

# SISB (SISB TB)

บมจ. เอสไอเอสบี

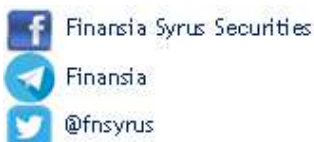
## BUY

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>11.70</b>
Price (08/09/2021)	9.35
up/downside (%)	+25.1
SET Index	1,640.45
Sector	Professional Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/36.07
Free float (%)	20.11
Market cap (Bt m)	8,789.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	10.92
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	11.00, 7.75, 9.54
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	1,069	1,182	1,213	1,361
Net profit	160	254	296	320
EPS (Bt)	0.17	0.27	0.31	0.34
EPS - FD (Bt)	0.17	0.27	0.31	0.34
% EPS FD growth	-27.6	21.5	24.4	23.5
Dividend (Bt)	0.08	0.11	0.13	0.14
BV/share (Bt)	2.00	2.34	2.53	2.74
PER (x) - Basis	55.0	34.6	30.2	27.5
PER (x) - FD	55.0	34.3	30.2	27.5
PBV(x)	4.7	4.0	3.7	3.4
Dividend yield (%)	0.9	1.2	1.4	1.5
ROE (%)	8.7	12.5	12.9	12.9
No. of shares - full dilution	940	940	940	940
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: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## COVID-19 ทำให้ต้องเลื่อนเปิดสาขานนทบุรี 1 ปี

สถานการณ์ COVID-19 นอกจากกระทบการเรียนการสอน ยังทำให้การก่อสร้างสาขาใหม่ที่นนทบุรีล่าช้าออกไป เปิดดำเนินการไม่ทันปีการศึกษาใหม่ในเดือน ส.ค. 2022 บริษัทจึงตัดสินใจเลื่อนเปิดดำเนินการสาขานนทบุรีออกไป 1 ปีเป็นเดือน ส.ค. 2023 กระทบประมาณการกำไรปี 2022-2023 รวบรวม 3% และ 10% ตามลำดับ ทำให้คาดกำไรปี 2022-2023 เติบโต 16% และ 8% ตามลำดับ ราคาเหมาะสมปี 2022 ลดลงเป็น 11.70 บาทจากเดิม 12.40 บาท (DCF) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนขยายตลาดสู่ตลาดโรงเรียนนานาชาติในราคาที่เข้าถึงได้ หากประสบความสำเร็จ มีโอกาสขยายไปต่างจังหวัด และจะเป็น Upside risk ต่อประมาณการของเรา ยังคงคำแนะนำซื้อ

### สาขานนทบุรีเฟส 2 เลื่อนเปิดดำเนินการเล็กน้อย ไม่กระทบประมาณการ

การเปิดโรงเรียนสาขานนทบุรีเฟส 2 (มัธยม) ล่าช้ากว่าแผนเดิม 2-3 เดือนเพราะสถานการณ์ COVID-19 บริษัทคาดว่าจะเปิดใช้ตึกได้ใน ต.ค. 2021 (จากเดิม ส.ค. 2021) แต่ไม่มีผลกระทบเพราะในระหว่างนี้นักเรียนยังเรียนออนไลน์ ขณะที่สาขาประถมศึกษา (เด็กเล็กและเด็กอนุบาล) ปรับปรุงแล้วเสร็จและเปิดใช้ตึกแล้วในเดือน ส.ค. 2021 ภายหลังจากเปิดดำเนินการสาขานนทบุรีเฟส 2 จะทำให้ Capacity ของ SISB เพิ่มขึ้นอีก 600 คน จากปัจจุบัน 4,565 คนรวมเป็น 5,165 คน และจะเพิ่มเป็น 6,165 คนภายหลังสาขาใหม่ที่นนทบุรีเปิดดำเนินการแล้ว นับเป็นโรงเรียนนานาชาติที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ

### สาขาใหม่หนทบุรีเลื่อนแผนเปิดดำเนินการออกไป 1 ปี

โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ SISB สาขาใหม่ที่นนทบุรี (14.8 ไร่) เลื่อนแผนเปิดโรงเรียนออกไป 1 ปีจากเดิมเดือน ส.ค. 2022 เป็นเดือน ส.ค. 2023 เนื่องจากการก่อสร้างล่าช้ากว่าแผนจากการปิดแคมป์ก่อสร้าง แต่เนื่องจากโรงเรียนไม่สามารถเปิดการเรียนการสอนไม่เต็มปีการศึกษาได้ ผู้บริหารจึงตัดสินใจเลื่อนการเปิดสาขาใหม่ออกไป 1 ปี ผลกระทบดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2022 เป็นต้นไป (โดยกระทบปี 2022 เป็นเวลา 3 เดือนและปี 2023 ถูกกระทบ 7 เดือน) เราปรับลดการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนใหม่จากเดิม 250 คน เป็น 100 คน ในปี 2022 แต่คงการเพิ่มจำนวนนักเรียนใหม่ในปี 2023 ที่ 260 คน โดยยังคงสมมติฐานอัตราค่าเรียนต่อคนต่อปีที่ 4.5 แสนบาทต่อคนต่อปี มีผลกระทบต่อกำไรปี 2022 และ 2023 รวบรวม 3% และ 10% เป็น 296 ลบ. (+16%Y-Y) 320 ลบ. (+8%Y-Y) ตามลำดับ การเติบโตชะลอลงจากเดิมที่คาด +59%Y-Y และ +18%Y-Y ในปี 2021-2022

### มีแผนขยายตลาดสู่พื้นที่ที่ยังมีความต้องการ

SISB มีแผนขยายธุรกิจโดยบริษัทมองเห็นตลาดโรงเรียนเอกชน (รวม EP Program) ที่มีนักเรียนกว่า 2 ล้านคน ในจำนวนนี้ราว 10% หรือ 2 แสนคนที่อยู่ในระบบ EP Program น่าจะสามารถขยับเข้ามาในระบบโรงเรียนนานาชาติได้ ปัจจุบันค่าเทอมของระบบ EP Program อยู่ที่ 3.3 หมื่นบาทถึง 1.6 แสนบาท ระดับสูงสุดของ EP Program (มัธยม) เทียบเคียงกับค่าเทอมของ SISB ที่ 1.5-3.0 แสนบาทพอได้บริษัทจึงมีโครงการ "Halving Project" สร้างตลาดโรงเรียนนานาชาติในราคาที่เข้าถึงได้เพื่อขยายฐานตลาด และหาก Business model นี้สำเร็จ มีโอกาสขยายไปยังต่างจังหวัดซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

### ปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ลงเป็น 11.70 บาท คงคำแนะนำซื้อ

จากการปรับลดประมาณการทำให้มูลค่าเหมาะสมของ SISB ปี 2022 ปรับลงเป็น 11.70 บาท จากเดิม 12.40 บาท (DCF อิง WACC 7%) คิดเป็น Implied PE ปี 2022-2023 ที่ 30.2 เท่าและ 27.5 เท่า ตามลำดับ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 40-50 เท่า และเป็นการเลื่อนรับรู้รายได้จากเหตุสุดวิสัย เรายังคงแนะนำซื้อ

**Company Overview**

SISB ก่อตั้งเมื่อวันที่ 26 มิ.ย. 2001 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 8 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากกลุ่มผู้ปกครองนักเรียนโรงเรียนนานาชาติชาวไทยและสิงคโปร์ที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของการสอนด้วยหลักสูตรที่โดดเด่นทั้งด้านคณิตศาสตร์ วิทยาศาสตร์ รวมทั้งเรียนรู้อังกฤษ และภาษาจีนในเวลาเดียวกัน จึงก่อตั้ง “โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ” (Singapore International School of Bangkok) เมื่อวันที่ 24 ส.ค. 2001 นำหลักสูตรการศึกษาของสิงคโปร์มาใช้เป็นหลักสูตรพื้นฐานในการเรียนการสอน เริ่มเปิดสอนในระดับก่อนประถมศึกษาถึงระดับประถมศึกษา

ปัจจุบัน SISB มีโรงเรียนของบริษัทเองทั้งสิ้น 3 แห่งคือ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์สุวรรณภูมิ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรี และโรงเรียนที่อยู่ภายใต้กิจการร่วมค้า (JV) 1 แห่งซึ่ง SISB ถือหุ้น 50% คือโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์เชียงใหม่ บริษัทเตรียมเปิดเฟส 2 ของโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรีหลังเปิดการสอนมาได้ 3 ปีและมี Utilization rate สูงกว่า 90% โดยตั้งเป้าเปิดการเรียนการสอนในเดือน ส.ค. 2021 สามารถรองรับนักเรียนเพิ่มขึ้นอีก 600 คน

ปัจจุบัน SISB สามารถรองรับนักเรียนได้ทั้งหมด (Total capacity) 3,595 คน ณ สิ้น 2Q21 มี Utilization rate 67.0% หลังจากเปิดโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรีเฟส 2 จะมี Capacity เพิ่มขึ้นเป็น 4,350 คน

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SISB โดยวิธี DCF อิง WACC 7% ซึ่งคำนวณได้ 11.70 บาท

**ESG**

**Environment**

- SISB นำแนวคิดเรื่องความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การลดมลพิษ และการอนุรักษ์พลังงานมาใช้ในการปรับปรุงอาคารสถานที่และสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน เช่น ออกแบบอาคารให้อากาศถ่ายเทสะดวก เลือกใช้หลอดไฟ LED ในตัวอาคาร จัดให้มีพื้นที่สีเขียวโดยรอบบริเวณอาคาร
- SISB ปลูกฝังให้นักเรียนตระหนักรู้คุณค่าของสิ่งแวดล้อมและร่วมอนุรักษ์ โดยจัดกิจกรรมให้นักเรียนมีส่วนร่วมช่วยลดสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน รู้จักการแยกขยะ ฝึกปฏิบัติการใช้พลังงานและทรัพยากรต่างๆ อย่างรู้คุณค่า

**Social**

- SISB จัดหาสภาพแวดล้อมการเรียนรู้ที่ปลอดภัยแก่นักเรียน และเอื้อต่อพัฒนาการของนักเรียน ส่งเสริมและสนับสนุนให้นักเรียนบรรลุความสามารถในระดับ 3 ภาษา มีทักษะชีวิตที่จำเป็นในการประสบความสำเร็จ เพื่อเข้าถึงระดับอุดมศึกษาในมหาวิทยาลัยระดับโลกตามที่นักเรียนปรารถนา และส่งเสริมวิถีชีวิตของนักเรียนให้มีสุขภาพดีผ่านกิจกรรมร่วมหลักสูตรและกิจกรรมนอกหลักสูตร
- SISB สนับสนุนการพัฒนาชุมชนและสังคมที่อยู่โดยรอบที่ตั้งของโรงเรียน โดยมี “โครงการ SISB Corporate Social Responsibility – English Learning” โดยให้นักเรียนชั้นประถมศึกษาของโรงเรียนพระราม 9 กาญจนาภิเษก และโรงเรียนวัดสามัคคีธรรม มาเรียนภาษาอังกฤษที่โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ ในวันเสาร์โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย ปัจจุบันมีนักเรียนทั้ง 2 โรงเรียนเข้าร่วมโครงการ 387 คน นอกจากนี้ มี “โครงการ We Give We Share” เป็นการระดมทุนในรูปแบบต่างๆ จากผู้ปกครอง ครู และพนักงาน และนักเรียนมีการประดิษฐ์สิ่งของเพื่อนำมาจำหน่าย เงินที่ได้จะนำไปพัฒนาโรงเรียนในพื้นที่ห่างไกลที่ขาดแคลนปัจจัยต่างๆ

**Government**

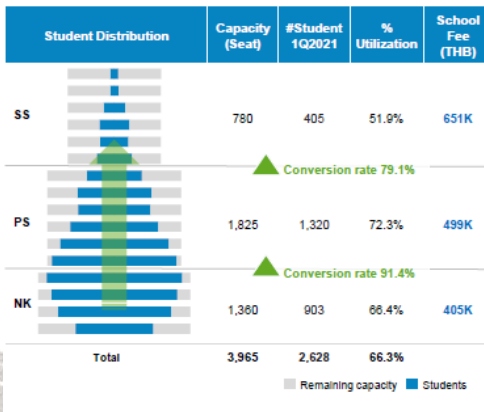
- บริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ตรวจสอบและกำกับดูแลการปฏิบัติงานและการบริหารงานให้เป็นไปตามกฎหมาย นโยบาย แผนงาน และงบประมาณประจำปีที่กำหนด คุณสมบัติของกรรมการอิสระ เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามประกาศของตลาดทุน
- บริษัทมีนโยบายส่งเสริมให้มีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีต่างๆ มาใช้ในการพัฒนาคุณภาพการให้บริการด้านศึกษาเพื่อตอบสนองความต้องการของนักเรียนและผู้ปกครอง
- บริษัทตระหนักถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มทั้งภายในและภายนอก มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ ซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

โรงเรียนนานาชาติ SISB สาขานนท์บุรี บนพื้นที่ 14.8 ไร่ รองรับนักเรียนได้ 1,000 คน

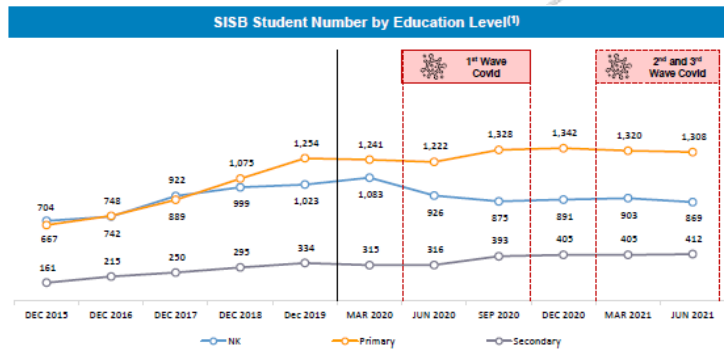


ที่มา: SISB Presentation

ค่าธรรมเนียมการศึกษาเฉลี่ยปรับขึ้นได้โดยเพิ่มสัดส่วนนักเรียนระดับมัธยมให้มากขึ้น



- The higher academic year, the higher tuition fee per student that SISB could require
- Current majority of SISB student is primary class which expected to continue secondary class in the future



Edu. Level	Capacity (Seat)	# Student 2Q2021	% Utilization
NK	1,360	809	63.9%
PS	1,825	1,308	71.7%
SS	780	412	52.8%
<b>Total</b>	<b>3,965</b>	<b>2,589</b>	<b>65.3%</b>

ที่มา: SISB Presentation

แผนขยายตลาดไปสู่พื้นที่ที่มีความต้องการ

**Looking for new demands in greater BKK and upcountry/suburb areas with lower fee international school business model**

- ✓ Sizeable target group (Low-range international schools and EP program of Thai schools)
- ✓ Comparable service quality at lower cost while maintaining margin by cost saving model
- ✓ Model to expand to upcountry

*Under study phase*

**Opportunity to expand to capture untapped demands in EP program of private school**

**No. of Student in Thailand in 2019**

**Range of International school fee vs EP program**

Example of Rangsit-Nakhon Nayok Location	Tuition fee range
International School (No SISB presence)	150K-300K
EP Program	33K-160K

ที่มา: SISB Presentation

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ

ปัจจุบันสังคมไทยเป็นสังคมครอบครัวขนาดเล็กเนื่องจากจำนวนบุตรน้อยลง ผู้ปกครองจึงให้ความสำคัญกับการศึกษาของบุตรหลานอย่างเต็มที่ จำนวนโรงเรียนนานาชาติจึงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โรงเรียนต่างๆ ต่างมุ่งเน้นพัฒนาหลักสูตรและการให้บริการ ตลอดจนประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการตลาดเพื่อดึงดูดผู้ปกครองและนักเรียน ทำให้การแข่งขันในธุรกิจนี้สูงขึ้น ทั้งนี้ หลักสูตรมีหลากหลาย แต่ SISB เป็นสถานศึกษาแห่งแรกที่นำหลักสูตรการศึกษาของประเทศสิงคโปร์มาใช้ ซึ่งมีจุดเด่นด้านวิชาการมากกว่าโรงเรียนนานาชาติแบบตะวันตก โดยเฉพาะวิชาคณิตศาสตร์และวิทยาศาสตร์ ประกอบกับชื่อเสียงที่สั่งสมมา 18 ปี ทำให้โรงเรียนนานาชาติของ SISB เป็นที่ยอมรับและบอกต่อกันในกลุ่มผู้ปกครอง

### ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา

หัวใจสำคัญในการประกอบธุรกิจโรงเรียน คือคณะผู้บริหารโรงเรียน ครูผู้สอน และครูผู้ช่วย ที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในการจัดการการเรียนการสอน ทั้งนี้ SISB ไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา แต่บริษัทก็ได้ตระหนักถึงความสำคัญของบุคลากรดังกล่าว จึงให้ความสำคัญกับการสรรหาและคัดเลือกบุคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสม และมีนโยบายรักษามูลค่าบุคลากรเหล่านี้ให้ทำงานกับบริษัทในระยะยาว เช่น กำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม มีการฝึกอบรมแก่พนักงานอย่างต่อเนื่อง มีมาตรการจูงใจให้พนักงานมีความผูกพันกับองค์กร

### ความเสี่ยงด้านกฎหมายและนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

SISB ได้รับใบอนุญาตจัดตั้งโรงเรียนเอกชน ตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน พ.ศ. 2550 และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการศึกษาเอกชน สำนักงานปลัดกระทรวงศึกษาธิการ บริษัทมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน รวมทั้งดำรงคุณสมบัติในฐานะผู้ได้รับใบอนุญาตฯ ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นหรือหุ้นส่วนที่มีสัญชาติไทยไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด หากบริษัทไม่สามารถดำรงสถานะตามที่กำหนดใน พรบ.โรงเรียนเอกชน หรือภาครัฐแก้ไขหรือออกระเบียบเพิ่มเติมที่เข้มงวดมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจของบริษัท

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	1,129	1,069	1,182	1,213	1,361
Cost of service	-634	-601	-618	-625	-712
Gross profit	461	447	559	582	642
SG&A	-273	-291	-286	-291	-327
Operating profit	189	156	273	291	316
JV P.L	3	1	0	5	5
EBIT	226	178	278	302	327
Interest charge	-3	-26	-21	-3	-3
Pretax Profit	223	159	257	299	324
Tax	-2	1	-3	-3	-3
Earnings after tax	221	160	254	296	320
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	221	160	254	296	320
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	221	160	254	296	320

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EBT	223	159	254	296	320
Change in CA	-14	-61	-782	288	-17
Change in CL	44	51	392	29	131
Operating cash flow	369	351	-135	613	434
NCA	-471	30	236	-90	93
Others	2	3	4	5	6
Investing cash flow	-471	30	236	-90	93
Free cash flow	169	102	551	-97	314
Net Borrowing	2	-33	112	14	38
Equity capital raised	0	0	172	0	0
Dividends paid	0	-94	-102	-118	-128
Others	2	3	4	5	6
Financing cash flow	2	-127	182	-104	-90
Net change in cash	-106	251	283	418	437

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	262	512	795	1,213	1,650
ST Investment	835	0	800	500	500
Accounts receivable	56	77	48	49	55
Inventory	8	7	7	8	8
Other current assets	11	502	512	522	533
Total current assets	1,172	1,098	2,163	2,293	2,747
LT Investment	54	54	50	50	50
Plant, property & equipment	1,419	1,556	1,670	1,749	1,645
Other assets	56	458	112	123	135
Total assets	2,701	3,166	3,995	4,215	4,576
ST Brw	0	0	0	0	0
Accounts payable	41	77	102	103	117
1Y unearned income	504	517	879	902	1,012
Lia matured in 1Y	3	10	10	11	11
Tuition deposit	19	17	21	25	30
Other current liabilities	5	4	5	6	6
Total current liabilities	571	626	1,018	1,046	1,177
LT unearned income	133	133	235	241	270
LT Brw	4	429	429	429	429
Other LT Liabilities	174	102	112	120	129
Total non-current liab.	311	663	775	789	828
Total liabilities	882	1,289	1,793	1,836	2,005
Paid up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,300	1,300	1,300
Legal reserve	11	19	32	47	63
Retained earnings	210	260	400	563	739
Shareholders' equity	1,819	1,877	2,202	2,379	2,571

Important Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	19.2	-5.3	10.5	2.6	12.2
Net profit	113.4	-27.6	59.0	16.3	8.3
Normalized earnings	113.4	-27.6	59.0	16.3	8.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	42.1	42.7	47.3	48.1	47.2
EBIT margin	31.2	31.9	35.1	39.0	39.0
Normalized profit margin	19.6	15.0	21.5	24.4	23.5
Net profit margin	19.6	15.0	21.5	24.4	23.5
ROA	8.6	5.5	7.1	7.2	7.3
ROE	12.9	8.7	12.5	12.9	12.9
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.48	0.69	0.81	0.77	0.78
Interest bearing debt / E	0.00	0.23	0.20	0.18	0.17
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.23	0.17	0.27	0.31	0.34
Normalized EPS	0.23	0.17	0.27	0.31	0.34
EPS FD	0.23	0.17	0.27	0.31	0.34
Book value	1.93	2.00	2.34	2.53	2.74
Dividend	0.10	0.08	0.11	0.13	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	40.7	55.0	34.6	30.2	27.5
Norm P/E	40.7	55.0	34.6	30.2	27.5
P/BV	4.8	4.7	4.0	3.7	3.4
Dividend yield (%)	1.1	0.9	1.2	1.4	1.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<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	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<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	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<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		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**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 ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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