

ICHI (ICHI TB)

บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

BUY

| Previous | T-BUY |
|---------------------------------|--------------------|
| 2021 Target Price (Bt) | 15.0 |
| Price (03/03/2021) | 13.7 |
| up/downside (%) | +10.0 |
| SET Index | 1,543.40 |
| Sector | Food & Beverage |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/7.78 |
| Free float (%) | 41.89 |
| Market cap (Bt m) | 17,810.00 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 399.23 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 14.20, 9.10, 12.16 |
| IOD 2020 | 5 |
| THAI CAC | Certified |

Consolidated earnings

| BT (mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 5,334 | 5,099 | 6,843 | 7,849 |
| Normalized profit | 417 | 516 | 743 | 838 |
| Net profit | 407 | 516 | 743 | 838 |
| EPS (Bt) - norm | 0.32 | 0.40 | 0.57 | 0.64 |
| EPS (Bt)- reported | 0.31 | 0.40 | 0.57 | 0.64 |
| % growth y-y | 829.4 | 26.5 | 44.1 | 12.8 |
| Dividend/share (Bt) | 0.35 | 0.50 | 0.51 | 0.61 |
| BV/share (Bt) | 4.78 | 4.83 | 4.89 | 4.92 |
| EV/EBITDA (x) | 19.1 | 16.5 | 13.1 | 12.2 |
| PER (x) - norm | 42.7 | 34.5 | 24.0 | 21.3 |
| PER (x) | 43.7 | 34.5 | 24.0 | 21.3 |
| PBV (x) | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Dividend yield (%) | 2.6 | 3.6 | 3.8 | 4.5 |
| ROE (%) | 6.7 | 8.2 | 11.7 | 13.1 |
| YE No. of shares (million) | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

New Story are Terpene and CBD

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารให้เป้าหมายการเติบโตที่ **Aggressive** อยู่มาก แม้รายได้หน้าต่างจะต่ำเป้าในปี 2020 แต่ยังคงยืนยันเป้าปีใหม่ที่ระดับ 1 พันล้านบาท และเตรียมออกเครื่องดื่มชาเขียวผสมเทอร์ปีนในเดือน เม.ย. โดยจะวางขายที่ 7-11 เพียงทีเดียวเป็นเวลา 4 เดือนก่อน ถือเป็นรายแรกในตลาด และเตรียมเฟส 2 เครื่องดื่มผสม CBD ใน 2H21 เมื่อกฎหมายอนุญาต ในขณะที่ธุรกิจชาเขียวเดิมมีเป้าหมายรักษาระดับให้ทรงตัวถึงโตเพียง 5% สะท้อนกลยุทธ์ที่ต้องการเน้นเครื่องดื่มประเภทใหม่ในประเทศ และยังเห็นตลาดอินโดนีเซียที่มีผลงานดีขึ้นต่อเนื่อง เราจึงปรับสมมติฐานการเติบโตให้สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท และปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 7% - 10.6% เป็นการเติบโต 44.1% Y-Y และ 12.8% Y-Y ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15 บาท จากเดิม 12.5 บาท (มาจากหน้าต่าง 2 บาท และเทอร์ปีน 1.3 บาท) มี Upside 10% จึงปรับขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ชื้อเก็งกำไรระยะสั้นราคาคาดหวังการฟื้นตัวของกำไร 1Q21 และจะต้องเร่งตัวขึ้นใน 2Q21

อยู่ระหว่างออกสินค้าใหม่เครื่องดื่มผสมเทอร์ปีน

บริษัทเตรียมออกสินค้าเครื่องดื่มชาเขียวที่มีส่วนผสมของเทอร์ปีน (เป็นน้ำมันหอมระเหยที่สกัดจากพืช OG Kush) ซึ่งมีสรรพคุณเด่นในเรื่องของกลิ่น ช่วยให้ผ่อนคลาย บรรเทาอาการนอนไม่หลับ จะใช้ชื่อว่า Ichitan Green Lab โดยจะออก 2 รสชาติ ขนาด 440 ml/ขวด และขายราคาขวดละ 30 บาท ปัจจุบันได้ติดต่อวางขายใน 7-11 แล้ว จะเริ่มวางขายได้ช่วงกลางเดือน เม.ย. นี้ และเป็นสินค้าที่ Exclusive ขายเฉพาะ 7-11 ราว 4 เดือน ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้สินค้านี้ราว 35-50 ล้านบาท/เดือน หรือราว 315-450 ล้านบาทในปีนี้ และคาดว่าจะมีอัตรากำไรสูงใกล้เคียงชาเขียวพรีเมียม (Shizuoka) นอกจากนี้ยังมีแผนสำหรับเฟส 2 จะออกเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของ CBD ในช่วง 2H21 โดยรอกฎหมายอนุญาตก่อน

Conservative กับสินค้าเดิม แต่ยัง Aggressive กับหน้าต่าง

แม้รายได้หน้าต่างในปี 2020 จะทำได้ราว 250 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่ 400 ล้านบาท แต่ผู้บริหารยังคงเป้ารายได้ปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 1,000 ล้านบาท โดยยังคงอยู่ระหว่างปรับกลยุทธ์ทั้ง Sizing ขยายตลาด TT ขวด 10 บาท และให้ความรู้เรื่องน้ำต่างกับผู้บริโภค รวมถึงยังเดินหน้าออกรสชาติใหม่ต่อเนื่อง ในขณะที่ค่อนข้าง Conservative กับรายได้ชาเขียวในประเทศที่ตั้งเป้าโตเพียง 5% จากการแข่งขันที่สูงขึ้นของเครื่องดื่มรสชาติใหม่ เช่น Vitamin Water และคงเป้ารายได้ส่งออกเพียงทรงตัวจากปีก่อน สะท้อนว่าบริษัทกลับมาเน้นในประเทศ และอินโดนีเซียเป็นหลัก

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

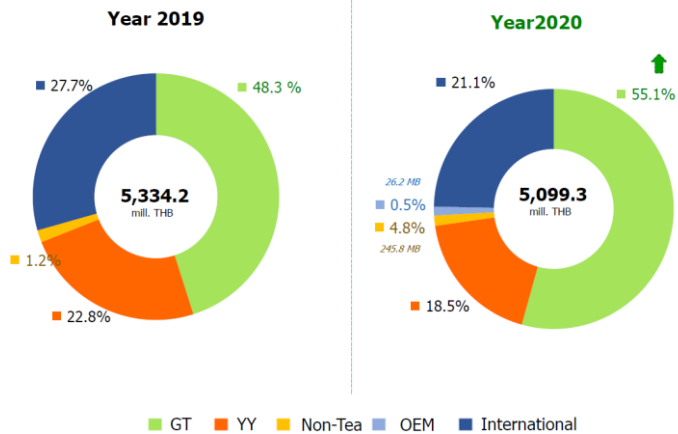
เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 - 2022 ขึ้น 7% - 10.6% เป็น 743 ล้านบาท (+44.1% Y-Y) และ 838 ล้านบาท (+12.8% Y-Y) โดยมีการปรับสมมติฐานให้สอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ของบริษัท แม้จะมีการปรับลดรายได้ชาเขียวกลุ่มเดิมลง แต่ยังคงสมมติฐานรายได้หน้าต่างปีละ 1 พันล้านบาท และมีการรวมรายได้เครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของเทอร์ปีนเข้าไปตั้งแต่เดือน เม.ย. อยู่ที่ 450 ล้านบาทในปี 2021 และเพิ่มขึ้นเป็น 1,200 ล้านบาทในปี 2022 (รวมรายได้เครื่องดื่ม CBD) นอกจากนี้ยังมีการปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรอินโดนีเซีย และปรับลดดอกเบี้ยจ่ายจากการนำเงินไปชำระหนี้ทั้งหมดตั้งแต่ 1Q21 ทั้งนี้เรามีการ Re-rate PE ขึ้นเป็น 25 เท่า จากเดิม 23 เท่า ใกล้เคียงกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15 บาท จากเดิม 12.5 บาท (มาจากมูลค่าหน้าต่าง 2 บาท และเทอร์ปีน 1.3 บาท) อย่างไรก็ตาม ประมาณการของเราถือว่าค่อนข้าง Aggressive พอดควร จึงยังต้องติดตามว่าสินค้าจะประสบความสำเร็จได้ตามแผนหรือไม่

Company Overview

ICHI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม ภายใต้ชื่อทางการค้า อิชิตัน ประกอบด้วย เครื่องดื่มชาเขียว อิชิตัน กรีนที, เครื่องดื่มชาเขียวแบบพรีเมียม ชีชีโอเกะ, เครื่องดื่มชาดำพร้อมดื่ม อิชิตัน ดราโก้ แบล็คที, เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น, เครื่องดื่มชาผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว ชิว ชิว และล่าสุดในปี 2020 บริษัทได้ขยายเข้าสู่เครื่องดื่ม Functional ได้แก่ น้ำต่าง PH Plus 8.5, เครื่องดื่มผสมวิตามิน C&E - C200 และเครื่องดื่มวิตามินซีสูง Vitt CC

งวดปี 2020 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ในประเทศ 79% ของรายได้รวม และอีก 21% มาจากรายได้ส่งออก ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV โดยมีกัมพูชาเป็นตลาดหลัก

ICHITAN Sales by Brand / International



ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิต 7 สายการผลิตขวด และ 2 สายการผลิตกล่อง โดยมีกำลังการผลิตทั้งหมด 1,500 ล้านขวด และ 200 ล้านกล่องต่อปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ICHI โดยอิง PE ที่ 25 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ไม่รวม Energy Drink

ESG

Environment

- บริษัทใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย เพื่อมุ่งเน้นกระบวนการผลิตที่ลดพลังงานความร้อน และลดปริมาณการใช้น้ำได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยเลือกใช้ก๊าซธรรมชาติช่วยการเผาไหม้ให้สะอาดและไม่สร้างมลพิษ ไอความร้อนส่วนหนึ่งจะถูกดึงกลับมาใช้ในอีกครั้ง เพื่อลดปริมาณการปล่อยความร้อนออกสู่ชั้นบรรยากาศให้เหลือน้อยที่สุด ถือเป็น การลดการใช้พลังงานได้อย่างมหาศาล
- ผู้บริหารมีแนวคิดปลูกจิตสำนึกให้แก่คนในสังคมได้เรียนรู้ถึงการใช้ทรัพยากรอย่างเพียงพอและเคารพธรรมชาติ ภายใต้แนวคิด กรีนโนเวชั่น จึงได้สร้างศูนย์การเรียนรู้ “ต้นแลนด์” ขึ้นในพื้นที่โรงงานของบริษัทที่จ.อยุธยา เพื่อกระตุ้นจิตสำนึกระหว่างวิถีการดำเนินธุรกิจกับวิถีการใช้ชีวิตอย่างเป็นมิตรกับธรรมชาติ ผ่านเทคโนโลยี Hologram ฉายภาพแบบ 3 มิติ เพื่อสร้างองค์ความรู้ในการอยู่ร่วมกันของธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล

Social

- บริษัทได้ดำเนินโครงการ อิชิตัน ปันรอยยิ้ม เพื่อช่วยเหลือสังคมในชนบทและปลูกจิตสำนึกรักบ้านเกิดให้กับพนักงาน โดยมีการคัดเลือกโรงเรียนในแต่ละปีเพื่อบริจาคสิ่งของ อุปกรณ์การเรียนการสอน อุปกรณ์กีฬา รวมถึงการสร้าง และปรับปรุง ซ่อมแซมอาคารให้กับโรงเรียน รวมถึงบริจาคให้กับหน่วยงานและองค์กรต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน และโรงพยาบาลด้วย นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาชุมชนและให้ความรู้ในการต่อยอดสร้างรายได้ไปยังเกษตรกรผู้ปลูกชาของบริษัทผ่าน โครงการอิชิตันชาคีนตัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 6 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด ถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กสท.และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆของบริษัท มีการคานอำนาจกันอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- บริษัทว่าจ้างที่ปรึกษาภายนอกประเมินผลการดำเนินงานคณะกรรมการทุก 3 ปี ส่วนคณะกรรมการบริษัท กรรมการรายบุคคล และคณะกรรมการชุดย่อย ได้ทำการประเมินผลการปฏิบัติงานทุกปี
- บริษัทกำหนดแนวทางในการป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ โดยห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานระดับสูงตั้งแต่ผู้อำนวยการฝ่ายขึ้นไป และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายในทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใน 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาส และงบการเงินประจำปี เป็นเวลา 48 ชั่วโมง ภายหลังจากข้อมูลสารสนเทศสำคัญถูกเปิดเผย
- บริษัทได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในตลาดหลักทรัพย์โดย IOD อยู่ในระดับ ดีเลิศ

Launch เครื่องดื่มชาเขียวผสมเทอร์ปีนเป็นเจ้าแรกของตลาด

บริษัทเตรียมออกสินค้าเครื่องดื่มชาเขียวที่มีส่วนผสมของเทอร์ปีน (เป็นน้ำมันหอมระเหยที่สกัดจากพืช OG Kush) ซึ่งมีสรรพคุณเด่นในเรื่องของกลิ่น ช่วยให้ผ่อนคลาย บรรเทาอาการนอนไม่หลับ จะใช้ชื่อว่า Ichitan Green Lab โดยจะออก 2 รสชาติ ขนาด 440 ml/ขวด และขายราคาขวดละ 30 บาท ปัจจุบันได้ติดต่อวางขายใน 7-11 แล้ว จะเริ่มวางขายได้ช่วงกลางเดือน เม.ย. นี้ และเป็นสินค้าที่ Exclusive ขายเฉพาะ 7-11 ราว 4 เดือน

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้สินค้านี้ราว 35-50 ล้านบาท/เดือน หรือราว 315-450 ล้านบาทในปีนี้ และคาดจะมีอัตรากำไรสูงใกล้เคียงชาเขียวพรีเมียม (Shizuoka) นอกจากนี้ยังมีแผนสำหรับเฟส 2 จะออกเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของ CBD ในช่วง 2H21 โดยต้องรอกฎหมายอนุญาตให้ใช้ CBD ในอาหารและเครื่องดื่มก่อน

เครื่องดื่มผสมเทอร์ปีน อิชิตัน กรีน แลป



Source: ICHI's Presentation

คุณสมบัติของเทอร์ปีน

- เทอร์ปีน คือ...**
- ✓ น้ำมันหอมระเหยสกัดจากพืช
 - ✓ ทำหน้าที่เสมือน ENZYME
 - ✓ ช่วยเสริมประสิทธิภาพสารเคมีในสมองด้าน "อารมณ์เชิงบวก"
 - ✓ ไม่มีฤทธิ์เมา
 - ✓ มีกฎหมายรับรองว่าไม่เป็นยาเสพติด สามารถผลิตไปเป็นผลิตภัณฑ์สุขภาพ เพื่อจัดจำหน่ายได้ภายใต้กฎหมายผลิตภัณฑ์นั้นๆ

Source: ICHI's Presentation

- คุณสมบัติของเทอร์ปีน**
- ✓ บรรเทาอาการนอนไม่หลับ
 - ✓ ผ่อนคลาย สมองปลอดโปร่ง
 - ✓ ต้านอนุมูลอิสระ
 - ✓ บรรเทาอาการอักเสบ
 - ✓ บรรเทาความเครียด
 - ✓ ลดความวิตกกังวล
 - ✓ ยกระดับอารมณ์
 - ✓ เพิ่มโพกัส

ยังเดินหน้ารุกตลาดน้ำต่าง คงเป้า Aggressive ตามเดิม

แม้รายได้น้ำต่างในปี 2020 จะทำได้ราว 250 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่ 400 ล้านบาท แต่ผู้บริหารยังคงเป้าหมายรายได้ในปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 1,000 ล้านบาท โดยยังคงอยู่ระหว่างปรับกลยุทธ์ 1. ปรับ Sizing ขยายขวดละ 10 บาท ในตลาด TT มากขึ้น แม้อาชีพหน่วยต่ำกว่า แต่เป็นราคาที่ Affordable และสามารถแข่งขันได้ 2. เน้นให้ความรู้ถึงประโยชน์และสรรพคุณของน้ำต่างแก่ผู้บริโภคต่อเนื่อง และมีเป้าหมายให้ผู้บริโภคเลือกทานน้ำต่างแทนน้ำแร่ และ 3. ยังมีแผนออกรสชาติใหม่ต่อเนื่อง ล่าสุดจะออกน้ำต่างผสมวิตามิน D และสารสกัดจากใบแป๊ะก๊วย จะเริ่มวางขายวันที่ 22 เม.ย. นี้ อย่างไรก็ตาม เรายังคงสมมติฐานรายได้สินค้าตัวนี้ตามเป้าหมายของบริษัท แต่ถือว่ามีความ Downside ระดับหนึ่ง เพราะเป็นเครื่องดื่มใหม่ที่ยังต้องให้ความรู้กับผู้บริโภค ซึ่งต้องอาศัยระยะเวลา และยังมีเครื่องดื่มทดแทนได้ง่าย

น้ำต่างรสชาติใหม่ผสมวิตามิน D และใบแป๊ะก๊วย

น้ำต่าง 8.5
เพื่อปรับสมดุล..
ลดกรดเกินใน
ร่างกาย

High Vitamin D

ช่วยให้การดูดซึมแข็งแรง
และเสริมสร้างการทำงานของ
ระบบภูมิคุ้มกัน

เสริมความจำ
สร้างภูมิคุ้มกัน



GINKGO

"สารสกัดใบแป๊ะก๊วย"
ตามศาสตร์..นางไกลโรค
ความจำเสื่อม

ขนาด: 550 ml.
ราคา: 20 บาท/ขวด



JAPAN SMART TECHNOLOGY

Source: ICHI's Presentation

ตั้งเป้ารายได้สินค้ากลุ่มชาเขียวเดิมในอัตราต่ำ 5% ส่วนส่งออกตั้งเป้าเพียงประคองตัว

สำหรับรายได้ชาเขียวในประเทศ บริษัทตั้งเป้าเติบโตเพียง 5% ตามการเติบโตของมูลค่าตลาดชาเขียว และฟื้นตัวจาก COVID-19 ที่กระทบในปีก่อน และมีแผนออกสินค้าใหม่กลุ่มนี้ในรสชาติที่แปลกใหม่ เช่น เครื่องดื่มชาเขียวกลุ่มพริกเกลือ (สับปะรด ชันเต้อ, มะขาม ไฟเอ้อ) พยายามเน้นดึงดูดให้ผู้บริโภคอยากลองสินค้าใหม่ เนื่องจากปัจจุบันมีเครื่องดื่มประเภทใหม่ๆ ออกสู่ตลาดค่อนข้างมาก โดยเฉพาะ Functional Drink ประเภท Vitamin Water

ส่วนรายได้ส่งออกที่ลดลงมากถึง -27% Y-Y ในปี 2020 ซึ่งตลาดหลักคือ กัมพูชา ที่ประสบทั้งปัญหากำลังซื้อชะลอตัว และ COVID-19 แม้เราจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของรายได้ส่งออกใน 4Q20 แต่ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ส่งออกในปีนี้เป็นเพียงทรงตัวจากปีก่อน สะท้อนว่าผู้บริหารกลับมาเน้นตลาดในประเทศเป็นหลัก ส่วนตลาดต่างประเทศยังคงเน้นที่ตลาดอินโดนีเซียที่มีพัฒนาการที่ดี

เครื่องดื่มรสชาติใหม่กลุ่มชาเขียว



ครั้งแรก !!! ในโลก กับ ชาเขียว รสแซ่ม !!!

อชิตัน พริกเกลือ เดอะซีรีส์

ที่จะเปลี่ยนหน้าร้อนนี้ เป็นหน้าแซ่มสำหรับทุกคน

- ICHITAN Green Tea 420 ml (สับปะรด ชันเต้อ / มะขาม ไฟเอ้อ)
- RSP : 20 Baht
- Launch : 25 Mar 2021 (only at 7 Eleven)
- Target Sales : 55 MB (3 months)

Source: ICHI's Presentation

ส่วนแบ่งกำไรอินโดนีเซียจะดีต่อหนึ่งในปี 2021

จากปี 2020 ที่ผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมในอินโดนีเซียพลิกกลับมามีส่วนแบ่งกำไรที่ 28 ล้านบาท จาก -30 ล้านบาทในปี 2019 จากการประสบความสำเร็จในสินค้ากลุ่มชาไทย ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบจาก COVID-19 ได้ทั้งหมด ทั้งนี้บริษัทยังมีเป้าหมายรายได้ในปีนี้จะเติบโตต่อเนื่องราว 19% Y-Y จาก 3.82 ล้านลึง เป็น 4.57 ล้านลึง โดยอยู่ระหว่างขยายช่องทางทางการขายให้ครอบคลุม 80 เมือง จาก 66 เมืองในปี 2019 และมีแผนออกสินค้าใหม่ในปีนี้อาทิ Brown Sugar Milk, Thai Coconut Water และ Thai Milk Tea ในรูปกล่อง รวมถึงมีแผนส่งออกไปยังบรูไนและฟิลิปปินส์ในเดือน มิ.ย. และ ส.ค. 2021 ตามลำดับ โดยบริษัทยังมีเป้าเพิ่มส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียในปีนี้จะเพิ่มขึ้นเป็น 35-40 ล้านบาท

สินค้าใหม่ในตลาดอินโดนีเซีย



Source: ICHI's Presentation

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 7% จากการรวมเครื่องดื่มเทอร์ปีน

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021 – 2022 ขึ้น 7% - 10.6% เป็น 743 ล้านบาท (+44.1% Y-Y) และ 838 ล้านบาท (+12.8% Y-Y) ตามลำดับ โดยมีการปรับสมมติฐานให้สอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ของบริษัท 1. ปรับลดการเติบโตของรายได้กลุ่มชาเขียวเดิมลงเป็นโตปีละ 5% จากเดิม 10% 2. ปรับลดรายได้ น้ำต่าง+Vitamin Water เป็นปีละ 1,000 ล้านบาท จากเดิม 1,200 ล้านบาท และให้โตปีละ 10% ในปี 2022-2023 3. ปรับลดรายได้ลูกค้า OEM เป็น 300 ล้านบาท จากเดิม 400 ล้านบาท และ 4. กำหนดให้รายได้เครื่องดื่มเทอร์ปีนปี 2021 อยู่ที่ 450 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 1,200 ล้านบาทในปี 2022 โดยรวมรายได้เครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของ CBD ในขณะที่ยังคงอัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้ได้ตามเดิมที่ระดับ 22% เพิ่มขึ้นจาก 19.7% ในปี 2020 จากการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นจาก 52% ในปี 2019 เป็น 62% ในปี 2020 จากทั้งลูกค้า OEM ที่เข้ามา และการผลิตสินค้าใหม่เพิ่มขึ้น และ Product Mix ที่ดีขึ้น เพราะเครื่องดื่มเทอร์ปีนมีอัตรากำไรสูงใกล้เคียงชาเขียวพรีเมียม

นอกจากนี้ยังมีการปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียเป็น 35 ล้านบาทในปี 2021-2023 และปรับลดดอกเบี้ยจ่ายลงภายหลังบริษัทได้นำเงินไปชำระหนี้ธนาคารตั้งแต่ 1Q21 เพื่อลดภาระทางการเงิน และนำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 15 บาท จากเดิม 12.5 บาท ทั้งนี้เรามีการ Re-rate PE ขึ้นเป็น 25 เท่า จากเดิม 23 เท่า ให้เท่ากับ PE เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) และสะท้อนแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ICHI

| Assumptions | Current | | | Previous | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021E | 2022E | 2023E | 2021E | 2022E | 2023E |
| Current Green Tea + OEM | 5,391 | 5,646 | 5,913 | 5,888 | 6,335 | 6,586 |
| % Growth | 11.1 | 4.7 | 4.7 | 15.4 | 7.6 | 3.9 |
| PH Plus & Vitamin Water | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,200 | 1,320 | 1,452 |
| % Growth | 316.6 | 0.0 | 0.0 | 400.0 | 10.0 | 10.0 |
| Terpene + CBD | 450 | 1,200 | 1,326 | -- | -- | -- |
| % Growth | -- | 166.6 | 10.5 | -- | -- | -- |
| Total Sales (bt mn) | 6,841 | 7,846 | 8,239 | 7,088 | 7,655 | 8,038 |
| % Y-Y Growth | 34.2 | 14.7 | 5.0 | 39.0 | 8.0 | 5.0 |
| % Gross Margin | 22.0 | 22.0 | 22.2 | 22.0 | 22.0 | 22.2 |
| % SG&A to sales | 10.3 | 10.5 | 10.5 | 10.3 | 10.5 | 10.5 |
| Profit sharing from Indonesia | 35 | 35 | 35 | 25 | 27 | 27 |
| Net Profit (bt mn) | 743 | 838 | 893 | 695 | 758 | 816 |
| % Y-Y Growth | 44.1 | 12.8 | 6.6 | 34.7 | 9.1 | 7.7 |

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มอยู่ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ประกอบการจำนวนมาก และอุปสรรคการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ค่อนข้างต่ำ เพราะสินค้าทดแทนกันได้ง่าย และมีการแข่งขันด้านราคาสูง รวมถึงการโฆษณาทางการตลาด และการแข่งขันทำโปรโมชั่น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้หากไม่สามารถปรับตัวรับมือกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นได้ทัน หรืออาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งได้

ความเสี่ยงจากการที่แบรนด์อิชิตันผูกติดกับคุณตัน ภาสกรนที

การผูกติดแบรนด์อิชิตันเข้ากับคุณตัน ภาสกรนที เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ และเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค แต่ในอีกทางหนึ่งก็อาจเป็นความเสี่ยงจากการผูกติดชื่อเสียงของแบรนด์เข้ากับบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากเกินไป

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่

เนื่องด้วยการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่ค่อนข้างสูง จึงจำเป็นต้องพัฒนาและนำเสนอสินค้าใหม่ให้กับผู้บริโภค เพื่อสร้างความแตกต่างและความได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขัน ทำให้มีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่ต้องแข่งขันกับเวลา และต้องใช้งบลงทุน หากสินค้านั้นไม่ประสบความสำเร็จ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนโดยเปล่าประโยชน์

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิตคือ ใบชา Organic คิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุนการผลิต โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ ที่อาจกระทบต่อปริมาณใบชา และอาจก่อให้เกิดภาวะขาดแคลน ซึ่งอาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ

โดยเฉพาะนโยบายด้านราคาและอัตราภาษีสรรพสามิต ทั้งภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม และภาษีความหวาน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางปรับขึ้นภาษี จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 5,204 | 5,334 | 5,099 | 6,843 | 7,849 |
| Cost of sales | 4,431 | 4,343 | 4,094 | 5,338 | 6,122 |
| Gross profit | 773 | 991 | 1,006 | 1,506 | 1,727 |
| SG&A | 654 | 577 | 458 | 705 | 824 |
| Operating profit | 119 | 415 | 548 | 801 | 903 |
| Other income | 12 | 13 | 9 | 14 | 20 |
| EBIT | 131 | 428 | 556 | 814 | 922 |
| EBITDA | 701 | 1,002 | 1,149 | 1,412 | 1,530 |
| Interest charge | 59 | 37 | 14 | 5 | 5 |
| Tax on income | -82 | -46 | 55 | 101 | 114 |
| Earnings after tax | 154 | 437 | 488 | 708 | 803 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 48 | 417 | 516 | 743 | 838 |
| Extraordinary items | -4 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 44 | 407 | 516 | 743 | 838 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 44 | 407 | 516 | 743 | 838 |
| Deprec. & amortization | 570 | 574 | 592 | 597 | 607 |
| Change in working capital | -63 | -99 | 26 | -189 | -189 |
| Other adjustments | 110 | 30 | -28 | -35 | -35 |
| Cash flow from operations | 661 | 913 | 1,106 | 1,116 | 1,221 |
| Capital expenditure | -48 | -112 | -149 | -101 | -200 |
| Others | -217 | -131 | 73 | -60 | -155 |
| Cash flow from investing | -265 | -244 | -76 | -161 | -355 |
| Free cash flow | 396 | 669 | 1,030 | 955 | 866 |
| Net borrowings | -7 | -416 | -370 | -214 | 0 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -192 | -65 | -455 | -669 | -796 |
| Others | -204 | -221 | -100 | -105 | 7 |
| Cash flow from financing | -402 | -702 | -925 | -988 | -789 |
| Net change in cash | -7 | -33 | 105 | -32 | 77 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 115 | 98 | 203 | 160 | 207 |
| Accounts receivable | 748 | 767 | 827 | 975 | 1,183 |
| Inventory | 654 | 547 | 590 | 731 | 839 |
| Other current assets | 49 | 45 | 43 | 55 | 85 |
| Total current assets | 1,566 | 1,456 | 1,663 | 1,921 | 2,313 |
| Investments | 87 | 154 | 179 | 135 | 275 |
| Plant, property & equipment | 6,264 | 5,794 | 5,348 | 4,851 | 4,443 |
| Other assets | 260 | 283 | 213 | 352 | 402 |
| Total assets | 8,177 | 7,687 | 7,405 | 7,259 | 7,434 |
| Short-term loans | 460 | 260 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 550 | 407 | 518 | 585 | 671 |
| Current maturities | 444 | 216 | 111 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 268 | 223 | 241 | 274 | 314 |
| Total current liabilities | 1,721 | 1,106 | 870 | 859 | 985 |
| Long-term debt | 541 | 325 | 214 | 0 | 0 |
| Other non-current liab. | 29 | 36 | 41 | 48 | 55 |
| Total non-current liab. | 570 | 361 | 256 | 48 | 55 |
| Total liabilities | 2,291 | 1,467 | 1,126 | 907 | 1,040 |
| Registered capital | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Paid up capital | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Share premium | 3,515 | 3,515 | 3,515 | 3,515 | 3,515 |
| Legal reserve | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| Retained earnings | 940 | 1,275 | 1,333 | 1,407 | 1,449 |
| Minority Interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 5,885 | 6,220 | 6,279 | 6,352 | 6,394 |

Important Ratios (Consolidated)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -8.5 | 2.5 | -4.4 | 34.2 | 14.7 |
| EBITDA | -31.4 | 43.1 | 14.6 | 22.9 | 8.4 |
| Net profit | -86.1 | 829.4 | 26.5 | 44.1 | 12.8 |
| Normalized earnings | -85.8 | 765.7 | 23.7 | 44.1 | 12.8 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 14.8 | 18.6 | 19.7 | 22.0 | 22.0 |
| EBITDA margin | 13.5 | 18.8 | 22.5 | 20.6 | 19.5 |
| EBIT margin | 2.5 | 8.0 | 10.9 | 11.9 | 11.8 |
| Normalized profit margin | 0.9 | 7.8 | 10.1 | 10.9 | 10.7 |
| Net profit margin | 0.8 | 7.6 | 10.1 | 10.9 | 10.7 |
| Normalized ROA | 0.6 | 5.4 | 7.0 | 10.2 | 11.3 |
| Normalized ROE | 0.8 | 6.7 | 8.2 | 11.7 | 13.1 |
| Normalized ROCE | 2.0 | 6.5 | 8.5 | 12.7 | 14.3 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| Net D/E | 0.37 | 0.22 | 0.15 | 0.12 | 0.13 |
| Net debt/EBITDA | 3.11 | 1.37 | 0.96 | 0.53 | 0.54 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.03 | 0.31 | 0.40 | 0.57 | 0.64 |
| Normalized EPS | 0.04 | 0.32 | 0.40 | 0.57 | 0.64 |
| EBITDA | 0.54 | 0.77 | 0.88 | 1.09 | 1.18 |
| Book value | 4.53 | 4.78 | 4.83 | 4.89 | 4.92 |
| Dividend | 0.05 | 0.35 | 0.50 | 0.51 | 0.61 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 406.2 | 43.7 | 34.5 | 24.0 | 21.3 |
| Norm P/E | 370.0 | 42.7 | 34.5 | 24.0 | 21.3 |
| P/BV | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 28.5 | 19.1 | 16.5 | 13.1 | 12.2 |
| Dividend yield (%) | 0.4 | 2.6 | 3.6 | 3.8 | 4.5 |

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 ถนนบรมมหาราชวัง 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 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p> | <p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC