

# TOA (TOA TB)

## BUY

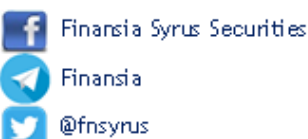
## บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>32.00</b>
Price (08/03/2022)	26.75
up/downside (%)	+19.6
SET Index	1,619.10
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.30
Free float (%)	25.02
Market cap (Bt m)	54,275.75
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	46.79
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	32.25, 26.25, 29.66
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	16,296	17,570	19,638	20,644
Normalized profit	2,038	1,835	1,813	2,290
Net profit	2,031	1,955	1,813	2,290
EPS (Bt) - norm	1.00	0.90	0.89	1.13
EPS (Bt)- reported	1.00	0.96	0.89	1.13
% growth y-y	-6.1	-3.7	-7.3	26.3
Dividend/share (Bt)	0.53	0.50	0.45	0.56
BV/share (Bt)	5.63	6.06	6.50	7.06
EV/EBITDA (x)	18.9	20.5	20.5	17.0
PER (x) - norm	26.6	29.6	29.9	23.7
PER (x)	26.7	27.8	29.9	23.7
PBV (x)	4.8	4.4	4.1	3.8
Dividend yield (%)	2.0	1.9	1.7	2.1
ROE (%)	17.8	15.7	13.6	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



## ปีแห่งการประคองตัวจากวัตถุดิบขาขึ้น

บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2022 โต 10% Y-Y สอดคล้องกับความต้องการใช้สีที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ภาพรวมถูกกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นทั้ง TiO2 จากอุปทานตึงตัว และ Oil linked ตามราคาน้ำมันจากวิกฤติในยูเครน แต่คาดบรรเทาผลกระทบบางส่วนด้วยแผนปรับราคาขายขึ้นอีก 2 ครั้งในปี นี้ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022 ลง 13% เป็นทรงตัวที่ 1.8 พันล้านบาท สะท้อนการปรับสมมติฐาน GPM รมัถระวังขึ้น ระยะสั้นหุ้นขาด Catalyst จากแนวโน้ม 1Q22 ชะลอตัว Q-Q, Y-Y และยังไม่สดใสใน 2Q22 บวกกับกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้นแรง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นมี Upside เปิดกว้าง และคาดเห็นการฟื้นตัวของบิ 2H22 จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน

**ตั้งเป้าหมายยอดขายปีนี้ +10% Y-Y หวังปรับราคาขายบรรเทาผลกระทบต้นทุน**

บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2022 เติบโต 10% Y-Y (ไม่รวมงบของ GMT) ท่ามกลางความต้องการใช้สีที่ฟื้นตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศตามเศรษฐกิจ, การก่อสร้างราบริน และการรุกเปิดโครงการอสังหาจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่ากังวลคือต้นทุนราคาวัตถุดิบที่เป็นขาขึ้น โดยเฉพาะ TiO2 ที่คิดเป็นสัดส่วน 19% ของต้นทุนรวม ท่ามกลางปัญหาอุปทานตึงตัวและการผลิตที่ใช้พลังงานสูง ส่งผลให้ผู้บริหารมองว่าราคา TiO2 ทั่วปีมีแนวโน้ม +15% จากปีก่อนหน้า ส่วน Oil linked (17% ของต้นทุนรวม) ปรับสูงขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมันดิบที่ร้อนแรงจากวิกฤติในยูเครน สะท้อน YTD +62% เป็น US\$122/bbl ขณะที่มีแนวทางบริหารจัดการต้นทุน 1) ทำสัญญาราคาล่วงหน้า TiO2 1 ไตรมาส และ Oil linked 1 เดือน 2) แผนการปรับขึ้นราคาขายอีก 2 ครั้งในปี นี้ โดยแบ่งเป็นสินค้า Decorative และ Non-decorative ปรับเพิ่ม 8% และ 4% ตามลำดับ (จากปี 2021 ที่ราคาขายขึ้นเฉลี่ย 3% Y-Y) ซึ่งการปรับราคาขายรอบที่ 3 จะทยอยตั้งแต่เดือนมี.ค.-มิ.ย. 2022 และรอบที่ 4 ในช่วงปลายปี นี้ รวมถึงผลการรวมงบของ GMT ซึ่งมารีจันตี ตั้งแต่กลางเดือนมี.ค. นี้ คาดว่า จะช่วยบรรเทาผลกระทบต้นทุนต่ออัตรากำไรขึ้นต้นได้บางส่วน

**ปรับลดประมาณการปีนี้เป็นทรงตัว Y-Y ภายใต้ GPM อย่างระมัดระวัง**

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022 ลงจากเดิม 13% เป็นทรงตัว Y-Y ที่ 1.8 พันล้านบาท (รวมผลของการเข้าซื้อหุ้น GMT รับรู้ตั้งแต่กลางมี.ค. 2022) สาเหตุหลักจากการปรับสมมติฐานอัตรากำไรขึ้นต้นอย่างระมัดระวังเป็น 31.9% จากเดิม 33.6% และขยับลงจากปี 2021 ที่ 32.7% สะท้อนราคาวัตถุดิบที่ร้อนแรงกว่าคาด ขณะที่ยอดขายคาดที่ 1.96 หมื่นล้านบาท (+12% Y-Y) ขยับเคลื่อนจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ และการปรับขึ้นราคาขาย รวมถึงการเข้าซื้อ GMT ซึ่งคาดคิดเป็นสัดส่วนราว 4% ของยอดขายรวม ขณะที่ 1Q22 เป็น High Season การขายวัสดุก่อสร้าง คาดยอดขายขยายตัวได้ +4% Q-Q, +10% Y-Y อย่างไรก็ตาม แม้การปรับขึ้นราคาขายรอบที่ 2 ตั้งแต่ต.ค. 2021 จะเห็นผลเต็มไตรมาสนี้ และเริ่มทยอยปรับขึ้นรอบที่ 3 ตั้งแต่เดือนมี.ค. 2022 แต่มองว่าไม่สามารถชดเชยผลกระทบต้นทุนวัตถุดิบได้ทั้งหมด อ้างอิงราคาทำสัญญาล่วงหน้าของ TiO2 ที่ +10% Q-Q คาดกดดันอัตรากำไรขึ้นต้นลดลงเป็น 28.5-29.0% ทำให้เบื้องต้นเราประเมินกำไร 1Q22 ชะลอตัว Q-Q และ Y-Y ที่ระดับ 350-380 ล้านบาท

**ปรับราคาเหมาะสมใหม่ 32 บาท คงคำแนะนำซื้อลงทุน**

เราปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ลงจากเดิม 37 บาท เป็น 32 บาท (อิง PER 36x) สะท้อนการปรับลดประมาณการ ระยะสั้นหุ้นขาดความน่าสนใจจาก 1) ราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้นแรงจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้มาร์จิ้นและงบ 1H22 ไม่สดใส 2) แนวโน้ม Consensus ปรับประมาณการลง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside มากกว่า 10% ขณะที่ทิศทางงบ 2H22 คาดฟื้นตัวขึ้นด้วยมุมมองราคาวัตถุดิบที่ชะลอการปรับขึ้น, เห็นผลของปรับขึ้นราคาขายรอบที่ 3 และ 4 รวมถึงรับรู้การรวมงบ GMT เต็มไตรมาสตั้งแต่ 2Q22 และธุรกิจ Hardware ผ่านการร่วมทุนใน Incosource เริ่มดำเนินการปลาย 2Q22 จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน ทั้งนี้เชิงกลยุทธ์นักลงทุนอาจหาจังหวะเข้าลงทุนหลังวิกฤติในยูเครนคลี่คลาย

### 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

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TOA เท่ากับ 32 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 36 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย 4 ปี ย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดของ TOA และค่าเฉลี่ยของ 4 บริษัทต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันอย่าง Arzo Nobel, Kansai Paint, Nippon Paint และ Tikkurila Oyj

ขณะที่ระดับ PE สูงกว่ากลุ่มวัสดุก่อสร้างอื่นภายใต้ Coverage ของเราที่ซื้อขายบน PE2022 เฉลี่ย 8.6 เท่า เนื่องจาก Business model ที่แข็งแกร่งกว่า, แแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาด, มีโรงงานผลิตและเครือข่ายครอบคลุมทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีความพร้อมทั้งด้านกระแสเงินสด นำไปสู่โอกาสการเติบโตของการลงทุนในอนาคต

### ESG

#### Environment

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

#### Social

- มีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานในระดับสากล
- สนับสนุนกิจกรรมของชุมชน รวมถึงสนับสนุนสีเพื่อการบูรณะซ่อมแซมสถานที่ของชุมชน
- การพัฒนาคุณภาพชีวิต และส่งเสริมการสร้างรายได้ให้แก่ชุมชน อาทิ ทีมงานลงพื้นที่ จัดกิจกรรมให้ความรู้ที่เป็นประโยชน์กับโรงเรียนและชุมชน

#### Governance

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

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และอ่อนแอกว่าคาด

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

### ความเสี่ยงด้านต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทคือ ผงสี, สารยึดเกาะ, สารเพิ่มเนื้อสี, สารทำลาย, สารเติมแต่ง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไปตามราคาน้ำมัน รวมถึงอุปสงค์และอุปทานของวัตถุดิบ โดยเฉพาะราคาของสารไทเทเนียมไดออกไซด์ที่เป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งเป็นราคาที่กำหนดตามราคาตลาดโลกและขึ้นกับสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งสอดคล้องกับอุปสงค์และอุปทานในประเทศ 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	2021	2022E	2023E
Revenue	16,978	16,296	17,570	19,638	20,644
Cost of sales	11,026	10,287	11,823	13,373	13,685
Gross profit	5,952	6,009	5,747	6,265	6,959
SG&A	3,362	3,510	3,516	3,987	4,034
Operating profit	2,590	2,499	2,232	2,279	2,926
Other income	114	142	138	143	154
EBIT	2,705	2,641	2,369	2,422	3,080
EBITDA	3,073	3,199	2,985	3,019	3,703
Interest charge	19	39	35	36	37
Tax on income	570	571	528	537	685
Earnings after tax	2,116	2,032	1,806	1,849	2,358
Minority Interests	-21	-6	-29	37	68
Norm profit	2,137	2,038	1,835	1,813	2,290
Extraordinary items	25	-7	120	0	0
Net profit	2,162	2,031	1,955	1,813	2,290

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	2,116	2,032	1,806	1,849	2,358
Depreciation etc.	369	557	615	597	623
Change in working capital	110	-650	-97	-171	-138
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	2,595	1,940	2,325	2,276	2,844
Capital expenditures	-1,594	-593	-1,150	-486	-581
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,594	-593	-1,150	-486	-581
Free cash flow	1,001	1,346	1,175	1,790	2,263
Net borrowings	-410	723	177	-123	1
Equity capital raised	-81	-75	247	0	1
Dividend paid	-786	-1,165	-1,008	-943	-1,213
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-1,277	-518	-584	-1,066	-1,211
Net Change in cash	-276	829	591	724	1,052

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	6,853	6,644	7,622	8,345	9,398
Accounts receivable	3,091	2,964	3,296	3,574	3,757
Inventory	2,212	2,163	2,619	2,808	2,874
Other current asset	179	215	219	255	268
Total current assets	12,334	11,987	13,755	14,983	16,297
Investment	6	6	0	0	0
PPE	3,085	4,159	4,312	4,201	4,158
Other assets	281	335	429	350	350
Total Assets	15,707	16,486	18,497	19,534	20,805
Short term loan	575	200	297	200	200
Account payable	3,752	2,975	3,831	3,878	3,969
Current maturities	0	152	152	159	159
Other current liabilities	347	363	309	412	434
Total current liabilities	4,674	3,690	4,588	4,650	4,761
Long term debt	0	946	1,026	992	993
Other LT liabilities	419	445	432	535	547
Total liabilities	5,093	5,081	6,046	6,176	6,301
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	5,110	6,016	7,161
Others	-749	-891	-817	-817	-817
Minority Interest	-75	-9	164	164	164
Shareholders' equity	10,613	11,405	12,451	13,357	14,503

**Important Ratios**

	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	4.4	-4.0	7.8	11.8	5.1
EBITDA	14.7	4.1	-6.7	1.2	22.7
Net profit	18.5	-6.1	-3.7	-7.3	26.3
Normalized earnings	14.4	-4.6	-10.0	-1.2	26.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	35.1	36.9	32.7	31.9	33.7
EBITDA margin	18.1	19.6	17.0	15.4	17.9
EBIT margin	15.9	16.2	13.5	12.3	14.9
Normalized profit margin	12.6	12.5	10.4	9.2	11.1
Net profit margin	12.7	12.5	11.1	9.2	11.1
Normalized ROA	13.6	12.4	9.9	9.3	11.0
Normalized ROE	20.4	17.8	15.7	13.6	15.8
Normalized ROCE	19.6	15.9	14.1	12.2	14.3
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.07	1.00	0.96	0.89	1.13
Normalized EPS	1.05	1.00	0.90	0.89	1.13
EBITDA	1.51	1.58	1.47	1.49	1.82
Book value	5.27	5.63	6.06	6.50	7.06
Dividend	0.50	0.53	0.50	0.45	0.56
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	25.1	26.7	27.8	29.9	23.7
Norm P/E	25.4	26.6	29.6	29.9	23.7
P/BV	5.1	4.8	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	20.1	18.9	20.5	20.5	17.0
Dividend yield (%)	1.9	2.0	1.9	1.7	2.1

Source: Company data, Finansia 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>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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.บางกระสอบ 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.ระดมราษฎร์ 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 ตรัง</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.สุสะมิแล 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC