

**TKS** (TKS TB)

**BUY**

บมจ. ที.เค.เอส. เทคโนโลยี

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>21.00</b>
Price (21/02/2022)	15.50
Up/downside (%)	+35.5
SET Index	1,694.32
Sector	Media & Publishing
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.47
Free float (%)	58.85
Market cap (Bt mn)	7,164.51
Avg daily T/O (Bt mn) (2022 YTD)	192.97
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	19.10, 13.90, 16.21
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT(mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,892	1,764	1,609	1,644
Normalized earnings	259	410	514	596
Reported Net profit	229	1,194	514	596
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.9	1.1	1.3
EPS (Bt)	0.5	2.6	1.1	1.3
% growth	-40.8	422.5	-57.0	16.1
Dividend (Bt)	0.3	0.5	0.7	0.8
BV/share (Bt)	5.5	6.0	6.4	7.0
EV/EBITDA (x)	39.0	29.1	30.5	29.2
Norm. PER (x)	27.7	17.5	13.9	12.0
PER (x)	27.7	17.5	13.9	12.0
PBV (x)	2.8	2.6	2.4	2.2
Dividend yield (%)	1.7	3.4	4.3	5.0
ROE (%)	10.3	15.5	17.8	19.2
YE No. of shares (million)	462	462	462	462
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FINANSIA estimates

## คาดการณ์ 4Q21 เร่งตัวขึ้น จากลูก SYNEX

เราคาดการณ์กำไรปี 4Q21 อยู่ที่ 115 ลบ. (+52.1% Q-Q, +50.9% Y-Y) แบ่งเป็นกำไรจากธุรกิจโรงพิมพ์ที่ 28 ลบ. (พลิกจากขาดทุน Q-Q, +141.6% Y-Y) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอีก 87 ลบ. (+13.1% Q-Q, +34.8% Y-Y) ในส่วนของธุรกิจโรงพิมพ์เดิม กำไรปกติกลับมาสู่ระดับเกือบปกติ จากการผ่อนปรนมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่ต้นเดือนพฤศจิกายน ทำให้ลูกค้าแบ่งกักพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์กลับมาใช้บริการ High Security Printing เหมือนเดิม ส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX ได้ต่อเนื่อง Q-Q และ Y-Y จากรายได้ที่โตดี เพราะระยะเวลาขายสินค้า Apple ที่มากขึ้นกว่าปีก่อน เราปรับกำไรปี 2021 ลง 4% จากแนวโน้มรายได้ธุรกิจโรงพิมพ์ที่ลดลงมากกว่าคาด ประเมินมูลค่าด้วยวิธี Sum-of-the-Part โดยปรับใช้มูลค่า SYNEX อ้างอิงบทวิเคราะห์ใหม่ของเรา (ฉบับที่ 10/02/2022) ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 21 บาท (PE'22 18.9x PEG'22 1.2x) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### แนวโน้มกำไรปี 2022 ติดตาม SYNEX เป็นหลัก

ถึงแม้เราคาดว่ากำไรทั้งกลุ่มบริษัทขายสินค้า IT จะมีแนวโน้มชะลอตัวจากปีก่อน ที่มีฐานสูงและมีปัจจัยบวกพิเศษหนุน แต่เรายังคาดว่ากำไร SYNEX ในปี 2022 เติบโตถึง 26.1% และคาดการณ์ CAGR (2021-2024) ถึง 20.8% และอาจจะถูกปรับประมาณการขึ้น ด้วยกลยุทธ์การเติบโตแบบตั้ง ที่จะเริ่มธุรกิจด้านหน้าและปลายนำหน้ามาร์จินโดยรวม ซึ่งเรามองว่าเป็นกลยุทธ์ที่มีศักยภาพเพราะเป็นการต่อยอดจุดแข็งเดิม ทั้งช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมและการบริหารงานหลังบ้านที่แข็งแกร่ง

เราคาดการณ์กำไรปี 2022 อยู่ที่ 514 ลบ. (+25.4% Y-Y) มาจากส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX อยู่ที่ 418 ลบ. หรือคิดเป็น 81.3% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2022 ของ TKS

### ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเหลือ 21 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราประเมินราคาพื้นฐานของ TKS ด้วยวิธี Sum-of-the-Part แบ่งเป็น 4 ส่วน 1) มูลค่าธุรกิจโรงพิมพ์เดิม ประเมินมูลค่าด้วย DCF (WACC 7%, No terminal value) ได้มูลค่าพื้นฐาน 1.2 บาท 2) อ้างอิงราคาเป้าหมาย SYNEX ของเรา (10/02/22) หัก Conglomerate Discount 20% ได้มูลค่า SYNEX ในพอร์ต TKS ที่ 18 บาทต่อหุ้น 3) มูลค่าหุ้น TBSP รวมธุรกิจบัตรพลาสติกและธุรกิจตู้จำหน่ายสินค้าอัตโนมัติ อ้างอิง PE'22 15x ได้มูลค่าต่อหุ้น 0.8 บาท 4) มูลค่าหุ้น SABUY อ้างอิง PE'22 25x ได้มูลค่าต่อหุ้น 0.8 บาท เบ็ดเสร็จ เราปรับลดมูลค่าพื้นฐาน TKS เป็น 21 บาท จากเดิม 22 บาท มองเป็นหุ้นธีม Value Play มีการเติบโตของกำไรและยังมี Valuation ที่น่าสนใจ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### 4Q21E Earnings Preview

(Bt. mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Sales revenue	391	413	-5.4	489	-20.0
Costs	285	295	-3.3	373	-23.4
Gross profit	106	118	-10.6	116	-9.0
SG&A costs	63	107	-41.3	97	-35.0
TKS Net Profit	28	-2	-1845.1	11	141.6
Share profit from SYNEX	87	77	13.1	65	34.8
Norm profit	115	75	52.1	76	50.9
EPS (Bt./share)	0.25	0.16	52.1	0.16	50.9
Gross margin %	27.0	28.6	-1.6	23.7	3.3
SG&A as % of Sales	16.1	26.0	-9.8	19.8	-3.7
Net margin%	29.4	18.3	11.1	15.6	13.8

Source: FINANSIA Estimates

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

## Company Overview

บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) “บริษัท” เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการหมวดธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ บริษัทเป็นผู้นำธุรกิจสิ่งพิมพ์ครบวงจร โดยมีระบบการพิมพ์ออฟเซต ทั้งแบบต่อเนื่อง และแบบแผ่น ระบบการพิมพ์ดิจิทัล แบบสีและขาวดำ รวมถึงการบริหารแบบพิมพ์ให้กับลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่

ในปี 2019 บริษัทได้เข้าถือหุ้นใน บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน) (“TBSP”) จากร้อยละ 79.74 เป็นร้อยละ 97.17 ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ป้องกันการปลอมแปลง เช่น บัตรพลาสติก เช็คฉลากป้องกันการปลอมแปลง RFID และ Smart Card Reader ปัจจุบัน TBSP มีสถานะเป็นบริษัทย่อย

บริษัทได้มีการขยายไปยังธุรกิจค้าส่งสินค้า IT ก่อตั้ง บริษัท คอมเพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด ในปี พ.ศ. 1988 เพื่อประกอบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ และระบบสารสนเทศ และได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีผู้ถือหุ้นหลักคือ บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) 38.51% และกลุ่ม ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ปัจจุบัน SYNEX มีสถานะเป็นบริษัทร่วม

## Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TKS อิงวิธี Sum-of-the-part Valuation โดยธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ของ TKS ใช้วิธี DCF (WACC 7.0%, No Terminal Value) ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 1.20 บาท เมื่อรวมกับมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX จาก Finansia Research และการถือหุ้นใน TBSP และ SABUY มีมูลค่ารวมกัน 19.6 เราประเมินมูลค่าเหมาะสม TKS อยู่ที่ 21.00 บาท

## Environment

- TKS ได้ถูกรับรองเป็นโรงงานอุตสาหกรรมเชิงนิเวศ (Eco Factory) จากสถาบันสิ่งแวดล้อมอุตสาหกรรม สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2016
- บริษัทและบริษัทย่อยได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับ 4 จากกระทรวงอุตสาหกรรม

## Social

- บริษัทติดอันดับ 1 ใน 100 เป็นปีที่ 4 ของ ESG100 ปี 2019 ซึ่งเป็นการจัดอันดับโดยสถาบันไทยพัฒน์เป็นการคัดเลือก จากบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน จำนวน 771 บริษัท ที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG)
- บริษัทและบริษัทย่อย ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบบริหารความต่อเนื่องทางธุรกิจ (Business Continuity Management System : ISO 22301: 2012) จากสถาบัน BUREAU VERITAS THAILAND เป็นกระบวนการบริหารแบบ องค์กรซึ่งบ่งชี้ภัยคุกคาม ที่อาจจะเกิดขึ้นต่อองค์กร และผลกระทบของภัยคุกคามต่อการดำเนินธุรกิจ และให้แนวทาง ในการสร้างขีดความสามารถให้องค์กรมีความยืดหยุ่น (resilience) เพื่อการตอบสนองและปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียหลัก ชื่อเสียง ภาพลักษณ์และกิจกรรมที่สร้างมูลค่าที่มีประสิทธิภาพ

## Governance

- บริษัทและบริษัทย่อยมีโครงการร่วมลงทุนระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (Employee Joint Investment Program :EJIP ) โครงการที่ 3 โดยมีระยะเวลาโครงการ 5 ปี เริ่มโครงการตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2017 - 10 ตุลาคม 2022 โดยบริษัทสมทบให้ ใน อัตรา 42% ของเงินลงทุนของลูกจ้าง

**Key Projection Change**

Assumptions	Current			Previous			%Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Revenue (Bt. mn)	1,764	1,609	1,644	1,894	1,667	1,702	-6.9	-3.5	-3.4
GP (Bt. mn)	499	461	474	547	471	483	-8.7	-2.1	-2.0
%GP	28.3	28.7	28.8	28.9	28.3	28.4	-0.6	0.4	0.4
SG&A (Bt. mn)	360	327	334	385	341	347	-6.4	-3.9	-3.8
% to Sales	20.4	20.3	20.3	20.3	20.4	20.4	0.1	-0.1	-0.1
NP (Bt. mn)	314.0	417.6	492.1	314	418	492	0.0	0.0	0.0
%NP	17.8	26.0	29.9	16.6	25.0	28.9	1.2	0.9	1.0

Source: Finansia Estimates

**Sum-of-the-Part Valuation**

Stock	Method	Value at FY2021 (Bt.)	Holding (%)	Value in TKS (Bt. mn)	Value per share (Bt.)	Remark
T.K.S. Technologies PLC	DCF.	575	100.00%	575	1.24	DCF. (WACC. 7%, No Terminal Value)
SYNNEX (Thailand) PLC	PE Multiple	27,116	38.51%	8,354	18.00	Based on SYNEX target price from Finansia Research Paper (10/02/22) and 20% discount included in NAV
TBSP PLC	PE Multiple	1,474	25.00%	368	0.80	Based on PE'22 15x and earning FY2022
SABUY PLC	PE Multiple	3,962	9.68%	383	0.83	Based on PE'22 25x and earning FY2022
<b>Total</b>				<b>9,680</b>	<b>21.00</b>	

Source: Finansia Estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมอย่างรวดเร็วอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจเดิม เนื่องจากกิจกรรมต่างๆก้าวสู่โลกดิจิทัลมากขึ้น แน่นนอนว่าย่อมทำให้ความต้องการของสิ่งพิมพ์ลดลง พฤติกรรมของผู้บริโภคเริ่มเปลี่ยนไปใช้ Digital Platform แทนการใช้กระดาษ เช่น E-Payment, E-Commerce, E-Tax เป็นต้น บริษัทได้ตระหนักและพยายามสร้างธุรกิจใหม่ เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging กลุ่ม Printed Electronics เป็นต้น รวมถึงการถือหุ้นใน SYNEX ซึ่งทำธุรกิจค้าส่งสินค้า IT เพื่อกระจายความเสี่ยง

### ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจใหม่

บริษัทพยายามขยายธุรกิจให้เข้ากับโลกดิจิทัลมากขึ้น เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging, กลุ่ม Printed Electronics ถึงแม้ว่าแนวโน้มในอนาคตจะสดใส แต่บริษัทจะไม่ใช้ผู้เล่นรายหลักอีกต่อไป อีกทั้งผู้บริหารยังมีประสบการณ์ไม่มากนัก จึงอาจเกิดความเสี่ยงในการขยายธุรกิจได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทลูก

บริษัทถือหุ้น SYNEX อยู่ 38.51% ส่วนแบ่งกำไรของบริษัท SYNEX เป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญกับผลประกอบการโดยรวมของ TKS ดังนั้นถ้า SYNEX มีผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามคาดในปีใด เช่น สินค้า HUAWEI ถูกสหรัฐอเมริกาแบน จะส่งผลให้ผลประกอบการของ TKS ผันผวนได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,497	1,892	1,764	1,609	1,644
Cost of sales	1,964	1,468	1,265	1,148	1,170
Gross profit	533	424	499	461	474
SG&A	402	409	360	327	334
Operating profit	296	31	149	144	150
Other income	165	16	10	10	10
EBIT	296	31	149	144	150
EBITDA	448	222	290	273	281
Interest charge	34	36	29	24	20
Tax on income	45	5	24	24	26
Gain from associates	193	241	314	418	492
Minority Interests	24	2	0	0	0
Normalized Net profit	292	259	410	514	596
Extraordinary items	94	-30	785	0	0
Reported Net profit	386	229	1,194	514	596

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	386.1	228.6	409.7	513.6	596.1
Depre. & amortization	152.7	190.9	141.1	128.7	131.5
Change in working capital	-131.3	134.2	94.0	21.5	-5.0
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	407.5	553.6	644.8	663.9	722.6
Capital expenditure	-101.8	-154.7	-149.5	-80.5	-82.2
Others	22.6	1.3	0	0	0
Cash flow from investing	-79.1	-153.4	-149.5	-80.5	-82.2
Net borrowings	274.4	-4.4	-233.8	-143.0	-105.0
Equity capital raised	42.0	0	0	0	0
Dividends paid	-285.3	-207.8	-245.8	-308.2	-357.6
Others	18.0	-43.0	-0.0	-0.0	0.0
Cash flow from financing	49.2	-255.2	-479.6	-451.2	-462.7
Net change in cash	377.6	145.1	15.7	132.2	177.7

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	100	163	53	28	21
Accounts receivable	460	344	293	268	273
Inventory	265	175	159	144	147
Other current asset	4	2	2	2	2
Total current assets	830	685	507	442	443
Investment in associates	1,237	1,336	1,462	1,618	1,804
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	1,428	1,310	1,318	1,270	1,220
Leasehold Right	0	104	104	104	104
Intangible Asset	71	64	64	64	64
Goodwill	490	490	490	490	490
Other assets	184	169	170	170	170
Total non-cur assets	3,410	3,473	3,607	3,715	3,851
<b>Total Assets</b>	<b>4,240</b>	<b>4,158</b>	<b>4,114</b>	<b>4,158</b>	<b>4,295</b>
Short term loan	417	475	353	322	329
Account payable	333	266	205	186	190
Current maturities	240	213	184	155	127
Total current liabilities	990	953	742	663	645
Long term debt	593	558	474	391	308
Other LT liabilities	164	122	122	122	122
Total non-cur liabilities	756	680	596	513	430
<b>Total liabilities</b>	<b>1,746</b>	<b>1,633</b>	<b>1,338</b>	<b>1,176</b>	<b>1,075</b>
Registered capital	462	462	462	462	462
Paid-up capital	462	462	462	462	462
Share Premium	695	695	695	695	695
Premium of Treasury S.	44	44	44	44	44
Legal reserve	46	46	46	46	46
Retained earnings	1,374	1,395	1,646	1,852	2,090
Others	-152	-140	-140	-140	-140
Minority Interest	25	22	22	22	22
<b>Total Equity</b>	<b>2,494</b>	<b>2,524</b>	<b>2,776</b>	<b>2,981</b>	<b>3,220</b>

**Important Ratios (Consolidated)**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	21.7	-24.24	-6.7	-8.8	2.2
EBITDA	87.8	-50.6	30.9	-6.0	3.2
Net profit	27.5	-40.8	422.5	-57.0	16.1
Normalized earnings	-3.5	-11.5	58.4	25.4	16.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.3	22.4	28.3	28.7	28.8
SG&A to sales	16.1	21.6	20.4	20.3	20.3
EBIT margin	11.8	1.6	8.4	8.9	9.1
Net profit margin	15.5	12.1	67.7	31.9	36.3
Norm profit margin	11.7	13.7	23.2	31.9	36.3
Norm ROA	6.9	6.2	10.0	12.4	13.9
Norm ROE	11.4	10.3	15.5	17.8	19.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.70	0.65	0.48	0.39	0.33
Net D/E	0.66	0.58	0.46	0.39	0.33
IBD/E	0.49	0.45	0.33	0.26	0.21
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.84	0.49	2.58	1.11	1.29
Normalized EPS	0.63	0.56	0.89	1.11	1.29
EBITDA	0.97	0.48	0.63	0.59	0.61
Book value	5.39	5.46	6.01	6.45	6.97
Dividend	0.60	0.26	0.53	0.67	0.77
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	24.51	27.71	17.49	13.95	12.02
Norm P/E	24.51	27.71	17.49	13.95	12.02
P/BV	2.87	2.84	2.58	2.40	2.23
EV/EBITDA	19.65	38.97	29.14	30.48	29.21
Dividend yield (%)	3.87	1.68	3.43	4.30	4.99

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิก</b> 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประราชินี</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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 ยูนิคเลขที่ 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.อุดรธวัช 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> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ 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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, HMPRO, 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 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC