

BUY

TOA (TOA TB)

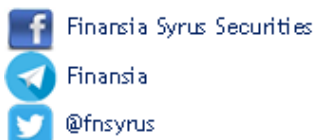
บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	37.00
Price (26/01/2022)	29.75
up/downside (%)	+24.4
SET Index	1,643.44
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.78
Free float (%)	25.02
Market cap (Bt m)	60,362.75
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	39.20
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	32.25, 29.75, 31.07
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	16,296	17,274	19,319	20,312
Normalized profit	2,038	1,827	2,082	2,299
Net profit	2,031	1,827	2,082	2,299
EPS (Bt) - norm	1.00	0.90	1.03	1.13
EPS (Bt)- reported	1.00	0.90	1.03	1.13
% growth y-y	-6.1	-10.0	13.9	10.4
Dividend/share (Bt)	0.53	0.45	0.51	0.57
BV/share (Bt)	5.63	6.08	6.59	7.15
EV/EBITDA (x)	20.8	23.3	20.2	18.6
PER (x) - norm	29.6	33.0	29.0	26.3
PER (x)	29.7	33.0	29.0	26.3
PBV (x)	5.3	4.9	4.5	4.2
Dividend yield (%)	1.8	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	17.8	14.8	15.6	15.8
YE No. of shares (million)	2,029	2,029	2,029	2,030
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดงบ 4Q21 ฟิ้นตัว ปี 2022 กลับมาเติบโต

ประเมินกำไรปกติ 4Q21 ที่ 392 ล้านบาท ขยายตัว 43% Q-Q จากอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวหลังคลายล็อกดาวน์ และกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติ แต่เทียบ 4Q20 ลดลง 21% Y-Y กดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ทั้ง TiO2 และต้นทุนพลังงาน เราปรับลดประมาณการสะท้อนมาร์จิ้นต่ำกว่าคาดเป็นปี 2021 ชะลอตัว 10% Y-Y ก่อนกลับมา +14% Y-Y ในปี 2022 ตามภาวะเศรษฐกิจ, การปรับขึ้นราคาขายจะลดแรงกดดันของต้นทุนวัตถุดิบ และการรวมงบ GMT ทำให้ราคาเหมาะสมปรับลงเป็น 37 บาท ราคาหุ้นมี Upside เปิดกว้าง และปัจจุบันเทรดบน PE2022 ที่ 29x เท่ากับค่าเฉลี่ย -2.0SD และใกล้ระดับต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาด. รวมถึงแนวโน้มอุปสงค์ตลาดสีมีสัญญาณฟื้นตัวใน 4Q21 ต่อเนื่องในปี 2022 จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน

คาดกำไรปกติ 4Q21 ขยายตัว 43% Q-Q แต่ลดลง 21% Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 4Q21 อยู่ที่ 392 ล้านบาท (+43% Q-Q, -21% Y-Y) โดยการฟื้นตัว Q-Q เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายที่คาด +10% Q-Q, +5% Y-Y เป็น 4.4 พันล้านบาท โดยการเติบโตมาจากยอดขายในประเทศที่คาด +7% Y-Y ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ดีขึ้น, การคลายล็อกดาวน์ รวมถึงการเร่งกลับมาก่อสร้างของโครงการอสังหาริมทรัพย์หลังถูกสั่งปิดแคมเปญก่อสร้างในเดือนก.ค. 2021 อย่างไรก็ดี กำไรที่ลดลง Y-Y มีสาเหตุจากต้นทุนวัตถุดิบที่เป็นขาขึ้นต่อเนื่อง ทั้งส่วนของราคา TiO2 (15-20% ของต้นทุนรวม) ที่สูงขึ้นจากภาวะอุปทานตึงตัว และ Oil linked (15% ของต้นทุนรวม) ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ +9% Q-Q, +76% Y-Y รวมถึงการอ่อนค่าของเงินบาท แม้บริษัทเริ่มทยอยปรับเพิ่มราคาขายรอบที่ 2 เฉลี่ย 2-5% ตั้งแต่เดือนค.ค. 2021 แต่ยังไม่สามารถชดเชยผลกระทบได้ ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นทำได้เพียงทรงตัวจาก 3Q21 ที่ 30.8% เทียบกับ 4Q20 ที่ 36.1%

1Q22 รับ High Season คาดหวังการปรับเพิ่มราคาขายลดผลกระทบต้นทุน

เรามองว่าภาพรวมความต้องการใช้สีใน 1Q22 เป็นบวกต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของการขายวัสดุก่อสร้างในประเทศ อย่างไรก็ดี ต้นทุนพลังงานและ TiO2 ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อ แต่คาดว่าผลของการขยับขึ้นราคาขายรอบที่ 2 ที่สิ้นสุดในเดือนม.ค. 2022 จะช่วยลดแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบได้บางส่วน และอัตรากำไรขั้นต้นเริ่มทยอยฟื้นตัวจาก 2H21 ที่ 30-31% เป็น 32-33% ส่งผลให้ผลประกอบการ 1Q22 คาดเร่งขึ้น Q-Q แต่ลดลง Y-Y ก่อนในช่วงที่เหลือของปีจะฟื้นตัว Y-Y จาก 1) การเข้าซื้อหุ้น 51% ในบริษัท ยิปซัมเทค จำกัด (GMT) จาก TOAGH คาดกระบวนการแล้วเสร็จ และทำงบการเงินรวม (Consolidate) ตั้งแต่ 2Q22 ซึ่ง GMT สร้างรายได้ 500-1,000 ล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็น 3-6% ของรายได้ของ TOA และมีมาร์จิ้นดีซึ่งเป็นบวกต่อทั้งยอดขาย และช่วยควบคุมผลกระทบด้านต้นทุนได้ 2) บริษัท อินโคซอร์ส (Incosource) ซึ่ง TOA ร่วมทุนกับบริษัท ฮาร์ดแวร์ เอ็กซ์เพิร์ต ในสัดส่วนถือหุ้น 55 : 45 คาดเริ่มดำเนินการใน 3Q22 3) เชื่อว่าบริษัทปรับราคาขายเพิ่มอีกในปีนี้ 4) คาดราคาน้ำมันเริ่มชะลอการปรับขึ้นใน 2Q22

ปรับประมาณการลง แต่ปี 2022 ยังเป็นบวก ราคาเหมาะสมใหม่ 37 บาท

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ลง 6% ต่อปี เป็น 1.8 พันล้านบาท (-10% Y-Y) และ 2.1 พันล้านบาท (+14% Y-Y) ตามลำดับ จากการปรับสมมติฐานหลัก (Figure 1) 1) ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นสะท้อนผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบที่มากกว่าคาด 2) นำการเข้าซื้อหุ้น GMT เข้ามารวมในประมาณการในปี 2022 ทำให้เราปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ลงจากเดิม 40 บาท เป็น 37 บาท (อิง PER เดิม 37x) ราคาหุ้น -13% นับตั้งแต่ประกาศงบ 3Q21 สะท้อนงบที่ไม่สดใสและต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นบ้างแล้ว ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside มากกว่า 10% และซื้อขายบน PE2022 ที่ 29x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -2.0SD และใกล้ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เข้าตลาด. ขณะที่ภาพรวมผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21 ก่อนฟื้นตัวใน 4Q21 และปี 2022 กลับมาเติบโตอีกครั้งในรอบ 2 ปี ท่ามกลางอุปสงค์ผลิตภัณฑ์สีที่แข็งแกร่ง ซึ่ง TOA เป็นผู้นำตลาด และรับผลบวกจากการรวมงบ GMT ตั้งแต่ 2Q22 จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน ทั้งนี้ บริษัทรายงานงบ 4Q21 วันที่ 24 ก.พ. 2022

Company Overview

TOA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวรายใหญ่ในประเทศไทย ซึ่งครองส่วนแบ่งการตลาดในประเทศเป็นอันดับ 1 เกือบ 50% รวมถึงมีฐานการผลิตและเครือข่ายจัดจำหน่ายครอบคลุมเขต ASEAN ส่งผลบวกได้ด้าน Economies of scale

จุดแข็งคือผู้ก่อตั้งมีประสบการณ์ยาวนานกว่า 57 ปีในอุตสาหกรรม และมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งเป็นที่ยอมรับในตลาด ด้วยความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีในการพัฒนานวัตกรรมผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ หลากหลาย และตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค

โครงสร้างรายได้จากการขายส่วนใหญ่อยู่ในประเทศ 86% และเวียดนาม 8% ส่วนที่เหลือจากประเทศอื่นใน CLMV ซึ่งหากพิจารณาตามประเภทของสินค้าพบว่ามาจากหลักๆ เป็นผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative Paint) เป็นสัดส่วน 66% และผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวและผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นอีกราว 32% ซึ่งเป็นการขายผ่านช่องทางผู้ค้าปลีกเป็นหลัก รองลงมาเป็นช่องทาง Modern Trade

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ของ TOA เท่ากับ 37 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 37 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดของ TOA และค่าเฉลี่ย PE2021 ของ 4 บริษัทต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันอย่าง Arzo Nobel, Kansai Paint, Nippon Paint และ Tikkurila Oyj

ขณะที่ระดับ PE สูงกว่ากลุ่มวัสดุก่อสร้างอื่นภายใต้ Coverage ของเรา อย่าง DCC, DRT, SCC เนื่องจาก Business model ที่แข็งแกร่งกว่า, แปรพันธ์เป็นที่ยอมรับในตลาด, มีโรงงานผลิตและเครือข่ายครอบคลุมทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีความพร้อมทั้งด้านกระแสเงินสด นำไปสู่โอกาสการเติบโตของการลงทุนในอนาคต

ESG

Environment

- บริษัทส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและอย่างยั่งยืนในทุกกิจกรรมผลิตภัณฑ์และการบริการ
- บริษัทให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิต โดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ยังรณรงค์ด้านการประหยัดพลังงาน การใช้วัสดุสำนักงาน สลับเปลี่ยนอย่างคุ้มค่า อาทิ การใช้กระดาษ Re-used
- กิจกรรมรณรงค์หรือหลักสูตรอบรมพนักงาน อาทิ Safety System, รณรงค์เลิกใช้โฟม งดใช้พลาสติก

Social

- มีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานในระดับสากล
- สนับสนุนกิจกรรมของชุมชน รวมถึงสนับสนุนเพื่อการบูรณะซ่อมแซมสถานที่ของชุมชน
- การพัฒนาคุณภาพชีวิต และส่งเสริมการสร้างรายได้ให้แก่ชุมชน อาทิ ทีมงานลงพื้นที่ จัดกิจกรรมให้ความรู้ที่เป็นประโยชน์กับโรงเรียนและชุมชน

Governance

- การบริหารงานที่โปร่งใส มีธรรมาภิบาล มีความรับผิดชอบต่องสังคม อาทิ การรายงานงบการเงินประจำปี และการตรวจสอบทางบัญชี
- มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทได้กำกับดูแลให้มีการจัดทำนโยบายการต่อต้านคอร์รัปชัน ซึ่งได้ถูกบรรจุในจรรยาบรรณธุรกิจของบริษัท และกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานทุกคนต้องยึดถือและปฏิบัติ

4Q21E Earnings Preview

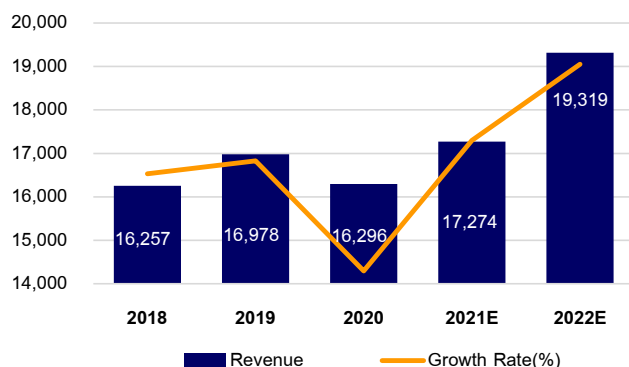
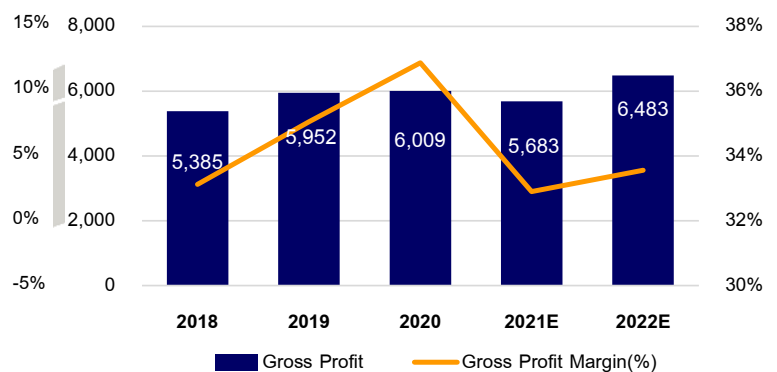
(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Revenue	4,375	3,980	9.9	4,167	5.0
Costs	3,027	2,778	9.0	2,662	13.7
Gross profit	1,347	1,203	12.0	1,504	-10.4
SG&A costs	902	873	3.4	899	0.4
Interest charge	8	8	-5.0	8	-5.6
Norm profit	392	274	43.0	497	-21.0
Net profit	392	268	46.3	493	-20.4
Gross margin (%)	30.8	30	0.6	36.1	-5.3
Norm earnings margin (%)	9.0	6.9	2.1	11.9	-3.0
Net profit margin (%)	9.0	6.7	2.2	11.8	-2.9

Source: Finansia Estimate

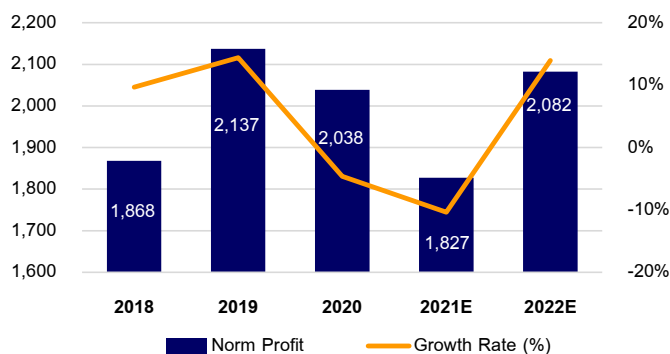
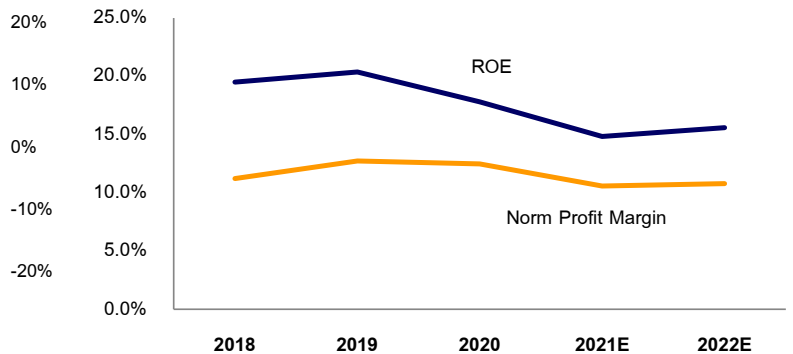
Figure1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Sales Revenue (mn)	17,274	19,319	17,111	18,309	1.0%	5.5%
%Gross margin	32.9%	33.6%	33.8%	34.5%	-0.9%	-0.9%
SG&A (mn)	3,524	3,864	3,516	3,689	0.2%	4.7%
Normalized Profit (mn)	1,827	2,082	1,935	2,225	-5.6%	-6.4%
Net Profit (mn)	1,827	2,082	1,935	2,225	-5.6%	-6.4%

Source: Finansia Research

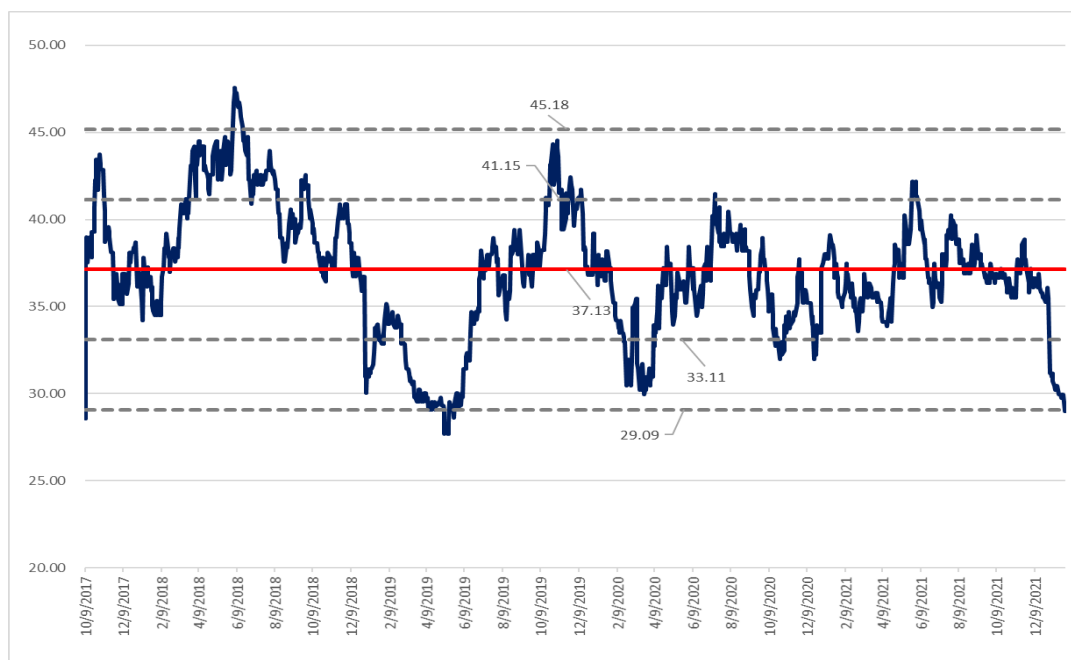
Figure 2: Sales (MB)

Figure 3: Gross Profit (MB) , GPM%


Source: Finansia Research

Figure 4: Norm Profit (MB)

Figure 5: ROE, NPM %


Source: Finansia Research

Figure 6: TOA 4 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และอ่อนแอกว่าคาด

ธุรกิจของบริษัทขึ้นกับเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจอ่อนแอกว่าคาด อาทิ ผลกระทบสถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ, ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำจากภัยแล้ง จะกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลง ประเมินตรงกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงด้านต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทคือ ผงสี, สารย้อมเกาะ, สารเพิ่มเนื้อสี, สารทำลาย, สารเติมแต่ง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไปตามราคาน้ำมัน รวมถึงอุปสงค์และอุปทานของวัตถุดิบ โดยเฉพาะราคาของสารไทเทเนียมไดออกไซด์ที่เป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งเป็นราคาที่กำหนดตามราคากลางโลกและขึ้นกับสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งสอดคล้องกับอุปสงค์และอุปทานในประเทศ โดยสารไทเทเนียมไดออกไซด์คิดเป็น 20% ของต้นทุนวัตถุดิบ หากราคาดังกล่าวผันผวน

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 13% ของมูลค่าวัตถุดิบทั้งหมดที่ซื้อเพื่อใช้ในการผลิต ณ สิ้นปี 2019 โดยบริษัทชำระเงินค่าซื้อวัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ สินค้าซื้อมาขายไป และค่าบริการให้แก่ผู้จัดจำหน่ายและผู้ให้บริการเป็นเงินบาทและเงินสกุลต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐราว 6-8% ในปี 2017-2019 ดังนั้น หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศผันผวนจะส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบและผลการดำเนินงาน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	16,978	16,296	17,274	19,319	20,312
Cost of sales	11,026	10,287	11,591	12,836	13,357
Gross profit	5,952	6,009	5,683	6,483	6,955
SG&A	3,362	3,510	3,524	3,864	4,007
Operating profit	2,590	2,499	2,159	2,619	2,947
Other income	114	142	151	152	153
EBIT	2,705	2,641	2,310	2,771	3,100
EBITDA	3,073	3,199	2,883	3,369	3,724
Interest charge	19	39	34	37	39
Tax on income	570	571	519	615	689
Earnings after tax	2,116	2,032	1,757	2,119	2,372
Minority Interests	-21	-6	-70	37	73
Norm profit	2,137	2,038	1,827	2,082	2,299
Extraordinary items	25	-7	0	0	0
Net profit	2,162	2,031	1,827	2,082	2,299

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,116	2,032	1,757	2,119	2,372
Depreciation etc.	369	557	572	597	623
Change in working capital	110	-650	-60	-211	-111
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,595	1,940	2,270	2,505	2,885
Capital expenditures	-1,594	-593	-592	-622	-581
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,594	-593	-592	-622	-581
Free cash flow	1,001	1,346	1,677	1,883	2,304
Net borrowings	-410	723	2	51	1
Equity capital raised	-81	-75	0	0	1
Dividend paid	-786	-1,165	-844	-1,078	-1,223
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-1,277	-518	-841	-1,027	-1,221
Net Change in cash	-276	829	836	856	1,083

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	6,853	6,644	7,480	8,336	9,419
Accounts receivable	3,091	2,964	3,144	3,516	3,697
Inventory	2,212	2,163	2,434	2,696	2,805
Other current asset	179	215	225	251	264
Total current assets	12,334	11,987	13,282	14,799	16,185
Investment	6	6	6	6	7
PPE	3,085	4,159	4,179	4,203	4,161
Other assets	281	335	340	345	345
Total Assets	15,707	16,486	17,807	19,353	20,697
Short term loan	575	200	200	200	200
Account payable	3,752	2,975	3,361	3,722	3,874
Current maturities	0	152	152	159	159
Other current liabilities	347	363	363	406	427
Total current liabilities	4,674	3,690	4,076	4,487	4,659
Long term debt	0	946	948	992	993
Other LT liabilities	419	445	464	513	534
Total liabilities	5,093	5,081	5,488	5,993	6,186
Registered capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,030
Paid-up capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,030
Share Premium	5,762	5,762	5,762	5,762	5,762
Legal reserve	203	203	203	203	203
Retained earnings	3,444	4,312	5,225	6,266	7,416
Others	-749	-891	-891	-891	-891
Minority Interest	-75	-9	-9	-9	-9
Shareholders' equity	10,613	11,405	12,319	13,360	14,511

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	4.4	-4.0	6.0	11.8	5.1
EBITDA	14.7	4.1	-9.9	16.9	10.5
Net profit	18.5	-6.1	-10.0	13.9	10.4
Normalized earnings	14.4	-4.6	-10.4	13.9	10.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.1	36.9	32.9	33.6	34.2
EBITDA margin	18.1	19.6	16.7	17.4	18.3
EBIT margin	15.9	16.2	13.4	14.3	15.3
Normalized profit margin	12.6	12.5	10.6	10.8	11.3
Net profit margin	12.7	12.5	10.6	10.8	11.3
Normalized ROA	13.6	12.4	10.3	10.8	11.1
Normalize ROE	20.4	17.8	14.8	15.6	15.8
Normalized ROCE	19.6	15.9	13.3	14.0	14.3
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.07	1.00	0.90	1.03	1.13
Normalized EPS	1.05	1.00	0.90	1.03	1.13
EBITDA	1.51	1.58	1.42	1.66	1.83
Book value	5.27	5.63	6.08	6.59	7.15
Dividend	0.50	0.53	0.45	0.51	0.57
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	27.9	29.7	33.0	29.0	26.3
Norm P/E	28.2	29.6	33.0	29.0	26.3
P/BV	5.6	5.3	4.9	4.5	4.2
EV/EBITDA	22.1	20.8	23.3	20.2	18.6
Dividend yield (%)	1.7	1.8	1.5	1.7	1.9

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก 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 อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, 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 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC