

# LEO (LEO TB)

## T-BUY

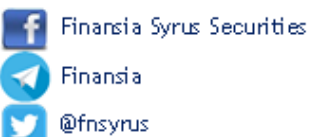
บมจ. ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์

Previous	T-BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>13.0</b>
Price (20/10/2021)	11.2
up/downside (%)	+16.1
SET Index	1,637.55
Sector	MAI/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.69
Free float (%)	41.02
Market cap (Bt m)	3,584.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	67.68
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.60, 5.05, 8.33
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,127	2,172	2,083	2,195
Normalized profit	60	162	166	179
Net profit	58	161	166	179
EPS (Bt) - norm	0.19	0.51	0.52	0.56
EPS (Bt) - reported	0.18	0.50	0.52	0.56
% growth y-y	-29.9	177.4	3.4	7.8
Dividend/share (Bt)	0.07	0.20	0.21	0.22
BV/share (Bt)	1.92	2.22	2.53	2.87
EV/EBITDA (x)	49.4	22.6	19.9	18.4
PER (x) - norm	59.6	22.1	21.6	20.0
PER (x)	61.9	22.3	21.6	20.0
PBV (x)	5.8	5.0	4.4	3.9
Dividend yield (%)	0.6	1.8	1.9	2.0
ROE (%)	9.8	22.8	20.5	19.5
YE No. of shares (million)	320	320	320	320
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 New High ส่วนค่าระวางเรือ

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 3Q21 ยังสดใสคาดการณ์สูงสุดใหม่ตามค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ และคาดการณ์ 4Q21 อาจเริ่มทรงตัวถึงอ่อนลง Q-Q ตามฤดูกาลที่ปกติเดือน พ.ย.-ธ.ค. จะเป็น Low Season ของการส่งออก ขณะที่ค่าระวางเรือเริ่มทรงตัวเช่นเดียวกัน สำหรับแนวโน้มปี 2022 สถานการณ์เรือโดยรวมยังเห็นปัญหาขาดแคลนต่อเนื่อง และคาดการณ์ความต้องการเรือยังสูงตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้หลายผู้ประกอบการคาดว่าค่าระวางจะยังสูงไปจนถึงปลายปี 2022 ส่วนเรามองว่าอาจจะเปลี่ยนลักษณะการทรงตัวสูง ไม่ใช่การปรับขึ้นแรงเหมือนในปี 2020-21 ดังนั้นจึงคาดการณ์การเติบโตของรายได้ในปี 2022 มาจากฝั่งปริมาณเป็นหลัก ส่วนราคาค่าระวางมองทรงถึงลง (เริ่มมองเห็น Downside มากกว่า Upside) ซึ่งยังต้องติดตามการเคลื่อนไหวของค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ต่อไป เราปรับเพิ่มกำไรปี 2021 ขึ้น 4% เป็นโต 177.4% Y-Y และคงประมาณการกำไรปี 2022 โต 3.4% Y-Y ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) คงคำแนะนำเก็งกำไรตามเดิม

### คาดการณ์ 3Q21 ทำ New High ตามค่าระวางเรือ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 50 ลบ. (+16.3% Q-Q, +233.3% Y-Y) ยังทำ New High ต่อเนื่อง มาจากค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 โดยค่าระวางเฉลี่ย 3Q21 เท่ากับ 4,378 จุด (+40.6% Q-Q, +262% Y-Y) ขณะที่ปริมาณความต้องการขนส่งยังดีต่อ จากทั้งช่วง High Season ของการส่งออก และหลายประเทศฟื้นตัวจาก COVID-19 แม้ค่าระวางจะยังสูง และกระทบต่อต้นทุนของผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและนำเข้า แต่ส่วนใหญ่ยังแบกรับภาระดังกล่าวกันได้ และบางส่วนมีผลกระทบให้ End Consumer ทำให้ยังมีปัญหาขาดแคลนสายเรืออย่างต่อเนื่อง ในขณะที่บริษัทมีจุดแข็งจากการมีประสบการณ์ในธุรกิจมายาวนาน และมี Connection กว้างขวางไปทั่วโลก ทำให้ยังคงหาสายเรือให้กับลูกค้าได้สม่ำเสมอ คาดรายได้รวม 3Q21 ทำ New High +4.8% Q-Q, +132.1% Y-Y และน่าจะยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ดีที่ 27% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน

### แนวโน้มค่าระวางเรือยังทรงตัวสูง แต่เริ่มชะลอการปรับขึ้น

หากกำไร 3Q21 เป็นตามคาด จะมีกำไรสุทธิ 9M21 อยู่ที่ 119 ลบ. (+177% Y-Y) คิดเป็น 77% ของประมาณเดิมของเรา ถือว่าดีกว่าที่เคยคาดไว้เล็กน้อย เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 4% เป็น 161 ลบ. (+177.4% Y-Y) ทั้งนี้คาดการณ์กำไร 4Q21 อาจเริ่มทรงตัวถึงอ่อนลง Q-Q เพราะเข้าสู่ช่วง Low Season ของการส่งออก และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์เริ่มชะลอการปรับขึ้น และมีปรับลดลงให้เห็นเป็นบางสัปดาห์ แม้ปัจจุบันผู้ประกอบการเกือบทั้งหมดจะมีมุมมองเดียวกันว่า แนวโน้มค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์จะสูงต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี 2022 แต่เรามองว่าอาจจะเป็นการทรงตัว ไม่ใช่การปรับขึ้นแรงดังเช่นในปี 2020-2021 ขณะที่ยังมองบวกต่อปริมาณการขนส่งที่ยังดีต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ดังนั้นเรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 166 ลบ. (+3.4% Y-Y) และยังคงติดตามการเคลื่อนไหวของราคาค่าระวางเรือต่อไป เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

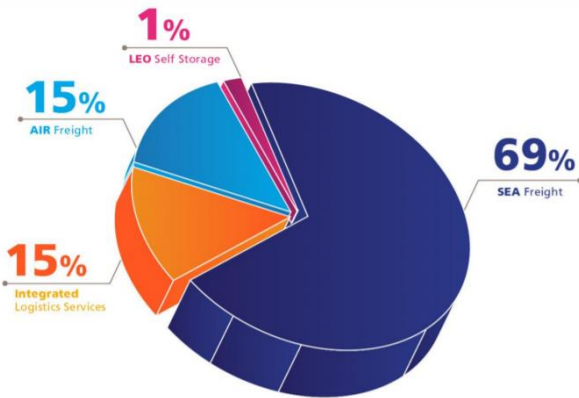
### 3Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Sales revenue	585	558	4.8	252	132.1
Cost	427	408	4.7	164	160.4
Gross profit	158	150	5.3	88	79.5
SG&A costs	108	109	-0.9	71	52.1
Norm profit	50	44	13.6	17	194.1
Net profit	50	43	16.3	15	233.3
Gross margin %	27.0	26.9	0.1	34.9	-7.9
SG&A as % of Sales	18.5	19.5	-1.0	28.0	-9.5
Net margin %	8.5	7.6	0.9	5.9	2.6

Source: FSS Estimates

**Company Overview**

LEO ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่ครอบคลุมทั่วโลก (End-to-End Global Logistics Services) สามารถแบ่งการให้บริการออกเป็น 4 กลุ่มได้แก่ 1. การขนส่งทางทะเล (Sea Freight) สัดส่วนรายได้สิ้นปี 2020 อยู่ที่ 69% ของรายได้รวม โดยให้บริการทั้งแบบเต็มตู้ (FCL) และไม่เต็มตู้ (LCL) 2. การขนส่งทางอากาศ (Air Freight) สัดส่วน 15% 3. บริการอื่นๆ สนับสนุนโลจิสติกส์และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร (Integrated Logistics Services) สัดส่วน 15% เช่น การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การบริหารจัดการขนส่งสินค้าทางด้วยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, การรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, การบริการจัดการประกันภัย, บริการจัดเก็บและกระจายสินค้า เป็นต้น และ 4. บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ (Leo Self Storage) ปัจจุบันมี 1 แห่งตั้งอยู่ที่พระราม 3 สัดส่วนรายได้รวม 1% ของรายได้รวม



บริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี และเป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก ในขณะที่ปัจจุบันมีทีมขายมากกว่า 40 คน ทำหน้าที่ติดต่อกับลูกค้าโดยตรง ไม่ได้ผ่านตัวแทนรายอื่น

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ LEO โดยอิง Target PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ (WICE III SONIC) แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มซึ่งเทรดที่ 18-19 เท่า แต่ถือว่าเหมาะสมกับสถานการณ์ค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในระดับสูง ตามความต้องการใช้ปริมาณการขนส่งเติบโตสูง

**ESG**

**Environment**

- บริษัทได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายว่าด้วยการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบตาม พรบ.การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ พ.ศ. 2548 โดยคำนึงถึงมาตรฐานความปลอดภัยควบคู่กับการให้บริการที่มีคุณภาพ มีการเลือกใช้รถที่มีสมรรถนะสูง ได้มาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการตรวจเช็คสภาพก่อนใช้งาน ไม่สร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อม
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาวัตกรรมเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน สนับสนุนให้สหราชอาณาจักรพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัย สร้างประโยชน์ต่อสังคม การใช้งานของลูกค้าควบคู่ไปกับการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงสร้างจิตสำนึกให้กับพนักงานในการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนส่งเสริมวัฒนธรรมในท้องถิ่นที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่

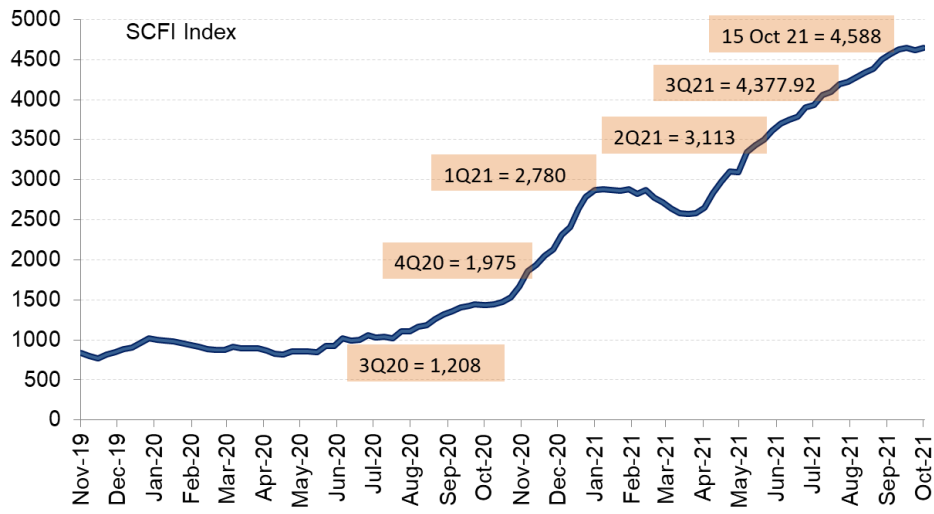
**Social**

- บริษัทให้ความสำคัญกับการรับผิดชอบต่อสังคมและมีส่วนร่วมกับสังคมผ่านการทำกิจกรรม เช่น ขยายโอกาสด้านการศึกษา การรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม และมีนโยบายปฏิบัติต่อต้านและป้องกันการทุจริตในองค์กร พร้อมทั้งสนับสนุนให้พนักงานแสดงออกถึงความคิดสร้างสรรค์
- บริษัทให้ความสำคัญกับบุคลากร ซึ่งถือเป็นทรัพยากรสำคัญต่อการเติบโตของบริษัท โดยมีนโยบายให้ผลตอบแทน สวัสดิการที่ดี สร้างความมั่นคงให้กับพนักงานในระยะยาว และมีการพัฒนาจัดอบรมเสริมสร้างองค์ความรู้ภายใต้โครงการ LEO Academy ซึ่งมีการจัดทดสอบสมรรถนะบุคคลตามมาตรฐานวิชาชีพโลจิสติกส์จากสถาบันคุณวุฒิวิชาชีพ ร่วมกับสมาคมผู้จัดการขนส่งระหว่างประเทศ เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

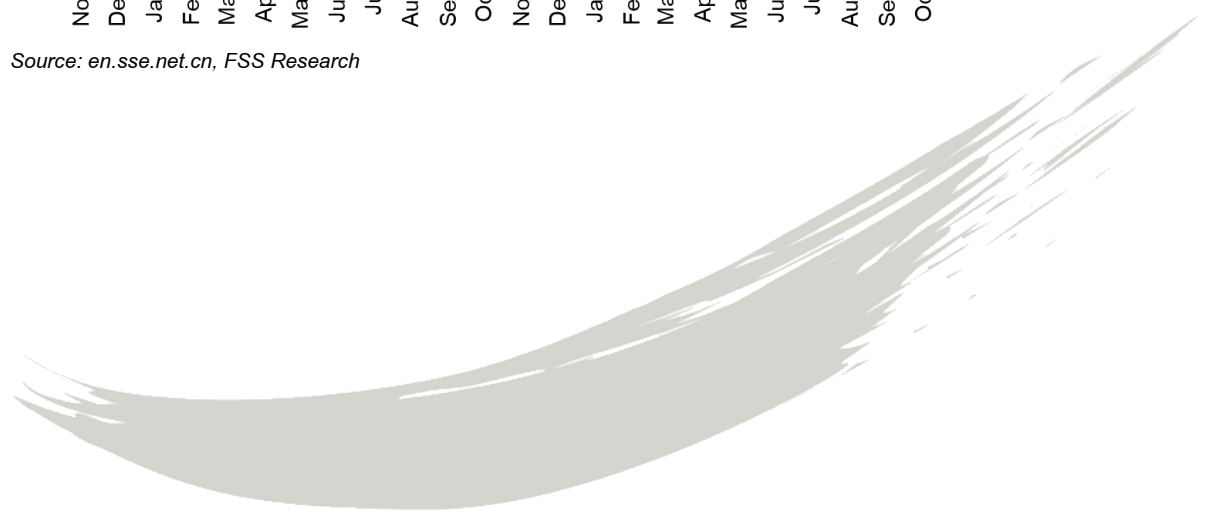
**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการพิจารณาและออกเสียงในเรื่องต่างๆอย่างเหมาะสม และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- บริษัทไม่ใหักรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน ที่ได้รับทราบข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญที่อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละไตรมาสหรือวันสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท จนถึงวันทิ้งเงินหรือข้อมูลภายในนั้นจะเปิดเผยต่อสาธารณชน และในช่วงเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังข้อมูลดังกล่าวได้เปิดเผยแล้ว

ดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI)



Source: en.sse.net.cn, FSS Research



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนหลักของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรคือ ค่าระวางเรือ โดยบริษัทมีต้นทุนค่าระวางเรือคิดเป็นสัดส่วนราว 48%-50% ของรายได้จากการบริการบริหารจัดการขนส่งทางทะเล ในขณะที่สายการเดินเรือส่วนใหญ่จะใช้ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ในการกำหนดค่าระวางเรือในการขนส่ง ซึ่งมีความผันผวนระดับหนึ่ง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการถูกปรับตามสัญญาบริการ (Service Contract)

เนื่องจากบริษัทมีการทำสัญญาบริหารกับสายเรือบางสายในเส้นทางเดินเรือไปยังโซโนอเมริกาเหนือเป็นรายปี เพื่อให้สามารถจัดส่งสินค้าได้ด้วยตัวเอง เพื่อให้ได้อัตราค่าระวางที่สามารถแข่งขันกับตลาดได้ โดยในสัญญามีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำ (Minimum Quantity Commitment) ซึ่งบริษัทต้องใช้บริการตามขั้นต่ำตามปริมาณที่ระบุภายในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่สามารถซื้อบริการได้ตามกำหนด อาจถูกปรับตามที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประเมินจำนวนปริมาณที่คาดว่าจะใช้บริหารก่อนจะลงนามในสัญญาทุกปี และยังมีมีการตรวจสอบปริมาณคงเหลือเป็นระยะๆ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยถูกปรับตามสัญญาดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นระหว่างขนส่ง

บริษัทมีนโยบายการทำประกันภัยความรับผิดกับบริษัทประกันภัย (Liability Insurance) เพื่อประกันความรับผิดชอบที่เกิดจากความเสียหายระหว่างการขนส่ง ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีค่าใช้จ่ายชดเชยความเสียหายระหว่างการขนส่งสินค้าเพียง 0.4-0.7 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.6% - 0.7% ของต้นทุนการบริการรวม

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2017- 2019) อยู่ที่สัดส่วนราว 54.4%, 56.4% และ 60.6% ของรายได้จากการบริการ ในขณะที่เดียวกันก็มีรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศราว 40%, 41%, 42.5% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ สะท้อนให้ระดับ Natural Hedge ที่สูงระดับหนึ่ง โดยส่วนต่างของรายได้และรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศนั้น บริษัทได้มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เนื่องด้วยธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์มีการใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีผู้ประกอบการเดินเรือบางราย ได้ขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้นำ/ตัวแทนขายในประเทศ

บริษัทมีวิธีการหลักในการติดต่อกับลูกค้าได้แก่ การเสนอขายโดยทีมขายของบริษัทฯ และจากตัวแทนต่างประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้า ซึ่งทีมงานฝ่ายขายของบริษัทเป็นผู้ติดต่อราว 75% ของรายได้จากการให้บริการ ดังนั้นหากขาดรายได้จากการให้บริการลูกค้าที่ติดต่อผ่าน Sales Agent จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,044	1,127	2,172	2,083	2,195
Cost of sales	732	796	1,607	1,566	1,647
Gross profit	312	331	566	517	549
SG&A	273	269	402	344	362
Operating profit	39	63	163	173	187
Other income	3	3	3	8	9
EBIT	43	65	166	181	195
EBITDA	50	79	185	203	220
Interest charge	1	4	4	2	2
Tax on income	7	11	30	32	35
Earnings after tax	35	50	132	147	159
Minority interest	-1	-1	0	-2	-2
Normalized earnings	49	60	162	166	179
Extraordinary items	-3	-2	-1	0	0
Net profit	46	58	161	166	179

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	46	58	161	166	179
Deprec. & amortization	7	14	19	22	25
Change in working capital	-5	-106	42	-36	-34
Other adjustments	1	7	-28	-20	-22
Cash flow from operations	49	-27	193	132	147
Capital expenditure	-11	-55	-50	-30	-30
Others	9	-388	-78	-57	-26
Cash flow from investing	1	-388	-128	-87	-56
Free cash flow	50	-415	65	44	91
Net borrowings	-9	74	-6	-5	-4
Equity capital raised	25	393	0	0	0
Dividends paid	-32	-43	-64	-66	-72
Others	-7	-61	30	-3	4
Cash flow from financing	-23	363	-40	-75	-72
Net change in cash	27	-52	27	-30	20

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & ST investment	90	38	65	34	54
Accounts receivable	180	288	417	399	451
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2	383	332	423	446
Total current assets	272	709	814	857	951
Investments	109	144	224	217	237
Plant, property & equipment	47	98	129	138	143
Other assets	49	33	113	109	115
Total assets	477	984	1,281	1,320	1,446
Short-term loans	3	1	1	1	1
Accounts payable	177	197	352	300	316
Current maturities	3	6	5	5	5
Other current liabilities	28	25	43	42	44
Total current liabilities	211	228	402	348	366
Long-term debt	8	83	78	73	69
Other non-current liab.	48	46	76	73	77
Total non-current liab.	56	129	154	145	146
Total liabilities	267	357	556	494	512
Registered capital	160	160	160	160	160
Paid up capital	100	160	160	160	160
Share premium	29	361	361	361	361
Legal reserve	8	10	10	10	10
Retained earnings	60	83	179	279	386
Minority Interests	14	14	14	16	16
Shareholders' equity	210	628	725	826	934

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-0.8	8.0	92.7	4.1	5.4
EBITDA	51.8	58.4	134.1	9.6	8.5
Net profit	73.1	26.2	177.4	3.4	7.8
Normalized earnings	88.9	23.6	169.3	2.6	7.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	29.9	29.4	26.0	24.8	25.0
EBITDA margin	4.8	7.0	8.5	9.7	10.0
EBIT margin	4.1	5.8	7.7	8.7	8.9
Normalized profit margin	4.7	5.3	7.4	8.0	8.2
Net profit margin	4.4	5.1	7.4	8.0	8.2
Normalized ROA	10.2	6.1	12.6	12.6	12.4
Normalized ROE	24.8	9.8	22.8	20.5	19.5
Normalized ROCE	16.0	8.7	18.9	18.6	18.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.4	0.6	0.8	0.6	0.6
Net D/E	0.9	-0.1	0.2	0.1	0.0
Net debt/EBITDA	3.6	4.0	2.7	2.3	2.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.26	0.18	0.50	0.52	0.56
Normalized EPS	0.27	0.19	0.51	0.52	0.56
EBITDA	0.28	0.25	0.58	0.63	0.69
Book value	0.61	1.92	2.22	2.53	2.87
Dividend	0.00	0.07	0.20	0.21	0.22
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	43.4	61.9	22.3	21.6	20.0
Norm P/E	41.0	59.6	22.1	21.6	20.0
P/BV	18.3	5.8	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	43.5	49.4	22.0	19.9	18.4
Dividend yield (%)	0.0	0.6	1.8	1.9	2.0

Source: Company data, FSS research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, 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