

# SISB (SISB TB)

บมจ. เอสไอเอสบี

## BUY

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>12.20</b>
Price (14/02/2022)	9.25
Up/downside (%)	+32.1
SET Index	1,684.69
Sector	Professional Services
Foreign limitactual (%)	49.00/36.09
Free float (%)	20.11
Market cap (Bt m)	8,695.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	1.90
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	9.65, 9.15, 9.40
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	1,054	1,054	1,158	1,448
Net profit	145	204	262	348
EPS (Bt)	0.17	0.22	0.28	0.37
EPS - FD (Bt)	0.15	0.22	0.28	0.37
% EPS FD growth	-34.4	40.8	28.5	32.8
Dividend (Bt)	0.08	0.09	0.11	0.15
BV/share (Bt)	2.00	2.13	2.29	2.52
PER (x) - Basis	54.4	42.6	33.2	25.0
PER (x) - FD	60.0	42.6	33.2	25.0
PBV(x)	4.6	4.3	4.0	3.7
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.2	1.6
ROE (%)	7.8	10.5	12.6	15.4
No. of shares - full dilution	940	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

## เตรียมเริ่มปี 2022 ที่สดใส

เราคาดว่า SISB จะเริ่มต้นปี 2022 ได้อย่างน่าประทับใจ ล่าสุดโรงเรียนมีการเปิดสอน on-site โดยเฉพาะนักเรียนเด็กเล็กที่กลับมาเรียนเกือบครบ และค่าธรรมเนียมการศึกษาใน 1Q22 ที่กลับสู่ปกติ ทำให้เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรสู่ระดับ 60-70 ล้านบาท จากระดับ 20-22 ล้านบาทใน 4Q21 เราคาดว่า SISB จะกลับสู่ Growth stage ได้อีกครั้งจากการคาดการณ์กำไรปี 2022-2026 โตเฉลี่ย +27% CAGR จากการขยายสาขาโรงเรียนต่อเนื่องทุกปี (เฟสใหม่ที่ธนบุรี สาขาใหม่ที่นนทบุรี และ Halve Project สาขาแรกที่ระยอง เรามองเป็น จุดเริ่มต้นของ Urbanization เมื่อเมืองขนาดกลางจะเป็นอนาคตใหม่ของ SISB เพื่อสะท้อนประมาณการใหม่ เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 12.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

คงคาดการณ์กำไร 4Q21 หดตัวทั้ง Q-Q, Y-Y ทำให้ปี 2021 +40.8% Y-Y

เราคาดว่า SISB จะมีกำไรสุทธิ 4Q21 ราว 20-22 ล้านบาท เป็นระดับต่ำสุดของปีหรือลดลงราว 55% Q-Q และ 70% Y-Y สาเหตุหลักเกิดจากการให้ส่วนลดค่าธรรมเนียมการศึกษาที่มีผลในช่วง ส.ค.-ธ.ค. 2021 ทำให้รายได้ใน 4Q21 ได้รับผลกระทบเต็มไตรมาส หากเป็นไปตามคาดจะทำให้กำไรปี 2021 อยู่ที่ 204 ล้านบาท +40.8% Y-Y ปัจจุบันสถานการณ์การเรียนการสอนกลับมาเป็นปกติ โรงเรียนมีการเปิดสอน on-site เต็มรูปแบบ โดยเฉพาะนักเรียนในระดับอนุบาลที่กลับมาเรียนเกือบครบ นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมการศึกษาใน 1Q22 กลับสู่ปกติเช่นกัน ทำให้เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของรายได้ตั้งแต่ใน 1Q22 โดยคาดการณ์กำไรจะกลับไปสู่ระดับ 60-70 ล้านบาท

### คาดการณ์กำไรปี 2022-2026 เติบโตเฉลี่ย 27% CAGR

ตั้งแต่ปี 2022 จนถึงปี 2026 จะเห็น SISB กลับมาอยู่ใน Growth stage อีกครั้งด้วยอัตราการเติบโตของกำไรที่เราคาดเฉลี่ยต่อปีที่ 27% CAGR ในช่วงปี 2022-2026 จาก 1) การขยายสาขาของโรงเรียน อาทิ ธนบุรี เฟส 2 รองรับนักเรียน 600 คน เปิดการสอนเดือน ต.ค. 2021 การเปิดสาขานนนทบุรีเดือน ส.ค. 2023 และ Halve project ปี 2024 ทำให้จำนวนนักเรียนเติบโตสูงกว่าปกติอย่างต่อเนื่องไปจนถึงปี 2025-2026 และ SISB ยังมีแผนเปิด Halve project เพิ่มเติมในหลายจังหวัดซึ่งเรายังไม่รวมในประมาณการ 2) โรงเรียนมีลักษณะเป็น Operation leverage ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทำให้การเพิ่มขึ้นของรายได้ส่งผลโดยตรงต่อผลกำไร

เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 262 ล้านบาท +28.5% Y-Y บนคราคาการณ์จำนวนนักเรียน 2,600 คน จาก 2,220 คนในปี 2021 และอัตราค่าธรรมเนียมที่ 4.5 แสนบาทต่อคนต่อปี แต่ปรับประมาณการปี 2024-2026 ขึ้น ตามแผนการเปิดสาขานนนทบุรีเฟส 2 และ Halve Project แห่งแรก

### Halving project แห่งแรกที่ระยองปี 2024 จุดเริ่มต้น Urbanization

SISB ได้เปิดเผยถึงสาขาของโรงเรียนแห่งที่ 6 ในรูปแบบ Halve Project (โรงเรียนนานาชาติทางเลือก) ที่จังหวัดระยอง (Project H @Rayong) โดยได้ลงนามซื้อขายที่ดินกับ SPALI ขนาดพื้นที่ 24.5 ไร่ เงินลงทุน 250 ล้านบาท (ใช้กระแสเงินสดภายใน) คาดว่าจะเปิดทำการเรียนการสอนได้ในเดือน ส.ค. 2024 ตั้งแต่ชั้นอนุบาลจนถึงมัธยมปลาย (K-Y12) จำนวนนักเรียนที่สามารถรองรับได้ประมาณ 1,100 ที่นั่ง อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ในช่วงระหว่าง 2.20-3.95 แสนบาทต่อคนต่อปี

เพื่อให้สอดคล้องกับแผนการเติบโตใหม่ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้น 2.5% เป็น 494 ลบ. +42% Y-Y ینگคาดการณ์จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้น 400 คน (0.36% ของ capacity) และอัตราค่าธรรมเนียมเฉลี่ย 3.05 แสนบาทต่อคนต่อปี ทั้งนี้รายได้จากโครงการนี้จะมีผลเต็มปีในปี 2025 โดยเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 ที่ 575 ล้านบาท +16.5% Y-Y

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 12.20 บาท แนะนำซื้อ

จากการปรับประมาณการขึ้น ทำให้เราเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 12.20 บาท จากเดิม 11.20 บาท ینگวิธี DCF, WACC 7%, Terminal growth 2.5% แนะนำซื้อ

**Company Overview**

SISB ก่อตั้งเมื่อวันที่ 26 มิ.ย. 2001 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 8 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากกลุ่มผู้ปกครองนักเรียนโรงเรียนนานาชาติชาวไทยและสิงคโปร์ที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของการสอนด้วยหลักสูตรที่โดดเด่นทั้งด้านคณิตศาสตร์ วิทยาศาสตร์ รวมทั้งเรียนรู้อังกฤษ และภาษาจีนในเวลาเดียวกัน จึงก่อตั้ง “โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ” (Singapore International School of Bangkok) เมื่อวันที่ 24 ส.ค. 2001 นำหลักสูตรการศึกษาของสิงคโปร์มาใช้เป็นหลักสูตรพื้นฐานในการเรียนการสอน เริ่มเปิดสอนในระดับก่อนประถมศึกษาถึงระดับประถมศึกษา

ปัจจุบัน SISB มีโรงเรียนของบริษัทเองทั้งสิ้น 3 แห่งคือ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์สุวรรณภูมิ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรี และโรงเรียนที่อยู่ภายใต้กิจการร่วมค้า (JV) 1 แห่งซึ่ง SISB ถือหุ้น 50% คือโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์เชียงใหม่ บริษัทเตรียมเปิดเฟส 2 ของโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรีหลังเปิดการสอนมาได้ 3 ปีและมี Utilization rate สูงกว่า 90% โดยตั้งเป้าเปิดการเรียนการสอนในเดือน ส.ค. 2021 สามารถรองรับนักเรียนเพิ่มขึ้นอีก 600 คน

และเตรียมเปิดสาขาใหม่ที่นนทบุรี เฟส 1 รองรับนักเรียนได้ 1,000 คน เปิดเทอม ส.ค. 2023

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ของ SISB โดยวิธี DCF อิง WACC 7% Terminal growth 2.5% ค่าพจน์ได้ 12.20 บาท

**ESG**

**Environment**

- SISB นำแนวคิดเรื่องความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การลดมลพิษ และการอนุรักษ์พลังงานมาใช้ในการปรับปรุงอาคารสถานที่และสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน เช่น ออกแบบอาคารให้อากาศถ่ายเทสะดวก เลือกใช้หลอดไฟ LED ในตัวอาคาร จัดให้มีพื้นที่สีเขียวโดยรอบบริเวณอาคาร
- SISB ปลูกฝังให้นักเรียนตระหนักรู้คุณค่าของสิ่งแวดล้อมและร่วมอนุรักษ์ โดยจัดกิจกรรมให้นักเรียนมีส่วนร่วมช่วยลดสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน รู้จักการแยกขยะ ฝึกปฏิบัติการใช้พลังงานและทรัพยากรต่างๆ อย่างรู้คุณค่า

**Social**

- SISB จัดหาสภาพแวดล้อมการเรียนรู้ที่ปลอดภัยแก่นักเรียน และเอื้อต่อพัฒนาการของนักเรียน ส่งเสริมและสนับสนุนให้นักเรียนบรรลุความสามารถในระดับ 3 ภาษา มีทักษะชีวิตที่จำเป็นในการประสบความสำเร็จ เพื่อเข้าถึงระดับอุดมศึกษาในมหาวิทยาลัยระดับโลกตามที่นักเรียนปรารถนา และส่งเสริมวิถีชีวิตของนักเรียนให้มีสุขภาพดีผ่านกิจกรรมร่วมหลักสูตรและกิจกรรมนอกหลักสูตร
- SISB สนับสนุนการพัฒนาชุมชนและสังคมที่อยู่โดยรอบที่ตั้งของโรงเรียน โดยมี “โครงการ SISB Corporate Social Responsibility – English Learning” โดยให้นักเรียนชั้นประถมศึกษาของโรงเรียนพระราม 9 กาญจนาภิเษก และโรงเรียนวัดสามัคคีธรรม มาเรียนภาษาอังกฤษที่โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ ในวันเสาร์โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย ปัจจุบันมีนักเรียนทั้ง 2 โรงเรียนเข้าร่วมโครงการ 387 คน นอกจากนี้ มี “โครงการ We Give We Share” เป็นการระดมทุนในรูปแบบต่างๆ จากผู้ปกครอง ครู และพนักงาน และนักเรียนมีการประดิษฐ์สิ่งของเพื่อนำมาจำหน่าย เงินที่ได้จะนำไปพัฒนาโรงเรียนในพื้นที่ห่างไกลที่ขาดแคลนปัจจัยต่างๆ

**Government**

- บริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ตรวจสอบและกำกับดูแลการปฏิบัติงานและการบริหารงานให้เป็นไปตามกฎหมาย นโยบาย แผนงาน และงบประมาณประจำปีที่กำหนด คุณสมบัติของกรรมการอิสระ เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามประกาศของตลาดทุน
- บริษัทมีนโยบายส่งเสริมให้มีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีต่างๆ มาใช้ในการพัฒนาคุณภาพการให้บริการด้านศึกษาเพื่อตอบสนองความต้องการของนักเรียนและผู้ปกครอง
- บริษัทตระหนักถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มทั้งภายในและภายนอก มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ ซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

โรงเรียนนานาชาติ SISB ธนบุรี เฟส 2 รองรับนักเรียนเพิ่มอีก 600 คน เปิดทำการสอนเดือน ต.ค. 2021



ที่มา: SISB Thonburi Campus

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ

ปัจจุบันสังคมไทยเป็นสังคมครอบครัวขนาดเล็กเนื่องจากจำนวนบุตรน้อยลง ผู้ปกครองจึงให้ความสำคัญกับการศึกษาของบุตรหลานอย่างเต็มที่ จำนวนโรงเรียนนานาชาติจึงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โรงเรียนต่าง ๆ ต่างมุ่งเน้นพัฒนาหลักสูตรและการให้บริการ ตลอดจนประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการตลาดเพื่อดึงดูดผู้ปกครองและนักเรียน ทำให้การแข่งขันในธุรกิจนี้สูงขึ้น ทั้งนี้ หลักสูตรมีหลากหลาย แต่ SISB เป็นสถานศึกษาแห่งแรกที่นำหลักสูตรการศึกษาของประเทศสิงคโปร์มาใช้ ซึ่งมีจุดเด่นด้านวิชาการมากกว่าโรงเรียนนานาชาติแบบตะวันตก โดยเฉพาะวิชาคณิตศาสตร์และวิทยาศาสตร์ ประกอบกับชื่อเสียงที่สั่งสมมา 18 ปี ทำให้โรงเรียนนานาชาติของ SISB เป็นที่ยอมรับและบอกต่อกันในกลุ่มผู้ปกครอง

### ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา

หัวใจสำคัญในการประกอบธุรกิจโรงเรียน คือคณะผู้บริหารโรงเรียน ครูผู้สอน และครูผู้ช่วย ที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในการจัดการการเรียนการสอน ทั้งนี้ SISB ไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา แต่บริษัทก็ได้ตระหนักถึงความสำคัญของบุคลากรดังกล่าว จึงให้ความสำคัญกับการสรรหาและคัดเลือกบุคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสม และมีนโยบายรักษามูลค่าบุคลากรเหล่านี้ให้ทำงานกับบริษัทในระยะยาว เช่น กำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม มีการฝึกอบรมแก่พนักงานอย่างต่อเนื่อง มีมาตรการจูงใจให้พนักงานมีความผูกพันกับองค์กร

### ความเสี่ยงด้านกฎหมายและนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

SISB ได้รับใบอนุญาตจัดตั้งโรงเรียนเอกชน ตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน พ.ศ. 2550 และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการศึกษาเอกชน สำนักงานปลัดกระทรวงศึกษาธิการ บริษัทมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน รวมทั้งดำรงคุณสมบัติในฐานะผู้ได้รับใบอนุญาตฯ ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นหรือหุ้นส่วนที่มีสัญชาติไทยไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด หากบริษัทไม่สามารถดำรงสถานะตามที่กำหนดใน พรบ.โรงเรียนเอกชน หรือภาครัฐแก้ไขหรือออกระเบียบเพิ่มเติมที่เข้มงวดมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	1,129	1,069	1,054	1,158	1,448
Cost of service	634	601	557	589	734
Gross profit	461	447	492	564	708
SG&A	273	291	270	290	347
Operating profit	189	156	222	274	361
JV P.L	3	1	0	5	5
EBIT	226	178	227	285	372
Interest charge	3	26	24	20	20
Pretax Profit	223	159	204	265	352
Tax	2	1	0	3	4
Earnings after tax	221	160	204	262	348
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	221	160	204	262	348
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	221	160	204	262	348

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EBT	223	159	204	262	348
Change in CA	-14	-61	-38	-17	-22
Change in CL	44	51	-148	-12	112
Operating cash flow	369	351	19	233	438
NCA	-471	30	-293	-225	-175
Others	2	3	4	5	6
Investing cash flow	-471	30	-293	-225	-175
Free cash flow	169	102	74	82	102
Net Borrowing	2	-33	23	20	14
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	-94	-82	-105	-139
Others	2	3	4	5	6
Financing cash flow	2	-127	-58	-85	-125
Net change in cash	-106	251	-333	-77	137

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	262	512	180	103	240
ST Investment	835	0	0	0	0
Accounts receivable	56	77	17	22	31
Inventory	8	7	6	6	7
Other current assets	11	502	600	612	624
Total current assets	1,172	1,098	803	743	903
LT Investment	54	54	55	50	50
Plant, property & equipment	1,419	1,556	1,895	2,124	2,300
Other assets	56	458	411	412	412
Total assets	2,701	3,166	3,164	3,329	3,664
ST Brw	0	0	0	0	0
Accounts payable	41	77	76	81	101
1Y unearned income	504	517	366	345	431
Lia matured in 1Y	3	10	10	11	11
Tuition deposit	19	17	21	25	30
Other current liabilities	5	4	4	5	5
Total current liabilities	571	626	478	466	578
LT unearned income	133	133	125	138	144
LT Brw	4	429	450	450	450
Other LT Liabilities	174	102	111	118	126
Total non-current liab.	311	663	687	706	720
Total liabilities	882	1,289	1,165	1,172	1,298
Paid up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Legal reserve	11	19	11	11	11
Retained earnings	210	260	390	548	756
Shareholders' equity	1,819	1,877	2,000	2,157	2,366

Important Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	19.2	-5.3	0.0	9.9	25.0
Net profit	113.4	-27.6	40.8	28.5	32.8
Normalized earnings	113.4	-27.6	40.8	28.5	32.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	42.1	42.7	46.7	48.7	48.9
EBIT margin	31.2	31.9	34.5	39.3	39.8
Normalized profit margin	19.6	15.0	19.3	22.6	24.0
Net profit margin	19.6	15.0	19.3	22.6	24.0
ROA	8.6	5.5	6.4	7.9	9.4
ROE	12.9	8.7	10.5	12.6	15.4
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.48	0.69	0.58	0.60	0.67
Interest bearing debt / E	0.00	0.23	0.23	0.21	0.20
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.23	0.17	0.22	0.28	0.37
Normalized EPS	0.23	0.17	0.22	0.28	0.37
EPS FD	0.23	0.17	0.22	0.28	0.37
Book value	1.93	2.00	2.13	2.29	2.52
Dividend	0.10	0.08	0.09	0.11	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	54.4	42.6	33.2	25.0	54.4
Norm P/E	60.0	42.6	33.2	25.0	60.0
P/BV	4.6	4.3	4.0	3.7	4.6
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.2	1.6	0.8

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, 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, 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 2021

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