

NRF (NRF TB)

BUY

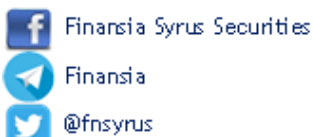
บมจ. เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	9.00
Price (04/02/2021)	8.20
up/downside (%)	+10.0
SET Index	1,482.98
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/23.15
Free float (%)	27.54
Market cap (Bt m)	11,117.40
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	106.22
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.45, 6.05, 7.39
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,111	1,406	1,948	2,274
Normalized profit	133	207	357	459
Net profit	41	149	300	402
EPS (Bt) - norm	0.12	0.15	0.26	0.34
EPS (Bt)- reported	0.04	0.11	0.22	0.30
% growth y-y	-59.1	187.9	100.7	34.3
Dividend/share (Bt)	0.00	0.06	0.11	0.15
BV/share (Bt)	0.83	1.92	2.03	2.18
EV/EBITDA (x)	50.7	31.8	22.2	18.6
PER (x) - norm	65.8	53.7	31.2	24.2
PER (x)	214.5	74.5	37.1	27.6
PBV (x)	9.9	4.3	4.0	3.8
Dividend yield (%)	0.0	0.7	1.3	1.8
ROE (%)	11.3	8.0	12.9	15.5
YE No. of shares (million)	1,066	1,356	1,356	1,356
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



NRF คือผู้นำด้านนวัตกรรมอาหาร

หลายปัจจัยหนุนการเติบโตในอนาคต ทั้งการรวม City Food เต็มปีในปี 2021, การรุกเข้าสู่ธุรกิจ E-commerce ผ่านการร่วมทุนกับ Boosted ซึ่งดีลแรกจะเข้าชื่อ Prime Labs ธุรกิจอาหารเสริมที่มียอดขายอันดับ 1 ใน Amazon.com และการเติบโตของ Plant-Based Food ที่ยังสดใสต่อเนื่อง หลังทำได้ดีกว่าที่เราคาดในปี 2020 ผู้บริหารตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จาก Plant-Based Food เพิ่มขึ้นเป็น 15% ในปี 2021 และ 30% ในปี 2024 จากปัจจุบันที่ราว 8% - 9% ของรายได้รวม เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 เติบโตสูง 72.1% Y-Y และ 28.8% Y-Y ตามลำดับ โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไร 3 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 29% CAGR นอกจากนี้เรายังมองศักยภาพของ Upside ถัดไปของบริษัท แม้ปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้ประกาศว่ามีแผนพิจารณาหรือไม่ แต่เรามอง NRF เป็นผู้นำด้านนวัตกรรมของอาหาร กอปรกับความสามารถทั้งด้าน R&D การมีพันธมิตรระดับโลก การมีโรงงานผลิตของตนเอง และมีตลาดรองรับทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงมีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจสนใจในผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนประกอบของกัญชง และจะเป็น Upside ต่อประมาณการในอนาคตของบริษัท ปัจจุบันเรายังให้ราคาเป้าหมายที่ 9 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังมี Upside ราว 10% คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q20 มีลุ้นทำ New High ต่อเนื่อง

ระยะสั้น คาดกำไรสุทธิ 4Q20 อยู่ที่ 60 ล้านบาท (+25% Q-Q, +650% Y-Y) หากไม่รวมค่าตัดจำหน่ายซื้อกิจการ คาดมีกำไรปกติที่ 74 ล้านบาท (+21.3% Q-Q, +23.3% Y-Y) ถือเป็นกำไร New High จากการรวม City Food เข้ามา 1 เดือน เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 จะเติบโตสูง 55.6% Y-Y เป็น 207 ล้านบาท และคาดโตต่อเนื่องในปี 2021 ภายหลังรับรู้รายได้จาก City Food เต็มปีใน จะช่วยสร้างการเติบโตให้กับ NRF อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากช่วยเพิ่มกำลังการผลิตแล้ว ยังมีช่องว่างในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และเพิ่มความสามารถทำกำไรให้สูงขึ้นในอนาคตได้ และล่าสุดบริษัทได้เข้าร่วมทุนกับ Boosted เพื่อขยายธุรกิจที่มีกลุ่มสินค้าคล้ายคลึงกับบริษัท แต่มีจุดเด่นอยู่ที่การขายในระบบ E-Commerce บน Amazon โดยอยู่ระหว่างเตรียมเข้าชื่อ Prime Labs ทำธุรกิจอาหารเสริม ซึ่งมีรายได้อันดับ 1 ในหมวดสินค้าเดียวกันตามการจัดอันดับของ Amazon.com และเป็นบริษัทที่มีรายได้และกำไรจะเข้ามาช่วยหนุนได้ทันทีเมื่อดีลแล้วเสร็จ

Plant-Based Food จะเป็น Next Driver และอาจมี Upside จากธุรกิจกัญชง

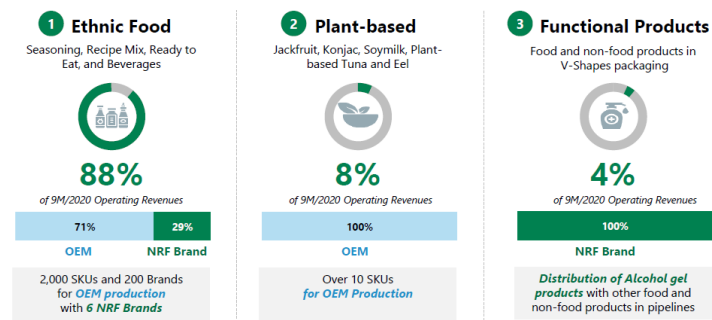
แนวโน้มการเติบโตของรายได้ Plant-Based Food ในปี 2020 ถือว่าทำได้ดีกว่าที่เราเคยประมาณการไว้ และยังมีแนวโน้มที่จะโตต่อเนื่องในอนาคต โดยผู้บริหารตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จาก Plant-Based Food เพิ่มขึ้นเป็น 15% ในปี 2021 และ 30% ในปี 2024 จากปี 2020 เราคาดว่าจะอยู่ที่ 8% - 9% ของรายได้รวม โดยมีแผนขยายไปยังสินค้าใหม่ผ่านทั้งบริษัทร่วมทุน และบริษัท Startup ต่างๆที่บริษัทได้ทยอยเข้าไปลงทุนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา และอยู่ระหว่างเข้าลงทุนเพิ่มใน Plant and Bean (มีความสามารถในการผลิตอาหารโปรตีนจากพืช) เป็น 50% จากปัจจุบัน 25% คาดจะแล้วเสร็จภายในกลางปี 2021 และคาดส่วนแบ่งจาก P&B จะพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป นอกจากนี้เรายังมองเห็นศักยภาพของผู้บริหารและตัวบริษัทในการขยายเข้าสู่ธุรกิจกัญชงทั้งในส่วนของกลางและปลายน้ำ แม้ปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้ประกาศว่ามีแผนพิจารณาหรือไม่ แต่เรามอง NRF เป็นผู้นำด้านนวัตกรรมของอาหาร กอปรกับความสามารถทั้งด้าน R&D การมีพันธมิตรระดับโลก รวมถึงมีโรงงานผลิตของตนเอง และมีตลาดรองรับทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงมีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจสนใจในผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนประกอบของกัญชง และจะเป็น Upside ต่อประมาณการในอนาคตของบริษัท

Company Overview

NRF ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต จัดหา และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปรุงรสอาหาร อาหารสำเร็จรูป เครื่องปรุงสำหรับประกอบอาหาร และอาหารโปรตีนจากพืช สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ

1. ธุรกิจ Ethnic Food 88% ของรายได้รวม ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์กว่า 2,000 SKUs และมากกว่า 500 สูตรอาหาร ของทั้งสินค้าภายใต้ตราสินค้าของบริษัท และสินค้ารับจ้างผลิต
2. ธุรกิจ Plant-Based Food 8% ของรายได้รวม เป็น OEM ทั้งหมด เช่น เนื้อจากขนุน เส้นบุก นมถั่วเหลือง
3. ธุรกิจ Functional Products 4% ของรายได้รวม ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์เจลแอลกอฮอล์ในบรรจุภัณฑ์ V-Shapes

บริษัทจำหน่ายสินค้าไปกว่า 25 ประเทศทั่วโลก และกระจายไปหลายทวีปได้แก่ สหรัฐ ยุโรป เอเชีย โอเชียเนีย และไทย โดยได้รับการรับรองมาตรฐานการผลิตในระดับสากล ได้แก่ IFS Food, BRC Global Standard for food Safety, GMP, HACCP, HALAL และ SEDEX



นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งเน้นลงทุนในนวัตกรรมอาหาร ด้วยการเข้าลงทุนผ่าน Startup Company มีเป้าหมายเจาะตลาดอาหารในกลุ่ม Specialty Food และ Plant-based Food ล่าสุดได้เข้าร่วมทุนกับ Boosted เพื่อลงทุนในธุรกิจ Branded e-commerce บน Amazon.com ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ Ethnic Food, Plant-based Food และ Functional Product

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NRF โดยอิง PE ที่ 35 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำซอส และเครื่องปรุงอาหารทั่วโลก สะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่คาดต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้าราว 29% CAGR และยังมี Upside จากทั้งกลุ่มสินค้า Plant-based Food และ E-Commerce ที่เริ่มมีการลงทุนให้เห็นอย่างชัดเจน แม้ระยะสั้นธุรกิจนวัตกรรมเหล่านี้อาจจะยังไม่ส่งผลกำไรต่อภาพรวมได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่ถือเป็น Mega Trend ที่จะมีการเติบโตอย่างเร่งตัวและชัดเจนต่อไปในอนาคตระยะยาว

ESG

Environment

- NRF ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมอย่างมาก เข้าร่วมเป็นอนุกรรมการด้านสิ่งแวดล้อมของ Global Compact Network Thailand และเป็นสมาชิกของ UN Global Impact เข้าร่วมในการเคลื่อนไหวเรื่องภาวะโลกร้อนในโครงการ 1.5 Degree Pledge เพื่อดำเนินธุรกิจในรูปแบบ Low Carbon และ Clean Energy โดยเริ่มโครงการ Carbon Footprint ในปี 2019 มุ่งหวังเป็นองค์กร Zero Carbon
- ทำกิจกรรมร่วมกับชุมชน โดยมีการรณรงค์ให้มีการคัดแยกขยะเพื่อนำไป Recycle รวมถึงมีการนำกล่องนมและกล่องเครื่องดื่ม นำไป Recycle กลับมาใช้สร้างเป็นหลังคาแผ่นใหม่ และยังช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ด้วย

Social

- ปี 2018 บริษัทได้เริ่มจัดทำรายงานความยั่งยืนให้กับ United Nations Global Compact และปัจจุบันได้ดำเนินการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ 9 เป้าหมายได้แก่ No Poverty, Zero Hunger, Good Health and Well-being, Decent Work and Economic Growth, Sustainable Cities and Communities, Responsible consumption and Production, Climate Action, Life on Land และ Partnerships
- บริษัทให้ความสำคัญกับชุมชนและสังคมโดยรอบ โดยมีนโยบายการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม CSR อย่างชัดเจน ให้ความสำคัญร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจอยู่ และมีโครงการสำคัญเช่น การทำฟาร์มเพื่อให้เกษตรกรมีชีวิตที่ยั่งยืน (Green Farmer Green Army), พัฒนาระบบการผลิต (ติดตั้ง Solar Rooftop, ใช้หลอดไฟ LED, ลดการใช้พลาสติก), โครงการ Carbon Footprint เป็นต้น

Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท. กลด. รวมถึงหลักเกณฑ์ ASEAN CG Scorecard โดยมีหลักปฏิบัติ 8 ข้อ ได้แก่ ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ, กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายของกิจการตามหลักความยั่งยืน, เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ, สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูง, ส่งเสริมนวัตกรรมและประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ, ดูแลให้มีระบบบริหารความเสี่ยงภายในที่เหมาะสม, รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลระดับบริหารในสายงานบัญชีการเงิน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นเวลาอย่างน้อย 30 วัน ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนและ 24 ชั่วโมง ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลแล้ว

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทรนด์การบริโภค Plant-Based Food

หากกระแสความนิยมการบริโภค Plant-Based Food มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกับที่บริษัทคาดการณ์ไว้ หรือเป็นเพียงกระแสชั่วคราว อาจทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงจากการสูญเสียเงินลงทุนในธุรกิจ Startup ต่างๆ รวมถึงกลยุทธ์การลงทุนในธุรกิจ Startup และกองทุนที่เข้าไปลงทุนในธุรกิจ Startup แม้มองมุมหนึ่งจะเป็นการสร้างโอกาสในการเติบโตในอนาคตของบริษัท แต่ด้วยสถิติที่ผ่านมา ต้องยอมรับว่าอัตราการประสบความสำเร็จของธุรกิจ Startup ไม่สูงนัก อีกทั้งยังมีความเสี่ยงหากการเติบโตช้ากว่าคาด นั้นหมายถึง อาจทำให้บริษัทประสบผลขาดทุนจากธุรกิจที่เข้าไปร่วมลงทุน หรือสูญเสียเงินลงทุน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการส่งออกไปยังต่างประเทศสัดส่วนราว 74% ของรายได้ปี 2019 ซึ่งเป็นการขายในรูปแบบ USD เป็นหลัก ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบส่วนใหญ่เป็นการซื้อในประเทศ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1 บาท หากบริษัทไม่ได้ใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เราพบว่าจะกระทบต่อกำไรขั้นต้นของบริษัทราว 1.8% และกระทบต่อกำไรปกติราว 11% อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายของบริษัทที่มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำ Forward ราว 50% ของรายได้ USD จึงคาดผลกระทบต่อกำไรปกติจะจำกัด นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้สกุลเงินบาทให้มากขึ้น จากทั้งการรวมซัพพลายเชนที่มีรายได้เป็นสกุลเงินบาทราว 86% ของรายได้ซัพพลายเชน และยังมีแผนการขาย NRF Brand และ น้ำมันถั่วเหลืองซินโป ในประเทศที่ด้วย น่าจะช่วยให้บริษัทลดการพึ่งพิงรายได้สกุลเงิน USD ได้ระดับหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในตลาดรับจ้างผลิต

ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทคือ ราคาขาย และราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวนตามราคาตลาด โดยลูกค้าสามารถเปลี่ยนผู้รับจ้างผลิตรายอื่นแทนบริษัทได้ หากลูกค้าได้รับการเสนอราคาที่ดีกว่า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทส่วนใหญ่เป็นผลผลิตทางการเกษตร เช่น พืช ปศุสัตว์ และประมง ซึ่งมีราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับ Demand Supply ของผลผลิตชนิดนั้นๆ ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ ทั้งนี้หากราคาวัตถุดิบเปลี่ยนแปลง และบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนสินค้าได้ทันเวลาที่ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,124	1,111	1,406	1,948	2,274
Cost of sales	763	784	953	1,311	1,521
Gross profit	361	327	452	637	753
SG&A	175	218	228	283	324
Operating profit	186	109	224	355	429
Other income	9	9	15	21	25
EBIT	195	118	240	376	454
EBITDA	272	198	354	521	628
Interest charge	78	61	41	9	9
Tax on income	27	10	40	66	88
Earnings after tax	90	47	158	301	357
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	160	133	207	357	459
Extraordinary items	-64	-92	-58	-57	-57
Net profit	96	41	149	300	402

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	96	41	149	300	402
Deprec. & amortization	77	80	115	145	175
Change in working capital	-238	-43	-68	-85	-51
Other adjustments	105	75	9	2	-45
Cash flow from operations	38	153	205	361	480
Capital expenditure	-76	-176	-350	-300	-300
Others	52	24	-13	-144	-63
Cash flow from investing	-21	-141	-363	-444	-363
Free cash flow	17	12	-158	-83	117
Net borrowings	-133	-54	-960	105	-50
Equity capital raised	100	135	1,358	0	0
Dividends paid	0	0	-75	-150	-201
Others	-9	3	31	136	81
Cash flow from financing	-42	84	354	91	-170
Net change in cash	-25	97	196	8	-53

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	46	142	338	346	293
Accounts receivable	208	194	246	342	399
Inventory	92	85	104	144	167
Other current assets	21	10	14	19	23
Total current assets	368	432	703	851	881
Investments	21	47	98	292	455
Plant, property & equipment	279	375	610	766	891
Other assets	1,791	1,741	1,690	1,638	1,584
Total assets	2,459	2,596	3,102	3,547	3,811
Short-term loans	0	90	0	0	0
Accounts payable	101	126	131	180	208
Current maturities	1,011	256	0	0	0
Other current liabilities	18	11	14	19	23
Total current liabilities	1,130	483	145	199	231
Long-term debt	1	619	0	105	55
Other non-current liab.	330	321	351	487	568
Total non-current liab.	331	940	351	592	623
Total liabilities	1,461	1,423	496	791	855
Registered capital	1,021	1,421	1,356	1,356	1,356
Paid up capital	1,021	1,066	1,356	1,356	1,356
Share premium	66	156	1,224	1,224	1,224
Legal reserve	20	23	23	23	23
Retained earnings	-109	-72	3	153	354
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	998	1,173	2,606	2,755	2,957

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	7.2	-1.2	26.5	38.6	16.7
EBITDA	12.5	-27.2	79.3	47.0	20.7
Net profit	53.7	-57.3	266.2	100.7	34.3
Normalized earnings	15.7	-16.9	56.0	72.1	28.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.2	29.4	32.2	32.7	33.1
EBITDA margin	17.9	13.9	25.2	26.7	27.6
EBIT margin	17.4	10.6	17.0	19.3	20.0
Normalized profit margin	14.2	12.0	14.7	18.3	20.2
Net profit margin	8.5	3.7	10.6	15.4	17.7
Normalized ROA	6.5	5.1	6.7	10.1	12.0
Normalized ROE	16.0	11.3	8.0	12.9	15.5
Normalized ROCE	14.7	5.6	8.1	11.2	12.7
Risk (x)					
D/E	1.5	1.2	0.2	0.3	0.3
Net D/E	1.4	1.1	0.1	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	5.2	6.5	0.4	0.9	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.04	0.11	0.22	0.30
Normalized EPS	0.16	0.12	0.15	0.26	0.34
EBITDA	0.27	0.19	0.26	0.38	0.46
Book value	0.98	0.83	1.92	2.03	2.18
Dividend	0.05	0.00	0.06	0.11	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	87.6	214.5	74.5	37.1	27.6
Norm P/E	52.4	65.8	53.7	31.2	24.2
P/BV	8.4	9.9	4.3	4.0	3.8
EV/EBITDA	36.0	50.7	31.8	22.2	18.6
Dividend yield (%)	0.6	0.0	0.7	1.3	1.8

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 สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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.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 (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.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 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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