

TOA (TOA TB)

BUY

บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	42.00
Price (20/07/2021)	34.00
up/downside (%)	+23.5
SET Index	1,538.86
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.16
Free float (%)	25.02
Market cap (Bt m)	68,986.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	117.90
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	39.75, 30.25, 33.81
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ชะลอ Q-Q แต่ดีขึ้น Y-Y

ประเมินกำไรปกติ 2Q21 ลดลง 12% Q-Q แต่ขยายตัวเล็กน้อย 3% Y-Y ตามยอดขายที่คาด -5% Q-Q จาก Low Season และ COVID ระลอก 3 แต่ +5% Y-Y จากฐานต่ำใน 2Q20 ที่ปิด Modern Trade ขณะที่ยังถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลงตามราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น และแม้มีการปรับราคาขายขึ้นแต่ยังไม่เห็นผลเต็มไตรมาส สำหรับแนวโน้มงบ 3Q21 คาดชะลอลงต่อและเป็นจุดต่ำสุดของปี จากทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและมาตรการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม คาดสถานการณ์จะคลี่คลายใน 4Q21 หนุนการฟื้นตัวของกำไร เราคงราคาเหมาะสม 42 บาท ปัจจุบันซื้อขายบน PE 29x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย -2.0SD และระดับต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาด. อย่างไรก็ตาม หันขาดความน่าสนใจจากแนวโน้มงบ 2Q-3Q21 ที่อ่อนลงบวกกับบริษัทจะปรับลดเป้ารายได้ เชิงกลยุทธ์อาจทยอยสะสมเพื่อรอการฟื้นตัวระยะกลาง-ยาว

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ลดลง Q-Q แต่โตเล็กน้อย Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 2Q21 อ่อนลง 12% Q-Q แต่ขยายตัว 3% Y-Y เป็น 540 ล้านบาท ตามทิศทางยอดขายคาดที่ 4.2 พันล้านบาท (-5% Q-Q, +5% Y-Y) โดยลดลง Q-Q จากทั้งในประเทศ (สัดส่วน 85-90% ของยอดขายรวม) ตามปัจจัยฤดูกาลที่เข้าสู่ฤดูฝน, วันหยุดยาว และ COVID-19 ระลอก 3 ตั้งแต่เดือนมิ.ย. รวมถึงต่างประเทศที่หลักๆมาจากเวียดนาม (คิดเป็น 5-8% ของยอดขายรวม) ซึ่งถูกกระทบจากการใช้มาตรการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม เติบโตได้ Y-Y เป็นผลจากฐานต่ำใน 2Q20 ที่มีคำสั่งปิด Modern Trade ทั้งหมด ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับลงเป็น 35.4% เทียบกับ 1Q21 ที่ 36.5% และ 2Q20 ที่ 36.4% จากต้นทุนราคาวัตถุดิบหลักเป็นขาขึ้นทั้ง TiO2 และ Oil linked ส่วนการทยอยปรับราคาขายขึ้น 5-10% ยังไม่เห็นผลเต็มที่ เนื่องจากจะครอบคลุม 80% ของพอร์ตในเดือนก.ค. จึงไม่สามารถชดเชยผลกระทบได้หมด

ทิศทาง 3Q21 อ่อนลงต่อ กดดันจาก COVID ในประเทศและต่างประเทศ

หาก 2Q21 ตามคาด กำไรปกติ 1H21 จะคิดเป็น 51% ของทั้งปี แนวโน้มกำไร 3Q21 คาดจะหดตัวต่อจากทั้งในประเทศที่ซบเซาหลังการแพร่ระบาด COVID-19 รุนแรงขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการใช้มาตรการควบคุมของภาครัฐทั้งการปิดแคมป์ก่อสร้างในกทม.และปริมณฑลตั้งแต่วันที่ 28 มิ.ย. เป็นเวลา 1 เดือน กระทบช่องทางโครงการอสังหาฯ และมาตรการล็อกดาวน์ ซึ่งรวมถึงการปิดร้านค้า Modern Trade ที่มีสาขาในห้างสรรพสินค้า ตั้งแต่ 20 ก.ค. ขณะที่สถานการณ์ต่างประเทศยังไม่คลี่คลายกดดันจาก COVID และมาตรการล็อกดาวน์ในเวียดนามและมาเลเซีย รวมถึงเมียนมาที่มีความไม่สงบทางการเมือง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นคาดขยับขึ้นกลับสู่ระดับ 36% ได้ หลังการปรับเพิ่มราคาขายมีผลเต็มไตรมาส โดยเราประเมินผลประกอบการ 3Q21 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวใน 4Q21 บนสมมติฐานสถานการณ์แพร่ระบาดคลี่คลายขึ้น ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 2.3 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ซึ่งอาจมี Downside ราว 3-5% จากคาดการณ์ยอดขาย +10% Y-Y ใกล้เคียงเป้าของบริษัท ซึ่งถูกกระทบจาก COVID รุนแรงกว่าคาด

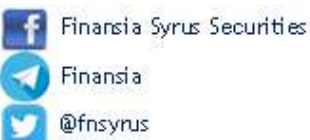
คงราคาเหมาะสม 42 บาท ทยอยสะสมเพื่อรอการฟื้นตัวใน 4Q21

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 42 บาท (อิง PER 37 เท่า) ทางพื้นฐานคงคำแนะนำซื้อ จากราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% และปัจจุบันซื้อขายบน PE2021-2022 เฉลี่ย 29 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาด. -2.0SD และใกล้เคียงกับระดับต่ำสุด อย่างไรก็ตาม หันขาดความน่าสนใจจากงบ 2Q-3Q21 ที่ชะลอและมีความเสี่ยงที่บริษัทปรับลดเป้าหมายรายได้ปีนั้นลง เชิงกลยุทธ์ที่ลงทุนอาจทยอยสะสมช่วงหุ้นอ่อนตัวเพื่อรอการฟื้นตัวหลังสถานการณ์ระบาดดีขึ้นใน 4Q21 โดย Key Risk คือการแพร่ระบาดยืดเยื้อกว่าคาด และการออกมาตรการควบคุมเพิ่มเติม ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบ 2Q21 วันที่ 13 ส.ค. พร้อมคาดจ่ายปันผลงวด 1H21 เท่ากับ 0.30 บาท/หุ้น Yield ราว 1%

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	16,978	16,296	17,926	19,718
Normalized profit	2,137	2,038	2,256	2,550
Net profit	2,162	2,031	2,256	2,550
EPS (Bt) - norm	1.05	1.00	1.11	1.26
EPS (Bt)- reported	1.07	1.00	1.11	1.26
% growth y-y	18.5	-6.1	11.1	13.1
Dividend/share (Bt)	0.50	0.53	0.56	0.63
BV/share (Bt)	5.27	5.63	6.18	6.81
EV/EBITDA (x)	24.9	23.5	22.0	20.0
PER (x) - norm	32.3	33.8	30.6	27.1
PER (x)	31.9	34.0	30.6	27.1
PBV (x)	6.5	6.0	5.5	5.0
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.6	1.8
ROE (%)	20.4	17.8	18.0	18.5
YE No. of shares (million)	2,029	2,029	2,029	2,029
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
 Register No.: 101203
 Tel.: +662 646 9805
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



Company Overview

TOA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวรายใหญ่ในประเทศไทย ซึ่งครองส่วนแบ่งการตลาดในประเทศเป็นอันดับ 1 เกือบ 50% รวมถึงมีฐานการผลิตและเครือข่ายจัดจำหน่ายครอบคลุมเขต ASEAN ส่งผลบวกได้ด้าน Economies of scale

จุดแข็งคือผู้ก่อตั้งมีประสบการณ์ยาวนานกว่า 57 ปีในอุตสาหกรรม และมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งเป็นที่ยอมรับในตลาด ด้วยความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ หลากหลาย และตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค

โครงสร้างรายได้จากการขายส่วนใหญ่อยู่ในประเทศ 86% และเวียดนาม 8% ส่วนที่เหลือจากประเทศอื่นใน CLMV ซึ่งหากพิจารณาตามประเภทของสินค้าพบว่ามาจากหลักๆ เป็นผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative Paint) เป็นสัดส่วน 66% และผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวและผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นอีกราว 32% ซึ่งเป็นการขายผ่านช่องทางผู้ค้าปลีกเป็นหลัก รองลงมาเป็นช่องทาง Modern Trade

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TOA เท่ากับ 42 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 37 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย 4 ปี ย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดของ TOA และค่าเฉลี่ย PE2021 ของ 4 บริษัทต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันอย่าง Arzo Nobel, Kansai Paint, Nippon Paint และ Tikkurila Oyj

ขณะที่ระดับ PE สูงกว่ากลุ่มวัสดุก่อสร้างอื่นภายใต้ Coverage ของเรา อย่าง DCC, DRT, SCC ที่ซื้อขายบน PE2021 เฉลี่ย 12 เท่า เนื่องจาก Business model ที่แข็งแกร่งกว่า, แแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาด, มีโรงงานผลิตและเครือข่ายครอบคลุมทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีความพร้อมทั้งด้านกระแสเงินสด นำไปสู่โอกาสการเติบโตของการลงทุนในอนาคต

ESG

Environment

- บริษัทส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและอย่างยั่งยืนให้ทุกกิจกรรมผลิตภัณฑ์และการบริการ
- บริษัทให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิต โดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ยังรณรงค์ด้านการประหยัดพลังงาน การใช้วัสดุสำนักงาน สลับเปลี่ยนอย่างคุ้มค่า อาทิ การใช้กระดาษ Re-used
- กิจกรรมรณรงค์หรือหลักสูตรอบรมพนักงาน อาทิ Safety System, รณรงค์เลิกใช้โฟม งดใช้พลาสติก

Social

- มีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานในระดับสากล
- สนับสนุนกิจกรรมของชุมชน รวมถึงสนับสนุนสีเพื่อการบูรณะซ่อมแซมสถานที่ของชุมชน
- การพัฒนาคุณภาพชีวิต และส่งเสริมการสร้างรายได้ให้แก่ชุมชน อาทิ ทีมงานลงพื้นที่ จัดกิจกรรมให้ความรู้ที่เป็นประโยชน์กับโรงเรียนและชุมชน

Governance

- การบริหารงานที่โปร่งใส มีธรรมาภิบาล มีความรับผิดชอบต่อสังคม อาทิ การรายงานงบการเงินประจำปี และการตรวจสอบทางบัญชี
- มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทได้กำกับดูแลให้มีการจัดทำนโยบายการต่อต้านคอร์รัปชัน ซึ่งได้ถูกบรรจุในจรรยาบรรณธุรกิจของบริษัท และกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานทุกคนต้องยึดถือและปฏิบัติ

2Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenue	4,207	4,422	-4.9	4,007	5.0
Costs	2,720	2,810	-3.2	2,549	6.7
Gross profit	1,487	1,613	-7.8	1,457	2.0
SG&A costs	839	830	1.2	835	0.5
Interest charge	9	8	1.1	12	-27.4
Norm profit	540	615	-12.3	524	3.0
Net profit	540	670	-19.4	593	-8.9
Gross margin (%)	35.4	36.5	-1.1	36.4	-1.0
Norm earnings margin (%)	12.8	13.9	-1.1	13.1	-0.3
Net profit margin (%)	12.8	15.2	-2.3	14.8	-2.0

Source: Finansia Estimate

Figure 1: Sales (MB)

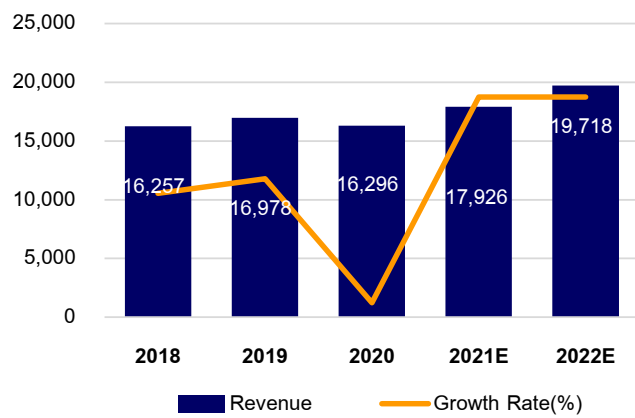
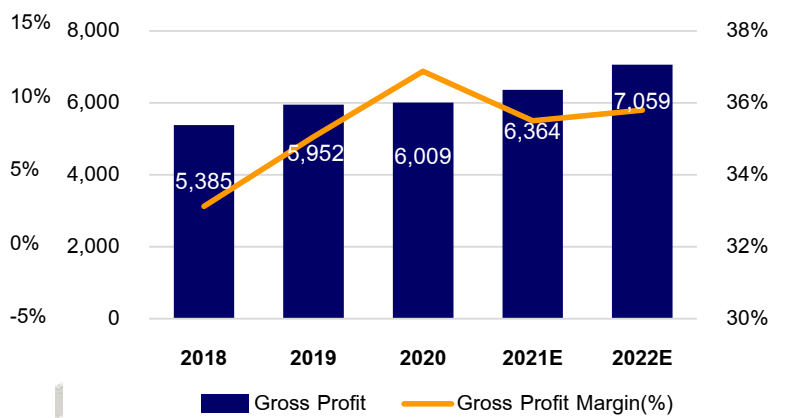


Figure 2: Gross Profit (MB) , GPM%



Source: Finansia Research

Figure 3: Norm Profit (MB)

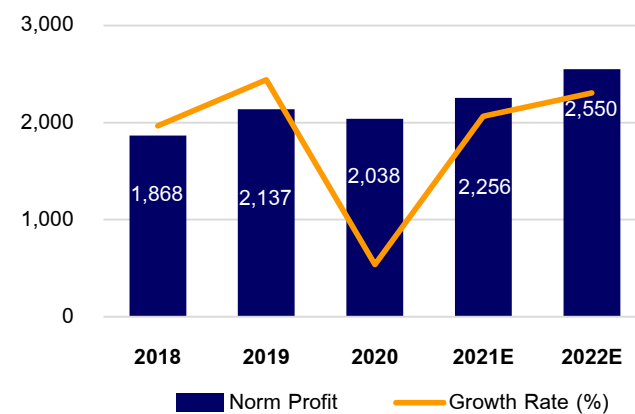
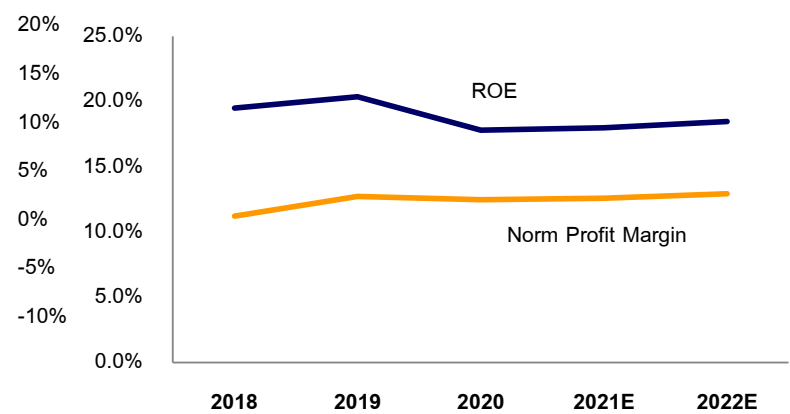


Figure 4: ROE, NPM %



Source: Finansia Research

Figure 5: TOA 4 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และอ่อนแอกว่าคาด

ธุรกิจของบริษัทขึ้นกับเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจอ่อนแอกว่าคาด อาทิ ผลกระทบสถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ, ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำจากภัยแล้ง จะกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลง แปรผันตรงกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงด้านต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทคือ ผงสี, สารย้อมเกาะ, สารเพิ่มเนื้อสี, สารทำลาย, สารเติมแต่ง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไปตามราคาน้ำมัน รวมถึงอุปสงค์และอุปทานของวัตถุดิบ โดยเฉพาะราคาของสารไทเทเนียมไดออกไซด์ที่เป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งเป็นราคาที่กำหนดตามราคาตลาดโลกและขึ้นกับสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งสอดคล้องกับอุปสงค์และอุปทานในประเทศ โดยสารไทเทเนียมไดออกไซด์คิดเป็น 20% ของต้นทุนวัตถุดิบ หากราคาดังกล่าวผันผวน

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 13% ของมูลค่าวัตถุดิบทั้งหมดที่ซื้อเพื่อใช้ในการผลิต ณ สิ้นปี 2019 โดยบริษัทชำระเงินค่าซื้อวัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ สินค้าซื้อมาขายไป และค่าบริการให้แก่ผู้จัดจำหน่ายและผู้ให้บริการเป็นเงินบาทและเงินสกุลต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐราว 6-8% ในปี 2017-2019 ดังนั้น หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศผันผวนจะส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบและผลการดำเนินงาน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	16,257	16,978	16,296	17,926	19,718
Cost of sales	10,872	11,026	10,287	11,562	12,659
Gross profit	5,385	5,952	6,009	6,364	7,059
SG&A	3,153	3,362	3,510	3,621	3,944
Operating profit	2,232	2,590	2,499	2,743	3,115
Other income	106	114	142	145	146
EBIT	2,339	2,705	2,641	2,888	3,262
EBITDA	2,680	3,073	3,199	3,461	3,859
Interest charge	26	19	39	45	46
Tax on income	480	570	571	597	675
Earnings after tax	1,833	2,116	2,032	2,246	2,540
Minority Interests	-35	-21	-6	-10	-10
Norm profit	1,868	2,137	2,038	2,256	2,550
Extraordinary items	-43	25	-7	0	0
Net profit	1,825	2,162	2,031	2,256	2,550

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,833	2,116	2,032	2,246	2,540
Depreciation etc.	342	369	557	572	597
Change in working capital	30	110	-650	-177	-185
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,204	2,595	1,940	2,641	2,952
Capital expenditures	-886	-1,594	-593	-592	-622
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-886	-1,594	-593	-592	-622
Free cash flow	1,318	1,001	1,346	2,049	2,330
Net borrowings	-386	-410	723	2	51
Equity capital raised	-164	-81	-75	0	0
Dividend paid	-718	-786	-1,165	-1,118	-1,265
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-1,268	-1,277	-518	-1,115	-1,214
Net Change in cash	50	-276	829	933	1,116

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	6,350	6,853	6,644	7,577	8,694
Accounts receivable	3,131	3,091	2,964	3,262	3,589
Inventory	2,396	2,212	2,163	2,428	2,658
Other current asset	156	179	215	233	256
Total current assets	12,033	12,334	11,987	13,501	15,197
Investment	6	6	6	6	6
PPE	2,639	3,085	4,159	4,179	4,203
Other assets	259	281	335	340	345
Total Assets	14,936	15,707	16,486	18,025	19,751
Short term loan	985	575	200	200	200
Account payable	3,987	3,752	2,975	3,353	3,671
Current maturities	0	0	152	152	159
Other current liabilities	273	347	363	376	414
Total current liabilities	5,245	4,674	3,690	4,082	4,444
Long term debt	0	0	946	948	992
Other LT liabilities	327	419	445	462	506
Total liabilities	5,572	5,093	5,081	5,492	5,943
Registered capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Paid-up capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Share Premium	5,762	5,762	5,762	5,762	5,762
Legal reserve	203	203	203	203	203
Retained earnings	2,114	3,444	4,312	5,439	6,714
Others	-688	-749	-891	-891	-891
Minority Interest	-56	-75	-9	-9	-9
Shareholders' equity	9,364	10,613	11,405	12,533	13,808

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	3.4	4.4	-4.0	10.0	10.0
EBITDA	6.4	14.7	4.1	8.2	11.5
Net profit	7.1	18.5	-6.1	11.1	13.1
Normalized earnings	9.7	14.4	-4.6	10.7	13.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.1	35.1	36.9	35.5	35.8
EBITDA margin	16.5	18.1	19.6	19.3	19.6
EBIT margin	14.4	15.9	16.2	16.1	16.5
Normalized profit margin	11.5	12.6	12.5	12.6	12.9
Net profit margin	11.2	12.7	12.5	12.6	12.9
Normalized ROA	12.5	13.6	12.4	12.5	12.9
Normalized ROE	19.5	20.4	17.8	18.0	18.5
Normalized ROCE	18.8	19.6	15.9	16.2	16.7
Risk (x)					
DE	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.90	1.07	1.00	1.11	1.26
Normalized EPS	0.92	1.05	1.00	1.11	1.26
EBITDA	1.32	1.51	1.58	1.71	1.90
Book value	4.64	5.27	5.63	6.18	6.81
Dividend	0.01	0.50	0.53	0.56	0.63
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	37.8	31.9	34.0	30.6	27.1
Norm P/E	36.9	32.3	33.8	30.6	27.1
P/BV	7.3	6.5	6.0	5.5	5.0
EV/EBITDA	28.5	24.9	23.5	22.0	20.0
Dividend yield (%)	0.0	1.5	1.6	1.6	1.8

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 ถนนบรมราชตัด แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 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 ตรอกสมอราย 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 ดรง 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 ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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