27 August 2021

UPA (UPA TB)

บมจ. ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**0.50**
Price (26/08/2021)	0.34
up/downside (%)	+47.1
SET Index	1,601.91
Sector	MAI/Resources
Foreign limit/actual (%)	49.00/16.48
Free float (%)	63.02
Market cap (Bt m)	3,444.32
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	75.97
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	0.50, 0.20, 0.35
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	49	286	347	347
Normalized profit	-87	14	39	45
Net profit	-85	14	39	45
EPS (Bt) - norm	-0.009	0.001	0.003	0.003
EPS (Bt) - reported	-0.008	0.001	0.003	0.003
% growth y-y	nm	nm	112.6	16.4
Dividend/share (Bt)	0.000	0.000	0.001	0.002
BV/share (Bt)	0.29	0.29	0.30	0.30
EV/EBITDA (x)	nm	43.9	37.2	23.5
PER (x) - norm	nm	243.3	114.4	98.3
PER (x)	nm	243.3	114.4	98.3
PBV (x)	1.61	1.16	1.15	1.15
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.44	0.51
Norm ROE (%)	-2.86	0.37	1.01	1.17
YE No.of shares (million)	10,130	10,130	13,130	13,130
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

กลับมายืนที่เดิม

UPA ยกเลิกการซื้อ GTG ตามแผนเดิม แต่รับซื้อหุ้น GTG จากผู้ถือหุ้นรายย่อยรายอื่นเป็นสัดส่วน 10.64% เมื่อรวมกับเดิมที่ถืออยู่ 3.98% รวมเป็น 14.62% ขณะเดียวกันก็ยกเลิกการเพิ่มทุน PP เพราะไม่มีความจำเป็น แต่ยังคงเพิ่มทุน RO และออกวอร์แรนท์ฟรีให้ผู้ถือหุ้นเดิม เพื่อเป็นแหล่งเงินลงทุนในโครงการใหม่ๆ ของบริษัท ทั้งนี้ เราเชื่อว่าในอนาคตยังมีโอกาสที่ UPA จะกลับมาเจรจากับ GTG ใหม่เนื่องจากยังคงเป็นพันธมิตรทางธุรกิจผ่านการถือหุ้น 14.62% เรานำ GTG ออกจากประมาณการปี 2022 และปรับจำนวนหุ้นเพิ่มทุน ทำให้คาดว่าปี 2022 UPA จะมีกำไร 39.0 ล้านบาท ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 0.50 บาท (SOTP) คงคำแนะนำซื้อ

UPA ยกเลิกการเซื้อ GTG 96.5% แต่ซื้อจากรายย่อยได้ 10.64%

UPA ยกเลิกการเข้าลงทุนในสัดส่วน 96.49% ในบริษัท โกลเด้น ไทรแองเกิ้ล กรุ๊ป จำกัด (GTG) ตามแผนเดิม แต่ผู้ถือหุ้นรายย่อยของ GTG มีความประสงค์ที่จะขายหุ้นให้ UPA รวมทั้งสิ้น 0.94 ล้านหุ้น (10.64% ของทุนจดทะเบียนของ GTG) บริษัทจึงซื้อหุ้นจำนวนดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นรายย่อยในราคาหุ้นละ 226.09 บาท รวมเป็นมูลค่า 212.7 ล้านบาทด้วยกระแสเงินสดของกิจการ เมื่อรวมกับสัดส่วนเดิมที่ถือ 3.98% รวมเป็นการถือหุ้น GTG ทั้งสิ้น 14.62% ขณะเดียวกัน UPA ได้ยกเลิกการเพิ่มทุน PP เพราะไม่มีความจำเป็น แต่ยังเพิ่มทุน RO และออกวอร์แรนท์ โดย UPA จะเพิ่มทุน 5,026.1 ล้านหุ้น แบ่งเป็น 3,000.0 ล้านหุ้นจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 3.376780975 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่ ราคาหุ้นละ 0.30 บาท (XR 14 ธ.ค. 2021 ชำระค่าหุ้น 17-21 ม.ค. 2022) และ 2,026.1 ล้านหุ้นรองรับการใช้สิทธิของ UPA-W2 ที่จะแจกให้ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 5 หุ้นเดิม : 1 UPA-W2 โดยวอร์แรนท์มีราคาใช้สิทธิ 0.50 บาทต่อหุ้น อายุ 1 ปี

มีโอกาสกลับมาเจรจากันใหม่ในอนาคต

การยกเลิกการซื้อ GTG เป็นไปด้วยดี UPA ยังถือหุ้น GTG 14.62% และมองเป็นการลงทุนระยะยาว รวมทั้งเปิดกว้างหากในอนาคตจะกลับมาเจรจาใหม่ สำหรับเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน RO 900.0 ล้านบาท และหาก UPA-W2 ใช้สิทธิครบจำนวน บริษัทจะได้รับเงินอีก 1.0 พันล้านบาท จะเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการใหม่ๆ และเพิ่มสภาพคล่องให้บริษัท ภายหลังการเพิ่มทุน ทุนจดทะเบียนจะเพิ่มจากปัจจุบัน 5,065.2 ล้านบาท (10,130.3 ล้านหุ้น) เป็น 7,578.2 ล้านบาท (13,130.3 ล้านหุ้น)

การเติบโตปี 2022 มาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าที่ COD ปี 2021

เรานำ GTG ออกจากประมาณการปี 2022 เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้น 14.62% บริษัทจะรับรู้เป็นรายได้จากเงินปันผล และกลับไปใช้ประมาณการเดิมของ UPA แล้วปรับด้วยจำนวนหุ้นเพิ่มทุน คาดว่าในปี 2022 UPA จะสร้างรายได้ได้ 347.4 ล้านบาท มีกำไร 39.0 ล้านบาท +175.5% Y-Y แต่ EPS +112.6% Y-Y การเติบโตมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าโซลาร์สหกรณ์ที่อุดรธานี 5 MW และโรงไฟฟ้า Song Luy เวียดนาม 46.7 MW ทำให้ในปี 2022 UPA จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 79.73 MW (ไทย 12.95 MW เวียดนาม 66.78 MW) นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการผลิตน้ำประปาในสปป.ลาว และมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (ที่ดินที่โครงการพังงา และที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา) สำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW จะทำให้ผลประกอบการก้าวกระโดดหาก COD ได้ในปี 2024 ตามแผน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงคือความล่าช้าของการรับรู้รายได้จากโครงการดังกล่าว

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 0.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 0.50 บาท (DCF, WACC 7.2%) จากเดิม 0.60 บาทซึ่งรวม GTG และหุ้นเพิ่มทุน ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น 2022 Implied PBV 1.7 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศที่มี PBV เฉลี่ย 2.3 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

UPA มีบริษัทย่อยทั้งสิ้น 8 บริษัทและมีการลงทุนใน 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่

1) ธุรกิจพลังงาน มีการลงทุนในโรงไฟฟ้าสหกรณ์ในไทยรวม 12.95 MW และลงทุนสัดส่วน 80% ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม รวมถึงอยู่ระหว่างลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติขนาด 200 MW ในเมียนมาร์
2) ธุรกิจสาธารณูปโภค โดยลงทุนในสัดส่วน 18% ในโครงการน้ำประปาแสนดินใน สปป.ลาว กำลังการผลิตรวมสูงสุด 48,000 ลูกบาศก์เมตร/วัน
3) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีโครงการเดอะ พีโน่ เขาใหญ่ และมีที่ดินเปล่าในอำเภอตะกั่วทุ่ง จังหวัดพังงา

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ของ UPA ที่ 0.50 บาทจากวิธี Sum-of-the-parts ของโรงไฟฟ้า 7 แห่งได้แก่โซลาร์สหกรณ์ 12.95 MW โรงไฟฟ้าในเวียดนาม 66.78 MW (คิดตามสัดส่วนที่ถือเท่ากับ 41.6 MW) และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ถือ 51%) ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการพังงา เป็นต้น

ณ ราคาเหมาะสม 0.50 บาท คิดเป็น 2022 Implied PBV 1.7 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศที่มี PBV เฉลี่ย 2.3 เท่า

Sum-of-the-parts approach

Assumptions					
Cost of equity	8.4%				
Cost of debt	5.0%				
Beta	0.7				
WACC	7.2%				
	Total capacity (MW)	% equity	Equity MW	Value (Btm)	Per share (Bt)
Solar farm in Thailand	7.95	100.0	7.95	399	0.030
Solar farm in Udorn	5.0	100.0	5.0	164	0.012
Song Luy in Vietnam	46.7	83.3	38.9	1,470	0.112
Wind farm in Vietnam	20.0	20.0	4.0	141	0.011
Gas power in Myanmar	200.0	51.1	102.0	3,827	0.337
Value per share					**0.503**

Source: Finansia estimates

ESG

Environment

- UPA ให้ความสำคัญกับการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากลก่อนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ และปลูกฝังจริยธรรมแก่บุคลากรของบริษัทฯให้ตระหนักถึงสิ่งแวดล้อม ยึดหลักการตามระเบียบ กฎหมาย และมาตรการลดผลกระทบที่กำหนดในรายงาน EIA รวมถึงเข้าพบปะชุมชนเพื่อสอบถามความคิดเห็น

Social

- UPA มีนโยบายรับผิดชอบต่อสังคมตั้งแต่ก่อนพัฒนาโครงการ โดยเข้าพูดคุยสอบถามความคิดเห็นต่างๆ รวมถึงจัดกิจกรรมดำเนินงานด้าน CSR เพื่อลดปัญหาการต่อต้านจากชุมชน
- มีการจัดการดูงานในโรงไฟฟ้าเพื่อให้ความรู้แก่บุคคลากรทั้งภาครัฐและเอกชน รวมถึงตัวแทนมหาวิทยาลัย
- มีการสนับสนุนงานแข่งขันเทเบิลเทนนิส GAC Group 2014 ITTF World Tour Grand Finals ซึ่งช่วยสนับสนุนภาพลักษณ์และวัฒนธรรมไทยสู่สายตาโลก

Governance

- UPA ปฏิบัติตามหลักการกำกับกิจการที่ดีของบรัทจดทะเบียนตามแนวทางที่ SET กำหนด 5 หมวด ดังนี้
  1) สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยให้ความสำคัญในสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ เช่น จัดส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมข้อมูล เปิดโอกาสให้มอบฉันทะเข้าประชุมแทน เปิดโอกาสในส่งความเห็น ข้อเสนอแนะอย่างเท่าเทียม จัดทำรายงานการประชุม เป็นต้น
  2) ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือรายย่อย ทั้งการแจ้งกำหนดการประชุม เผยแพร่เอกสารทั้งภาษาไทยและอังกฤษ สนับสนุนให้มีการเลือกตั้งกรรมการเป็นรายคน เป็นต้น
  3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย โดยให้ความสำคัญกับทุกกลุ่ม ได้แก่ ผู้ถือหุ้น หนักงาน คู่ค้า ลูกค้า เจ้าหนี้ สังคมและส่วนรวม เป็นต้น เปิดให้จ้างข้อร้องเรียนหากมีความไม่ถูกต้อง โดยกรรมการอิสระและตรวจสอบจะดำเนินการตรวจสอบและแก้ไข
  4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โดยให้ความสำคัญกับความถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ โปร่งใสและทันเวลาทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไป มีผ่านนักลงทุนสัมพันธ์ติดต่อสื่อสารกับนักลงทุน
  5) ความรับผิดชอบของกรรมการ โดยปัจจุบันมีคณะกรรมการบริษัท 5 ท่าน เป็นผู้บริหารด้วย 2 ท่าน ไม่เป็นผู้บริหาร 3 ท่าน และมีความเป็นอิสระ 3 ท่านซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมทั้งคณะซึ่งเกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาออกเสียง และเป็นไปตามข้อกำหนดของ SEC และ SET โดยมีเจตนารมณ์ในการดำเนินธุกิจอย่างโปร่งใส ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า

บริษัทมีโครงการ MUPA1 กำลังการผลิต 200 MW ในพม่า จึงมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงระเบียบและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจพลังงานในพม่า นอกจากนี้ โครงการดังกล่าว รัฐบาลพม่าต้องก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าขนาด 230 กิโลโวลต์ เข้ามายังที่ตั้งของโครงการ ซึ่งรัฐบาลพม่ามีกำหนดจะได้เงินกู้จาก ADB ปลายปี 2017 (ล่าช้าจากกำหนดการเดิม 2 ปี) หากการเมืองพม่ามีความไม่แน่นอน อาจล่าช้าต่อไปอีก ในส่วนของบริษัท มีการเตรียมความพร้อมทุกด้าน เช่นการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (ESIA) การตัดเลือกผู้รับงานวิศวกรรม (EPC) การคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินและกฎหมาย และผู้เชี่ยวชาญด้านต่างๆ เพื่อให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าสอดคล้องกับการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าของรัฐบาลพม่า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจพลังงานรวมถึงการลงทุนต่างๆ ในต่างประเทศ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่างๆ หากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวน อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ ทั้งที่เป็นโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดสรรแบ่งขายที่จังหวัดนครราชสีมา และโครงการคอนโดมีเนียมที่เขาใหญ่ มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ การขาดแคลนแรงงาน ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง รวมถึงความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงในธุรกิจสาธารณูปโภค

ธุรกิจสาธารณูปโภคของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพา/ขาดแคลนบุคคลากร มีความเสี่ยงจากการดำเนินธุนกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐและนโยบาลของรัฐบาล การตีความในสัญญาที่อาจแตกต่าง การพิจารณาต่อระยะเวลาสัญญา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	48	49	286	347	347
Cost of sales	24	24	102	132	132
Gross profit	24	25	184	215	215
SG&A	102	117	101	107	105
Operating profit	-79	-92	83	108	111
Other income	8	1	3	3	3
EBIT	-71	-90	86	112	114
EBITDA	-49	-64	172	199	202
Interest expense	0	1	64	67	66
Equity income	0	1	5	4	4
Corporate tax	4	-4	0	0	0
Minority interest	0	0	-13	-10	-7
Normalized earnings	-75	-87	14	39	45
Extraordinary items	11	2	0	0	0
Net profit	-64	-85	14	39	45

Cash Flow Statement (Consolidated))

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-60	-88	14	39	45
Deprec. & amortization	22	26	86	87	88
Change in working capital	-386	362	-215	101	59
Other adjustments	-13	4	-195	-4	15
Cash flow from operations	-437	303	-310	223	207
Capital expenditure	-48	-1,563	-285	-184	-108
Others	410	454	13	-21	-18
Cash flow from investing	362	-1,109	-272	-205	-126
Free cash flow	-75	-805	-582	18	81
Net borrowings	-5	-6	-45	-48	-13
Equity capital raised	0	519	900	0	0
Dividends paid	0	0	0	-20	-23
Cash flow from financing	-5	513	855	-68	-36
Net change in cash	-80	-292	273	-49	46

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	328	36	309	260	306
Accounts receivable	721	589	392	381	333
Inventory	526	520	525	528	533
Other current assets	54	54	90	63	56
Total current assets	2,032	1,199	1,617	1,532	1,528
Long term Investments	79	1,272	672	672	672
PPE	455	537	1,611	1,613	1,565
Other assets	103	97	716	750	787
Total assets	2,670	3,117	4,640	4,590	4,575
Short-term loans	6	6	6	6	6
Accounts payable	24	25	84	29	29
Current maturities	0	4	4	4	4
Other current liabilities	92	94	15	20	20
Total current liabilities	121	128	109	59	59
Long-term debt	0	7	637	622	592
Other non-current liab.	7	9	14	17	17
Total non-current liab.	24	29	665	653	622
Total liabilities	146	158	774	712	681
Registered capital	3,335	5,335	7,578	7,578	7,578
Paid up capital	3,335	5,065	6,565	6,565	6,565
Share premium	336	-875	-1,475	-1,475	-1,475
Legal reserve	1	1	1	1	1
Retained earnings	-1,150	-1,214	-1,208	-1,198	-1,184
Minority Interests	0	0	1	3	5
Shareholders' equity	2,524	2,960	3,865	3,875	3,889

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	nm	1.3	485.8	21.3	0.0
EBITDA	nm	nm	nm	15.6	1.8
Net profit	nm	nm	nm	175.6	16.4
Normalized earnings	nm	nm	nm	175.6	16.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	49.2	51.3	64.4	62.0	62.0
EBITDA margin	-101.1	-131.3	60.1	57.2	58.2
EBIT margin	-146.6	-185.0	29.9	32.1	32.9
Normalized profit margin	-155.6	-177.0	4.9	11.2	13.1
Net profit margin	-132.0	-173.4	4.9	11.2	13.1
Normalized ROA	-2.8	-2.8	0.3	0.9	1.0
Normalize ROE	-3.0	-2.9	0.4	1.0	1.2
Normalized ROCE	-2.8	-3.0	1.9	2.5	2.5
Risk (x)					
D/E	0.06	0.05	0.20	0.18	0.18
Net D/E	nm	0.04	0.04	0.04	0.02
Net debt/EBITDA	3.74	-1.89	2.70	2.27	1.85
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.010	-0.008	0.001	0.003	0.003
Normalized EPS	-0.046	-0.009	0.001	0.003	0.003
EBITDA	-0.030	-0.006	0.017	0.015	0.015
Book value	0.378	0.292	0.294	0.295	0.296
Dividend	0.000	0.000	0.000	0.001	0.002
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	243.3	114.4	98.3
Norm P/E	nm	nm	243.3	114.4	98.3
P/BV	0.9	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	nm	nm	43.9	37.2	23.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5

Source: Company data, Finansia research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC