

OISHI (OISHI TB)

BUY

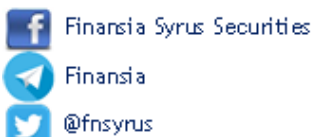
บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous | BUY |
| 2022 Target Price (Bt) | 53.00 |
| Price (11/06/2021) | 44.75 |
| up/downside (%) | +18.4 |
| SET Index | 1,636.56 |
| Sector | Food & Beverage |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/12.09 |
| Free float (%) | 20.34 |
| Market cap (Bt m) | 16,781.25 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 1.43 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 51.50, 39.25, 43.92 |
| IOD 2020 | 5 |
| THAI CAC | N/A |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|--------|-------|--------|--------|
| BT (mn) - Ended Sep | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 11,007 | 9,934 | 11,809 | 13,030 |
| Normalized profit | 835 | 716 | 1,165 | 1,324 |
| Net profit | 1,070 | 716 | 1,165 | 1,324 |
| EPS (Bt) - norm | 2.23 | 1.91 | 3.11 | 3.53 |
| EPS (Bt)- reported | 2.85 | 1.91 | 3.11 | 3.53 |
| % growth y-y | -13.4 | -33.1 | 62.8 | 13.6 |
| Dividend/share (Bt) | 1.45 | 1.00 | 1.55 | 2.00 |
| BV/share (Bt) | 18.56 | 19.36 | 20.86 | 22.39 |
| EV/EBITDA (x) | 11.2 | 11.0 | 7.9 | 7.2 |
| PER (x) - norm | 20.1 | 23.5 | 14.4 | 12.7 |
| PER (x) | 15.7 | 23.5 | 14.4 | 12.7 |
| PBV (x) | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Dividend yield (%) | 3.2 | 2.2 | 3.5 | 4.5 |
| ROE (%) | 12.0 | 9.9 | 14.9 | 15.8 |
| YE No. of shares (million) | 375 | 375 | 375 | 375 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดกำไรยังไม่ดีอีก 1 ไตรมาส แต่เป็นจุดต่ำสุดแล้ว

แม้กำไร 2Q21 ต่ำกว่าคาด และแนวโน้มกำไร 3Q21 ยังไม่สดใส พื้นตัวซ้ำกว่าคาด เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบ 2-3 ทำให้ธุรกิจร้านอาหารประสบผลขาดทุน 2 ไตรมาสติดกัน แต่ปัจจุบันเริ่มมีการทยอยฟื้นตัวดีขึ้นมากขึ้น จึงคาดสถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลายตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นไป และหนุนให้กำไรกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ทั้งร้านอาหาร และเครื่องดื่มที่ยังประคองธุรกิจได้น่าประทับใจ แม้ที่ผ่านมาจะไม่มีกำไรออกสินค้าเครื่องดื่มใหม่หรือหิวหวานเหมือนคู่แข่ง แต่คาดว่าครึ่งปีหน้าจะมีการออกสินค้าใหม่มากขึ้นหลังจากนี้ ทั้งนี้จากกำไรที่ต่ำกว่าคาด และ COVID-19 รอบ 3 เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2021-22 ลง 9.3%-27.6% เป็นกำไรที่ลดลง -14.4% Y-Y ใน 2021 แต่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งถึง +62.8% Y-Y ใน 2022 ขณะที่เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 53 บาท จากเดิม 58 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท) ปัจจุบันบวกคือแนวโน้มกำไรที่กำลังจะผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q21 แล้ว รวมถึงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง เงินสดในมือสูงระดับ 1.5 พันล้านบาท, ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืม คาด ROE จะสูงขึ้นกลับสู่ระดับ 14.8% ในปี 2022 และคาด Dividend Yield ปีละ 2.2%-3.5% เราจึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน

แนวโน้มกำไร 3Q21 ยังฟื้นช้ากว่าคาด เพราะ COVID-19 รอบ 3

บริษัทมีกำไรปกติ 2Q21 (ม.ค.-มี.ค. 21) เท่ากับ 140 ล้านบาท (-37.8% Q-Q, +2.2% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ไม่สดใส เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบ 2 และเราคาดว่าแนวโน้มกำไร 3Q21 (เม.ย.-มิ.ย.21) จะฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยมองไว้ เบื้องต้นคาดอยู่ที่ราว 134 ล้านบาท (-4.3% Q-Q, -2.9% Y-Y) เพราะเผชิญผลกระทบ COVID-19 รอบ 3 ที่กระทบมากในโซนกทม.และปริมณฑล ถือเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท แม้จะมีคำสั่งห้ามทานอาหารในร้านเพียง 7 จังหวัดในพื้นที่สีแดงเข้ม แต่ด้วยบรรยากาศโดยรวมที่ผู้บริโภคมีความกังวลและลดการทำกิจกรรมนอกบ้าน ทำให้ภาพรวมรายได้ยังไม่สดใส จึงคาดว่าธุรกิจร้านอาหารน่าจะขาดทุนมากขึ้น แต่ยังคงคาดการณ์เครื่องดื่มจะมีกำไรเพิ่มขึ้นเข้ามาช่วยหักล้างขาดทุนร้านอาหารได้บางส่วน หนุนโดยปัจจัยฤดูกาลและอากาศที่ร้อนขึ้น ทั้งนี้หากกำไร 3Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 9M21 (ต.ค.20-มิ.ย.21) อยู่ที่ 497 ล้านบาท (-21.5% Y-Y)

คาดการณ์ฟื้นตัวใน 4Q21 ภายหลังทยอยฟื้นตัวดีขึ้นมากขึ้น

แม้เราคาดกำไร 3Q21 ยังคงไม่สดใส แต่เรามองกำลังจะผ่านจุดต่ำสุดของปีใน 3Q21 ภายหลังเริ่มมีการทยอยฟื้นตัวดีขึ้นมากขึ้น โดยคาดสถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลายตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นไป และคาดกำไร 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.) จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ทั้งจากธุรกิจร้านอาหาร และเครื่องดื่มที่บริษัทประคองตัวได้ดีในช่วงที่ผ่านมา มีรายได้และกำไรสม่ำเสมอไตรมาสละ 1,400-1,500 ล้านบาท และ 200-250 ล้านบาท ตามลำดับ เราชอบกลยุทธ์ของบริษัทที่สามารถรักษา Position และฐานลูกค้าของตัวเองได้แข็งแกร่ง แม้จะไม่มีการออกสินค้าใหม่ที่หิวหวานเหมือนคู่แข่ง แต่ยังมีกลยุทธ์รักษาส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ที่ระดับ 48.4% (อันดับ 2 อยู่ที่ 30.3%) และหากพิจารณาตลาดชาเขียวในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา (มี.ค. 20-มี.ค.21) ลดลงราว -13.5% Y-Y แต่บริษัทมีรายได้ลดลงต่ำกว่าอยู่ที่ -7.1% Y-Y และต่ำกว่าคู่แข่งอันดับ 2 ที่ -14.5% Y-Y อย่างไรก็ตาม เรายังคาดว่าครึ่งปีหน้าจะมีกำไรบริษัทในระยะถัดไป ที่อาจกลายเป็น New Product Champion และสร้างการเติบโตแบบ New S Curve ภายใต้กลยุทธ์ของบริษัทที่ค่อนข้าง Conservative

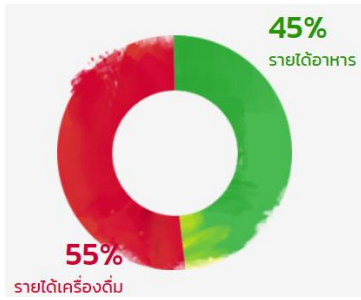
คาดกำไรจะกลับมาโตสูงในปี 2022 คงคำแนะนำซื้อ

จากกำไรที่ไม่สดใสใน 2Q21 และแนวโน้มกำไร 3Q21 ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดจาก COVID-19 รอบ 3 เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2021-22 ลง 9.3%-27.6% เป็น 716 ล้านบาท (-14.4% Y-Y) และ 1,165 ล้านบาท ซึ่งกำไรในปี 2022 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งถึงราว 62.8% Y-Y แม้เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 53 บาท จากเดิม 58 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท) เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด แต่ยังคงคำแนะนำซื้อ

โดยปัจจัยบวกคือ 1. มองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้แล้ว และจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า 2. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง D/E Ratio ต่ำเพียง 0.2 เท่า และไม่มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ปัจจุบันมีเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดสิ้น 2Q21 ที่ระดับ 1.5 พันล้านบาท 3. แม้ค่า ROE ปี 2021 อาจลดลงมาอยู่ที่ 9.8% แต่คาดว่าจะดีขึ้นอีกครั้งในปี 2022 ราว 14.8% และ 4. คาดให้ Dividend Yield ราว 2.2%-3.5% ในปี 2021-22 ตามลำดับ ขณะที่ข้อด้อยคือ สภาพคล่องของหุ้นค่อนข้างน้อย เพราะมี Free Float ต่ำเพียง 20% ผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ ไทยเบฟ ถืออยู่ 79.66%

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, แบบแช่เย็น 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 โดยอิง Target PE ที่ 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท และสะท้อนกำไรปี 2022 ที่จะกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติใกล้เคียงช่วงก่อนมี COVID-19 อีกครั้ง

ESG

Environment

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

Social

- บริษัทตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ต้องช่วยเหลือเกื้อกูลและตอบแทนสังคมทั้งในท้องถิ่นที่บริษัทตั้งอยู่และในระดับประเทศ ภายใต้ 3 โครงการหลักได้แก่ โครงการน้ำดื่มสะอาด, โครงการให้และโครงการอิมจัง รวมทั้งการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการปฏิบัติต่อลูกค้าและคู่แข่งทางการค้าอย่างเป็นธรรม ไม่ใช้วิธีการที่ไม่สุจริตและไม่ทำลายชื่อเสียงของลูกค้าด้วยวิธีการใดๆ 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 2Q21 ถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง

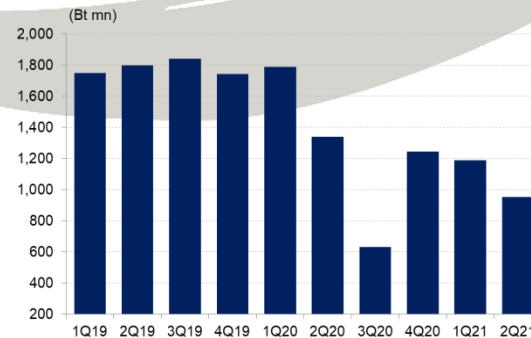
บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q21 (งวดเดือน ม.ค.-มี.ค.21) เท่ากับ 140 ล้านบาท (-37.8% Q-Q, -62.4% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 21% (เรคาดไว้ 177 ล้านบาท) มาจากรายได้ที่ต่ำกว่าคาด หากไม่รวมเงินเคลมประกันไฟไหม้ในปีก่อนที่ 235 ล้านบาท (สุทธิภาษี) จะมีกำไรปกติ 2Q21 โตเล็กน้อย +2.2% Y-Y ซึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายที่ลดลงเป็นหลัก ช่วยหักล้างผลลบของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงได้ ในขณะที่กำไรลดลง Q-Q เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง โดยรายได้ลดลงทั้งร้านอาหาร -19.7% Q-Q, -28.8% Y-Y (SSSG -29% Y-Y) และเครื่องดื่ม -4.3% Q-Q, -9.7% Y-Y และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 31.6% จาก 33.1% ใน 1Q21 และ 33.2% ใน 2Q20 ในขณะที่เน้นควบคุมค่าใช้จ่ายเข้มงวดต่อเนื่อง (โดยเฉพาะการทำ Food waste control และ Labor efficiency) ทำให้ SG&A ลดลง -4.5% Q-Q, -22.3% Y-Y

2Q21 Earnings Results (Jan - Mar21)

| (Bt=mn) | 2Q21 | 1Q21 | %Q-Q | 2Q20 | %Y-Y |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales revenue | 2,369 | 2,667 | -11.2 | 2,907 | -18.5 |
| SSSG % Y-Y | -29.0 | -36.0 | 7.0 | -33.0 | 4.0 |
| - Food Sales | 953 | 1,187 | -19.7 | 1,339 | -28.8 |
| - Beverage Sales | 1,416 | 1,480 | -4.3 | 1,568 | -9.7 |
| Costs | 1,620 | 1,784 | -9.2 | 1,943 | -16.6 |
| Gross profit | 749 | 883 | -15.2 | 964 | -22.3 |
| SG&A costs | 644 | 674 | -4.5 | 827 | -22.1 |
| Interest Expense | 1.80 | 2.42 | -25.6 | 0.00 | 100.0 |
| Net profit | 140 | 225 | -37.8 | 372 | -62.4 |
| Norm profit | 140 | 225 | -37.8 | 137 | 2.2 |
| Gross margin % | 31.6 | 33.1 | -1.5 | 33.2 | -1.6 |
| SG&A as % of Sales | 27.2 | 25.3 | 1.9 | 28.5 | -1.3 |
| Norm margin % | 5.9 | 8.5 | -2.6 | 4.7 | 1.2 |

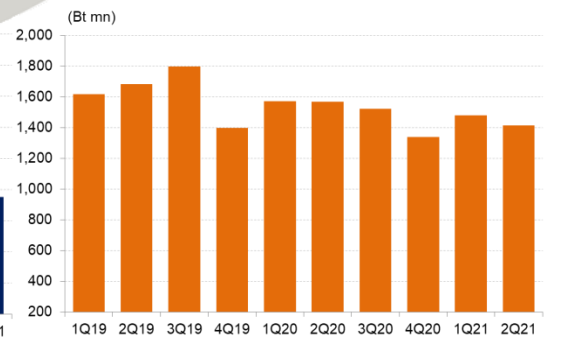
Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส



Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส



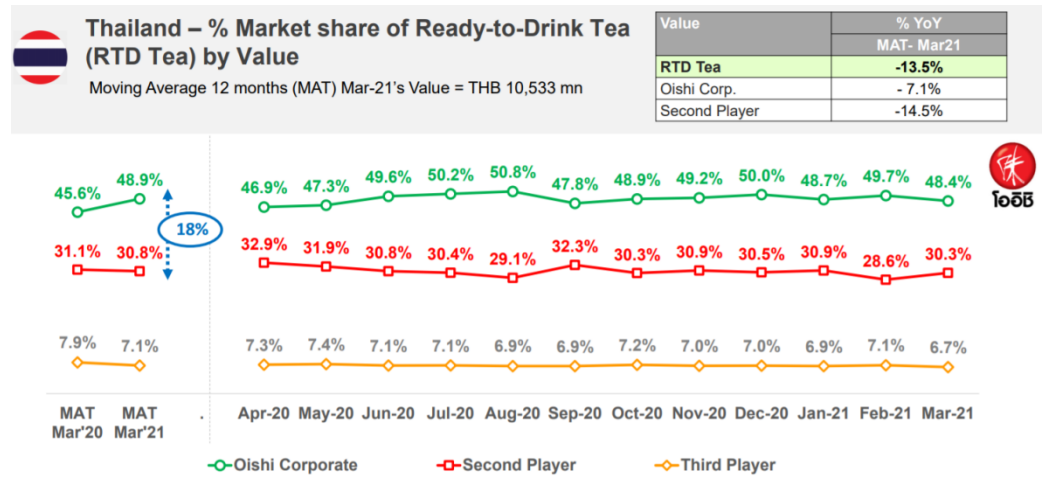
Source: Company Data

แม้ไม่มีเครื่องดื่มใหม่ให้หือหาว แต่รักษาฐานของตัวเองได้แข็งแกร่ง

ธุรกิจเครื่องดื่มถูกกระทบจาก COVID-19 ทั้งการขายในประเทศและการส่งออก แต่โดยรวมถือว่าบริษัทยังประคองตัวได้ดีมีรายได้และกำไรสม่ำเสมอไตรมาสละ 1,400-1,500 ล้านบาท และ 200-250 ล้านบาท ตามลำดับ แม้ที่ผ่านมาบริษัทจะไม่มีการออกสินค้าใหม่ที่หือหาวให้กับตลาดเหมือนคู่แข่ง แต่ยังคงกลยุทธ์รักษาส่วนแบ่งการตลาดอย่างแข็งแกร่ง หากพิจารณามูลค่าตลาดชาเขียวในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา (มี.ค.20-มี.ค.21) อยู่ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท -13.5% Y-Y แต่บริษัทมีรายได้ลดลงอยู่ที่ -7.1% ต่ำกว่าตลาด และต่ำกว่าคู่แข่งอันดับ 2 ที่หดตัว -14.5% Y-Y ในขณะที่ยังรักษาส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ที่ระดับ 48.4% ส่วนอันดับ 2 อยู่ที่ 30.3% เราขอกลยุทธ์ของบริษัทที่สามารถรักษา Position และกลุ่มลูกค้าของตัวเองได้ดีมาก ยังคงความเป็นผู้นำได้ตลอดหลายปีที่ผ่านมา และยังมีแผนออกสินค้าใหม่ทุกปี เพียงแต่ไม่เร่งออกสินค้าตามกระแส และเน้นคุณภาพของสินค้าในกลุ่มเครื่องดื่มชาเขียวเป็นหลัก

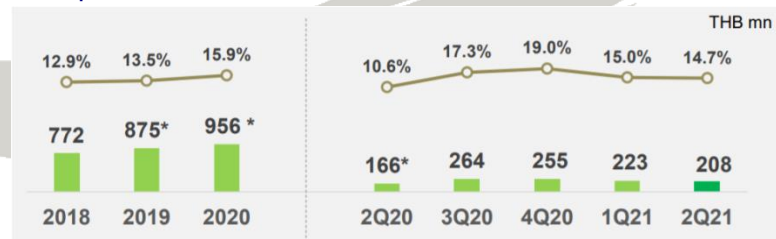
อย่างไรก็ตาม เรายังคาดหวังสินค้าใหม่จากบริษัทในระยะถัดไป ที่อาจกลายเป็น New Product Champion และสร้างการเติบโตแบบ New S Curve ควบคู่ไปกับการความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว และสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่ค่อนข้าง Conservative กับเทรนด์สินค้าใหม่ ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาเครื่องดื่มใหม่ๆ อาทิ กลุ่ม Functional Drink (เช่น วิตามิน และเทอร์ปีน เป็นต้น) และเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของสมุนไพร (เช่น กัญชง กระเทียม) ภายใต้เงื่อนไขของบริษัทที่ยังเน้นสรรพคุณของเครื่องดื่มว่ามีประโยชน์ต่อผู้บริโภคอย่างแท้จริงหรือไม่ รวมถึงโอกาสการเติบโตการตลาดเครื่องดื่มใหม่ๆว่ามีศักยภาพหรือไม่ หรืออาจเป็นเพียงแค่กระแส

ส่วนแบ่งตลาดชาเขียวพร้อมดื่ม



Source: OISHI's Presentation

กำไรธุรกิจเครื่องดื่ม



Note: * Normalized net profit with extraordinary item adjustment

Source: OISHI's Presentation

สินค้าใหม่กลุ่มชาเขียวพร้อมดื่ม

Beverage: New Product to Add Varieties to Oishi Gold

Oishi Gold Wakoucha
A naturally fermented tea delivering "Theaflavins" which helps stimulate "Fat Burning System" with a unique subtly rich taste.

Target on shelf: Jun-2021 | Available in 2 Flavours: No Sugar and Lemon Delight

Source: OISHI's Presentation

คาดการณ์ 3Q21 (เม.ย.-มิ.ย.) ยังเหนือ รอกการฟื้นตัวของธุรกิจร้านอาหารใน 4Q21

บริษัทยังเผชิญผลกระทบจาก COVID-19 รอบสาม ที่กระทบมากในโซนกทม.และปริมณฑล ถือเป็นฐานลูกค้าหลักของธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่นของบริษัท แม้เราจะคาด SSSG น่าจะพลิกเป็นบวก +10% Y-Y แต่มาจากฐานที่ต่ำมากในปีก่อนที่มีมาตรการ Lockdown ครั้งแรกและมีการเปิดสาขากว่า 80% แต่หากพิจารณาในรูปแบบมูลค่ารายได้ เราคาดรายได้ธุรกิจร้านอาหารน่าจะอ่อนตัวลงต่อ -27.3% Q-Q และยิ่งต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ปี 2019 ถึง 62% แม้จะมีคำสั่งห้ามทานอาหารในร้านเพียง 7 จังหวัดในพื้นที่สีแดงเข้ม แต่ด้วยบรรยากาศโดยรวมที่ผู้บริโภคมีความกังวลและลดการทำกิจกรรมนอกบ้าน ทำให้ภาพรวมรายได้ยังไม่สดใส แต่คาดการณ์รายได้เครื่องดื่มน่าจะกลับมาฟื้นตัว +10.9% Q-Q, +3% Y-Y ตามปัจจัยฤดูกาล และด้วยอากาศที่ร้อนน่าจะช่วยหนุนรายได้เครื่องดื่มได้ ทั้งนี้ยังคาดอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะแผ่วลงต่อมาอยู่ที่ 30% จาก 31.6% ใน 2Q21 จากการอ่อนตัวของธุรกิจร้านอาหารเป็นหลัก แต่ยังเป็นระดับที่ดีกว่า 28.3% ใน 3Q20 จึงคาดการณ์กำไรปกติ 3Q21 อยู่ที่ 134 ล้านบาท (-4.3% Q-Q, -2.9% Y-Y) โดยคาดการณ์ร้านอาหารจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ -100 ล้านบาท จาก -69 ล้านบาทใน 2Q21 แต่ดีกว่า -127 ล้านบาทใน 3Q20 แต่คาดการณ์กำไรของเครื่องดื่มที่ดีขึ้นจะเข้ามาช่วยหักล้างได้บางส่วน

หากกำไร 3Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะกำไรปกติ 9M21 อยู่ที่ 497 ล้านบาท (-21.5% Y-Y) โดยเรามองกำลังจะผ่านกำไรต่ำสุดของปีในปี 3Q21 ภายหลังจากทยอยฉีดวัคซีน คาดเห็นสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. เป็นต้นไป และคาดการณ์กำไร 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.) จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

3Q21E Earnings Preview (Apr - Jun21)

| (Bt=mn) | 3Q21E | 2Q21 | %Q-Q | 3Q20 | %Y-Y | 9M21E | 9M20 | % Y-Y |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Sales revenue | 2,262 | 2,369 | -4.5 | 2,154 | 5.0 | 7,298 | 8,423 | -13.4 |
| SSSG % Y-Y | 10.0 | -29.0 | 34.0 | -70.0 | 75.0 | -18.3 | -36.5 | 16.5 |
| - Food Sales | 693 | 953 | -27.3 | 630 | 10.0 | 2,833 | 3,759 | -24.6 |
| - Beverage Sales | 1,570 | 1,416 | 10.9 | 1,524 | 3.0 | 4,466 | 4,663 | -4.2 |
| Costs | 1,583 | 1,620 | -2.3 | 1,545 | 2.5 | 4,988 | 5,658 | -11.8 |
| Gross profit | 679 | 749 | -9.3 | 609 | 11.5 | 2,310 | 2,764 | -16.4 |
| SG&A costs | 577 | 644 | -10.4 | 554 | 4.2 | 1,895 | 2,218 | -14.6 |
| Net profit | 134 | 140 | -4.3 | 138 | -2.9 | 499 | 867 | -42.4 |
| Norm profit | 134 | 140 | -4.3 | 138 | -2.9 | 497 | 633 | -21.5 |
| Gross margin % | 30.0 | 31.6 | -1.6 | 28.3 | 1.7 | 31.7 | 32.8 | -1.1 |
| SG&A as % of Sales | 25.5 | 27.2 | -1.7 | 25.7 | -0.2 | 26.0 | 26.3 | -0.3 |
| Norm margin % | 5.9 | 5.9 | 0.0 | 6.4 | -0.5 | 6.8 | 7.5 | -0.7 |

Source: Company Data, FSS Estimates

มองผ่านกำไรต่ำสุดปี 2021 แล้ว และคาดกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2022

จากกำไรที่ไม่สดใสใน 2Q21 และแนวโน้มกำไร 3Q21 ที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ลง 9.3%-27.6% เป็น 716 ล้านบาท (-14.4% Y-Y) และ 1,165 ล้านบาท ซึ่งจะเป็นการกลับมาเติบโตอีกครั้งราว 62.8% Y-Y ในปี 2022 โดยคาดการณ์กำไร 9M21 คิดเป็นสัดส่วน 69% ของประมาณการทั้งปี เบื้องต้นคาดการณ์กำไร 4Q21 จะกลับมาฟื้นตัวอยู่ที่ราว 219 ล้านบาท (+63.4% Q-Q,+7.8% Y-Y) ทั้งนี้จากการปรับลดประมาณการกำไร นำไปสู่การปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 53 บาท จากเดิม 58 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

ปัจจัยบวกคือ 1. มองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้แล้ว และจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า 2. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง D/E Ratio ต่ำเพียง 0.2 เท่า และไม่มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเลย ปัจจุบันมีเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดสิ้น 2Q21 ที่ระดับ 1.5 พันล้านบาท 3. แม้คาด ROE ปี 2021 อาจลดลงมาอยู่ที่ 9.8% แต่คาดจะดีขึ้นกลับสู่ระดับสองหลักอีกครั้งในปี 2022 ราว 14.8% และ 4. คาดให้ Dividend Yield ราว 2.2%-3.5% ในปี 2021-22 ตามลำดับ

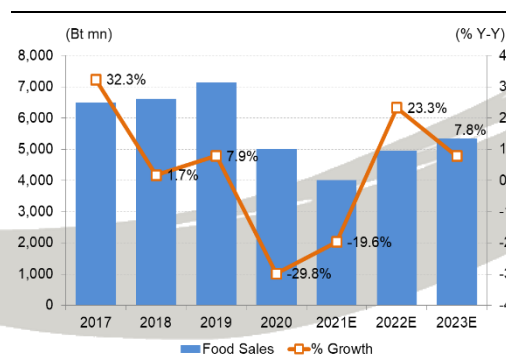
ขณะที่ข้อด้อยคือ สภาพคล่องของหุ้นค่อนข้างน้อย เพราะมี Free Float ต่ำเพียง 20% ผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ ไทยเบฟถืออยู่ 79.66%

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน OISHI

| Assumptions | 2020 | 2021E | | | 2022E | | |
|------------------------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|---------|
| | Actual | New | Old | %change | New | Old | %Change |
| Total Sales (bt mn) | 11,007 | 9,934 | 11,853 | -16.2 | 11,808 | 13,729 | -14.0 |
| % Y-Y Growth | -19.2 | -9.7 | 7.7 | -17.4 | 18.9 | 12.0 | 6.9 |
| Food Sales (bt mn) | 5,003 | 4,020 | 5,129 | -21.6 | 4,955 | 5,996 | -17.4 |
| % Y-Y Growth | -29.8 | -19.6 | 2.5 | -22.1 | 23.2 | 16.9 | 6.3 |
| % SSSG Y-Y | -36.0 | -17.2 | 7.2 | -24.4 | 22.0 | 15.5 | 6.5 |
| Beverage Sales (bt mn) | 6,004 | 5,914 | 6,724 | -12.0 | 6,854 | 7,283 | -5.9 |
| % Y-Y Growth | -7.6 | -1.5 | 12.0 | -13.5 | 15.9 | 8.3 | 7.6 |
| % Gross Margin | 32.9 | 32.0 | 33.6 | -1.6 | 35.0 | 35.0 | 0.0 |
| SG&A (bt mn) | 2,963 | 2,553 | 2,987 | -14.5 | 3,258 | 3,460 | -5.8 |
| % SG&A to sales | 26.9 | 25.7 | 25.2 | 0.5 | 25.0 | 25.2 | -0.2 |
| Norm Profit (bt mn) | 835 | 716 | 989 | -27.6 | 1,165 | 1,285 | -9.3 |
| % Y-Y Growth | -31.8 | -14.4 | 18.4 | -32.8 | 62.8 | 29.9 | 32.9 |

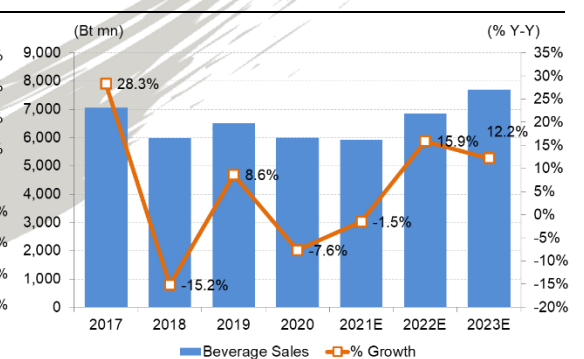
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้ร้านอาหาร



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้เครื่องดื่ม



Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

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

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนในส่วนของคุณค่าขนส่ง เชื้อเพลิง เยื่อกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากปิโตรเลียม ซึ่งมีความผันผวนตามราคาลงงาน และตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand Supply และในส่วนของบริษัทอาหาร 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 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านอุปกรณ์ทำความสะอาดเพิ่มขึ้นแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

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 ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้ ทั้งนี้บริษัทได้ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการจัดตั้งโครงสร้างการบริหารจัดการ และคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการในระดับที่เหมาะสมและสามารถตรวจสอบได้

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) Ended Sep | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Revenue | 13,631 | 11,007 | 9,934 | 11,809 | 13,030 |
| Cost of sales | 8,816 | 7,388 | 6,755 | 7,676 | 8,431 |
| Gross profit | 4,814 | 3,619 | 3,179 | 4,133 | 4,600 |
| SG&A | 3,579 | 2,963 | 2,553 | 2,952 | 3,258 |
| Operating profit | 1,235 | 655 | 626 | 1,181 | 1,342 |
| Other income | 68 | 60 | 76 | 59 | 65 |
| EBIT | 1,303 | 715 | 701 | 1,240 | 1,407 |
| EBITDA | 2,174 | 1,543 | 1,549 | 2,118 | 2,325 |
| Interest charge | 21 | 0 | 8 | 8 | 8 |
| Tax on income | 74 | -52 | -14 | 87 | 99 |
| Earnings after tax | 1,209 | 767 | 707 | 1,144 | 1,301 |
| Minority interest | 6 | 4 | 1 | 7 | 8 |
| Normalized earnings | 1,224 | 835 | 716 | 1,165 | 1,324 |
| Extraordinary items | 10 | 234 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 1,234 | 1,070 | 716 | 1,165 | 1,324 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) Ended Sep | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Net profit | 1,234 | 1,070 | 716 | 1,165 | 1,324 |
| Deprec. & amortization | 871 | 828 | 848 | 878 | 918 |
| Change in working capital | 422 | -125 | -361 | -28 | -153 |
| Other adjustments | 82 | -337 | 5 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 2,609 | 1,435 | 1,208 | 2,015 | 2,089 |
| Capital expenditure | -833 | -263 | -692 | -870 | -1,050 |
| Others | -22 | 248 | 70 | -92 | -66 |
| Cash flow from investing | -855 | -16 | -621 | -962 | -1,116 |
| Free cash flow | 1,754 | 1,419 | 587 | 1,053 | 972 |
| Net borrowings | 0 | 0 | 182 | -15 | -15 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -584 | -735 | -376 | -582 | -751 |
| Others | -1,706 | 0 | 54 | -25 | -20 |
| Cash flow from financing | -2,290 | -735 | -140 | -622 | -786 |
| Net change in cash | -536 | 684 | 447 | 431 | 187 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) Ended Sep | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 710 | 1,127 | 1,191 | 1,497 | 1,684 |
| Accounts receivable | 686 | 631 | 544 | 647 | 714 |
| Inventory | 451 | 498 | 463 | 526 | 647 |
| Other current assets | 288 | 563 | 990 | 1,133 | 1,210 |
| Total current assets | 2,136 | 2,819 | 3,188 | 3,803 | 4,255 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Plant, property & equipment | 5,886 | 5,321 | 5,123 | 5,095 | 5,228 |
| Other assets | 386 | 428 | 358 | 449 | 516 |
| Total assets | 8,407 | 8,568 | 8,669 | 9,348 | 9,999 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 613 | 510 | 463 | 526 | 577 |
| Current maturities | 0 | 0 | 173 | 143 | 113 |
| Other current liabilities | 962 | 888 | 497 | 590 | 652 |
| Total current liabilities | 1,575 | 1,398 | 1,132 | 1,259 | 1,342 |
| Long-term debt | 0 | 0 | 182 | 167 | 152 |
| Other non-current liab. | 193 | 209 | 89 | 94 | 104 |
| Total non-current liab. | 193 | 209 | 271 | 261 | 256 |
| Total liabilities | 1,768 | 1,607 | 1,404 | 1,521 | 1,598 |
| 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 | 6,238 | 6,800 | 7,374 |
| Minority Interests | 4 | 0 | 5 | 5 | 5 |
| Shareholders' equity | 6,640 | 6,961 | 7,265 | 7,827 | 8,401 |

Key Ratios

| Ended Sep | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 8.2 | -19.2 | -9.7 | 18.9 | 10.3 |
| EBITDA | 16.7 | -29.0 | 0.4 | 36.7 | 9.8 |
| Net profit | 21.6 | -13.4 | -33.1 | 62.8 | 13.6 |
| Normalized earnings | 34.8 | -31.8 | -14.4 | 62.8 | 13.6 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 35.3 | 32.9 | 32.0 | 35.0 | 35.3 |
| EBITDA margin | 16.0 | 14.0 | 15.6 | 17.9 | 17.8 |
| EBIT margin | 9.6 | 6.5 | 7.1 | 10.5 | 10.8 |
| Normalized profit margin | 9.0 | 7.6 | 7.2 | 9.9 | 10.2 |
| Net profit margin | 9.1 | 9.7 | 7.2 | 9.9 | 10.2 |
| Normalized ROA | 14.6 | 9.8 | 8.3 | 12.5 | 13.2 |
| Normalized ROE | 18.5 | 12.0 | 9.9 | 14.9 | 15.8 |
| Normalized ROCE | 19.1 | 10.0 | 9.3 | 15.3 | 16.3 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Net D/E | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net debt/EBITDA | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 3.29 | 2.85 | 1.91 | 3.11 | 3.53 |
| Normalized EPS | 3.27 | 2.23 | 1.91 | 3.11 | 3.53 |
| EBITDA | 5.80 | 4.11 | 4.13 | 5.65 | 6.20 |
| Book value | 17.70 | 18.56 | 19.36 | 20.86 | 22.39 |
| Dividend | 2.00 | 1.45 | 1.00 | 1.55 | 2.00 |
| Par | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 13.6 | 15.7 | 23.5 | 14.4 | 12.7 |
| Norm P/E | 13.7 | 20.1 | 23.5 | 14.4 | 12.7 |
| P/BV | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 8.2 | 11.2 | 11.0 | 7.9 | 7.2 |
| Dividend yield (%) | 4.5 | 3.2 | 2.2 | 3.5 | 4.5 |

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>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p> | <p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิต์เลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p> |
| <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p> |
| <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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, 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, 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