

**BUY**

**SAPPE** (SAPPE TB)

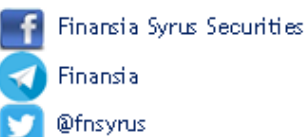
บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>36.0</b>
Price (04/06/2021)	26.50
up/downside (%)	+35.8
SET Index	1,611.53
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.57
Free float (%)	24.83
Market cap (Bt m)	8,066.02
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	79.27
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	31.00, 19.10, 25.23
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,268	3,714	3,993	4,192
Normalized profit	383	477	531	568
Net profit	380	477	531	568
EPS (Bt) - norm	1.26	1.57	1.74	1.86
EPS (Bt)- reported	1.25	1.57	1.74	1.86
% growth y-y	-5.7	25.5	11.3	7.0
Dividend/share (Bt)	0.81	1.02	1.13	1.21
BV/share (Bt)	9.10	9.56	10.17	10.82
EV/EBITDA (x)	12.3	10.5	9.7	9.2
PER (x) - norm	21.1	16.9	15.2	14.2
PER (x)	21.2	16.9	15.2	14.2
PBV (x)	2.9	2.8	2.6	2.4
Dividend yield (%)	3.1	3.8	4.3	4.6
ROE (%)	13.8	16.4	17.1	17.2
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
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



**เดินหน้าออกสินค้าใหม่ และชอบตรง Valuation ถูก**

ล่าสุดบริษัทออกสินค้าใหม่ Beauti Drink กลิ่นเทอร์ปีน วางขายครบทุกสาขา 7-11 วันที่ 4 มิ.ย. คาดช่วยหนุนรายได้ใน 2Q21 ราว 1 เดือน และจะรับรู้เต็มไตรมาสใน 3Q21 ทั้งนี้โดยรวมรายได้ในประเทศ 2Q21 อาจค่อนข้างต่ำเพราะต้องเผชิญกับ COVID-19 รอบสาม แต่คาดว่าจะส่งออกไปอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ จะฟื้นตัวได้ดีขึ้นตามฤดูกาล และคาดว่าไตรมาส 2Q21 จะกลับมาฟื้นตัวทั้ง Q-Q, Y-Y ในขณะที่ปัจจัยหนุนกำไร 2H21 ให้ดีกว่า 1H21 จะมาจากการเดินหน้าออกสินค้าใหม่มากขึ้น และคาดสถานการณ์ COVID-19 จะเริ่มคลี่คลายได้มากขึ้น กอปรกับเตรียมการบริหารจัดการต้นทุนเพื่อลดผลกระทบจากราคา Pet Resin คาดจะกระทบต้นทุนไม่เกิน 1% ในช่วง 2H21 เรายังคาดว่าไรสุทธิปี 2021-22 เดบิต 25.5% Y-Y และ 11.3% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 36 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE ปี 2021-22 ที่ 16.9 เท่า และ 15.2 เท่า ตามลำดับ ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีตที่ 18 เท่า และต่ำกว่ากลุ่มเครื่องดื่มที่เทรดกันราว 20-25 เท่า จึงคงคำแนะนำซื้อ

**คาดการณ์ 2Q21 กลับมาฟื้นตัวจากรายได้ส่งออก**

คาดการณ์ 2Q21 จะกลับมาฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน ที่เริ่มถูกกระทบจาก COVID-19 รอบแรก แม้รายได้ในประเทศอาจยังค่อนข้างต่ำเพราะในไทยยังเผชิญกับ COVID-19 รอบสาม ทำให้การออกสินค้าใหม่ถูกเลื่อนออกมาเล็กน้อย แต่คาดว่าจะส่งออกจะฟื้นตัวได้ดีขึ้น โดยเฉพาะการส่งออกไปอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ ที่เป็นช่วง High Season ในขณะที่การออกสินค้าใหม่ Beauti Drink กลิ่นเทอร์ปีน ซึ่งได้วางใน 7-11 ครบทุกสาขาวันที่ 4 มิ.ย. คาดจะช่วยหนุนรายได้ใน 2Q21 ราว 1 เดือน และได้เต็มไตรมาสใน 3Q21



**อยู่ระหว่างเตรียมออกสินค้าใหม่มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้**

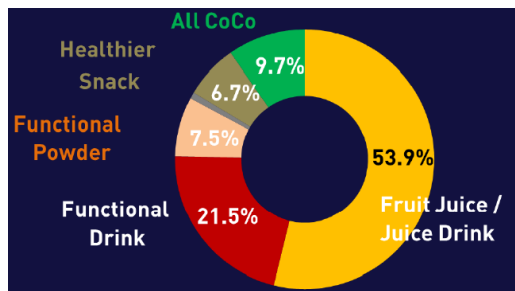
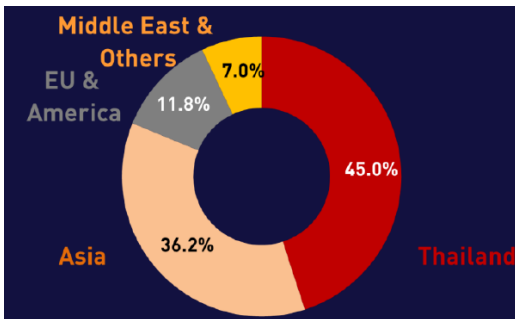
ยังมีแผนออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องในช่วง 2H21 ราว 20 SKU โดยประมาณ ทั้งนี้คาดว่าจะออกสินค้าใหม่ที่นำต้นเต็นต์ตัวที่ 2 ต่อจาก Terpene ใน 3Q21 กอปรกับคาดการณ์รายได้ในประเทศจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้น เมื่อสถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลายอย่างที่เราจะเป็นภายหลังมีการทยอยฉีดวัคซีนได้มากขึ้น และอยู่ระหว่างเดินหน้าพัฒนาสูตรเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของกัญชง ควบคู่กับการขยายเกษตรกรเครือข่ายในเชียงราย เพื่อเตรียมป้อนวัตถุดิบให้กับบริษัท โดยมีพันธมิตรคือ Thai Hemp Wellness (ก่อตั้งโดยทีมอาจารย์จากแม่โจ้) ซึ่งมีพันธุ์เมล็ดกัญชงแล้ว (เป็นสายพันธุ์ SP1 ให้ CBD 99.8%) โดยบริษัทจะรับซื้อผลผลิตในแฟลชกราว 200 ไร่ จากพื้นที่ในความดูแลที่ 6,000 ไร่ สิ่งที่บริษัทต้องการคือ CBD และ Hemp Seed Oil คาดได้เห็นผลผลิตและสินค้าใหม่อย่างรวดเร็วใน 1Q21

**คาดการณ์ 2H21 ดีกว่า 1H21 คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย**

เบื้องต้นเรายังคาดการณ์ 2H21 ดีกว่า 1H21 แม้จะเผชิญกับต้นทุน Pet Resin ปรับตัวสูงขึ้น แต่บริษัทได้เตรียมแผนบริหารจัดการต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตแล้ว เพื่อลดผลกระทบไม่ให้เกิน 1% ของต้นทุน และเชื่อว่าอัตรากำไรที่ดีของสินค้าใหม่จะเข้ามาช่วยหักล้างผลกระทบได้ จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ไว้ที่ 477 ล้านบาท (+25.5% Y-Y) และ 531 ล้านบาท (+11.3% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายที่ 36 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

**Company Overview**

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินด์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายมาเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอว์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เพรียว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินด์ B'BLUE



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิตเครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 125,830 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตเครื่องดื่มผง 2,450 ตันต่อปี และยังมีแผนก R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 23 เท่า +1.5SD แต่เป็นระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 23-25 เท่า (ไม่รวม Energy Drink)

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรที่ดีที่สุด มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 36.6% และ 12.1% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.52 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี่ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.28 และ 0.04 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

**ESG**

**Environment**

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามาตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

**Social**

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็น การสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ไข่วัตถุดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากนี้เป็นการจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต

**Governance**

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้ข้อมูลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบเป็นนัยสำคัญต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำกิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอยออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำการตลาด รวมถึงการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 49% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 60% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางชัน และคลอง 13 เกิดเหตุ น้ำท่วมขังถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,299	3,268	3,714	3,993	4,192
Cost of sales	2,084	2,067	2,340	2,507	2,624
Gross profit	1,216	1,201	1,374	1,485	1,568
SG&A	781	750	828	890	935
Operating profit	435	451	546	595	633
Other income	70	53	59	64	67
EBIT	505	504	605	659	700
EBITDA	696	706	823	891	947
Interest charge	1	3	3	3	3
Tax on income	100	96	117	131	140
Earnings after tax	404	405	485	525	558
Minority interest	0	-6	1	2	2
Normalized earnings	390	383	477	531	568
Extraordinary items	13	-3	0	0	0
Net profit	403	380	477	531	568

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	403	380	477	531	568
Deprec. & amortization	191	202	217	232	247
Change in working capital	-2	-49	-14	-5	-3
Other adjustments	102	24	13	3	-1
Cash flow from operations	695	557	693	761	810
Capital expenditure	-253	-168	-303	-325	-300
Others	37	110	-20	-3	-2
Cash flow from investing	-217	-57	-323	-328	-302
Free cash flow	478	500	371	433	508
Net borrowings	18	49	-6	-3	-2
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-200	-259	-310	-345	-369
Others	28	24	-20	1	1
Cash flow from financing	-154	-187	-336	-347	-370
Net change in cash	324	313	35	87	138

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,314	1,609	1,644	1,731	1,869
Accounts receivable	353	436	458	492	517
Inventory	217	221	256	275	288
Other current assets	60	95	62	89	90
Total current assets	1,944	2,361	2,421	2,587	2,764
Investments	130	14	15	19	27
Plant, property & equipment	1,134	1,103	1,186	1,254	1,306
Other assets	183	169	178	181	183
Total assets	3,390	3,647	3,799	4,040	4,280
Short-term loans	0	1	0	0	0
Accounts payable	182	218	224	240	252
Current maturities	18	35	34	34	34
Other current liabilities	403	416	446	479	503
Total current liabilities	603	671	704	754	789
Long-term debt	12	66	61	58	56
Other non-current liab.	31	38	19	20	21
Total non-current liab.	43	104	80	78	77
Total liabilities	646	774	784	832	866
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	304	304	304	304
Share premium	976	976	976	976	976
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,336	1,461	1,600	1,786	1,985
Minority Interests	97	102	105	111	119
Shareholders' equity	2,744	2,873	3,016	3,208	3,414

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	16.7	-1.0	13.7	7.5	5.0
EBITDA	17.9	1.4	16.5	8.3	6.3
Net profit	14.7	-5.7	25.5	11.3	7.0
Normalized earnings	13.4	-1.8	24.4	11.3	7.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	36.8	36.7	37.0	37.2	37.4
EBITDA margin	21.1	21.6	22.1	22.3	22.6
EBIT margin	15.3	15.4	16.3	16.5	16.7
Normalized profit margin	11.8	11.7	12.8	13.3	13.5
Net profit margin	12.2	11.6	12.8	13.3	13.5
Normalized ROA	11.5	10.5	12.6	13.1	13.3
Normalized ROE	14.7	13.8	16.4	17.1	17.2
Normalized ROCE	18.1	16.9	19.6	20.0	20.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.32	1.25	1.57	1.74	1.86
Normalized EPS	1.28	1.26	1.57	1.74	1.86
EBITDA	2.28	2.32	2.70	2.92	3.11
Book value	8.69	9.10	9.56	10.17	10.82
Dividend	0.83	0.81	1.02	1.13	1.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	20.0	21.2	16.9	15.2	14.2
Norm P/E	20.7	21.1	16.9	15.2	14.2
P/BV	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	12.3	12.3	10.5	9.7	9.2
Dividend yield (%)	3.1	3.1	3.8	4.3	4.6

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<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	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<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	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<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	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<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		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

## 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALJ, SPRC, STA, STEC, SUPTEP, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน



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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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