

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	27.00
Price (07/01/2021)	20.20
up/downside (%)	+33.7
SET Index	1,513.78
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.14
Free float (%)	24.79
Market cap (Bt m)	6,148.44
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	25.54
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	20.50, 19.10, 19.88
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,299	3,277	3,556	3,840
Normalized profit	390	402	459	511
Net profit	403	399	459	511
EPS (Bt) - norm	1.28	1.32	1.51	1.68
EPS (Bt)- reported	1.32	1.31	1.51	1.68
% growth y-y	14.7	-1.1	15.2	11.3
Dividend/share (Bt)	0.83	0.85	0.96	1.06
BV/share (Bt)	8.69	9.07	9.62	10.21
EV/EBITDA (x)	9.5	8.9	8.1	7.4
PER (x) - norm	15.8	15.3	13.4	12.0
PER (x)	15.3	15.4	13.4	12.0
PBV (x)	2.3	2.2	2.1	2.0
Dividend yield (%)	4.1	4.2	4.7	5.4
ROE (%)	14.7	14.6	15.7	16.4
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

รายได้ในประเทศยังเติบโตช่วยหนุนกำไรโต

แนวโน้มกำไร 4Q20 จะโตดี Y-Y จากฐานต่ำปีก่อน และคาดลดลง Q-Q ตามฤดูกาล ค่าเงินบาทแข็งค่า และถูกกระทบจากเรือขนส่งขาดแคลนชั่วคราว จึงปรับลดกำไรปกติปี 2020 ลงเล็กน้อยเป็นเติบโต 3% Y-Y เดิม 8% Y-Y แต่ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ตามเดิม +14.2% Y-Y ยังมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 แม้หลายประเทศยังมีภาวะระบาดของ COVID-19 แต่รายได้โดยรวมเริ่มทยอยกลับมาฟื้นตัว โดยเฉพาะ Beauti Drink ยังโตได้ต่อเนื่องตามกระแสรักสุขภาพ และจะรับรู้อัตราภาษีสรรพสามิตที่ลดลงได้เต็มปีช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้น เรายังคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 27 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 33.7% ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดอยู่ที่ PE 13.4 เท่า ยังเป็นหุ้นที่ Valuation ถูก คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q20 จะโตสูง Y-Y แต่ลดลง Q-Q ตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 96 ล้านบาท (-26.7% Q-Q, +113.3% Y-Y) กำไรที่คาดการณ์สูง Y-Y มาจากฐานต่ำปีก่อนที่ยังถูกเก็บภาษีสรรพสามิต 10% แต่ปัจจุบันลดลงเป็น 3% ส่วนที่คาดการณ์กำไรจะลดลง Q-Q เพราะ 1) ปัจจัยฤดูกาล ปกติ 4Q เป็น Low Season ของส่งออกอยู่แล้ว 2) ค่าเงินบาทแข็งค่า จึงคาดการณ์รายได้ลดลง -14.6% Q-Q ทั้งนี้หากเทียบ Y-Y พบว่ารายได้ในประเทศยังโตได้เล็กน้อย จากสินค้าเดิม Beauti Drink และมีการออกสินค้าใหม่ (B'LUE C+B Vitamin Water, Vitamin Jelly) ส่วนรายได้ส่งออกยังชะลอตัว โดยเฉพาะฝั่งเอเชียที่ถูกกระทบจาก COVID-19 และปัญหาการขาดแคลนเรือขนส่งชั่วคราว 3) คาดอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 37% ตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงมาอยู่ที่ 65% จาก 75% ใน 3Q20 ทั้งนี้ปัญหาขาดแคลนเรือขนส่งอาจกระทบรายได้บ้าง เพราะลูกค้าไม่สามารถหาเรือได้ทัน แต่ในแง่ค่าใช้จ่ายกระทบจำกัด เพราะขายเป็น FOB ถูกค่าธรรมเนียมขนส่ง สำหรับปี 2020 เรายังปรับลดกำไรปกติเล็กน้อย 3.6% เป็น 402 ล้านบาท (+3% Y-Y)

คาดการณ์ปี 2021 จะกลับมาเติบโตมากขึ้น

คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 1Q21 ตามปัจจัยฤดูกาล แม้ยังมี COVID-19 ระบาดอยู่ในหลายประเทศ แต่คาดการณ์รายได้ในประเทศยังโตได้ต่อ นอกจาก Beauti Drink ที่ยังได้รับการตอบรับที่ดี เพราะ Demand เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพยังดี ยังมีแผนออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องในช่วง 1H21 และน่าจะเห็นมากขึ้นใน 2H21 เมื่อสถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลายอีกครั้ง ส่วนสินค้าใหม่ B'LUE C+B Vitamin Water ถือว่าได้รับการตอบรับที่ดี แต่ไม่ตื่นตื่น คาดว่ามาจากคู่แข่งที่ค่อนข้างมาก และล่าสุดบริษัทเปิดตัวเพรียวคาเฟ่ชื่อ HAVE A sip DAY CAFÉ By เพรียว สาขาสยามสแควร์ นำเสนอกาแฟควบคุมน้ำหนักเพื่อขยายไปกลุ่มลูกค้าวัยรุ่นมากขึ้น แต่ยังเป็น Pilot Store รอผลตอบรับก่อน ยังไม่มีแผนขยายสาขา ทั้งนี้บริษัทยังคงเป้าหมายรายได้ปีนี้โต 10% Y-Y ในขณะที่เรา Conservative มากกว่าอิงสมมติฐานที่ +7.7% Y-Y และอิงค่าเงินบาทที่ 30.5 บาท/USD และคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้น 20 bps จากรับรู้ภาษีสรรพสามิตลดลงได้เต็มปี จึงยังคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ไว้ที่ 459 ล้านบาท (+14.2% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 27 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า)

4Q20E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	803	940	-14.6	787	2.0
Costs	506	576	-12.2	533	-5.1
Gross profit	297	364	-18.4	254	16.9
SG&A costs	185	198	-6.6	222	-16.7
Interest charge	0.66	0.75	-12.0	0.33	100.0
Norm profit	96	131	-26.7	45	113.3
Net profit	101	133	-24.1	50	102.0
EPS (Bt/share)	0.338	0.443	-24.1	0.167	102.0
Gross margin %	37.0	38.7	-1.7	32.3	4.7
SG&A as % of Sales	23.0	21.1	1.9	28.2	-5.2
Net margin %	12.6	14.1	-1.5	6.4	6.2

Source: FSS Estimates

Company Overview

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินด์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายมาเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอว์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เพรียว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินด์ B'BLUE

บริษัทมีสัดส่วนรายได้เครื่องดื่มประเภทน้ำผลไม้ 51% ของรายได้รวม รองมาคือ Functional Drink 23.8%, เครื่องดื่มประเภทผง 6.3%, ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ 7% และ All Coco 11.3% โดยมีการขายสินค้าไปกว่า 90 ประเทศทั่วโลก บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายในประเทศ และส่งออกอยู่ที่ 51% : 49% ตามลำดับ สำหรับตลาดส่งออกหลักได้แก่ เอเชีย (เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้) 27.9% รองมาคือ ยุโรปและอเมริกา 12.4% และตะวันออกกลางรวมถึงประเทศอื่นๆอีก 8.8% ของรายได้รวม

ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิตเครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 125,830 ตันต่อปี และกำลังการผลิตเครื่องดื่มผง 2,450 ตันต่อปี และยังมีแผนก R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 18 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของบริษัทเองในอดีต ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 23-25 เท่า (ไม่รวม Energy Drink)

หากเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรที่ดี มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 37.4% และ 13.2% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.23 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.24 และ 0.01 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนฉลากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามาตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ไข่วัตถุดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากนี้เป็นการจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต

Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้ข้อมูลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบต่อเป็นนัยสำคัญต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับการตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำกิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอยออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำตลาด รวมถึงการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 49% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 60% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางชัน และคลอง 13 เกิดเหตุ น้ำท่วมขังถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,827	3,299	3,277	3,556	3,840
Cost of sales	1,800	2,084	2,070	2,240	2,412
Gross profit	1,027	1,216	1,207	1,316	1,429
SG&A	649	781	732	793	856
Operating profit	378	435	475	523	572
Other income	52	70	53	57	61
EBIT	430	505	528	580	634
EBITDA	590	696	734	801	870
Interest charge	0	1	3	0	0
Tax on income	86	100	100	114	127
Earnings after tax	344	404	424	465	506
Minority interest	0	0	-2	1	2
Normalized earnings	344	390	402	459	511
Extraordinary items	7	13	-3	0	0
Net profit	352	403	399	459	511

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	352	403	399	459	511
Deprec. & amortization	161	191	206	221	236
Change in working capital	-96	-2	18	1	5
Other adjustments	-8	102	27	13	3
Cash flow from operations	409	695	650	695	755
Capital expenditure	-159	-253	-324	-300	-300
Others	-54	37	7	-3	-3
Cash flow from investing	-213	-217	-317	-303	-303
Free cash flow	196	478	333	392	453
Net borrowings	8	18	-12	-4	-4
Equity capital raised	20	0	0	0	0
Dividends paid	-210	-200	-259	-292	-332
Others	4	28	-25	-2	-3
Cash flow from financing	-179	-154	-296	-298	-339
Net change in cash	17	324	38	95	113

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,088	1,314	1,352	1,447	1,560
Accounts receivable	249	353	359	390	421
Inventory	214	217	199	215	231
Other current assets	53	60	60	61	59
Total current assets	1,605	1,944	1,970	2,113	2,271
Investments	192	130	109	102	106
Plant, property & equipment	1,056	1,134	1,228	1,306	1,370
Other assets	70	183	180	183	185
Total assets	2,923	3,390	3,486	3,704	3,933
Short-term loans	1	0	0	0	0
Accounts payable	176	182	199	215	231
Current maturities	4	18	4	4	0
Other current liabilities	301	403	393	427	461
Total current liabilities	482	603	596	645	692
Long-term debt	0	12	8	4	0
Other non-current liab.	16	31	20	18	19
Total non-current liab.	17	43	28	22	19
Total liabilities	499	646	624	668	711
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	304	304	304	304
Share premium	975	976	976	976	976
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,118	1,336	1,452	1,620	1,799
Minority Interests	-5	97	99	105	112
Shareholders' equity	2,424	2,744	2,862	3,036	3,221

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	5.2	16.7	-0.7	8.5	8.0
EBITDA	-8.5	17.9	5.5	9.1	8.6
Net profit	-12.4	14.7	-1.1	15.2	11.3
Normalized earnings	-10.2	13.4	3.0	14.2	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	36.8	36.8	37.0	37.2
EBITDA margin	20.9	21.1	22.4	22.5	22.7
EBIT margin	15.2	15.3	16.1	16.3	16.5
Normalized profit margin	12.2	11.8	12.3	12.9	13.3
Net profit margin	12.4	12.2	12.2	12.9	13.3
Normalized ROA	11.8	11.5	11.5	12.4	13.0
Normalized ROE	14.2	14.7	14.6	15.7	16.4
Normalized ROCE	17.6	18.1	18.3	19.0	19.6
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.15	1.32	1.31	1.51	1.68
Normalized EPS	1.13	1.28	1.32	1.51	1.68
EBITDA	1.94	2.28	2.41	2.63	2.86
Book value	7.97	8.69	9.07	9.62	10.21
Dividend	0.66	0.83	0.85	0.96	1.09
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	17.5	15.3	15.4	13.4	12.0
Norm P/E	17.9	15.8	15.3	13.4	12.0
P/BV	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.0	9.5	8.9	8.1	7.4
Dividend yield (%)	3.3	4.1	4.2	4.7	5.4

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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง 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.รูสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, 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 2020

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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC