

# TVO (TVO TB)

บมจ. น้ำมันพืชไทย

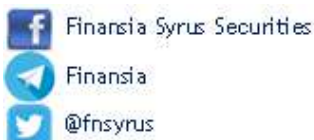
## BUY

Previous	T-BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>38.0</b>
Price (25/06/2021)	32.25
up/downside (%)	+17.8
SET Index	1,582.67
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.90
Free float (%)	66.59
Market cap (Bt m)	26,077.70
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	167.27
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	37.50, 30.00, 34.01
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,587	24,963	27,983	29,662
Normalized profit	1,380	1,683	2,342	2,340
Net profit	1,411	1,656	2,342	2,340
EPS (Bt) - norm	1.71	2.08	2.90	2.89
EPS (Bt)- reported	1.74	2.05	2.90	2.89
% growth y-y	-24.5	17.4	41.4	-0.1
Dividend/share (Bt)	1.45	1.70	2.46	2.46
BV/share (Bt)	10.72	11.28	11.75	12.19
EV/EBITDA (x)	13.5	11.9	8.6	8.7
PER (x) - norm	18.9	15.5	11.1	11.1
PER (x)	18.5	15.7	11.1	11.1
PBV (x)	3.0	2.9	2.7	2.6
Dividend yield (%)	4.5	5.3	7.6	7.6
ROE (%)	15.9	18.4	24.6	23.7
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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



## ราคาหุ้นอ่อนลงจนน่าสนใจ ชี้อรับปันผล

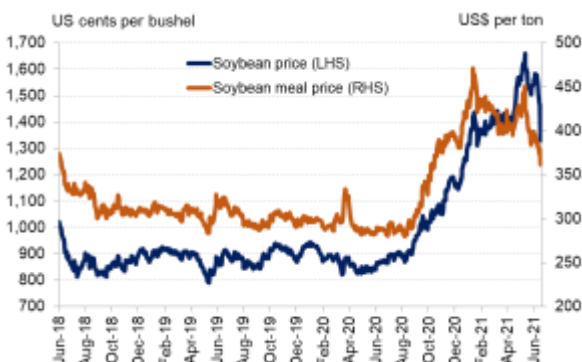
เราปรับคำแนะนำเป็น ชี้อรับปันผลระหว่างกาล หลังราคาหุ้นปรับลง -9% M-M ลงมาอยู่ในโซนที่น่าสนใจ คิดเป็น Forward PE2021 เพียง 11 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 13 เท่า และคาดจ่ายปันผลงวด 1H21 หุ้นละ 1.4-1.5 บาท คิดเป็น Dividend Yield 4.4%-4.7% (ทั้งปีคาด 7.6%) ถือเป็นระดับที่ดีและสูงสุดในกลุ่มเกษตรอาหาร แม้ระยะสั้น Story ดูไม่น่าสนใจจากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่มองผ่านพิคแล้ว และยังมี Sentiment เชิงลบจากบาทอ่อนค่า แต่เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงได้สะท้อนประเด็นนี้แล้ว ในขณะที่ผลกระทบที่แท้จริงจากบาทอ่อนจะจำกัด เพราะมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงเต็มจำนวน ในขณะที่สถานการณ์โดยรวมยังคงสอดคล้องกับประมาณการของเราที่คาดการณ์กำไรปี 2021 โต 41.4% Y-Y และมองกำไร 2H21 จะอ่อนตัวลงจาก 1H21 จึงยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ตามเดิมที่ 38 บาท (อิง PE เดิม 13 เท่า) ยังมี Upside 17.8% คาดกำไร 2Q21 ยังโตสูง Y-Y แต่น่าจะเริ่มอ่อนลง Q-Q

ระยะสั้นคาดกำไร 2Q21 อยู่ที่ราว 750-800 ลบ. โตสูง Y-Y ที่มีกำไรเพียง 341 ลบ. ใน 2Q20 แต่คาดอ่อนตัวลงจาก 1Q21 ที่มีกำไร 882 ลบ. สิ่งที่ยังดีคือ คาดรายได้ยังโตต่อเนื่อง 10% Q-Q จากปริมาณขายที่ยังสูงทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง รวมถึงราคาขายยังอยู่ระดับที่ดี แต่ที่คาดกำไรจะลดลง Q-Q เพราะจะเริ่มปรับต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองที่สูงขึ้น คาดต้นทุน +15% Q-Q เพราะสต็อกราคาถั่วเริ่มใช้หมดไป จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 14%-15% จาก 16.3% ใน 1Q21

### ยังมองราคาถั่วเหลืองผ่านพิคแล้ว คงประมาณการกำไรตามเดิม

หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไร 1H21 อยู่ที่ 1,600-1,680 ลบ. (+92%-100% Y-Y) ทั้งนี้เรายังคงมองต่อแนวโน้มกำไร 2H21 ตามเดิมว่าจะลดลงจาก 1H21 โดยมาจากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองในตลาดโลกเฉลี่ยเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 1,561 เซนต์ต่อบุชเชล (-3.5% M-M) และ US\$384 ต่อตัน (-7.5% M-M) ภายหลังปริมาณผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้น และคาดการณ์กันว่าถั่วเหลืองโลกปี 2022 จะเข้าสู่ภาวะสมดุลครั้งแรกในรอบ 2 ปี กอปรกับจีนน่าจะเริ่มชะลอการซื้อถั่วเหลือง หลังจากเร่งซื้อไปมากในช่วงก่อนหน้า 10-12 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ยังพอมีประเด็นบวกต่อราคาถั่วเหลืองให้ติดตามคือ ความผันผวนของสภาพอากาศใน US ที่มีการคาดการณ์ถึงภาวะแห้งแล้งในช่วง มิ.ย.-ส.ค. ซึ่งเป็นช่วงทำของการปลูก ก่อนที่จะเริ่มเก็บเกี่ยวในเดือน ก.ย. เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 2,342 ลบ. (+41.4% Y-Y)

### การเคลื่อนไหวของราคาถั่วเหลืองและราคากากถั่วเหลืองในตลาดโลก



Source: Bloomberg, FSS Research

### ราคาหุ้นอ่อนลงมาอยู่ในโซนที่น่าสนใจ คาดปันผลครึ่งปีแรก Yield สูง 4%

ยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ไว้ที่ 38 บาท (อิง PE เดิม 13 เท่า) แม้ระยะสั้นยังไม่มี Story ที่น่าสนใจ เพราะมองราคาถั่วเหลืองมีแนวโน้มอ่อนตัวลง กอปรกับค่าเงินบาทอ่อนค่ามากสุดในรอบ 1 ปี ซึ่งเป็นลบต่อผู้นำเข้าสุทธิอย่าง TVO จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่าค่าเงินบาทอ่อนค่าทุก ๆ 1 บาท จะกระทบต่อกำไรของ TVO ราว 2% อย่างไรก็ตามด้วยนโยบายการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวน จึงคาดผลกระทบที่แท้จริงจะจำกัด แต่ด้วยราคาหุ้นปรับลงมาตาม -9% M-M ทำให้ Valuation อยู่ในโซนที่น่าสนใจเทรดที่ Forward PE2021 เพียง 11 เท่า และคาดจ่ายปันผลงวด 1H21 (ปกติจ่ายปีละ 2 ครั้ง) หุ้นละ 1.4-1.5 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ครึ่งปีราว 4.4%-4.7% ถือเป็นระดับที่ดี

**Company Overview**

TVO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชบริโภค และวัตถุดิบอาหารสัตว์ โดยมีแบรนด์น้ำมันถั่วเหลืองได้แก่ อองุ่น, Monini, Healthy Chef, Queen และมีแบรนด์อาหารสัตว์ได้แก่ ทีวีโอ ไฮโพรมิล, ดีอัล ซอยมิล, ทีวีโอ ฟลูแพตซอย เป็นต้น ถือเป็นผู้นำตลาดโดยมีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ทั้งตลาดน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลือง ปัจจุบันมีโรงงานตั้งอยู่ที่ จ.นครปฐม โดยมีกำลังการผลิตรวม 6,000 ตันต่อวัน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 29% : 64% ส่วนที่เหลืออีก 7% มาจากรายได้ขายวัสดุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 97% ของรายได้ทั้งหมด ที่เหลืออีก 3% เป็นการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลัก

นอกจากนี้บริษัทยังถือหุ้นใน PDG สัดส่วน 31.85% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัท และถือหุ้นในบจ.น้ำมันบริโภคไทย สัดส่วน 14% ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรำข้าวตรา คิง



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TVO โดยอิง PE 13 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่คาดกำไรสุทธิปี 2021 จะเติบโตสูงราว 41.4% Y-Y โดยมี EPS อยู่ที่ 2.9 บาท/หุ้น ทำให้ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 38 บาท

**ESG**

**Environment**

- TVO ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะกระบวนการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีที่มีของเสียเกิดขึ้นระหว่างผลิตน้อยที่สุด และจัดระบบบำบัดของเสียเป็นระบบปิดคือจะไม่มีของเสียออกนอกกระบวนการทำงานไปสู่ที่สาธารณะ อีกทั้งมีนโยบายนำของเสียที่เกิดจากการผลิตมาบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตให้เกิดประโยชน์สูงสุด และมีการตรวจสอบระบบการผลิตโดยหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลสิ่งแวดล้อมเป็นประจำทุกปี
- บริษัทได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม และได้รับมาตรฐาน ISO 14001 ISO 50001

**Social**

- ในปี 2019 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหน่วยงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้ง คณะทำงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงจัดตั้ง คณะกรรมการชุมชนสัมพันธ์ เพื่อเป็นเวทีสำคัญในการแสดงออกถึงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เกิดจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ ตัวแทนภาคประชาชน และทีมงานแผนกชุมชนสัมพันธ์ของบริษัท
- บริษัทสานต่อโครงการ “Caring & Sharing แบ่งปันด้วยใจเพื่อสังคมไทยยั่งยืน” สนับสนุนด้านการศึกษาสู่เยาวชนที่ขาดแคลน ส่งเสริมด้านสุขภาพของคนในชุมชนและสังคม เพื่อสร้างสังคมและชุมชนโดยรอบโรงงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายรับคนในพื้นที่ที่บริษัทตั้งโรงงานเข้าเป็นพนักงาน รวมถึงสนับสนุนเครื่องและอุปกรณ์ทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาลนครปฐม

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน และเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน ทั้งนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการรับ-ให้ของขวัญ การเลี้ยงรับรอง หรือประโยชน์อื่นใด เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน และประกาศใช้ทั่วองค์กรอย่างเคร่งครัด
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยึดมั่นในจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย นำไปสู่การสร้างคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

เมล็ดถั่วเหลืองถือเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท และนำเข้าจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ได้แก่ บราซิล และสหรัฐอเมริกา มากกว่า 90% ของปริมาณวัตถุดิบรวม โดยราคาจะอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งมีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงสงครามการค้าที่ส่งผลกระทบต่อราคาถั่วเหลืองด้วย หากราคาถั่วเหลืองโลกมีความผันผวนค่อนข้างมาก จะส่งผลให้บริษัทบริหารจัดการวัตถุดิบได้ยากขึ้น และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานท้ายที่สุด

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 97% จึงแทบไม่มีการ Natural Hedge ดังนั้นหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะเป็นลบกับบริษัท เพราะทำให้ต้นทุนการนำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น

### ความเสี่ยงด้านสินค้าทดแทน

น้ำมันถั่วเหลืองมีสินค้าทดแทนคือ น้ำมันปาล์ม น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันเมล็ดทานตะวัน ส่วนน้ำมันพืชที่ใช้ในอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหาร โดยทั่วไปจะทดแทนกันไม่ได้ เพราะน้ำมันพืชแต่ละชนิดมีคุณสมบัติเหมาะกับแต่ละอุตสาหกรรมต่างกัน

### ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

หากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจกระทบต่อไปยังกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะเป็นลบทางตรงกับความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อประกอบอาหาร หรือความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง อาจกระทบทางอ้อมต่อมายังความต้องการใช้อาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลืองลดลง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	24,869	23,587	24,963	27,983	29,662
Cost of sales	22,070	21,231	22,107	24,205	25,865
Gross profit	2,800	2,357	2,855	3,778	3,797
SG&A	754	761	798	867	920
Operating profit	2,046	1,595	2,057	2,910	2,877
Other income	155	153	81	84	119
EBIT	2,201	1,749	2,138	2,994	2,996
EBITDA	2,540	2,120	2,517	3,383	3,395
Interest charge	3	3	3	3	3
Tax on income	398	352	413	599	600
Earnings after tax	1,799	1,394	1,722	2,392	2,393
Minority interest	-39	-45	-67	-56	-59
Normalized earnings	1,766	1,380	1,683	2,342	2,340
Extraordinary items	102	30	-27	0	0
Net profit	1,867	1,411	1,656	2,342	2,340

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,867	1,411	1,656	2,342	2,340
Deprec. & amortization	339	371	379	389	399
Change in working capital	1,503	-440	1,314	-340	-294
Other adjustments	-103	-50	29	-10	19
Cash flow from operations	3,607	1,292	3,378	2,380	2,463
Capital expenditure	-452	-608	-340	-171	-200
Others	16	-17	-181	-88	-202
Cash flow from investing	-436	-625	-521	-260	-402
Free cash flow	3,170	667	2,857	2,121	2,061
Net borrowings	-787	-270	38	15	3
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,585	-1,213	-1,352	-1,990	-1,989
Others	8	37	5	10	10
Cash flow from financing	-2,364	-1,446	-1,308	-1,965	-1,976
Net change in cash	807	-779	1,548	155	85

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & ST Investment	1,530	754	2,294	2,456	2,541
Accounts receivable	1,177	1,182	1,238	1,352	1,434
Inventory	5,382	6,625	6,873	7,295	7,795
Other current assets	14	17	32	28	30
Total current assets	8,103	8,580	10,438	11,131	11,799
Investments	71	82	269	350	550
Plant, property & equipment	2,791	3,026	3,141	2,952	2,754
Other assets	73	78	60	61	63
Total assets	11,038	11,766	13,908	14,495	15,166
Short-term loans	326	0	0	0	0
Accounts payable	1,419	2,248	2,828	2,984	3,189
Current maturities	0	0	4	4	4
Other current liabilities	328	312	1,363	1,399	1,483
Total current liabilities	2,073	2,559	4,196	4,387	4,676
Long-term debt	0	0	20	35	38
Other non-current liab.	120	157	158	168	178
Total non-current liab.	120	157	178	203	216
Total liabilities	2,193	2,716	4,373	4,590	4,892
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,091	5,287	5,745	6,125	6,476
Minority Interests	377	385	412	401	420
Shareholders' equity	8,845	9,049	9,535	9,904	10,274

**Key Ratios**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	1.2	-5.2	5.8	12.1	6.0
EBITDA	30.7	-16.5	18.7	34.4	0.3
Net profit	40.8	-24.5	17.4	41.4	-0.1
Normalized earnings	31.8	-21.8	21.9	39.2	-0.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.3	10.0	11.4	13.5	12.8
EBITDA margin	10.2	9.0	10.1	12.1	11.4
EBIT margin	8.8	7.4	8.6	10.7	10.1
Normalized profit margin	7.1	5.9	6.7	8.4	7.9
Net profit margin	7.5	6.0	6.6	8.4	7.9
Normalized ROA	16.0	11.7	12.1	16.2	15.4
Normalized ROE	20.8	15.9	18.4	24.6	23.7
Normalized ROCE	24.5	19.0	22.0	29.6	28.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.8	1.2	1.6	0.9	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.31	1.74	2.05	2.90	2.89
Normalized EPS	2.18	1.71	2.08	2.90	2.89
EBITDA	3.14	2.62	3.11	4.18	4.20
Book value	10.47	10.72	11.28	11.75	12.19
Dividend	1.90	1.45	1.70	2.46	2.46
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.0	18.5	15.7	11.1	11.1
Norm P/E	14.8	18.9	15.5	11.1	11.1
P/BV	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	11.0	13.5	11.9	8.6	8.7
Dividend yield (%)	5.9	4.5	5.3	7.6	7.6

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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) 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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ 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, 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, TASC, TCGP, 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