

KCE (KCE TB)

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

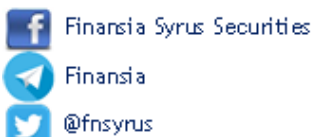
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	100.0
Price (11/08/2021)	82.00
up/downside (%)	+22.0
SET Index	1,532.71
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.79
Free float (%)	58.02
Market cap (Bt m)	96,848.01
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,088.04
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	83.50, 40.75, 62.05
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,527	15,014	17,871	19,658
Normalized profit	1,135	2,480	3,343	3,702
Net profit	1,127	2,480	3,343	3,702
EPS (Bt) - norm	0.97	2.11	2.85	3.16
EPS (Bt)- reported	0.96	2.11	2.85	3.16
% growth y-y	20.6	120.1	34.8	10.8
Dividend/share (Bt)	0.85	1.48	2.00	2.21
BV/share (Bt)	10.24	10.87	11.73	12.68
EV/EBITDA (x)	44.58	25.59	20.96	19.12
PER (x) - norm	84.7	38.8	28.8	26.0
PER (x)	85.3	38.8	28.8	26.0
PBV (x)	8.0	7.5	7.0	6.5
Dividend yield (%)	1.0	1.8	2.4	2.7
ROE (%)	9.4	19.4	24.3	24.9
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

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



คาดการณ์ 3Q21 ยังดีและจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21

เรายังแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 100 บาท จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-22 ขึ้น 11.5%-12.4% เป็นโต 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากว่าสมมติฐานของเรา และการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ดีกว่าคาดตั้งแต่ 2Q21 แม้ช่วงต้นไตรมาส 3 บริษัทจะมีปัญหาแรงงานติดเชื้อ ทำให้ต้องมิกซ์ตัวพนักงานที่ติดเชื้อ ส่งผลให้ไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ และอยู่ระหว่างเร่งฉีดวัคซีนให้ครบ 2 เข็มภายในเดือน ส.ค. ซึ่งผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรใน 3Q21 ส่วนหนึ่งเพราะรับรู้การปรับขึ้นราคาได้เต็มไตรมาส, ค่าเงินบาทอ่อนค่าและคำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่งยาวถึง 1H22 และคาดการณ์จะเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21

ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัว แม้ต้น 3Q21 เจอปัญหา COVID-19

ระยะสั้นรายได้ใน 3Q21 เผชิญปัญหาท้าทายมากขึ้น จากปัญหาแรงงานติดเชื้อที่โรงงานอยุธยา จึงต้องหยุดสายการผลิตชั่วคราวช่วงปลายเดือน มิ.ย. และกลับมา Operate ตั้งแต่ 7 ก.ค. จวบจนถึงปัจจุบันบริษัทยังทำการตรวจเชื้อพนักงานทุกวัน และมีการกักตัวพนักงานที่ติดเชื้อในแต่ละช่วงเวลาราว 150 คน ทำให้ยังไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เร่งฉีดวัคซีนพนักงานไปแล้วราว 90% ของพนักงานทั้งหมดที่ 4,400 คน (รวม 2 โรงงาน) และอยู่ระหว่างเร่งฉีดเข็ม 2 ให้ครบภายในเดือน ส.ค. นี้ ซึ่งคาดหวังการกลับมาฟื้นตัวในเดือน ก.ย. ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ USD ใน 3Q21 โต 3-5% Q-Q และได้ผลบวกจากบาทอ่อน เราคาดการณ์ได้สกุลบาทจะโต 7.1% Q-Q, +39.2% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นและระดับ 30% จาก 29% ใน 2Q21 และ 19% ใน 3Q20 เบื้องต้นเราคาดกำไรปกติ 3Q21 จะเติบโต 17.2% Q-Q และ 252.2% Y-Y อยู่ที่ 655 ลบ.

คำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่ง คาดกำไร 4Q21 จะเป็นจุดสูงสุดของปี

สถานการณ์คำสั่งซื้อปัจจุบันยังแข็งแกร่งมาก มีทั้งส่วนที่ค้างอยู่ และลูกค้าเริ่มส่งคำสั่งซื้อของ 1H22 แล้ว กอปรกับการแข่งขันกับคู่แข่งที่ผู้ประกอบการจีนค่อนข้างต่ำ เพราะช่วงที่ผ่านมาบริษัทปรับขึ้นราคาสินค้าต่ำกว่าคู่แข่ง (ไม่ได้ครอบคลุมต้นทุนทองแดงที่ปรับขึ้นทั้งหมด) เพราะได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ในขณะที่ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบยังไม่ได้ลดลงอย่างมีนัย จึงคาดจะไม่มีกำไรปรับลดราคาในช่วงเจรจากับลูกค้าต่อจนปลายปี และหากปัญหา COVID-19 คลี่คลาย สามารถเดินหน้าแผนขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่มขึ้นราว 10%-15% คาดรายได้ใน 4Q21 จะโตต่อ +20% Q-Q และคาดการณ์จะเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปี

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สะท้อนบาทอ่อนค่าและมาร์จิ้นฟื้นดี

จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างมาก โดย 3QTD อยู่ที่ 32.81 บาท/USD และเฉลี่ย 2021TD อยู่ที่ 31.2 บาท/USD และยังมีแนวโน้มอ่อนค่าอยู่ในระดับ 32-33 บาท/USD ในช่วง 4Q21 นั้นหมายถึงเงินบาทเฉลี่ย 2021 จะอยู่ที่ 31.5-32 บาท/USD ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2021-22 ขึ้นเป็น 31.4 และ 32.5 บาท/USD จากเดิม 30.5 และ 31.5 บาท/USD ตามลำดับ รวมถึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นให้สะท้อนการฟื้นตัวที่ดีกว่าคาดตั้งแต่ 2Q21 ที่ผ่านมา จึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 11.5%-12.4% เป็นการเติบโต 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในปีหน้า จะมาจากการรับรู้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มในปีนี้ได้เต็มปี และอยู่ระหว่างการสร้างโรงงานใหม่ที่โรจนะ ซึ่งคาดเฟสแรกด้วยกำลังการผลิต 6-7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน (+19%) จะแล้วเสร็จในช่วง 2H22 เป็นต้นไป นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 100 บาท จากเดิม 80 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Company Overview

KCE ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสีอ่อนไปไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง เคลือบอยู่ ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE ในช่วงแรกของธุรกิจบริษัทผลิตได้เฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double Sided PCB) ต่อมาได้มีการพัฒนาต่อเนื่องจากสามารถผลิต PCB ชนิดหลายชั้น (Multilayer PCB) ตั้งแต่ 2-24 ชั้น ทั้งนี้รายได้เกือบทั้งหมดเป็นการผลิตเพื่อการส่งออก ไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งยุโรป สหรัฐ และ เอเชีย รวมถึงจีนด้วย

กลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ Automotive, Telecom, Computer รวมถึงกลุ่มลูกค้าภาค Industrial, Medical และ Consumer Product

รายได้	ปี 2563		ปี 2562		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย*						
- แผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า						
DOUBLE SIDED	1,280.63	10.91	1,641.36	13.36	2,003.17	13.98
MULTI-LAYER	9,105.17	77.55	9,966.41	81.10	11,512.77	80.37
- ธุรกิจแพคเกจจิ้งและลามิเนต	756.75	6.44	174.53	1.42	74.84	0.52
- ธุรกิจเคมี	384.61	3.27	315.07	2.56	391.72	2.73
รวมรายได้จากการขาย	11,527.16	98.17	12,097.37	98.44	13,982.50	97.60

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่ลาดกระบัง และอยุธยา ส่วนโรงงานที่บางปูได้ปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่กลางปี 2020 เป็นต้นมา ล่าสุดได้เข้าซื้อที่ดินที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ 67 ไร่ เตรียมขยายเป็นโรงงานแห่งใหม่ แห่งที่ 3 คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้อยู่ได้ใน 2022-2023

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KCE โดยอิง Target PE ที่ 35 เท่า เทียบเคียง PE เฉลี่ย +2.5SD แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทผู้ผลิต PCB และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- KCE ให้ความสำคัญและรักษาระบบมาตรฐานสิ่งแวดล้อมไว้อย่างเคร่งครัด มีนโยบายการผลิตที่ใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างเต็มประสิทธิภาพ ลงทุนระบบการบำบัดมลพิษทางน้ำและทางอากาศ อีกทั้งโรงงานทุกแห่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่มีมาตรการป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- เนื่องจากกระบวนการผลิต PCB มีสารเคมีหลายชนิด และมีของเสียรวมถึงเศษซากจากการผลิตอยู่มาก บริษัทจึงได้จ้างบริษัทที่รับกำจัดของเสียที่ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงาน เพื่อนำไปกำจัด ในขณะที่ของเสียที่บำบัดได้จะถูกนำส่งเข้าสู่ระบบบำบัดของเสียของบริษัท จนสุดท้ายได้น้ำที่มีค่ามาตรฐานไม่เกินกำหนด จึงปล่อยลงสู่ทางระบายของนิคมฯต่อไป

Social

- บริษัทได้จัดการฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถ และมีศักยภาพในด้านต่างๆ เช่น ด้านคุณภาพ ระบบการผลิต การลดของเสีย ด้านความปลอดภัยในที่ทำงาน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อม และเปิดโอกาสให้พนักงานได้ศึกษาด้วยตนเอง หรือศึกษาต่อในระดับสูง ถือเป็นสร้างแรงงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทเข้าร่วมเป็นสมาชิก GLOBAL COMPACT ซึ่งก่อตั้งโดย UN ตั้งแต่ปี 2007 ในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการ 10 ประการ ด้านการจ้างงาน การป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านการคอร์รัปชัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงผู้บริหารที่พ้นจากตำแหน่งในช่วงเวลา 6 เดือน ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนประกาศงบการเงินเป็นเวลา 30 วัน และหลังประกาศเป็นเวลา 1 วัน
- ปี 2019 บริษัทได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักเกณฑ์ของตลท.และกต.ในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD เป็นผู้ประเมิน

คาดการณ์ 3Q21 ยังโตได้ แม้เผชิญปัญหา COVID-19

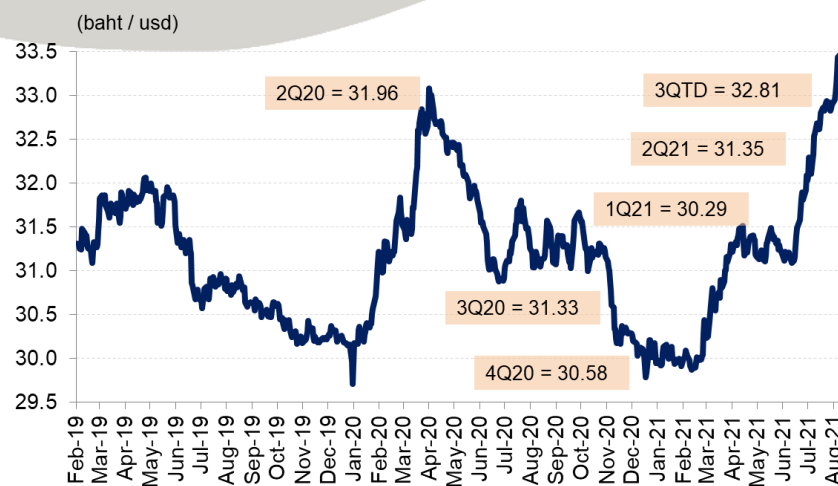
จากประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันพุธ ผู้บริหารยังให้ภาพคำสั่งซื้อใน 3Q21 สดใส่ง่เนื่อง และผลกระทบจากปัญหา Chip Shortage จำกัดมาก แต่ในแง่กำลังการผลิตของบริษัทเองมีสะดุดจากปัญหาแรงงานติดเชื้อที่โรงงานอุษาราว 500 คน คิดเป็น 30% ของแรงงานทั้งหมดในอยุธยา และคิดเป็น 11% ของแรงงานทั้งหมดของบริษัท ทำให้ต้องปิดโรงงานชั่วคราว 14 วัน และกลับมา Operate อีกครั้งในวันที่ 7 ก.ค. ทำให้รายได้ในเดือน มิ.ย. ลดลงไปถึง -40% จากช่วงเวลาปกติ จนถึงปัจจุบันบริษัทยังมีปัญหากักตัวแรงงานอยู่เฉลี่ยราว 150 คนในแต่ละช่วงเวลา และกำลังเร่งฉีดวัคซีนให้กับพนักงาน ล่าสุดฉีดไปแล้ว 90% ของพนักงานทั้งหมดที่ 4,400 คน (รวม 2 โรงงาน) และอยู่ระหว่างฉีดเข็ม 2 ให้ครบภายในเดือน ส.ค. นี้ เราจึงคาดหวังการกลับมาฟื้นตัวในเดือน ก.ย. โดยผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ใน 3Q21 เติบโตได้ 3%-5% Q-Q กอปรกับได้ผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่า น่าจะช่วยให้รายได้สกุลบาทเติบโตได้ราว +7.1% Q-Q, +39.2% Y-Y เป็น 3,788 ลบ. และคาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นสู่ระดับ 30% จาก 29% ใน 2Q21 และ 19% ใน 3Q20 ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรปกติ 3Q21 อยู่ที่ 655 ลบ. (+17.2% Q-Q, +252.2% Y-Y)

3Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Sales revenue	3,788	3,536	7.1	2,722	39.2
Costs	2,651	2,509	5.7	2,204	20.3
Gross profit	1,136	1,027	10.6	518	19.3
SG&A costs	455	457	-0.4	309	47.2
Interest charge	13	13	0.0	17	-23.5
Norm profit	655	559	17.2	186	252.2
Net profit	655	617	6.2	250	162.0
Gross margin %	30.0	29.0	1.0	19.0	11.0
SG&A as % of Sales	12.0	12.9	0.9	11.3	0.7
Norm margin %	17.3	15.8	1.5	6.8	10.5

Source: FSS Estimates

ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงต่อเนื่อง จะเป็นบวกต่อกำไรมากขึ้นใน 2H21



Source: Bloomberg, FSS Research

มองกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 และน่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

สถานการณ์คำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่งมาก จากทั้ง Order ที่ค้างอยู่เพราะปัญหา COVID ขณะที่ลูกค้าเริ่มส่งคำสั่งซื้อล่วงหน้าครบกลุ่มไปใน 1H22 แล้ว ในขณะที่ภาวะการแข่งขันโดยรวมยังคงค่อนข้างต่ำ เพราะที่ผ่านมาใน 2Q21 บริษัทมีการปรับขึ้นราคาสินค้า (เพื่อสะท้อนราคาทองแดงโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น) ต่ำกว่าคู่แข่ง โดยเฉพาะจากจีน ส่วนหนึ่งเพราะบริษัทได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า อีกทั้งปกติอุตสาหกรรมจะมีการเจรจาปรับราคา (ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดราคาสำหรับสินค้ากลุ่มเดิม) ในช่วงปลายปี แต่สำหรับปีนี้ด้วยสถานการณ์ที่ไม่ปกติ เพราะอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์กำลังเผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และปัญหา Chip Shortage จึงคาดว่าจะไม่มีการปรับลดราคาในช่วงปลายปี 2021 ถือเป็นบวกต่อราคาขายในปี 2022 ของบริษัท

สำหรับปัญหาหลักที่บริษัทเผชิญอยู่ตอนนี้คือ กำลังการผลิตไม่เพียงพอต่อคำสั่งซื้อของลูกค้า และแผนการขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้ถูกเลื่อนออกมาจาก 3Q21 เพราะมีปัญหา COVID คาดบริษัทจะเร่งขยายกำลังการผลิตใน 4Q21 เพื่อให้มีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มราว 10%-15% และคาดรายได้ใน 4Q21 น่าจะเร่งตัวขึ้น +20% Q-Q ขณะที่แนวโน้มค่าเงินบาทยังอ่อนค่าเป็นบวกต่อบริษัท จึงคาดว่ากำไรปกติ 4Q21 จะปรับตัวสูงขึ้น และอาจเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ ส่วนทางฤดูกาลที่ปกติกำไร 4Q มักอ่อนตัวลง



คาดการณ์ตลาด PCB ในระยะ 5 ปีข้างหน้าจะยังโตเฉลี่ย CAGR 5.1%

คาดการณ์การเติบโตของตลาด PCB ในช่วงปี 2020-2024 เฉลี่ยอยู่ที่ CAGR 5.1% จากมูลค่า PCB โลกในปี 2020 ที่ US\$6.4 หมื่นล้าน จะเติบโตเป็น US\$7.87 หมื่นล้าน โดยมูลค่า PCB สำหรับรถยนต์ในปี 2020 อยู่ที่ US\$7.3 พันล้าน คิดเป็นสัดส่วน 11% ของมูลค่า PCB โลก และคาดว่ามูลค่า PCB สำหรับรถยนต์จะมีอัตราการเติบโตใน 5 ปี ข้างหน้าสูงกว่าการเติบโตของ PCB รวม จากปัจจุบันมูลค่า PCB ที่ใช้ในรถยนต์สันดาปเฉลี่ยอยู่ที่ราว US\$50 ต่อคัน คาดจะเพิ่มขึ้นเป็น US\$100-120 ต่อคัน สำหรับ EV Car

2020 PCB PRODUCTION (VALUE)

Multilayer

(SM)	Paper	Composite	Rigid DS	4 Layer	6 Layer	8 - 16 Layer	18+ Layers	HDI	Package Substrate	Flex	Total
AMERICAS	\$5	\$13	\$272	\$301	\$320	\$1,034	\$387	\$259	\$11	\$285	\$2,888
EUROPE	\$4	\$58	\$452	\$355	\$215	\$161	\$56	\$101	\$5	\$150	\$1,557
JAPAN	\$14	\$159	\$117	\$410	\$416	\$663	\$196	\$390	\$2,506	\$757	\$5,628
CHINA	\$666	\$1,228	\$3,700	\$6,616	\$4,249	\$4,400	\$458	\$5,854	\$1,421	\$5,703	\$34,296
ASIA (xJP/CN)	\$159	\$246	\$568	\$976	\$1,067	\$1,885	\$310	\$2,972	\$6,088	\$5,342	\$19,613
TOTAL	\$848	\$1,705	\$5,108	\$8,658	\$6,267	\$8,144	\$1,407	\$9,575	\$10,031	\$12,238	\$63,981

2020/2019 PCB YEAR-ON-YEAR GROWTH (VALUE)

Multilayer

(%Value) Y/Y	Paper	Composite	Rigid DS	4 Layer	6 Layer	8 - 16 Layer	18+ Layers	HDI	Package Substrate	Flex	Total
AMERICAS	-6.1%	-5.1%	-0.1%	1.7%	3.1%	3.6%	5.3%	22.3%	14.5%	2.7%	4.5%
EUROPE	-20.2%	-22.1%	-23.7%	-12.2%	-10.9%	-7.2%	-1.8%	-10.6%	13.5%	-3.0%	-14.5%
JAPAN	-4.1%	-4.0%	-1.1%	-5.9%	-0.2%	1.1%	5.7%	-18.5%	22.9%	-2.6%	6.4%
CHINA	-6.6%	-5.9%	-1.0%	0.4%	3.1%	9.6%	10.1%	7.1%	31.0%	3.8%	4.1%
ASIA (xJP/CN)	-9.5%	-9.9%	-9.2%	-5.2%	-1.6%	5.5%	5.9%	8.4%	21.7%	-2.7%	6.0%
TOTAL	-7.2%	-7.0%	-4.4%	-1.1%	1.5%	6.8%	6.7%	6.3%	23.2%	0.3%	4.4%

Source: KCE Annual Report (Prismark Partners LLC: PCB November 2020)

มูลค่า PCB ทั่วโลกปี 2016-2024E

Country (US\$ mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E		2024E	
						Value	% Growth	Value	% CAGR 20-24
Americas	2,752	2,742	2,817	2,763	2,888	2,980	3.0	3,253	3.3
Europe	1,910	1,963	2,016	1,820	1,557	1,660	4.0	1,935	1.2
Japan	5,253	5,255	5,439	5,288	5,628	5,894	3.7	6,512	4.3
China	27,123	29,732	32,702	32,942	34,296	36,181	4.5	42,605	5.3
Asia(Ex.JP/CH)	17,169	19,151	19,423	18,498	19,613	20,430	7.5	24,396	5.7
Total	54,207	58,843	62,397	61,311	63,981	67,145	5.2	78,701	5.1

Source: KCE 56-1 Report (Prismark Partners LLC.)

การเติบโตของอุตสาหกรรม EV Car จะเป็นตัวหนุนความต้องการของ PCB ในระยะยาว

จากสัดส่วนรายได้ราว 70% ของบริษัท เป็นการขาย PCB ไปยังลูกค้า Automotive เป็นหลัก โดยรายได้ 1H21 ราว 50% เป็นการขายไปยุโรป รองมาคือ สหรัฐ 22% และจีน 11% ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงยอดขายรถยนต์ทั่วโลกถือเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ของบริษัท โดย IHS Markit คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกปี 2021 อยู่ที่ราว 83 ล้านคัน +11% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปี 2020 โดยเฉพาะในช่วง 2Q20-3Q20 ที่ถูกกระทบจาก COVID ทำให้โรงงานผู้ผลิตรถยนต์หยุดสายการผลิตชั่วคราว แม้ในระยะยาวจะมีการคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในช่วง 5-10 ปีข้างหน้า จะเติบโตไม่สูงมากเฉลี่ย 2%-3% แต่การเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์สันดาปสู่ EV Car โดยคาดการณ์ EV Car ในปี 2030 จะเพิ่มขึ้นเป็น 30% ของรถยนต์ทั่วโลก จากปี 2020 ที่สัดส่วนยังต่ำมากเพียง 3% ของรถยนต์ทั่วโลก จะเป็นปัจจัยที่หนุนการใช้ PCB ในมูลค่าที่มากขึ้น โดยปัจจุบันมูลค่าตลาด PCB สำหรับอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์อยู่ที่ราว US\$7.3 พันล้าน คิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของการผลิต PCB ของโลก และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตในช่วง 3-5 ปีข้างหน้ามากกว่า 5%-6% สูงกว่าการเติบโตของยอดขายรถยนต์

มูลค่าการใช้ PCB สำหรับอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์

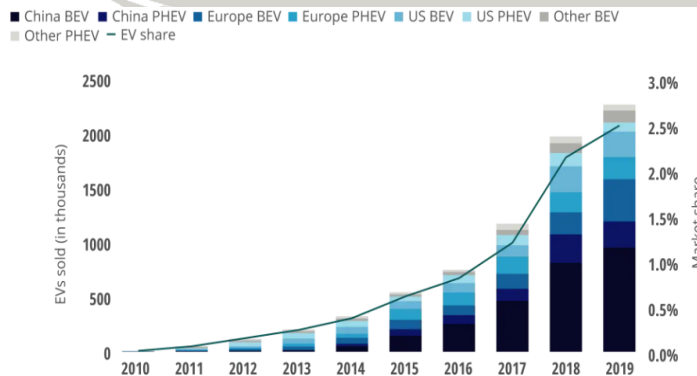
ปี	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563E
จำนวนรถยนต์ (ล้านคัน)	87.93	89.75	93.50	94.10	94.30	93.60	92.00	82.00
มูลค่าการใช้ PCB (ล้านบาท)	4,680	4,960	5,500	5,900	6,500	7,630	7,850	7,300

(แหล่งข้อมูล: NTI Digest, January 2021, PCB Industry in 2020 & Forecast for 2021, Part I : N.T. Information Ltd)

* รวม รถยนต์นั่งโดยสาร รถบรรทุก และรถบัส

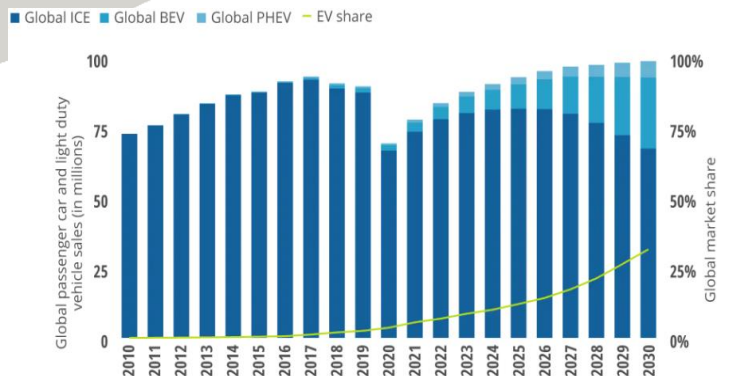
Source: KCE Annual Report

สัดส่วน EV Car ต่อยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในอดีต



Source: Deloitte Analysis, IHS Markit

คาดการณ์สัดส่วน EV Car จะเพิ่มขึ้นเป็น 30% ในปี 2030

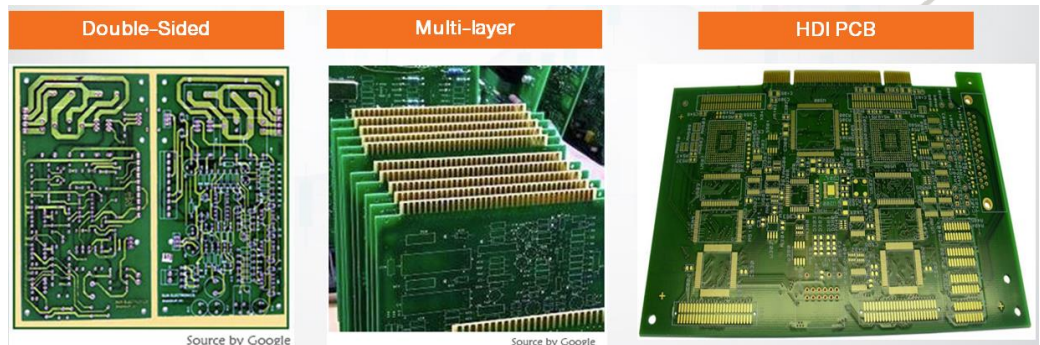


Source: Deloitte Analysis, IHS Markit

KCE กำลังขยายสัดส่วน PCB HDI เพื่อรองรับการเติบโตของ EV Car

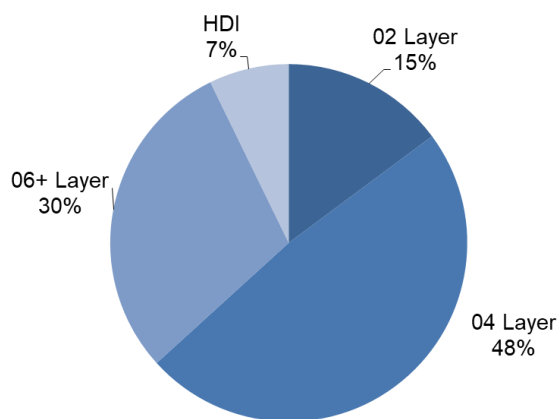
จากความต้องการ PCB สำหรับ EV Car ที่มากขึ้นในเชิงของประสิทธิภาพทั้งการเพิ่มขึ้นของ Inverter และ Converter ที่ต้องใช้ทองแดงหนาๆเป็นจำนวนมาก ทำให้มีการพัฒนา PCB ที่ก้าวหน้ามากกว่า Multi-layer PCB ซึ่งมีความหนาของ PCB และเป็นสิ่งที่ไม่เหมาะต่อการนำไปใช้สำหรับ EV Car จึงได้มีการพัฒนาเป็น HDI PCB (High Density Interconnect PCB) ซึ่งมีประสิทธิภาพที่สูงกว่าหรือเทียบเท่า Multi-layer แต่มีขนาดบางกว่า เล็กกว่า สามารถตอบโจทย์ให้กับผู้ผลิต EV Car ได้ ทั้งนี้บริษัทได้เริ่มพัฒนามาตั้งแต่ปี 2016-2017 และเริ่มรับรู้รายได้ราว 7% ในปี 2018 ซึ่งช่วงแรกของการเริ่มต้นยังมี Defect Rate (อัตราของเสีย) ที่ค่อนข้างสูง บริษัทจึงได้พัฒนาเรื่อยมา ปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ HDI ในปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 16% สิ่งที่น่าสนใจของ HDI ไม่เพียงแต่เป็นที่ต้องการของอุตสาหกรรม EV Car แต่ยังเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงกว่า Double Sided และ Multi-Layer ด้วย ทั้งนี้บริษัทมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนรายได้ HDI ขึ้นเป็น 50% ของรายได้รวมภายใน 5 ปีข้างหน้า ซึ่งคาดว่าจะได้เห็นหลังมีการขยายกำลังการผลิตโรงงานแห่งใหม่แล้วเสร็จใน 2H22-2023 จึงคาดว่าจะได้เห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นทยอยปรับตัวดีขึ้นตามการปรับเปลี่ยนของ Product Mix

ตัวอย่าง PCB ในแต่ละประเภท



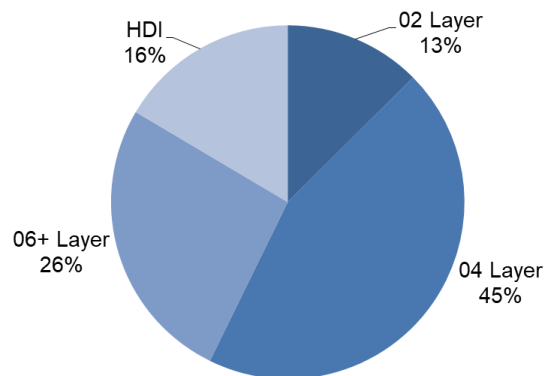
Source: Google, FSS Research

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภท PCB ปี 2018



Source: Company Data

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภท PCB ปี 2020

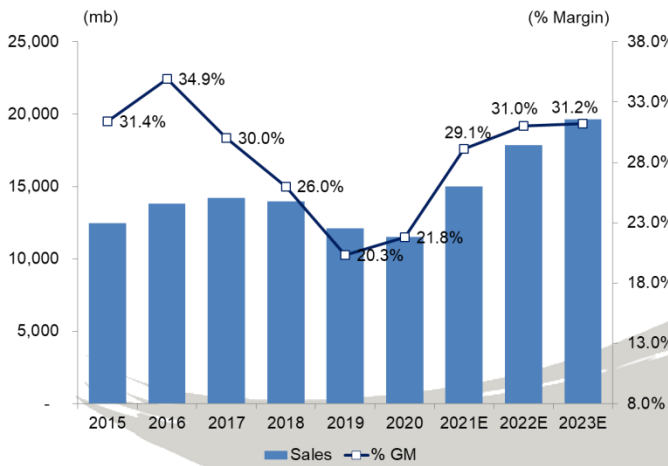


Source: Company Data

เตรียมขยายโรงงานแห่งใหม่ที่โรจนะ

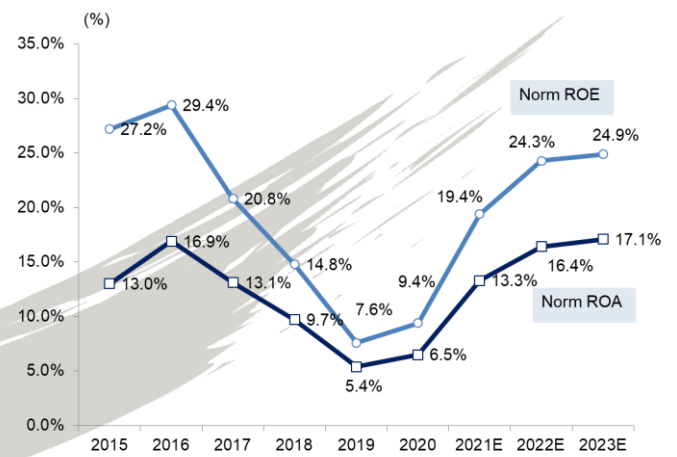
หลังจากในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา บริษัทได้ประกาศเข้าซื้อที่ดินที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำนวน 67 ไร่ มูลค่าลง 221 ลบ. จาก บจ.ชันโย เซมิคอนดักเตอร์ (ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท และอยู่ระหว่างเลิกกิจการ) เพื่อสร้างโรงงานใหม่ แห่งที่ 3 โดยมีแผนขยายกำลังการผลิตอีก 2.1 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน (+58% จากการกำลังการผลิตปัจจุบัน) ซึ่งจะทยอยแบ่งเป็น 3 เฟส โดยเฟสแรกจะขยายเพิ่มราว 7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน จะเริ่มมีการก่อสร้างในช่วง 2H21 และ คาดจะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตได้ใน 3Q22 จะทำให้กำลังการผลิตปี 2022 เพิ่มขึ้นราว 19% ซึ่งจะแบ่งการขยายกำลังการผลิตสำหรับสินค้า HDI ราว 50% เพราะมีความต้องการจากลูกค้าสูง หลังจากนั้นเมื่อใช้กำลังการผลิตเฟสแรก ใกล้เคียงเต็ม จะพิจารณาขยายเฟส 2 (7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน) และเฟส 3 (7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน) ในระยะถัดไป โดยมีแผนใช้เงินลงทุนทั้งหมด 3 เฟสราว 5 พันลบ. แต่จะทยอยลงทุนใน 2-3 ปีข้างหน้า สำหรับปี 2022 บริษัทเตรียมใช้เงินลงทุนราว 2 พันลบ. แหล่งเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดในกิจการ และเงินกู้ยืม ทั้งนี้บริษัทยังมีระดับ D/E ที่ค่อนข้างต่ำเพียง 0.5 เท่า คาดไม่มีปัญหาด้านเงินทุนแต่อย่างใด

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)



Source: FSS Research

Norm ROE and Norm ROA (%)



Source: FSS Research

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำ ชื้อ

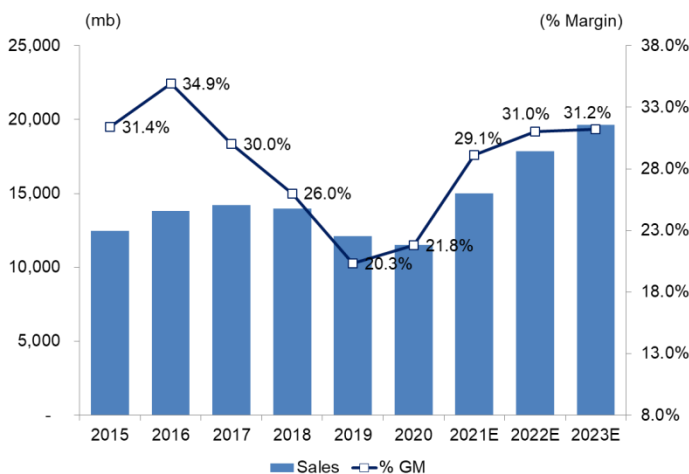
จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างมาก โดยค่าเงินบาทเฉลี่ย 3QTD เท่ากับ 32.81 บาท/USD และค่าเฉลี่ย 2021 YTD อยู่ที่ 31.2 บาท/USD ในขณะที่ยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่องมาอยู่ในระดับ 32-33 บาท/USD ในช่วง 4Q21 นั้นหมายถึงจะทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2021 อยู่ที่ 31.5-32 บาท/USD ซึ่งอ่อนค่ามากกว่าประมาณการเดิมของเรา ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2021-22 เป็น 31.4 และ 32.5 บาท/USD จากเดิม 30.5 และ 31.5 บาท/USD รวมถึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นเพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ทำได้ดีกว่าคาดใน 1H21 นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 11.5% และ 12.4% เป็น 2,480 ลบ. (+118.5% Y-Y) และ 3,343 ลบ. (+34.8% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 100 บาท จากเดิม 80 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน KCE

Assumptions	New			Old			% Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Sale in USD (mn)	478	549	605	465	521	583	2.8	5.4	3.8
FX Rate	31.4	32.5	32.5	30.5	31.5	31.5	3.0	3.2	3.2
Total Sales (mb)	15,014	17,870	19,658	14,186	16,410	18,379	5.8	8.9	7.0
% Y-Y Growth	30.2	19.0	10.0	23.1	15.7	12.0	--	--	--
% Gross Margin	29.1	31.0	31.2	27.8	28.2	28.2	1.3	2.8	3.0
SG&A (mb)	1,802	2,145	2,359	1,702	1,969	2,205	5.8	8.9	7.0
% SG&A to Sale	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	--	--	--
Norm Profit (mb)	2,480	3,343	3,702	2,224	2,648	2,973	11.5	12.4	24.6
% Y-Y Growth	118.5	34.8	10.8	96.0	19.1	12.3	--	--	--
% Norm Margin	16.5	18.7	18.8	15.7	16.1	16.2	--	--	--

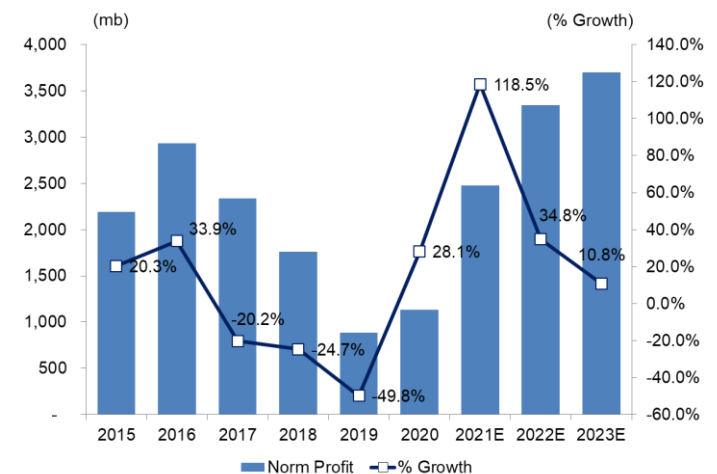
Source: FSS Research

คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น 2021-23E



Source: FSS Research

คาดการณ์กำไรปกติและอัตรการเติบโต 2021-23E



Source: FSS Research

PCB Peers comparison

	Market cap (US\$mn)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		21E	22E	21E	21E	22E	21E	22E
Avary Holding, CH	17,505	28.2	20.9	13.2	27.7	23.4	16.3	13.8
Sumitomo Elec IN, JP	11,339	434.1	21.9	14.8	12.8	10.5	5.8	5.2
Shennan Circuit, CH	10,071	29.1	23.3	3.7	34.9	28.5	24.3	20.0
IBIDEN Co Ltd, JP	6,602	87.4	36.8	85.0	32.3	24.2	9.7	6.9
Hirose Electric, JP	5,761	15.4	4.4	13.3	32.1	30.8	13.9	13.6
WUS Printed, CH	5,214	20.6	16.0	1.0	30.4	17.6	14.9	13.1
Unimicron Tech, TT	5,098	31.8	37.3	33.6	26.2	17.7	8.7	7.2
Nan Ya Printed, TT	5,098	43.7	24.3	31.9	31.2	23.8	14.7	11.5
Altium Ltd, Au	3,112	70.6	13.1	58.2	57.8	51.0	37.3	33.6
Shenzhen Fastp, CH	2,165	-13.2	28.7	-23.4	31.2	24.6	18.9	15.2
KCE Electronics, TH	2,021	61.6	31.1	49.1	35.8	27.5	31.8	18.2
Elite Material, TT	1,913	14.2	10.1	0.8	12.0	11.1	7.8	7.3
Taiyo Holdings, JP	1,730	144.4	12.8	40.8	19.4	17.2	10.0	9.4
TTM Technologies, US	1,513	14.1	7.2	0.8	11.3	10.5	7.4	6.9
Average	--	33.6	22.6	20.5	34.0	27.0	16.4	13.5

Source: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้จัดจำหน่ายชิ้นส่วนให้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง และถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย อาจได้รับผลกระทบหากกำลังซื้อชะลอตัว หรือได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้า นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา เพราะลูกค้าบางรายของบริษัทกำหนดนโยบายในการซื้อวัตถุดิบจากผู้ขายที่ให้ราคาต่ำสุด แต่คุณภาพต้องได้มาตรฐาน ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอนาคตจะมีขนาดเล็กลง มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และมีความละเอียดซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการใช้ PCB ที่มีขนาดเล็กลง และมีจำนวนชั้นของแผ่นวงจรเพิ่มขึ้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคนิคการผลิตที่ต้องการทักษะในการผลิตสูง ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยี และมีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มขึ้นเพื่อรับมือให้กับความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง มิเช่นนั้นอาจนำไปสู่การสูญเสียลูกค้าหรือส่วนแบ่งการตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ แม้จะมี Natural Hedge จากการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงินต่างประเทศได้ส่วนหนึ่ง แต่ไม่สามารถครอบคลุมรายได้ทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ในกรณีที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางแข็งค่าขึ้น กรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทุก 1% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นราว 0.5%

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ หรือราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้วัตถุดิบหลักของบริษัทประกอบด้วย แผ่นลามิเนต พรีเพก ทองแดง และทองคำ สำหรับในปีนี้ ราคาทองแดงได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากทำจุดสูงสุดใหม่ทะลุระดับ US\$1 หมื่นต่อตันแล้ว โดยทองแดงเป็นต้นทุนของบริษัทราว 12% ของต้นทุนรวม กรณีที่ราคาทองแดงปรับขึ้นทุก 10% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้น 1%-1.2%

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปีในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,097	11,527	15,014	17,871	19,658
Cost of sales	9,644	9,015	10,645	12,331	13,525
Gross profit	2,454	2,512	4,369	5,540	6,133
SG&A	1,613	1,449	1,802	2,144	2,359
Operating profit	841	1,063	2,567	3,395	3,774
Other income	92	106	195	179	177
EBIT	933	1,169	2,763	3,574	3,951
EBITDA	1,954	2,224	3,918	4,829	5,281
Interest charge	61	57	62	58	58
Tax on income	41	87	221	176	195
Earnings after tax	831	1,024	2,479	3,340	3,699
Minority interest	15.1	16.1	15.0	17.9	18.5
Normalized earnings	885	1,135	2,480	3,343	3,702
Extraordinary items	50	-8	0	0	0
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702
Deprec. & amortization	1,021	1,055	1,155	1,255	1,330
Change in working capital	494	189	-478	-702	-485
Other adjustments	-119	-119	-16	-21	-22
Cash flow from operations	2,331	2,252	3,141	3,876	4,526
Capital expenditure	-575	-243	-2,000	-2,000	-1,500
Others	-155	-143	-132	-29	112
Cash flow from investing	-730	-386	-2,132	-2,029	-1,388
Free cash flow	1,601	1,866	1,009	1,847	3,138
Net borrowings	-847	346	125	300	-133
Equity capital raised	0	146	0	0	0
Dividends paid	-1,152	-982	-1,736	-2,340	-2,592
Others	-28	9	-1	-1	-1
Cash flow from financing	-2,026	-481	-1,612	-2,041	-2,726
Net change in cash	-425	1,385	-603	-193	413

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	957	2,342	1,740	1,546	1,959
Accounts receivable	2,973	3,174	3,702	4,406	4,847
Inventory	2,622	2,594	2,916	3,378	3,705
Other current assets	88	74	90	107	164
Total current assets	6,640	8,185	8,448	9,438	10,675
Investments	431	561	630	630	630
Plant, property & equipment	8,918	8,107	8,952	9,697	9,867
Other assets	512	524	587	616	503
Total assets	16,501	17,377	18,617	20,381	21,675
Short-term loans	1,067	1,283	1,095	1,200	1,550
Accounts payable	2,293	2,458	2,916	3,378	3,705
Current maturities	263	392	300	300	300
Other current liabilities	29	84	105	125	138
Total current liabilities	3,651	4,216	4,416	5,003	5,693
Long-term debt	731	680	855	927	358
Other non-current liab.	357	419	540	643	708
Total non-current liab.	1,088	1,099	1,395	1,570	1,066
Total liabilities	4,739	5,315	5,812	6,574	6,759
Registered capital	591	591	591	591	591
Paid up capital	586	589	589	589	589
Share premium	1,907	2,050	2,050	2,050	2,050
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,160	9,311	10,055	11,058	12,169
Minority Interests	50	52	51	50	49
Shareholders' equity	11,762	12,062	12,805	13,807	14,916

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	-4.7	30.2	19.0	10.0
EBITDA	-32.9	13.8	76.2	23.3	9.4
Net profit	-53.6	20.6	120.1	34.8	10.8
Normalized earnings	-49.8	28.3	118.5	34.8	10.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.3	21.8	29.1	31.0	31.2
EBITDA margin	16.1	19.3	26.1	27.0	26.9
EBIT margin	7.7	10.1	18.4	20.0	20.1
Normalized profit margin	7.3	9.8	16.5	18.7	18.8
Net profit margin	7.7	9.8	16.5	18.7	18.8
Normalized ROA	5.4	6.5	13.3	16.4	17.1
Normalized ROE	7.6	9.4	19.4	24.3	24.9
Normalized ROCE	7.3	8.9	19.5	23.2	24.7
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	1.9	1.3	1.0	1.0	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.80	0.96	2.11	2.85	3.16
Normalized EPS	0.75	0.97	2.11	2.85	3.16
EBITDA	1.67	1.90	3.34	4.12	4.50
Book value	9.99	10.24	10.87	11.73	12.68
Dividend	0.80	0.85	1.48	2.00	2.21
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	102.9	85.3	38.8	28.8	26.0
Norm P/E	108.7	84.7	38.8	28.8	26.0
P/BV	8.2	8.0	7.5	7.0	6.5
EV/EBITDA	51.2	44.6	25.6	21.0	19.1
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.8	2.4	2.7

Source: Company data, FSS 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 พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 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 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 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 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, EAJ, 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, 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 ฟิลินเซีย ไชรัส 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