

# PSL (PSL TB)

บมจ. พีริเชียส ชิปปิง

## HOLD

Previous	--
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>25.00</b>
Price (04/08/2021)	23.40
up/downside (%)	+6.8
SET Index	1,545.86
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/21.50
Free float (%)	46.85
Market cap (Bt m)	36,487.43
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	469.48
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	24.20, 7.00, 15.07
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

### คาดการณ์ 2Q21 +170% Q-Q ตามค่าระวางที่พุ่งแรง

ค่าระวางเรือที่พุ่งแรงโดยดัชนีค่าระวาง BHSI +35.5% Q-Q, +331.2% Y-Y ทำให้เราคาดการณ์ว่า 2Q21 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 731.9 ล้านบาท +170.3% Q-Q และฟื้นจากขาดทุนปกติ 310.4 ล้านบาทใน 2Q20 หากเป็นไปตามคาดการณ์ 1H21 จะเป็น 1,002.7 ล้านบาท คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปี ค่าระวางเรือในช่วงที่เหลือของปียังมีทิศทางขาขึ้นจากอุปสงค์ที่มากกว่าอุปทาน แต่คาดว่าค่าระวางเรือเทกองในปี 2022 จะลดลงระดับที่สูงสุดที่มากที่สุดในปีนี้เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย ความแออัดของท่าเรือหายไป เราจึงคาดการณ์ว่าปี 2021 โดดเด่น 2,481.0 ล้านบาท กำไรครั้งแรกในรอบ 3 ปี และสูงเป็นประวัติการณ์ ส่วนปี 2022 คาด -28.8% Y-Y เป็น 1,766.3 ล้านบาท ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 25.00 บาท (PBV 3 เท่า +1SD ของค่าเฉลี่ย 17 ปีย้อนหลัง) Upside ยังไม่มากพอ แนะนำถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว

### คาดการณ์กำไรปี 2021 +170.3% Q-Q ตามค่าระวางเรือที่พุ่งขึ้น

เราคาดว่า PSL จะสร้างกำไรปกติสูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21 ที่ 731.9 ล้านบาท +170.3% Q-Q และฟื้นจากขาดทุนปกติ 310.4 ล้านบาทใน 2Q20 การเติบโตก้าวกระโดดเป็นไปในทิศทางเดียวกับ TTA จากดัชนีค่าระวางเรือขนาด Handy size (BHSI) ซึ่งเป็นขนาดของกองเรือส่วนใหญ่ของ PSL +35.5% Q-Q, +331.2% Y-Y มาอยู่ที่เฉลี่ย 1,250 จุดใน 2Q21 ซึ่งทำให้เราคาดว่าอัตราค่าระวางเรือเฉลี่ยจะเป็น US\$15,900 ต่อลำต่อวัน +30.8% Q-Q, +160.7% Y-Y ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือยังคงควบคุมไว้ได้ดีตามเดิม หากกำไรเป็นไปตามคาด กำไรปกติงวด 1H21 น่าจะอยู่ที่ 1,002.7 ล้านบาท ดีขึ้นมาจาก 1H20 ที่ขาดทุน 443.2 ล้านบาท และจะคิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปี

### ค่าระวางเรือปี 2022 มีโอกาสชะลอเมื่อ COVID-19 คลี่คลาย

เราคาดการณ์กำไรปี 2021 ที่ 2,481.0 ล้านบาท พลิกเป็นกำไรในรอบ 3 ปีและเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ได้อานิสงส์จากค่าระวางเรือที่สูงขึ้นมากในปีจากอุปสงค์ที่มากกว่าอุปทานเป็นปีแรกหลังจากอุตสาหกรรมเรือต้องเผชิญกับภาวะ Oversupply มาตลอด 12 ปี ปัจจุบันปริมาณคำสั่งเรือต่อใหม่ต่อกองเรือโลกอยู่ที่ 5.5% ต่ำที่สุดในรอบ 20 ปี มีการคาดการณ์ว่ากองเรือทั่วโลกปี 2021 จะเติบโต 1.5% ต่ำกว่าอุปทานที่คาดขยายตัว 3-5% จากการเร่งฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ โดยเฉพาะจีนหลังเผชิญวิกฤต COVID-19 และการที่แรงงานในอุตสาหกรรมต้องถูกกักตัวและความแออัดชั่วคราวของท่าเรือต่างๆ ทำให้เราคาดว่าค่าระวางเรือในปี 2022 จะชะลอความร้อนแรงเมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย จึงคาดการณ์กำไรปี 2022 -28.8% Y-Y เป็น 1,766.3 ล้านบาท แต่ยังเป็นระดับที่สูงกว่าในอดีตอย่างมาก

### ราคาเป้าหมาย 25 บาท Upside ยังไม่มากพอ แนะนำถือหรือซื้อเมื่ออ่อนตัว

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 25.00 บาท (PBV 3 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 17 ปีครอบคลุมวัฏจักรของอุตสาหกรรม) คิดเป็น Implied PE 15.7 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PE 14.7 เท่า แม้จะต่ำกว่าการเติบโตของกำไรบริษัทและต่ำกว่ากลุ่มโลจิสติกส์ประเภทอื่น แต่โมเมนตัมของกำไรที่น่าจะใกล้จุดสูงสุดและชะลอตามค่าระวาง ประกอบกับ Upside ที่ต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว

### 2Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Sales revenue	1,867	1,246	49.9	680	174.8
Cost of services	648	495	30.8	452	43.3
Gross profit	1,219	750	62.6	227	436.5
SG&A costs	68	60	17.6	65	4.4
Interest expense	117	117	0.1	158	-25.7
Norm profit	271	732	170.3	-310	nm
Net profit	375	732	95.1	1,183	nm
Gross margin %	65.3	60.2	5.1	33.5	31.9
EBITDA margin %	77.6	79.6	-2.0	21.8	55.9
Net margin %	39.2	30.1	9.1	-174.1	213.3

Source: FSS Estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,726	7,116	6,431	6,495
Normalized profit	-414	2,481	1,766	1,740
Net profit	-1,295	2,481	1,766	1,740
EPS (Bt) - norm	-0.27	1.59	1.13	1.12
EPS (Bt) - reported	-0.83	1.59	1.13	1.12
% growth y-y	nm	-291.6	-28.8	-1.5
Dividend/share (Bt)	0.00	0.64	0.45	0.45
BV/share (Bt)	6.50	7.74	8.42	9.09
EV/EBITDA (x)	58.2	18.0	22.1	23.2
PER (x) - norm	-88.2	14.7	20.7	21.0
PER (x)	-28.2	14.7	20.7	21.0
PBV (x)	3.6	3.0	2.8	2.6
Dividend yield (%)	0.0	2.7	1.9	1.9
Norm ROE (%)	-4.1	20.6	13.5	12.3
YE No. of shares (million)	1,559	1,559	1,559	1,559
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

**Company Overview**

PSL ก่อตั้งในปี 1989 เป็นหนึ่งในบริษัทเดินเรือที่ใหญ่ที่สุดในโลกที่ดำเนินธุรกิจเป็นเจ้าของเรือประเภทที่มีอุปกรณ์ขนถ่ายสินค้าติดกับตัวเรือ (Geared Sector) (ขนาด 10,000-69,000 DWT) สำหรับขนส่งสินค้าแห้งแบบไม่ประจำเส้นทาง ณ สิ้นปี 2020 PSL มีเรือขนส่ง 36 ลำ เป็นเรือ Handy size (ขนาด 10,000-39,999 DWT) 19 ลำ เรือ Supramax 9 ลำ เรือ Ultramax 8 ลำ (Supramax/Ultramax มีขนาด 40,000-69,000 DWT) ขนาดระวางบรรทุกรวม 1,585,805 DWT บริษัทมีกลยุทธ์ขยายกองเรือให้มีขนาดใหญ่ขึ้น อายุเฉลี่ยน้อยลง ทันสมัย และเป็นเรือที่มีประสิทธิภาพในด้านการประหยัดน้ำมัน

รูปแบบการให้บริการของ PSL แบ่งเป็น 2 ประเภท

- 1) การเช่าเหมาลำเป็นระยะเวลา (Time charter) การให้บริการลักษณะนี้ Charterer จะชำระค่าใช้เรือ (Charter Hire) ให้ PSL เป็นค่าปฏิบัติการควบคุมเรือตามระยะเวลาที่ตกลง Charterer จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางนั้นๆ ซึ่งรวมถึงค่าน้ำมันเชื้อเพลิง
- 2) การให้บริการเป็นรายเที่ยว (Voyage charter) การให้บริการลักษณะนี้ Charterer จะชำระค่าระวาง (Freight) ให้ PSL สำหรับบริการขนส่งสินค้าจากท่าเรือต้นทางไปยังอีกท่าเรือปลายทางใดๆ ตามที่ตกลง กรณีนี้ PSL เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางซึ่งรวมถึงค่าน้ำมันเชื้อเพลิง

เส้นทางการเดินเรือของ PSL ไม่ได้กำหนดตายตัว เรือแต่ละลำสามารถขนส่งไปได้ทั่วโลกขึ้นอยู่กับความต้องการของ Charterer ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2020) รายได้หลักประมาณ 80-85% มาจากการให้บริการแบบ Time charter อีก 15-20% มาจากบริการแบบ Voyage charter

ปัจจุบันกองเรือ PSL มีอายุเฉลี่ยประมาณ 8 ปี ซึ่งน้อยกว่าอายุเฉลี่ยของกองเรือทั่วโลกที่ประมาณ 11 ปี

สินค้าที่บริษัทขนส่งได้แก่ ซีเมนต์ สินค้าการเกษตร เหล็ก ปุ๋ย ถ่านหิน แร่ธาตุและสินแร่ ผลิตภัณฑ์จากไม้และซุง และอื่นๆ เป็นต้น

พื้นที่ให้บริการขนส่งอยู่ที่ภูมิภาคแอฟริกาตะวันออก 60% ภูมิภาคแปซิฟิก ราว 40%

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 25.00 บาท (PBV 3 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 17 ปีครอบคลุมวัฏจักรของอุตสาหกรรม)

**ESG**

**Environment**

- PSL เป็นสมาชิกของกลุ่มพันธมิตร Getting to Zero Coalition ซึ่งมีเป้าหมายสนับสนุนการใช้เรือพาณิชย์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ภายในปี 2030 คำมั่นของบริษัทที่มีต่อสิ่งแวดล้อมนำไปสู่การเปิดตัวเรือที่ 'เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม' และคาดว่าจะเมื่อเปิดตัวเรือรุ่นใหม่ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและปลอดภัยกว่า เพื่อเป็นทางเลือกในการใช้งาน เชื่อว่าเรือเหล่านั้นจะเข้ามาร่วมเป็นส่วนหนึ่งของกองเรือของบริษัท
- บริษัทเลือกใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่มีค่ากำหนดตามมาตรฐาน มีการล้างถังน้ำมัน แบ่งถังน้ำมันเชื้อเพลิงขนาดใหญ่ให้เป็นถังเล็กๆ หลายถัง เพื่อป้องกันการผสมกันของน้ำมัน ใช้สารเติมแต่งและสารหล่อลื่นที่เหมาะสมและจัดให้มีการปฐมนิเทศและฝึกอบรมงานสำหรับลูกเรือเป็นประจำ
- บริษัทได้ขายเรือที่มีอายุมากกว่าและเรือที่มีประสิทธิภาพในการใช้เชื้อเพลิงน้อยกว่า แทนที่ด้วยเรือที่มีอายุน้อยกว่าและมีประสิทธิภาพมากกว่าเพื่อให้กองเรือของบริษัทมีอายุน้อยและมีประสิทธิภาพอยู่ตลอดเวลา และเรือบางลำได้รับการติดตั้งอุปกรณ์ช่วยประหยัดการใช้เชื้อเพลิงเช่น อุปกรณ์ Mewis Duct, Pre-Shrouded Vanes และ Hub Vortex Absorbed Fins

**Social**

- บริษัทตระหนักถึงสุขภาพของพนักงาน และเชื่อว่าสุขภาพที่ดีจะช่วยยกระดับอารมณ์ เพิ่มพลังงานและความคิดสร้างสรรค์ บริษัทได้สนับสนุนการวิ่งและเดินเร็ว ณ สวนลุมพินี โดยการจัดงาน PSL Maritime Day Run ประจำปี ซึ่งจัดมากกว่า 10 ปีแล้ว
- PSL ปฏิบัติตามกฎหมายข้อบังคับและอนุสัญญาต่างๆ ที่กำหนดโดย International Maritime Organization (IMO) เช่นอนุสัญญาระหว่างประเทศว่าด้วยความปลอดภัยแห่งชีวิตในทะเล อนุสัญญาระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากเรือ อนุสัญญาแรงงานทางทะเล เป็นต้น

**Governance**

- PSL มีการดูแลกระบวนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างเข้มงวด ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน และรายงานอื่นๆ โดยข้อมูลจะต้องเปิดเผยอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่ถูกต้องและผู้ใช้ข้อมูลสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างสะดวก
- บริษัทได้ออกประกาศข้อพึงปฏิบัติเกี่ยวกับจรรยาบรรณสำหรับกรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน เพื่อยึดเป็นแนวทางในการปฏิบัติหน้าที่ให้ประสบความสำเร็จตามภารกิจของบริษัทด้วยความโปร่งใส ซื่อสัตย์ สุจริต และเที่ยงธรรม

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

รายได้และรายจ่ายของบริษัทส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทั้งสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่ซึ่งได้แก่ เรือ และหนี้สิน ก็เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ แม้ว่าในทางหนึ่งเป็นการ Natural hedge แต่หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก บริษัทอาจมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

### ความเสี่ยงทางการตลาด

อุตสาหกรรมการเดินเรือขนส่งสินค้าทางทะเลมีความผันผวนสูงมากซึ่งเป็นไปตามวัฏจักรและฤดูกาล และเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของกองเรือ อัตราค่าระวางเรือที่ผันผวนมากรวมถึงภาวะการแข่งขันที่สูงอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดตามกฎหมายในหลายประเทศ และปัจจุบันประเทศต่างๆ รวมทั้งองค์กรระหว่างประเทศได้เริ่มบังคับใช้กฎหมายต่างๆ ที่เข้มงวดมากขึ้นในเรื่องสิ่งแวดล้อม หากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ หรือภัยพิบัติทางน้ำ และความแปรปรวนของสิ่งแวดล้อมอื่นๆ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,144	3,726	7,116	6,431	6,495
Cost of services	1,984	2,009	2,683	2,823	2,968
Gross profit	2,160	1,717	4,433	3,608	3,527
SG&A	546	336	377	344	356
Operating profit	1,614	1,381	4,056	3,264	3,170
Other income	1	0	1	1	1
EBIT	464	177	2,934	2,164	2,104
EBITDA	2,482	1,711	4,166	3,406	3,357
Interest expense	703	597	468	414	381
Equity income	20	11	15	16	17
Tax on income	3	4	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	-222	-414	2,481	1,766	1,740
Extraordinary items	-7	-881	0	0	0
Net profit	-228	-1,295	2,481	1,766	1,740

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-226	-1,290	2,481	1,766	1,740
Depre. & amortization	1,183	1,214	1,232	1,242	1,253
Change in working capital	159	445	265	178	122
Other adjustments	773	1,495	55	35	13
Cash flow from operations	1,890	1,864	4,033	3,221	3,128
Capital expenditure	-443	-274	-398	-286	-301
Others	16	1,271	-265	-125	-255
Cash flow from investing	-427	997	-663	-411	-556
Free cash flow	1,463	2,861	3,369	2,810	2,572
Net borrowings	-1,312	-2,299	-1,245	-1,659	-1,062
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	-992	-707	-696
Others	-698	-629	-899	-775	-770
Cash flow from financing	-2,009	-2,928	-3,136	-3,141	-2,528
Net change in cash	-546	-67	233	-331	45

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,181	1,100	1,334	1,003	1,048
Other financial assets	0	516	12	11	11
Accounts receivable	183	169	253	159	178
Loan to related parties	0	0	0	0	0
Inventory	0	0	0	0	0
Vessel supplies & parts	176	35	132	175	179
Other current assets	140	118	199	170	182
Total current assets	1,681	1,938	1,930	1,518	1,597
Investments in subs.	85	91	91	91	91
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	20,098	19,125	20,093	19,651	19,398
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	3,197	244	255	214	229
Total assets	25,061	21,397	22,368	21,474	21,314
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	528	277	184	116	98
Current maturities	4,085	2,441	2,192	1,978	1,200
Other current liabilities	24	15	37	31	33
Total current liabilities	4,712	3,339	2,912	2,488	1,655
Long-term loan & lease	5,012	4,750	4,639	3,551	3,457
Long-term bond	3,565	2,856	2,470	2,113	1,854
Other non-current liab.	212	318	278	193	175
Total non-current liab.	8,789	7,923	7,387	5,857	5,486
Total liabilities	13,502	11,263	10,300	8,346	7,142
Registered capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Paid up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Share premium	2,140	2,140	2,140	2,140	2,140
Legal reserve	627	627	627	627	627
Retained earnings	8,892	7,523	9,012	10,072	11,116
Others	-1,660	-1,716	-1,270	-1,270	-1,270
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	18,187	16,153	16,756	17,477	18,215

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-15.9	-10.1	91.0	-9.6	1.0
EBITDA	1.4	-31.0	143.4	-18.2	-1.4
Net profit	-150.1	nm	-291.6	-28.8	-1.5
Normalized earnings	-148.4	nm	-700.0	-28.8	-1.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	52.1	46.0	62.3	56.1	54.3
EBITDA margin	59.9	45.9	58.5	53.0	51.7
EBIT margin	11.2	4.8	41.2	33.7	32.4
Normalized profit margin	-5.4	-11.1	34.9	27.5	26.8
Net profit margin	-5.5	-34.8	34.9	27.5	26.8
Normalized ROA	-0.9	-1.9	11.1	8.2	8.2
Normalize ROE	-1.9	-4.1	20.6	13.5	12.3
Normalized ROCE	2.3	1.0	15.1	11.4	10.7
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.2	1.1	0.9	0.6	0.5
Net D/E	1.1	1.0	0.7	0.6	0.4
Net debt/EBITDA	2.4	3.0	1.2	1.2	0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.15	-0.83	1.59	1.13	1.12
Normalized EPS	-0.14	-0.27	1.59	1.13	1.12
EBITDA	1.59	1.10	2.67	2.18	2.15
Book value	1.21	0.69	2.87	2.87	2.52
Dividend	7.41	6.50	7.74	8.42	9.09
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	nm	nm	14.7	20.7	21.0
Norm P/E	nm	nm	14.7	20.7	21.0
P/BV	3.2	3.6	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	33.2	58.2	18.0	22.1	23.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.7	1.9	1.9

Source: Company data, Finansia 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 ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.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.บางกระสอ 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 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, 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, TASCO, 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