

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2021 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2019</b>
<b>BUY</b>	<b>T-BUY</b>	<b>33</b>	<b>39</b>	<b>+18.2%</b>	<b>Declared</b>	<b>5</b>

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,380	1,612	2,258	2,270
Net profit	1,411	1,616	2,258	2,270
Normalized EPS (Bt)	1.71	1.99	2.79	2.81
EPS (Bt)	1.74	2.00	2.79	2.81
% growth	-24.5	14.6	39.7	0.5
Dividend (Bt)	1.45	1.73	2.37	2.39
BV/share (Bt)	10.72	11.02	11.44	11.88
EV/EBITDA (x)	13.7	12.1	9.0	9.0
Normalized PER (x)	19.3	16.5	11.8	11.8
PER (x)	18.9	16.5	11.8	11.8
PBV (x)	3.1	3.0	2.9	2.8
Dividend yield (%)	4.4	5.1	7.2	7.2
ROE (%)	15.9	18.1	24.4	23.6
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Sector	Food & Beverage
Close (16/11/2020)	33.00
SET Index	1,351.06
Foreign limit actual (%)	49.00/6.67
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	61.94
Market cap (Bt m)	26,684.16
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	71.38
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	36.00, 20.60, 29.83

Source: SetSMART

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

**ราคาถั่วเหลืองขาขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกำไร 4Q20 เป็นต้นไป**

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โททอบว ระบุสั้นแนวโน้มกำไร 4Q20 จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะเป็น High Season ของธุรกิจน้ำมันถั่วเหลือง และคาดว่าจะเริ่มได้ผลบวกจากราคาขายกากถั่วเหลืองที่ทยอยปรับขึ้นตามราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกที่สูงขึ้น ล่าสุดขยับทำ New High ในรอบ 4 ปี เพราะได้อานิสงส์จาก Demand ของจีนที่นำเข้าถั่วเหลืองมากขึ้นเพราะการเลี้ยงสัตว์ในประเทศเริ่มฟื้นตัวอีกครั้ง ในขณะที่ผลผลิตค่อนข้างตึงตัว ล่าสุด USDA มีการปรับลดคาดการณ์ผลผลิตในสหรัฐและอาร์เจนตินา และในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า ควรติดตามผลผลิตของบราซิลว่าถูกกระทบจาก La Nina มากน้อยอย่างไร ซึ่งมีโอกาสที่ USDA อาจปรับลดผลผลิตของบราซิลลง จะยิ่งทำให้สต็อกถั่วเหลืองโลกตึงตัวคล้ายปี 2012 ที่ราคาถั่วเหลืองขึ้นไปอยู่ที่ US\$14.7 ต่อบุชเชล ทั้งนี้มีโอกาสที่ราคาถั่วเหลืองรอบนี้อาจขยับขึ้นทะลุระดับ US\$13 ต่อบุชเชลได้ไม่ยาก จากปัจจุบันที่ US\$11.5 ต่อบุชเชล ถือเป็นบวกต่อ TVO ที่ชอบทิศทางราคาถั่วเหลืองขาขึ้น และยังเป็นผู้นำเข้าสู่ธุรกิจได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า เรียงคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ที่ +16.8% Y-Y และ +39.7% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 39 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) ราคาหุ้นอ่อนตัวลงจนมี Upside กว้างขึ้น 18.2% และคาดว่าจะให้ Dividend Yield ปีนี้ราว 5% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ชื้อเก็งกำไร

**ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นเดือน จะเริ่มส่งผลกระทบต่อกำไร 4Q20**

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โททอบว ราคาถั่วเหลืองตลาดโลกที่ปรับขึ้น 4QTD +15% Q-Q และ +17.45 Y-Y มาอยู่ที่ US\$10.73 ต่อบุชเชล กอปรกับปริมาณขายทั้งกากถั่วเหลือง จากภาวะการเลี้ยงสัตว์ที่ยังสดใส และน้ำมันถั่วเหลืองน่าจะเติบโตได้ดี เพราะเป็นช่วง High Season จากเทศกาลกินเจ คาดช่วยหนุนให้รายได้ใน 4Q20 ฟื้นตัวได้มากขึ้น ในขณะที่ยังมีต้นทุนถั่วเหลืองที่ซื้อไว้ในราคาต่ำในช่วงก่อนหน้า รวมถึงค่าเงินบาทที่แข็งค่าถือเป็นบวกกับบริษัทที่เป็นผู้นำเข้าสู่ธุรกิจ จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นสู่ระดับ 11.5% จาก 10.4% ใน 3Q20 และ 10.9% ใน 4Q19 เมื่อต้นคาดการณ์กำไรปกติไว้ที่ 427 ล้านบาท (+14.5% Q-Q, +15.4% Y-Y) หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 1,612 ล้านบาท (+16.8% Y-Y)

**4Q20 Earnings Preview**

(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y=Y
Sales revenue	6,295	6,021	4.6	5,883	7.0
Costs	5,571	5,396	3.2	5,240	6.3
Gross profit	724	625	15.8	644	12.4
SG&A costs	195	209	-6.7	182	7.1
Interest charge	0.8	0.8	0.0	0.7	14.3
Norm profit	427	373	14.5	370	15.4
Net profit	427	355	20.3	396	7.8
Gross margin %	11.5	10.4	1.1	10.9	0.6
SG&A as % of Sales	3.1	3.5	-0.4	3.1	0.0
Net margin %	6.8	5.9	0.9	6.7	0.1

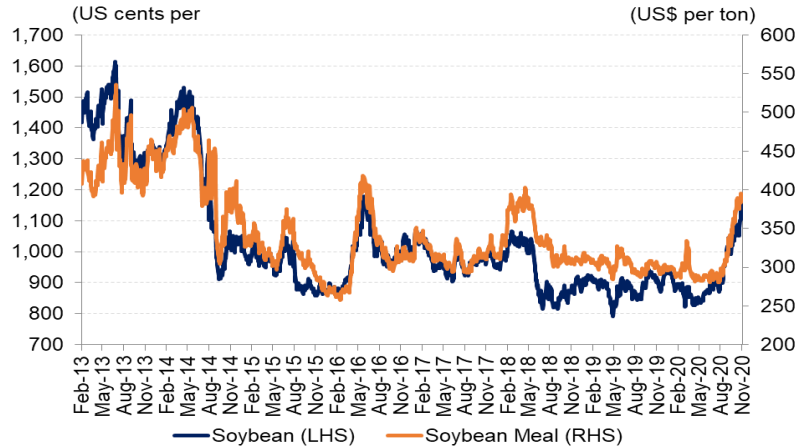
Source: FSS Estimate

**สถานการณ์ถั่วเหลืองโลกยังตึงตัว น่าจะได้เห็นราคาถั่วปรับขึ้นไปใน 1Q21**

จากรายงานล่าสุดเดือน พ.ย. USDA ปรับลดคาดการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2020/21 ลงอีก 5.8 ล้านตันจากเดือน ต.ค. มาอยู่ที่ 362.64 ล้านตัน (+7.7% Y-Y) และปรับลดสต็อกโลกเหลือ 86.52 ล้านตัน (-9.2% Y-Y) จากเดือน พ.ค. ที่ 98.4 ล้านตัน ทำให้ Stock to use ratio ลดลงมาอยู่ที่ 24% เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ทั้งนี้การปรับลดผลผลิตรอบนี้ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดผลผลิตของ US ลง 2.65 ล้านตัน มาอยู่ที่ 113.5 ล้านตัน และปรับลดอาร์เจนตินาลง 2.5 ล้านตันมาอยู่ที่ 51 ล้านตัน ในขณะที่ยังคงปริมาณผลผลิตบราซิลตามเดิมที่ 133 ล้านตัน (มีต่อหน้า 2)

ประเด็นข้างต้นช่วยหนุนให้ราคาถั่วเหลืองในเดือน พ.ย. ขยับขึ้นมาอยู่ที่ US\$11.1 ต่อมุขเซล ล่าสุดวานนี้ (16 พ.ย.) อยู่ที่ US\$11.5 ต่อมุขเซล ทำจุดสูงสุดในรอบ 4 ปี

**ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองตลาดล่วงหน้าชิคาโก**



Source: Bloomberg

**ถัดจากนี้ ต้องติดตามผลผลิตของอเมริกาได้เป็นหลัก**

ล่าสุดบราซิลได้เริ่มทำการเพาะปลูกไปแล้ว ตั้งแต่เดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ส่วนอาร์เจนตินาเริ่มเพาะปลูกในเดือน พ.ย. ถือว่าไม่ได้ล่าช้าไปกว่าปกติ แต่ยังคงติดตามความคืบหน้าของการเจริญเติบโต เพราะยังประสบปัญหา La Nina ทำให้ความชื้นในดินน้อยกว่าปกติ อาจกระทบต่อ Yield ถั่วเหลืองได้ ซึ่งในช่วงเดือน ก.พ. จะเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวของบราซิล เราจะได้เห็นคาดการณ์ผลผลิตของบราซิลที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น ทั้งนี้หากรายงานของ USDA ในเดือน ธ.ค. หรือ ม.ค. มีการปรับลดคาดการณ์ผลผลิตของบราซิลหรืออาร์เจนตินาลงไปอีก จะยิ่งกระทบต่อ Stock ถั่วเหลืองโลก และถ้าทำให้ Stock to use ratio ลดลงไปถึงระดับ 22% ซึ่งจะเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2012 โดยราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยในปีนั้นขยับขึ้นไปอยู่ที่ US\$14.7 ต่อมุขเซล นั้นหมายถึงแนวโน้มราคาถั่วเหลืองโลกใน 1Q21 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นไปอีก อาจทะลุระดับ US\$13 ต่อมุขเซลได้ไม่ยาก

**คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปีหน้า**

จากสถานการณ์ราคาถั่วเหลืองปัจจุบันยังดูเอื้อต่อผลการดำเนินงานในปีหน้าของบริษัท ถือว่ายังสอดคล้องกับสมมติฐานของเรา ทั้งนี้เราคาดกำไร 1Q21 จะยังสดใสมากขึ้นจาก 4Q20 และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 2,258 ล้านบาท (+39.7% Y-Y) และปัจจัยที่มีผลต่อประมาณการของเรามากที่สุดคือ แนวโน้มราคาถั่วเหลือง โดยบริษัทชอบทิศทางราคาถั่วเหลืองที่ทยอยปรับตัวสูงขึ้น เพราะทำให้บริหารจัดการวัตถุดิบได้ง่าย ซึ่งจะมีผลต่ออัตรากำไรของบริษัท โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่อกำไรและราคาเป้าหมาย 10% และ 5 บาท/หุ้น ตามลำดับ ทั้งนี้เรายังคงราคาเป้าหมาย 2021 ขึ้นเป็น 39 บาท จากเดิมที่ 31 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

*ความเสี่ยง* – ราคาถั่วเหลืองผันผวน, การแข่งขันกับกากถั่วเหลืองนำเข้าสูงขึ้น, ราคาน้ำมันปาล์มปรับลดลง, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และภาวะการเลี้ยงสัตว์ลดลง

**USDA คาดการณ์ปริมาณผลผลิตและการบริโภคถั่วเหลืองของโลก เดือน (ฉบับเดือน พ.ย.)**

<b>2019/20 Est.</b>		<b>Beginning Stocks</b>	<b>Production</b>	<b>Imports</b>	<b>Domestic Crush</b>	<b>Domestic Total</b>	<b>Exports</b>	<b>Ending Stocks</b>
World 2/		112.85	336.69	164.34	308.27	353.87	164.67	95.34
World Less China		93.40	318.59	65.81	216.77	244.67	164.58	68.54
United States		24.74	96.67	0.42	58.91	61.96	45.62	14.25
Total Foreign		88.11	240.02	163.93	249.36	291.91	119.05	81.09
Major Exporters 3/		61.69	186.89	5.46	86.53	96.11	110.33	47.59
Argentina		28.89	49.00	4.88	38.75	45.80	9.97	27.00
Brazil		32.47	126.00	0.55	44.25	46.48	92.24	20.30
Paraguay		0.32	9.90	0.02	3.45	3.75	6.20	0.29
Major Importers 4/		22.13	21.77	132.84	121.00	146.86	0.31	29.57
China		19.46	18.10	98.53	91.50	109.20	0.09	26.80
European Union		1.61	2.62	15.60	16.30	18.01	0.20	1.61
Southeast Asia		0.71	0.61	9.32	4.50	9.82	0.02	0.80
Mexico		0.18	0.24	6.00	6.20	6.25	0.00	0.16
<b>2020/21 Proj.</b>								
World 2/	Oct	93.75	368.47	164.95	322.42	370.59	167.88	88.70
	Nov	95.34	362.64	165.39	320.89	369.03	167.82	86.52
World Less China	Oct	68.09	350.97	64.95	223.42	253.19	167.78	63.04
	Nov	68.54	345.14	65.39	221.89	251.63	167.72	59.72
United States	Oct	14.25	116.15	0.41	59.33	63.03	59.87	7.90
	Nov	14.25	113.50	0.41	59.33	63.11	59.87	5.17
Total Foreign	Oct	79.51	252.32	164.54	263.09	307.56	108.00	80.80
	Nov	81.09	249.14	164.98	261.56	305.92	107.94	81.35
Major Exporters 3/	Oct	47.02	198.84	4.41	91.38	101.52	100.32	48.44
	Nov	47.59	196.34	4.41	89.38	99.48	100.32	48.54
Argentina	Oct	26.40	53.50	4.00	42.00	49.20	7.00	27.70
	Nov	27.00	51.00	4.00	40.00	47.20	7.00	27.80
Brazil	Oct	20.34	133.00	0.40	45.50	48.14	85.00	20.60
	Nov	20.30	133.00	0.40	45.50	48.10	85.00	20.60
Paraguay	Oct	0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
	Nov	0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
Major Importers 4/	Oct	28.54	21.43	134.19	128.54	155.40	0.38	28.38
	Nov	29.57	21.43	134.69	129.44	156.30	0.38	29.02
China	Oct	25.66	17.50	100.00	99.00	117.40	0.10	25.66
	Nov	26.80	17.50	100.00	99.00	117.40	0.10	26.80
European Union	Oct	1.71	2.75	14.90	15.90	17.61	0.25	1.50
	Nov	1.61	2.75	15.40	16.80	18.51	0.25	1.00
Southeast Asia	Oct	0.80	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.88
	Nov	0.80	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.88
Mexico	Oct	0.16	0.35	6.10	6.40	6.47	0.00	0.14
	Nov	0.16	0.35	6.10	6.40	6.47	0.00	0.14

Source: USDA Website

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	24,869	23,587	24,631	26,601	27,932
Cost of sales	22,070	21,231	21,872	23,010	24,300
Gross profit	2,800	2,357	2,759	3,591	3,631
SG&A	754	761	770	878	894
Operating profit	2,046	1,595	1,989	2,713	2,737
Other income	155	153	71	173	168
EBIT	2,201	1,749	2,060	2,886	2,905
EBITDA	2,540	2,120	2,441	3,293	3,336
Interest charge	3	3	4	3	3
Tax on income	398	352	408	578	582
Earnings after tax	1,799	1,394	1,648	2,305	2,320
Minority interest	-39	-45	-63	-53	-56
Normalized earnings	1,766	1,380	1,612	2,258	2,270
Extraordinary items	102	30	4	0	0
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,258	2,270

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,258	2,270
Depre. & amortization	339	371	381	406	431
Change in working capital	1,503	-440	-117	-375	-317
Other adjustments	-103	-50	-16	4	19
Cash flow from operations	3,607	1,292	1,864	2,294	2,403
Capital expenditure	-452	-608	-197	-500	-484
Others	16	-17	2	-4	-3
Cash flow from investing	-436	-625	-195	-504	-487
Free cash flow	3,170	667	1,669	1,790	1,916
Net borrowings	-787	-270	25	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,585	-1,213	-1,374	-1,919	-1,930
Others	8	37	-34	10	7
Cash flow from financing	-2,364	-1,446	-1,383	-1,909	-1,923
Net change in cash	807	-779	286	-120	-7

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,530	754	1,038	918	911
Accounts receivable	1,177	1,182	1,124	1,286	1,350
Inventory	5,382	6,625	6,891	7,250	7,656
Other current assets	1,330	516	1,225	1,027	1,028
Total current assets	9,419	9,078	10,278	10,480	10,945
Investments	71	82	82	82	82
Plant, property & equipment	2,791	3,026	2,845	2,938	3,007
Other assets	73	78	83	87	89
Total assets	12,354	12,264	13,288	13,588	14,124
Short-term loans	326	0	0	0	0
Accounts payable	1,419	2,248	2,337	2,459	2,596
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	328	312	320	346	363
Total current liabilities	2,073	2,559	2,657	2,804	2,960
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	120	157	123	133	140
Total non-current liab.	120	157	123	133	140
Total liabilities	2,193	2,716	2,780	2,937	3,099
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,091	5,287	5,532	5,871	6,227
Minority Interests	377	385	397	401	420
Shareholders' equity	8,845	9,049	9,307	9,650	10,025

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	1.2	-5.2	4.4	8.0	5.0
EBITDA	30.7	-16.5	15.2	34.9	1.3
Net profit	40.8	-24.5	14.6	39.7	0.5
Normalized earnings	31.8	-21.8	16.8	40.0	0.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.3	10.0	11.2	13.5	13.0
EBITDA margin	10.2	9.0	9.9	12.4	11.9
EBIT margin	8.8	7.4	8.4	10.9	10.4
Normalized profit margin	7.1	5.9	6.5	8.5	8.1
Net profit margin	7.5	6.0	6.6	8.5	8.1
Normalized ROA	16.0	11.7	13.3	17.9	17.3
Normalized ROE	20.8	15.9	18.1	24.4	23.6
Normalized ROCE	24.5	19.0	21.8	29.5	28.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.8	1.2	1.2	0.9	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.31	1.74	2.00	2.79	2.81
Normalized EPS	2.18	1.71	1.99	2.79	2.81
EBITDA	3.14	2.62	3.02	4.07	4.13
Book value	10.47	10.72	11.02	11.44	11.88
Dividend	1.90	1.45	1.70	2.37	2.39
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.3	18.9	16.5	11.8	11.8
Norm P/E	15.1	19.3	16.5	11.8	11.8
P/BV	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	11.3	13.7	12.1	9.0	9.0
Dividend yield (%)	5.8	4.4	5.1	7.2	7.2

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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) 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 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.ระกวมอร่าม ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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 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 **N/R** 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