

UPA (UPA TB)

BUY

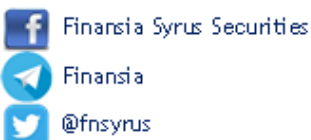
บมจ. ยูไนเต็ท เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	0.42
Price (30/04/2021)	0.35
up/downside (%)	+20.0
SET Index	1,583.13
Sector	MAI/Resources
Foreign limit/actual (%)	49.00/22.70
Free float (%)	63.57
Market cap (Bt m)	3,545.62
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	48.80
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	0.40, 0.20, 0.30
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	49	221	268	268
Normalized profit	-87	16	30	32
Net profit	-85	16	30	32
EPS (Bt) - norm	-0.009	0.002	0.003	0.003
EPS (Bt) - reported	-0.008	0.002	0.003	0.003
% growth y-y	-11.9	-118.5	89.4	6.0
Dividend/share (Bt)	0.000	0.001	0.001	0.002
BV/share (Bt)	0.29	0.29	0.29	0.29
EV/EBITDA (x)	nm	83.7	64.1	33.7
PER (x) - norm	nm	225.6	119.1	112.3
PER (x)	nm	225.6	119.1	112.3
PBV (x)	1.20	1.20	1.20	1.19
Dividend yield (%)	0.00	0.22	0.42	0.45
Norm ROE (%)	-2.86	0.53	1.00	1.06
YE No. of shares (million)	10,130	10,130	10,130	10,130
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



คาดขาดทุนใน 1Q21 ก่อนเริ่มกำไรใน 2Q21

เราคาดผลประกอบการ 1Q21 ขาดทุน 19.1 ล้านบาท แม้จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า Song Luy ที่เวียดนามตั้งแต่ ก.พ. 2021 แต่ไม่พอกับค่าใช้จ่ายพิเศษค่าที่ปรึกษาในการซื้อกิจการ เราคาดบริษัทจะเริ่มมีกำไรตั้งแต่ 2Q21 จากค่าใช้จ่ายพิเศษที่หายไป รับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า Song Luy เต็มไตรมาส และรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์สทอร์ม 5 MW ตั้งแต่ต้นเดือน เม.ย. ส่วนการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายก๊าซในสัดส่วน 2.27% ยังไม่มีนัยยะต่อผลประกอบการ สำหรับเหตุการณ์ในเมียนมาร์ยังคงจับตาดูว่าจะทำให้โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 200 MW ล่าช้าหรือไม่ เรายังคงประมาณการและราคาเป้าหมาย 0.42 บาท ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PBV 1.20 เท่า หรือ +1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าอยู่มาก ยังแนะนำซื้อ

คาดผลประกอบการ 1Q21 ขาดทุนเป็นไตรมาสสุดท้าย

เราคาดผลประกอบการ 1Q21 ยังขาดทุนต่ออีก 19.1 ล้านบาท แม้ว่าในไตรมาสนี้จะรวมโรงไฟฟ้า Song Luy (เวียดนาม) กำลังการผลิตติดตั้ง 46.7 MW (UPA ถือ 80%) เข้ามาตั้งแต่ ก.พ. 2021 บวกกับโซลาร์สทอร์มของบริษัท 3 โครงการรวม 7.95 MW ซึ่งทำให้ขาดรายได้เติบโตสูง +392.6% Q-Q, +215.4% Y-Y เป็น 46.9 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นที่ 54.7% แต่ยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษค่าที่ปรึกษาในการซื้อกิจการอีกหนึ่งไตรมาส จึงไม่เพียงพอที่จะสร้างกำไรได้ แต่เชื่อว่าบริษัทจะเริ่มสร้างกำไรได้ตั้งแต่ 2Q21

โซลาร์สทอร์มหนุนผลประกอบการ 2Q21 เริ่มมีกำไร

เราคาดว่าผลประกอบการของ UPA จะเริ่มพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ 2Q21 จากค่าใช้จ่ายพิเศษที่หายไป ขณะที่รับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า Song Luy เต็มไตรมาส และยังเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์สทอร์ม จ.อุดรธานี กำลังการผลิต 5 MW ได้ตั้งแต่ต้นเดือน เม.ย. (ปัจจุบันถือ 49% จะเพิ่มเป็น 100% ในเดือน ธ.ค. 2021) สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 2 โครงการคือเดอะพีโน เขาใหญ่ ที่เหลืออยู่ 21 ยูนิต และที่ดินพร้อมขายที่จ.พังงา เชื่อว่ายังไม่มีการขายเนื่องจากการระบอบของ COVID-19 ที่ยังรุนแรงในปัจจุบัน ส่วนการลงทุนล่าสุด 2.27% ในบจ. โกลเด้น ไทเอนจิล กรุ๊ป ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายก๊าซเพื่อประโยชน์ทางการแพทย์ อยู่ระหว่าง Due diligence คาดว่าการทำรายการจะแล้วเสร็จภายในเดือน พ.ค. 2021 ด้วยสัดส่วนเพียง 2.27% ยังไม่มีนัยยะต่อผลประกอบการ

คงราคาเป้าหมาย 0.42 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เหตุการณ์รัฐประหารในเมียนมาร์ที่ผ่านมา 3 เดือน หากลากยาวอีก 3 เดือนอาจเพิ่มความเสี่ยงทำให้เกิดการล่าช้าต่อโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 200 MW ที่ใช้เวลาก่อสร้างราว 24 เดือนและ COD ในปี 2024 ก่อนหน้านี้โครงการของรัฐบาลเมียนมาร์ได้รับเงินกู้จาก ADB เพื่อก่อสร้างสายส่งไฟฟ้า ขณะนี้ยังเร็วเกินไปที่จะปรับประมาณการและราคาเป้าหมาย เรายังคงราคาเป้าหมาย 0.42 บาท (DCF, WACC 9.4%) ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการพังงา ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 0.35 บาท คิดเป็น 2021PBV 1.20 เท่า หรือ +1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าอยู่มาก ยังแนะนำซื้อ

1Q21E Earnings Preview

(Btmn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	43.8	9.5	359.8	14.9	194.4
Costs of sales	19.8	5.6	252.0	6.6	200.8
Gross profit	24.0	3.9	516.1	8.3	189.4
SG&A expense	45.6	56.2	-18.8	20.0	128.3
Net profit	-19.2	-58.4	nm	1.4	nm
Gross margin %	54.7	40.8	13.9	55.7	-1.0
SG&A as % of Sales	103.4	589.6	-83.5	134.3	-27.6
Norm profit margin %	-43.7	-612.9	569.2	9.2	-52.9

Source: Finansia Estimates

Company Overview

UPA มีบริษัทย่อยทั้งสิ้น 8 บริษัทและมีการลงทุนใน 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่

- 1) ธุรกิจพลังงาน มีการลงทุนในโรงไฟฟ้าสหกรณ์ในไทยรวม 7.95 MW และลงทุนสัดส่วน 80% ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม รวมถึงอยู่ระหว่างลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ขนาด 200 MW ในเมียนมาร์
- 2) ธุรกิจสาธารณูปโภค โดยการลงทุนในสัดส่วน 18% ในโครงการน้ำประปาแสนดินใน สปป.ลาว กำลังการผลิตรวมสูงสุด 48,000 ลบ.ม./วัน
- 3) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีโครงการเดอะ ฟิโน้ เขาใหญ่ และมีที่ดินเปล่าในอำเภอตะกั่วทุ่ง จังหวัดพังงา

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมของ UPA ที่ 0.42 บาทจากวิธี DCF ของโรงไฟฟ้า 3 แห่งได้แก่โซลาร์สหกรณ์ 7.95 MW โรงไฟฟ้าโซลาร์ Song Luy เวียดนาม 46.7 MW (UPA ถือ 80%) และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ถือ 51%) ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการพังงา เป็นต้น

ณ ราคาเหมาะสม 0.42 บาท คิดเป็น 2021 Implied PBV 1.44 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาที่ 0.9 เท่า แต่ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศที่มี PBV เฉลี่ย 2.3 เท่าอยู่มาก ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 0.35 บาท คิดเป็น PBV ปี 2021 ที่ 1.20 เท่า หรือ +1SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี

ESG

Environment

- UPA ให้ความสำคัญกับการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากลก่อนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ และปลูกฝังจริยธรรมแก่บุคลากรของบริษัทฯให้ตระหนักถึงสิ่งแวดล้อม ยึดหลักการตามระเบียบ กฎหมาย และมาตรการลดผลกระทบที่กำหนดในรายงาน EIA รวมถึงเข้าพบประชุมชนเพื่อสอบถามความคิดเห็น

Social

- UPA มีนโยบายรับผิดชอบต่อสังคมตั้งแต่ก่อนพัฒนาโครงการ โดยเข้าพูดคุยสอบถามความคิดเห็นต่างๆ รวมถึงจัดกิจกรรมดำเนินงานด้าน CSR เพื่อลดปัญหาการต่อต้านจากชุมชน
- มีการจัดการตุนานในโรงไฟฟ้าเพื่อให้ความรู้แก่บุคลากรทั้งภาครัฐและเอกชน รวมถึงตัวแทนมหาวิทยาลัย
- มีการสนับสนุนงานแข่งขันเทนนิส GAC Group 2014 ITTF World Tour Grand Finals ซึ่งช่วยสนับสนุนภาพลักษณ์และวัฒนธรรมไทยสู่สายตาโลก

Governance

- UPA ปฏิบัติตามหลักการกำกับกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนตามแนวทางที่ SET กำหนด 5 หมวด ดังนี้
 - 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยให้ความสำคัญในสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ เช่น จัดส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมข้อมูล เปิดโอกาสให้มอบฉันทะเข้าประชุมแทน เปิดโอกาสในส่งความเห็น ข้อเสนอแนะอย่างเท่าเทียม จัดทำรายงานการประชุม เป็นต้น
 - 2) ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือรายย่อย ทั้งการแจ้งกำหนดการประชุม เผยแพร่เอกสารทั้งภาษาไทยและอังกฤษ สนับสนุนให้มีการเลือกตั้งกรรมการเป็นรายคน เป็นต้น
 - 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย โดยให้ความสำคัญกับทุกกลุ่ม ได้แก่ ผู้ถือหุ้น พนักงาน คู่ค้า ลูกค้า เจ้าหนี้ สังคมและส่วนรวม เป็นต้น เปิดให้จ้างขอรับรองเรียนหากมีความไม่ถูกต้อง โดยกรรมการอิสระและตรวจสอบจะดำเนินการตรวจสอบและแก้ไข
 - 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โดยให้ความสำคัญกับความถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ โปร่งใสและทันเวลาทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไป มีผ่านนักลงทุนสัมพันธ์ ติดต่อสื่อสารกับนักลงทุน
 - 5) ความรับผิดชอบของกรรมการ โดยปัจจุบันมีคณะกรรมการบริษัท 5 ท่าน เป็นผู้บริหารด้วย 2 ท่าน ไม่เป็นผู้บริหาร 3 ท่าน และมีความเป็นอิสระ 3 ท่านซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดซึ่งเกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาออกเสียง และเป็นไปตามข้อกำหนดของ SEC และ SET โดยมีเจตนากรณีในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า

บริษัทมีโครงการ MUPA1 กำลังการผลิต 200 MW ในพม่า จึงมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงระเบียบและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจพลังงานในพม่า นอกจากนี้ โครงการดังกล่าว รัฐบาลพม่าต้องก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าขนาด 230 กิโลโวลต์ เข้ามายังที่ตั้งของโครงการ ซึ่งรัฐบาลพม่ามีกำหนดจะได้เงินกู้จาก ADB ปลายปี 2017 (ล่าช้าจากกำหนดการเดิม 2 ปี) หากการเมืองพม่ามีความไม่แน่นอน อาจล่าช้าต่อไปอีก ในส่วนของบริษัท มีการเตรียมความพร้อมทุกด้าน เช่นการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (ESIA) การคัดเลือกผู้รับงานวิศวกรรม (EPC) การคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินและกฎหมาย และผู้เชี่ยวชาญด้านต่างๆ เพื่อให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าสอดคล้องกับการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าของรัฐบาลพม่า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจพลังงานรวมถึงการลงทุนต่างๆ ในต่างประเทศ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่างๆ หากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวน อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ ทั้งที่เป็นโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดสรรแบ่งขายที่จังหวัดนครราชสีมา และโครงการคอนโดมิเนียมที่เขายใหญ่ มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ การขาดแคลนแรงงาน ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง รวมถึงความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงในธุรกิจสาธารณูปโภค

ธุรกิจสาธารณูปโภคของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพา/ขาดแคลนบุคลากร มีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐและนโยบายของรัฐบาล การตีความในสัญญาที่อาจแตกต่าง การพิจารณาต่อระยะเวลาสัญญา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	48.3	48.9	220.6	268.2	268.2
Cost of sales	24.5	23.8	76.0	100.9	100.9
Gross profit	23.8	25.1	144.6	167.4	167.4
SG&A	102.5	116.6	99.3	101.9	101.9
Operating profit	-78.7	-91.5	45.3	65.4	65.4
Other income	8.0	1.1	6.6	8.0	8.0
EBIT	-70.7	-90.5	51.9	73.5	73.5
EBITDA	-48.8	-64.2	82.2	104.7	105.7
Interest expense	0.5	1.3	41.7	48.4	46.6
Equity income	0.0	1.4	5.2	4.4	4.4
Corporate tax	4.0	-3.6	0.0	0.0	0.0
Minority interest	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Normalized earnings	-75.1	-86.5	15.7	29.8	31.6
Extraordinary items	11.4	1.8	0.0	0.0	0.0
Net profit	-63.7	-84.8	15.7	29.8	31.6

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Net profit	-59.8	-88.3	15.7	29.8	31.6
Deprec. & amortization	21.9	26.2	30.2	31.2	32.2
Change in working capital	-385.6	361.6	105.0	-156.0	32.0
Other adjustments	-13.4	4.0	143.0	160.0	-7.0
Cash flow from operations	-437.0	303.4	294.0	65.0	88.8
Capital expenditure	-47.7	-1,562	-255.0	-84.0	-78.0
Others	410.0	454.1	0.0	0.0	0.0
Cash flow from investing	362.3	-1,108	-255.0	-84.0	-78.0
Free cash flow	-74.7	-805.2	39.0	-19.0	10.8
Net borrowings	-5.4	-6.0	-7.3	-6.2	-2.0
Equity capital raised	0.0	519.1	0.0	0.0	0.0
Dividends paid	0.0	0.0	-7.9	-14.9	-15.8
Cash flow from financing	-5.4	513.0	-15.1	-21.0	-17.8
Net change in cash	-80.0	-292.2	23.8	-40.0	-7.0

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	328	36	59	19	13
Accounts receivable	721	589	502	559	566
Inventory	526	520	525	528	533
Other current assets	54	54	44	48	43
Total current assets	2,032	1,199	1,130	1,154	1,155
Long term Investments	79	1,272	1,335	1,335	1,335
PPE	455	537	547	556	564
Other assets	103	97	102	103	103
Total assets	2,670	3,117	3,126	3,159	3,168
Short-term loans	6	6	6	6	6
Accounts payable	24	25	27	36	36
Current maturities	0	4	4	4	4
Other current liabilities	92	94	95	99	99
Total current liabilities	121	128	132	145	145
Long-term debt	0	7	10	20	20
Other non-current liab.	7	9	11	13	13
Total non-current liab.	24	29	34	47	46
Total liabilities	146	158	167	192	191
Registered capital	3,335	5,335	5,335	5,335	5,335
Paid up capital	3,335	5,065	5,065	5,065	5,065
Share premium	336	-875	-875	-875	-875
Legal reserve	1	1	1	1	1
Retained earnings	-1,150	-1,214	-1,215	-1,209	-1,202
Minority Interests	0	0	1	3	5
Shareholders' equity	2,524	2,960	2,959	2,964	2,971

Key Ratios

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	nm	1.3	351.3	21.6	0.0
EBITDA	nm	nm	nm	27.4	1.0
Net profit	nm	nm	nm	89.4	6.0
Normalized earnings	nm	nm	nm	89.4	6.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	49.2	51.3	65.5	62.4	62.4
EBITDA margin	-101.1	-131.3	37.2	39.0	39.4
EBIT margin	-146.6	-185.0	23.5	27.4	27.4
Normalized profit margin	-155.6	-177.0	7.1	11.1	11.8
Net profit margin	-132.0	-173.4	7.1	11.1	11.8
Normalized ROA	-2.8	-2.8	0.5	0.9	1.0
Normalized ROE	-3.0	-2.9	0.5	1.0	1.1
Normalized ROCE	-2.8	-3.0	1.7	2.4	2.4
Risk (x)					
D/E	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
Net D/E	nm	0.04	0.04	0.06	0.06
Net debt/EBITDA	3.74	nm	1.30	1.65	1.69
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.010	-0.008	0.002	0.003	0.003
Normalized EPS	-0.046	-0.009	0.002	0.003	0.003
EBITDA	-0.030	-0.006	0.008	0.010	0.010
Book value	0.378	0.292	0.292	0.293	0.293
Dividend	0.000	0.000	0.001	0.001	0.002
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	225.6	119.1	112.3
Norm P/E	nm	nm	225.6	119.1	112.3
P/BV	0.9	1.2	1.20	1.2	1.2
EV//EBITDA	nm	nm	83.7	64.1	33.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.2	0.4	0.4

Source: Company data, Finansia 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.รัตนาธิเบศร์ 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 ต.รอกสมอราย 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 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, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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