

BUY

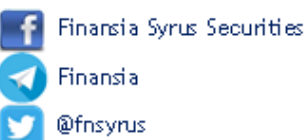
บมจ. กรังด์ปรีซ์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล

Previous	--
2021 Target Price (Bt)	2.80
Price (18/02/2021)	1.63
Up/Downside (%)	+74.8
SET Index	1,511.03
Sector	Media & Publishing
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.09
Free float (%)	40.15
Market cap (Bt m)	978.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	0.82
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	1.64, 1.28, 1.50
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	719	505	592	650
Normalized profit	103	34	61	82
Net profit	103	34	61	82
EPS (Bt) - norm	0.17	0.06	0.10	0.14
EPS (Bt)- reported	0.17	0.06	0.10	0.14
% growth y-y	-22.0	-66.4	77.5	33.5
Dividend/share (Bt)	0.19	0.11	0.10	0.14
BV/share (Bt)	1.30	1.30	1.30	1.30
EV/EBITDA (x)	7.0	14.3	10.7	8.3
PER (x) - norm	9.5	28.4	16.0	12.0
PER (x)	9.5	28.4	16.0	12.0
PBV (x)	1.3	1.3	1.3	1.3
Dividend yield (%)	11.7	6.7	6.2	8.3
ROE (%)	13.2	4.4	7.9	10.5
YE No. of shares (million)	600	600	600	600
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

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



Surprisingly CHEAP

เราเริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อ GPI โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 2.80 บาท ด้วย Theme การลงทุนดังนี้ 1) Cheap Valuation จากกระแสเงินสดในอนาคตที่สามารถคาดการณ์ได้ด้วยระดับความเชื่อมั่นสูง ทั้งรายได้รับซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเช่าและเรามองว่างาน Bangkok International Motor Show (BIMS) จะสามารถจัดงานได้อย่างต่ำ 10 ปีต่อจากนี้ จากทั้งเป็นช่วงเวลาเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยี รวมถึงความคุ้มค่าที่งาน BIMS ให้กับค่ายรถยนต์ต่างๆ เพราะสามารถขายรถยนต์หน้างานได้โดยตรง การที่ผลประกอบการของบริษัททรงตัวอยู่ในกรอบ 100-150 ลบ. ในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF มีความเหมาะสม (WACC 9%, TG 0%) 2) Dividend Yield Play เราคาดอัตราเงินปันผลปี 2021-2022 อยู่ที่ 6% และ 8% โดยหลังจากปี 2023 เป็นต้นไป จะมีปันผลระดับ 10% 3) Cash Rich เงินสดส่วนเกิน อ้างอิงงบ 9M20 เงินสดส่วนเกินของบริษัทมีประมาณ 300 ลบ. คิดเป็น 0.5 บาทต่อหุ้น หรือประมาณ 30% ของราคาหุ้นปัจจุบัน จากทั้ง 3 ประเด็นดังกล่าว กอปรกับที่ราคาเป้าหมายของเรายังมี Upside เกิน 70% อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงระดับ 6-10% ต่อปี และมีเงินสดเป็น Buffer จึงแนะนำซื้อ

การจัดงาน Motor Show คือ Key Driver

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการจัดงาน Bangkok International Motor Show (BIMS) ราว 80% ของรายได้รวม ซึ่งเรามองว่า BIMS จะยังคงจัดงานอีกอย่างต่ำ 10 ปี เนื่องจากด้วย 1) Technology Shift จากเครื่องยนต์สันดาปภายใน ICE เป็นรถยนต์ไฟฟ้า EV ค่ายรถเดิมจำเป็นต้องเปิดตัวรุ่นใหม่ รวมถึงค่ายรถใหม่พยายามเข้ามาตีตลาดอย่างค่าย Great Wall Motor เป็นต้น 2) Great Value เนื่องจากค่ายรถยนต์สามารถขายรถได้ในงานโดยตรง ควบคู่ไปกับการโปรโมชั่นค้ำ ยกตัวอย่างสมมติ ค่ายรถยนต์เช่าพื้นที่ 1,000 ตร.เมตร เสียเงินเช่าที่ประมาณ 12 ล้านบาท ถ้าราคารถที่ขายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 1 ล้านบาท และมี Gross margin 20% เพราะฉะนั้น หากค่ายรถยนต์ขายรถได้เกิน 100 คัน ก็คุ้มค่าแล้ว ซึ่งงาน BIMS ในปี 2019 สามารถขายรถได้ทั้งหมด 49,278 คัน 3) Good Track Record บริษัทจัดงาน BIMS มาเกิน 40 ปีต่อเนื่อง จึงมีประสบการณ์และความสัมพันธ์กับค่ายรถยนต์ดีเยี่ยมและยาวนาน ด้วยประเด็นต่างๆเหล่านี้ ทำให้เราเชื่อว่างาน BIMS จะคงอยู่กับประเทศไทยไปอีกนาน

คาดการณ์ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2020 และจะกลับมาโตสูงในปี 2021

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะลดลงราว -66.4% Y-Y ด้วยผลของ COVID-19 ส่งผลให้การจัดงานถูกเลื่อนถึง 3 ครั้ง ในปี 2020 โดยมีผลกระทบ ดังนี้ 1) ราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรลดลง -9.6% Y-Y จากการเร่งรีบหาผู้เช่ารายใหม่ หลังจากที่มีแบรนด์รถยนต์รายใหญ่ยกเลิกการจัดงาน 2) พื้นที่จัดงานน้อยลง -15.5% Y-Y จากมาตรการ Social Distancing 3) ค่าใช้จ่ายการตลาดที่ซ้ำซ้อน เพราะทุกครั้งที่เลื่อนการจัดงานจำเป็นต้องไปโรมทงานใหม่ทุกครั้ง แต่กำไรผ่านจุดต่ำสุดในปี 2020 แล้วและคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตสูงในปี 2021 +77.7% Y-Y จากการกลับมาจัดงาน Motor Show ครั้งที่ 42 ซึ่งมีกำหนดจัดวันที่ 24 มี.ค. - 4 เม.ย. 2021 เราคาดการณ์ราคาเฉลี่ยจะดีขึ้น และไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาดที่ซ้ำซ้อน และตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป คาดกำไรจะกลับสู่สภาวะปกติอีกครั้ง

ประเมินราคาเป้าหมาย 2.80 บาท Upside 75% พร้อมปันผลระดับ 6-10%

เราประเมินมูลค่าหุ้น ด้วยวิธี DCF (WACC 9%, TG 0%) เนื่องจากด้วยผลประกอบการมีความผันผวนต่ำและรายได้มีความมั่นคงสูง และไม่ได้นำเอาโรงไฟฟ้าขยะแปรูปมารวมในประมาณการ ถือเป็น Upside Risk ถัดไป ได้ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท

Company Overview

GPI ก่อตั้งขึ้นในปี 1970 ดำเนินธุรกิจแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มคือ

1. ธุรกิจจัดงานแสดงสินค้าและกิจกรรมส่งเสริมการตลาด เช่น งาน Bangkok International Motor Show, Bangkok Used Car Show, Yangon International Motor Show ประเทศเมียนมาร์
2. ธุรกิจสื่อออนไลน์ และสื่อสิ่งพิมพ์ ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ และอุตสาหกรรมยานยนต์ อุปกรณ์ตกแต่ง และนวัตกรรมใหม่ๆ
3. ธุรกิจรับจ้างพิมพ์ โดยเป็นผู้รับจ้างผลิตและจัดส่งสิ่งพิมพ์ประเภทต่างๆ เช่น หนังสือ นิตยสาร วารสาร และสิ่งพิมพ์อื่นๆแบบครบวงจร

	งบการเงินสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	2560		2561		2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. กลุ่มธุรกิจการจัดงานแสดงสินค้าและ กิจกรรมส่งเสริมการตลาด	683.24	82.91	628.56	84.48	617.53	84.15
2. กลุ่มธุรกิจสื่อออนไลน์และสื่อสิ่งพิมพ์	57.08	6.93	50.83	6.83	49.92	6.80
3. กลุ่มธุรกิจรับจ้างพิมพ์	74.60	9.05	51.96	6.98	51.88	7.07
รายได้จากการขายและบริการ	814.92	98.89	731.65	98.29	719.33	98.02
รายได้อื่น	9.14	1.11	12.72	1.71	14.56	1.98
รายได้รวม	824.06	100.00	744.37	100.00	733.89	100.00

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทคือ กลุ่มผู้ใช้บริการพื้นที่ภายในงานแสดงสินค้า (ผู้ประกอบการจัดจำหน่ายรถยนต์ชั้นนำทั่วโลกทุกประเภท), กลุ่มผู้เข้าชมงานแสดงสินค้า และกลุ่มสื่อมวลชน เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GPI ที่ 2.80 บาท/หุ้น โดยอิงวิธี DCF เนื่องจากกระแสเงินสดที่มั่นคงจากงาน Bangkok International Motor Show ประกอบกับผลประกอบการในอดีตที่บ่งชี้ถึงอัตราความผันผวนของกำไรที่ต่ำ โดยใช้ WACC 9% และ Terminal Growth 0%

ESG

Environment

- GPI มุ่งมั่นในการดูแลป้องกันเรื่องความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน และกระบวนการทำงาน ทำให้มีความปลอดภัยต่อชีวิตและทรัพย์สินของพนักงาน ชุมชน และสังคมส่วนร่วมอยู่เสมอ
- บริษัทมีนโยบายดำเนินธุรกิจให้มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และมี ความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม ควบคู่ไปกับการสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน

Social

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงาน โดยมีการจัดสวัสดิการทั้งในรูปแบบประกันชีวิต อุบัติเหตุ สุขภาพ และมีเงินกู้ฉุกเฉินสำหรับพนักงานที่มีความจำเป็นและเดือดร้อน อีกทั้งมีการมอบทุนการศึกษาให้กับบุตรพนักงาน เพื่อส่งเสริมด้านการศึกษา และมีการฝึกอบรมพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่อง ช่วยสร้างบุคลากรที่มีศักยภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทได้เข้าร่วมกิจกรรมรณรงค์ลดสถิติอุบัติเหตุจากการทำงาน ให้เป็นศูนย์ ประจำปี 2019 โดยกระทรวงแรงงาน และยังได้รับมาตรฐานการป้องกันและแก้ไขปัญหาเสพติดในสถานประกอบการ โดยกรมสวัสดิการและคุ้มครองแรงงาน

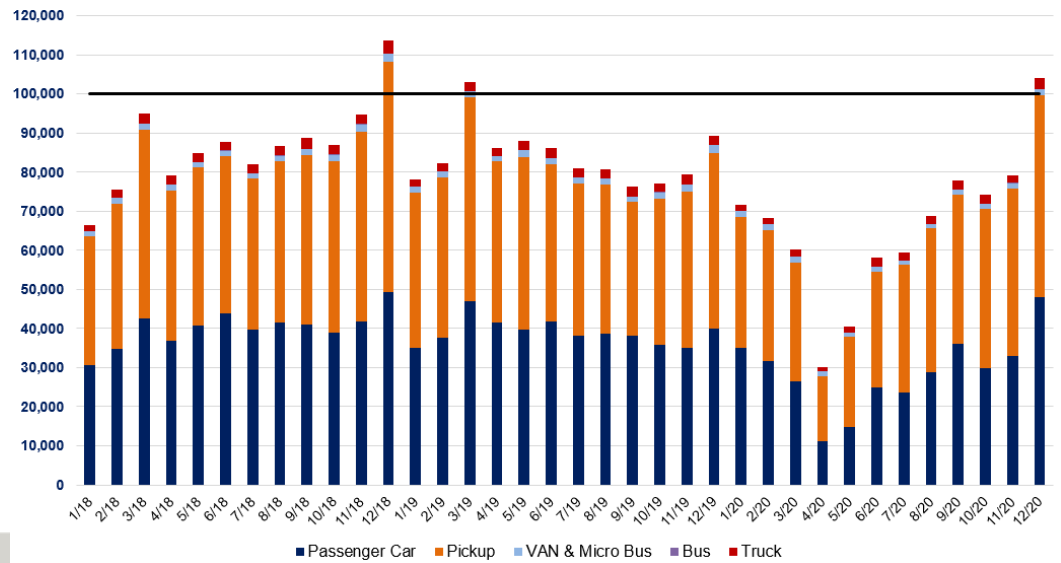
Governance

- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code) ให้เป็นไปตามที่ กสท. ได้ปรับปรุง หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2017
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน
- บริษัทมีนโยบายการเปิดเผยข้อมูลต่อบุคคลภายนอก ต้องเป็นไปอย่างเหมาะสม ทันเวลา และเพียงพอต่อการตัดสินใจ ผู้ใช้ข้อมูลสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกัน และมีการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ ผ่านช่องทางที่กำหนด เพื่อปกป้องข้อมูลหลัก และข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

คาดการณ์จาก Motor Show จะฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2021 และจะกลับมาเป็นปกติ ในปี 2023

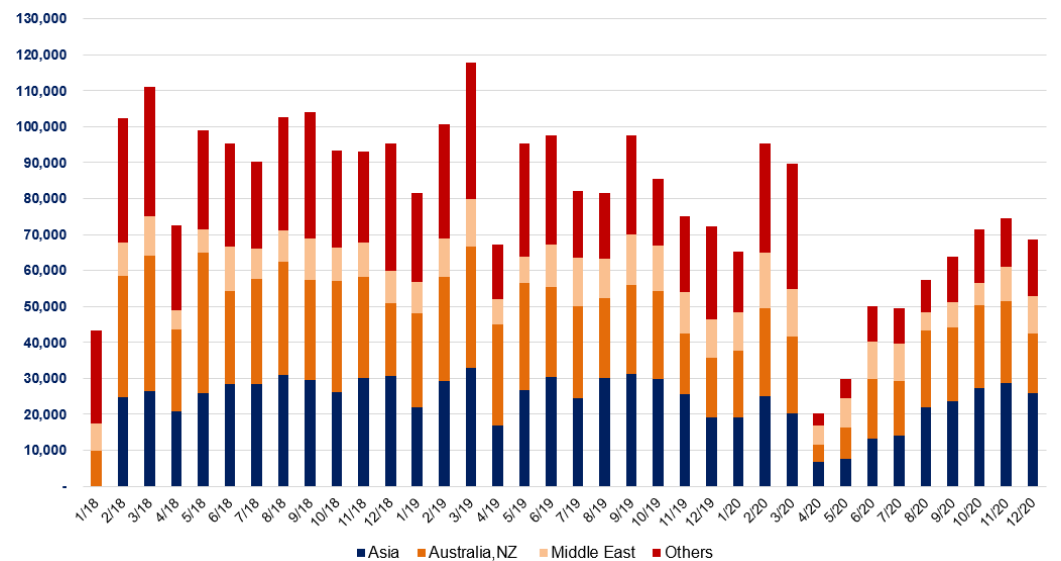
ด้วยสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจ 1H20 ชะลอตัว และส่งผลกระทบต่ออย่างหนักกับบริษัท GPI ที่ผลประกอบการส่วนใหญ่พึ่งพิงการจัดงาน Bangkok International Motor Show คิดเป็นรายได้ถึง 80% ตัวเลขสถิติการขายรถยนต์ทั้งภายในประเทศและส่งออกนอกประเทศ บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกันถึงภาวะชะลอตัว โดยเฉพาะยอดขายในเดือนเมษายน 2020 แต่หลังจากนั้นยอดขายเริ่มทยอยฟื้นกลับมาใน 2H20 โดยเฉพาะยอดขายในประเทศเดือนธันวาคม ที่กลับมาแตะระดับเกิน 100,000 คันอีกครั้ง เป็นสัญญาณฟื้นตัวของกำลังซื้อที่ชัดเจน ส่วนยอดส่งออกยังทยอยฟื้นตัว แต่ยังไม่ถึงระดับปกติ เนื่องจากยังมีการประกาศล็อกเมืองในบางประเทศ

Domestic Car Sales (Unit)



Source: Thailand Automotive Institute, Finansia Research

Exported Car Sales (Unit)

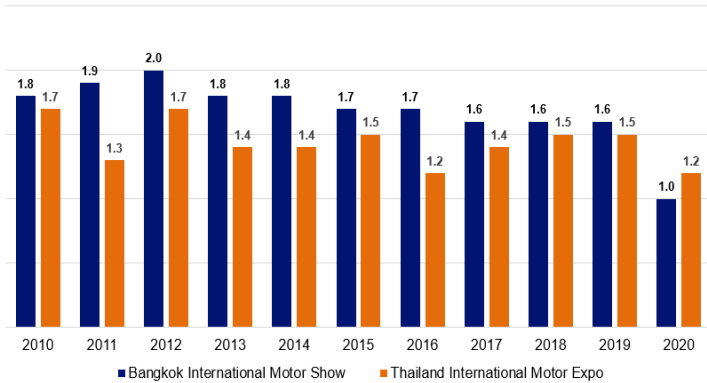


Source: Thailand Automotive Institute, Finansia Research

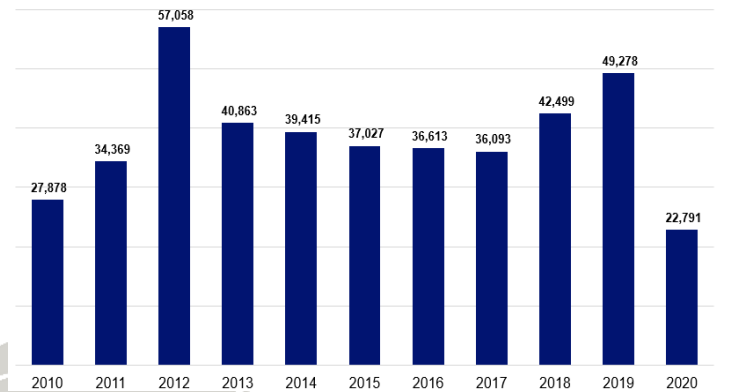
Bangkok International Motor Show (BIMS) เป็นงานแสดงนวัตกรรมยานยนต์ รถต้นแบบ เครื่องเสียง อุปกรณ์เทคโนโลยีใหม่ๆ ที่ถูกจัดเป็นครั้งที่ 41 ในปี 2020 โดย GPI ได้รับการรับรองจาก Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles (OICA) ซึ่งเป็นสมาคมที่รับรองการจัดงานมหกรรมยานยนต์ในประเทศต่างๆทั่วโลกเพียงประเทศละ 1 งานเท่านั้น มีพื้นที่จัดงานทั้งหมดประมาณ 170,000 ตารางเมตร และมีแบรนด์รถยนต์มาร่วมงานกว่า 40 แบรนด์และเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

จากสถิติ 10 ปีย้อนหลัง งาน Motor Show มีคนเข้าร่วมงานอยู่ในช่วง 1.6 - 2.0 ล้านคน มากกว่า Motor Expo ในทุกปี ยกเว้นปี 2020 ที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ในช่วงต้นปี ส่งผลให้ GPI จำเป็นต้องเลื่อนจัดงานถึง 2 ครั้ง มาจัดในเดือนกรกฎาคมแทน อีกทั้ง ภาวะเศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูง ส่งผลให้ยอดคนเข้าชมงานลดลงเหลือเพียง 1 ล้านคนเท่านั้น ส่วนยอดจองรถในงาน BIMS ซึ่งเคยอยู่ในระดับสูงเกิน 35,000 คันในเกือบทุกปีที่ผ่านมา แต่มาสะดุดในปี 2020 จากสถานการณ์ COVID-19

Number of visitors (Million)



Number of Cars Booked in BIMS (Unit)



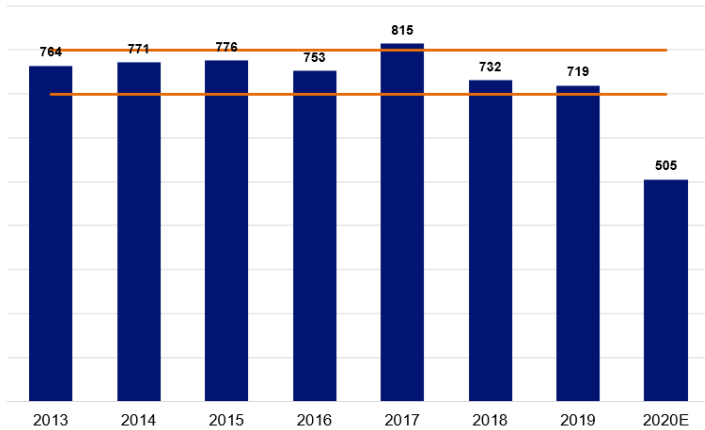
Source: Company Data, FINANSIA Research

การเลื่อนจัดงาน Bangkok International Motor Show (BIMS) เป็นวันที่ 13 – 26 กรกฎาคม 2020 ส่งผลกระทบหนักต่อผลประกอบการปี 2020 เป็นอย่างมาก ดังนี้

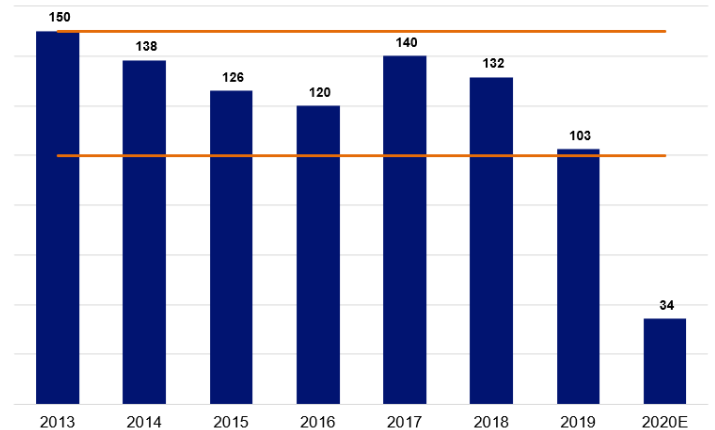
- 1) ราคาเช่าเฉลี่ยลดลง 9.6% Y-Y จากการที่บางแบรนด์รถยนต์ได้บอกยกเลิกการจัดงาน จึงต้องเร่งรีบหาแบรนด์อื่นเข้ามาทดแทน
- 2) พื้นที่จัดงานน้อยลง 15.5% Y-Y จากที่ต้องมีการเว้นระยะห่างระหว่างพื้นที่มากขึ้น
- 3) ค่าใช้จ่ายการตลาดซ้ำซ้อนส่วนเพิ่มประมาณ 30 ลบ. เนื่องจากบริษัทได้จัดกิจกรรมประชาสัมพันธ์ไปแล้วในช่วงต้นปีแรกของปี แต่จำเป็นต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มอีกในการเลื่อนจัดงานทั้ง 3 ครั้ง ถึงแม้จะมีการเจรจาลดค่าเช่าไปได้บางส่วน แต่ก็ยังไม่สามารถคงกำไรไว้ในระดับเดิมได้ ในสถานการณ์ปกติ

รายได้ของการจัดงาน Motor Show คิดเป็น 80% ของรายได้รวม หรือประมาณ 500 ลบ. มี Net Margin อยู่ 30% และมีกำไรสุทธิประมาณ 150 ลบ. ซึ่งถูกรับรู้ในงบ 2 ไตรมาสแรกของทุกปี (ที่เป็นช่วงเวลาจัดงาน) ในขณะที่อีก 2 ไตรมาสถัดที่เหลือ (3Q-4Q) มักประสบผลขาดทุนหรือกำไรเล็กน้อย บวกลบราว 20 ลบ.ต่อไตรมาส ส่งผลให้ภาพรวมทั้งปี รายได้จะอยู่ที่ราว 700 – 800 ลบ. ส่วนกำไรจะอยู่ในช่วง 100 – 150 ลบ. ซึ่งจาก 7 ปีที่ผ่านมา ตัวเลขรายได้และกำไรจะอยู่ในช่วงดังกล่าวเสมอ

Historical Revenue Range of Bt. 700 - 800mn



Historical Net Profit Range of Bt. 100 - 150mn



Source: Company Data, FINANSIA Research

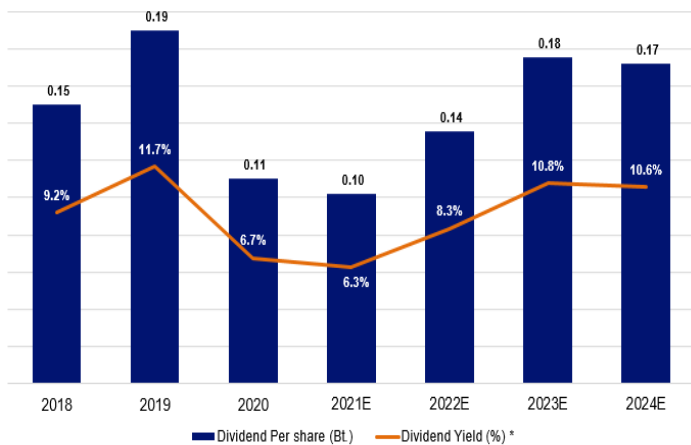
สาเหตุที่รายได้และกำไรของ GPI ค่อนข้างคงที่เพราะโมเดลธุรกิจของการจัดงาน Motor Show เป็นลักษณะการเก็บค่าเช่าต่อตารางเมตรกับค่ายรถยนต์ ถึงกว่า 90% ของรายได้การจัดงานทั้งหมด ส่วนที่เหลือจะเป็นรายได้อื่นๆ เช่น ค่าเช่าร้านขายอุปกรณ์รถยนต์ ตัวค่าจ้างงาน ส่วนต่างค่าไฟ ค่าโฆษณา เป็นต้น จึงทำให้ภาพรวมผลประกอบการของทุกปีค่อนข้างคงที่ แต่การเกิดล็อกเมืองจาก COVID-19 ในช่วงเดือนมีนาคม ซึ่งเป็นช่วงเวลาเกี่ยวกับการจัดงาน Motor Show ทำให้เกิดผลกระทบเชิงลบดังที่กล่าวไป ส่งผลให้กำไรสุทธิ 9M20 เหลือเพียง 68.7 ลบ. -50.8% Y-Y และเรคาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2020 จะอยู่ที่ 34 ลบ. -66.4% Y-Y ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

อย่างไรก็ตาม ในปี 2021 ถึงแม้จะมีการเกิดโรคระบาด COVID-19 รอบสอง แต่ด้วยสถานการณ์ปัจจุบันที่คลี่คลายมากขึ้น บริษัท GPI ได้ยืนยันถึงการจัดงาน Bangkok International Motor Show ครั้งที่ 42 ในช่วง 22 มีนาคม - 4 เมษายน 2021 และได้รับการตอบรับจากค่ายแบรนด์รถยนต์ไปแล้ว 95% ตั้งแต่ปลายปี 2020 โดยเฉพาะค่ายรถยนต์ Mercedes Benz ก็ตอบรับเข้าร่วมแล้ว หลังจากที่ยกเลิกไปในการจัดงานครั้งก่อน อีกทั้งผลกระทบต่างๆ ที่เกิดขึ้นในปีที่แล้ว เริ่มกลับมาสู่ภาวะใกล้เคียงปกติแล้ว เราจึงคาดกำไรปี 2021-2022 จะฟื้นตัวแรงอยู่ที่ 61 ลบ. (+77.7% Y-Y) และ 82 ลบ. (+33.1% Y-Y) ตามลำดับ โดยกำไรหลังจากปี 2023 เป็นต้นไป จะกลับสู่ภาวะปกติเต็มรูปแบบ เรคาดกำไรปี 2023 – 2024 อยู่ที่ประมาณ 105 ลบ./ปี

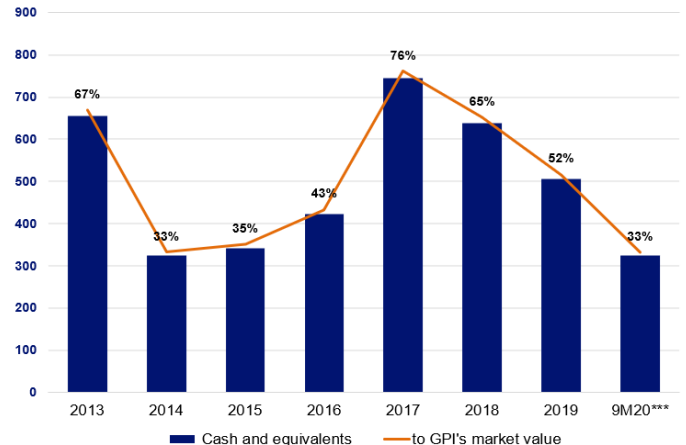
ราคาหุ้นสุดถูกด้วยเงินปันผล 6 - 10% พร้อมเงินสดในบริษัทมูลค่า 1 ใน 3 ของราคาหุ้นปัจจุบัน

อ้างอิงงบแสดงฐานะทางการเงิน 9M20 เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นมีมูลค่ารวมกัน 325 ลบ. คิดเป็น 0.54 บาท/หุ้น หรือราว 1 ใน 3 ของราคาหุ้นปัจจุบันที่ 1.63 บาท (18 ก.พ. 2021) นอกจากนี้ เราคาดกำไรปี 2021-2022 อยู่ที่ 61 ลบ. และ 82 ลบ. ตามลำดับ โดยหลังจากปี 2023 กำไรจะอยู่ที่ระดับ 105 ลบ. ซึ่งเป็นระดับกำไรในสถานการณ์ปกติ ในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา คิดเป็น EPS 2021-2023 เท่ากับ 0.10 บาท, 0.14 บาท, และ 0.18 ตามลำดับ และคาดคิดเป็น อัตราปันผลสูงตั้งแต่ 6% ในปี 2021 ถึง 10% ในปี 2023 (อ้างอิงราคาหุ้น 1.63 บาท ณ 18 ก.พ. 2021)

Dividend per share and %Dividend Yield



Cash and Equivalents and % to GPI's Market Cap.



Source: Company Data, FINANSIA Research

* Based on GPI's stock price of Bt 1.63 as of February 18, 2021.

** Included investment in associates Bt 248mn

โครงสร้างรายได้

GPI มีธุรกิจแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มใหญ่ ดังนี้

1. กลุ่มธุรกิจการจัดแสดงสินค้าและกิจกรรมส่งเสริมการตลาด (Organizing Business and Marketing Activities)

งานจัดแสดงสินค้าที่สำคัญคือ Bangkok International Motor Show และงาน Bangkok Used Car Show รวมถึง Yangon International Motor Show ประเทศเมียนมาด้วย ส่วนการจัดกิจกรรมการตลาดแบ่งเป็น 1) กิจกรรมของบริษัทเอง ได้แก่ การจัดการแข่งขันรถยนต์ทางเรียบ (Motor Sport) การแข่งขันรถยนต์ควอเตอร์ไมล์ การแข่งขันรถยนต์ออฟโรด และการจัดการแข่งขันมอเตอร์ไซค์ทางเรียบ 2) กิจกรรมส่งเสริมการตลาดที่บริษัทจัดตามความต้องการของลูกค้า เช่น งานทดสอบสมรรถนะของยานยนต์ชั้นนำในประเทศไทย กิจกรรมแรลลี่รถยนต์และคาราวานท่องเที่ยว เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีการจัดกิจกรรมแข่งขัน eRacing Sport โดยเป็นผู้จัดแข่งขันเกมส์แข่งรถเสมือนจริง Gran Turismo Sport (GT Sport) สนามใหญ่ผ่านระบบออนไลน์ขึ้นครั้งแรกในปี 2019

2. กลุ่มธุรกิจสิ่งพิมพ์และสื่อออนไลน์ (Magazines and Online Business)

ธุรกิจเดิมของ GPI เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งพิมพ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ อุปกรณ์ตกแต่ง และนวัตกรรมใหม่ๆที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ เช่น นิตยสารกรังด์ปรีซ์ นิตยสารออฟโรด นิตยสารเอ็กซ์โอ เป็นต้น รวมไปถึงนิตยสารที่เกี่ยวข้องกับไลฟ์สไตล์ (Lifestyle) เช่น นิตยสารการาจไลฟ์ เป็นต้น นอกจากนี้ ปัจจุบันได้มีการพัฒนาสื่อดิจิทัล โดยร่วมทุนกับ บริษัท วายดีเอ็ม (ไทยแลนด์) จำกัด พัฒนาแอปพลิเคชัน "Car Buddy By GPI" เพื่อเป็นช่องทางขยายธุรกิจ ด้านออนไลน์เข้ามาเสริม เพื่อตอบสนองความต้องการในการบริโภคสื่อของตลาดที่เปลี่ยนไป

3. กลุ่มธุรกิจรับจ้างพิมพ์ (Printing Business)

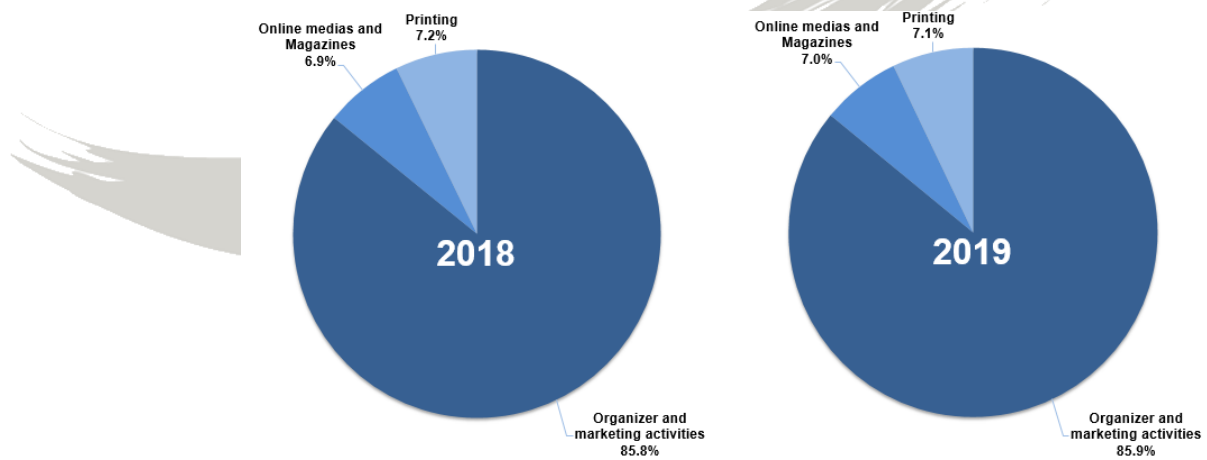
บริษัทได้ประกอบธุรกิจรับจ้างพิมพ์สื่อสิ่งพิมพ์แบบครบวงจร ให้บริษัทอื่น ครอบคลุมอุตสาหกรรมที่หลากหลาย เช่น อุตสาหกรรมแฟชั่น สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม อาหาร อสังหาริมทรัพย์ ท่องเที่ยว ยานยนต์ ราชการ ธุรกิจขายตรง เป็นต้น

สัดส่วนรายได้ในปี 2017 - 2019 ประมาณ 85% มาจากกลุ่มธุรกิจจัดแสดงสินค้าเช่น Bangkok International Motor Show (BIMS) และ Bangkok Used Car Show ซึ่งมีรายได้จากค่าเช่าพื้นที่เป็นหลัก เป็นธุรกิจที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญเป็นอย่างมาก โดย BIMS ถูกจัดมาแล้ว 41 ครั้ง รวมถึงผู้บริหารมีความสัมพันธ์ที่ดีมากกับบรรดาแบรนด์รถยนต์ดังต่างๆมาอย่างยาวนาน ที่เหลืออีก 8% มาจากธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์และสื่อออนไลน์ และอีก 7% มาจากธุรกิจรับจ้างพิมพ์

ในปี 2018 รายได้อยู่ที่ 731 ลบ. -10.3% Y-Y จากการยกเลิกจัดงาน AIR RACE ในช่วงปลายปี ซึ่งมีมูลค่างานประมาณ 30 ลบ. แต่กระทบกำไรเพียงเล็กน้อย โดยบริษัทรายงานกำไรปี 2018 อยู่ที่ 132 ลบ. -6% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้น 68.2% ของกำไรสุทธิ

ในปี 2019 รายได้ทรงตัว -1.6% Y-Y อยู่ที่ 719 ลบ. แต่มีการเช่าพื้นที่เป็น Accessories น้อยลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 40.1% จาก 46% ในปี 2018 และมีกำไรทั้งปี 2019 อยู่ที่ 103 ลบ. -22% Y-Y โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 110.6% ของกำไรสุทธิ

Revenue Structure



Source: Company Data, Finansia Research

ประเมินผลประกอบการปี 2021-2024 เริ่มฟื้นตัวสู่สภาวะปกติ

การจัดงาน Bangkok International Motor Show คือหัวใจของ GPI เป็นงานใหญ่ที่สร้างรายได้กว่า 500 ลบ. มี Net Margin 30-35% คิดเป็นกำไรสุทธิ 150-200 ลบ. ต่อปี และทั้งปีจะมีกำไรในกรอบ 100 - 150 ลบ. และมีอัตรากำไรขั้นต้นในระดับเกิน 90% ของกำไรสุทธิเป็นประจำ ในสถานการณ์ปกติ ภาพรวมผลประกอบการจะเป็นไปตามที่กล่าวไป แต่ในปี 2020 ได้เกิดสถานการณ์ผิดปกติ COVID-19 ในเดือนมีนาคม ซึ่งกระทบการจัดงาน Motor Show ชัดเจน การจัดงานจึงจำเป็นต้องเลื่อนไปถึง 3 ครั้ง จาก 25 มีนาคม - 5 เมษายน 2020 ถูกเลื่อนครั้งแรกเป็น 22 เมษายน - 3 พฤษภาคม 2020 ถูกเลื่อนครั้งที่ 2 เป็น 20 - 31 พฤษภาคม 2020 และเลื่อนครั้งสุดท้ายเป็น 15 - 26 กรกฎาคม 2020

การเลื่อนการจัดงาน Bangkok International Motor Show ได้ส่งผลกระทบต่อเชิงลบทั้งในแง่ ราคาเช่าเฉลี่ยลดลง, พื้นที่ให้เช่าลดลง และเกิดค่าใช้จ่ายการตลาดซ้ำซ้อนมากกว่าปกติ จากการเลื่อนการจัดงานทั้งหมด 3 ครั้ง ทำให้เรามองว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2020

การเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยีจากเครื่องยนต์ ICE (Internal Combustion Engine) เป็น PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle) หรือ BEV (Battery Electric Vehicle) ทำให้มีผู้เล่นใหม่เข้ามาแข่งขันมากขึ้นเช่น Great Wall Motor เป็นต้น ส่วนแบรนด์รถยนต์เก่าก็จำเป็นต้องออกรุ่นใหม่และโปรโมทเทคโนโลยีใหม่ที่จะออกมาขายในอนาคต รวมถึงแบรนด์รถยนต์ที่สามารถที่จะขายรถให้ผู้บริโภคผ่านงาน Motor Show ได้เลยโดยตรง ไม่เหมือนการจัดงานที่ต่างประเทศที่ผู้บริโภคทำได้เพียงเดินชมอย่างเดียว ดังนั้นแบรนด์รถยนต์ทั่วโลกจึงให้ความสำคัญกับการจัดงาน Bangkok International Motor Show ของประเทศไทยเป็นอย่างมาก

ในปี 2021 เราคาดว่าราคาเช่าเฉลี่ยทรงตัวเท่าปีก่อน ถึงแม้จะมีการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์ที่เริ่มกลับมาคึกคักตั้งแต่ปลายปี แต่ด้วยสถานการณ์ปัจจุบันที่ยังคงบรรยากาศไม่สดใส รวมถึงต่างประเทศบางประเทศยังคงปิดล้อมคดาวนอยู่ ส่วนพื้นที่เช่า เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +4% Y-Y เหตุจากการบริหารจัดการพื้นที่ที่ดีขึ้น จากบทเรียนปีที่แล้ว และไม่มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ซ้ำซ้อนตั้งปีที่ผ่านมา

ในปี 2022 เราคาดว่าราคาเช่าเฉลี่ยจะเริ่มฟื้นตัว +5% Y-Y จากสถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลาย และต่างประเทศเริ่มกลับมาเริ่มมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติแล้ว ส่วนพื้นที่เช่า เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก +6% Y-Y จากการบริหารจัดการพื้นที่ที่ดีขึ้น

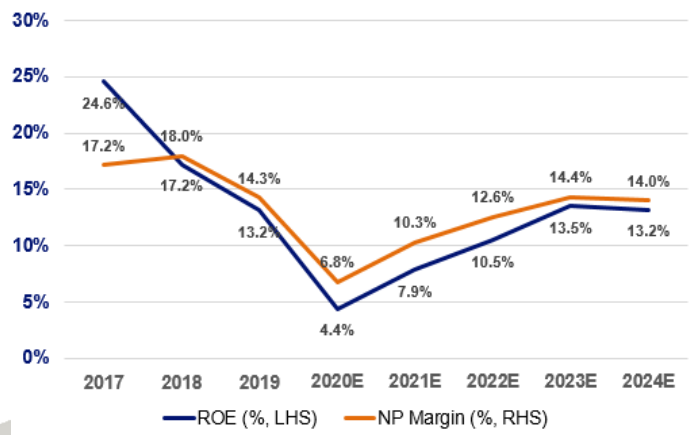
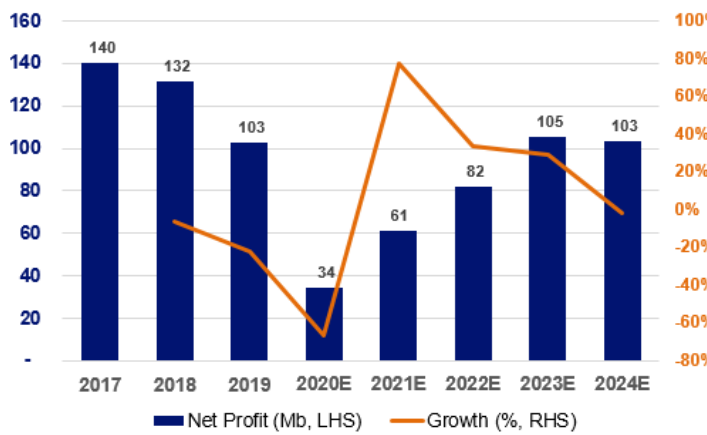
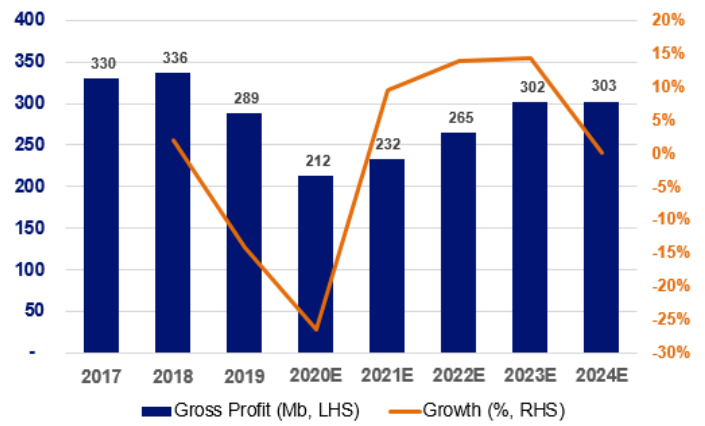
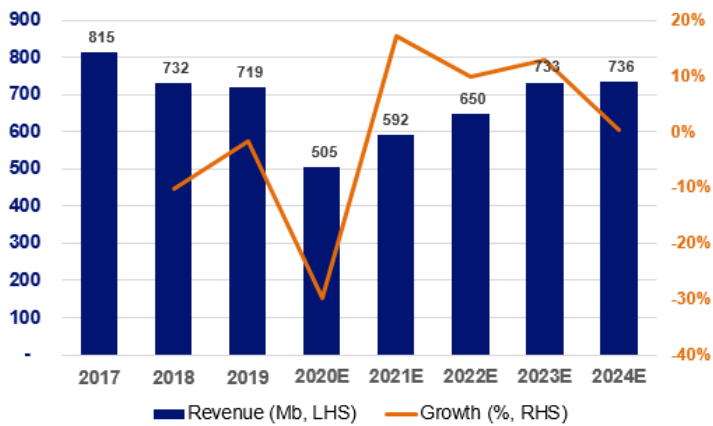
ตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป เราคาดว่าค่าเช่าเฉลี่ยต่อตารางเมตรและพื้นที่จัดงานจะกลับมาสู่ระดับเดียวกับปี 2019 อีกครั้ง และจากสถานการณ์อุตสาหกรรมรถยนต์ที่ดีขึ้น ส่งผลให้ GPI ปล่อยเช่าพื้นที่ในกลุ่ม Accessories มากขึ้น และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นได้

Revenue Breakdown and Key Assumptions

Product Categories	Unit	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Motor Show Revenue	Btm	550	410	439	486	566	566
- Total Leasable Area	Sq.m.	41,453	35,024	36,573	38,598	41,628	41,628
- Average Price per sq.m.	Bt	13,268	11,706	11,992	12,591	13,599	13,599
Online Media and Magazines Revenue	Btm	50	25	50	50	51	53
Printing Revenue	Btm	52	26	52	52	53	55

Source: FInansia Estimates

GPI Key Performance with Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

คาด 4Q20 จะขาดทุนตามปัจจัยฤดูกาล

เราคาดผลประกอบการใน 4Q20 อยู่ที่ -34 ลบ. ขาดทุนจากการแบกรับภาระเงินเดือนของพนักงาน ในขณะที่ไม่มีรายได้เข้ามา ซึ่งสอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาล บริษัทพยายามเพิ่มรายได้จากการรับจัดงาน Event ต่างๆ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของพนักงาน และให้มีรายได้ชดเชยต้นทุนคงที่ รวมถึงลดผลขาดทุนในไตรมาสที่ไม่มีการจัดงาน Motor Show เช่น ไนอิตบริษัทเคยรับจัดงาน Air Race ในปี 2017 แต่ก็ถูกยกเลิกในปีถัดมา

4Q20E Earnings Preview

(Bt. mn)	4Q20E	3Q20*	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Sales revenue	30	434	-93.2	40	-25.0
Costs	34	181	-81.2	52	-34.6
Gross profit	-4	252	nm	-12	nm
SG&A costs	45	51	-11.8	46	-2.2
Norm profit	-34	183	nm	-44	nm
EPS (Bt/share)	-0.06	0.31	nm	-0.07	nm
Gross margin %	-13.3	58.2	-71.5	-30.0	16.7
SG&A as % of Sales	148.3	11.9	136.4	115.2	33.1
Net margin %	nm	42.2	nm	nm	nm

Source: Finansia Estimates

* Held Bangkok International Motor Show on 13 – 26 July 2020

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 2.80 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมของ GPI ด้วยวิธี Discounted Cash Flow เนื่องจากกระแสเงินสดที่มั่นคงจากงาน Bangkok International Motor Show ประกอบกับผลประกอบการในอดีตที่แข็งแกร่งซึ่งถึงอัตราความผันผวนของกำไรที่ต่ำ รวมถึงเรคาดว่างาน Motor Show เป็นมหกรรมยานยนต์ที่มีคุณค่ากับแบรนด์รถยนต์ชัดเจน เพราะสามารถปิดการขายได้ภายในงาน จึงเป็นการลงทุนที่คุ้มค่าของค่ายรถเพราะได้ทั้งยอดขายและโปรโมทรถภายในงานเดียว

นอกจากนี้ เรายังคงไม่นำโรงไฟฟ้าขยะแปรรูป RDF (Refuse-derived Fuel) กำลังผลิตไฟฟ้า 9 MWh ซึ่ง GPI ลงทุนด้วยเงินสด 248 ล้านบาท ในสัดส่วน 25.5% โดยคาดว่าจะ COD ภายใน 3Q21 และมีรายได้ประมาณ 400 ลบ. ต่อปี Adder 3.5 บาทต่อ KWh เป็นระยะเวลา 7 ปี ภายอยู่ในประมาณการ (และไม่นำมาประเมินมูลค่าหุ้นด้วย) เนื่องจากยังไม่ทราบรายละเอียดที่ชัดเจน จึงคงมุมมอง Conservative ไว้ก่อน ถือเป็น Upside risk ในอนาคต

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 2.80 บาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

GPI Discounted Cash Flow Approach

DCF Component		DCF Breakdown		
Cost of Equity (K_e)	9.0%	Free Cash Flow to Firm (2021-2024)	354	20.8%
Cost of Debt (K_d)	2.0%	Terminal Value	1045	61.4%
Targeted D/E	0.0	Cash Surplus (2021)	302	17.8%
WACC	9.0%	Interest Bearing Debt (2021)	0	0%
Terminal Growth	0.0%	Equity Value	1,701	100%
		Number of GPI share	600	
		Intrinsic Value per share	2.80	

Source: Finansia Estimates

* Excluded investment in RDF Power Plant Bt. 248mn

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเรื่องสถานที่จัดงานแสดงสินค้า

เนื่องจากเกิดสถานการณ์ COVID-19 จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจัดงานได้ ในวันที่ 24 มีนาคม - 4 เมษายน 2021 ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบัน จำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มลดลงเรื่อยๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทพยายามอย่างเต็มความสามารถในการเฝ้าระมัดระวัง ทำตามกฎเกณฑ์ของรัฐบาลอย่างเคร่งครัด

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ และความไม่แน่นอนทางการเมือง

การชะลอตัวทางเศรษฐกิจทั้งที่เกิดจากปัจจัยภายในประเทศ หรือต่างประเทศ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมยานยนต์ เช่น โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โครงการสนับสนุนการใช้รถ ECO Car เฟส 2 และการส่งเสริมให้ใช้รถ EV Car กอปรกับความไม่แน่นอนทางการเมือง เช่น การชุมนุมประท้วงต่างๆ ล้วนแล้วแต่อาจส่งผลกระทบต่อสถานที่จัดงาน การตัดสินใจเข้าร่วมจัดงานแสดงสินค้าของผู้ประกอบการและผู้เข้าชมงาน

ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจใหม่

บริษัทพยายามที่จะกระจายรายได้ไปสู่อุตสาหกรรมใหม่มากขึ้น ดังช่วงต้นปี 2020 ที่ผ่านมา GPI ได้ลงทุนเงินจำนวน 248 ลบ. ในโรงไฟฟ้าขยะแปรรูป RDF กำลังผลิต 9 MWh ในสัดส่วน 25% อย่างไรก็ตาม บริษัทพยายามศึกษาความเป็นไปได้รอบคอบ และตรวจสอบข้อมูลกับบริษัทเป้าหมายเสมอ

ความเสี่ยงจากภาวะผันผวนของอุตสาหกรรมโฆษณา

รายได้หลักจากกลุ่มธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์คือ รายได้จากค่าโฆษณา ซึ่งมีผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจ หากในช่วงที่เศรษฐกิจจะชะลอตัว อาจกระทบต่อการใช้จ่ายค่าโฆษณาของผู้ประกอบการ และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์

ปัจจุบันผู้ประกอบการสื่อสิ่งพิมพ์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ตามพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป โดยหันไปบริโภคสื่อออนไลน์ และโซเชียล Media มากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับเปลี่ยนวิธีการนำเสนอให้สอดคล้องกับผู้บริโภค จึงทำให้เกิดการแข่งขันที่สูงขึ้น และมีคู่แข่งรายใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจกระทบต่อธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ของบริษัท และกระทบต่อผลการดำเนินงานในท้ายที่สุด หากบริษัทไม่มีการปรับตัวได้ทัน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	732	719	505	592	650
Cost of sales	395	431	293	359	385
Gross profit	336	289	212	232	265
SG&A	181	172	178	166	172
Operating profit	168	131	43	76	102
Other income	13	15	9	10	10
EBIT	168	131	43	76	102
EBITDA	182	147	64	99	125
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	37	28	9	15	20
Minority Interests	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	132	103	34	61	82
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net profit	132	103	34	61	82

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	132	103	34	61	82
Depre. & amortization	14	16	21	22	23
Change in working capital	-59	25	-149	126	13
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	86	144	-93	209	118
Capital expenditure	-11	-73	-5	-6	-6
Others	-1	1	0	0	0
Cash flow from investing	-13	-72	-5	-6	-6
Net borrowings	-1	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-90	-109	-34	-61	-81
Others	3	0	0	0	0
Cash flow from financing	-88	-109	-34	-61	-81
Net change in cash	-15	-37	-132	143	31

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	271	148	111	114	145
S-T Investment	367	357	200	340	340
Accounts receivable	83	43	44	52	57
Inventory	10	8	6	7	8
Total current assets	731	556	361	513	550
Cash pledged	0	0	0	0	0
Inv. in associates	0	0	248	248	248
LT Investment	91	187	0	0	0
PPE	133	184	168	152	135
Intangible Asset	4	9	9	9	9
Other assets	4	3	3	3	3
Total non-cur assets	270	421	466	450	433
Total Assets	1001	977	828	963	983
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	36	31	23	28	30
Prepaid Sales	146	141	0	130	147
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	11	2	2	2	2
Total current liabilities	193	175	25	160	179
Long term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	25	25	25	25	25
Total non-cur liabilities	25	25	25	25	25
Total liabilities	218	199	50	185	204
Authorized Share	300	300	300	300	300
Paid-up capital	300	300	300	300	300
Share Premium	396	396	396	396	396
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	57	51	52	52	53
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	783	777	778	778	779

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-10.2	-1.7	-29.7	17.1	9.8
EBITDA	-2.8	-19.0	-56.4	53.6	27.2
Net profit	-6.0	-22.0	-66.4	77.5	33.5
Normalized earnings	-6.0	-22.0	-66.4	77.5	33.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	46.0	40.1	42.0	39.3	40.7
SG&A to sales	24.7	24.0	35.3	28.0	26.5
EBIT margin	23.0	18.2	8.5	12.9	15.7
Net profit margin	18.0	14.3	6.8	10.3	12.6
Norm profit margin	18.0	14.3	6.8	10.3	12.6
Norm ROA	13.1	10.5	4.2	6.3	8.3
Norm ROE	17.2	13.2	4.4	7.9	10.5
Risk (x)					
DE	0.28	0.26	0.06	0.24	0.26
Net D/E	-0.54	-0.39	-0.34	-0.35	-0.36
IBD/E	-	-	-	-	-
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.17	0.06	0.10	0.14
Normalized EPS	0.22	0.17	0.06	0.10	0.14
EBITDA	0.30	0.25	0.11	0.16	0.21
Book value	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
Dividend	0.15	0.19	0.11	0.10	0.13
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	7.44	9.53	28.39	15.99	11.98
Norm P/E	7.44	9.53	28.39	15.99	11.98
P/BV	1.25	1.26	1.26	1.26	1.26
EV/EBITDA	5.08	6.99	14.29	10.64	8.27
Dividend yield (%)	9.20	11.66	6.75	6.19	8.26

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 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 (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.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 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, LHI, 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 **NR** 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