

OISHI (OISHI TB)

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

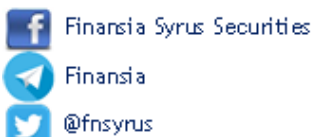
BUY

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	58.0
Price (29/03/2021)	48.0
up/downside (%)	+20.8
SET Index	1,583.89
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.09
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	18,000.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.46
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	51.50, 39.25, 43.46
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,007	11,853	13,279	14,138
Normalized profit	835	989	1,285	1,409
Net profit	1,070	989	1,285	1,409
EPS (Bt) - norm	2.23	2.64	3.43	3.76
EPS (Bt)- reported	2.85	2.64	3.43	3.76
% growth y-y	-13.4	-7.5	29.9	9.7
Dividend/share (Bt)	1.45	1.58	2.06	2.25
BV/share (Bt)	18.56	19.62	20.99	22.49
EV/EBITDA (x)	12.0	9.7	8.2	7.5
PER (x) - norm	21.5	18.2	14.0	12.8
PER (x)	16.8	18.2	14.0	12.8
PBV (x)	2.6	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	3.0	3.3	4.3	4.7
ROE (%)	12.0	13.4	16.3	16.7
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
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



มองผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q21 ปรับขึ้นเป็น ชื้อ

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ โดยปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 58 บาท เพื่อสะท้อนกำไรต่อปีที่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวสู่ระดับปกติช่วงก่อนหน้า COVID-19 อีกครั้งในปี 2022 และมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q21 ซึ่งถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง แต่มองเป็นการสะดุดชั่วคราว และจะกลับมาฟื้นตัวตั้งแต่ 2H21 เป็นต้นไป ในขณะที่กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้จะมาจากแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง และคาดว่าจะเห็นโมเดลใหม่ๆ ของธุรกิจร้านอาหาร อาทิ Cloud Kitchen, Food Truck, ToGo รวมถึงมีแผนออกสินค้าใหม่กลุ่มเครื่องดื่ม และล่าสุดมีการออกข้อสรุปสไตรด์ญี่ปุ่น ส่วนธุรกิจกัญชงยังอยู่ระหว่างศึกษาไม่มีแผนชัดเจน ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปกติปี 2021 ลง 14% เป็นเติบโต 18.4% Y-Y จากเดิมคาดโต 38.1% Y-Y จาก COVID-19 รอบสอง แต่คาดกำไรจะกลับมาโต 29.9% Y-Y ในปี 2022 สู่ระดับกำไรทั้งปีที่ระดับปกติก่อนช่วง COVID-19 รวมถึงคาด ROE กลับมาดีขึ้นเป็น 16.3% ในปี 2022 นอกจากนี้คาดให้ Dividend Yield ปีละ 3% - 4% และมีฐานะทางการเงินที่ดี ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

คาดการณ์ 2Q21 จะสะดุดเพราะ COVID-19 รอบสอง

เราคาดการณ์ไตรมาส 2Q21 (งวดเดือน ม.ค.-มี.ค. 21) อยู่ที่ 177 ล้านบาท (-21.3% Q-Q, -52.4% Y-Y) หากไม่รวมเงินเคลมประกันไฟไหม้ใน 2Q20 คาดกำไรปกติ 2Q21 จะกลับมาโตราว 29.2% Y-Y สาเหตุที่โตได้มาจากรายได้เครื่องดื่มโต และยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับต่ำ แต่กำไรที่สะดุดลง Q-Q มาจาก COVID-19 รอบสองที่กระทบมากขึ้นในเดือน ม.ค. ทำให้ผู้บริโภคกังวลต่อการออกมาทานอาหารนอกบ้าน รวมถึงมาตรการจำกัดเวลาทานในร้านเป็นการชั่วคราว ส่งผลให้ธุรกิจอาหารไม่สดใส คาด SSSG 2Q21 จะยังติดลบสูงราว -25% Y-Y ผิดไปจากที่เคยคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับ และมีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจร้านอาหารจะพลิกกลับมาขาดทุนอีกครั้ง แต่คาดธุรกิจเครื่องดื่มยังมีกำไรมาชดเชยได้หมด

แต่จะกลับมาฟื้นตัวใน 2H21

หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H21 (ต.ค. 20 - มี.ค. 21) อยู่ที่ 400 ล้านบาท (-19.2% Y-Y) และมองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้ใน 2Q21 คาดหวังการกลับมาฟื้นตัวของกำไรในช่วง 2H21 อีกครั้ง โดยบริษัทยังคงเปิดสาขาใหม่ปีนี้อยู่ตามเดิม 10-15 แห่ง และเชื่อว่าจะเริ่มมีการนำเสนอมือใหม่ใหม่ๆ ให้กับผู้บริโภค อาทิ Cloud Kitchen เรามองเหมาะสมกับบริษัทที่มีร้านอาหารหลากหลายแบรนด์ รวมถึง Food Truck และ To Go นอกจากนี้ยังมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี จากไตรมาสก่อนที่มีการออก Oishi Plus C เป็นเครื่องดื่มชาเขียวผสมวันมะพร้าวและวิตามินซี ล่าสุดได้ออกข้อสรุปสไตรด์ญี่ปุ่นแบรนด์โออิชิ มี 3 รสชาติ วางขายในร้านอาหารของบริษัทและขายผ่านช่องทาง Online โดยมีแผนวางขายใน Modern Trade ต่อไป ส่วนของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกัญชง บริษัทยังไม่มีแผนอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทในเครืออยู่ระหว่างศึกษา

ปรับลดกำไรปี 2021 แต่คาดกลับมาโตดีอีกครั้งในปี 2022

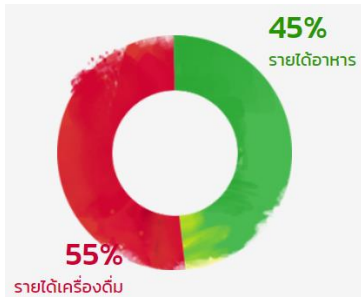
จากแนวโน้มกำไร 2Q21 ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้จากผลกระทบระยะสั้นของ COVID-19 รอบสอง เราจึงปรับสมมติฐาน SSSG ปี 2021-2023 เป็นโต 7.7%/12%/6.5% Y-Y จาก 17.2%/10.3%/6% Y-Y ตามลำดับ และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021 ลง 60 bps มาอยู่ที่ 33.6% ส่วนปี 2022 - 2023 ยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นตามเดิมที่ 35% และ 35.3% นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ลงราว 6.6%-14% โดยเรคาดกำไรปกติปี 2021 โต 18.4% (เดิมคาด +38.1%) แต่คาดกำไรจะกลับมาโตดี 29.9% ในปี 2022 (เดิมคาด +20.1%) ขณะที่คาดกำไรปี 2023 เพิ่ม 9.7% (ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม) ทั้งนี้คาดการณ์กำไรปกติ 1H21 คิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการทั้งปี

ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 เพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

เรามองว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q21 และเริ่มมีการฟื้นตัวขึ้น จึงคาดหวังสถานการณ์ COVID-19 จะทยอยคลี่คลายเป็นลำดับ คาดผลประกอบการจะฟื้นตัวต่อเนื่องและกลับสู่ระดับกำไรทั้งปีที่สูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 อีกครั้งในปี 2022 ดังนั้นเราจึงปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 58 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 17 เท่า จากเดิม 15 เท่า กลับมาเท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอีกครั้ง และสะท้อนการเติบโตที่ดีขึ้นในปี 2022

Company Overview

OISHI ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือ ธุรกิจอาหารและธุรกิจเครื่องดื่ม โดยงวดปี 2020 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่ม 55% และอาหาร 45% ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 90% - 95% ส่วนที่เหลือเป็นการส่งออกเครื่องดื่ม และอาหารพร้อมทาน ในส่วนของรายได้ธุรกิจอาหารมาจากร้านอาหารญี่ปุ่นเป็นหลัก ในขณะที่รายได้ธุรกิจเครื่องดื่มมาจากชาเขียวพร้อมดื่มเป็นหลัก



สำหรับธุรกิจร้านอาหารสิ้นงวด 2020 บริษัทมีจำนวนร้านอาหารรวม 266 สาขา ยกตัวอย่างแบรนด์ของบริษัทเช่น Oishi Grand, Oishi Eaterium, Oishi Japanese Buffet, Shabu Shi, Oishi Ramen, Nikuya, Kakashi และมีครัวกลาง 1 แห่งอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตแบบครัวร้อน 6 พันตันต่อปี, แบบเซเย็น ประเภทกึ่งยวซ่า 3.5 พันตันต่อปี และประเภทแซนด์วิช 25 ล้านชิ้นต่อปี

สำหรับธุรกิจเครื่องดื่ม บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่ม 5 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ ปทุมธานี ชลบุรี และสระบุรี โดยมีกำลังการผลิตขวด PET 1,370 ล้านขวดต่อปี, น้ำดื่ม 180 ล้านขวดต่อปี และแบบบรรจุกล่อง UHT 560 ล้านกล่องต่อปี

(mn unit/ month)	Sep'19	Sep'20
CAF (1-4)	60.0	60.0
Drinking water	18.0	18.0
Others (UHT Green Tea, UHT Dairy, Hot-fill)	45.5	45.5
Total	123.5	123.5

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ OISHI โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 17 เท่า จากเดิม 15 เท่า ให้กลับมาเท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท และสะท้อนกำไรปี 2022 ที่จะกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติในช่วงก่อนมี COVID-19 อีกครั้ง

ESG

Environment

- OISHI ให้ความสำคัญในการสร้างค่านิยมและจิตสำนึกในการรักษาสิ่งแวดล้อมและใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่า เช่น การลดการปล่อยปริมาณการใช้กระดาษในสำนักงาน การประหยัดไฟฟ้า การลดการใช้พลาสติก การแยกขยะ และการดูแลให้ดำเนินกระบวนการผลิตเป็นมิตรกับสภาพแวดล้อมและชุมชนมากที่สุด
- โรงงานของบริษัททุกแห่งได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001 ซึ่งเป็นมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สะท้อนถึงการการพัฒนาสิ่งแวดล้อมควบคู่กับการพัฒนาธุรกิจ มุ่งเน้นการป้องกันมลพิษ และสร้างค่านิยมที่ดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมแก่พนักงานของบริษัท รวมถึงเข้าร่วมโครงการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรในภาคอุตสาหกรรมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร

Social

- บริษัทตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ต้องช่วยเหลือเกื้อกูลและตอบแทนสังคมทั้งในท้องถิ่นที่บริษัทตั้งอยู่และในระดับประเทศ ภายใต้ 3 โครงการหลักได้แก่ โครงการน้ำดื่มสะอาด, โครงการให้และโครงการอิมจัง รวมทั้งการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการปฏิบัติต่อคู่ค้าและคู่แข่งทางการค้าอย่างเป็นธรรม ไม่ใช้วิธีการที่ไม่สุจริตและไม่ทำลายชื่อเสียงของคู่แข่งด้วยวิธีการใดๆ บริษัทสนับสนุนและส่งเสริมการค้าเสรี เป็นธรรมไม่ผูกขาด หรือกำหนดให้ลูกค้าของบริษัทต้องทำการค้ากับบริษัทเท่านั้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล โดยมีการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรที่มีความสอดคล้องเชื่อมโยงกับค่านิยมกลุ่มไทยเบฟ ผ่านรูปแบบการเรียนรู้ที่เป็นแบบแผน โดยการปลูกฝัง ThaiBev Global Values ให้กับพนักงาน และส่งเสริมให้พนักงานฝึกอบรมจากภายนอก และเริ่มส่งเสริมพัฒนาวิทยากรภายในเพื่อเป็นการบริหารองค์ความรู้แบบยั่งยืนในองค์กรอีกด้วย

Government

- บริษัทดำเนินกิจการด้วยนโยบายที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน กสท. และตลท. ซึ่งอ้างอิงหลักการที่เป็นสากลของ OECD ประกอบด้วย 5 หมวดหลักอย่างเคร่งครัด 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5. ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนและสนับสนุนการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการคอร์รัปชัน การให้หรือรับสินบนจากเจ้าหน้าที่ของรัฐและเอกชนทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังห้ามไม่ให้ดำเนินการในลักษณะที่เป็นการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาของบุคคลอื่น โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา

กำไร 1Q21 พ้นตัวจากธุรกิจเครื่องดื่มเป็นหลัก

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q21 (งวดเดือน ต.ค.-ธ.ค.20) เท่ากับ 225 ล้านบาท (+10.8% Q-Q, -37% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงในปีก่อน ซึ่งยังไม่ถูกกระทบจาก COVID-19 ในขณะที่เริ่มเห็นการฟื้นตัว Q-Q โดยเฉพาะรายได้กลุ่มเครื่องดื่ม +19.5% Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากการออกสินค้าใหม่ Oishi Plus C เป็นเครื่องดื่มชาเขียวผสมสมุนไพรและวิตามินซี ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีตามกระแสสุขภาพของผู้บริโภคที่ยังนิยมเครื่องดื่มผสมวิตามินซี และการเติบโตของช่องทาง Traditional Trade ที่ได้รับการสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐเช่น คนละครึ่ง

ในขณะที่ธุรกิจอาหารได้รับผลกระทบจาก COVID-19 รอบสองที่เริ่มกระทบเดือน ธ.ค.2020 รวมถึงฐานที่สูงในปีก่อน ทำให้ SSSG 1Q21 ยังติดลบราว -36% Y-Y เป็นการติดลบใกล้เคียงไตรมาสก่อน ส่งผลให้รายได้ธุรกิจร้านอาหาร -4.1% Q-Q และ -33.4% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมทำได้ 33.1% ลดจาก 35.5% ใน 1Q20 แต่ยังทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อน โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นของธุรกิจเครื่องดื่มชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารที่อ่อนตัวลงได้ ส่วนค่าใช้จ่ายปรับลดลง -9.5% Q-Q, -19.5% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากการเริ่มใช้มาตรฐานบัญชี TFRS16 ทำให้ค่าเช่าลดลง และเปลี่ยนไปบันทึกในรูปค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ซึ่งสุทธิแล้วผลของ TFRS16 กระทบกำไร 1Q21 ของบริษัทราว 7 ล้านบาท

นอกจากนี้ผลของ TFRS16 ทำให้บริษัทต้องรับรู้สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินจากสัญญาเช่าเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ D/E Ratio ขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.26 เท่า จาก 0.23 เท่า ของงบการเงินงวดปี 2020 ถือว่ายังเป็นอัตราส่วนที่ค่อนข้างต่ำ ในขณะที่บริษัทยังไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมจากธนาคารเลย

1Q21 Earnings Results (Oct - Dec20)

(Bt=mn)	1Q21	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	2,667	2,584	3.2	3,361	-20.6
SSSG % Y-Y	-36.0	-35.0	-1.0	-6.6	-30.0
- Food Sales	1,187	1,238	-4.1	1,790	-33.4
- Beverage Sales	1,480	1,347	19.5	1,571	-5.8
Costs	1,784	1,730	3.1	2,170	-17.8
Gross profit	883	855	3.3	1,192	-25.9
SG&A costs	674	745	-9.5	837	-19.5
Interest Expense	2.42	0.0	100.0	0.0	100.0
Net profit	225	203	10.8	357	-37.0
Norm profit	225	203	10.8	357	-37.0
Gross margin %	33.1	33.1	0.0	35.5	-2.4
SG&A as % of Sales	25.3	28.8	-3.5	24.9	0.4
Norm margin %	8.5	7.8	0.7	10.6	-2.1

Source: Company Data

คาดการณ์กำไร 2Q21 จะอ่อนตัวลงเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง

จากสถานการณ์ COVID-19 รอบสองที่กระทบหนักขึ้นในเดือน ม.ค. 2021 แม้สาขาที่ถูกปิดให้บริการทานในร้านจะมีน้อยมากเพราะถูก Lockdown ไม่กี่จังหวัด แต่ด้วยความกังวลของผู้บริโภคในการออกมาทานอาหารนอกบ้าน กอปรกับมาตรการจำกัดจำนวนคน และจำกัดเวลาทานในร้านเป็นการชั่วคราว ทำให้ SSSG ในเดือน ม.ค. คาดติดลบมากขึ้นราว -50% Y-Y ใกล้เคียงผู้ประกอบการรายอื่นอย่าง M และ ZEN และเริ่มทยอยฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลงมาอยู่ที่ -30% Y-Y ในเดือน ก.พ. และคาดว่าจะพลิกเป็นบวกเล็กน้อยราว 3%-5% Y-Y ในเดือน มี.ค. เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน จึงคาด SSSG เฉลี่ยทั้งไตรมาส 2Q21 (งวดเดือน ม.ค. – มี.ค. 2021) จะติดลบราว -25% Y-Y ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอาหารอาจมีผลการดำเนินงานพลิกเป็นขาดทุนอีกครั้ง ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มน่าจะยังเติบโตได้ต่อเนื่อง เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่มเครื่องดื่ม เบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิ 2Q21 อยู่ที่ 177 ล้านบาท (-21.3% Q-Q, -52.4% Y-Y) แต่หากไม่รวมเงินเคลมประกันไฟไหม้ในปีก่อน คาดกำไรปกติ 2Q21 จะกลับมาเติบโตราว 29.2% Y-Y

2Q21E Earnings Preview (Jan - Mar21)

(Bt=mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21E	1H20	% Y-Y
Sales revenue	2,649	2,667	-0.7	2,907	-8.9	5,316	6,268	-15.2
SSSG % Y-Y	-25.0	-36.0	11.0	-33.0	8.0	-30.5	-19.8	-10.7
- Food Sales	1,009	1,187	-15.0	1,345	-25.0	2,196	3,135	-30.0
- Beverage Sales	1,640	1,480	10.8	1,562	5.0	3,120	3,133	-0.4
Costs	1,801	1,784	0.9	1,943	-7.3	3,586	4,113	-12.8
Gross profit	848	883	-4.0	964	-12.0	1,730	2,155	-19.7
SG&A costs	676	674	0.3	827	-18.3	1,350	1,664	-18.9
Net profit	177	225	-21.3	372	-52.4	400	729	-45.1
Norm profit	177	225	-21.3	137	29.2	400	495	-19.2
Gross margin %	32.0	33.1	-2.1	33.2	-1.2	32.5	34.4	-1.9
SG&A as % of Sales	25.5	25.3	0.2	28.5	-3.0	25.4	26.5	-1.1
Norm margin %	6.7	8.5	-1.8	4.7	2.0	7.5	7.9	-0.4

Source: Company Data

มีแผนนำเสนอโมเดลใหม่ ๆ ให้กับผู้บริโภค ส่วนกัญชงยังไม่มีแผนชัดเจน

สำหรับแผนเปิดสาขาใหม่ในปีนั้นเรายังคงสมมติฐานเดิมที่ 10 แห่ง อยู่ในโซนรอบล่างของเป้าหมายบริษัทที่ตั้งเป้า 10-15 แห่ง จากสิ้นปี 2020 ที่มีจำนวนสาขาทั้งหมดที่ 270 แห่ง ทั้งนี้เรามองว่าการเปิดสาขาใหม่จะไม่ใช้กลยุทธ์หลัก ในช่วง 1-2 ปีนี้ โดยยังคงเน้นการฟื้นตัวของ SSSG และคาดหวังการนำเสนอโมเดลในรูปแบบอื่น ๆ อาทิ Cloud Kitchen ซึ่งมีความเหมาะสมกับบริษัทที่มีแบรนด์ร้านอาหารญี่ปุ่นมากกว่า 7 แบรนด์ ในขณะที่บริษัทได้สนับสนุน การทำการตลาด Delivery อยู่แล้ว นอกจากนี้ยังมีโมเดล Food Truck และ To Go ที่อาจมีการจัดสรรพื้นที่บางสาขา ทำเป็นจุดซื้อสินค้าจากเครื่องจำหน่ายอาหารอัตโนมัติ เพื่อใช้พื้นที่แต่ละสาขาให้เกิดประโยชน์สูงสุด และเรามองเป็นการสร้างประสบการณ์ใหม่ ๆ ให้กับลูกค้า ที่ต้องยอมรับว่าปัจจุบันพฤติกรรมของผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรวดเร็ว และชอบความแปลกใหม่ ดังนั้นบริษัทจึงพยายามปรับตัวให้ทันกับความต้องการของผู้บริโภค

เราคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีจากภาวะตลาดเริ่มกลับมาฟื้นตัว บริษัทน่าจะมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้น ทั้งในกลุ่ม เครื่องดื่ม และอาหาร ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของบริษัท ล่าสุดบริษัทได้ออกสินค้าใหม่เป็นกลุ่มซอสสไตล์ญี่ปุ่นภายใต้แบรนด์โออิชิ ในช่วงแรกจะมี 3 รสชาติได้แก่ น้ำจิ้มสุกี้ยากี้ ซอสเทอริยากิ และซอสโชยุ วางขายในร้านอาหารของบริษัทเองและผ่านช่องทาง Online และมีแผนขยายเข้าสู่ช่องทาง Modern Trade และ Convenience Store ในเดือน เม.ย.นี้ ส่วนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกัญชง บริษัทยังไม่มีแผนอย่างชัดเจน แม้เราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทในเครือจะอยู่ระหว่างทำการศึกษาดังโอกาสในอนาคต แต่สำหรับ OISHI ที่มีทิศทางดำเนินธุรกิจอย่างชัดเจน (เน้นอาหารและเครื่องดื่มที่มีสไตล์ญี่ปุ่นเป็นหลัก) ในอดีตที่ผ่านมา เราพบว่าหลาย ๆ สินค้าใหม่ของบริษัทมักจะออกมาเมื่อมั่นใจว่าเป็นสิ่งที่ผู้บริโภคต้องการหรือมีความนิยมในสินค้านั้น ซึ่งไม่บ่อยนักที่บริษัทจะเป็น First Mover ในเทรนด์ใหม่ ๆ ถือว่านโยบายการทำธุรกิจของบริษัทค่อนข้าง Conservative และต้องการให้เกิดความเสี่ยงน้อยที่สุด

สินค้าใหม่ซอสปรุงรสสไตล์ญี่ปุ่น



Source: OISHI's Website

ปรับลดกำไรปี 2021 สะท้อน COVID-19 รอบสอง แต่ปรับใช้เป้าปี 2022 ที่คาดว่าจะกำไรจะกลับมาโตดี

จากแนวโน้มกำไร 2Q21 ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ เพราะมี COVID-19 ระบาดรอบสองกระทบในส่วนของ SSSG และการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นดูช้ากว่าคาด เราจึงมีการปรับสมมติฐาน SSSG ของธุรกิจอาหารในปี 2021-2023 เป็นโต 7.7%/12%/6.5% Y-Y จากเดิม 17.2%/10.3%/6% Y-Y ตามลำดับ และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021 ลง 60 bps มาอยู่ที่ 33.6% แต่ดีขึ้นจากปี 2020 ที่ทำได้ 32.9% ส่วนปี 2022 – 2023 ยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นตามเดิมที่ 35% และ 35.3% ตามลำดับ นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021 – 2023 ลงราว 6.6% - 14% โดยเราคาดกำไรปกติปี 2021 โต 18.4% (เดิมคาด +38.1%) แต่คาดกำไรจะกลับมาโตดี 29.9% ในปี 2022 (เดิมคาด +20.1%) ขณะที่คาดกำไรปี 2023 เพิ่ม 9.7% (ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม) โดยหากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H21 (ต.ค. 20 – มี.ค. 21) อยู่ที่ 400 ล้านบาท (-19.2% Y-Y) ซึ่งจะคิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการทั้งปี และคาดหวังการฟื้นตัวของกำไรในช่วง 2H21 จะกลับสู่ระดับ 250 – 300 ล้านบาทต่อไตรมาสใกล้เคียงกับช่วงก่อน COVID-19 อีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q21 และเริ่มมีการฉีดวัคซีน จึงคาดหวังสถานการณ์ COVID-19 จะทยอยคลี่คลายเป็นลำดับ คาดผลประกอบการทั้งปีจะฟื้นตัวต่อเนื่องและกลับสู่ระดับปกติก่อน COVID-19 อีกครั้งในปี 2022 ดังนั้นเราจึงปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 58 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 17 เท่า จากเดิม 15 เท่า กลับมาเท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอีกครั้ง และสะท้อนการเติบโตที่ดีขึ้นในปี 2022

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน OISHI

Assumptions	Current			Previous		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Total Sales (bt mn)	11,853	13,279	14,138	12,903	14,228	15,079
% Y-Y Growth	7.7	12.0	6.5	17.2	10.3	6.0
Food Sales (bt mn)	5,129	5,996	6,448	6,025	6,945	7,389
% Y-Y Growth	2.5	16.9	7.6	20.4	15.3	6.4
% SSSG Y-Y	7.2	15.5	6.0	25.6	14.0	5.0
Beverage Sales (bt mn)	6,724	7,283	7,689	6,877	7,283	7,689
% Y-Y Growth	12.0	8.3	5.6	14.5	5.9	5.6
% Gross Margin	33.6	35.0	35.3	34.2	35.0	35.3
% SG&A to sales	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
Net Profit (bt mn)	989	1,285	1,409	1,153	1,384	1,510
% Y-Y Growth	-7.5	29.9	9.7	7.8	20.1	9.1
Norm Profit (bt mn)	989	1,285	1,409	1,153	1,384	1,510
% Y-Y Growth	18.4	29.9	9.7	38.1	20.1	9.1

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ทั้งในส่วนของธุรกิจเครื่องดื่ม และธุรกิจร้านอาหาร ต่างต้องเผชิญกับการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง จากจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้น และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทาง Online และ Delivery ทั้งนี้การเกิดโรคระบาด COVID-19 ได้เร่งให้พฤติกรรมผู้บริโภคหันไปหา Delivery เร่งตัวขึ้น รวมถึงกระแสใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้เกิดเครื่องดื่มกลุ่มวิตามินและสมุนไพร (เช่น กัญชง) มาแย่งส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชาเขียวมากยิ่งขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนในส่วนของค่าขนส่ง เชื้อเพลิง เยื่อกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากปิโตรเลียม ซึ่งมีความผันผวนตามราคาพลังงาน และตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand Supply และในส่วนของธุรกิจอาหาร ยังมีต้นทุนมากกว่า 50% มาจากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ เช่น เนื้อสัตว์ อาหารทะเล ผัก และผลไม้ ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่มีอายุสั้น รวมถึงมีความผันผวนด้านราคาจากปัจจัยภายนอก อาทิ โรคระบาด

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคภัยต่าง ๆ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารอย่างมาก ทั้งการต้องปิดให้บริการทานอาหารในร้านชั่วคราว หรือมาตรการ Social Distancing รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในยุค New Normal ที่หันมาใช้ชีวิตที่บ้านมากขึ้น ทำให้ธุรกิจร้านอาหารต้องปรับตัวเพื่อสนองความต้องการของลูกค้า ทั้งการให้บริการ Take Home, Delivery และการร่วมมือกับ Food Aggregator ในขณะที่เกิดค่าใช้จ่ายด้านอุปกรณ์ทำความสะอาดเพิ่มขึ้นแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในด้านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

ด้วยการแข่งขันที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่รวดเร็ว ทำให้บริษัทจำเป็นต้องพัฒนาอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะการนำเสนอร้านอาหารใหม่ๆ และเครื่องดื่มใหม่ๆ เพื่อสร้างความแตกต่างและดึงดูดลูกค้า ซึ่งบริษัทต้องมีการพิจารณาวางแผน ทดสอบผลิตภัณฑ์ ทั้งการผลิต การออกแบบสาขา / บรรจุภัณฑ์ รวมถึงรสชาติ อีกทั้งต้องมีการโฆษณาและส่งเสริมการขาย ล้วนแล้วแต่ต้องอาศัยเงินลงทุน ในขณะที่ยังมีความเสี่ยงหากร้านอาหารใหม่หรือผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผน

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

ข้อมูล ณ 14 ธ.ค. 2020 บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ด้วยสัดส่วน 79.66% ของทุนชำระแล้ว ทำให้ไทยเบฟสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุม ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้ ทั้งนี้บริษัทได้ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการจัดตั้งโครงสร้างการบริหารจัดการ และคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการในระดับที่เหมาะสมและสามารถตรวจสอบได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,631	11,007	11,853	13,279	14,138
Cost of sales	8,816	7,388	7,872	8,631	9,147
Gross profit	4,814	3,619	3,981	4,648	4,991
SG&A	3,579	2,963	2,987	3,346	3,563
Operating profit	1,235	655	994	1,301	1,428
Other income	68	60	59	66	71
EBIT	1,303	715	1,053	1,368	1,499
EBITDA	2,174	1,543	1,910	2,265	2,426
Interest charge	21	0	10	8	8
Tax on income	74	-52	74	96	105
Earnings after tax	1,209	767	969	1,263	1,386
Minority interest	6	4	7	8	8
Normalized earnings	1,224	835	989	1,285	1,409
Extraordinary items	10	234	0	0	0
Net profit	1,234	1,070	989	1,285	1,409

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,234	1,070	989	1,285	1,409
Deprec. & amortization	871	828	858	898	928
Change in working capital	422	-125	-389	-21	-159
Other adjustments	82	-337	5	0	0
Cash flow from operations	2,609	1,435	1,463	2,161	2,178
Capital expenditure	-833	-263	-850	-1,050	-850
Others	-22	248	13	-83	-57
Cash flow from investing	-855	-16	-837	-1,133	-907
Free cash flow	1,754	1,419	626	1,029	1,272
Net borrowings	0	0	182	-15	-15
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-584	-735	-593	-771	-846
Others	-1,706	0	71	-15	-8
Cash flow from financing	-2,290	-735	-340	-801	-869
Net change in cash	-536	684	286	227	403

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	710	1,127	1,030	1,133	1,536
Accounts receivable	686	631	649	728	775
Inventory	451	498	539	591	702
Other current assets	288	563	1,010	1,148	1,227
Total current assets	2,136	2,819	3,228	3,599	4,239
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	5,886	5,321	5,313	5,465	5,388
Other assets	386	428	415	498	555
Total assets	8,407	8,568	8,956	9,563	10,182
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	613	510	539	591	627
Current maturities	0	0	173	158	143
Other current liabilities	962	888	593	664	707
Total current liabilities	1,575	1,398	1,305	1,413	1,476
Long-term debt	0	0	182	167	152
Other non-current liab.	193	209	107	106	113
Total non-current liab.	193	209	289	273	265
Total liabilities	1,768	1,607	1,594	1,686	1,742
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	5,614	5,940	6,336	6,850	7,413
Minority Interests	4	0	5	5	5
Shareholders' equity	7,133	6,961	7,363	7,877	8,440

Important Ratios (Consolidated)

Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	8.2	-19.2	7.7	12.0	6.5
EBITDA	16.7	-29.0	23.8	18.6	7.1
Net profit	21.6	-13.4	-7.5	29.9	9.7
Normalized earnings	34.8	-31.8	18.4	29.9	9.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.3	32.9	33.6	35.0	35.3
EBITDA margin	16.0	14.0	16.1	17.1	17.2
EBIT margin	9.6	6.5	8.9	10.3	10.6
Normalized profit margin	9.0	7.6	8.3	9.7	10.0
Net profit margin	9.1	9.7	8.3	9.7	10.0
Normalized ROA	14.6	9.8	11.0	13.4	13.8
Normalized ROE	18.5	12.0	13.4	16.3	16.7
Normalized ROCE	19.1	10.0	13.8	16.8	17.2
Risk (x)					
D/E	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
Net debt/EBITDA	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	3.29	2.85	2.64	3.43	3.76
Normalized EPS	3.27	2.23	2.64	3.43	3.76
EBITDA	5.80	4.11	5.09	6.04	6.47
Book value	17.70	18.56	19.62	20.99	22.49
Dividend	2.00	1.45	1.58	2.06	2.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	14.6	16.8	18.2	14.0	12.8
Norm P/E	14.7	21.5	18.2	14.0	12.8
P/BV	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.8	12.0	9.7	8.2	7.5
Dividend yield (%)	4.2	3.0	3.3	4.3	4.7

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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า 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 ถ.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.บางกระสอบ 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 ตรอกสมอราย 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.รูสะมิแล 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, 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, 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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