

KCE (KCE TB)

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	100.0
Price (10/11/2021)	90.5
up/downside (%)	+10.5
SET Index	1,630.47
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	49.00/20.48
Free float (%)	58.02
Market cap (Bt m)	106,918.90
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,224.26
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	92.25, 40.75, 68.35
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,527	15,014	17,871	19,658
Normalized profit	1,135	2,480	3,343	3,702
Net profit	1,127	2,480	3,343	3,702
EPS (Bt) - norm	0.97	2.11	2.85	3.16
EPS (Bt)- reported	0.96	2.11	2.85	3.16
% growth y-y	20.6	120.1	34.8	10.8
Dividend/share (Bt)	0.85	1.48	2.00	2.21
BV/share (Bt)	10.24	10.87	11.73	12.68
EV/EBITDA (x)	49.19	28.21	23.08	21.06
PER (x) - norm	93.8	42.9	31.8	28.7
PER (x)	94.5	42.9	31.8	28.7
PBV (x)	8.9	8.3	7.7	7.2
Dividend yield (%)	0.9	1.6	2.2	2.4
ROE (%)	9.4	19.4	24.3	24.9
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาดการณ์ 4Q21 ทำ New High และโตต่อใน 2022

จากประชุมนักวิเคราะห์ที่ผ่านนี้ โททวอ ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการเติบโตในปี 2022 หลังเห็นคำสั่งซื้อแข็งแกร่ง โดยเรามองผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q21 ไปแล้ว คาดกำไร 4Q21 จะเร่งตัวขึ้นทำ New High ระดับ 700 ลบ. หลังหมดปัญหาแรงงานติดเชื้อ และอยู่ระหว่างเร่งขยายกำลังการผลิตเพิ่ม +20% คาดจะใช้ได้เต็มตั้งแต่ 1Q22 เป็นต้นไป และจะช่วยขจัดปัญหาผลิตไม่ทัน เพราะล่าสุดคำสั่งซื้อครอบคลุม 1H22 แล้ว จึงคาดเห็นรายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้นในทุกไตรมาสของปี 2022 ขณะที่ยังไม่ถูกกระทบจาก Chip Shortage ส่วน Container Shortage กระทบจำกัด ดัชนียังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ไว้ตามเดิมโต 120% Y-Y และ 35% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมาย 100 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังมี upside 10.5% คงคำแนะนำ ซื้อ

มองผ่านกำไรต่ำสุดใน 3Q21

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 3Q21 เท่ากับ 604 ลบ. (-2.3% Q-Q, +141.6% Y-Y) สะดุดตัวลง Q-Q เล็กน้อย มาจากปัญหาแรงงานติดเชื้อ ทำให้ต้องหยุดสายการผลิตที่โรงงานอยุธยาชั่วคราว 10 วัน และถูกกระทบจาก Container Shortage ทำให้รายได้ PCB ปรับลง -1.5% Q-Q แต่ได้บาทก่อนค่าและต้นทุนทองแดงที่ปรับลงเข้ามาช่วยหักล้าง กอปรกับค่าใช้จ่ายลดลงมากกว่าคาด โดย -13.6% Q-Q ทำให้ SG&A to Sale อยู่ในระดับต่ำเพียง 10.4% จากปกติอยู่ที่ 12%-13% แต่มองว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21 ล่าสุดทุกโรงงานกลับมา Operate ได้เต็มที่อีกครั้ง

คำสั่งซื้อแข็งแกร่ง คาดกำไร 4Q21 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

คาดการณ์ 4Q21 จะกลับมาฟื้นตัวอยู่ที่ราว 700-720 ลบ. โตดีทั้ง Q-Q และ Y-Y อาจเป็นจุดสูงสุดใหม่ ภายหลังจากกลับมา Operate โรงงานได้ปกติ ไม่มีปัญหา Labor Shortage และอยู่ระหว่างเร่งขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่มทั้ง 2 โรงงาน (ลาดกระบัง, อยุธยา) เพื่อให้รองรับคำสั่งซื้อได้ทันใน 4Q21 ที่จะเพิ่มขึ้นราว 20% Q-Q และคาดการณ์ราคาไรซันตันจะฟื้นตัวในทิศทางเดียวกัน หลังจากประโยชน์จาก Economies of Scale กลับมาอีกครั้ง เบื้องต้นเรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 2,480 ลบ. (+120% Y-Y) อาจมี Downside เล็กน้อย 2%-3%

คาดการณ์กำไรจะเร่งตัวขึ้นในทุกไตรมาสของปี 2022

ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ในปี 2022 เติบโตสูงราว 15%-20% Y-Y โดยมีคำสั่งซื้อในมือครอบคลุม 1H22 ปัจจุบันบริษัทเผชิญปัญหาผลิตไม่ทัน (ซึ่งเป็นปัญหาที่ดี) เพราะคำสั่งซื้อแข็งแกร่ง และมีบางส่วนถูกเลื่อนออกมาจากปี 2021 จากปัญหา Container Shortage ของลูกค้า ทั้งนี้ด้วยสถานการณ์โดยรวมที่ดีขึ้นชัดเจน อาทิ COVID คลี่คลาย, ราคาทองแดงเริ่มอ่อนตัวลง และยังไม่เห็นผลกระทบจาก Chip Shortage ในขณะที่คาดจะใช้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้เต็มที่ตั้งแต่ 1Q22 จึงคาดการณ์การเติบโตของรายได้และอัตรกำไรขั้นต้นเร่งตัวขึ้นในทุกไตรมาสของปี 2022 ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 เติบโตดีต่อเนื่อง +35% Y-Y เป็น 3,343 ลบ. และคงราคาเป้าหมายที่ 100 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Company Overview

KCE ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสีอ่อนไปไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง เคลือบอยู่ ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE ในช่วงแรกของธุรกิจบริษัทผลิตได้เฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double Sided PCB) ต่อมาได้มีการพัฒนาต่อเนื่องจากสามารถผลิต PCB ชนิดหลายชั้น (Multilayer PCB) ตั้งแต่ 2-24 ชั้น ทั้งนี้รายได้เกือบทั้งหมดเป็นการผลิตเพื่อการส่งออก ไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งยุโรป สหรัฐ และ เอเชีย รวมถึงจีนด้วย

กลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ Automotive, Telecom, Computer รวมถึงกลุ่มลูกค้าภาค Industrial, Medical และ Consumer Product

รายได้	ปี 2563		ปี 2562		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย*						
- แผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า						
DOUBLE SIDED	1,280.63	10.91	1,641.36	13.36	2,003.17	13.98
MULTI-LAYER	9,105.17	77.55	9,966.41	81.10	11,512.77	80.37
- ธุรกิจแพคเกจจิ้งและลามิเนต	756.75	6.44	174.53	1.42	74.84	0.52
- ธุรกิจเคมี	384.61	3.27	315.07	2.56	391.72	2.73
รวมรายได้จากการขาย	11,527.16	98.17	12,097.37	98.44	13,982.50	97.60

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่ลาดกระบัง และอยุธยา ส่วนโรงงานที่บางปูได้ปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่กลางปี 2020 เป็นต้นมา ล่าสุดได้เข้าซื้อที่ดินที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ 67 ไร่ เตรียมขยายเป็นโรงงานแห่งใหม่ แห่งที่ 3 คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้อยู่ได้ใน 2022-2023

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KCE โดยอิง Target PE ที่ 35 เท่า เทียบเคียง PE เฉลี่ย +2.5SD แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทผู้ผลิต PCB และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- KCE ให้ความสำคัญและรักษาระบบมาตรฐานสิ่งแวดล้อมไว้อย่างเคร่งครัด มีนโยบายการผลิตที่ใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างเต็มประสิทธิภาพ ลงทุนระบบการบำบัดมลพิษทางน้ำและทางอากาศ อีกทั้งโรงงานทุกแห่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่มีมาตรการป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- เนื่องจากกระบวนการผลิต PCB มีสารเคมีหลายชนิด และมีของเสียรวมถึงเศษซากจากการผลิตอยู่มาก บริษัทจึงได้จ้างบริษัทที่รับจำกัดของเสียที่ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงาน เพื่อนำไปกำจัด ในขณะที่ของเสียที่บำบัดได้จะถูกนำส่งเข้าสู่ระบบบำบัดของเสียของบริษัท จนสุดท้ายได้น้ำที่มีค่ามาตรฐานไม่เกินกำหนด จึงปล่อยลงสู่ทางระบายของนิคมฯต่อไป

Social

- บริษัทได้จัดการฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถ และมีศักยภาพในด้านต่างๆ เช่น ด้านคุณภาพ ระบบการผลิต การลดของเสีย ด้านความปลอดภัยในที่ทำงาน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อม และเปิดโอกาสให้พนักงานได้ศึกษาด้วยตนเอง หรือศึกษาต่อในระดับสูง ถือเป็นสร้างแรงงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทเข้าร่วมเป็นสมาชิก GLOBAL COMPACT ซึ่งก่อตั้งโดย UN ตั้งแต่ปี 2007 ในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการ 10 ประการ ด้านการจ้างงาน การป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านการคอร์รัปชัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงผู้บริหารที่พ้นจากตำแหน่งในช่วงเวลา 6 เดือน ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนประกาศงบการเงินเป็นเวลา 30 วัน และหลังประกาศเป็นเวลา 1 วัน
- ปี 2019 บริษัทได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักเกณฑ์ของตลท.และกต.ในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD เป็นผู้ประเมิน

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้จัดจำหน่ายชิ้นส่วนให้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง และถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย อาจได้รับผลกระทบหากกำลังซื้อชะลอตัว หรือได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้า นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา เพราะลูกค้าบางรายของบริษัทกำหนดนโยบายในการซื้อวัตถุดิบจากผู้ขายที่ให้ราคาต่ำสุด แต่คุณภาพต้องได้มาตรฐาน ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอนาคตจะมีขนาดเล็กลง มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และมีความละเอียดซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการใช้ PCB ที่มีขนาดเล็กลง และมีจำนวนชั้นของแผ่นวงจรเพิ่มขึ้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคนิคการผลิตที่ต้องการทักษะในการผลิตสูง ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยี และมีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มขึ้นเพื่อรับมือให้กับความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง มิเช่นนั้นอาจนำไปสู่การสูญเสียลูกค้าหรือส่วนแบ่งการตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ แม้จะมี Natural Hedge จากการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงินต่างประเทศได้ส่วนหนึ่ง แต่ไม่สามารถครอบคลุมรายได้ทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ในกรณีที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางแข็งค่าขึ้น กรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทุก 1% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นราว 0.5%

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ หรือราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้วัตถุดิบหลักของบริษัทประกอบด้วย แผ่นลามิเนต พรีเพก ทองแดง และทองคำ สำหรับในปีนี้ ราคาทองแดงได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากทำจุดสูงสุดใหม่ทะลุระดับ US\$1 หมื่นต่อตันแล้ว โดยทองแดงเป็นต้นทุนของบริษัทราว 12% ของต้นทุนรวม กรณีที่ราคาทองแดงปรับขึ้นทุก 10% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้น 1%-1.2%

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปีในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,097	11,527	15,014	17,871	19,658
Cost of sales	9,644	9,015	10,645	12,331	13,525
Gross profit	2,454	2,512	4,369	5,540	6,133
SG&A	1,613	1,449	1,802	2,144	2,359
Operating profit	841	1,063	2,567	3,395	3,774
Other income	92	106	195	179	177
EBIT	933	1,169	2,763	3,574	3,951
EBITDA	1,954	2,224	3,918	4,829	5,281
Interest charge	61	57	62	58	58
Tax on income	41	87	221	176	195
Earnings after tax	831	1,024	2,479	3,340	3,699
Minority interest	15.1	16.1	15.0	17.9	18.5
Normalized earnings	885	1,135	2,480	3,343	3,702
Extraordinary items	50	-8	0	0	0
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702
Deprec. & amortization	1,021	1,055	1,155	1,255	1,330
Change in working capital	494	189	-478	-702	-485
Other adjustments	-119	-119	-16	-21	-22
Cash flow from operations	2,331	2,252	3,141	3,876	4,526
Capital expenditure	-575	-243	-2,000	-2,000	-1,500
Others	-155	-143	-132	-29	112
Cash flow from investing	-730	-386	-2,132	-2,029	-1,388
Free cash flow	1,601	1,866	1,009	1,847	3,138
Net borrowings	-847	346	125	300	-133
Equity capital raised	0	146	0	0	0
Dividends paid	-1,152	-982	-1,736	-2,340	-2,592
Others	-28	9	-1	-1	-1
Cash flow from financing	-2,026	-481	-1,612	-2,041	-2,726
Net change in cash	-425	1,385	-603	-193	413

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	957	2,342	1,740	1,546	1,959
Accounts receivable	2,973	3,174	3,702	4,406	4,847
Inventory	2,622	2,594	2,916	3,378	3,705
Other current assets	88	74	90	107	164
Total current assets	6,640	8,185	8,448	9,438	10,675
Investments	431	561	630	630	630
Plant, property & equipment	8,918	8,107	8,952	9,697	9,867
Other assets	512	524	587	616	503
Total assets	16,501	17,377	18,617	20,381	21,675
Short-term loans	1,067	1,283	1,095	1,200	1,550
Accounts payable	2,293	2,458	2,916	3,378	3,705
Current maturities	263	392	300	300	300
Other current liabilities	29	84	105	125	138
Total current liabilities	3,651	4,216	4,416	5,003	5,693
Long-term debt	731	680	855	927	358
Other non-current liab.	357	419	540	643	708
Total non-current liab.	1,088	1,099	1,395	1,570	1,066
Total liabilities	4,739	5,315	5,812	6,574	6,759
Registered capital	591	591	591	591	591
Paid up capital	586	589	589	589	589
Share premium	1,907	2,050	2,050	2,050	2,050
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,160	9,311	10,055	11,058	12,169
Minority Interests	50	52	51	50	49
Shareholders' equity	11,762	12,062	12,805	13,807	14,916

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	-4.7	30.2	19.0	10.0
EBITDA	-32.9	13.8	76.2	23.3	9.4
Net profit	-53.6	20.6	120.1	34.8	10.8
Normalized earnings	-49.8	28.3	118.5	34.8	10.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.3	21.8	29.1	31.0	31.2
EBITDA margin	16.1	19.3	26.1	27.0	26.9
EBIT margin	7.7	10.1	18.4	20.0	20.1
Normalized profit margin	7.3	9.8	16.5	18.7	18.8
Net profit margin	7.7	9.8	16.5	18.7	18.8
Normalized ROA	5.4	6.5	13.3	16.4	17.1
Normalized ROE	7.6	9.4	19.4	24.3	24.9
Normalized ROCE	7.3	8.9	19.5	23.2	24.7
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	1.9	1.3	1.0	1.0	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.80	0.96	2.11	2.85	3.16
Normalized EPS	0.75	0.97	2.11	2.85	3.16
EBITDA	1.67	1.90	3.34	4.12	4.50
Book value	9.99	10.24	10.87	11.73	12.68
Dividend	0.80	0.85	1.48	2.00	2.21
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	113.9	94.5	42.9	31.8	28.7
Norm P/E	120.3	93.8	42.9	31.8	28.7
P/BV	9.1	8.9	8.3	7.7	7.2
EV/EBITDA	56.4	49.2	28.2	23.1	21.1
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.6	2.2	2.4

Source: Company data, FSS 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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 ประชาชื่น 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.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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, 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, TASC, TCGP, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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