

# SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถั่วงา

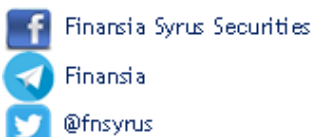
## BUY

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>15.50</b>
Price (01/02/2021)	11.70
up/downside (%)	+32.5
SET Index	1,478.05
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.34
Free float (%)	39.26
Market cap (Bt m)	6,265.42
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	11.22
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	11.70, 10.00, 10.89
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,256	3,990	4,576	5,134
Normalized profit	351	623	665	706
Net profit	375	623	665	706
EPS (Bt) - norm	0.66	1.16	1.24	1.32
EPS (Bt)- reported	0.70	1.16	1.24	1.32
% growth y-y	20.1	65.9	6.7	6.2
Dividend/share (Bt)	0.42	0.70	0.74	0.79
BV/share (Bt)	3.42	3.54	3.79	4.04
EV/EBITDA (x)	19.0	10.6	9.9	9.1
PER (x) - norm	17.9	10.1	9.4	8.9
PER (x)	16.7	10.1	9.4	8.9
PBV (x)	3.4	3.3	3.1	2.9
Dividend yield (%)	3.6	6.0	6.4	6.8
Norm ROE (%)	19.2	32.8	32.7	32.6
YE No. of shares (million)	536	536	536	536
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์กำไร 4Q20 +67.9% Y-Y

เรคาดกำไรใน 4Q20 +67.9% Y-Y จากคำสั่งซื้อที่สูงกว่าปีก่อนมาก แต่ -27.3% Q-Q ตามฤดูกาล และคาดการณ์ทั้งปี 2020 +66.1% Y-Y ในปีนี้ความต้องการถั่วงาในตลาดเอเชียและแอฟริกาใต้ยังมีสูง แต่เรกังวลว่าราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ปรับสูงขึ้นเร็วตั้งแต่ปลายปีก่อน หากยังปรับขึ้นต่ออาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้นอยู่บ้างแม้ว่าจะกำหนดราคาขายแบบ Cost plus ก็ตาม เมื่อต้นเราปรับลดประมาณการกำไรปี 2021-2022 ลง 7-11% เป็น 664.9 ล้านบาท และ 706.2 ล้านบาท +6.7% Y-Y และ +6.2% Y-Y ตามลำดับ ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 15.50 บาท (PE 12.5 เท่า) จากเดิม 18 บาท (PE 14 เท่า) แต่ราคาหุ้นเทรดที่ PE ต่ำเพียง 9.4 เท่าและคาด Dividend yield 6% ต่อปี จึงยังคงแนะนำซื้อ

## คาดการณ์กำไร 4Q20 -27.3% Q-Q ตามฤดูกาลแต่ +67.9% Y-Y

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 131.2 ล้านบาท -27.3% Q-Q ตามฤดูกาล แต่ +67.9% Y-Y จากความต้องการของลูกค้าในตลาดเอเชียและแอฟริกาใต้ที่สูงต่อเนื่อง เป้ายอดขายทั้งปี 2020 ที่ผู้บริหารตั้งไว้ 7.3 ล้านใบ (เพิ่มจากปี 2019 ที่ขายได้ 5.6 ล้านใบ) เราคาดว่าอาจต่ำกว่าเป้าเล็กน้อยเพราะปัญหาเรือขาดแคลน แต่เมื่อเทียบกับ 4Q19 ที่ขายได้เพียง 1.6 ล้านใบ คาดว่าสูงกว่ามากเพราะปี 2019 เป็นปีที่ย้ายแยกจากเงินบาทแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง และค่าเงินของประเทศในเอเชียใต้ซึ่งเป็นฐานลูกค้าของบริษัทอ่อนค่ามากและธนาคารในประเทศดังกล่าวเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อ ปัญหาได้คลี่คลายไปตั้งแต่ต้นปี 2020 และยังคงได้ตัวช่วยจากต้นทุนเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ต่ำกว่าปี 2019 และน่าจะทำให้กำไรสุทธิปี 2020 จบที่ 623.0 ล้านบาท +66.1% Y-Y และคาดจ่ายปันผลงวด 2H20 ที่ 0.40-0.44 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield 3.4-3.7%

## ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ลง 7-11% จากต้นทุนที่มีแนวโน้มสูงขึ้น

ความต้องการถั่วงาในเอเชียและแอฟริกาใต้ปี 2021 ยังขยายตัวสุดโต่งต่อเนื่องเช่นเดียวกับตลาดสหรัฐ แต่ราคาแผ่นเหล็กที่ร้อนที่เพิ่มรวดเร็วปลายปีก่อนจนถึงต้นปีนี้อาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้นหากราคายังปรับสูงต่อ แม้บริษัทจะกำหนดราคาขายแบบ Cost plus ก็ตาม และในสัญญาระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขาย ส่วนการขายระยะสั้น บริษัทสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่เสนอราคากับลูกค้าเพื่อลดผลกระทบ แต่เพื่อความระมัดระวัง เราปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-2022 ลงจากเดิม 24.2% และ 23.2% เป็น 23.6% และ 22.7% ทำให้กำไรสุทธิปี 2021 เป็น 664.9 ล้านบาท +6.7% Y-Y และ 706.2 ล้านบาท +6.2% Y-Y ลดลงจากประมาณการเดิม 6.7-10.9% ตามลำดับ

## ปรับราคาเป้าหมายเป็น 15.50 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

EPS ในช่วง 2 ปีข้างหน้าคาดโตชะลอลงเป็น +6.6% CAGR จากเดิม +11% CAGR จึงปรับลด Target PE จากเดิม 14 เท่า (+0.5SD ของค่าเฉลี่ย) ลงมาเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 12.5 เท่า ได้ราคาเป้าหมาย 15.50 บาท (จากเดิม 18 บาท) ยังคงแนะนำซื้อ ทั้งนี้ เราจะทบทวนประมาณการที่แน่นอนอีกครั้งหลังประชุมนักวิเคราะห์

## 4Q20E Earnings Preview

(Btmn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	995	956	4.1	848	17.3
Costs of sales	745	691	7.9	687	8.5
Gross profit	250	266	-5.9	161	54.9
SG&A expense	111	101	10.3	102	9.2
Norm profit	131	164	-20.1	70	86.6
Net profit	133	180	-27.3	78	67.9
Gross margin %	25.1	27.8	-2.7	19.0	6.1
SG&A as % of Sales	11.2	10.6	0.6	12.0	-0.8
Net margin %	13.1	18.9	-4.0	9.2	4.9

Source: Finansia Estimates

**Company Overview**

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ชื่อของ "SMPC" เอง บริษัทขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไปที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนขนาดบรรจุ 1,000 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คนปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจสอบคุณภาพถังทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังสม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

**Wide Ranges of Product Coverage**

Household LPG Cylinder 0.45 - 300 kg. (Water Capacity 0.9 - 1,000 lt.)

Automotive LPG Cylinder

- 3-Separated Valve System Cylinders
- 4-Separated Valve System Cylinders
- Multi-Valve System Cylinders
- Automotive Toroidal LPG Cylinders

Other Cylinders

- Air Gas Cylinders
- Refrigerant Cylinders
- Chlorine Cylinders
- Ammonia Cylinders
- Air Gas mounting with wheels

2 Piece Cylinder 0.45 - 16 kg. (Water Capacity 0.9 - 36 lt.)

3 Piece Cylinder 18 - 300 kg. (Water Capacity 43 - 1,000 lt.)

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 15.50 บาทอิง PE 12.5 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี บนคาดการณ์ EPS ที่ 1.24 บาท และเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยในช่วงปี 2021-2022 ที่คาด 6.6% CAGR แม้ว่าจะเป็น PEG ที่สูง 1.9 แต่เมื่อคำนึงถึงกำไรปี 2021 ที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง การเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก และ ROE ที่สูงกว่า 30% เชื่อว่า PE ดังกล่าวไม่แพงเกินไป

**ESG**

**Environment**

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้มีการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้ปนเปื้อนไปกับสิ่งแวดล้อม

**Social**

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- SMPC ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการของเสียและมลภาวะทางอากาศดูแลสร้างสรรค์สังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม อย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด

**Governance**

- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ในการบริหารงาน ตัดสินใจและกระทำการแทนผู้ถือหุ้น จึงมีนโยบายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์บริษัทและส่วนรวมเป็นสำคัญ พร้อมกับให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ข้อมูลสารสนเทศที่ครบถ้วน เท่าเทียมกัน และตามความเป็นจริง
- บริษัทได้ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มไว้อย่างชัดเจนในจรรยาบรรณธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนได้เสียภายใน ได้แก่ พนักงานและผู้บริหารของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ได้แก่ ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ สังคม ภาครัฐและหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ถือหุ้น
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชันใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร่าอ่อนค่าอย่างมาก ทำให้สินค้าของตุรกีได้เปรียบบริษัทในด้านราคาขาย ยังดีที่พื้นที่การขายไม่ทับซ้อนกับของ SMPC แต่อาจเป็นปัญหาในอนาคต ประเด็นนี้บริษัทติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนรายรับและรายจ่าย บริษัทป้องกันความเสี่ยงโดย Natural hedge เพราะวัตถุดิบราว 65% มีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่วนรายรับที่เป็นเงินสกุลอื่น บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract และติดตามสถานการณ์อยู่เสมอ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-52% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขาย ผลกระทบจึงไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคากับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

### ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติม อาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	4,451	3,256	3,990	4,576	5,134
Costs of sales	3,509	2,589	2,976	3,495	3,968
Gross profit	942	667	1,014	1,081	1,165
SG&A costs	478	365	411	423	447
Operating profit	463	302	603	658	719
Other income	219	151	184	183	175
EBIT	682	453	787	841	893
EBITDA	520	362	665	721	787
Interest charge	14	14	8	9	11
Tax on income	138	89	156	166	177
Earnings after tax	531	351	623	665	706
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	531	351	623	665	706
Extraordinary items	28	24	0	0	0
Net profit	558	375	623	665	706

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Profit before tax	696	464	779	831	883
Deprec. & amortization	57	60	62	64	68
Change in working capital	-434	207	-406	-393	-412
Other adjustments	6	31	55	27	17
Cash flow from operations	326	761	490	529	555
Capital expenditure	-201	-55	-108	-136	-104
Others	-91	-65	-165	-56	-4
Cash flow from investing	-291	-121	-273	-192	-108
Free cash flow	34	641	217	337	448
Net borrowings	252	-403	241	43	-41
Equity capital raised	20	0	0	0	0
Dividends paid	-346	-304	-374	-399	-424
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-74	-707	-133	-356	-464
Net change in cash	-40	-66	84	-19	-17

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash& equivalents	79	13	97	78	61
ST Investment	91	157	256	256	256
Account receivable	432	457	437	527	563
Inventory	880	633	693	776	772
Other current asset	41	33	52	59	64
Total current asset	1,523	1,293	1,535	1,695	1,716
Investment	96	96	96	96	96
PPE	1,077	1,071	1,145	1,192	1,247
Other asset	10	13	14	16	16
Total assets	2,705	2,473	2,790	2,999	3,075
Short term loan loans	543	142	379	412	370
Accounts payable	148	312	269	297	272
Current maturities	1	3	2	12	13
Other current liabilities	207	129	173	170	166
Total current liabilities	900	587	824	890	820
Long-term debt	3	0	4	5	5
Other LT liabilities	40	54	64	74	80
Total LT liabilities	43	54	68	79	85
Total liabilities	943	641	892	969	905
Registered capital	536	536	536	536	536
Paid up capital	536	536	536	536	536
Share premium	55	55	55	55	55
Legal reserve	54	54	54	54	54
Retained earnings	1,118	1,188	1,253	1,386	1,524
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,762	1,832	1,898	2,031	2,170

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	2.9	-26.8	22.5	14.7	12.2
EBITDA	-2.3	-30.4	83.7	8.4	9.1
Net profit	5.0	-32.8	66.1	6.7	6.2
Norm profit	7.4	-33.9	77.6	6.7	6.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	21.2	20.5	25.4	23.6	22.7
EBITDA margin	11.7	11.1	16.7	15.8	15.3
EBIT margin	10.4	9.3	15.1	14.4	14.0
Normalized profit margin	11.9	10.8	15.6	14.5	13.8
Net profit margin	12.5	11.5	15.6	14.5	13.8
Normalized ROA	19.6	14.2	22.3	22.2	23.0
Normalized ROE	30.1	19.2	32.8	32.7	32.6
Norm ROCE	25.7	16.0	30.7	31.2	31.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.8	1.1	0.7	0.6	0.4
Net D/E	1.8	1.1	0.7	0.5	0.4
Net D/EBITDA	1.7	1.7	1.2	1.2	1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.58	0.70	1.16	1.24	1.32
Norm EPS	0.99	0.66	1.16	1.24	1.32
FCF	0.97	0.68	1.24	1.34	1.47
Book value	0.06	1.20	0.41	0.63	0.83
Dividend	3.29	3.42	3.54	3.79	4.04
Par	0.63	0.42	0.70	0.74	0.79
<b>Valuations (x)</b>					
P/E					
Norm P/E	20.1	16.7	10.1	9.4	8.9
P/BV	11.8	17.9	10.1	9.4	8.9
EV/EBTDA	3.6	3.4	3.3	3.1	2.9
Dividend yield (%)	13.7	19.0	10.6	9.9	9.1

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