

TH (TH TB)

บมจ. ตงฮั่ว โฮลดิ้ง

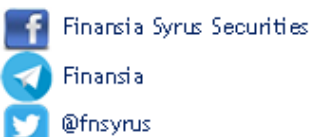
BUY

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	9.00
Price (04/07/2022)	4.18
Up/downside (%)	+115.3
SET Index	1,560.27
Sector	Finance & Securities
Foreign limit/actual (%)	30.00/0.00
Free float (%)	51.67
Market cap (Bt m)	4,033.85
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	156.90
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.90, 2.70, 4.39
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	124	486	846	1,054
Normalized profit	242	430	546	566
Net profit	96	242	430	546
EPS (Bt)-norm	0.08	0.25	0.45	0.57
EPS (Bt)-reported	0.10	0.25	0.45	0.57
%growth y-y	199.0	227.4	76.3	25.9
Dividend/share (Bt)	0.00	0.10	0.18	0.23
BV/share (Bt)	1.33	1.48	1.70	1.92
EV/EBITDA (x)	44.0	11.7	6.8	5.4
PER (x) - norm	51.7	16.7	9.4	7.4
PER (x)	41.8	16.7	9.4	7.4
PBV (x)	3.1	2.8	2.5	2.2
Dividend yield (%)	0.0	2.4	4.3	5.4
Norm ROE (%)	6.1	17.9	27.4	30.5
YE No. of shares (million)	965	965	965	965
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

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



ราคาหุ้นปรับลงแรง พื้นฐานไม่เปลี่ยน โอกาสซื้อ

ราคาหุ้น TH ในช่วง 1 เดือนเศษปรับลงถึง 30% ปรับลงแรงกว่ากลุ่ม Finance (-13%) และ SET (-5%) เชื่อว่าเป็นการขายทำกำไรท่ามกลางภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกที่เป็นลบ เนื่องจากราคาหุ้น TH ให้ผลตอบแทนโดดเด่นถึง +119% ในระยะเวลาเพียง 5 เดือนนับตั้งแต่ ม.ค.-พ.ค. 2022 ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไม่ได้เปลี่ยนแปลงในทางลบ แม้ว่าใน 2Q22 จะไม่มีการประมูลหนี้เพิ่ม และทำให้กำไรไม่ได้เติบโตจาก 1Q22 มากนัก แต่คาดว่าจะเห็นการซื้อหุ้นมาบริหารมากขึ้นใน 3Q22 และทำได้ตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้ 6.0 พันล้านบาทโดยไม่จำเป็นต้องตั้ง JV AMC กับธนาคารพาณิชย์หากไม่ได้ประโยชน์มากกว่าโครงสร้างในปัจจุบันเนื่องจากหนี้เสียในระบบมีมากพอ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 +227.4% Y-Y คงราคาเป้าหมาย 9.00 บาท (PE 35 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม) หรือ 7.20 บาทกรณี Fully diluted (รวม TH-W3) ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE ต่ำเพียง 16.7 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มราว 50% จึงยังคงแนะนำซื้อ

คาดประมูลหนี้เพิ่มเติมใน 3Q22 อาจไม่ตั้ง JV AMC หากไม่มีประโยชน์เต็มที่

ราคาหุ้น TH ในช่วง 1 เดือนเศษนับตั้งแต่ มิ.ย. ที่ผ่านมาปรับลงถึง 30% ปรับลงแรงกว่ากลุ่ม Finance ที่ -13% และ SET ที่ -5% เราเชื่อว่าเป็นการขายทำกำไรท่ามกลางภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกที่เป็นลบ เนื่องจากราคาหุ้น TH ให้ผลตอบแทนโดดเด่นถึง +119% ในระยะเวลาเพียง 5 เดือนนับตั้งแต่ ม.ค.-พ.ค. 2022 ทั้งนี้ ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง แม้ว่า THAM จะยังไม่ได้ซื้อหนี้เพิ่มเติมหลังจากที่ประมูลหนี้ได้ 1.0 พันล้านบาทในเดือน ก.พ. 2022 รวมกับหนี้ที่ประมูลได้ก่อนแรก 3.0 พันล้านบาทปลายปี 2021 รวมเป็นมูลหนี้ภายใต้การบริหารในปัจจุบัน 4.0 พันล้านบาท เราเชื่อว่า THAM มีโอกาสประมูลหนี้เพิ่มเติมในช่วง 3Q22 และทำได้ตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้ 6.0 พันล้านบาทได้ในปีนี้โดยไม่จำเป็นต้องจัดตั้ง JV AMC กับธนาคารพาณิชย์แต่อย่างใด เนื่องจากปริมาณ NPL ในระบบในปี 2022-2023 คาดว่าจะมีจำนวนสูงราว 6 แสนล้านบาท โดยเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันราว 1.4-1.6 แสนล้านบาท การตั้ง JV AMC กับธนาคารพาณิชย์ทำให้มั่นใจได้ว่าจะมีหนี้เสียในการบริหาร แต่ต้องแบ่งปันผลประโยชน์ตามสัดส่วนการลงทุน และมีเงื่อนไข (โดยรพท.) ในการตั้ง JV ให้แล้วเสร็จภายในปี 2024 และปิดกิจการภายใน 15 ปียกเว้นรพท.จะอนุญาตเป็นรายการหนี้

คาดเบื้องต้นกำไร 2Q22 ทรงตัว Q-Q แต่โตกว่า 110% Y-Y และเร่งตัวใน 2H22

เราประเมินกำไรใน 2Q22 เบื้องต้นที่ 46-47 ล้านบาทโดย THAM ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก กำไรดังกล่าวใกล้เคียง 1Q22 ที่ทำได้ 44.6 ล้านบาท เนื่องจาก 2Q22 มีวันหยุดจำนวนมาก และเพิ่งเริ่มรับรู้รายได้จากมูลหนี้ก้อนล่าสุด 1 พันล้านบาทในช่วง พ.ค.-มิ.ย. กำไรดังกล่าวเติบโตกว่า 110% Y-Y เนื่องจาก THAM เริ่มดำเนินธุรกิจใหม่ 4Q21 หากเป็นตามคาด กำไรงวด 1H22 จะอยู่ที่ประมาณ 90 ล้านบาท +/- หรือราว 37-40% ของกำไรปกติทั้งปีที่เราคาด 242.3 ล้านบาท +227.4% Y-Y (กำไรสุทธิ +152.1% Y-Y) ยังเชื่อว่ามีความเป็นไปได้หากบริษัทสามารถประมูลหนี้ก้อนใหญ่เพิ่มเติมได้ใน 3Q22

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 9.00 บาท แนะนำซื้อ

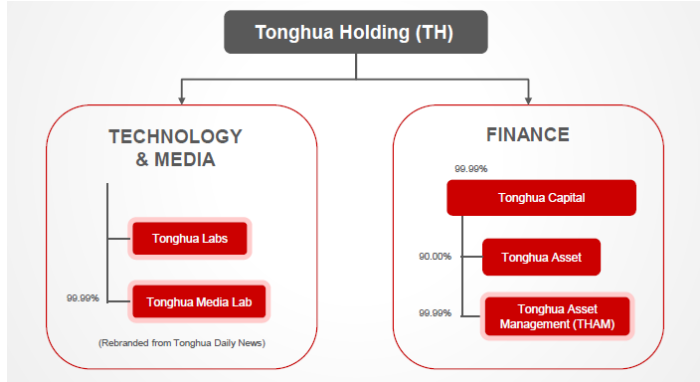
เราคงราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อิง PE 35.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AMC ในปัจจุบัน และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Implied target PE ของกลุ่มที่ 37.3 เท่า ทั้งนี้ หากออร์แกนิกใช้สิทธิเต็มจำนวน ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 7.20 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE ต่ำเพียง 16.7 เท่า ต่ำกว่าในช่วง 1 เดือนเศษก่อนหน้าที่มี PE 25-27 เท่าและต่ำกว่ากลุ่มราว 50% จึงยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

TH เริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 7 ต.ค. 1960 ในนามบริษัท หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว จำกัด มีวัตถุประสงค์หลักในการผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์รายวัน ภาษาจีน ชื่อ “หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว” บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อปี 1994 ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) โดยมีการปรับโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารที่มีการประกอบธุรกิจอื่นที่นอกเหนือจากสื่อสิ่งพิมพ์ โดยหันมาเพิ่มธุรกิจด้านค้าปลีก ธุรกิจให้สินเชื่อ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์

ปัจจุบัน TH มีบริษัทย่อย 4 แห่ง ได้แก่

1. บจ. ตงฮั่ว มีเดีย แล็บ (เดิมชื่อ บจ. หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์ ให้บริการโฆษณาในหนังสือพิมพ์และรับจ้างพิมพ์งาน
2. บจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล ให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
3. บจ. ตงฮั่วแอสเซท (ถือหุ้นบจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล) โดยให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
4. บจ. บริหารสินทรัพย์ตงฮั่ว บริหารจัดการสินทรัพย์



ที่มา: TH

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่ 9.00 บาทด้วยวิธี PE Multiple โดยอิง 35.0 เท่า เท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AMC ในปัจจุบัน และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Implied target PE ของกลุ่มที่ 37.3 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่คิดเป็น Implied PBV 6.1 เท่า แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปัจจุบัน แต่ธุรกิจ THAM อยู่ในช่วง Growth stage มีอัตราการเติบโตสูงกว่ากลุ่มมากก่อนจะเริ่ม mature ในปี 3 ซึ่งจะมี PBV ใกล้เคียงกลุ่ม

ESG

Environment

- กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตหนังสือพิมพ์ คิดเป็นสัดส่วน 67% ของวัตถุดิบทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นวัสดุสิ้นเปลือง ได้แก่ เพลท หมึกพิมพ์ น้ำยาเคมี ซึ่งเมื่อผ่านกระบวนการผลิตแล้ว บริษัทจะนำมาจำหน่ายให้แก่ผู้รับซื้อสินค้าเก่าทั้งหมด ซึ่งต้องเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงานอุตสาหกรรม บริษัทจึงไม่มีวัตถุดิบหรือน้ำยาเคมีที่ใช้แล้วที่เป็นมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อม
- นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัดเพื่อขจัดปัญหาสิ่งแวดล้อมอย่างมีระบบและมีประสิทธิภาพ พร้อมการตรวจสอบ ตรวจจับด้านสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงาน

Social

- บุคลากรเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัท บริษัทจัดให้มีการฝึกอบรมด้านเทคโนโลยีใหม่ เพื่อเพิ่มพูนความรู้ของพนักงานให้เกิดความเชี่ยวชาญ ทักษะ และความคล่องแคล่วในสายอาชีพ
- บริษัทจัดตั้งคณะกรรมการสวัสดิการเพื่อให้พนักงานมีส่วนร่วมในการบริหารงานด้านสวัสดิการเป็นสื่อกลางให้ความช่วยเหลือในเรื่องสวัสดิการต่างๆ แก่พนักงาน และดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตการทำงานที่ดี สามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีมีความสุข

Governance

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะมีผลต่อการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัท ที่ครอบคลุมถึงเรื่องสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย บริษัทมีการกำหนดบทบาท หน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ เน้นการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเข้าร่วมประชุม หรือมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติแทนได้ ผู้ถือหุ้นสามารถเสนอความเห็นในเรื่องต่างๆ ซึ่งรวมถึงการพิจารณาแต่งตั้งกรรมการ หรือเสนอวาระพิเศษใดๆ ให้ที่ประชุมพิจารณาได้อย่างเสรี

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ในธุรกิจสิ่งพิมพ์ กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิต คิดเป็นต้นทุนประมาณ 27.4% ของต้นทุนการผลิต กระดาษเป็น Commodity ประเภทหนึ่ง ราคาแปรผันตามราคาตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขณะที่บริษัทไม่สามารถผลักภาระต้นทุนไปให้ผู้บริโภคได้ทั้งหมด บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบหากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงและไม่สามารถเพิ่มราคาจำหน่ายได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้กำหนดนโยบายและวางแผนในการจัดซื้อกระดาษซึ่งสามารถทราบปริมาณการใช้ล่วงหน้า และจะพิจารณาเรื่องราคาและคุณภาพในการจัดซื้อแต่ละครั้ง รวมถึงมีนโยบายลดต้นทุนกระดาษ เช่น เข้มงวดปริมาณหนังสือคืน เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาศูนย์กลางที่มีประสิทธิภาพและความสามารถ

บริษัทเป็นผู้ผลิตหนังสือพิมพ์รายวัน ต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ประสิทธิภาพ และความชำนาญพิเศษทางภาษา โดยเฉพาะฝ่ายบรรณาธิการซึ่งเป็นแกนหลักในการทำงาน หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน นอกจากนี้ ในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ บริษัทยังต้องพึ่งพาทีมงานที่มีประสิทธิภาพในการติดตามจัดเก็บหนี้ โดยเฉพาะ หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานเช่นกัน

ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยทั้งด้านเงินฝาก เงินให้กู้ยืม สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินส่วนใหญ่ที่ปรับขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงผันผวนอาจมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ

ธุรกิจให้สินเชื่อมีความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อคือ ความเสี่ยงที่คู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่ระบุไว้ในเครื่องมือทางการเงินจนทำให้บริษัทเกิดความเสียหายทางการเงิน ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการควบคุมลูกหนี้เงินให้กู้ยืม โดยกำหนดหลักประกันที่รัดกุม มีการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ และเร่งติดตามลูกหนี้ให้ชำระภายในระยะเวลาที่กำหนด

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	61	124	486	846	1,054
Cost of sales	20	24	28	25	23
Gross profit	41	100	381	658	831
SG&A	20	25	58	89	114
Operating profit	21	75	323	569	717
Other income	7	11	8	6	5
EBIT	28	86	331	576	722
EBITDA	34	91	336	581	728
Interest charge	0	0	1	1	1
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	0	10	66	115	144
Minority interest	-2	-3	-9	-10	-11
Normalized earnings	26	78	242	430	546
Extraordinary items	0	23	0	0	0
Net profit	26	96	242	430	546

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	7	12	98	93	100
Other financial assets	838	577	466	458	418
Trade AR-net	12	142	129	111	105
Short-term loans to sub	37	69	69	69	69
Inventory	2	2	2	2	2
Loans receivable	21	9	12	15	20
Other current assets	5	5	5	5	5
Total current assets	921	816	781	752	719
Investment in sub.	0	18	18	18	18
Investment properties	167	147	147	147	147
PPE	5	12	13	16	15
Other assets	0	0	0	0	0
Total assets	158	453	688	910	1,170
ST loans	1,251	1,445	1,648	1,843	2,069
Account payable	0	0	0	0	0
Current maturity	17	113	91	84	69
Other current liabilities	1	1	0	0	0
Total current liabilities	13	15	23	21	18
Long-term loan & lease	31	129	115	105	87
Long term bond	1	0	1	1	1
Other LTD	0	0	0	0	0
Total LT liabilities	6	12	12	10	10
Total liabilities	7	12	12	11	11
Register capital	38	141	127	117	98
Paid-up capital	1,287	1,287	1,206	1,206	1,206
Share premium	965	965	965	965	965
Legal reserve	243	243	243	243	243
Retained earnings	15	15	15	39	39
Others	-12	84	231	419	636
MI	-18	-26	-26	-26	-26
Total equity	19	22	23	25	26

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	28	109	251	440	557
Deprec. & amortization	6	5	5	6	6
Change in working capital	282	-395	-11	6	-16
Other adjustments	-42	-76	-36	-72	-138
Cash flow from operations	274	-357	209	380	409
Capital expenditure	-313	347	-13	-7	5
Others	33	16	-13	-206	-180
Cash flow from investing	-280	363	-26	-213	-185
Free cash flow	-6	6	183	166	225
Net borrowings	-1	-1	1	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	-97	-172	-219
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1	-1	-96	-172	-218
Net change in cash	-7	5	86	6	7

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	-40.7	104.0	290.6	74.2	24.6
EBITDA	-37.2	168.6	267.6	73.0	25.3
Net profit	-41.2	268.5	227.4	76.3	25.9
Normalized earnings	-41.2	199.0	227.4	76.3	25.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	67.5	80.6	78.5	77.8	78.8
EBITDA margin	55.8	73.5	69.2	68.7	69.1
EBIT margin	45.8	69.4	68.1	68.1	68.5
Normalized profit margin	42.8	62.7	49.9	50.8	51.8
Net profit margin	42.8	77.3	49.9	50.8	51.8
Normalized ROA	2.1	6.7	14.7	23.3	26.4
Normalize ROE	2.2	7.5	17.0	26.2	29.4
Normalized ROCE	2.3	6.6	21.6	33.1	36.4
Risk (x)					
D/E	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
Net debt/EBITDA	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.03	0.10	0.25	0.45	0.57
Normalized EPS	0.03	0.08	0.25	0.45	0.57
EBITDA	0.04	0.09	0.35	0.60	0.75
Book value	1.24	1.33	1.48	1.70	1.92
Dividend	0.00	0.00	0.10	0.18	0.23
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	154.8	41.8	16.7	9.4	7.4
Norm P/E	154.7	51.7	16.7	9.4	7.4
P/BV	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	118.3	44.0	11.7	6.8	5.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.4	4.3	5.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, 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

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PTSC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAHA	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIJK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

ข้อมูล ICG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC ข้อมูล ณ วันที่) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC