำให้ SFT ได้กำลังการผลิตใหม่เข้ามาเพิ่มทันเวลาและรองรับการเติบโตในระยะยาว รวมถึงเปิดโอกาสให้ SFT สามารถหาลูกค้าใหม่เพิ่มเติมรวมถึงรับคำสั่งซื้อของลูกค้ารายเดิมได้มากขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่า SFT จะขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI และคาดว่าจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรในปี 2022 เป็นต้นไป

Figure 7: รายละเอียดโครงการลงทุนโรงงานแห่งใหม่

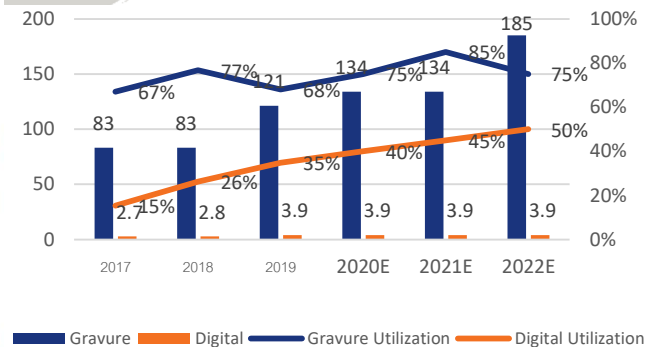
	มูลค่าเงินลงทุน	ระยะเวลาที่จะลงทุน	ที่มาของแหล่งเงินทุน
ที่ดิน	71.84 ล้านบาท	ภายในไตรมาส 3 – 4 ปี 2563	เงินกู้ยืมธนาคาร
อาคารโรงงานและค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง	100.00 ล้านบาท	ภายในไตรมาส 4 ปี 2563 ถึง ไตรมาส 4 ปี 2564	เงินกู้ยืมธนาคาร เงินที่ได้จาก IPO และ เงินทุนหมุนเวียนของกิจการ
เครื่องจักร (ระยะที่ 1)	60.00 ล้านบาท	ภายในไตรมาส 4 ปี 2564 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2565	เงินกู้ยืมธนาคาร เงินที่ได้จาก IPO และ เงินทุนหมุนเวียนของกิจการ
<ul style="list-style-type: none"> GRAVURE PRINT (SWG-1110SM) YODEN SLITTER Glue seal - K5 PLUS (WEB) Glue Seal - K2 PLUS (300D-FS) INSPECT-H300-FB CUT SPC-300S K5 SMART 			
เครื่องจักร (ระยะที่ 2)	100.00 ล้านบาท	ภายในไตรมาส 4 ปี 2565	เงินกู้ยืมธนาคาร เงินที่ได้จาก IPO และ เงินทุนหมุนเวียนของกิจการ
<ul style="list-style-type: none"> LM-COMBI-S1000 HP INDIGO 20000 			

Source: Company

Figure 8: ทำเลที่ตั้งโรงงาน



Utilization Rate



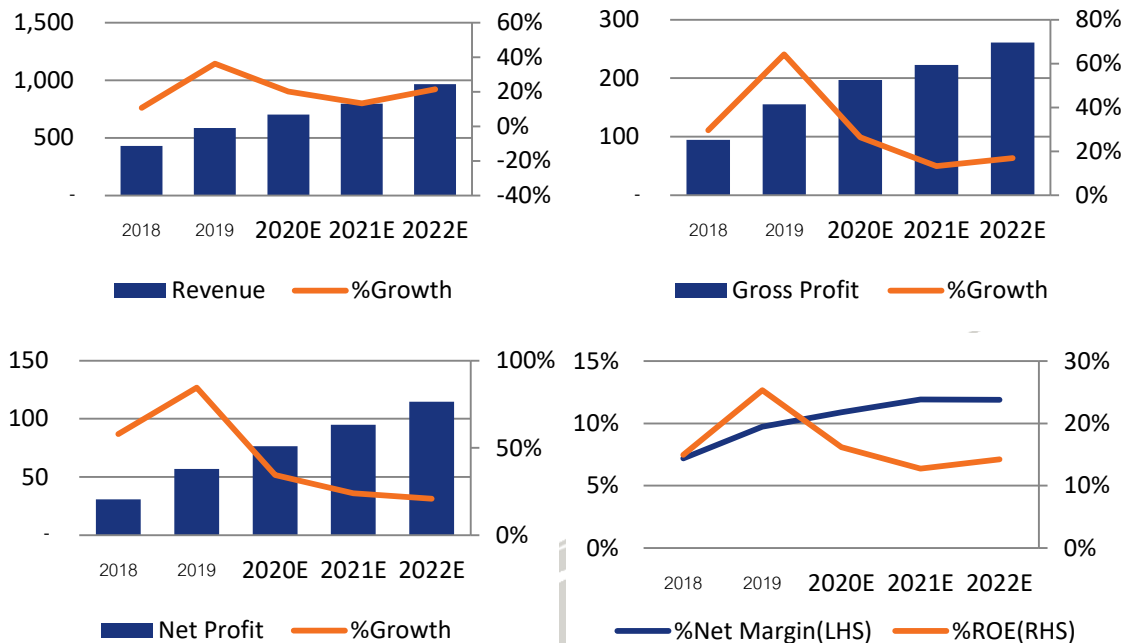
Source: Company and FSS Estimates

คาดการณ์กำไรปี 2020-2022 เติบโตแข็งแกร่ง 26.3% CAGR

เราคาดการณ์การดำเนินงานของ SFT จะเติบโตแข็งแกร่งในช่วงปี 2020-2022 โดยคาดการณ์ได้เติบโตเฉลี่ย 18.2% CAGR ปัจจุบันขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2020-2021 จะมาจากคำสั่งซื้อที่มากขึ้นจากลูกค้ารายเดิมเป็นหลัก โดยเฉพาะกลุ่มเครื่องดื่ม Functional Drink ซึ่งได้รับกระแสความนิยมจากผู้บริโภคในปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุน Utilization Rate ให้ปรับตัวขึ้นดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้น ขณะที่การเติบโตในปี 2022 หลังจากโรงงานใหม่ก่อสร้างแล้วพร้อมเริ่มดำเนินงาน จะทำให้ SFT สามารถรับงานเพิ่มเติมจากลูกค้าใหม่รายใหญ่ได้ ขณะที่ฝั่งของ Gross Margin ในปี 2020-2021 คาดขยายตัวและอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 28% เทียบกับปี 2018-2019 ซึ่งอยู่ที่ 22.1% และ 26.6% ตามลำดับ โดยได้

ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบโดยเฉพาะฟิล์มที่อยู่ในระดับต่ำตามราคา PET และ PVC รวมถึงประโยชน์จาก Economy of Scale และ Operating Leverage ขณะที่ปี 2022 คาด Gross Margin อ่อนตัวลงเล็กน้อยเหลือ 27% เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นโรงงานใหม่ ส่งผลให้ฝั่งกำไรสุทธิปี 2020-2022 คาดเติบโตเฉลี่ย 26.3% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้ โดยปี 2020-2021 มาจากการขยายตัวของทั้งรายได้และ Margin ส่วนปี 2022 มาจากการขยายตัวของรายได้และคาดได้ประโยชน์จากการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากการขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI

Figure 9: 2020E-2022E Projection



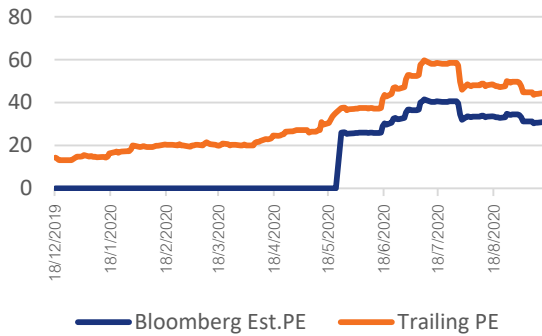
Source: Company Data and FSS Estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

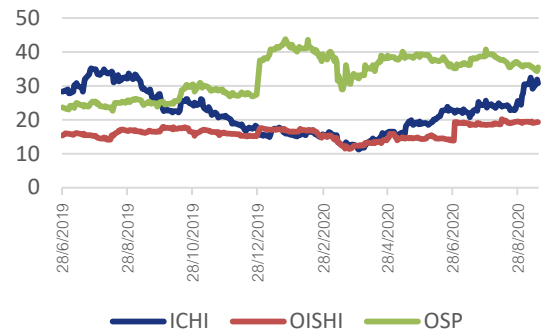
เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SFT ด้วยวิธี PE Ratio โดยอ้างอิงระดับ PEG ราว 0.9 เท่า โดยหากอิงจากคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยในช่วงปี 2020-2022 ของเราที่ 26.3% CAGR จึงประเมินใช้ระดับ Target PER ที่ 23 เท่า คำนวณราคาเป้าหมายปี 2021 ได้ที่ 5 บาท

โดยหากอิงจากคู่แข่งในตลาดที่มีรูปแบบธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง SFLEX ซึ่งมี Gross Margin และ Net Margin 23.8% และ 11.7% ใกล้เคียงกับ SFT พบว่าซื้อขายที่ระดับ PE ราว 25-30 เท่า และหากอิงลูกค้าของ SFT ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มเครื่องพิมพ์ซึ่งปัจจุบันซื้อขายในตลาดที่ระดับ PE เฉลี่ยราว 28-30 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ Target PER ที่ใช้ เราจึงมองว่า Valuation ณ ระดับดังกล่าวสมเหตุสมผล

Figure 10: SFLEX - Historical PE



ICHI OISHI OSP - Historical PE



Source: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SFT มีทุนจดทะเบียน 220 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 160 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 320 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 120 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้ง นี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 220 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 440 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) โครงการลงทุนในโรงงานผลิตแห่งใหม่
- 2) เงินทุนหมุนเวียนและใช้สำหรับการดำเนินการทั่วไป
- 3) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SFT

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มซุง ชง ทอย	65.00%	47.27%
- นายซุง ชง ทอย	35.00%	25.45%
- นางสุกัญญา ทอย	20.00%	14.55%
- นายสมิทธิ์ ทอย	10.00%	7.27%
กลุ่มปิยะตริงส์	35.00%	25.45%
- นายกิตติ ปิยะตริงส์	5.00%	3.64%
- นางสาวศินี ปิยะตริงส์	5.00%	3.64%
- นางสาวศิริพร ปิยะตริงส์	5.00%	3.64%
- นางสาวจูไรรัตน์ พงษ์สอน	20.00%	14.55%
ประชาชนทั่วไป	-	27.27%
รวม	100.00%	100.00%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นตามที่บริษัทกำหนด

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับด้านการดำเนินธุรกิจ

ได้แก่ ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาวกับผู้จัดหาวัตถุดิบและความผันผวนของราคา เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตคือฟิล์ม รวมถึงโอกาสที่เครื่องจักรชำรุดหรือเสียหายซึ่งกระทบต่อการผลิต นอกจากนี้ยังมี ความเสี่ยงจากคู่แข่งรายใหม่และลูกค้ารายใหญ่ที่กระจุกตัว

2. ความเสี่ยงด้านการเงิน

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากการนำเข้า วัตถุดิบในสกุลเงินต่างประเทศ

3. ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

ความเสี่ยงจากการที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน อย่างไรก็ตามบริษัทมี โครงสร้างการบริหารงานที่เป็นระบบ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และ คณะกรรมการบริหาร เป็นต้น

4. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาด MAI โดยปัจจุบันมีคุณสมบัติตามข้อบังคับของ ตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นเรื่อง การกระจายการถือหุ้นให้นักลงทุนรายย่อย ซึ่งต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญไม่น้อยกว่า 300 รายและไม่น้อยกว่า 25% ของทุนชำระแล้ว ซึ่งขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	429	585	703	796	966
Cost of sales	335	430	506	573	705
Gross profit	95	156	197	223	261
SG&A	54	79	96	108	131
Operating profit	41	77	101	115	129
Other income	1	1	2	4	4
EBIT	42	78	103	119	133
EBITDA	68	111	143	173	205
Interest charge	4	7	8	0	0
Tax on income	8	14	19	24	19
Earnings after tax	31	57	77	95	115
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	31	57	77	95	115
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	31	57	77	95	115

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	31	57	77	95	115
Deprec. & amortization	25	33	40	54	72
Change in working capital	-21	-26	-8	-22	-41
Other adjustments	5	6	7	8	9
Cash flow from operations	41	70	115	135	155
Capital expenditure	-50	-62	-100	-130	-100
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-50	-62	-100	-130	-100
Free cash flow	-9	8	15	5	55
Net borrowings	19	43	-115	0	0
Equity capital raised	0	45	480	0	0
Dividends paid	-67	-25	-67	-38	-47
Others	67	-71	0	0	0
Cash flow from financing	19	-7	298	-38	-47
Net change in cash	9	1	313	-33	7

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	10	5	311	270	268
Accounts receivable	82	101	110	125	151
Inventory	105	124	135	153	188
Other current asset	2	0	1	1	1
Total current assets	199	231	557	548	608
Investment	144	173	232	308	337
PPE	17	22	25	27	31
Other assets	360	425	814	884	976
Total Assets	50	41	0	0	0
Short term loan	64	78	92	104	128
Account payable	13	22	0	0	0
Current maturities	1	0	0	0	0
Other current liabilities	129	141	92	104	128
Total current liabilities	9	52	0	0	0
Long term debt	1	4	5	6	7
Other LT liabilities	10	56	5	6	7
Total liabilities	138	197	97	110	135
Registered capital	55	100	220	220	220
Paid-up capital	55	100	220	220	220
Share Premium	0	0	360	360	360
Legal reserve	0	5	5	5	5
Retained earnings	167	123	133	189	257
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	222	228	718	774	841

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	10.7	36.3	20.1	13.3	21.3
EBITDA	22.3	64.8	28.7	20.5	18.8
Net profit	57.9	84.5	34.5	24.0	20.9
Normalized earnings	57.9	84.5	34.5	24.0	20.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.1	26.6	28.0	28.0	27.0
EBITDA margin	15.7	19.0	20.4	21.7	21.2
EBIT margin	9.9	13.3	14.7	14.9	13.8
Normalized profit margin	7.2	9.7	10.9	11.9	11.9
Net profit margin	7.2	9.7	10.9	11.9	11.9
Normalized ROA	9.5	14.5	12.3	11.2	12.3
Normalized ROE	14.9	25.3	16.2	12.7	14.2
Normalized ROCE	18.3	27.4	14.3	15.2	15.7
Risk (x)					
D/E	0.6	0.9	0.1	0.1	0.2
Net D/E	0.6	0.8	-0.3	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	1.9	1.7	-1.5	-0.9	-0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.28	0.28	0.17	0.22	0.26
Normalized EPS	0.28	0.28	0.17	0.22	0.26
EBITDA	0.61	0.56	0.33	0.39	0.47
Book value	2.02	1.14	1.63	1.76	1.91
Dividend	0.85	0.34	0.09	0.11	0.13
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	13.6	13.6	22.4	17.3	14.6
Norm P/E	13.6	13.6	22.4	17.3	14.6
P/BV	1.9	3.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.2	16.8	10.2	8.7	7.5
Dividend yield (%)	22.4	8.9	2.4	2.9	3.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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 **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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