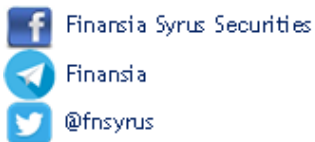


**BUY**

**บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป**

|                               |                 |
|-------------------------------|-----------------|
| Previous                      | BUY             |
| <b>2021 Target Price (Bt)</b> | <b>60.00</b>    |
| Price (24/02/2021)            | 54.00           |
| up/downside (%)               | +11.1           |
| SET Index                     | 1,478.92        |
| Sector                        | Food & Beverage |
| IOD 2020                      | 4               |
| THAI CAC                      | Certified       |

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



## กำไร 4Q20 อ่อนลงตามคาด จะกลับมาฟื้น 2Q21

### กำไร 4Q20 อ่อนตัวลงตามคาด เพราะ COVID-19 รอบสอง

กำไรสุทธิ 4Q20 เท่ากับ 349 ล้านบาท (-25% Q-Q, -46.8% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 337 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลงเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 ในช่วงเดือน ธ.ค. และมีปิดบางสาขาชั่วคราว (ตามคำสั่งของแต่ละจังหวัด) ทำให้ SSSG 4Q20 ตีลบมากขึ้น โดยร้าน MK -21.6% Y-Y, Yayoi -22.3% Y-Y และแหลมเจริญ -40% Y-Y และกระทบให้รายได้รวม -5.1% Q-Q, -19.6% Y-Y ในขณะที่ธุรกิจร้านอาหารมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายคงที่ค่อนข้างสูง ทำให้อัตรากำไรถูกกระทบตามไปด้วย โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 66.3% จาก 66.7% ใน 3Q20 และ 68.2% ใน 4Q19 ทั้งนี้ภาพรวมค่าใช้จ่ายต่อรายได้ถือว่าควบคุมได้ดี แต่ด้วยรายได้ที่อ่อนตัวลงทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับตัวสูงขึ้น และทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT Margin) ลดลงมาอยู่ที่ 10.2% จาก 15.9% ใน 3Q20 และ 18.2% ใน 4Q19

จบปี 2020 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 907 ล้านบาท (-65.1% Y-Y) เราค่อนข้างพอใจกับผลการดำเนินงานในปีที่ถูกกระทบจาก COVID-19 อย่างหนัก โดยมี SSSG ตีลบทั้ง 3 แปรนธ์หลัก MK -27.8%, Yayoi -28.2% และแหลมเจริญ -45.5% และอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 280 bps แต่ยังสามารถมีกำไรได้ทั้ง 3 แปรนธ์ โดยเฉพาะแหลมเจริญยังมีกำไรได้ราว 35 ล้านบาท (-71% Y-Y)

### คาดเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป

แนวโน้มกำไร 1Q21 อาจยังไม่ฟื้นตัวดี เพราะยังถูกกระทบจาก COVID-19 ในเดือน ม.ค. คาด SSSG เดือน ม.ค. ตีลบหนักขึ้น ร้าน MK -42% Y-Y, Yayoi -40%-45% Y-Y และแหลมเจริญ -40%-50% Y-Y มีความเป็นไปได้ที่อาจเผชิญผลขาดทุนในเดือน ม.ค. แต่เรามองเป็นเหตุการณ์ชั่วคราว และน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี คาด SSSG เดือน ก.พ. - มี.ค. จะฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลง และคาดพลิกเป็นบวกตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน และ Traffic เริ่มกลับมาคึกคักอีกครั้งหลัง Reopen ครบทุกสาขาแล้ว

### ยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรายังคาดกำไรปกติปี 2021 - 2022 ไว้ตามเดิมที่ 2,136 ล้านบาท (+135.4% Y-Y) และ 2,407 ล้านบาท (+12.6% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 60 บาท (อิง PE เดิมที่ 25 เท่า) เรายังเชื่อมั่นการฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย เพราะบริษัทมีแบรนด์ร้านอาหารที่แข็งแกร่ง มีระบบการบริหารจัดการที่ดี เป็นที่ยอมรับของลูกค้า และยังมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยประกาศจ่ายปันผลงวด 2H21 หุ้นละ 0.5 บาท คิดเป็น Yield 1% (รวมเป็นการจ่ายทั้งปีที่ 1 บาท/หุ้น คิดเป็น Payout ที่ 101.5%) ยังแนะนำซื้อ

### 4Q20 Earnings Results

| (Bt mn)                | 4Q20  | 3Q20  | % Q-Q | 4Q19  | % Y-Y | Comment   |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| Revenues               | 3,604 | 3,799 | -5.1  | 4,485 | -19.6 | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้อ่อนตัวลงเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง ทำให้ SSSG MK -21.6%, Yayoi -22.3% และแหลมเจริญ -40%</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ต้นทุนหลักคือวัตถุดิบอาหาร และยังมีต้นทุนคงที่จากครัวกลาง</li> <li>แม้ยังควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี แต่ด้วยค่าใช้จ่ายคงที่ค่อนข้างสูง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้สูงขึ้นมาอยู่ที่ 58.2% จาก 52.7% ใน 3Q20 และ 52.5% ใน 4Q19</li> </ul> |
| Cost of services       | 1,214 | 1,265 | -4.0  | 1,426 | -14.9 |   |
| Gross profit           | 2,391 | 2,534 | -5.6  | 3,059 | -21.8 |   |
| SG&A                   | 2,098 | 2,004 | 4.7   | 2,352 | -10.8 |   |
| Normalized earning     | 349   | 465   | -25.0 | 656   | -46.8 |   |
| Net profit             | 349   | 465   | -25.0 | 656   | -46.8 |   |
| Gross margin (%)       | 66.3  | 66.7  | -0.4  | 68.2  | -2.8  |   |
| Norm profit margin (%) | 9.7   | 12.2  | -2.5  | 14.6  | -4.9  |   |
| Net profit margin (%)  | 9.7   | 12.2  | -2.5  | 14.6  | -4.9  |   |

Source: Company and FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 16,770 | 17,409 | 13,361 | 15,539 | 16,751 |
| Cost of sales       | 5,295  | 5,483  | 4,577  | 5,128  | 5,444  |
| Gross profit        | 11,475 | 11,926 | 8,784  | 10,411 | 11,307 |
| SG&A                | 8,806  | 9,183  | 7,947  | 8,127  | 8,727  |
| Operating profit    | 2,670  | 2,743  | 837    | 2,284  | 2,580  |
| Other income        | 463    | 462    | 294    | 388    | 419    |
| EBIT                | 3,133  | 3,205  | 1,131  | 2,673  | 2,998  |
| EBITDA              | 3,952  | 3,982  | 3,268  | 3,490  | 3,855  |
| Interest charge     | 0      | 1      | 73     | 72     | 70     |
| Tax on income       | 558    | 553    | 140    | 454    | 512    |
| Earnings after tax  | 2,575  | 2,651  | 918    | 2,146  | 2,417  |
| Minority interest   | 0      | -7     | -4     | -5     | -5     |
| Normalized earnings | 2,657  | 2,622  | 907    | 2,136  | 2,407  |
| Extraordinary items | -83    | -18    | 0      | 0      | 0      |
| Net profit          | 2,574  | 2,604  | 907    | 2,136  | 2,407  |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 2,574  | 2,604  | 907    | 2,136  | 2,407  |
| Deprec. & amortization    | 819    | 777    | 2,137  | 2,162  | 2,202  |
| Change in working capital | -134   | -365   | -856   | 95     | 75     |
| Other adjustments         | 468    | 418    | -96    | 18     | 10     |
| Cash flow from operations | 3,727  | 3,434  | 2,092  | 4,411  | 4,693  |
| Capital expenditure       | -957   | 343    | -2,186 | -2,098 | 0      |
| Others                    | -1,178 | -294   | 329    | 94     | -48    |
| Cash flow from investing  | -2,135 | 49     | -1,858 | -2,004 | -48    |
| Free cash flow            | 2,526  | 2,477  | 2,435  | 2,224  | 2,595  |
| Net borrowings            | 0      | 39     | 2,526  | -188   | -141   |
| Equity capital raised     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -2,223 | -2,477 | -1,688 | -2,030 | -2,166 |
| Others                    | 13     | 44     | -3,572 | -135   | -4     |
| Cash flow from financing  | -2,210 | -2,394 | -2,734 | -2,354 | -2,311 |
| Net change in cash        | 316    | 83     | -299   | -129   | 284    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                        | 9,812  | 8,033  | 7,663  | 7,034  | 7,212  |
| Accounts receivable         | 99     | 158    | 110    | 128    | 138    |
| Inventory                   | 329    | 358    | 418    | 492    | 522    |
| Other current assets        | 340    | 191    | 119    | 155    | 168    |
| Total current assets        | 10,579 | 8,740  | 8,310  | 7,809  | 8,040  |
| Investments                 | 1,956  | 2,121  | 1,721  | 1,716  | 1,711  |
| Plant, property & equipment | 3,738  | 3,769  | 3,254  | 3,372  | 3,220  |
| Other assets                | 900    | 3,311  | 7,069  | 6,975  | 7,023  |
| Total assets                | 17,174 | 17,942 | 20,353 | 19,871 | 19,993 |
| Short-term loans            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Accounts payable            | 1,945  | 1,855  | 1,312  | 1,475  | 1,566  |
| Current maturities          | 0      | 13     | 1,126  | 955    | 875    |
| Other current liabilities   | 567    | 598    | 406    | 466    | 503    |
| Total current liabilities   | 2,512  | 2,467  | 2,845  | 2,896  | 2,944  |
| Long-term debt              | 0      | 39     | 2,565  | 2,076  | 1,833  |
| Other non-current liab.     | 486    | 810    | 1,096  | 932    | 1,005  |
| Total non-current liab.     | 486    | 848    | 3,661  | 3,008  | 2,838  |
| Total liabilities           | 2,998  | 3,315  | 6,506  | 5,905  | 5,781  |
| Registered capital          | 921    | 921    | 921    | 921    | 921    |
| Paid up capital             | 921    | 921    | 921    | 921    | 921    |
| Share premium               | 8,785  | 8,785  | 8,785  | 8,785  | 8,785  |
| Legal reserve               | 93     | 93     | 93     | 93     | 93     |
| Retained earnings           | 4,378  | 4,508  | 3,725  | 3,831  | 4,072  |
| Minority Interests          | 0      | 320    | 324    | 337    | 342    |
| Shareholders' equity        | 14,176 | 14,627 | 13,847 | 13,966 | 14,212 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | 4.3   | 3.8   | -23.3 | 16.3  | 7.8   |
| EBITDA                     | 2.9   | 0.8   | -17.9 | 47.9  | 7.6   |
| Net profit                 | 6.1   | 1.2   | -65.1 | 135.4 | 12.6  |
| Normalized earnings        | 9.6   | -1.3  | -65.4 | 135.4 | 12.6  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 68.4  | 68.5  | 65.7  | 67.0  | 67.5  |
| EBITDA margin              | 23.6  | 22.9  | 24.5  | 31.1  | 31.0  |
| EBIT margin                | 18.7  | 18.4  | 8.5   | 17.2  | 17.9  |
| Normalized profit margin   | 15.8  | 15.1  | 6.8   | 13.7  | 14.4  |
| Net profit margin          | 15.3  | 15.0  | 6.8   | 13.7  | 14.4  |
| Normalized ROA             | 15.5  | 14.6  | 4.5   | 10.5  | 11.7  |
| Normalized ROE             | 18.7  | 18.3  | 6.7   | 15.7  | 17.4  |
| Normalized ROCE            | 21.4  | 20.7  | 6.5   | 15.5  | 17.2  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 0.2   | 0.2   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| Net D/E                    | -0.5  | -0.3  | -0.1  | -0.1  | -0.1  |
| Net debt/EBITDA            | 0.6   | 0.6   | 1.8   | 1.2   | 1.1   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 2.79  | 2.83  | 0.99  | 2.32  | 2.61  |
| Normalized EPS             | 2.88  | 2.85  | 0.99  | 2.32  | 2.61  |
| EBITDA                     | 4.29  | 4.32  | 3.55  | 5.25  | 5.65  |
| Book value                 | 15.39 | 15.54 | 14.68 | 14.80 | 15.06 |
| Dividend                   | 2.50  | 2.60  | 1.00  | 2.20  | 2.35  |
| Par                        | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 19.3  | 19.1  | 54.8  | 23.3  | 20.7  |
| Norm P/E                   | 18.7  | 19.0  | 54.8  | 23.3  | 20.7  |
| P/BV                       | 3.5   | 3.5   | 3.7   | 3.6   | 3.6   |
| EV/EBITDA                  | 13.2  | 13.1  | 17.1  | 11.5  | 10.7  |
| Dividend yield (%)         | 4.6   | 4.8   | 1.9   | 4.1   | 4.4   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |   |  |   |
|---|---|---|--|---|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br/>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-658-9000, 02-658-9500</p>                       | <p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br/>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-646-9600, 02-646-9999</p>                           | <p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br/>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์<br/>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-660-5000, 02-264-6000</p> | <p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br/>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br/>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์<br/>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-878-5999</p> | <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br/>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br/>แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-378-4545</p> |
| <p><b>สาขา บางนา</b><br/>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br/>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br/>(เดิม 1093/105)<br/>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br/>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-740-7100</p> | <p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br/>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br/>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์<br/>เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง<br/>แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-680-0700</p> | <p><b>สาขา สีนธร 1</b><br/>130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1<br/>ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-690-4100</p>                                   | <p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br/>ถ.วิฑู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-254-1717</p>  | <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br/>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br/>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-580-9130</p>                       |
| <p><b>สาขา สาทร</b><br/>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br/>อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br/>แขวงสีลม เขตบางรัก<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-036-4859</p>   | <p><b>สาขา รังสิต</b><br/>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br/>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br/>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br/>02-993-8180</p>   | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br/>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br/>จ.นนทบุรี<br/>02-831-8300</p>  | <p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br/>99, 99/9<br/>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br/>บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19<br/>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br/>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br/>02-005-4193</p>                   | <p><b>สาขา สมุทรสาคร</b><br/>เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย<br/>อำเภอเมืองสมุทรสาคร<br/>จ.สมุทรสาคร<br/>034-428-045</p>                                 |
| <p><b>สาขา ขอนแก่น</b><br/>311/1<br/>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br/>043-058-925</p>  | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3<br/>ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง<br/>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br/>042-245-589</p>   | <p><b>สาขา เชียงใหม่</b><br/>310<br/>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br/>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br/>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br/>053-235-889, 053-204-711</p>                              | <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br/>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br/>053-750-120</p>   | <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br/>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br/>053-640-599</p>  |
| <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>198/1 ต.ระกวมอราย<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br/>044-288-700, 044-014-322,<br/>044-014-323</p>  | <p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br/>22/18<br/>ถ.หลวงพ่อดจลอง<br/>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br/>จ.ภูเก็ต<br/>076-210-499</p>   | <p><b>สาขา หาดใหญ่</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br/>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br/>074-243-777</p>  | <p><b>สาขา ตรัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br/>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br/>075-211-219</p>   | <p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br/>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br/>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br/>จ.สุราษฎร์ธานี<br/>077-222-595</p>             |
| <p><b>สาขา บิดดาณี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล<br/>อ.เมือง จ.บิดดาณี<br/>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 ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, 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