

TOA (TOA TB)

BUY

บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	39.00
Price (24/08/2021)	33.25
up/downside (%)	+17.3
SET Index	1,586.98
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.21
Free float (%)	25.02
Market cap (Bt m)	67,464.25
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	111.96
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	39.75, 30.25, 33.89
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

แนวโน้ม 3Q21 ไม่สดใส แต่คาดฟื้นใน 4Q21

การระบาด COVID-19 ระลอก 3 และมาตรการควบคุมทั้งในประเทศและภูมิภาคอาเซียน กดดันยอดขายหดตัวในเดือนก.ค. อย่างไรก็ตาม เดือนส.ค.เริ่มทรงตัว กู้จนคาดฟื้นตัวในเดือนก.ย. และดีขึ้นใน 4Q21 หลังสถานการณ์คลี่คลายขึ้น และมี Pent-up demand เราประเมินผลประกอบการ 3Q21 ลดลง Q-Q และ Y-Y กดดันจากยอดขายลดลง และค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นจากการป้องกัน COVID แม้ทิศทางราคาวัตถุดิบจะเป็นขาขึ้นถึงปลายปี แต่บรรเทาด้วยการปรับราคาขึ้นครอบคลุม 80% ใน 3Q21 หนุนมาร์จิ้นขยับขึ้น Q-Q เราปรับประมาณการปีใหม่ลง 6% เป็น 2.1 พันล้านบาท (+4% Y-Y) สะท้อนผลกระทบ COVID รุนแรงกว่าคาด ทำให้ราคาเหมาะสมใหม่ 39 บาท ราคาหุ้นมี Upside เปิดกว้าง และพื้นฐานระยะยาวมั่นคงด้วยการเดินหน้าขยายพอร์ตให้ครบวงจร จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน อย่างไรก็ตาม ระวังความเสี่ยง 3Q21 ไม่เด่นเชิงกลยุทธ์อาจทยอยสะสมเพื่อรับการฟื้นตัวใน 4Q21

เผชิญแรงกดดันจากการระบาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ

สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอก 3 กระทบการเติบโตของยอดขายทั้งปีมีแนวโน้มต่ำกว่าที่บริษัทตั้งไว้ที่ 10% Y-Y โดยยอดขายหดตัวในเดือนก.ค. หลังมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศทำให้มีการปิดร้านค้าปลีกมากกว่าร้อยละ 60 และ Modern Trade 60 สาขา (จากทั้งหมด 300 สาขา) รวมถึงคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน ส่วนต่างประเทศโดยเฉพาะเวียดนามและเมียนมาเผชิญการระบาดรุนแรงและการใช้มาตรการควบคุมที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม เดือนส.ค.เริ่มทรงตัว และคาดว่าสถานการณ์คลี่คลายขึ้นหนุนทยอยฟื้นตัวในเดือนก.ย. และดีขึ้นใน 4Q21 สำหรับประเด็นเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่สายการผลิตแลคเกอร์ในโรงงานสำโรงในวันที่ 19 ส.ค. ประเมินว่ากระทบจำกัด และมูลค่าความเสียหายต่ำกว่า 10 ล้านบาท โดยถูกเพลิงไหม้เครื่องจักร 1 เครื่อง, ออฟฟิศ และหลังคา ซึ่งมีการทำประกันภัยครอบคลุมทรัพย์สิน และเครื่องจักรส่วนที่เหลือยังดำเนินการผลิตต่อไป

ขยายพอร์ตสินค้า หนุนก้าวเป็นผู้จัดจำหน่ายวัสดุก่อสร้างเบาคครบวงจร

ล่าสุดบอร์ดอนุมัติเข้าทำสัญญาร่วมทุนกับบริษัท ฮาร์ดแวร์ เอ็กซ์เพิร์ต จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจจัดหาสินค้ากลุ่ม Hardware และเครื่องมือช่างจากในประเทศและต่างประเทศเพื่อขาย โดยทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท และ TOA ถือหุ้นในสัดส่วน 55% เริ่มดำเนินการในปี 2022 โดยประเมินยอดขาย 300-500 ล้านบาทต่อปี คิดเป็น 2-3% ของรายได้ของ TOA เรามองบวกในแง่การขยาย Product Line ครอบคลุมขึ้นซึ่งจะเป็นส่วนเพิ่มศักยภาพของการเติบโตในระยะยาวตามกลยุทธ์ของบริษัทที่เติบโตมากกว่าผลิตภัณฑ์สี และมุ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายวัสดุก่อสร้างเบาคครบวงจร

แนวโน้มกำไร 3Q21 ลดลง จาก COVID และค่าใช้จ่ายเพิ่ม

เราประเมินว่ากำไรปกติ 3Q21 หดตัว Q-Q และ Y-Y สาเหตุหลักมาจาก COVID รุนแรงเบื้องต้นคาดกระทบยอดขายลดลง 20-25% Q-Q และ 10-15% Y-Y รวมถึงมีค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นจากมาตรการป้องกัน COVID อาทิ Bubble and seal ในโรงงาน และการตรวจหาเชื้อ รวมถึงค่าเสื่อมราคาของระบบ Software ขณะที่ผู้บริหารมองว่าทิศทางราคาวัตถุดิบยังเป็นขาขึ้นต่อเนื่องถึงปลายปี โดยเฉพาะส่วนที่เป็น Oil linked ซึ่งคิดเป็น 14% ของวัตถุดิบทั้งหมด แต่บรรเทาด้วยผลบวกของการปรับขึ้นราคาขายขึ้น 3-8% ซึ่งครอบคลุมราว 80% ของพอร์ตใน 3Q21 เทียบกับ 2Q21 ที่ปรับขึ้นเพียง 20% ของพอร์ต คาดช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวจาก 2Q21 ที่ 33.8% เป็นระดับ 35-36% ได้

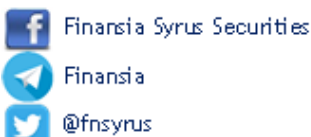
ปรับประมาณการปีใหม่ลง 6% ราคาเหมาะสมใหม่ 39 บาท แนะนำซื้อลงทุน

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021 ลงจากเดิม 6% เป็น 2.1 พันล้านบาท (+4% Y-Y) สะท้อนผลกระทบ COVID-19 รุนแรงกว่าคาด โดยปรับสมมติฐานยอดขายลง 4% อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (+6% Y-Y) และปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายบริหาร ทำให้ราคาเหมาะสมปี 2021 ปรับลงจากเดิม 42 บาท เป็น 39 บาท (ถึง PER เดิม 37x) เราคงแนะนำซื้อลงทุน จากราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% และปัจจุบันซื้อขายบน PE2021-2022 เฉลี่ย 29.5x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 37.1x โดยพื้นฐานระยะยาวมั่นคงด้วยความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมและผลประกอบการที่มีเสถียรภาพจากโครงสร้างธุรกิจที่เดินหน้าขยายพอร์ตให้ครบวงจร อย่างไรก็ตาม ระวังความเสี่ยง 3Q21 ไม่เด่น เชิงกลยุทธ์หนักลงทุนอาจทยอยสะสมเพื่อรับการฟื้นตัวของอุปสงค์วัสดุก่อสร้างจาก Pent-up demand และสถานการณ์ระบาดดีขึ้นใน 4Q21

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	16,978	16,296	17,274	19,001
Normalized profit	2,137	2,038	2,111	2,485
Net profit	2,162	2,031	2,111	2,485
EPS (Bt) - norm	1.05	1.00	1.04	1.22
EPS (Bt)- reported	1.07	1.00	1.04	1.22
% growth y-y	18.5	-6.1	3.9	17.7
Dividend/share (Bt)	0.50	0.53	0.52	0.61
BV/share (Bt)	5.27	5.63	6.15	6.76
EV/EBITDA (x)	24.4	23.0	22.6	19.9
PER (x) - norm	31.6	33.1	32.0	27.1
PER (x)	31.2	33.2	32.0	27.1
PBV (x)	6.3	5.9	5.4	4.9
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.6	1.8
ROE (%)	20.4	17.8	16.9	18.1
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 39 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

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	17,274	19,001
Cost of sales	10,872	11,026	10,287	11,124	12,161
Gross profit	5,385	5,952	6,009	6,149	6,840
SG&A	3,153	3,362	3,510	3,576	3,791
Operating profit	2,232	2,590	2,499	2,574	3,050
Other income	106	114	142	148	149
EBIT	2,339	2,705	2,641	2,721	3,199
EBITDA	2,680	3,073	3,199	3,294	3,796
Interest charge	26	19	39	45	46
Tax on income	480	570	571	575	678
Earnings after tax	1,833	2,116	2,032	2,101	2,475
Minority Interests	-35	-21	-6	-10	-10
Norm profit	1,868	2,137	2,038	2,111	2,485
Extraordinary items	-43	25	-7	0	0
Net profit	1,825	2,162	2,031	2,111	2,485

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,833	2,116	2,032	2,101	2,475
Depreciation etc.	342	369	557	572	597
Change in working capital	30	110	-650	-116	-181
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,204	2,595	1,940	2,557	2,891
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	1,965	2,269
Net borrowings	-386	-410	723	2	51
Equity capital raised	-164	-81	-75	0	0
Dividend paid	-718	-786	-1,165	-1,045	-1,232
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-1,268	-1,277	-518	-1,043	-1,181
Net Change in cash	50	-276	829	922	1,088

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	6,350	6,853	6,644	7,566	8,653
Accounts receivable	3,131	3,091	2,964	3,144	3,458
Inventory	2,396	2,212	2,163	2,336	2,554
Other current asset	156	179	215	225	247
Total current assets	12,033	12,334	11,987	13,270	14,912
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	17,795	19,466
Short term loan	985	575	200	200	200
Account payable	3,987	3,752	2,975	3,226	3,527
Current maturities	0	0	152	152	159
Other current liabilities	273	347	363	363	399
Total current liabilities	5,245	4,674	3,690	3,941	4,285
Long term debt	0	0	946	948	992
Other LT liabilities	327	419	445	445	486
Total liabilities	5,572	5,093	5,081	5,334	5,763
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	5,367	6,609
Others	-688	-749	-891	-891	-891
Minority Interest	-56	-75	-9	-9	-9
Shareholders' equity	9,364	10,613	11,405	12,461	13,703

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	3.4	4.4	-4.0	6.0	10.0
EBITDA	6.4	14.7	4.1	3.0	15.3
Net profit	7.1	18.5	-6.1	3.9	17.7
Normalized earnings	9.7	14.4	-4.6	3.5	17.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.1	35.1	36.9	35.6	36.0
EBITDA margin	16.5	18.1	19.6	19.1	20.0
EBIT margin	14.4	15.9	16.2	15.8	16.8
Normalized profit margin	11.5	12.6	12.5	12.2	13.1
Net profit margin	11.2	12.7	12.5	12.2	13.1
Normalized ROA	12.5	13.6	12.4	11.9	12.8
Normalized ROE	19.5	20.4	17.8	16.9	18.1
Normalized ROCE	18.8	19.6	15.9	15.2	16.4
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	1.04	1.22
Normalized EPS	0.92	1.05	1.00	1.04	1.22
EBITDA	1.32	1.51	1.58	1.62	1.87
Book value	4.64	5.27	5.63	6.15	6.76
Dividend	0.01	0.50	0.53	0.52	0.61
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	37.0	31.2	33.2	32.0	27.1
Norm P/E	36.1	31.6	33.1	32.0	27.1
P/BV	7.2	6.3	5.9	5.4	4.9
EV/EBITDA	27.9	24.4	23.0	22.6	19.9
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 ประชาชีวะ 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.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 ถนนรสิงห์ 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, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ 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