

# TVO (TVO TB)

## บมจ. น้ำมันพืชไทย

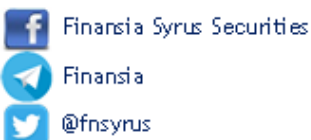
# HOLD

Previous	T-BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>32.0</b>
Price (16/11/2021)	31.0
up/downside (%)	+3.2
SET Index	1,644.01
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.89
Free float (%)	66.59
Market cap (Bt m)	25,066.94
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	131.08
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	37.50, 30.00, 33.50
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	24,963	30,374	31,953	33,903
Normalized profit	1,683	2,025	1,978	2,153
Net profit	1,656	2,174	1,978	2,153
EPS (Bt) - norm	2.08	2.50	2.45	2.66
EPS (Bt)- reported	2.05	2.69	2.45	2.66
% growth y-y	17.4	31.3	-9.0	8.9
Dividend/share (Bt)	1.70	2.28	2.08	2.13
BV/share (Bt)	11.28	11.72	12.09	12.74
EV/EBITDA (x)	11.5	9.7	10.0	9.3
PER (x) - norm	14.9	12.4	12.7	11.6
PER (x)	15.1	11.5	12.7	11.6
PBV (x)	2.7	2.6	2.6	2.4
Dividend yield (%)	5.5	7.4	6.7	6.9
ROE (%)	18.4	21.4	20.2	20.9
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## Outlook ยังไม่สดใส ปรับคำแนะนำเป็น ถือ

ประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โททอล คาดกำไร 4Q21 จะอ่อนตัวลงต่อทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ราคาขายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองยังปรับขึ้นได้ แต่ถูกหักล้างด้วยต้นทุนถั่วเหลืองที่ปรับขึ้น จากสต็อกราคาสูงที่ยังมีใช้อยู่ กอปรกับเป็นช่วงซ่อมบำรุงเครื่องจักรประจำปี คาดกระทบปริมาณขาย และอัตรากำไรขั้นต้น แม้คาดปริมาณขายในปี 2022 จะยังเติบโตได้ทั้งภาวะการเลี้ยงสัตว์นำจะฟื้นตัวหลัง COVID คลี่คลาย แต่มองว่าราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยจะปรับลดลงจากปี 2021 โดยช่วง 1H21 ราคาถั่วเหลืองเป็นช่วงขาขึ้นแรง ขณะที่มองราคาถั่วเหลืองปี 2022 จะแกว่งตัวออกด้านข้างและค่อนข้างไปในทางทรงตัว จึงไม่คิดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะกลับไปฟื้นได้เท่า 1H21 ที่สูงถึง 14%-16% ดังนั้นจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021-22 ลง 7% และ 15% เป็น 2.17 พันลบ. (+31.3% Y-Y) และ 1.97 พันลบ. (-9% Y-Y) ตามลำดับ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 32 บาท (อิง PE เดิม 13 เท่า) ปรับลดเป็น ถือรับปันผล

### คาดการณ์ 4Q21 จะอ่อนลงต่อ

แนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะอ่อนลงต่อทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ราคาขายจะยังดีต่อเนื่องทั้งกากถั่วเหลือง และน้ำมันถั่วเหลือง ที่ได้านิสงค์จากภาวะการเลี้ยงสัตว์ที่ดีขึ้นและภาวน้ำมันปาล์มขาดแคลน ทำให้ราคาน้ำมันปาล์มปรับตัวสูงขึ้น ช่วยหนุนให้สินค้าขาดทุนอย่างน้ำมันถั่วเหลืองปรับขึ้นตาม แต่คาดถูกหักล้างด้วย 2 ประเด็นคือ 1) ต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองที่ยังปรับขึ้นต่อ +10% Q-Q มาจากทั้งสต็อกราคาสูงที่ซื้อไว้ในช่วงก่อนหน้านี้ กอปรกับค่าเงินบาทอ่อนค่า ยิ่งทำให้ต้นทุนนำเข้าสูงขึ้น และ 2) ปกติช่วง 4Q มักเป็นช่วงการบำรุงรักษาเครื่องจักร อาจกระทบต่อปริมาณการขายและการใช้กำลังการผลิตที่ไม่ได้ระดับ Economies of Scale จึงคาดรายได้รวมจะอ่อนลง Q-Q (แต่ยังโต Y-Y เพราะราคาขายที่สูงกว่ามาก) และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ในระดับต่ำราว 5%-6% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน (ต่ำกว่าระดับปกติ 10-12%)

### แนวโน้มราคาถั่วเหลืองใน 6 เดือนข้างหน้า ทรงตัวถึงปรับขึ้น

แนวโน้มราคาถั่วเหลืองในช่วง 6 เดือนข้างหน้ามองอยู่ในกรอบ US\$12-13.5 ต่อบุชเชล ถือเป็นระดับทรงตัวถึงขยับขึ้นเล็กน้อย ปัจจัยที่อาจหนุนราคาถั่วเหลืองให้ปรับขึ้นได้มาจาก 1) ความต้องการวัตถุดิบอาหารสัตว์จากจีนที่เริ่มสูงขึ้นอีกครั้ง หลังราคาหมูในจีนฟื้นตัวมาอยู่ที่ 18 หยวนต่อกก. จากช่วงก่อนหน้านี้ที่ร่วงแรงไปอยู่บริเวณ 10-12 หยวนต่อกก. และต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยง 2) ราคาน้ำมันพืชยังอยู่ในระดับสูงสะท้อนถึงความต้องการน้ำมันถั่วเหลืองที่ยังอยู่ในระดับสูง 3) USDA คาดสต็อกถั่วเหลืองโลก 2021/22 เดือน พ.ย. อยู่ที่ 103.78 ล้านตัน ลดลงจากที่คาดไว้ 104.57 ล้านตันในเดือน ต.ค. แม้จะเป็นระดับที่สูงกว่าปีก่อนราว 3.7% แต่มีความเป็นไปได้ที่จะต่ำกว่าคาด เพราะล่าสุดเริ่มมีความกังวลการเกิด La Nina อาจกระทบต่อ Yield ของถั่วเหลืองในอเมริกาใต้ ซึ่ง USDA มีการปรับลดผลผลิตในบราซิลและอาร์เจนตินาลดลงมาอยู่ที่ 193.5 ล้านตัน จาก 195 ล้านตันในเดือน ต.ค. คาดบริษัทจะทยอยใช้สต็อกราคาแพงหมดไปใน 4Q21 และคาดเห็นอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวใน 1H22

### คาดการณ์ปี 2022 จะอ่อนตัวลง Y-Y แนะนำถือรับปันผล

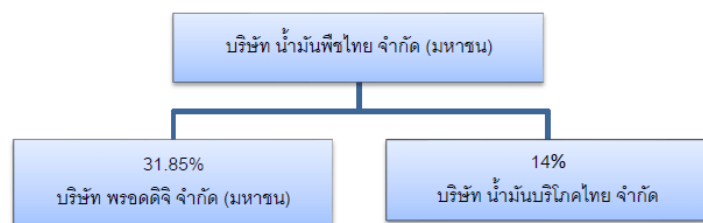
ด้วยกำไร 3Q21 ที่ต่ำกว่าคาด และแนวโน้ม 4Q21 ยังอ่อนตัวลงต่อ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ลง 7% และ 15% เป็น 2,174 ลบ. (+31.3% Y-Y) และ 1,978 ลบ. (-9% Y-Y) แม้คาดภาวะการเลี้ยงสัตว์ และความต้องการน้ำมันถั่วเหลืองยังเติบโตได้ แต่คาดราคาขายกากถั่วเหลืองน่าจะเริ่มปรับลง ตามราคาถั่วเหลืองตลาดโลก โดยราคาถั่วเหลืองเฉลี่ย 2021 เท่ากับ US\$13.87 ต่อบุชเชล +46% Y-Y และราคาเฉลี่ย 2H21 เท่ากับ US\$13.13 ต่อบุชเชล ล่าสุดราคาอยู่ที่ US\$12.5 ต่อบุชเชล และด้วยแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่ไม่ได้เป็นเทรนด์ขาขึ้นแรงเหมือนในปีก่อน จึงคาดจะทำได้เพียงรักษาอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในกรอบ 10%-11% ไม่คิดว่าจะปรับแรงเหมือนใน 1H21 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงระดับ 14%-16% และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 32 บาท (อิง PE เดิม 13 เท่า) เราปรับลดคำแนะนำเป็น ถือรับปันผล

**Company Overview**

TVO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชบริโภค และวัตถุดิบอาหารสัตว์ โดยมีแบรนด์น้ำมันถั่วเหลืองได้แก่ อองุ่น, Monini, Healthy Chef, Queen และมีแบรนด์อาหารสัตว์ได้แก่ ทีวีโอ ไฮโพรมิล, ดีอัล ซอยมิล, ทีวีโอ ฟลูแพตซอย เป็นต้น ถือเป็นผู้นำตลาดโดยมีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ทั้งตลาดน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลือง ปัจจุบันมีโรงงานตั้งอยู่ที่ จ.นครปฐม โดยมีกำลังการผลิตรวม 6,000 ตันต่อวัน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 29% : 64% ส่วนที่เหลืออีก 7% มาจากรายได้ขายวัสดุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 97% ของรายได้ทั้งหมด ที่เหลืออีก 3% เป็นการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลัก

นอกจากนี้บริษัทยังถือหุ้นใน PDG สัดส่วน 31.85% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัท และถือหุ้นในบจ.น้ำมันบริโภคไทย สัดส่วน 14% ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรำข้าวตรา คิง



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TVO โดยอิง PE 13 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี

**ESG**

**Environment**

- TVO ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะกระบวนการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีที่มีของเสียเกิดขึ้นระหว่างผลิตน้อยที่สุด และจัดระบบบำบัดของเสียเป็นระบบปิดคือจะไม่มีของเสียออกนอกกระบวนการทำงานไปสู่สาธารณะ อีกทั้งมีนโยบายนำของเสียที่เกิดจากการผลิตมาบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตให้เกิดประโยชน์สูงสุด และมีการตรวจสอบระบบการผลิตโดยหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลสิ่งแวดล้อมเป็นประจำทุกปี
- บริษัทได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม และได้รับมาตรฐาน ISO 14001 ISO 50001

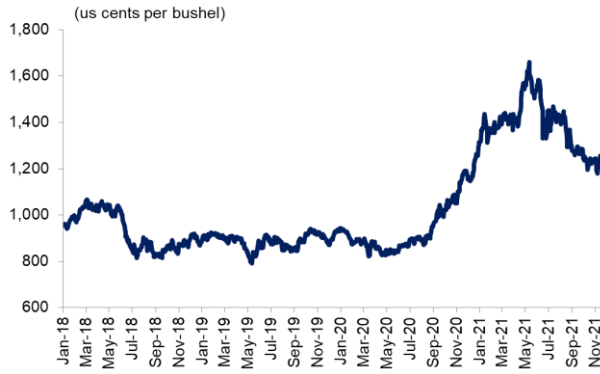
**Social**

- ในปี 2019 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหน่วยงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้ง คณะทำงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงจัดตั้ง คณะกรรมการชุมชนสัมพันธ์ เพื่อเป็นเวทีสำคัญในการแสดงออกถึงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เกิดจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ ตัวแทนภาคประชาชน และทีมงานแผนกชุมชนสัมพันธ์ของบริษัท
- บริษัทสานต่อโครงการ “Caring & Sharing แบ่งปันด้วยใจเพื่อสังคมไทยยั่งยืน” สนับสนุนด้านการศึกษาสู่เยาวชนที่ขาดแคลน ส่งเสริมด้านสุขภาพของคนในชุมชนและสังคม เพื่อสร้างสังคมและชุมชนโดยรอบโรงงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายรับคนในพื้นที่ที่บริษัทตั้งโรงงานเข้าเป็นพนักงาน รวมถึงสนับสนุนเครื่องและอุปกรณ์ทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาลนครปฐม

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน และเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน ทั้งนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการรับ-ให้ของขวัญ การเลี้ยงรับรอง หรือประโยชน์อื่นใด เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน และประกาศใช้ทั่วองค์กรอย่างเคร่งครัด
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยึดมั่นในจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย นำไปสู่การสร้างคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

ราคาเมล็ดข้าวเหลืองตลาดล่วงหน้าชิคาโก



Source: Bloomberg

ราคาขายกากข้าวเหลืองเมล็ดนำเข้า สกัดใหม่ประเทศ



Source: CPF, DIT



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

เมล็ดถั่วเหลืองถือเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท และนำเข้าจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ได้แก่ บราซิล และสหรัฐอเมริกา มากกว่า 90% ของปริมาณวัตถุดิบรวม โดยราคาจะอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งมีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงสงครามการค้าที่ส่งผลกระทบต่อราคาถั่วเหลืองด้วย หากราคาถั่วเหลืองโลกมีความผันผวนค่อนข้างมาก จะส่งผลให้บริษัทบริหารจัดการวัตถุดิบได้ยากขึ้น และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานท้ายที่สุด

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 97% จึงแทบไม่มีการ Natural Hedge ดังนั้นหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะเป็นลบกับบริษัท เพราะทำให้ต้นทุนการนำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น

### ความเสี่ยงด้านสินค้าทดแทน

น้ำมันถั่วเหลืองมีสินค้าทดแทนคือ น้ำมันปาล์ม น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันเมล็ดทานตะวัน ส่วนน้ำมันพืชที่ใช้ในอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหาร โดยทั่วไปจะทดแทนกันไม่ได้ เพราะน้ำมันพืชแต่ละชนิดมีคุณสมบัติเหมาะกับแต่ละอุตสาหกรรมต่างกัน

### ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

หากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจกระทบต่อไปยังกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะเป็นลบทางตรงกับความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อประกอบอาหาร หรือความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง อาจกระทบทางอ้อมต่อมายังความต้องการใช้อาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลืองลดลง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	23,587	24,963	30,374	31,953	33,903
Cost of sales	21,231	22,107	27,198	28,694	30,343
Gross profit	2,357	2,855	3,176	3,259	3,560
SG&A	761	798	769	831	881
Operating profit	1,595	2,057	2,407	2,428	2,678
Other income	153	81	212	128	102
EBIT	1,749	2,138	2,619	2,556	2,780
EBITDA	2,120	2,517	3,008	2,955	3,204
Interest charge	3	3	4	4	4
Tax on income	352	413	554	511	555
Earnings after tax	1,394	1,722	2,061	2,042	2,220
Minority interest	-45	-67	-36	-64	-68
Normalized earnings	1,380	1,683	2,025	1,978	2,153
Extraordinary items	30	-27	149	0	0
Net profit	1,411	1,656	2,174	1,978	2,153

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,411	1,656	2,174	1,978	2,153
Deprec. & amortization	371	379	389	399	424
Change in working capital	-440	1,314	-871	-265	-292
Other adjustments	-50	29	-159	19	2
Cash flow from operations	1,292	3,378	1,532	2,130	2,287
Capital expenditure	-608	-340	-171	-200	-400
Others	-17	-181	-96	-202	-102
Cash flow from investing	-625	-521	-268	-402	-502
Free cash flow	667	2,857	1,265	1,729	1,785
Net borrowings	-270	38	169	3	-6
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,213	-1,352	-1,848	-1,682	-1,723
Others	37	5	24	9	12
Cash flow from financing	-1,446	-1,308	-1,654	-1,669	-1,717
Net change in cash	-779	1,548	-389	60	69

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & ST Investment	754	2,294	1,911	1,971	2,039
Accounts receivable	1,182	1,238	1,468	1,544	1,638
Inventory	6,625	6,873	8,197	8,648	9,144
Other current assets	17	32	30	32	34
Total current assets	8,580	10,438	11,606	12,195	12,856
Investments	82	269	350	550	650
Plant, property & equipment	3,026	3,141	2,952	2,754	2,830
Other assets	78	60	64	65	67
Total assets	11,766	13,908	14,972	15,564	16,403
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	2,248	2,828	3,353	3,538	3,741
Current maturities	0	4	4	4	4
Other current liabilities	312	1,363	1,519	1,598	1,695
Total current liabilities	2,559	4,196	4,876	5,139	5,440
Long-term debt	0	20	35	38	32
Other non-current liab.	157	158	182	192	203
Total non-current liab.	157	178	217	230	235
Total liabilities	2,716	4,373	5,093	5,369	5,675
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,287	5,745	6,100	6,397	6,927
Minority Interests	385	412	401	420	422
Shareholders' equity	9,049	9,535	9,879	10,195	10,728

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-5.2	5.8	21.7	5.2	6.1
EBITDA	-16.5	18.7	19.5	-1.8	8.4
Net profit	-24.5	17.4	31.3	-9.0	8.9
Normalized earnings	-21.8	21.9	20.3	-2.3	8.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	10.0	11.4	10.5	10.2	10.5
EBITDA margin	9.0	10.1	9.9	9.2	9.5
EBIT margin	7.4	8.6	8.6	8.0	8.2
Normalized profit margin	5.9	6.7	6.7	6.2	6.4
Net profit margin	6.0	6.6	7.2	6.2	6.4
Normalized ROA	11.7	12.1	13.5	12.7	13.1
Normalized ROE	15.9	18.4	21.4	20.2	20.9
Normalized ROCE	19.0	22.0	25.9	24.5	25.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
Net D/E	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
Net debt/EBITDA	1.2	1.6	1.4	1.5	1.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.74	2.05	2.69	2.45	2.66
Normalized EPS	1.71	2.08	2.50	2.45	2.66
EBITDA	2.62	3.11	3.72	3.65	3.96
Book value	10.72	11.28	11.72	12.09	12.74
Dividend	1.45	1.70	2.28	2.08	2.13
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	17.8	15.1	11.5	12.7	11.6
Norm P/E	18.2	14.9	12.4	12.7	11.6
P/BV	2.9	2.7	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	13.0	11.5	9.7	10.0	9.3
Dividend yield (%)	4.7	5.5	7.4	6.7	6.9

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 เขตบางกระบือ 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 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ถนนรสิงห์ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 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, EAJ, 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 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