

# DOHOME (DOHOME TB)

บมจ. ดูโฮม

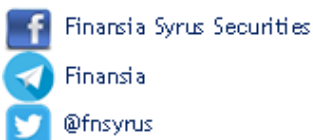
BUY

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>22.0</b>
Price (26/03/2021)	18.8
up/downside (%)	+17.0
SET Index	1,574.86
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.92
Free float (%)	27.47
Market cap (Bt m)	40,711.74
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	272.56
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	20.50, 12.37, 16.61
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	17,869	18,777	22,217	25,240
Normalized profit	701	727	1,275	1,524
Net profit	726	727	1,275	1,524
EPS (Bt) - norm	0.30	0.31	0.54	0.65
EPS (Bt)- reported	0.31	0.31	0.54	0.65
% growth y-y	-1.3	0.2	75.5	19.5
Dividend/share (Bt)	0.19	0.09	0.14	0.17
BV/share (Bt)	2.96	3.10	3.50	3.98
EV/EBITDA (x)	35.6	31.2	23.3	19.9
PER (x) - norm	62.9	60.7	34.6	28.9
PER (x)	60.8	60.7	34.6	28.9
PBV (x)	6.3	6.1	5.4	4.7
Dividend yield (%)	1.0	0.5	0.8	0.9
ROE (%)	10.1	10.0	15.5	16.3
YE No. of shares (million)	2,346	2,346	2,346	2,346
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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



## คาดการณ์ 1Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22 บาท โดยมีการปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 10.6% เป็นการเติบโต 75.3% Y-Y และ 19.5% Y-Y ตามลำดับ จากแนวโน้มกำไร 1Q21 ที่สดใสมากคาดการณ์ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 359 ล้านบาท (+67% Q-Q, +102.8% Y-Y) มาจาก SSSG +17% Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะฐานต่ำปีก่อน และการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดฟื้นตัวได้ดี ทั้งลูกค้าผู้รับเหมางานภาครัฐและเอกชน รวมถึงร้านค้าช่วง จากเหตุ High Season และกิจกรรมงานก่อสร้างกลับมาดำเนินตามปกติอีกครั้ง นอกจากนี้มาร์จิ้นทุกกลุ่มสินค้าปรับตัวขึ้นทั้งหมด เพราะยังได้อานิสงส์จากการปรับ Sourcing ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ทำให้เราต้องปรับเพิ่มสมมติฐานทั้ง SSSG และอัตรากำไรขั้นต้นเพื่อสะท้อนความสามารถของบริษัทที่ดีขึ้น ในขณะที่ไม่ต้องกังวลเรื่องเพิ่มทุนเพราะบริษัทเลือกเจรจาปรับเงื่อนไข DE กับธนาคารก่อน รวมถึงยังมีแผนการออกหุ้นกู้เป็นทางเลือกถัดไป จึงยังแนะนำซื้อ

### คาดการณ์ 1Q21 เดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 359 ล้านบาท (+67% Q-Q, +102.8% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ดีมาก คาด SSSG +17% Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะฐานเดือนมี.ค.2020 ก่อนช่วงต่ำจากการถูก Lockdown ในขณะที่การจับจ่ายใช้สอยยังดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าผู้รับเหมาทั้งภาครัฐ (ตั้งแต่ 2H20) และภาคเอกชน (กลับมาฟื้นตัวสดใสนั้น) รวมถึงร้านค้าช่วงที่ยังดีต่อเนื่องจากปีก่อน เรามองว่าส่วนหนึ่งเพราะเป็น High Season ของการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัด ปกติ 4Q เกษตรเก็บเกี่ยวข้าว และกลับมาใช้จ่าย รวมถึงซ่อมแซมบ้านเรือนใน 1Q ก่อปรกังานก่อสร้างต่างๆกลับมาดำเนินตามปกติอีกครั้ง และยังมีรัฐรายได้ 3 สาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน (2 แห่งที่ สุรินทร์ มาบตาพุด) และไตรมาสนี้ (1 แห่งที่แหลมฉบัง) จึงคาดการณ์รวมจะโตเด่น +24.9% Y-Y แม้สัดส่วนสินค้า House Brand จะยังใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 16% เพราะเป็นการเติบโตในทุกกลุ่มสินค้ารวมถึง Non-House Brand สิ่งสำคัญคือ ยังเห็นผลบวกของการปรับ Sourcing สินค้า ทำให้มาร์จิ้นรายสินค้ายังปรับตัวสูงขึ้น โดยกลุ่ม House Brand มาร์จิ้นปรับขึ้นเป็น 32% - 34% จากเดิม 28% - 30% รวมถึงได้อานิสงส์จากราคาเหล็กปรับขึ้น ทำให้มาร์จิ้นเหล็กปรับขึ้นเป็น 15% จากเดิม 12% จึงคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสปรับขึ้นมาทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 20.4% จาก 17.5% ใน 4Q20 และ 15.4% ใน 1Q20 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายเร่งตัวขึ้นเช่นเดียวกันจากค่าใช้จ่ายสาขาใหม่ คาด SG&A to Sale ชัยชนะขึ้นเป็น 12% จากเดิม 10%-11%

### อยู่ระหว่างปรับเงื่อนไข DE กับธนาคาร ส่วนเพิ่มทุนเป็นทางเลือกสุดท้าย

หากบริษัทได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น (ประชุมวันที่ 8 เม.ย.) เรื่องการขอเพิ่มทุนแบบ General Mandate และการออกขอออกและเสนอขายหุ้นกู้วงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาท แต่จากประชุมล่าสุดผู้บริหารได้แจ้งไว้ชัดเจนว่าการเพิ่มทุนจะเป็นทางเลือกสุดท้าย ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจากับธนาคาร 3 แห่ง ขอปรับ DE Covenant ให้สูงกว่า 2 เท่า เพื่อให้ DE Ratio ไม่ตึงจนเกินไป หลังจากนั้นจะเลือกออกหุ้นกู้ก่อน เพื่อ Refinance เงินกู้ธนาคาร อย่างไรก็ตามภายใต้ประมาณการของเราด้วยแผนขยาย 4 สาขาปีนี้ ด้วยงบลงทุน 1.8 พันล้านบาท คาดบริษัทจะมี DE สิ้นปี 2021 ที่ 1.77 เท่า

### ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

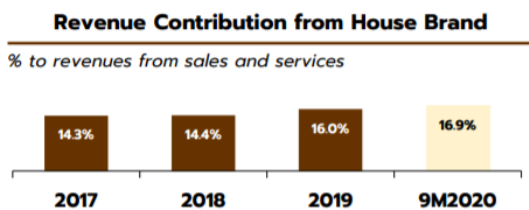
ด้วยแนวโน้มกำไร 1Q21 ที่สดใสมาก เราคาดว่าจะได้เห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวได้ดีต่อเนื่องไปตลอดทั้งปี จากการยกฐานของมาร์จิ้นรายสินค้าทั้ง House Brand และ Non-House Brand เราปรับเพิ่มสมมติฐาน SSSG 2021-2022 ขึ้นเป็น 7.5%/4.3% Y-Y จากเดิม 5%/3% และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 18.8%/19.1% จากเดิม 17.5%/17.7% ตามลำดับ นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 10.6% เป็น 1,275 ล้านบาท (+75.3% Y-Y) และ 1,524 ล้านบาท (+19.5% Y-Y) ตามลำดับ หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 28% ของประมาณการทั้งปี และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 22 บาท จาก 19.6 บาท (DCF)

**Company Overview**

DOHOME ดำเนินธุรกิจค้าปลีก คำส่ง และให้บริการด้านวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน รวมถึงบริการที่เกี่ยวข้อง ภายใต้ชื่อ ดูโฮม สิ้น 9M20 บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 20 สาขา ประกอบด้วยสาขาขนาดใหญ่ Size L 12 สาขา และสาขาขนาดเล็ก To go 8 สาขา และมีศูนย์กระจายสินค้า 1 แห่งตั้งอยู่ที่จ.ปทุมธานี มีพื้นที่ใช้สอย 41,580 ตร.ม.



สิ้นปี 2019 บริษัทมีจำนวนหน่วยสินค้ารวมมากกว่า 100,000 SKUs โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลักคือ สินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้าง สินค้ากลุ่มวัสดุซ่อมแซม และสินค้ากลุ่มวัสดุตกแต่ง ทั้งนี้บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสินค้าภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท (House Brand) มากกว่า 20,000 SKUs หรือคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 16% ของรายได้รวม



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ DOHOME โดยอิงวิธี DCF ด้วย WACC 7.1%, Risk Premium 9% และ Long-Term Growth 3% ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 22 บาท

**ESG**

**Environment**

- บริษัทให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมโดยบริษัทดำเนินการและควบคุมให้การผลิตสินค้าและการให้บริการของบริษัทเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม อย่างเคร่งครัด
- บริษัทนำแนวคิดในการรับผิดชอบต่อสังคมมาใช้และคิดค้นให้เกิดนวัตกรรมทางธุรกิจที่สร้างประโยชน์ความสามารถในการแข่งขันต่อธุรกิจและสังคม โดยสำรวจกระบวนการต่างๆของธุรกิจว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงหรือมีผลกระทบในทางลบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมหรือไม่ และศึกษาหาแนวทางแก้ไขเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว

**Social**

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) โดยมุ่งเน้นการดูแลเอาใจใส่ต่อผู้มีส่วนได้เสีย เศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างมีคุณธรรม จริยธรรม และจรรยาบรรณ
- บริษัทได้เข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนโครงการต่างๆของสถาบันการศึกษา สถาบันศาสนา สถานพยาบาล และหน่วยงานราชการ อีกทั้งให้ความช่วยเหลือชุมชนที่ได้รับผลกระทบจากภัยพิบัติต่างๆ เช่น เหตุอุทกภัยในจ.อุบลราชธานี หรือการบริจาคเครื่องมือทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาล ถือเป็นแรงผลักดันและเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ชุมชนพร้อมกับการเจริญเติบโตทางธุรกิจ

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 11 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นฝ่ายบริหาร 6 คน และกรรมการภายนอก และกรรมการอิสระ 5 คน ซึ่งมากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆของบริษัท มีการคานอำนาจกันอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- กำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัท รวมถึงบุคคลที่ถูกสันนิษฐานว่ารู้ข้อมูลภายในที่เป็นสาระสำคัญซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จะต้องงดการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินหรือข้อมูลภายในเหล่านั้นจะถูกเปิดเผยต่อสาธารณชน และในระยะเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังจากข้อมูลถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว

**1Q21E Earnings Preview**

(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	% Q-Q	1Q20	% Y-Y
Sales revenue	5,719	4,834	18.3	4,578	24.9
Costs	4,555	3,988	14.2	3,872	17.6
Gross profit	1,164	846	37.6	707	64.6
SG&A costs	686	564	21.6	464	47.8
Interest charge	70	65	7.7	64	9.4
Net profit	359	215	67.0	177	102.8
SSSG % Y-Y	17.0	3.8	13.2	-9.9	26.9
Gross Margin %	20.4	17.5	2.9	15.4	5.0
SG&A as % of Sales	12.0	11.7	0.3	10.1	1.9
Net margin %	6.3	4.5	1.8	3.9	2.4

Source: FSS Estimates

**การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน DOHOME**

Assumptions	Current			Previous		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Total Sales (bt mn)	22,217	25,240	28,065	21,749	24,470	27,272
% SSSG Y-Y	7.5	4.3	3.0	5.0	3.0	3.0
New stores						
-Large Format	4	4	4	4	4	4
-ToGo	5	5	5	5	5	5
% Total Gross Margin	18.8	19.1	19.3	17.5	17.7	17.9
% GM-House Brand	33.0	33.5	33.5	31.0	31.5	31.5
% GM-Non House Brand	15.5	15.5	15.5	14.0	14.0	14.5
% SG&A to sales	11.3	11.3	11.0	10.6	10.6	10.6
Net Profit (bt mn)	1,275	1,524	1,811	1,153	1,377	1,555
% Change	10.6	10.6	16.4	--	--	--
% Growth	75.3	19.5	18.8	58.6	19.4	12.9

Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจและกำลังซื้อ

โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าในต่างจังหวัด ที่เป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างมาก และรายได้ขึ้นอยู่กับราคาสินค้าเกษตรเป็นหลัก รวมถึงปริมาณการลงทุนและการก่อสร้างในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหากลดลงอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ปัจจุบันมีผู้เล่นหลายรายในธุรกิจค้าปลีกค้าส่ง วัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน ทั้งผู้ประกอบการใน Modern Trade, ผู้ประกอบการร้านค้าเฉพาะอย่าง Specialty Store และผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิม Traditional Trade ในลักษณะของการแข่งขันจะประกอบด้วย การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและครบถ้วน การแข่งขันด้านราคาสินค้า การเปิดสาขาใหม่เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด รวมถึงการนำเสนอช่องทางการขายในรูปแบบใหม่เพื่อตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง เช่น การจัดจำหน่ายผ่านช่องทาง Online เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสินค้าเหล็กอยู่ที่ราว 20% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นสินค้าที่มีราคาผันผวนขึ้นลงตามราคาในตลาดโลก ถือเป็นความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงาน ในกรณีที่ราคาเหล็กปรับตัวลดลงเร็ว จะทำให้ Stock เหล็กที่มีอยู่ของบริษัท กลายเป็นสินค้าที่มีต้นทุนแพง และอาจกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง

เนื่องด้วยบริษัทมีนโยบายในแต่ละสาขาเป็น Warehouse ในการจัดเก็บสินค้าคงคลัง ในขณะที่ต้องเตรียมสินค้าให้เพียงพอกับความต้องการของลูกค้า ทำให้มีวันหมุนเวียนสินค้าคงเหลือสูงราว 150-160 วัน ซึ่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากทั้งสภาพคล่อง, สินค้าเสื่อมสภาพและสินค้าล้าสมัย

### ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของลูกค้าการค้า

เนื่องจากบริษัทมีนโยบายการขาย 2 รูปแบบคือ การรับชำระเงินเป็นเงินสดราว 70% ของรายได้จากการขาย และอีกราว 30% เป็นการขายโดยให้สินเชื่อทางการค้า ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากลูกค้าประเภทสินเชื่อผิดนัดชำระหนี้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	18,293	17,730	18,618	22,041	25,040
Cost of sales	15,761	14,911	15,737	18,040	20,419
Gross profit	2,684	2,958	3,040	4,177	4,821
SG&A	1,908	1,905	2,038	2,511	2,852
Operating profit	776	1,053	1,002	1,666	1,969
Other income	90	103	147	148	163
EBIT	866	1,156	1,149	1,815	2,131
EBITDA	1,254	1,563	1,652	2,498	2,995
Interest charge	320	298	245	278	295
Tax on income	107	132	177	261	312
Earnings after tax	439	726	727	1,275	1,524
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	424	701	727	1,275	1,524
Extraordinary items	15	24	0	0	0
Net profit	439	726	727	1,275	1,524

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	439	726	727	1,275	1,524
Deprec. & amortization	388	408	503	683	863
Change in working capital	-456	-390	-1,203	699	-894
Other adjustments	482	599	0	0	0
Cash flow from operations	852	1,343	27	2,505	1,493
Capital expenditure	-967	-1,161	-1,284	-1,800	-1,800
Others	-166	149	-305	544	-60
Cash flow from investing	-1,246	-3,315	-1,590	-956	-1,860
Free cash flow	-393	-1,972	-1,563	1,550	-367
Net borrowings	858	-567	1,542	187	896
Equity capital raised	946	2,992	0	0	0
Dividends paid	-403	0	-388	-332	-396
Others	-931	-425	-5	9	9
Cash flow from financing	470	2,000	1,149	-135	509
Net change in cash	62	37	-104	243	142

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	167	204	100	342	484
Accounts receivable	836	860	996	1,087	1,235
Inventory	6,260	7,048	8,560	9,144	10,349
Other current assets	67	91	94	110	125
Total current assets	7,331	8,204	9,749	10,683	12,193
Investments	453	243	0	0	0
Plant, property & equipment	8,866	9,619	10,382	11,499	12,436
Other assets	25	86	634	531	591
Total assets	16,675	18,152	20,765	22,712	25,219
Short-term loans	6,577	5,732	6,852	6,935	7,155
Accounts payable	2,128	2,488	2,845	3,460	3,916
Current maturities	851	816	857	1,000	1,200
Other current liabilities	39	30	120	132	150
Total current liabilities	9,596	9,066	10,675	11,527	12,421
Long-term debt	2,250	2,564	2,944	2,905	3,381
Other non-current liab.	37	62	57	66	75
Total non-current liab.	2,287	2,626	3,001	2,971	3,456
Total liabilities	11,882	11,691	13,675	14,498	15,877
Registered capital	2,346	2,346	2,346	2,346	2,346
Paid up capital	2,346	2,346	2,346	2,346	2,346
Share premium	655	3,647	3,647	3,647	3,647
Legal reserve	20	54	89	89	89
Retained earnings	2,718	903	1,189	2,132	3,260
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,738	6,950	7,270	8,214	9,342

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-0.7	-3.1	5.1	18.3	13.6
EBITDA	-30.6	24.7	5.7	51.2	19.9
Net profit	-51.7	65.4	0.2	75.5	19.5
Normalized earnings	-53.2	65.4	3.6	75.5	19.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	14.6	16.6	16.2	18.8	19.1
EBITDA margin	6.8	8.7	8.8	11.2	11.9
EBIT margin	4.7	6.5	6.1	8.2	8.4
Normalized profit margin	2.3	3.9	3.9	5.7	6.0
Net profit margin	2.4	4.1	3.9	5.7	6.0
Normalized ROA	2.5	3.9	3.5	5.6	6.0
Normalized ROE	7.4	10.1	10.0	15.5	16.3
Normalized ROCE	12.2	12.7	11.4	16.2	16.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.1	1.7	1.9	1.8	1.7
Net D/E	2.0	1.7	1.9	1.7	1.6
Net debt/EBITDA	9.3	7.3	8.2	5.7	5.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.31	0.31	0.31	0.54	0.65
Normalized EPS	0.30	0.30	0.31	0.54	0.65
EBITDA	0.90	0.67	0.70	1.06	1.28
Book value	3.09	2.96	3.10	3.50	3.98
Dividend	0.00	0.19	0.09	0.14	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	60.0	60.8	60.7	34.6	28.9
Norm P/E	62.1	62.9	60.7	34.6	28.9
P/BV	6.1	6.3	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	30.3	35.6	31.2	23.3	19.9
Dividend yield (%)	0.0	1.0	0.5	0.8	0.9

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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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 (ฝั่งริมวังแก่นนคร) 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.ระกวมอราย 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" 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, 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