




T-BUY

Previous	T-BUY
2021 Target Price (Bt)	12.50
Price (18/01/2021)	11.40
up/downside (%)	+9.7
SET Index	1,510.13
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.01
Free float (%)	41.89
Market cap (Bt m)	14,820.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	267.97
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	11.70, 9.10, 10.74
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	5,334	5,096	7,088	7,655
Normalized profit	417	540	695	758
Net profit	407	540	695	758
EPS (Bt) - norm	0.32	0.42	0.53	0.58
EPS (Bt)- reported	0.31	0.42	0.53	0.58
% growth y-y	829.4	32.4	28.7	9.1
Dividend/share (Bt)	0.35	0.37	0.45	0.50
BV/share (Bt)	4.78	4.82	4.90	4.99
EV/EBITDA (x)	16.1	13.2	11.1	10.1
PER (x) - norm	35.6	27.5	21.3	19.5
PER (x)	36.4	27.5	21.3	19.5
PBV (x)	2.4	2.4	2.3	2.3
Dividend yield (%)	3.1	3.3	4.0	4.3
ROE (%)	6.7	8.6	10.9	11.7
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
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

ยังตั้งความหวังไว้ที่ Vitamin Water

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q20 ยังไม่ฟื้นคืน แม้จะเริ่มรับรู้สินค้าใหม่ แต่ยังคงกดดันจากรายได้ส่งออกที่หดตัวต่อ และเริ่มกลับมาทำการตลาด โฆษณา สินค้า ทำให้ค่าใช้จ่ายเริ่มขยับขึ้น และคาดว่าจะเห็นกำไรกลับมาเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไปทั้งจากการฟื้นตัวของรายได้ส่งออก, รับรู้รายได้กลุ่ม Vitamin Water ได้มากขึ้นตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ราว 1.2 พันล้านบาท และจะเริ่มรับรู้รายได้ลูกค้า OEM ตั้งแต่ 1Q21 ซึ่งตั้งเป้าส่วนนี้อีก 400 ล้านบาท รวมรายได้จากสินค้าใหม่และลูกค้าใหม่คิดเป็น 23% ของรายได้ปี 2021 ซึ่งเราได้รวมทั้งหมดไว้ในประมาณการแล้ว ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 695 ล้านบาท (+28.7% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 12.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) มี Upside 9.6% คงคำแนะนำ เก็งกำไร

คาดการณ์ 4Q20 อ่อนลง Q-Q แต่ยังโตดี Y-Y

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q20 จะอยู่ที่ 108 ล้านบาท (-12.2% Q-Q, +16.1% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ, รายได้ส่งออกยังถูกกระทบจาก COVID-19 และค่าใช้จายจะกลับมาสูงขึ้น หลังกลับมาทำการตลาดและโฆษณา สินค้าใหม่ ส่วนสาเหตุที่คาดการณ์กำไรโตดี Y-Y มาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน และปีนี้เริ่มรับรู้รายได้จากสินค้าใหม่ หน้าต่าง PH Plus 8.5 และเครื่องดื่ม Vitamin Water C200 รวมถึงการรุกตลาดซาเขียวขนาด 10 บาท และมีการจัดแคมเปญร่วมกับ True และ Dragon Ball Z คาดรายได้ในประเทศจะฟื้นตัว หักล้างผลลบของรายได้ส่งออกที่ชะลอตัวได้ คาดรายได้รวม 4Q20 จะแผ่วลง -0.3% Q-Q, -1.3% Y-Y ในขณะที่คาดการณ์กำไรก่อนหักภาษีเงินได้จะอยู่ที่ระดับที่ 20% จากอัตราการใช้จ่ายการผลิตที่ยังสูง รวมถึง Product Mix ที่ดีจากสินค้าใหม่ที่มีมาร์จิ้นดี ส่วนค่าใช้จ่ายแม้ปรับขึ้นจากไตรมาสก่อน +11.5% Q-Q แต่ยังต่ำกว่าปีก่อน -10.8% Y-Y และคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ราว 9.5% จาก 8.5% ใน 3Q20 และลดลงจาก 10.5% ใน 4Q19 และคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมในอินโดนีเซียจะอยู่ที่ 6 ล้านบาท โกลด์เคย์ไตรมาสมาก่อน ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งจากอินโดนีเซียทั้งปีพลิกเป็นกำไร 24 ล้านบาท จากที่ขาดทุน -30 ล้านบาทในปี 2019 ถือว่าเป็นไปตามแผนของบริษัท

ยังตั้งความหวังไว้ที่ Vitamin Water จะช่วยหนุนกำไรปีนี้

ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q20 ที่ดีกว่าที่เคยคาด จากค่าใช้จ่ายต่ำกว่าคาด และส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้นเล็กน้อย 2.7% เป็น 540 ล้านบาท (+32.4% Y-Y) และยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 695 ล้านบาท (+28.7% Y-Y) มาจาก 1. การฟื้นตัวของตลาดซาเขียวในประเทศ 2. การฟื้นตัวของตลาดกัมพูชา 3. เรายังเชื่อในเป้าหมายของผู้บริหารสำหรับสินค้าใหม่กลุ่ม Functional Drink ที่ตั้งเป้าไว้ 1.2 พันล้านบาท (17% ของรายได้ปี 2021) 4. จะเริ่มรับรู้รายได้ลูกค้า OEM 2 รายตั้งแต่ 1Q21 โดยผู้บริหารตั้งเป้าส่วนนี้ไว้ 400 ล้านบาท (6% ของรายได้ปี 2021) นั่นหมายถึงเราควรจะได้เห็นการเติบโตของรายได้และกำไรที่เร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป เรายังคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 12.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) ทั้งนี้สมมติฐานของเราค่อนข้าง Aggressive โดยประมาณการปี 2021 มาจากสินค้าใหม่ในราว 23% หรือคิดเป็นราคาเป้าหมายที่ 2.8 บาท/หุ้น ยังมีความเสี่ยงหากสินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

4Q20E Earnings Preview

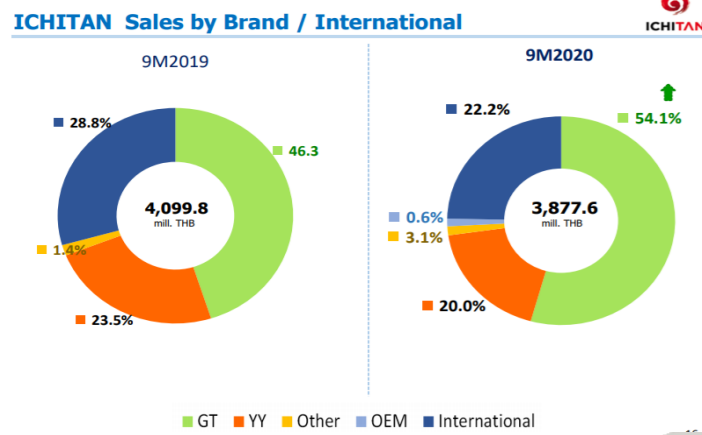
(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	1,218	1,222	-0.3	1,234	-1.3
Costs	975	981	-0.6	1,025	-4.9
Grossprofit	244	241	1.2	210	16.2
SG&A costs	116	104	11.5	130	-10.8
Norm profit	108	123	-12.2	93	16.1
Net profit	108	123	-12.2	84	28.6
Gross margin %	20.0	19.7	0.3	17.0	1.0
SG&A as % of Sales	9.5	8.5	1.0	10.5	-1.0
Net margin %	8.9	10.1	-1.2	6.8	2.1

Source: FSS Estimates

Company Overview

ICHI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม ภายใต้ชื่อทางการค้า อิชิตัน ประกอบด้วย เครื่องดื่มชาเขียว อิชิตัน กรีนที, เครื่องดื่มชาเขียวแบบพรีเมียม ชีชีโอเกะ, เครื่องดื่มชาดำพร้อมดื่ม อิชิตัน ดราโก้ แบล็คที, เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น, เครื่องดื่มชาผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว ชิว ชิว และล่าสุดในปี 2020 บริษัทได้ขยายเข้าสู่เครื่องดื่ม Functional ได้แก่ น้ำต่าง PH Plus 8.5, เครื่องดื่มผสมวิตามิน C&E - C200 และเครื่องดื่มวิตามินซีสูง Vitt CC

งวดปี 2019 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ในประเทศ 72% ของรายได้รวม และอีก 28% มาจากรายได้ส่งออก ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV โดยมีกัมพูชาเป็นตลาดหลัก



ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิต 7 สายการผลิตขวด และ 2 สายการผลิตกล่อง โดยมีกำลังการผลิตทั้งหมด 1,500 ล้านขวด และ 200 ล้านกล่องต่อปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ICHI โดยอิง PE ที่ 23 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ไม่รวม Energy Drink

ESG

Environment

- บริษัทใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย เพื่อมุ่งเน้นกระบวนการผลิตที่ลดพลังงานความร้อน และลดปริมาณการใช้น้ำได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยเลือกใช้ก๊าซธรรมชาติช่วยการเผาไหม้ให้สะอาดและไม่สร้างมลพิษ ไอความร้อนส่วนหนึ่งจะถูกดึงกลับมาใช้ในอีกครั้ง เพื่อลดปริมาณการปล่อยความร้อนออกสู่ชั้นบรรยากาศให้เหลือน้อยที่สุด ถือเป็น การลดการใช้พลังงานได้อย่างมหาศาล
- ผู้บริหารมีแนวคิดปลูกจิตสำนึกให้แก่คนในสังคมได้เรียนรู้ถึงการใช้ทรัพยากรอย่างเพียงพอและเคารพธรรมชาติ ภายใต้แนวคิด กรีนโนเวชั่น จึงได้สร้างศูนย์การเรียนรู้ “ต้นแลนด์” ขึ้นในพื้นที่โรงงานของบริษัทที่จ.อยุธยา เพื่อกระตุ้นจิตสำนึกระหว่างวิถีการดำเนินธุรกิจกับวิถีการใช้ชีวิตอย่างเป็นมิตรกับธรรมชาติ ผ่านเทคโนโลยี Hologram ฉายภาพแบบ 3 มิติ เพื่อสร้างองค์ความรู้ในการอยู่ร่วมกันของธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล

Social

- บริษัทได้ดำเนินโครงการ อิชิตัน ปันรอยยิ้ม เพื่อช่วยเหลือสังคมในชนบทและปลูกจิตสำนึกรักบ้านเกิดให้กับพนักงาน โดยมีการคัดเลือกโรงเรียนในแต่ละปีเพื่อบริจาคสิ่งของ อุปกรณ์การเรียนการสอน อุปกรณ์กีฬา รวมถึงการสร้าง และปรับปรุง ซ่อมแซมอาคารให้กับโรงเรียน รวมถึงบริจาคให้กับหน่วยงานและองค์กรต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน และโรงพยาบาลด้วย นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาชุมชนและให้ความรู้ในการต่อยอดสร้างรายได้ที่ยั่งยืนแก่เกษตรกรผู้ปลูกชาของบริษัทผ่าน โครงการอิชิตันชาคืนดิน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 6 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด ถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กสท.และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆของบริษัท มีการคานอำนาจกันอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- บริษัทว่าจ้างที่ปรึกษาภายนอกประเมินผลการดำเนินงานคณะกรรมการทุก 3 ปี ส่วนคณะกรรมการบริษัท กรรมการรายบุคคล และคณะกรรมการชุดย่อย ได้ทำการประเมินผลการปฏิบัติงานทุกปี
- บริษัทกำหนดแนวทางในการป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ โดยห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานระดับสูงตั้งแต่ผู้อำนวยการฝ่ายขึ้นไป และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายในทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใน 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาส และงบการเงินประจำปี เป็นเวลา 48 ชั่วโมง ภายหลังจากข้อมูลสารสนเทศสำคัญถูกเปิดเผย
- บริษัทได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในตลาดหลักทรัพย์โดย IOD อยู่ในระดับ ดีเลิศ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มอยู่ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ประกอบการจำนวนมาก และอุปสรรคการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ค่อนข้างต่ำ เพราะสินค้าทดแทนกันได้ง่าย และมีการแข่งขันด้านราคาสูง รวมถึงการโฆษณาทางการตลาด และการแข่งขันทำโปรโมชั่น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้หากไม่สามารถปรับตัวรับมือกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นได้ทัน หรืออาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งได้

ความเสี่ยงจากการที่แบรนด์อิชิตันผูกติดกับคุณตัน ภาสกรนที

การผูกติดแบรนด์อิชิตันเข้ากับคุณตัน ภาสกรนที เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ และเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค แต่ในอีกทางหนึ่งก็อาจเป็นความเสี่ยงจากการผูกติดชื่อเสียงของแบรนด์เข้ากับบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากเกินไป

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่

เนื่องด้วยการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่ค่อนข้างสูง จึงจำเป็นต้องพัฒนาและนำเสนอสินค้าใหม่ให้กับผู้บริโภค เพื่อสร้างความแตกต่างและความได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขัน ทำให้มีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่ต้องแข่งขันกับเวลา และต้องใช้งบลงทุน หากสินค้านั้นไม่ประสบความสำเร็จ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนโดยเปล่าประโยชน์

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิตคือ ใบชา Organic คิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุนการผลิต โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ ที่อาจกระทบต่อปริมาณใบชา และอาจก่อให้เกิดภาวะขาดแคลน ซึ่งอาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ

โดยเฉพาะนโยบายด้านราคาและอัตราภาษีสรรพสามิต ทั้งภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม และภาษีความหวาน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางปรับขึ้นภาษี จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	5,204	5,334	5,096	7,088	7,655
Cost of sales	4,431	4,343	4,064	5,528	5,932
Gross profit	773	991	1,031	1,559	1,722
SG&A	654	577	439	730	804
Operating profit	119	415	592	829	919
Other income	12	13	9	14	19
EBIT	131	428	601	843	938
EBITDA	701	1,002	1,188	1,443	1,552
Interest charge	59	37	15	20	20
Tax on income	-82	-46	70	152	190
Earnings after tax	154	437	516	671	728
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	48	417	540	695	758
Extraordinary items	-4	-9	0	0	0
Net profit	44	407	540	695	758

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	44	407	540	695	758
Deprec. & amortization	570	574	587	599	614
Change in working capital	-63	-99	-31	-350	-83
Other adjustments	110	30	-24	-24	-30
Cash flow from operations	661	913	1,072	920	1,259
Capital expenditure	-48	-112	-253	-250	-300
Others	-217	-131	71	-86	2
Cash flow from investing	-265	-244	-182	-336	-298
Free cash flow	396	669	890	584	961
Net borrowings	-7	-416	-182	-106	-62
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-192	-65	-486	-590	-644
Others	-204	-221	-59	1	-141
Cash flow from financing	-402	-702	-726	-696	-847
Net change in cash	-7	-33	164	-111	114

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	115	98	251	140	254
Accounts receivable	748	767	726	1,010	1,091
Inventory	654	547	557	833	894
Other current assets	49	45	55	55	55
Total current assets	1,566	1,456	1,589	2,038	2,293
Investments	87	154	125	135	135
Plant, property & equipment	6,264	5,794	5,457	5,108	4,794
Other assets	260	283	265	364	393
Total assets	8,177	7,687	7,436	7,645	7,615
Short-term loans	460	260	198	172	120
Accounts payable	550	407	390	530	569
Current maturities	444	216	158	145	0
Other current liabilities	268	223	178	248	268
Total current liabilities	1,721	1,106	924	1,095	957
Long-term debt	541	325	205	125	115
Other non-current liab.	29	36	36	50	54
Total non-current liab.	570	361	241	175	169
Total liabilities	2,291	1,467	1,165	1,270	1,125
Registered capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Paid up capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Share premium	3,515	3,515	3,515	3,515	3,515
Legal reserve	130	130	130	130	130
Retained earnings	940	1,275	1,326	1,430	1,544
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,885	6,220	6,271	6,376	6,489

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-8.5	2.5	-4.5	39.1	8.0
EBITDA	-31.4	43.1	18.5	21.5	7.6
Net profit	-86.1	829.4	32.4	28.7	9.1
Normalized earnings	-85.8	765.7	29.5	28.7	9.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.8	18.6	20.2	22.0	22.5
EBITDA margin	13.5	18.8	23.3	20.4	20.3
EBIT margin	2.5	8.0	11.8	11.9	12.3
Normalized profit margin	0.9	7.8	10.6	9.8	9.9
Net profit margin	0.8	7.6	10.6	9.8	9.9
Normalized ROA	0.6	5.4	7.3	9.1	10.0
Normalized ROE	0.8	6.7	8.6	10.9	11.7
Normalized ROCE	2.0	6.5	9.2	12.9	14.1
Risk (x)					
D/E	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.37	0.22	0.15	0.18	0.13
Net debt/EBITDA	3.11	1.37	0.77	0.78	0.56
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.03	0.31	0.42	0.53	0.58
Normalized EPS	0.04	0.32	0.42	0.53	0.58
EBITDA	0.54	0.77	0.91	1.11	1.19
Book value	4.53	4.78	4.82	4.90	4.99
Dividend	0.05	0.35	0.37	0.45	0.50
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	338.0	36.4	27.5	21.3	19.5
Norm P/E	307.8	35.6	27.5	21.3	19.5
P/BV	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	24.3	16.1	13.2	11.1	10.1
Dividend yield (%)	0.4	3.1	3.3	4.0	4.3

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 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ 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.บางกระสอ 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 (ฝั่งริมบังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.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.รอกสมอราย 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC