FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

23 December 2021

WFX (WFX TB)

บมจ. เวิลด์เฟล็กซ์

IPO

2022 Target Price (Bt)	9.50
IPO Price (Bt)	7.20
Up/downside (%)	+31.9
SET Index	1,626.79
Sector	Consumer Products /Fashion
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.17
Free float (%)	28.15
Market cap (Bt m)	3,342
Issuer	WFX
No. of IPO (mn shares)	142.00
Par value (Bt)	1.00
Subscription period	15/12/21 - 17/12/21
First day trading	23/12/21
Financial Advisor	บล. เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน)
Underwriter	บล. เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน)

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings

Bt (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,397	3,016	3,590	3,964
Normalized profit	58	273	337	364
Net profit	58	273	337	364
EPS (Bt) - norm	0.19	0.59	0.73	0.78
EPS (Bt)- reported	0.19	0.59	0.73	0.78
% growth y-y	650.9	371.6	23.7	7.9
Dividend/share (Bt)	0	0.42	0.44	0.47
BV/share (Bt)	1.78	8.56	8.85	9.16
EV/EBITDA (x)	9.48	2.48	2.14	1.96
PER (x) - norm	12.25	12.26	9.90	9.18
PER (x)	12.25	12.26	9.90	9.18
PBV (x)	1.29	0.84	0.81	0.79
Dividend yield (%)	0	5.9	6.1	6.5
Norm ROE (%)	8.4	11.4	8.4	8.7
YE No. of shares (million)	308	464	464	464
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เวิลด์เฟล็กซ์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Nanpicha Chungsiriwat, CFA
Register No.: 118391
Tel.: +662 646 9964
email: nanpicha.c@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

ผู้ผลิตเส้นด้ายยางยืดชั้นนำระดับโลก

WFX ดำเนินธุรกิจกลางน้ำ เป็นผู้ผลิตเส้นด้ายยางยืดรายใหญ่ มีความสามารถในการผลิตเส้นด้ายยางยืดในทุกขนาด ตอบสนองความต้องการของลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ และด้วยผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีอายุการใช้งานจำกัด ทำให้ลักษณะรายได้ส่วนใหญ่มีรูปแบบเป็น Recurring นอกจากนี้ WFX ยังดำเนินกลยุทธ์เชิงรุก ขยายตลาดไปยังทวีปอื่นนอกประเทศจีน เหตุจากปัญหาสินค้าขาดตลาด เนื่องด้วย COVID-19 เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในปี 2021-2022 จากสภาวะตลาดที่ Demand-Supply ยังไม่กลับสู่จุดสมดุล คาดมีอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2021-2024) ที่ 9.7% ประเมินมูลค่าพื้นฐานอ้างอิง Target PE ที่ 13x ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 (Pre-Money) ที่ 9.5 บาท

แนวโน้มกำไรปี 2021-2022 โตเด่น จากทั้งรายได้และมาร์จิ้นที่ดี

เราคาดกำไรทั้งปี 2021-22022 อยู่ที่ 297 ลบ. (413.9% Y-Y) และ 337 ลบ. (13.5% Y-Y) จากการบุกตลาดแย่งส่วนแบ่งนอกประเทศจีน เช่น ทวีปอเมริกาใต้และทวีปยุโรป ซึ่งอยู่ในช่วงเวลาที่ Demand มากกว่า Supply จากปัญหา COVID-19 นอกจากนี้ บริษัทเลือกใช้ช่องทางการทำตลาดแบบตรงเข้าสู่ End Users โดยตรงจากเดิมที่จะขายผ่านผู้จัดจำหน่ายสินค้า (Distributor) ทำให้ขายได้มาร์จิ้นที่สูงกว่า โดยใน 1H21 สัดส่วนรายได้ในช่องทางขายตรงสู่ End Users เพิ่มขึ้นเป็น 29.3% ของรายได้รวม จาก 23.9% ในปี 2020 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 13.3% ใน 1H21 จาก 7.4% ในปี 2020

รายได้มีลักษณะเป็น Recurring และมีความผันผวนต่ำ

เนื่องจากเส้นด้ายยางยืดมีอายุการใช้งานที่จำกัด เช่น ถุงเท้ามีอายุการใช้งานประมาณ 1-2 ปี หรือกางเกงยางยืดมีอายุการใช้งานประมาณ 1 ปี เป็นต้น ดังนั้น รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทจึงมีลักษณะเป็น Recurring ประกอบกับผลิตภัณฑ์ของบริษัทถือเป็นสินค้ากลางน้ำที่สำคัญ เพื่อนำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมปลายน้ำที่หลากหลาย โดยหลักถูกแบ่งออกเป็น 4 อุตสาหกรรม 1) อุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ ได้แก่ เสื้อยืด กางเกง ถุงเท้า ถุงน่อง เป็นต้น 2) อุตสาหกรรมสิ่งทอทางการแพทย์ ได้แก่ หน้ากากผ้า ชุดอุปกรณ์ป้องกันส่วนบุคคล (ชุด PPE) เป็นต้น 3) อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ได้แก่ สายยางยืดใต้เบาะรองที่นั่ง สายยางยืดใต้เก้าอี้ เป็นต้น 4) อุตสาหกรรมอุปกรณ์ยานยนต์ ได้แก่ สายรัดสิ่งของที่ใช้สำหรับจักรยานยนต์ เป็นต้น ทำให้โครงสร้างรายได้มีการกระจายความเสี่ยงไปสู่หลากหลายประเภทสินค้า ซึ่งล้วนเป็นอุตสาหกรรมที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตทั้งสิ้น ทำให้รายได้ของบริษัทมีความผันผวนต่ำ

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 9.50 บาท

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเส้นด้ายยางยืดของ WFX ถือเป็นธุรกิจกลางน้ำ สินค้าของผู้เล่นแต่ละรายจะมีความแตกต่างกันด้านขนาด สี และคุณสมบัติต่างๆ โดยมีรายได้เติบโตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมเสื้อผ้า เราประเมินราคาเหมาะสมของ WFX ด้วยวิธี Relative PER เทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร 12.9% CAGR (2021-2024) PEG เท่ากับ 1x ทำให้ได้ Target PE ที่ 13x ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 (Pre-Money Target Price) ที่ 9.50 บาท

Company Overview

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเส้นด้ายยางยืด (Rubber Thread) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้ง (Talcum Rubber Thread) และเส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคน (Silicone Rubber Thread) ปัจจุบัน บริษัทมีโรงงานผลิตเส้นด้ายยางยืดจำนวน 1 แห่ง ตั้งอยู่ในอำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง บริษัทมีประมาณการกำลังการผลิตจริงเส้นด้ายยางยืดทุกขนาดรวม 35,000 ตันต่อปี

โครงสร้างรายได้	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการจำหน่ายเส้นด้ายยางยืด						
1.1 เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้ง	1,780.44	95.68	1,939.01	94.81	2,143.66	89.00
1.2 เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคน	54.92	2.95	94.80	4.64	250.49	10.40
รวม	**1,835.37**	**98.63**	**2,033.81**	**99.45**	**2,394.15**	**99.40**
2. รายได้จากเศษยาง[1]	0.79	0.04	1.62	0.08	0.83	0.03
3. รายได้จากสารเคมี[2]	1.68	0.09	1.49	0.07	1.94	0.08
รายได้จากการขาย	**1,837.84**	**98.76**	**2,036.92**	**99.60**	**2,396.92**	**99.51**
รายได้อื่น[3]	23.09	1.24	8.19	0.40	11.74	0.49
รวมรายได้	**1,860.92**	**100.00**	**2,045.11**	**100.00**	**2,408.66**	**100.00**

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ WFX ด้วยวิธี Relative PE อ้างอิงอัตราการเติบโตของกำไร CAGR(2021-2024) ได้ Target PER 13x คิดเป็นราคาเป้าหมายปี 2022 (Pre-Money Target Price) ที่ 9.5 บาท

ESG

Environment

- บริษัทมุ่งเน้นการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพควบคู่ไปกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยนำกรดอะซิติก (Acetic acid) ที่เสื่อมสภาพแล้ว ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิต จะถูกนำส่งออกไปกำจัดโดยบริษัทภายนอกที่ได้รับใบอนุญาตในการกำจัดของเสียจากโรงงาน

Social

- บริษัทมุ่งสร้างและรักษาพันธมิตรที่ดีทางธุรกิจกับคู่ค้าทุกฝ่าย โดยบริษัทใช้หลักคุณธรรม จริยธรรม ในการดำเนินธุรกิจและบริหารงานของบริษัทรวมถึงการสร้างสัมพันธ์อันดีกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ชุมชนและสังคมโดยรวม เพื่อส่งเสริมความสัมพันธ์อันดีกับคู่ค้าทางธุรกิจให้ยั่งยืนตลอดไป

Governance

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการเคารพสิทธิมนุษยชน ผู้บริหารและพนักงานพึงปฏิบัติต่อกันด้วยความเคารพศักดิ์ศรีและคุณค่าแห่งความเป็นมนุษย์อย่างเท่าเทียมกัน และไม่เลือกปฏิบัติไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของเชื้อชาติ สัญชาติ ศาสนา ภาษา สีผิว เพศ อายุ การศึกษา สภาวะทางร่างกาย หรือสถานะทางสังคม

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเส้นด้ายยางยืด (Rubber Thread) แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ **1) เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้ง (Talcum Rubber Thread)** เป็นเส้นด้ายยางยืดที่มีการเคลือบแป้งทัลคัม (Talcum) เพื่อให้เส้นด้ายยางยืดไม่ยึดติดกันและง่ายต่อการแยกเส้นด้ายยางยืดแต่ละเส้นในการใช้งาน และ **2) เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคน (Silicone Rubber Thread)** เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับลูกค้าที่คำนึงถึงความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเป็นพิเศษ วัตถุดิบหลักที่ใช้คือ น้ำยางข้น มาผ่านกระบวนการผลิตเฉพาะจนได้เป็นเส้นด้ายยางยืดในขนาดที่หลากหลาย ซึ่งจะถูกนำไปเป็นส่วนประกอบในการผลิตสินค้าสำเร็จรูปประเภทต่างๆ ได้แก่ เสื้อผ้า เครื่องนุ่งห่ม ถุงเท้า ชุดชั้นใน อุปกรณ์ทางการแพทย์ เป็นต้น ผลิตภัณฑ์ของบริษัทถูกแบ่งออกตามขนาดของเส้นด้ายยางยืด รายละเอียดดังนี้

Product Sample in Each Rubber Thread Sizes

ขนาดของเส้นด้ายยางยืด	ตัวอย่างสินค้าที่ใช้เส้นด้ายยางยืดเป็นส่วนประกอบ
เส้นด้ายยางยืด ขนาดใหญ่ (Count 20-28)	เฟอร์นิเจอร์ เบาะรองที่นั่ง สายบันจี้จัมพ์ สายรัดรถจักรยานยนต์ เปลตาข่าย
เส้นด้ายยางยืด ขนาดมาตรฐาน (Count 30-48)	ยางยืดขอบกางเกง ยางยืดขอบสปอร์ตบรา สายคล้องหูหน้ากากผ้า ยางยืดขอบชุด PPE
เส้นด้ายยางยืด ขนาดกลาง (Count 50-65)	ถุงมือผ้า ยางยืดขอบผ้าอ้อมเด็ก หมวกคลุมผมทางการแพทย์ ขอบยางยืดชุดชั้นใน
เส้นด้ายยางยืด ขนาดเล็ก (Count 75-120)	ถุงเท้า สายคล้องป้ายห้อยกระเป๋า ตาข่ายพันแผล ผ้าพันเคล็ด

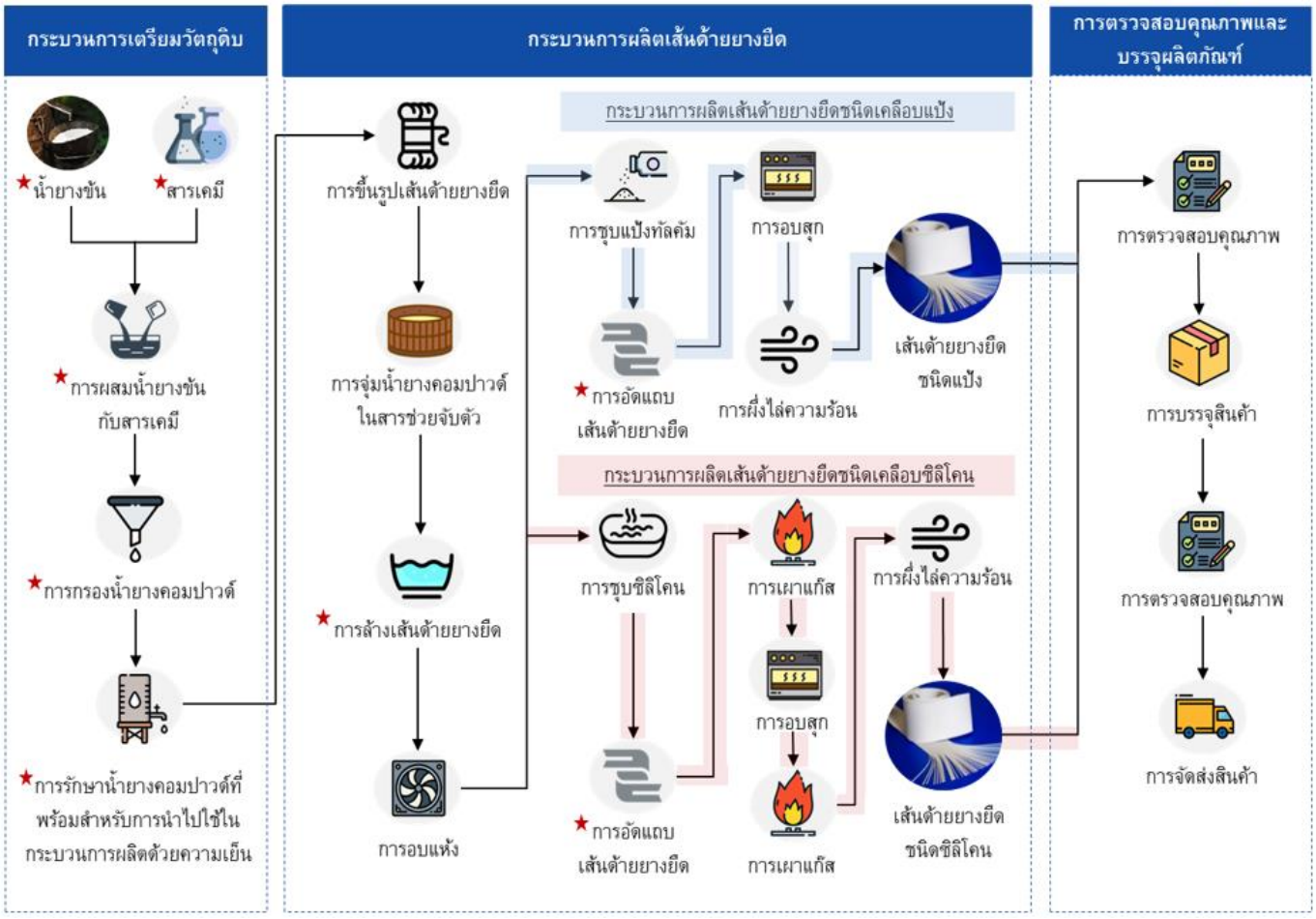
หมายเหตุ: Count คือ ขนาดของเส้นด้ายยางยืด โดยตัวเลข Count แสดงถึงจำนวนของเส้นด้ายยางยืดใน 1 แถบเส้นด้ายยางยืดที่มีความกว้างแถบ 1 นิ้ว เช่น Count 42 คือ ใน 1 แถบเส้นด้ายยางยืดความกว้าง 1 นิ้ว จะมีเส้นด้ายยางยืดจำนวน 42 เส้น ทั้งนี้ โดยทั่วไป 1 แถบการผลิตเส้นด้ายยางยืดของบริษัทจะมีจำนวนเส้นด้ายยางยืด 40 เส้น หรือมีจำนวนเส้นด้ายยางยืดตามที่ลูกค้าสั่งผลิตซึ่งขึ้นอยู่กับการนำไปใช้งานของลูกค้า ดังนั้น ขนาดความกว้างของแถบการผลิตเส้นด้ายยางยืดของบริษัทจึงมีขนาดแตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับขนาดของเส้นด้ายยางยืดใน 1 แถบการผลิตเส้นด้ายยางยืด

Source: *Company Filing*

กระบวนการผลิตเส้นด้ายยางยืดประกอบด้วย 3 ขั้นตอนหลัก ได้แก่ กระบวนการเตรียมวัตถุดิบ กระบวนการผลิตเส้นด้ายยางยืด และกระบวนการตรวจสอบคุณภาพและบรรจุผลิตภัณฑ์ ในส่วนของกระบวนการเตรียมวัตถุดิบบริษัทจะเตรียมวัตถุดิบโดยการผสมน้ำยางข้นกับสารเคมีต่างๆ เพื่อให้ได้คุณสมบัติของเส้นด้ายยางยืดตามที่ต้องการ และเมื่อน้ำยางข้นและสารเคมีถูกผสมเป็นเนื้อเดียวกันแล้วจะถูกเรียกว่า น้ำยางคอมปาวด์ (Compound) ต่อจากนั้นจะเข้าสู่กระบวนการผลิตเส้นด้ายยางยืด ตั้งแต่ขึ้นรูปเส้นด้ายยางยืด การชุบแป้งทัลคัมหรือซิลิโคน จนถึงกระบวนการตรวจสอบคุณภาพในห้องปฏิบัติการ ได้แก่ ความหนาแน่น (Density) ความต้านแรงดึง (Tensile Strength) และความยืดเมื่อขาด (Elongation at Break) รวมถึงขนาดและน้ำหนัก ให้พร้อมสำหรับการจัดจำหน่ายต่อไป

บริษัทมีการเข้าทำสัญญาซื้อน้ำยางข้นจำนวนขั้นต่ำ 18,000 ตันต่อปี ในราคาตลาด ณ วันสั่งซื้อ กับบริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็คซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TRUBB) ซึ่งเป็นบริษัทแม่

Production Process



Source: *Company Filing*

บริษัทมีโรงงานผลิตเส้นด้ายยางยืดจำนวน 1 แห่ง ตั้งอยู่บนถนนทางหลวงสาย 3191 ตำบลแม่น้ำคู้ อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทมีประมาณการกำลังการผลิตจริงเส้นด้ายยางยืดทุกขนาดรวม 35,000 ตันต่อปี ทั้งนี้ ในปี 2561 – 2563 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีอัตราการใช้กำลังการผลิตร้อยละ 86.07 ร้อยละ 88.23 ร้อยละ 89.41 และร้อยละ 95.20 ตามลำดับ มีรายละเอียดดังนี้

การผลิตเส้นด้ายยางยืด	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ม.ค. – มิ.ย. 2563	ม.ค. – มิ.ย. 2564
กำลังการผลิตติดตั้ง[1] (ตันต่อปี)	41,040	41,040	41,040	41,040	44,280
ประมาณการกำลังการผลิตที่ผลิตได้[2] (ตัน)	25,650	31,365	32,000	16,000	17,527
ปริมาณการผลิตจริง (ตัน)	22,076	27,672	28,612	14,776	16,685
เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้ง (ตัน)	21,350	26,225	25,419	13,021	15,425
เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคน (ตัน)	726	1,447	3,193	1,755	1,260
อัตราการใช้กำลังการผลิต[3] (ร้อยละ)	86.07	88.23	89.41	92.35	95.20

1. กำลังการผลิตติดตั้ง เป็นกำลังการผลิตสูงสุดที่เครื่องจักรสามารถดำเนินการผลิตเส้นด้ายยางยืดขนาดที่มีน้ำหนักสูงสุดเพียงขนาดเดียว ดังนั้น กำลังการผลิตติดตั้งที่แสดงในตารางจึงเป็นปริมาณน้ำหนักสูงสุดของเส้นด้ายยางยืดที่เครื่องจักรสามารถผลิตได้

2. ประมาณการกำลังการผลิตที่สามารถผลิตได้ คำนวณจากกำลังการผลิตเฉลี่ยรวมของเส้นด้ายยางยืดทุกขนาดต่อปี

3. อัตราการใช้กำลังการผลิต คำนวณจากปริมาณการผลิตรวมของเส้นด้ายยางยืดทุกขนาดที่โรงงานผลิตได้จริง และหารด้วยประมาณการกำลังการผลิตที่สามารถผลิตได้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

Source: *Company Filling*

ช่องทางจำหน่ายของบริษัทส่วนใหญ่จำหน่ายสินค้าผ่านทางผู้จำหน่ายสินค้า (Distributor) เพื่อจำหน่ายสินค้าต่อให้แก่กลุ่มลูกค้าผู้ใช้เส้นด้ายยางยืดของบริษัทที่เป็นโรงงานผลิตสินค้าที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ได้แก่ 1) อุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ ได้แก่ เสื้อยืด กางเกง ถุงเท้า ชุดชั้นใน ถุงน่อง เป็นต้น 2) อุตสาหกรรมสิ่งทอทางการแพทย์ ได้แก่ หน้ากากผ้า ชุดอุปกรณ์ป้องกันส่วนบุคคล (ชุด PPE) เป็นต้น 3) อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ได้แก่ สายยางยืดใต้เบาะรองที่นั่ง สายยางยืดใต้เก้าอี้ เป็นต้น 4) อุตสาหกรรมอุปกรณ์ยานยนต์ ได้แก่ สายรัดสิ่งของที่ใช้สำหรับจักรยานยนต์ เป็นต้น ปัจจุบัน บริษัทผลิตเส้นด้ายยางยืดขายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง ทั้งหมดจำนวน 7 แบรนด์ ได้แก่ แบรนด์ WORLD FLEX แบรนด์ THAITEX แบรนด์ QUALIFLEX แบรนด์ LT RUBBER แบรนด์ CHANGTHAI แบรนด์ PEGASUS (Blue) และแบรนด์ PEGASUS (China)

Brands Segmentation

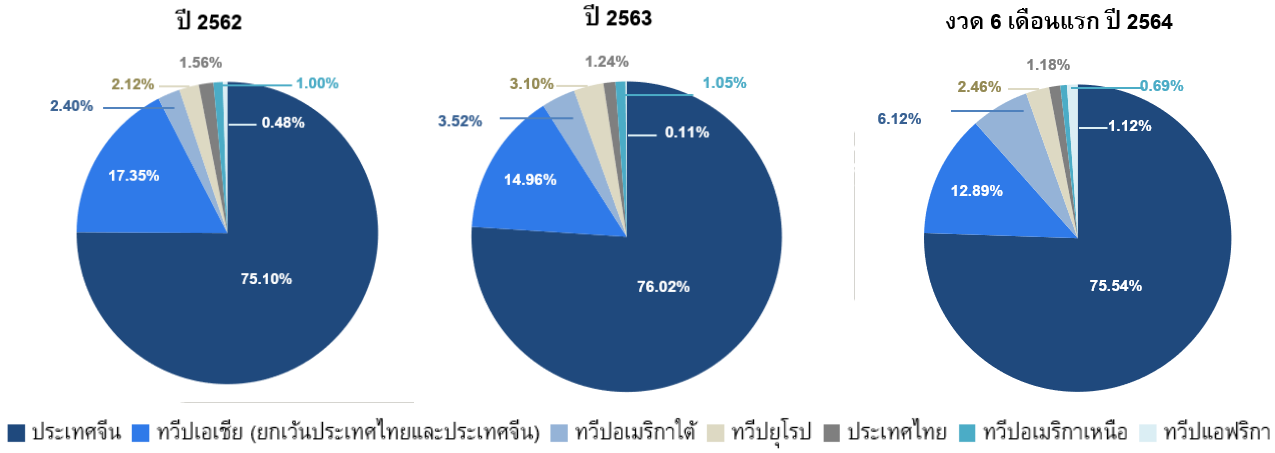
ตราสินค้าของบริษัทฯ	
คุณภาพ ระดับพรีเมียม	THAITEX, QUALIFLEX, LT RUBBER
คุณภาพ ระดับมาตรฐาน	WORLD FLEX, CHANG THAI MADE IN THAILAND, PEGASUS, PEGASUS

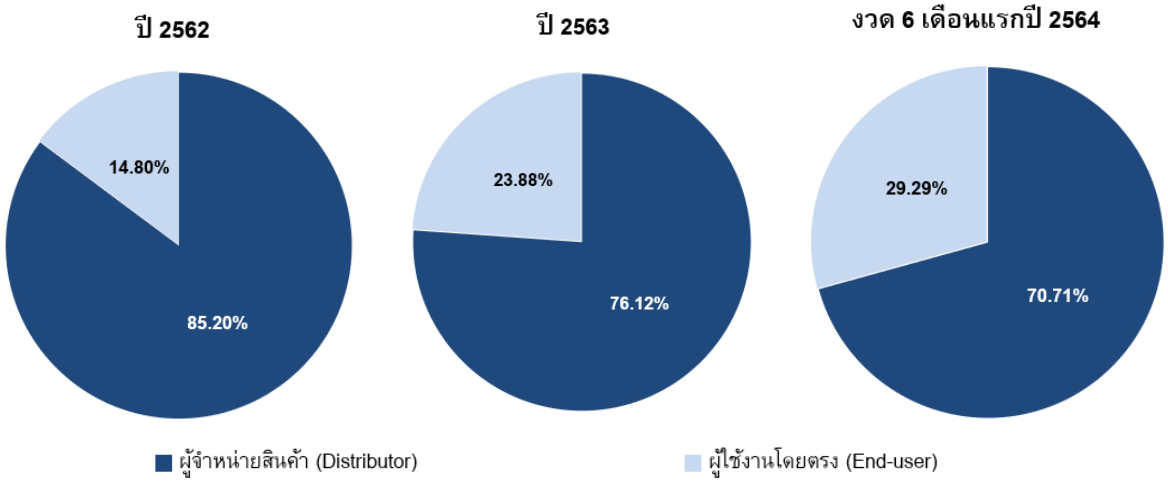
Source: *Company Filling*

โครงสร้างรายได้

บริษัทผลิตและจำหน่ายเส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้งและเส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคนให้แก่ลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้าในต่างประเทศ ได้แก่ จีน บังกลาเทศ บราซิล อินโดนีเซีย ปากีสถาน กัมพูชา รัสเซีย เป็นต้น ซึ่งครอบคลุมทวีปต่างๆ ทั่วโลก ได้แก่ ทวีปเอเชีย ทวีปอเมริกาใต้ ทวีปยุโรป ทวีปอเมริกาเหนือ และทวีปแอฟริกา ทั้งนี้ ในปี 2561 – 2563 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้าในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อย 98.07 ร้อยละ 98.44 ร้อยละ 98.76 และร้อยละ 98.82 ของรายได้จากการจำหน่ายเส้นด้ายยางยืด ตามลำดับ

Revenue Structure (by countries, by channels)





Source: *Company Filing*

WFX พยายามดำเนินกลยุทธ์แย่งส่วนแบ่งการตลาดในทวีปอื่น นอกเหนือจากประเทศจีน เช่น ทวีปอเมริกาใต้ ทวีปยุโรป เพื่อลดความกระจุกตัวของรายได้ และพยายามเจาะตลาดผ่านช่องทางตรงเข้าถึง End User มากขึ้น ทำให้มาร์จิ้นโดยรวมเติมโตดีมาก สะท้อนให้เห็นในอัตราทำกำไรขั้นต้นในปี 2020 อยู่ที่ 7.4% จากเพียง 4.8% ในปี 2019 ลักษณะรายได้ของ WFX เป็นแบบ Recurring ซะส่วนใหญ่ เนื่องด้วยสินค้าปลายทางเป็นสินค้าที่ใช้แล้วหมดไป เช่น ชุด PPE, หน้ากาก, ถุงเท้า, เสื้อผ้า เป็นต้น กำไรจึงมีความผันผวนน้อย เติบโตตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มทั่วโลก ในกรอบ 2-5% อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้หลายโรงงานผลิตเส้นด้ายในโลกปิดตัวไปบางส่วน บริษัทจึงได้อานิสงค์จากสภาวะ Demand-Supply ไม่สมดุล ทำให้คำสั่งซื้อของลูกค้าเร่งตัวขึ้น สะท้อนถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตระดับเกิน 95% ใน 1H21 ที่ผ่านมา

โครงสร้างรายได้	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการจำหน่ายเส้นด้ายยางยืด						
1.1 เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบแป้ง	1,780.44	95.68	1,939.01	94.81	2,143.66	89.00
1.2 เส้นด้ายยางยืดชนิดเคลือบซิลิโคน	54.92	2.95	94.80	4.64	250.49	10.40
รวม	**1,835.37**	**98.63**	**2,033.81**	**99.45**	**2,394.15**	**99.40**
2. รายได้จากเศษยาง[1]	0.79	0.04	1.62	0.08	0.83	0.03
3. รายได้จากสารเคมี[2]	1.68	0.09	1.49	0.07	1.94	0.08
รายได้จากการขาย	**1,837.84**	**98.76**	**2,036.92**	**99.60**	**2,396.92**	**99.51**
รายได้อื่น[3]	23.09	1.24	8.19	0.40	11.74	0.49
รวมรายได้	**1,860.92**	**100.00**	**2,045.11**	**100.00**	**2,408.66**	**100.00**

Source: *Company Filling*

ประเด็นการลงทุน

คำสั่งซื้อทะลัก จากสภาวะไม่สมดุลของ Demand-Supply หลังวิกฤต COVID-19

เนื่องด้วยสถานการณ์ COVID-19 กระทบกับ Supply ของเส้นด้ายยางยืดทั่วโลก เนื่องด้วยผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเส้นด้ายยางยืดในบางประเทศ มีการปิดโรงงานชั่วคราว จากการติดเชื้อไวรัส COVID-19 ทำให้ WFX เริ่มดำเนินกลยุทธ์แย่งส่วนแบ่งในตลาดประเทศอื่นนอกเหนือจากประเทศจีน ซึ่งเป็นที่มาของแผนลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งอีก 16,720 ตัน ภายในปี 2023 นอกจากนี้ บริษัทได้มาร์จิ้นสำหรับคำสั่งซื้อใหม่สูงขึ้น ด้วยการเลือกช่องทางการขายแบบขายตรงไปสู่ End Users มากขึ้นแทนที่จะผ่านตัวกลาง (Distributor) เหมือนในอดีต ดั่งจะเห็นได้จากสัดส่วนรายได้ในช่องทางขายตรงไปสู่ผู้ใช้งานโดยตรงปรับตัวสูงขึ้นจาก 23.9% ของรายได้รวมในปี 2020 เป็น 29.3% ของรายได้รวมใน 1H21 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น เพิ่มขึ้นจาก 7.4% ในปี 2020 เป็น 13.3% ใน 1H21 และเราคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรที่สูงนี้ได้ เนื่องจากเป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง

ผลิตภัณฑ์ครอบคลุมหลากหลายอุตสาหกรรม ทำให้รายได้มีความกระจายความเสี่ยงได้ดี

เนื่องด้วยผลิตภัณฑ์ของบริษัทถือเป็นสินค้ากลางน้ำที่สำคัญ เพื่อไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมปลายน้ำที่หลากหลาย โดยหลักถูกแบ่งออกเป็น 4 อุตสาหกรรม **1) อุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ** ได้แก่ เสื้อยืด กางเกง ถุงเท้า ชุดชั้นใน ถุงน่อง เป็นต้น **2) อุตสาหกรรมสิ่งทอทางการแพทย์** ได้แก่ หน้ากากผ้า ชุดอุปกรณ์ป้องกันส่วนบุคคล (ชุด PPE) เป็นต้น **3) อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์** ได้แก่ สายยางยืดใต้เบาะรองที่นั่ง สายยางยืดใต้เก้าอี้ เป็นต้น **4) อุตสาหกรรมอุปกรณ์ยานยนต์** ได้แก่ สายรัดสิ่งของที่ใช้สำหรับจักรยานยนต์ เป็นต้น อุตสาหกรรมดังกล่าวมีเส้นด้ายยางยืดเป็นหนึ่งในองค์ประกอบหลัก และเป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการดำรงชีวิตของมนุษย์ทั้งสิ้น

เรามองข้อดีคือ รายได้จะมีความผันผวนต่ำ เนื่องจากสินค้าเป็นที่ต้องการในหลายอุตสาหกรรม ทำให้กระจายความเสี่ยงได้ดี แต่มีข้อเสีย เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีความซับซ้อนต่ำ ต่อยอดทางด้านนวัตกรรมได้ยาก ทำให้มีความเสี่ยงเรื่องการแข่งขันทางด้านราคา เมื่อสถานการณ์ Demand-Supply กลับมาสู่สภาวะที่สมดุล หลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย

อายุการใช้งานของเส้นด้ายยางยืดมีจำกัด รายได้จึงเป็น Recurring ซะส่วนใหญ่

สินค้าปลายน้ำที่มีเส้นด้ายยางยืดเป็นหนึ่งในองค์ประกอบหลัก ในทุกอุตสาหกรรม มีอายุการใช้งานที่จำกัด เช่น ถุงเท้า มีอายุการใช้งานประมาณ 1-2 ปี หรือกางเกงยางยืดมีอายุการใช้งานประมาณ 1 ปี เป็นต้น ดังนั้น รายได้ของบริษัทจะมีลักษณะเป็น Recurring มีความผันผวนต่ำ ง่ายต่อการบริหารจัดการในเรื่องต่างๆ เช่น การวางแผนการผลิต, การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น

Source: *Company Presentation*

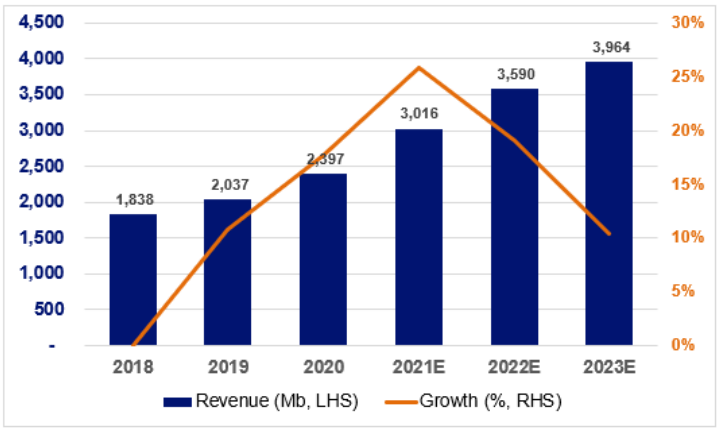
ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตน้ำยางข้นอันดับ 1 ของโลก ได้เปรียบเรื่องต้นทุนและเพียงพอต่อการผลิต

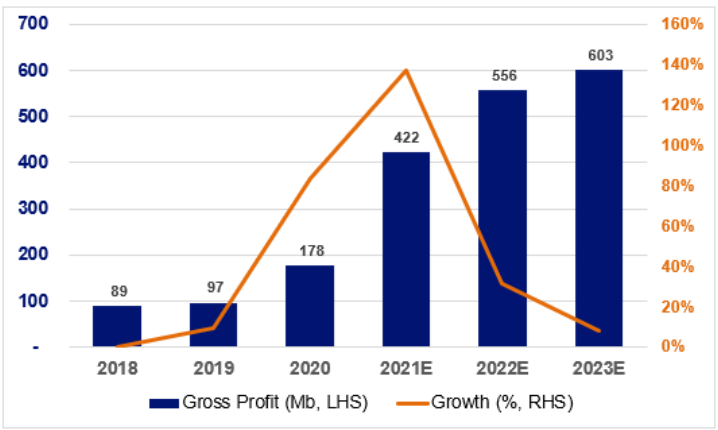
ในปี 2020 อุตสาหกรรมน้ำยางข้นของโลกมีปริมาณการส่งออกน้ำยางข้นจากทั่วโลก 1.54 ล้านตัน โดยประเทศไทยมีส่วนแบ่งตลาดการส่งออกน้ำยางข้นสูงเป็นอันดับหนึ่งของโลก คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75 ของปริมาณการส่งออกน้ำยางข้นทั่วโลก ดังนั้น ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ซึ่งมีน้ำยางข้นเป็นวัตถุดิบหลัก มีความได้เปรียบในเรื่องต้นทุนและความเพียงพอเหนือกว่าชาวต่างชาติ

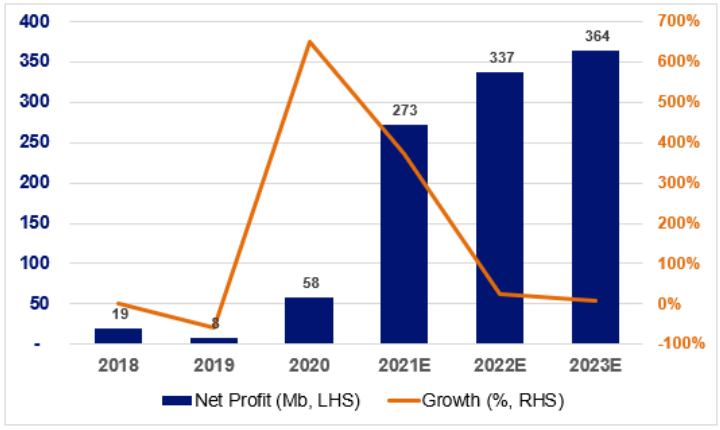
คาดกำไรปี 2021-2022 เติบโตจากทั้ง Volume และ Margin ที่ดีขึ้นพร้อมกัน

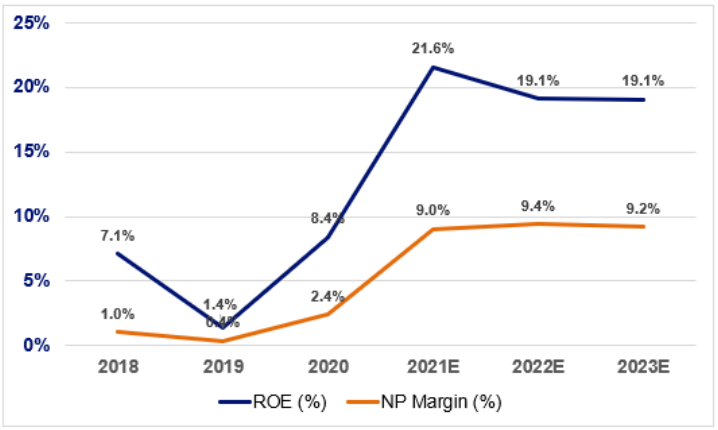
เราคาดกำไรปกติปี 2021 อยู่ที่ 273 ลบ. (+371.6% Y-Y) จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น จากสถานการณ์ COVID-19 รวมถึงสัดส่วนรายได้ในช่องทางขายตรงสู่ End Users ต่อรายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 14% จาก 7.4% ในปี 2020 และมี %SG&A to Sales ในปี 2021 ที่ 4% มีอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2021-2024) ที่ 12.9%

WFX Key Performance and 4-Year Projection









Source: Company Data, Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าหุ้น

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเส้นด้ายยางยืดของ WFX ถือเป็นธุรกิจกลางน้ำ สินค้าของผู้เล่นแต่ละรายจะมีความแตกต่างกันด้านขนาด สี และคุณสมบัติต่างๆ โดยมีรายได้เติบโตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมเสื้อผ้า เราประเมินราคาเหมาะสมของ WFX ด้วยวิธี Relative PER เทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2021-2024) ที่ 12.9% ที่ PEG เท่ากับ 1x ทำให้ได้ Target PE ที่ 13x ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 (Pre-Money Target Price) ที่ 9.5 บาท

Peers Comparison

Company Name	GPM (%)		NPM (%)		ROE (%)		Current PB	Current PE	2-Year Trailing PE
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	(x)	(x)	(x)
STA	8.05	28.9	-0.1	20.3	-0.6	30.7	1.01	2.4	10.3
STGT	12	55.3	5.1	46.9	14.4	79.8	2.1	2.7	12.9*
TRUBB	7.4	9.3	-6.9	-1.7	-17.1	1.1	0.8	4.88	na
NER	8.6	10.6	4.1	5.3	19	25.6	2.5	7.1	8.5
Average	**9.0**	**26.0**	**0.6**	**17.7**	**3.9**	**34.3**	**1.6**	**4.3**	**9.4**
WFX	7.4	14.9	2.4	9.9	7.0	17.4	na	na	na

Source: Bloomberg, SET.or.th

** First day trade on July 2, 2020*

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

WFX มีทุนจดทะเบียน 464.2 ลบ. เรียกชำระแล้ว 322.2 ลบ. แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 464.2 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 142 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 464.2 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 464.2 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

1) เป็นเงินทุนในการขยายโรงงานผลิตเส้นด้ายยางยืด
2) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
3) เงินทุนหมุนเวียน

List of Shareholders	%Pre-IPO	%Post-IPO
บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็คซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	95.59	66.35
กลุ่มนายชวลิต ติยาเดชาชัย	2.34	1.66
นายณัฐ วงศาสุทธิกุล	0.25	0.17
นายโกวิท วงศาสุทธิกุล	0.16	0.11
นายประกิต วรประทีป	0.16	0.11
กลุ่มนายสมชาย พวงดี	0.08	0.05
นายประวิทย์ วรประทีป	0.06	0.04
นายภัทรพล วงศาสุทธิกุล	0.06	0.04
นางสาวอุทัยรัตน์ จตุภัทรรัตน์	0.06	0.04
นายอนันต์ วัลลา	0.06	0.04
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	1.18	0.82
รวม	**100.00**	69.41
ประชาชนทั่วไป	-	30.59
รวมทั้งหมด	**100.00**	**100.00**

Source: Company Filling

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า หนึ่งในสาม ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรเงินสำรองตามกฎหมายทุกประเภท ตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาน้ำยางข้นซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิต

ช่วงเวลาที่ผ่านมา บริษัทมีการซื้อน้ำยางข้นจากผู้จัดจำหน่ายน้ำยางข้นจากทั้งในและต่างประเทศ ทั้งนี้ บริษัทมีการซื้อน้ำยางข้นจาก TRUBB ในสัดส่วนที่สูงกว่าการซื้อน้ำยางข้นจากผู้จำหน่ายรายอื่น เนื่องจากน้ำยางข้นของ TRUBB มีคุณภาพตามที่บริษัทกำหนด อีกทั้ง ด้วย TRUBB มีโรงงานผลิตน้ำยางข้นทั้งหมดจำนวน 5 แห่ง ตั้งอยู่ครอบคลุมพื้นที่ใน 3 ภูมิภาค ทำให้ TRUBB สามารถจัดหาน้ำยางข้นให้แก่บริษัทได้ตามปริมาณและคุณภาพที่บริษัทต้องการได้อย่างต่อเนื่องในทุกฤดูกาลตลอดทั้งปี ทั้งนี้ บริษัทได้เข้าทำสัญญาซื้อขายน้ำยางข้นกับ TRUBB โดย TRUBB ตกลงส่งน้ำยางข้นให้แก่บริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 18,000 ตันต่อปี และราคาซื้อขายเป็นราคาตลาด ณ วันที่สั่งซื้อน้ำยางข้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะสามารถจัดหาน้ำยางข้นที่มีคุณภาพในปริมาณที่บริษัทต้องการได้อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำยางข้น

ต้นทุนน้ำยางข้นเป็นต้นทุนหลักที่สำคัญของบริษัทเนื่องจากน้ำยางข้นเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเส้นด้ายยางยืด ทั้งนี้ บริษัทจะสั่งซื้อน้ำยางข้นล่วงหน้าในปริมาณที่สอดคล้องกับแผนการผลิตเส้นด้ายยางยืด จึงทำให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำยางข้นในตลาดได้และบริหารจัดการต้นทุนการผลิตเส้นด้ายยางยืดได้เป็นอย่างดี อีกทั้ง บริษัทมีนโยบายกำหนดราคาขายสินค้าโดยพิจารณาจากต้นทุนการผลิตสินค้าบวกอัตรากำไรที่เหมาะสม (Cost Plus Pricing) ทำให้ลดความเสี่ยงเรื่องความผันผวนของราคาวัตถุดิบไปได้มาก

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

เส้นด้ายยางยืดของบริษัทเป็นสินค้าที่นำไปใช้เป็นส่วนประกอบในการผลิตสินค้าสำเร็จรูปต่างๆ ได้แก่ เสื้อผ้า เครื่องนุ่งห่ม เฟอร์นิเจอร์ เป็นต้น โดยความต้องการใช้เส้นด้ายยางยืดของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและเครื่องนุ่งห่ม ทำให้บริษัทมีการจำหน่ายเส้นด้ายยางยืดไปยังประเทศจีนในสัดส่วนที่สูง โดยเฉพาะลูกค้า Distributor รายหนึ่งในจีน อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยบริษัทและลูกค้ารายดังกล่าวเป็นพันธมิตรทางการค้าที่ดีต่อกันเป็นระยะเวลายาวนานกว่า 10 ปี อีกทั้ง บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าจากการซื้อขายสินค้าอย่างต่อเนื่องในทุกปีและมีประวัติการชำระเงินที่ดีอย่างสม่ำเสมอ บริษัทจึงมีความมั่นใจในการรักษาฐานลูกค้าดังกล่าวไว้ได้ต่อไป

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,037	2,397	3,016	3,590	3,964
Cost of sales	1,940	2,219	2,594	3,033	3,362
Gross profit	97	178	422	556	603
SG&A	64	108	122	136	148
Operating profit	41	82	312	432	467
EBIT	41	82	312	432	467
EBITDA	102	150	387	544	619
Interest charge	24	21	9	11	12
Tax on income	-10	-2	-30	-84	-91
G/L from Associates	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	8	58	273	337	364
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	8	58	273	337	364

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	8	58	273	337	364
Depreciation and amortization	61	69	75	111	152
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Chg in working capital	49	127	-86	-45	-29
Cash flow from operation	118	254	262	404	486
Capital expenditures	-34	-407	-362	-405	-318
Cash flow from investing	-34	-407	-362	-405	-318
Net borrowings	-104	-58	-201	36	24
Equity capital raised	0	0	3,033	0	0
Dividend paid	0	0	-164	-202	-218
Others	-10	182	0	0	0
Cash flow from financing	-109	157	2,637	-166	-194
Net Change in cash	-26	4	2,537	-167	-26

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	9	24	2,561	2,394	2,368
Accounts receivable	259	204	273	325	358
Inventory	225	245	263	307	341
Other current asset	5	14	14	14	14
Total current assets	498	487	3,110	3,039	3,081
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in associates	0	0	0	0	0
LT Investment	338	338	338	338	338
PPE	522	853	1,139	1,433	1,599
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	0	4	4	4	4
Other assets	3	6	6	6	6
Total non-curent assets	862	1,201	1,488	1,781	1,947
Total Assets	1,361	1,688	4,598	4,821	5,028
Short term loan	452	380	181	215	238
Account payable	245	309	269	314	348
Current maturities	0	4	0	0	0
Other current liabilities	38	24	31	37	40
Total current liabilities	735	717	481	566	627
Long term debt	0	11	12	14	15
Other LT liabilities	13	14	15	15	16
Total non-curent liabilities	80	143	145	148	149
Total liabilities	815	860	626	714	776
Authorized Share Capital	308	322	464	464	464
Paid-up capital	308	308	464	464	464
Share Premium	0	0	2,877	2,877	2,877
Legal reserve	13	13	46	46	46
Retained earnings	7	76	186	320	466
Others	217	399	399	399	399
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	545	828	3,972	4,107	4,252

Source: Company data, FSS research

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.8	17.7	25.8	19.0	10.4
EBITDA	-1.4	47.1	157.4	40.4	13.7
Net profit	-59.9	650.9	371.6	23.7	7.9
Normalized earnings	-59.9	650.9	371.6	23.7	7.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.8	7.4	14.0	15.5	15.2
SG&A to sales	5.0	6.3	12.8	15.1	15.6
EBIT margin	2.0	3.4	10.3	12.0	11.8
Net profit margin	0.4	2.4	9.0	9.4	9.2
Norm profit margin	0.4	2.4	9.0	9.4	9.2
Norm ROA	0.6	3.8	8.7	7.2	7.4
Norm ROE	1.4	8.4	11.4	8.4	8.7
Risk (x)					
D/E	1.50	1.04	0.16	0.17	0.18
Net D/E	0.83	0.46	0.05	0.05	0.06
IBD/E	0.83	0.46	0.05	0.05	0.06
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.03	0.19	0.59	0.73	0.78
Normalized EPS	0.03	0.19	0.59	0.73	0.78
EBITDA	0.33	0.49	0.83	1.17	1.33
Book value	1.17	1.78	8.56	8.85	9.16
Dividend	0	0	0.42	0.44	0.47
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	92.00	12.25	12.26	9.90	9.18
Norm P/E	92.00	12.25	12.26	9.90	9.18
P/BV	1.96	1.29	0.84	0.81	0.79
EV/EBITDA	14.77	9.48	2.48	2.14	1.96
Dividend yield (%)	0	0	5.89	6.06	6.53

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารปี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC