

# T-BUY

# XO (XO TB)

## บมจ. เอ็กโซติก ฟู้ด

Previous	T-BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>23.0</b>
Price (22/04/2022)	17.2
up/downside (%)	+33.7
SET Index	1,690.59
Sector	MAI/Agro & Food Industry
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.98
Free float (%)	39.01
Market cap (Bt m)	7,305.95
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	50.06
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	22.40, 16.00, 19.55
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

## คาดการณ์ 1Q22 ชะลอตัว ยังคาดการณ์ฟื้นใน 2Q

ระยะสั้นคาดการณ์ 1Q22 จะอ่อนลง Q-Q, Y-Y จากคำสั่งซื้อที่ยังไม่ฟื้นกลับมา และเริ่มถูกกระทบเล็กน้อยจากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่ปรับขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารยังตั้งเป้าหมายได้ปี 2022 ไว้ที่ +10%-15% Y-Y โดยสงครามยังกระทบจำกัด เราคาดว่าผลบวกจากการเข้าร่วมงาน THAIFEX (24-28 พ.ค.) อาจช่วยหนุนการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อใน 2Q22-3Q22 และยังคงติดตามแนวโน้มการปรับขึ้นของราคาบรรจุภัณฑ์ อาจกระทบต่อมาร์จิ้นใน 2Q22-2H22 ได้ เบื้องต้นยังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 483 ลบ. +4.5% Y-Y และคงเป้าที่ 23 บาท แต่เริ่มเห็น Downside ต่อประมาณการของเรา หากการฟื้นตัวใน 2Q22 ช้ากว่าคาด ขณะที่ได้ผลบวกจากบาทอ่อนจำกัด เพราะส่วนใหญ่ขายในรูปสกุลเงินบาท จึงคงคำแนะนำเพียง เก็งกำไร

### คาดการณ์ 1Q22 จะอ่อนตัวลงจากคำสั่งซื้อ และต้นทุนสูงขึ้น

คาดการณ์ 1Q22 อยู่ที่ 95 ลบ. (-12% Q-Q, -9.5% Y-Y) อ่อนตัวลงจากคำสั่งซื้อที่ลดลง ส่วนหนึ่งมองว่ามาจากฐานสูง และลูกค้ายังมี Stock อยู่ นอกจากอัตราการใช้กำลังการผลิตจะแผ่วลงเล็กน้อย แต่บริษัทเริ่มเผชิญผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์สูงขึ้นเฉลี่ย 5%-10% อาทิ น้ำตาล และกล่องกระดาษ นอกจากนี้คาดการณ์ต้นทุนขวด (ทั้งขวดแก้วและพลาสติก) น่าจะเริ่มขยับขึ้นตามราคาตลาดโลกบ้าง เบื้องต้นคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนลงเป็น 43% จาก 43.5% ใน 4Q21 และ 45.5% ใน 1Q21 ขณะที่คาดการณ์ค่าใช้จ่ายโดยรวมยังคงควบคุมได้ดี จึงคาด SG&A to Sale อยู่ที่ 15.5% ทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน

### อยู่ระหว่างติดตามการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อ และแนวโน้มต้นทุนบรรจุภัณฑ์

ยังติดตามการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อใน 2Q22 เบื้องต้นผลกระทบจากสงครามยังจำกัด มีเพียงรายได้ราว 1.7% ของรายได้รวมที่ขายไปรัสเซียและยูเครนที่ปัจจุบันหยุดการขายแล้ว ส่วนรายได้ส่งออกยุโรปราว 84% ปัจจุบันยังขายตามปกติ แต่คำสั่งซื้อล่าสุดยังไม่ฟื้นตัวนัก เราคาดว่าผลบวกจากการเข้าร่วมงาน THAIFEX (24-28 พ.ค.) น่าจะเข้ามาช่วยหนุนการฟื้นตัวของรายได้ใน 2Q22-3Q22 ได้ ทั้งนี้ผู้บริหารยังตั้งเป้าหมายได้ปี 2022 เติบโต 10%-15% อย่างไรก็ตาม คาดแนวโน้มต้นทุนบรรจุภัณฑ์อาจขยับขึ้นต่อใน 2Q22-2H22

### เริ่มเห็น Downside ต่อประมาณการปี

เบื้องต้นเรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 483 ลบ. (+4.5% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 23 บาท (อิง PE 20 เท่า) อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็น Downside ต่อประมาณการของเรา หากการฟื้นตัวใน 2Q22 ช้ากว่าที่คาด ขณะที่บริษัทได้รับผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่าค่อนข้างจำกัด เพราะรายได้ราว 76% ขายในรูปสกุลเงินบาท และขายเป็น USD เพียง 19% อาจนำไปสู่ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

### 1Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Sales revenue	352	375	-6.1	352	0.0
Costs	201	212	-5.2	192	4.7
Gross profit	151	163	-7.4	160	-5.6
SG&A=costs	55	54	1.9	54	1.9
Interest Expense	0.4	0.4	0.0	0.4	0.0
Net profit	95	108	-12.0	105	-9.5
Gross margin %	43.0	43.5	-0.5	45.5	-2.5
SG&A as % of Sales	15.5	14.5	1.0	15.4	0.1
Net margin %	27.1	28.8	-1.7	29.8	-2.7

Source: FSS Estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,525	1,654	1,737	1,820
Normalized profit	463	483	513	543
Net profit	462	483	513	543
EPS (Bt) - norm	1.09	1.14	1.21	1.28
EPS (Bt)- reported	1.09	1.14	1.21	1.28
% growth y-y	45.2	4.5	6.1	5.9
Dividend/share (Bt)	0.81	0.85	0.90	0.96
BV/share (Bt)	2.67	2.95	3.25	3.57
EV/EBITDA (x)	13.7	13.1	12.2	11.4
PER (x) - norm	15.8	15.1	14.3	13.5
PER (x)	15.8	15.1	14.3	13.5
PBV (x)	6.4	5.8	5.3	4.8
Dividend yield (%)	4.7	5.0	5.3	5.6
ROE (%)	40.8	38.5	37.1	35.7
YE No. of shares (million)	425	425	425	425
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบของบริษัท  
หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ดำรงตำแหน่งเป็น  
กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบของบริษัท เอ็กโซ  
ติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
Register No.: 040694  
Tel.: +662 646 9972  
email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com

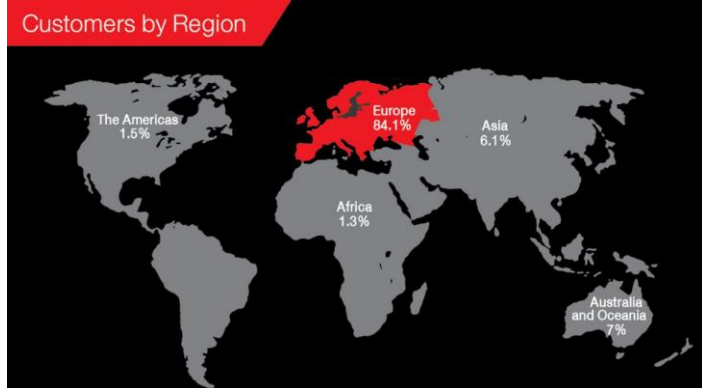
 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

**Company Overview**

XO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส และเครื่องประกอบอาหาร ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของตนเองเป็นหลัก เช่น EXOTIC Food, Thai Pride, Flying Goose เป็นต้น และเป็นการขยายตลาดให้กับลูกค้าที่ซื้อสินค้าโดยตรงจากบริษัท ซึ่งได้แก่ ผู้นำเข้า และผู้จัดจำหน่ายในประเทศต่างๆ ปัจจุบันมีสินค้ากว่า 700 SKUs และส่งขายไปยังประเทศต่างๆกว่า 60 ประเทศทั่วโลก โดยเป็นการขายไปยังยุโรปสัดส่วน 84.1% รองมาคือ เอเชียเนียบ 7%, เอเชีย 6.1%, อเมริกา 1.5% และแอฟริกา 1.3%



ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 3 แห่ง ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบัง จ.ชลบุรี, นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จ.ระยอง และ จ.พิษณุโลก

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ XO โดยอิง Target PE ที่ 20 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าเหมาะสม และ Conservative เพราะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำซอส และเครื่องปรุงรสทั่วโลก

**ESG**

**Environment**

- XO มีเจตนารมณ์ในการรักษาสิ่งแวดล้อมโดยรอบบริษัท รวมทั้งป้องกันมลพิษโดยจัดให้มีบ่อบำบัดน้ำเสียก่อนปล่อยออกนอกโรงงาน และควบคุมให้อยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน คำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนโดยรอบ
- บริษัทฯ ให้ความสำคัญให้พนักงานลดการใช้วัสดุสิ้นเปลืองที่กระทบต่อสิ่งแวดล้อม เช่น ลดปริมาณการใช้กระดาษในการปฏิบัติงานโดยใช้กระดาษ Reuse การรณรงค์ให้มีการปิดไฟ ปิดเครื่องปรับอากาศวันละ 1 ชั่วโมง ในช่วงเวลาพักกลางวัน รวมทั้งรณรงค์การใช้พลังงานอย่างคุ้มค่าและมีประสิทธิภาพภายในองค์กร

**Social**

- บริษัทฯ มุ่งเน้นรับผิดชอบต่อความปลอดภัยของสินค้าที่ทำการผลิต และได้รับการรับรองโดยระบบมาตรฐานคุณภาพด้านอาหารได้แก่ GMP HACCP BRC IFS HALAL ISO 22000:2005 ISO 9001:2015 และ FSSC 22000 รวมถึงยังพัฒนาสินค้าที่ใช้วัตถุดิบจากธรรมชาติ หลีกเลี่ยงการใช้วัตถุดิบที่ได้จากการสังเคราะห์จากสารเคมีมาเป็นวัตถุดิบผสม โดยเน้นสุขภาพของผู้บริโภคเป็นสำคัญ
- บริษัทฯ ได้คำนึงถึงสภาพแวดล้อม และสังคมส่วนรวม โดยได้เข้าร่วมและจัดทำโครงการต่างๆ เช่น กิจกรรมมอบทุนการศึกษาแก่บุตรพนักงานที่มีผลการเรียนดี, บริจาคผลิตภัณฑ์ให้กับมูลนิธิ Scholars of Sustenance, กิจกรรมปล่อยพันธุ์สัตว์น้ำเฉลิมพระเกียรติ, กิจกรรมปลูกป่าเฉลิมพระเกียรติ เป็นต้น

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 10 คน ในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 6 คน ซึ่งมากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทฯ ห้ามไม่ให้ผู้บริหารที่รู้ข้อมูลภายในที่สำคัญของบริษัทฯ ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน
- บริษัทฯ ดำเนินกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีแนวทางปฏิบัติดังนี้ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกสัดส่วนราว 99% ของรายได้รวม โดยเป็นการขายในรูปแบบเงินบาท 73% รองมาคือ EUR 20% และอีก 7% เป็น USD ในขณะที่การส่งซื้อวัตถุดิบส่วนใหญ่เป็นการซื้อในประเทศ มีการนำเข้าเพียงบางส่วน ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าราว 27% ของรายได้ อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากและกินระยะเวลานาน อาจทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงในรายได้ที่เป็นสกุลบาท เพราะมีความเป็นไปได้ที่จะถูกลูกค้าเจรจาต่อรองขอปรับลดราคาขายที่สุด

### ความเสี่ยงจากการจัดการวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ส่วนใหญ่เป็น สินค้าในภาคเกษตรกรรม เช่น พริก น้ำตาล และกระเทียม ซึ่งปริมาณผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศ และฤดูกาล ส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ รวมถึงความเสี่ยงในกรณีที่ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น เพราะจะกระทบต่อต้นทุนการผลิตและผลประกอบการของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทได้แก่ กลุ่มประเทศยุโรป และสหรัฐ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีระเบียบมาตรฐานสูงทั้งทางด้านสาธารณสุข คุณภาพ และความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม จึงมีความเสี่ยงที่บริษัทจะถูกกีดกันทางการค้าจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่มีใช้ภายในประเทศผู้นำเข้า โดยเฉพาะกฎเกณฑ์เกี่ยวกับสารที่ก่อให้เกิดภูมิแพ้ ยาฆ่าแมลง การปนเปื้อน และมาตรฐานฉลากสินค้า เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ หรือน้อยราย

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ 3 ราย คิดเป็นสัดส่วนรวมกันราว 51% ของรายได้ปี 2019 ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายในทวีปยุโรป ดังนั้นหากลูกค้ารายใดรายหนึ่งชะลอหรือหยุดการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการจำหน่ายสินค้าไปยังประเทศในทวีปยุโรป

บริษัทมีความเสี่ยงจากการจำหน่ายสินค้าไปยังทวีปยุโรปเป็นหลักสัดส่วนราว 81% ของรายได้รวมปี 2019 ซึ่งหากประเทศคู่ค้าประสบปัญหาหรือมีนโยบายลดความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศกับประเทศไทยลง อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถส่งออกสินค้าไปยังประเทศดังกล่าวได้ตามปกติ และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,268	1,525	1,654	1,737	1,820
Cost of sales	753	841	923	964	1,005
Gross profit	514	683	731	773	815
SG&A	190	213	243	255	268
Operating profit	325	470	488	518	548
Other income	7	13	12	12	13
EBIT	332	483	500	530	561
EBITDA	391	540	562	599	638
Interest charge	2	2	1	1	1
Tax on income	12	19	15	16	17
Earnings after tax	318	463	483	513	543
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	318	463	483	513	543
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	318	462	483	513	543

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	318	462	483	513	543
Deprec. & amortization	59	57	62	70	77
Change in working capital	27	-52	-47	-7	-7
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	404	468	499	575	613
Capital expenditure	-17	-150	-101	-150	-150
Others	-41	41	-5	0	0
Cash flow from investing	-58	-109	-106	-150	-150
Free cash flow	346	359	393	425	463
Net borrowings	24	2	-26	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-92	-356	-362	-384	-407
Others	-4	11	-22	0	0
Cash flow from financing	-71	-343	-410	-384	-407
Net change in cash	275	16	-17	41	56

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	468	486	465	505	560
Accounts receivable	104	123	136	143	150
Inventory	98	136	152	158	165
Other current assets	3	3	3	3	4
Total current assets	672	748	756	810	878
Investments	44	44	44	44	44
Plant, property & equipment	475	569	607	688	761
Other assets	53	10	18	20	21
Total assets	1,244	1,372	1,426	1,561	1,704
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	161	170	152	158	165
Current maturities	14	24	5	5	5
Other current liabilities	9	7	7	7	7
Total current liabilities	185	201	163	170	177
Long-term debt	29	32	6	6	6
Other non-current liab.	4	5	2	2	2
Total non-current liab.	33	37	8	8	8
Total liabilities	218	237	171	178	185
Registered capital	213	214	213	213	213
Paid up capital	212	212	213	213	213
Share premium	375	375	375	375	375
Legal reserve	21	21	21	21	21
Retained earnings	418	526	646	774	910
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,027	1,134	1,254	1,383	1,518

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	28.0	20.3	8.5	5.0	4.8
EBITDA	114.6	38.1	3.9	6.7	6.4
Net profit	161.1	45.2	4.5	6.1	5.9
Normalized earnings	162.8	45.4	4.4	6.1	5.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	40.6	44.8	44.2	44.5	44.8
EBITDA margin	30.9	35.4	33.9	34.5	35.0
EBIT margin	26.2	31.7	30.2	30.5	30.8
Normalized profit margin	25.1	30.3	29.2	29.5	29.8
Net profit margin	25.1	30.3	29.2	29.5	29.8
Normalized ROA	25.6	33.7	33.9	32.8	31.8
Normalized ROE	31.0	40.8	38.5	37.1	35.7
Normalized ROCE	31.4	41.3	39.6	38.1	36.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Net D/E	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.75	1.09	1.14	1.21	1.28
Normalized EPS	0.75	1.09	1.14	1.21	1.28
EBITDA	0.92	1.27	1.32	1.41	1.50
Book value	2.42	2.67	2.95	3.25	3.57
Dividend	0.61	0.81	0.85	0.90	0.96
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	23.0	15.8	15.1	14.3	13.5
Norm P/E	23.0	15.8	15.1	14.3	13.5
P/BV	7.1	6.4	5.8	5.3	4.8
EV/EBITDA	18.9	13.7	13.1	12.2	11.4
Dividend yield (%)	3.5	4.7	5.0	5.3	5.6

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 พลาซ่า 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.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.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 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.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 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 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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC