

**BUY**

**บมจ. ที.เค.เอส. เทคโนโลยี**

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>14.70</b>
Price (19/03/2021)	9.40
up/downside (%)	+56.4
SET Index	1,563.96
Sector	Media & Publishing
Foreign limitactual (%)	49.00/2.76
Free float (%)	59.05
Market cap (Bt mn)	4,344.93
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	46.93
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	10.10, 5.90, 7.91
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

**Deep Value Play**

เราได้อัพเดทข้อมูลกับผู้บริหาร โดยเฉพาะแนวโน้มธุรกิจโรงพิมพ์และธุรกิจ Flexible Packaging ผู้บริหารมั่นใจถึงกำไรที่จะเริ่มกลับมาสู่สภาวะปกติราว 40 - 80 ลบ. (ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX) หลักจากคำสั่งซื้อที่กลับมาจากลูกค้ากลุ่มธนาคาร ในธุรกิจ High Security Printing และการลดต้นทุนในภาพรวมจากที่ได้ปรับโครงสร้างบริษัทหลังควบรวมบริษัท TBSP ไปเมื่อปีที่แล้ว เราคาดกำไรปี 2021-2022 ไว้เท่าเดิม ที่ 74 ลบ. และ 60 ลบ. แต่ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 14.70 บาท จากเดิม 11.70 บาท อิงวิธี SOTP โดยคงเป้าหมายของธุรกิจสิ่งพิมพ์ที่ 1 บาทไว้ แต่ปรับเพิ่มมูลค่าจากการถือ SYNEX ในสัดส่วน 38.51% เป็น 13.70 บาท จากเดิม 10.70 บาท อ้างอิงราคาเป้าหมาย 23 บาท จากรายงาน SYNEX เมื่อวันที่ 05/03/2021 โดยที่ราคาเป้าหมายใหม่ของ TKS 14.7 บาท ยังมี Upside 56% และคาดให้ dividend yield ปีละ 5-6% คงคำแนะนำ “ซื้อ”

**แนวโน้ม TKS ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ จะกลับมาสู่ระดับเดิม**

เราคาดว่าผลประกอบการของธุรกิจโรงพิมพ์จะพลิกจากขาดทุน -12 ลบ ในปี 2020 เป็นกำไร 76 ลบ. ในปี 2021 จากรายได้ Recurring 70% ในกลุ่ม High Security Printing เริ่มกลับมาเป็นปกติหลังคำสั่งซื้อหายไปในปี 2020 จากสถานการณ์ COVID-19 ผนวกกับฐานที่ต่ำจากปีที่แล้ว เราคาดรายได้ปี 2021-2022 โต 23.8% Y-Y และ 1.9% Y-Y ตามลำดับ ส่วนมาร์จิ้นโดยรวมคาดว่าจะขึ้นหลังควบรวมกับ TBSP และปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ เราคาดว่า SG&A to sales ในปี 2021 จะกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 17.6% จาก 21.6% ในปี 2020 (มีต้นทุน one-time จากการปรับโครงสร้าง 30 ลบ.) เราใช้วิธี DCF (WACC 7%, TG at 2033 0%) ในการประเมินมูลค่าธุรกิจสิ่งพิมพ์ โดยอัตราการเติบโตของรายได้จะถูกแบ่งเป็น 2 ช่วงเวลา 1) 2021-2023 เป็นช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนถ่าย (Vague Period) และ 2) 2024-2033 เป็นช่วงเวลาที่ถดถอย (Declining Period) ได้มูลค่าต่อหุ้น 1 บาท ซึ่งถือว่าค่อนข้าง Conservative

**SYNEX The Unstoppable**

อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ SYNEX (05/03/21) คาดรายได้มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR (2021-2024) ที่ 10.3% แต่คาดกำไรปกติจะเติบโตมากกว่ารายได้ โดยมี CAGR (2021-2024) ที่ 18.9% เหตุจากกลยุทธ์ของบริษัทที่เน้นขายสินค้ามาร์จิ้นสูงอย่าง กลุ่มสินค้า Computer Parts หรือ กลุ่มสินค้า Enterprise & Cloud Services หนุนโดยเทรนด์ Gaming และ Work From Home นอกจากนี้ ด้วยกลยุทธ์ระยะยาวของ SYNEX ที่มองตัวเองเป็นมากกว่าแค่ IT Distribution เปิดรับทุกแบรนด์ที่มีสินค้าที่มีความต้องการในตลาดสูง ด้วยกลยุทธ์นี้ ทำให้ SYNEX มีช่องว่างให้เติบโตอีกมาก (Scalable Business) ทางฝ่ายมีมุมมองเชิงบวกกับ SYNEX ในแง่เป็นอันดับ 1 ในตลาดคำสั่งสินค้า IT เกาะธีม MEGATRENDS (5G, Gaming, WFH) และมี Competitive Edge ชัดเจน ทั้งในเรื่องการบริหารสินค้าคงคลังและช่องทางการจัดจำหน่ายที่หลากหลาย เราจึงเชื่อว่ามูลค่า SYNEX ในพอร์ต TKS ที่ 13.70 บาท มีความเหมาะสม

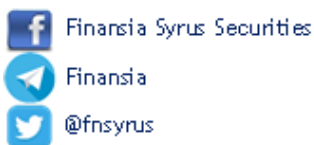
**ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.70 บาท แนะนำ “ซื้อ”**

เราปรับราคาพื้นฐานขึ้นเป็น 14.70 บาท จากเดิม 11.70 บาท ทั้งหมดมาจากมูลค่า SYNEX ที่ TKS ถืออยู่ 38.5% ที่เราปรับเพิ่มขึ้นเป็น 13.70 บาท จาก 10.70 บาท สะท้อนมุมมองการเติบโตที่แข็งแกร่งของ SYNEX และคงมูลค่าธุรกิจโรงพิมพ์เดิมของ TKS ไว้ที่ 1 บาท เราคาดอัตราเงินปันผลระดับ 5% จ่ายปีละ 2 ครั้ง ถือเป็นหุ้นในธีม Deep Value Play แนะนำ “ซื้อ”

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,497	1,892	2,342	2,386
Normalized earnings	292	259	349	406
Reported Net profit	386	229	349	406
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.6	0.8	0.9
EPS (Bt)	0.8	0.5	0.8	0.9
% growth	27.5	-40.7	52.3	16.5
Dividend (Bt)	0.6	0.3	0.5	0.6
BV/share (Bt)	5.4	5.5	5.9	6.1
EV/EBITDA (x)	13.4	26.2	18.6	19.4
Norm. PER (x)	14.9	16.8	12.5	10.7
PER (x)	11.3	19.0	12.5	10.7
PBV (x)	1.7	1.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	6.4	2.8	5.6	6.5
ROE (%)	11.4	10.3	13.3	14.6
YE No. of shares (million)	462	462	462	462
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FINANSIA estimates

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



**Company Overview**

บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) “บริษัท” เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ บริษัทเป็นผู้นำธุรกิจสิ่งพิมพ์ครบวงจร โดยมีระบบการพิมพ์ออฟเซ็ท ทั้งแบบต่อเนื่อง และแบบแผ่น ระบบการพิมพ์ดิจิทัล แบบสีและขาวดำ รวมถึงการบริหารแบบพิมพ์ให้กับลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่

ในปี 2019 บริษัทได้เข้าถือหุ้นใน บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน) (“TBSP”) จากร้อยละ 79.74 เป็นร้อยละ 97.17 ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ป้องกันการปลอมแปลง เช่น บัตรพลาสติก เช็ค ฉลากป้องกันการปลอมแปลง RFID และ Smart Card Reader ปัจจุบัน TBSP มีสถานะเป็นบริษัทย่อย

บริษัทได้มีการขยายไปยังธุรกิจคำสั่งสินค้า IT ก่อตั้ง บริษัท คอมเพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด ในปี พ.ศ. 1988 เพื่อประกอบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ และระบบสารสนเทศ และได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีผู้ถือหุ้นหลักคือ บริษัท ที.เค.เอส เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) 38.51% และกลุ่มซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ปัจจุบัน SYNEX มีสถานะเป็นบริษัทร่วม

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TKS อิงวิธี Sum-of-the-part Valuation โดยธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ของ TKS ใช้วิธี DCF (WACC 7.0%, TG. 0%) ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 1 บาท เมื่อรวมกับมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX จาก Finansia Research ซึ่ง TKS ถือ 38.5% ที่ 13.7 บาท รวมแล้ว เราประเมินมูลค่าเหมาะสม TKS อยู่ที่ 14.7 บาท

**ESG**

**Environment**

- TKS ได้ถูกรับรองเป็นโรงงานอุตสาหกรรมเชิงนิเวศ (Eco Factory) จากสถาบันสิ่งแวดล้อมอุตสาหกรรม สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2016
- บริษัทและบริษัทย่อยได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับ 4 จากกระทรวงอุตสาหกรรม

**Social**

- บริษัทติดอันดับ 1 ใน 100 เป็นปีที่ 4 ของ ESG100 ปี 2019 ซึ่งเป็นการจัดอันดับโดยสถาบันไทยพัฒนาเป็นการคัดเลือกจากบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน จำนวน 771 บริษัท ที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG)
- บริษัทและบริษัทย่อย ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบบริหารความต่อเนื่องทางธุรกิจ (Business Continuity Management System : ISO 22301: 2012) จากสถาบัน BUREAU VERITAS THAILAND เป็นกระบวนการบริหารแบบ องค์กรร่วม ซึ่งบ่งชี้ภัยคุกคาม ที่อาจเกิดขึ้นต่อองค์กร และผลกระทบของภัยคุกคามต่อการดำเนินธุรกิจ และให้แนวทาง ในการสร้างขีดความสามารถให้องค์กรมีความยืดหยุ่น (resilience) เพื่อการตอบสนองและปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียหลัก ชื่อเสียง ภาพลักษณ์และกิจกรรมที่สร้างมูลค่าที่มีประสิทธิผล

**Governance**

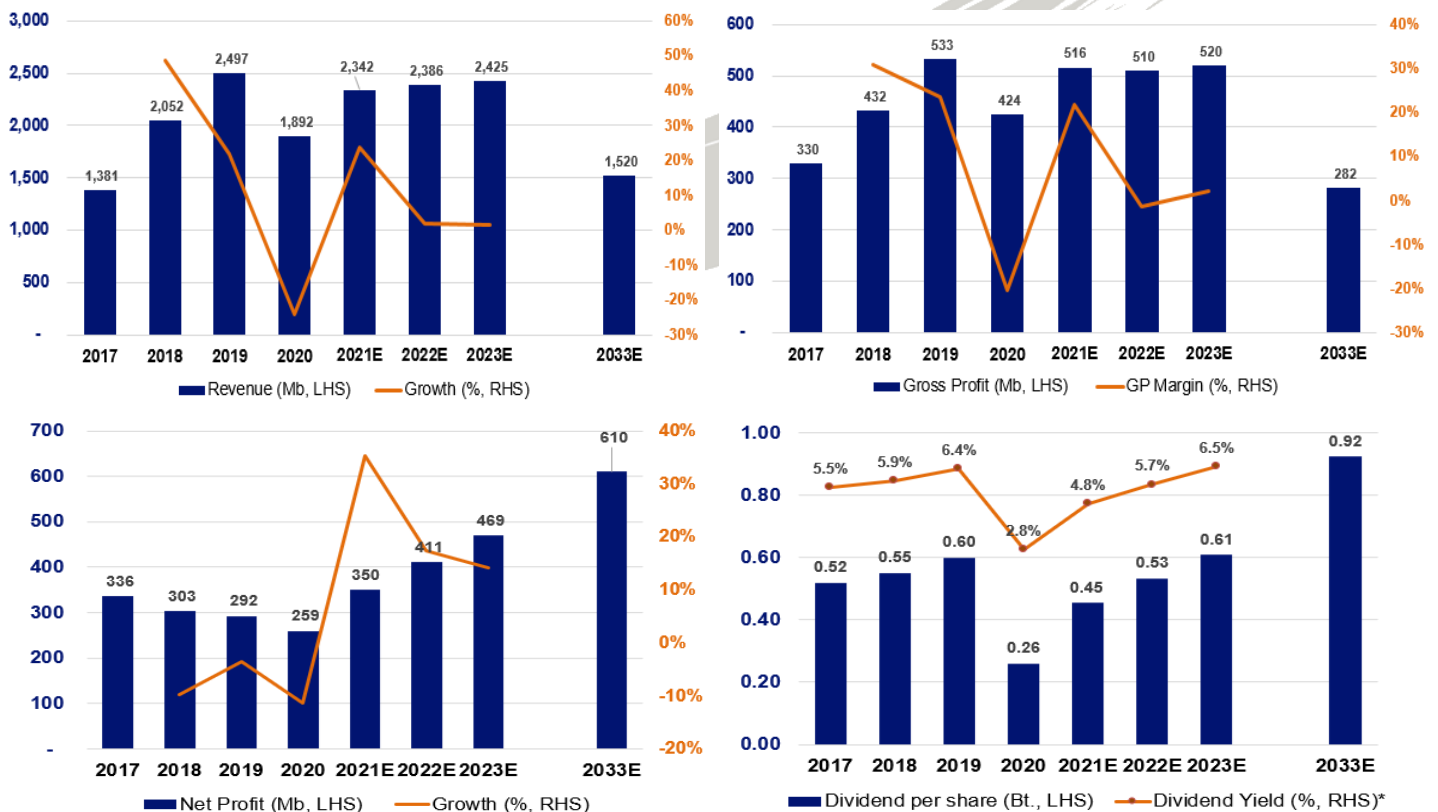
- บริษัทและบริษัทย่อยมีโครงการร่วมลงทุนระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (Employee Joint Investment Program :EJIP ) โครงการที่ 3 โดยมีระยะเวลาโครงการ 5 ปี เริ่มโครงการตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2017 - 10 ตุลาคม 2022 โดยบริษัทสมทบให้ ใน อัตรา 42% ของเงินลงทุนของลูกจ้าง

**Key Projection Change**

Assumptions	Current			Previous			%Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Revenue (Bt. mn)	2,342	2,386	2,425	2,342	2,386	2,425	0	0	0
GP (Bt. mn.)	516	510	520	516	510	520	0	0	0
%GPM	22.1	21.4	21.5	22.1	21.4	21.5	0	0	0
SG&A (Bt. mn)	412	422	428	412	422	428	0	0	0
% to sales	17.6	17.7	17.7	17.6	17.7	17.7	0	0	0
Sharing Profits from SYNEX (Bt. mn)	275	346	398	267	304	337	3.0	13.8	18.1
% to sales	11.7	14.5	16.4	11.4	12.7	13.9	0.3	1.8	2.5
NP (Bt. mn)	350	411	469	341	364	400	2.6	12.9	17.3
%NPM	15.0	17.2	19.4	14.6	15.3	16.5	0.4	1.9	2.9

Source: Company Data, Finansia Estimates

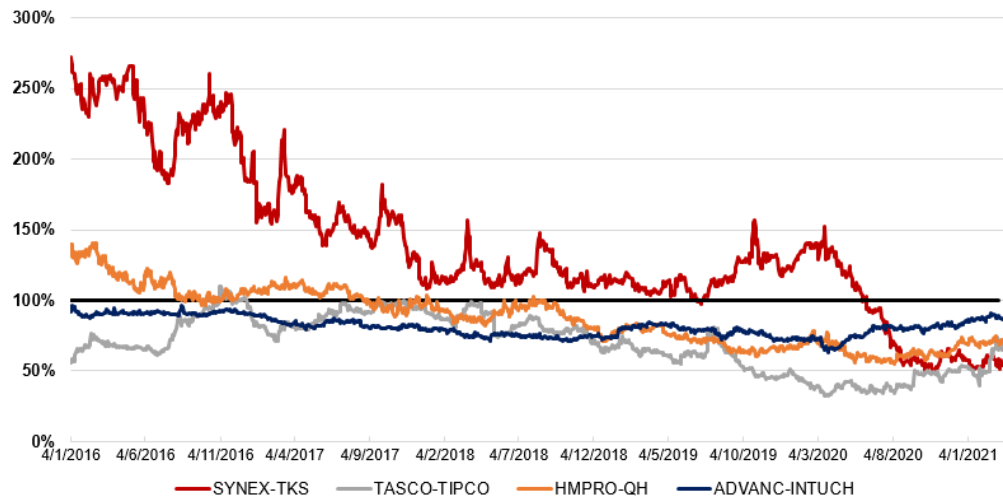
**TKS Key Performance and 3-Year Projection**



Source: Company Data, Finansia Estimates

\* Refer to TKS stock price of Bt. 9.4

**Premium/Discount of the Parent Company VS its Child Company Held**



Source: Bloomberg, Finansia Research

**ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ**

**ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค**

การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมอย่างรวดเร็วอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจเดิม เนื่องจากกิจกรรมต่างๆก้าวสู่โลกดิจิทัลมากขึ้น แนนอนว่ายอมทำให้ความต้องการของสิ่งพิมพ์ลดลง พฤติกรรมของผู้บริโภคเริ่มเปลี่ยนไปใช้ Digital Platform แทนการใช้กระดาษ เช่น E-Payment, E-Commerce, E-Tax เป็นต้น บริษัทได้ตระหนักและพยายามสร้างธุรกิจใหม่ เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging กลุ่ม Printed Electronics เป็นต้น รวมถึงการถือหุ้นใน SYNEX ซึ่งทำธุรกิจค้าส่งสินค้า IT เพื่อกระจายความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจใหม่**

บริษัทพยายามขยายธุรกิจให้เข้ากับโลกดิจิทัลมากขึ้น เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging, กลุ่ม Printed Electronics ถึงแม้ว่าแนวโน้มในอนาคตจะสดใส แต่บริษัทจะไม่ใช้ผู้เล่นรายหลักอีกต่อไป อีกทั้งผู้บริหารยังมีประสบการณ์ไม่มากนัก จึงอาจเกิดความเสี่ยงในการขยายธุรกิจได้

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทลูก**

บริษัทถือหุ้น SYNEX อยู่ 38.5% ส่วนแบ่งกำไรของบริษัท SYNEX เป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญกับผลประกอบการโดยรวมของ TKS ดังนั้นถ้า SYNEX มีผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตามคาดในปีใด เช่น สินค้า HUAWEI ถูกสหรัฐอเมริกาแบน จะส่งผลให้ผลประกอบการของ TKS ผันผวนได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,052	2,497	1,892	2,342	2,386
Cost of sales	1,620	1,964	1,468	1,826	1,876
Gross profit	432	533	424	516	510
SG&A	358	402	409	412	422
Operating profit	102	296	31	125	108
Other income	29	165	16	20	20
EBIT	102	296	31	125	108
EBITDA	239	448	222	312	299
Interest charge	27	34	36	30	27
Tax on income	13	45	5	19	16
Gain from associates	241	193	241	275	346
Minority Interests	0	24	2	-	-
Normalized Net profit	303	292	259	350	411
Extraordinary items	-	94	-30	-	-
Reported Net profit	303	386	229	350	411

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	303	386	229	350	411
Depre. & amortization	137	153	191	187	191
Change in working capital	-150	-131	134	18	-5
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	290	408	554	556	596
Capital expenditure	-1665	-102	-155	-179	-119
Others	-17	23	1	0	0
Cash flow from investing	-1682	-79	-153	-179	-119
Net borrowings	785	274	-4	-118	-103
Equity capital raised	600	42	0	0	0
Dividends paid	-263	-285	-208	-210	-247
Others	74	18	-43	0	0
Cash flow from financing	1195	49	-256	-328	-350
Net change in cash	-198	378	145	49	127

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	44	100	163	102	90
Accounts receivable	370	460	344	389	397
Inventory	229	265	175	230	236
Other current asset	0	4	2	2	2
Total current assets	642	830	685	723	725
Investment in associates	1,188	1,237	1,336	1,446	1,584
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	1,489	1,428	1,310	1,301	1,230
Leasehold Right			104	104	104
Intangible Asset	75	71	64	64	64
Goodwill	490	490	490	490	490
Other assets	190	184	169	170	170
Total non-cur assets	3,432	3,410	3,473	3,574	3,641
<b>Total Assets</b>	<b>4,074</b>	<b>4,240</b>	<b>4,158</b>	<b>4,297</b>	<b>4,366</b>
Short term loan	275	417	475	468	477
Account payable	303	333	266	296	304
Current maturities	269	240	213	184	155
Total current liabilities	847	990	953	948	936
Long term debt	431	593	558	474	391
Other LT liabilities	155	164	122	122	122
Total non-cur liabilities	585	756	680	596	513
<b>Total liabilities</b>	<b>1,433</b>	<b>1,746</b>	<b>1,633</b>	<b>1,545</b>	<b>1,450</b>
Registered capital	420	462	462	462	462
Paid-up capital	420	462	462	462	462
Share Premium	695	695	695	695	695
Premium of Treasury S.	44	44	44	44	44
Legal reserve	36	46	46	46	46
Retained earnings	1,283	1,374	1,395	1,623	1,787
Others	-5	-152	-140	-140	-140
Minority Interest	168	25	22	22	22
<b>Total Equity</b>	<b>2,642</b>	<b>2,494</b>	<b>2,524</b>	<b>2,753</b>	<b>2,917</b>

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	48.5	21.7	-24.2	23.8	1.9
EBITDA	24.5	87.8	-50.6	41.0	-4.4
Net profit	-9.8	27.5	-40.7	53.0	17.3
Normalized earnings	-9.8	-3.5	-11.4	35.2	17.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.0	21.3	22.4	22.0	21.4
SG&A to sales	17.5	16.1	21.6	17.6	17.7
EBIT margin	5.0	11.8	1.6	5.3	4.5
Net profit margin	14.8	15.5	12.1	15.0	17.2
Norm profit margin	14.8	11.7	13.7	15.0	17.2
Norm ROA	7.4	6.9	6.2	8.1	9.4
Norm ROE	13.5	11.4	10.3	13.3	14.5
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.54	0.70	0.65	0.56	0.50
Net D/E	0.53	0.66	0.58	0.52	0.47
IBD/E	0.36	0.49	0.45	0.37	0.32
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.66	0.84	0.50	0.76	0.89
Normalized EPS	0.66	0.63	0.56	0.76	0.89
EBITDA	0.52	0.97	0.48	0.68	0.65
Book value	5.71	5.39	5.46	5.95	6.31
Dividend	0.55	0.60	0.26	0.45	0.53
Par	0.91	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.35	11.25	18.98	12.41	10.57
Norm P/E	14.35	14.86	16.78	12.41	10.57
P/BV	1.64	1.74	1.72	1.58	1.49
EV/EBITDA	24.02	13.36	26.24	18.53	19.10
Dividend yield (%)	5.85	6.38	2.77	4.84	5.67

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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 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