

# TKN (TKN TB)

## SELL

## บมจ. เถ้าแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>6.0</b>
Price (17/05/2021)	7.2
up/downside (%)	-16.7
SET Index	1,549.16
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.26
Free float (%)	42.17
Market cap (Bt m)	9,936.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	191.50
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.20, 6.90, 10.22
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,983	4,142	4,391	4,742
Normalized profit	306	283	320	364
Net profit	242	283	320	364
EPS (Bt) - norm	0.22	0.20	0.23	0.26
EPS (Bt)- reported	0.18	0.20	0.23	0.26
% growth y-y	-33.2	16.8	13.4	13.6
Dividend/share (Bt)	0.21	0.18	0.21	0.24
BV/share (Bt)	1.47	1.49	1.51	1.54
EV/EBITDA (x)	23.6	21.8	20.0	18.2
PER (x) - norm	32.5	35.2	31.0	27.3
PER (x)	41.1	35.2	31.0	27.3
PBV (x)	4.9	4.8	4.8	4.7
Dividend yield (%)	2.9	2.6	2.9	3.3
ROE (%)	15.1	13.8	15.4	17.2
YE No. of shares (million)	1,380	1,380	1,380	1,380
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## คาดว่าจะฟื้นช้า แต่หน้าจะฟื้นช้ากว่าที่เคยคาด

แนวโน้มกำไรปีนี้ดูเหนื่อย โดยเฉพาะใน 1H21 ที่มีหลายปัจจัยรั้งไว้ และการฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยมอง ทั้งจากปัญหา COVID-19 ที่กระทบบริษัทมากที่สุด เพราะกระทบลูกค้านักท่องเที่ยว และขนมขบเคี้ยวเป็นสินค้าฟุ่มเฟือยที่ผู้บริโภคลดการซื้อในยามกำลังซื้ออ่อนแออยู่แล้ว กอปรกับปัญหาเรือตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน กระทบรายได้ส่งออกไปจีนค่อนข้างมาก ผู้บริหารปรับลดเป้าหมายการเติบโตในปีนี้ลงทั้งรายได้เป็น +8% (เดิม +25-30%) และอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 27%-28% (เดิม 30%) และยังคงคาดหวังการกลับมาฟื้นตัวในช่วง 2H21 ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021-2022 ลง 49% เป็น +16.8% Y-Y และ +13.4% Y-Y ตามลำดับ ที่ยังคงกำไรปีนี้จะโตได้เพราะปีที่แล้วฐานต่ำ (4Q20 ประสบผลขาดทุน) และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 6 บาท จากเดิม 12 บาท (อิง PE เดิม 28 เท่า) ปรับลดคำแนะนำเป็นขาย แม้ราคาหุ้นจะปรับลงมา สะท้อนกำไรที่ไม่สดใสใน 1Q21 ไปบ้างแล้ว แต่เราแนะนำให้รอสัญญาณการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานให้ชัดเจนใน 3Q21 ก่อนเข้าลงทุนอีกครั้ง น่าจะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า

### ผู้บริหารยังคงคาดหวังการฟื้นตัวใน 2H21 เมื่อ COVID-19 คลี่คลาย

จากประชุม Opp Day วานนี้ ผู้บริหารยังคงคาดหวังการฟื้นตัวของธุรกิจจีนใน 2H21 โดยให้น้ำหนักที่การฟื้นตัวของสถานการณ์ COVID-19 เพราะเป็นปัจจัยหลักที่กระทบต่อผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างมาก ซึ่งหากสามารถคลี่คลายได้เร็ว จะยังเป็นบวกต่อการฟื้นตัวของบริษัท ส่วนปัญหา Container Shortage เริ่มมีสัญญาณที่ดีจะทยอยคลี่คลายในไตรมาส 2-3 นอกจากนี้ยังมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้น โดยเตรียมออกขนมรสชาติใหม่ในเดือน มิ.ย. และจะออกอีก 1-2 SKU ใน 2H21 รวมถึงขนมขบเคี้ยวสาหร่ายก็มีแผนออกสินค้าใหม่อีก 2-3 SKU ใน 2H21 ส่วนต้นทุนสาหร่ายโดยรวมถือว่าทรงตัวถึงอ่อนลงเล็กน้อยจากปีก่อน และมีการล็อกราคาพอใช้ตลอดปีนี้แล้ว แต่อาจลดปริมาณการซื้อลงเพราะรายได้ถูกระทบ

### ปรับลดเป้าหมายการเติบโตในปีนี้ลง

แต่ด้วยผลการดำเนินงานใน 1H21 ที่อ่อนแอ บริษัทจึงปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในปี 2021 เป็น +8% Y-Y หรือราว 4.3 พันล้านบาท จากเดิม 5-5.2 พันล้านบาท (+25%-30% Y-Y) และตั้งเป้าขานมทั้งปีที่ 300-400 ล้านบาท (สัดส่วนราว 7%-8% ของรายได้รวม) โดยใน 1Q21 บริษัทมีรายได้ขานมราว 100 กว่าล้านบาท (ขายไปราว 6.6 ล้านขวด) ภาพรวมขานมถือว่ายังทำได้ตามแผน และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปีนี้ลงเป็น 27%-28% (1Q21 ทำได้ 24%) ปรับลงจากเดิมที่ 30%

### ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

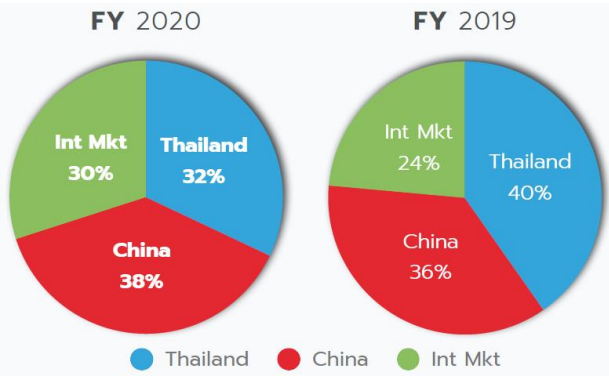
สำหรับเรายังคงมองว่าปีนี้เป็นสถานการณ์ที่ท้าทาย และค่อนข้างเหนื่อยสำหรับบริษัท เพราะหลายปัจจัยรั้งรั้งไว้ ทั้ง COVID-19, ปัญหาเรือตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน, สินค้าถูก Copy ในจีน ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ 3% ส่วนของ TKN มีส่วนแบ่งตลาดในจีน 10% และยังเป็นปีที่มีการย้ายโรงงานจากหนองจอกมาที่โรจนะ ปัจจุบันดำเนินไปแล้วราว 80%-90% คาดจะแล้วเสร็จ 100% ใน 2H21 กอปรกับแนวโน้มกำไร 1H21 อ่อนแอกว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021-2022 ลง 48% เป็น 283 ล้านบาท (+16.8% Y-Y) และ 320 ล้านบาท (+13.4% Y-Y) โดยกำไร 1Q21 คิดเป็นสัดส่วน 20% ของประมาณการทั้งปี และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 6 บาท จากเดิม 12 บาท (อิง PE เดิม 28 เท่า)

**Company Overview**

TKN ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายสาหร่ายแปรรูปภายใต้ตราสินค้า แก้วแก่น้อย, โคโนมิ และ Nora โดยมีผลิตภัณฑ์แบ่งตามกรรมวิธีการผลิต ได้ 4 ประเภท ได้แก่ สาหร่ายทอด สาหร่ายย่าง สาหร่ายอบ และสาหร่าย เเทมปุระ

รายการ	2563		2562		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สาหร่ายทอด	1,493.4	37	2,079.3	39	2,259.6	42
สาหร่ายย่าง	2,235.8	56	2,398.6	46	2,461.3	45
สาหร่ายอบ	89.6	2	151.6	3	221.6	4
สาหร่ายเทมปุระ	89.2	2	143.0	3	132.3	2
ผลิตภัณฑ์อื่นๆ <sup>1</sup>	75.1	2	494.3	9	352.4	6
รวมรายได้จากการจำหน่าย	3,983.1	100	5,266.8	100	5,427.2	100

สิ้นปี 2020 มีสัดส่วนการขายในประเทศ 32% และส่งออก 68% ของ รายได้รวม ตลาดส่งออกหลักคือ จีน อินโดนีเซีย มาเลเซีย สหรัฐฯ และ เวียดนาม โดยมีสัดส่วนรายได้จากจีน 38% ของรายได้รวม



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 2 แห่งตั้งอยู่ที่ นพวงศ์ จ.ปทุมธานี และ โรงงาน จ. อุดรธานี และมีสำนักงานในต่างประเทศที่ จีน และสหรัฐฯ

นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น ธุรกิจร้านจำหน่ายขนม ขบเคี้ยวและของฝาก ธุรกิจผลิตผงปรุงรส ผลิตภัณฑ์เวย์โปรตีน (My Whey) และล่าสุดได้จำหน่ายขนมได้หวานแบรนด์ Just Drink เป็นต้น

ปี 2019 บริษัทได้ร่วมมือกับพันธมิตรกลุ่ม Orion ประเทศเกาหลี โดย บริษัทดังกล่าวได้เข้ามาถือหุ้น TKN ราว 3.5% เพื่อแสดงความเชื่อมั่นในการขยายธุรกิจร่วมกัน และ TKN ได้แต่งตั้ง Orion เป็นตัวแทนจัดจำหน่ายแบบ Exclusive ในประเทศจีน

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TKN โดยอิง PE 28 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปีย้อนหลังของบริษัท

**ESG**

**Environment**

- TKN ให้ความสำคัญสร้างค่านิยมและจิตสำนึกในการรักษาสิ่งแวดล้อม และใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่า เช่น การรณรงค์ลดปริมาณการใช้กระดาษในสำนักงาน การปิดไฟในเวลาพักหรือเมื่อไม่มีการใช้งาน และมีระบบบำบัดน้ำเสียในโรงงาน ดูแลการดำเนินกระบวนการผลิตเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและชุมชนมากที่สุด
- บริษัทตั้งใจลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมให้อยู่ในเกณฑ์น้อยที่สุดตลอดทั้งสายธุรกิจ โดยมีการควบคุมผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานของกรมอุตสาหกรรมและมาตรฐานสากล รวมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน ทั้งการบำบัดน้ำเสีย การกำจัดกลิ่น และการกำจัดขยะมูลฝอย

**Social**

- บริษัทได้ตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคมในการช่วยเหลือเกื้อกูล เพื่อเป็นการตอบแทนสังคมในท้องถิ่น โดยมีการสร้างงานและสร้างโอกาสให้แก่ชุมชน การให้ทุนการศึกษา รวมทั้งส่งเสริมสุขภาพด้วยการให้บริการตรวจสุขภาพแก่ชุมชน และมีการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่อง
- บริษัทดำเนินการพัฒนาศักยภาพให้กับพนักงานในทุกระดับอย่างต่อเนื่อง โดยมุ่งเน้นพัฒนาบุคลากร ฝึกอบรมเสริมสร้างทักษะความรู้ ความสามารถ รวมถึงด้านจริยธรรม เพื่อเป็นแรงงานที่มีทักษะและสร้างประโยชน์ให้กับองค์กรและสังคม

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และภายใน 48 ชั่วโมงหลังจากเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Blackout Period)
- บริษัทยึดมั่นในแนวทางปฏิบัติ 5 หมวดเพื่อสร้างความโปร่งใสในการดำเนินงาน และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ ประกอบด้วย 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 5. ความรับผิดชอบของกรรมการ

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีการขายสินค้าให้กับลูกค้ารายใหญ่ในประเทศ 2 ราย ซึ่งมีรายได้มากกว่า 10% ของรายได้ในประเทศ ได้แก่ ร้านสะดวกซื้อ 1 ราย และผู้แทนจำหน่าย 1 ราย ซึ่งหากลูกค้า 2 รายดังกล่าวลดหรือยกเลิกการสั่งซื้อสินค้าจากทางบริษัท อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการจำหน่ายในประเทศจีน

บริษัทมีสัดส่วนการขายในประเทศจีนราว 36% ของรายได้รวม ทำให้มีความเสี่ยงหากมีการเปลี่ยนแปลงในประเทศจีน ไม่ว่าจะเป็น พฤติกรรมของผู้บริโภคชาวจีน, สินค้าลอกเลียนแบบ, เกิดปัญหาขัดแย้งกับ Distributor หรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ตลาดขนมขบเคี้ยวในประเทศถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันระดับหนึ่ง จากจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และมีการพัฒนาสินค้าใหม่ออกมามากมายอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงมีการทำโปรโมชั่นแข่งขันด้านราคากันระดับหนึ่ง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท หากไม่สามารถปรับตัวเปลี่ยนแปลงให้ทันความต้องการของผู้บริโภคได้

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือ สาหร่าย โดยสัดส่วนกว่า 90% เป็นการสั่งซื้อจากประเทศเกาหลี ซึ่งจัดเป็นสินค้าเกษตรที่มีความผันผวนของราคา ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณผลผลิตในแต่ละปีที่ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ และความสามารถในการผลิต ดังนั้นหากราคาสาหร่ายปรับตัวสูงขึ้น หรือเกิดปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้หลักมาจากการส่งออกราว 60% ของรายได้รวม และรับรู้เงินสกุลเงินต่างประเทศ ในขณะที่มีการนำเข้าวัตถุดิบสาหร่ายจากต่างประเทศ ทำให้เกิดการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบธรรมชาติ (Natural Hedge) นอกจากนี้ยังมีการใช้เครื่องมือทางการเงินเช่น Forward Contract ในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอีกทางหนึ่ง

### ความเสี่ยงจากการเสื่อมสภาพของสินค้า

สินค้าของบริษัทคือ ขนมขบเคี้ยวประเภทสาหร่าย ซึ่งมีอายุการจัดเก็บเฉลี่ย 12 เดือน จึงต้องมีการบริหารจัดการทั้งด้านการผลิต และการจัดเก็บสินค้าคงคลังให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสม และหากในกรณีที่สินค้าคงคลังมีแนวโน้มที่จะมีอายุสูง ทางฝ่ายคลังสินค้าจะดำเนินการประสานงานฝ่ายขายและการตลาดเริ่มดำเนินการขายสินค้าดังกล่าว

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	5,267	3,983	4,142	4,391	4,742
Cost of sales	3,786	2,959	3,107	3,271	3,509
Gross profit	1,480	1,024	1,036	1,120	1,233
SG&A	1,112	749	746	790	854
Operating profit	369	275	290	329	379
Other income	30	16	23	24	25
EBIT	398	291	313	353	404
EBITDA	562	474	506	556	617
Interest charge	26	18	16	16	21
Tax on income	11	31	15	17	19
Earnings after tax	361	242	283	320	364
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	391	306	283	320	364
Extraordinary items	-29	-64	0	0	0
Net profit	362	242	283	320	364

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	362	242	283	320	364
Deprec. & amortization	163	183	193	203	213
Change in working capital	-59	272	39	-76	-108
Other adjustments	-4	-1	3	1	0
Cash flow from operations	462	696	517	448	469
Capital expenditure	-26	-234	-198	-200	-200
Others	-38	15	19	-5	-7
Cash flow from investing	-65	-220	-180	-205	-207
Free cash flow	397	477	338	244	262
Net borrowings	-45	-96	-26	46	17
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-384	-360	-254	-288	-328
Others	32	23	0	2	3
Cash flow from financing	-396	-433	-280	-240	-308
Net change in cash	1	43	58	3	-46

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	170	209	267	270	224
Accounts receivable	919	436	567	602	650
Inventory	1,333	1,259	1,021	1,075	1,154
Other current assets	47	298	311	329	356
Total current assets	2,469	2,202	2,166	2,276	2,383
Investments	40	40	40	40	40
Plant, property & equipment	1,019	1,071	1,078	1,075	1,062
Other assets	179	169	150	155	162
Total assets	3,707	3,481	3,434	3,545	3,646
Short-term loans	855	690	657	696	715
Accounts payable	604	568	511	538	577
Current maturities	24	40	40	40	40
Other current liabilities	57	59	62	66	71
Total current liabilities	1,540	1,358	1,270	1,340	1,403
Long-term debt	0	68	75	82	80
Other non-current liab.	25	33	33	35	38
Total non-current liab.	25	101	108	117	118
Total liabilities	1,565	1,458	1,378	1,457	1,521
Registered capital	345	345	345	345	345
Paid up capital	345	345	345	345	345
Share premium	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
Legal reserve	35	35	35	35	35
Retained earnings	446	328	358	390	426
Minority Interests	0	0	3	4	4
Shareholders' equity	2,141	2,023	2,055	2,089	2,125

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-7.0	-24.4	4.0	6.0	8.0
EBITDA	-16.1	-15.6	6.8	9.9	10.9
Net profit	-21.2	-33.2	16.8	13.4	13.6
Normalized earnings	-35.0	-21.8	-7.5	13.4	13.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	28.1	25.7	25.0	25.5	26.0
EBITDA margin	10.7	11.9	12.2	12.7	13.0
EBIT margin	7.6	7.3	7.6	8.1	8.5
Normalized profit margin	7.4	7.7	6.8	7.3	7.7
Net profit margin	6.9	6.1	6.8	7.3	7.7
Normalized ROA	10.5	8.8	8.2	9.0	10.0
Normalized ROE	18.3	15.1	13.8	15.4	17.2
Normalized ROCE	18.4	13.7	14.5	16.0	18.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Net D/E	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
Net debt/EBITDA	2.5	2.6	2.2	2.1	2.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.26	0.18	0.20	0.23	0.26
Normalized EPS	0.28	0.22	0.20	0.23	0.26
EBITDA	0.41	0.34	0.37	0.40	0.45
Book value	1.55	1.47	1.49	1.51	1.54
Dividend	0.26	0.21	0.18	0.21	0.24
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	27.5	41.1	35.2	31.0	27.3
Norm P/E	25.4	32.5	35.2	31.0	27.3
P/BV	4.6	4.9	4.8	4.8	4.7
EV/EBITDA	20.2	23.6	21.8	20.0	18.2
Dividend yield (%)	3.6	2.9	2.6	2.9	3.3

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>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 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, 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