

BUY

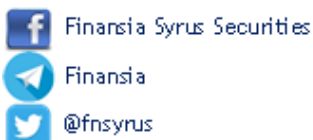
บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	12.00
Price (25/01/2021)	10.50
up/downside (%)	+14.3
SET Index	1,501.62
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.23
Free float (%)	27.56
Market cap (Bt m)	21,000
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	242.54
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	10.50, 8.35, 9.36
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,865	3,152	3,578	3,975
Normalized profit	383	541	657	748
Net profit	353	528	657	748
EPS (Bt) - norm	0.19	0.27	0.33	0.37
EPS (Bt) - reported	0.22	0.26	0.33	0.37
% growth y-y	-15.4	20.1	24.4	13.9
Dividend/share (Bt)	0.15	0.21	0.26	0.30
BV/share (Bt)	1.94	1.99	2.05	2.13
EV/EBITDA (x)	31.3	22.1	18.2	15.9
PER (x) - norm	54.9	38.8	32.0	28.1
PER (x)	47.7	39.7	32.0	28.1
PBV (x)	5.4	5.3	5.1	4.9
Dividend yield (%)	1.4	2.0	2.5	2.9
ROE (%)	9.9	13.6	16.0	17.6
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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



คำสั่งซื้ออาหารยังสดใและ มี Upside รออยู่

คำสั่งซื้อกลุ่มอาหารยังดีต่อเนื่อง ไม่ถูกกระทบจาก COVID-19 ลูกค้ำกลุ่มขนมและอาหารยังทยอยออกสินค้าใหม่ ส่วนโรงงานในอินโดนีเซียกำลังเร่งผลิตกะ 2 และเวียดนามเพิ่งเริ่ม Commercial Run กะ 1 จะเริ่มช่วยลดต้นทุนค่าขนส่ง และเข้ามาช่วยลดปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ได้พอดี ระยะสั้น คาดกำไร 4Q20 จะโตสูง Y-Y แต่อ่อนลง Q-Q เพราะธุรกิจโรงแรมแล้วลงจาก COVID-19 รอบใหม่ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2020 - 2021 โต 41.4% Y-Y และ 21.5% Y-Y ตามลำดับ และยังมี Upside จากล่าสุดกฎหมายได้อินชัวร์ให้ใช้กัญชง-กัญชาในเครื่องสำอางได้แล้ว ส่วนการใช้กับอาหารและเครื่องดื่มต้องรอระยะถัดไป จนกว่าจะมีการแก้พรบ.อาหารให้ใช้ได้ เป็นบวกกับ RBF ที่มีการทำ R&D ทั้ง Food และ Non-Food และคาดอยู่ระหว่างขออนุญาตด้วย น่าจะได้เห็นความชัดเจนใน 2H21 ยังแนะนำซื้อ คงเป้า 12 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) คาดกำไร 4Q20 อ่อนลง Q-Q แต่ยังโตสูง Y-Y

คาดกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 131 ล้านบาท (-12.1% Q-Q, +87.1% Y-Y) สาเหตุที่กำไรจะลดลง Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากธุรกิจโรงแรมถูกกระทบจาก COVID-19 รอบใหม่ล่าสุดได้ปิดโรงแรมทั้ง 2 แห่งเป็นการชั่วคราวแล้ว เพื่อคุมค่าใช้จ่ายคงที่ให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด เมืองต้นขาดขาดทุนโรงแรมไม่เกิน 14-15 ล้านบาท/ไตรมาส ไม่กลับไปขาดทุนเท่ากับ 2Q20 อีก ในส่วนของธุรกิจอาหารยังเติบโตได้ ยังมีลูกค้ากลุ่มขนมและอาหารทยอยออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง คาดรายได้รวม -2.4% Q-Q, +6% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดลดลงมาอยู่ที่ 39.3% จาก 41.2% ใน 3Q20 เพราะแรงกดดันจากธุรกิจโรงแรม และ Product Mix แต่ยังเป็นอัตรากำไรที่สูงกว่าปีก่อน อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q20 ดูต่ำกว่าที่เคยคาดไว้เล็กน้อย เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2020 ลง 3% เป็น 541 ล้านบาท ยังเป็นการเติบโตสูง 41.4% Y-Y

คงประมาณการกำไรปีนี้ได้ดีตามเดิม

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 657 ล้านบาท (+21.5% Y-Y) จากคาดการณ์ได้ยังโต +13.5% Y-Y มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก ส่วนธุรกิจโรงแรมคาดฟื้นตัวอย่างช้าๆ สำหรับโรงงานที่อินโดนีเซียอยู่ระหว่างทยอยเพิ่มกำลังการผลิตกะ 2 ส่วนโรงงานที่เวียดนามเพิ่งเริ่ม Commercial Run ในเดือน ธ.ค. ปัจจุบันอยู่ระหว่าง Ramp Up กะ 1 คาดค่าเสื่อมจะเข้ามาเพียง 5-6 ล้านบาท/ปี รวมทั้ง 2 โรงงาน ไม่กระทบต่ออัตรากำไรอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่เรามองเป็นบวก เพราะช่วยเรื่องค่าขนส่งที่ลดลง รวมถึงลดปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ได้พอดี

RBF ให้ความสำคัญกับ R&D และเป็นผู้นำเทรนด์กระแสการบริโภคสิ่งใหม่ ๆ

ส่วนประเด็นล่าสุดที่ภาครัฐผ่านกฎหมายอนุญาตให้ใช้กัญชง-กัญชาในเครื่องสำอาง โดยผู้ประกอบการสามารถใช้สารสกัดที่มีสาร THC ไม่เกิน 0.2% ได้เท่านั้น (ถ้าเกิน 0.2% ยังถูกจัดเป็นสารเสพติด) เราเชื่อว่า RBF มีศักยภาพที่ทำได้ ภายหลังมีการขยายสู่ธุรกิจ Non-Food สำหรับกลุ่ม Fragrance นอกจากนี้หากมีการปรับกฎหมายพรบ.อาหาร ให้ใช้ส่วนประกอบจากกัญชง-กัญชาในอาหารและเครื่องดื่มได้ เราเชื่อว่า RBF จะได้ประโยชน์ถัดไป เพราะที่ผ่านมาบริษัทได้มีการทำ R&D ก้าวนำเทรนด์ต่างๆ อยู่ตลอด เช่น พัฒนาสารให้ความหวานแทนน้ำตาล, พัฒนาสารที่ให้ความเค็มแทนการใช้โซเดียม หรือการพัฒนา Plant-Based Food รายแรกๆ ของไทย จึงคาดว่า RBF น่าจะมีการศึกษา และมีความเป็นไปได้ที่อยู่ระหว่างขออนุญาต คาดได้เห็นความชัดเจนภายใน 2H21 ถือเป็น Upside ต่อประมาณการ

4Q20E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	812	832	-2.4	766	6.0
Costs	493	489	0.8	490	0.6
Gross profit	319	343	-7.0	276	15.6
SG&A costs	154	157	-1.9	188	-18.1
Norm profit	131	149	-12.1	70	87.1
Net profit	131	141	-7.1	70	87.1
Gross margin %	39.3	41.2	-1.9	36.0	3.3
SG&A as % of Sales	19.0	18.9	0.1	24.6	-5.6
Net margin %	16.1	16.9	-0.8	9.1	7.0

Source: FSS Estimate

Company Overview

RBF ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร
2. กลุ่มแป้งและซอส
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์ออบแห้ง
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง
5. กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก
6. กลุ่มผลิตภัณฑ์เข้ามาขายไป สินค้าประเภท Food Additives

นอกจากนี้ยังมีธุรกิจโรงแรม 2 แห่งคือ โรงแรม Ibis เชียงใหม่ และโรงแรม Novotel ชุมพร โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมเพียง 3% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้หลัก 97% มาจากธุรกิจอาหาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ กลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และมีรายได้จากการส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้ธุรกิจอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรวม 10 แห่งตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, ออยุธยา 6 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง, เวียดนาม 1 แห่ง และอินโดนีเซีย 1 แห่ง

โครงสร้างรายได้แยกตามประเภทผลิตภัณฑ์	ปี 2560		ปี 2561		ปี 2562	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขาย	2,807.69	96.17%	2,632.52	95.74%	2,776.38	96.34%
1) วัตถุดิบแต่งกลิ่นรสและสีผสมอาหาร	1,061.19	36.35%	995.54	36.21%	1,038.82	36.05%
2) กลุ่มแป้งและซอส	902.56	30.92%	948.69	34.50%	1,025.71	35.59%
3) กลุ่มผลิตภัณฑ์ออบแห้ง	155.91	5.34%	156.69	5.70%	172.31	5.98%
4) ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง	121.26	4.15%	101.13	3.68%	98.81	3.43%
5) กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก ¹	63.40	2.17%	44.48	1.61%	41.16	1.43%
6) กลุ่มผลิตภัณฑ์เข้ามาเพื่อจำหน่าย ²	503.37	17.24%	385.99	14.04%	399.57	13.86%
รายได้จากการประกอบธุรกิจโรงแรม	107.75	3.69%	105.73	3.85%	88.28	3.06%
รายได้จากการดำเนินงาน รวม	2,915.44	99.86%	2,738.25	99.59%	2,864.66	99.40%
รายได้อื่น ³	4.01	0.14%	11.34	0.41%	17.18	0.60%
รายได้รวม	2,919.45	100.00%	2,749.59	100.00%	2,881.84	100.00%

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ RBF โดยอิง PE 35 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในธุรกิจที่คล้ายคลึงกันในประเทศ ได้แก่ Kerry Group (KYGA LN), International Flavors & Fragrance (IFF US) และ McCormick (MKC US) เป็นต้น และยังเป็นระดับ PE ที่ใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยของกลุ่มลูกค้าหลักเครื่องดื่มของ RBF ด้วย จึงเห็นว่าเป็นระดับ PE ที่เหมาะสม

ESG

Environment

- RBF ให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างดี ในส่วนโรงงานผลิตมีการกำจัดสิ่งปฏิกูลและวัสดุที่ไม่ใช่แล้ว โดยการรวบรวมและจ้างบุคคลภายนอกที่เป็นผู้รับเหมาที่ได้รับอนุญาตในการทิ้งขยะ และได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมในการกำจัดเท่านั้น ในส่วนน้ำเสีย จะจัดการโดยผ่านตะแกรงดักเศษขยะ และให้ไหลมารวมกันในบ่อบำบัดน้ำเสีย และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย
- ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ และไม่เคยได้รับการเตือนหรือถูกปรับในเรื่องดังกล่าว เพราะได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัดมาโดยตลอด

Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสภากาชาดจากพิษสุนัขบ้าให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้ทั้งองค์กรและสังคม

Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้นักงงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรฝ่าย R&D และการรักษาความลับของสูตรการผลิต

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอาหาร และส่วนผสมอาหารที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม ยา และอาหารสัตว์ เป็นต้น ซึ่งลูกค้ามีการนำไปใช้ทั้งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น, ส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้า บริษัทจึงมีการทำ R&D เพื่อสร้างความแตกต่าง ยากที่จะหาวัตถุดิบอื่นมาทดแทน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงทีม R&D ที่ทำหน้าที่พัฒนา คิดค้นสูตร และหากมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัทแบ่งออกเป็น วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี เช่น แป้งสาลี พืช ผัก ผลไม้ น้ำตาล เกลือ และวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี เช่น สีผสมอาหาร วัตถุแต่งกลิ่น ซึ่งวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี ถือเป็นสินค้าเกษตร ที่อาจมีปริมาณและคุณภาพเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ในขณะที่วัตถุดิบที่เป็นสารเคมีนั้น ต้องเป็นสารเคมีชนิดที่กฎหมายและกระทรวงสาธารณสุขอนุญาตให้ใช้ในโรงงานผลิตภัณฑ์อาหาร และต้องการตรวจสอบคุณภาพตามข้อกำหนด จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีปริมาณหรือคุณภาพไม่ตรงตามที่ต้องการ และกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

บริษัทขายสินค้าให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐ และยุโรป ถือเป็นกลุ่มที่มีมาตรฐานสูงทั้งด้านสาธารณสุข คุณภาพความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกกีดกันทางการค้า รวมถึงมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้เป็นการขายส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร ทำให้มีรายได้เป็นสกุลเงิน USD, EUR และ GBP จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลอื่น และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,738	2,865	3,152	3,578	3,975
Cost of sales	1,744	1,774	1,860	2,057	2,266
Gross profit	994	1,091	1,292	1,520	1,709
SG&A	577	639	616	716	795
Operating profit	417	452	676	805	914
Other income	11	17	9	29	32
EBIT	428	469	685	834	946
EBITDA	615	650	916	1,115	1,267
Interest charge	21	26	15	17	16
Tax on income	86	89	131	159	181
Earnings after tax	321	354	540	657	748
Minority interest	3	-1	1	0	0
Normalized earnings	334	383	541	657	748
Extraordinary items	-10	-30	-13	0	0
Net profit	324	353	528	657	748

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	324	353	528	657	748
Deprec. & amortization	187	181	231	281	321
Change in working capital	-225	-66	23	-131	-127
Other adjustments	-3	1	13	0	0
Cash flow from operations	283	468	796	807	942
Capital expenditure	-378	-87	-250	-250	-200
Others	-11	-65	-14	-7	-6
Cash flow from investing	-389	-152	-264	-257	-206
Free cash flow	-106	316	531	550	736
Net borrowings	665	-797	-75	0	0
Equity capital raised	842	1,675	0	0	0
Dividends paid	-1,442	-246	-423	-526	-599
Others	28	17	-87	4	4
Cash flow from financing	94	649	-585	-521	-595
Net change in cash	-12	966	-53	29	141

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	263	1,241	1,187	1,216	1,357
Accounts receivable	636	727	734	833	926
Inventory	746	683	713	789	869
Other current assets	3	9	6	7	8
Total current assets	1,648	2,659	2,641	2,845	3,160
Investments	9	70	70	70	70
Plant, property & equipment	1,722	1,623	1,642	1,611	1,490
Other assets	69	60	62	69	75
Total assets	3,448	4,412	4,415	4,595	4,795
Short-term loans	225	0	0	0	0
Accounts payable	338	312	357	395	434
Current maturities	63	26	0	0	0
Other current liabilities	44	37	50	57	64
Total current liabilities	670	375	407	452	498
Long-term debt	647	75	0	0	0
Other non-current liab.	38	92	32	36	40
Total non-current liab.	686	167	32	36	40
Total liabilities	1,356	542	439	488	538
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	1,480	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	94	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	77	110	110	110	110
Retained earnings	442	511	617	748	898
Minority Interests	-1	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,092	3,870	3,976	4,107	4,257

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-6.1	4.6	10.0	13.5	11.1
EBITDA	-12.5	5.6	41.0	21.7	13.7
Net profit	-19.1	9.0	49.8	24.4	13.9
Normalized earnings	-16.6	14.6	41.4	21.5	13.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	38.1	41.0	42.5	43.0
EBITDA margin	22.5	22.7	29.1	31.2	31.9
EBIT margin	15.6	16.4	21.7	23.3	23.8
Normalized profit margin	12.2	13.4	17.2	18.4	18.8
Net profit margin	11.8	12.3	16.8	18.4	18.8
Normalized ROA	9.7	8.7	12.3	14.3	15.6
Normalized ROE	15.9	9.9	13.6	16.0	17.6
Normalized ROCE	15.4	11.6	17.1	20.1	22.0
Risk (x)					
D/E	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	1.8	-1.1	-0.8	-0.7	-0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.22	0.26	0.33	0.37
Normalized EPS	0.23	0.19	0.27	0.33	0.37
EBITDA	0.42	0.32	0.46	0.56	0.63
Book value	1.05	1.94	1.99	2.05	2.13
Dividend	0.17	0.15	0.21	0.26	0.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	40.4	47.7	39.7	32.0	28.1
Norm P/E	46.6	54.9	38.8	32.0	28.1
P/BV	10.0	5.4	5.3	5.1	4.9
EV/EBITDA	27.1	31.3	22.1	18.2	15.9
Dividend yield (%)	1.6	1.4	2.0	2.5	2.9

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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.รัตนาธิเบศร์ 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 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.ระกวมอราย 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.รุสะมีแล 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 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, 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, TASCO, 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