

# HOLD

# DCC (DCC TB)

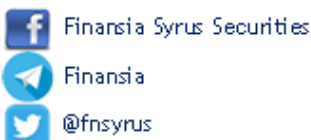
## บมจ. ไดนาสตีเซรามิค

Previous	HOLD
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>3.30</b>
Price (25/10/2021)	2.98
up/downside (%)	+10.7
SET Index	1,634.20
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	35.00/5.75
Free float (%)	41.04
Market cap (Bt m)	27,194.32
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	103.41
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.40, 2.22, 2.89
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	8,118	8,501	8,841	9,062
Normalized earnings	973	1,585	1,651	1,715
Net profit	973	1,585	1,651	1,715
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.19	0.18	0.19
EPS (Bt)	0.13	0.19	0.18	0.19
% growth	-10.3	43.7	-6.4	3.9
Dividend (Bt)	0.10	0.17	0.18	0.19
BV/share (Bt)	0.47	0.58	0.66	0.66
EV/EBITDA (x)	13.0	9.6	9.8	9.6
Normalized PER (x)	22.2	15.4	16.5	15.9
PER (x)	22.2	15.4	16.5	15.9
PBV (x)	6.4	5.1	4.5	4.5
Dividend yield (%)	3.5	5.5	6.1	6.3
ROE (%)	27.6	32.6	27.1	28.6
YE No. of shares (million)	7,231	8,199	9,126	9,126
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## COVID และน้ำท่วม กดดันงบ 3Q21 หดตัว

ประเมินกำไร 3Q21 ลดลง 21% Q-Q และ 13% Y-Y เป็น 360 ล้านบาท ตามยอดขายที่หดตัว -14% Q-Q, -10% Y-Y จากผลกระทบ COVID, ฤดูฝน, น้ำท่วมในเดือนก.ย. ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวเล็กน้อย แต่อยู่ในเกณฑ์ดี จากผลของการปรับราคาขายขึ้นและ Product Mix บรรเทาราคาก๊าซและวัตถุดิบเพิ่มขึ้น สำหรับ 4Q21 มีปัจจัยหนุนจาก COVID คลายตัว แต่ต้องติดตามภาวะน้ำท่วมที่ยังเป็นปัจจัยกดดัน ทำให้ภาพการฟื้นตัวยังไม่ชัดเจน คงราคาเหมาะสมปี 3.30 บาท ราคาหุ้นมี Upside ไม่มาก และงบ 3Q21 อ่อนแอ จึงยังแนะนำถือรับปันผล คาด Yield สูง 6% ต่อปี จ่ายไตรมาสละครึ่ง

### คาดการณ์ 3Q21 อ่อนลง 21% Q-Q และ 13% Y-Y

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 360 ล้านบาท (-21% Q-Q, -13% Y-Y) สาเหตุมาจากยอดขายหดตัว 14% Q-Q และ 10% Y-Y เป็น 1.87 พันล้านบาท จากความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาด COVID-19 ที่รุนแรง รวมถึงปัจจัยฤดูกาลที่การเข้าสู่ฤดูฝนเต็มตัวและเผชิญภาวะอุทกภัยในเดือนก.ย. ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวเล็กน้อยเป็น 42.7% เทียบกับ 43.6% ใน 2Q21 และ 43% ใน 3Q20 ถือว่ายังอยู่ในกรอบที่เราประเมินไว้ แม้ถูกกดดันจากการต้นทุนการผลิตทั้งต้นทุนก๊าซแรงขึ้นตามราคาน้ำมัน (36% ของต้นทุนรวม) ซึ่ง +18-19 บาท/MMBTU จาก 265.80 บาท/MMBTU ใน 2Q21 รวมถึงราคาวัตถุดิบอย่างดินหินแร่ (20% ของต้นทุนรวม) ที่สูงขึ้น แต่บรรเทาด้วยการทยอยปรับขึ้นราคาขาย 3-5 ดอลลาร์ต่อตันในหลายๆเดือน ซึ่งปัจจุบันครอบคลุมแล้วราว 30% ของพอร์ต บวกกับเพิ่มสัดส่วนการขายกระเบื้องขนาดใหญ่ 60x120 และ 80x80 ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง

### ภาพการฟื้นตัวใน 4Q21 ยังไม่ชัดเจน ต้องติดตามภาวะน้ำท่วม

4Q21 มีประเด็นหนุนจากการแพร่ระบาดที่ดีขึ้นและคลายล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยเสี่ยงจากภาวะน้ำท่วมหลายพื้นที่ในต่างจังหวัด ซึ่งมีสัดส่วน 86% ของยอดขายรวม เมืองต้นน้ำคดกระทบยอดขายเดือนต.ค.ลดลง 15-20% Y-Y ขณะที่ต้องติดตามปริมาณน้ำฝนอย่างใกล้ชิด ซึ่งหากสถานการณ์คลี่คลายในเดือนพ.ย.-ธ.ค. DCC จะได้รับประโยชน์จากการซ่อมแซมบ้านหลังน้ำลดหนุนยอดขายฟื้นตัวได้ สำหรับต้นทุนการผลิตทั้งราคาก๊าซมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน และต้นทุนวัตถุดิบทรงตัวสูง แต่คาดว่า การปรับราคาขายขึ้นและ Product Mix จะควบคุมผลกระทบต่อต้นทุนให้อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีระดับ 42.5-43.5% ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 1.65 พันล้านบาท (+4% Y-Y) และขยายตัวต่อ 4% Y-Y เป็น 1.71 พันล้านบาทในปี 2022 จากความต้องการใช้กระเบื้องที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ

### คงราคาเหมาะสม 3.30 บาท คงคำแนะนำถือ

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.30 บาท (อิง PER 18x) ระยะสั้นหุ้นอาจถูกกดดันจากแนวโน้มผลประกอบการ 3Q21 อ่อนแอ บวกกับราคาหุ้นมี Upside ไม่มาก ท่ามกลางความกังวลน้ำท่วมยืดเยื้อ จึงคงคำแนะนำถือรับปันผล โดยคาด 3Q21 จ่ายปันผล 0.041 บาท/หุ้น Yield 1.4% สมมติฐาน Payout 100% และคาดผลตอบแทนปันผลทั้งปีสูง 6% โดย Key Catalyst คือภาวะน้ำท่วมคลี่คลายได้เร็ว ส่วน Key Risk คือน้ำท่วมยาวนานกว่าคาด, ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น, การระบาด COVID รอบใหม่

### 3Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Revenue	1,871	2,179	-14.1	2,067	-9.5
Costs	1,072	1,229	-12.8	1,179	-9.1
Gross profit	799	950	-15.9	889	-10.1
SG&A costs	368	400	-8.0	394	-6.6
Interest charge	2	3	-42.7	9	-77.6
Norm profit	360	453	-20.6	413	-12.9
Net profit	360	453	-20.6	413	-12.9
Gross margin (%)	42.7	43.6	-0.9	43.0	-0.3
Norm earnings margin (%)	19.2	20.8	-1.6	20.0	-0.7
Net profit margin (%)	19.2	20.8	-1.6	20.0	-0.7

Source: Finansia Estimate

### Company Overview

DCC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิค ปูพื้น และบุผนัง ภายใต้แบรนด์ Dynasty, Tiletop, Jaguar, Value, Mustang , ไม้, นก, เป็ด, หงส์, M, COSMO, ROVER และ MONTE ปัจจุบันมีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในประเทศเป็นอันดับ 2 ราว 43% ของตลาดกระเบื้องปูพื้น และบุผนัง (รองจาก COTTO 45%)

บริษัทนำเสนอสินค้าที่หลากหลาย และมีจุดเด่นจากการมุ่งเน้นการขายสินค้าเองผ่านสาขา รองลงมาเป็นโครงการอสังหาฯ และ Modern Trade โดยเน้นขายภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 96% โดยกระจายสาขาไปทั่วประเทศราว 200 สาขา เพื่อการบริการที่รวดเร็ว สะดวก และเข้าถึงลูกค้าโดยตรง นอกจากนี้ ยังขายผ่านตัวแทนจำหน่าย และตลาดส่งออก CLMV อาทิ เมียนมา ลาว และกัมพูชา ซึ่งมีสัดส่วน 4% ของยอดขายรวม

ขณะที่ต้นทุนหลักเป็นวัตถุดิบ อาทิ ดิน หินบด แร่ เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วน 46% ของต้นทุนรวม รองลงมาเป็นต้นทุนก๊าซ 33% ของต้นทุนรวม ซึ่งบริษัทสั่งซื้อจากบมจ.ปตท.ทั้งหมด

### Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.30 บาท อิง PER 18x เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 17.5 เท่า สะท้อนคาดการณ์กำไรที่เป็นขาขึ้น จุดเด่นคือการจ่ายปันผลดี มี Dividend Payout ที่ผ่านมา ไม่น้อยกว่า 75% อย่างสม่ำเสมอ ฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดย D/E ณ สิ้นปี 2021 คาดลดลงเป็น 0.5 เท่า จากปี 2020 ที่ 0.8 เท่า นอกจากนี้ อัตราการทำกำไรของ DCC ยังสูงกว่าคู่แข่ง พิจารณาจากปี 2020 EBITDA Margin ของ DCC ที่ 32% ดีกว่า COTTO 12% และ UMI 7%

### ESG

#### Environment

- มุ่งเน้นในการบริหารจัดการของเสียในกระบวนการผลิต ด้วยแนวคิด 3R คือ การใช้ซ้ำ Reuse การลดการใช้ Reduce และ การนำกลับมาใช้ใหม่ Recycle เพื่อลดการทิ้งเศษวัสดุออกสู่ภายนอก และลดค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย
- มีการปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อลดการใช้พลังงาน โดยเฉพาะการใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเพื่อลดภาวะก๊าซเรือนกระจก และปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อลดฝุ่นละออง รวมถึงกำหนดให้มีการตรวจวัดสิ่งแวดล้อมภายในบริเวณพื้นที่การผลิต

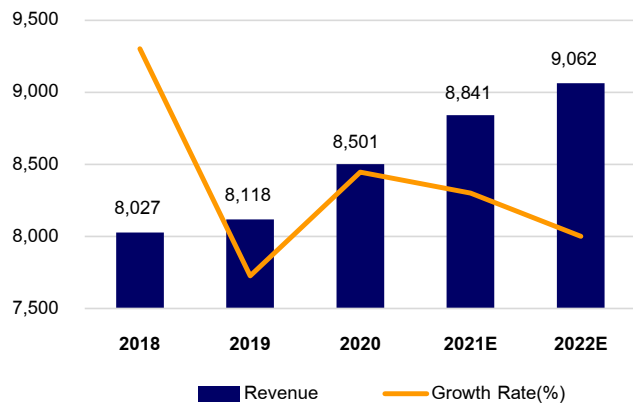
#### Social

- ส่งเสริมให้พนักงานมีส่วนร่วมในการวิเคราะห์งาน เสนอข้อแนะนำพร้อมทั้งรับฟังความคิดเห็นของพนักงานในทุกระดับ บนพื้นฐานการบริหารงานด้วยความยุติธรรม มีความเท่าเทียมกัน เพื่อให้เกิดการพัฒนาในระยะยาว
- สนับสนุนการจ้างงานผู้พิการในองค์กร และได้นำส่งเงินสมทบตามสัดส่วนที่กฎหมายกำหนด

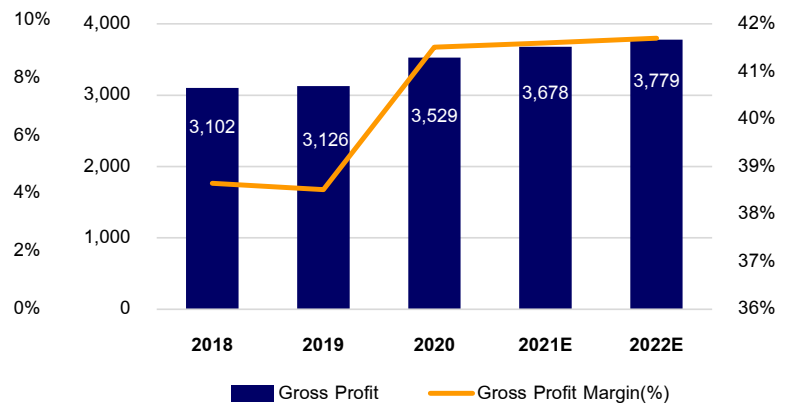
#### Governance

- แต่งตั้งกรรมการอิสระเป็นคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อสอบทานรายการระหว่างกันและรายการขัดแย้งทางผลประโยชน์การส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการพิจารณาเสนอแต่งตั้งและค่าตอบแทนของผู้สอบบัญชี
- มุ่งมั่นในการบริหารงานโดยยึดหลักในการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและตรวจสอบได้อย่างมีจริยธรรม รวมถึงมีช่องทางร้องเรียนที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ และจรรยาบรรณ โดยเฉพาะในเรื่องการต่อต้านคอร์รัปชัน รวมถึงกำหนดนโยบายการกำกับกิจการตามหลัก CG Code 2017 เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติ

**Figure 1: Revenue (MB)**

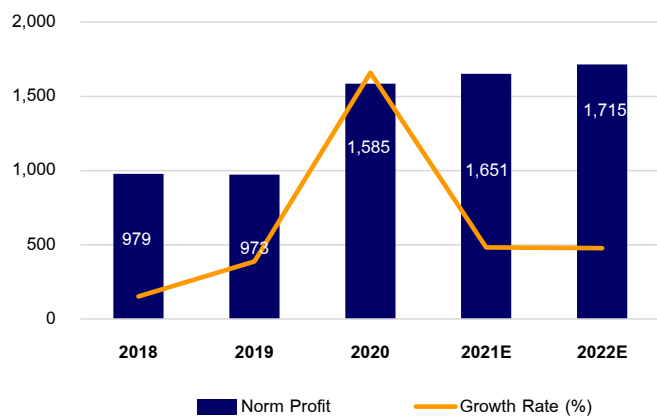


**Figure 2: Gross Profit (MB), GPM (%)**

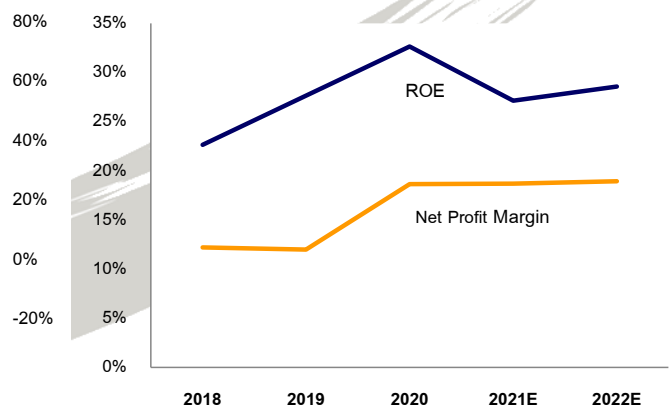


Source: Finansia Research

**Figure 3: Normalized Profit (MB)**



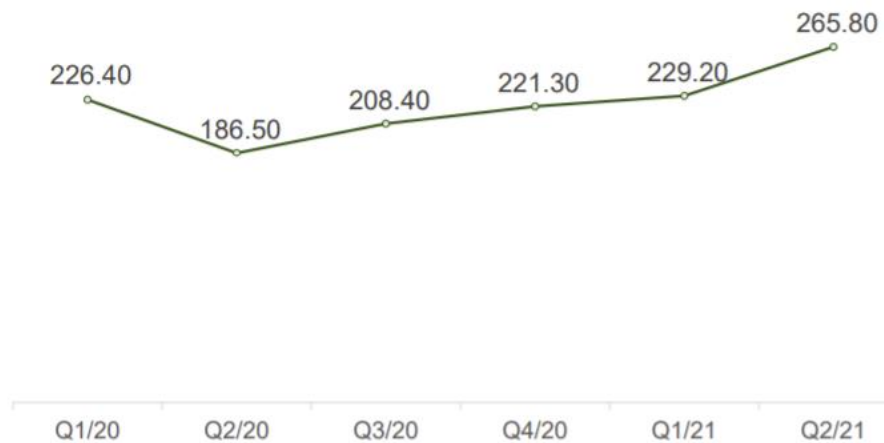
**Figure 4: ROE, NPM (%)**



Source: Finansia Research

**Figure 5: Natural Gas Price**

Unit: Baht/MMTBU



Sources: Company Presentation

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงด้านพลังงาน และการจัดหาวัตถุดิบ

ต้นทุนพลังงานเป็นต้นทุนที่สำคัญที่สุดในธุรกิจกระเบื้องเซรามิค เนื่องจาก ราคาเชื้อเพลิงมีความผันผวน บริษัทจึงมีมาตรการลดความเสี่ยงโดยการกำหนดแหล่งสำรองของวัตถุดิบที่สำคัญต่างๆ โดยการร่วมมือกับคู่ค้าในการสำรวจแหล่งวัตถุดิบใหม่ และให้คู่ค้าดำเนินการขอประทานบัตรที่เกี่ยวข้องล่วงหน้า

### ความเสี่ยงด้านธุรกิจ

เศรษฐกิจอยู่ในภาวะผันผวน และชะลอตัว ส่งผลให้ความต้องการวัสดุตกแต่งประเภทกระเบื้องเซรามิคลดลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ และตลาดเซรามิคเกิดการแข่งขันที่รุนแรง ทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศ บริษัทจึงจัดการความเสี่ยงโดยเน้นการสร้างคุณค่าให้กับสินค้า และคู่ค้า รวมถึงปรับปรุงต้นทุน และพัฒนาสินค้าอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน

### ความเสี่ยงต่อสิ่งแวดล้อม และชุมชน

กระเบื้องเซรามิคผลิตจากวัตถุดิบดิน หิน แร่ และสารเคมีต่างๆ ซึ่งวัตถุดิบดังกล่าวจะผ่านกระบวนการแปรรูปในโรงงาน ซึ่งจะส่งผลทั้งโดยตรงและทางอ้อมต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน บริษัทจึงยึดหลักปฏิบัติการดำเนินงานโดยถูกต้อง และสอดคล้องกับกฎหมาย รวมถึงดำเนินโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม(CSR)อย่างต่อเนื่อง

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	8,027	8,118	8,501	8,841	9,062
Cost of sales	4,924	4,991	4,973	5,163	5,283
Gross profit	3,102	3,126	3,529	3,678	3,779
SG&A	1,749	1,769	1,621	1,671	1,704
Operating profit	1,353	1,357	1,907	2,007	2,075
Other income	26	73	88	93	97
EBIT	1,379	1,430	1,995	2,099	2,172
EBITDA	1,872	1,964	2,718	2,849	2,952
Interest charge	41	42	49	34	29
Tax on income	202	275	360	413	429
Earnings after tax	1,137	1,113	1,586	1,652	1,715
Minority Interests	158	140	1	1	0
Norm profit	979	973	1,585	1,651	1,715
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	979	973	1,585	1,651	1,715

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,137	1,113	1,586	1,652	1,715
Depreciation etc.	493	534	722	750	780
Change in working capital	-135	-253	-256	-74	-10
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,494	1,394	2,053	2,329	2,485
Capital expenditures	-1,164	-1,045	-568	-866	-839
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,164	-1,045	-568	-866	-839
Free cash flow	331	349	1,485	1,463	1,646
Net borrowings	296	1,559	-1,285	-1,041	154
Equity capital raised	293	-1,051	941	1,178	-100
Dividend paid	-889	-864	-1,188	-1,600	-1,699
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-299	-357	-1,532	-1,464	-1,645
Net Change in cash	31	-8	-47	-1	2

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalents	126	118	71	70	71
Accounts receivable	291	309	144	177	181
Inventory	1,964	2,164	2,089	2,169	2,193
Other current asset	1	30	1	1	1
Total current assets	2,382	2,621	2,305	2,416	2,446
Investment	29	0	0	0	0
PPE	5,507	6,047	5,892	6,008	6,068
Other assets	85	54	599	610	621
Total Assets	8,003	8,722	8,796	9,034	9,134
Short term loan	2,406	3,967	2,165	1,150	1,300
Account payable	919	857	786	816	835
Current maturities	0	0	106	111	112
Other current liabilities	111	103	183	195	199
Total current liabilities	3,436	4,927	3,240	2,272	2,446
Long term debt	51	49	459	428	432
Other LT liabilities	194	227	238	247	252
Total liabilities	3,681	5,203	3,937	2,946	3,130
Registered capital	914	914	914	914	914
Paid-up capital	653	723	820	913	913
Share Premium	506	1,245	2,260	3,341	3,341
Legal reserve	65	72	82	82	82
Retained earnings	2,549	2,790	3,179	3,231	3,247
Others	-79	-1464	-1579	-1579	-1579
Minority Interest	628	152	96	100	0
Shareholders' equity	4,322	3,519	4,858	6,088	6,004

**Important Ratios**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.0	1.1	4.7	4.0	2.5
EBITDA	6.3	4.9	38.4	4.8	3.6
Net profit	-12.4	-0.6	63.0	4.2	3.9
Normalized earnings	-12.4	-0.6	63.0	4.2	3.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	38.7	38.5	41.5	41.6	41.7
EBITDA margin	23.3	24.2	32.0	32.2	32.6
EBIT margin	17.2	17.6	23.5	23.7	24.0
Normalized profit margin	12.2	12.0	18.6	18.7	18.9
Net profit margin	12.2	12.0	18.6	18.7	18.9
Normalized ROA	12.2	11.2	18.0	18.3	18.8
Normalized ROE	22.6	27.6	32.6	27.1	28.6
Normalized ROCE	21.4	25.6	28.5	24.4	25.6
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.9	1.5	0.8	0.5	0.5
Net D/E	0.8	1.4	0.8	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	1.9	2.6	1.4	1.0	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.15	0.13	0.19	0.18	0.19
Normalized EPS	0.15	0.13	0.19	0.18	0.19
EBITDA	0.29	0.27	0.33	0.31	0.32
Book value	0.57	0.47	0.58	0.66	0.66
Dividend	0.12	0.10	0.17	0.18	0.19
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.9	22.2	15.4	16.5	15.9
Norm P/E	19.9	22.2	15.4	16.5	15.9
P/BV	5.3	6.4	5.1	4.5	4.5
EV/EBITDA	11.4	13.0	9.6	9.8	9.6
Dividend yield (%)	3.9	3.5	5.5	6.1	6.3

Source: Company data, Finansia 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 พินเกล้า 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.ระดมราษฎร์ 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