FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

25 July 2022

TTA (TTA TB)

บมจ. โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์

T-BUY

Previous	HOLD
2023 Target Price (Bt)	**12.00**
Price (22/07/2022)	8.80
Up/downside (%)	+36.4
SET Index	1,552.73
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/17.30
Free float (%)	69.33
Market cap (Bt m)	16,037.69
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	253.36
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	12.30, 8.05, 9.90
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	22,128	21,389	18,960	19,001
Normalized profit	3,492	3,493	2,247	1,881
Net profit	3,859	3,493	2,247	1,881
EPS (Bt)norm	1.92	1.92	1.23	1.03
EPS (Bt)reported	2.12	1.92	1.23	1.03
%growth y-y	-298.0	-9.6	-35.7	-16.3
Dividend/share (Bt)	0.22	0.38	0.25	0.21
BV/share (Bt)	11.67	13.17	14.13	14.93
EV/EBITDA (x)	5.1	4.9	7.3	7.9
PER (x) - norm	4.6	4.6	7.1	8.5
PER (x)	4.2	4.6	7.1	8.5
PBV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	2.5	4.4	2.8	2.3
Norm ROE (%)	16.4	14.5	8.7	6.9
YE No.of shares (million)	1,822	1,822	1,822	1,822
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

คาดกำไร 2Q22 ดีขึ้นชั่วคราวตามดัชนี BSI

เราคาดกำไรปกติ 1,540.5 ล้านบาทใน 2Q22 +57.2% Q-Q, +190.5% Y-Y ตามดัชนี BSI ที่ +14.9% Q-Q, +13.1% Y-Y จากการยืดเยื้อของการ Lockdown ในจีนและสงครามรัสเซีย-ยูเครน ธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นแกนหลักของผลประกอบการ ขณะที่ธุรกิจ MML ดีขึ้นเพราะเรือที่ซ่อมบำรุงกลับเข้าทำงาน ชดเชยธุรกิจปุ๋ยที่แย่ลงเพราะต้นทุนสูงขึ้นมาก กำไรที่มีแนวโน้มดีกว่าคาดใน 2Q22 ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2024 ขึ้นเป็นทรงตัวในปีนี้ และหดตัวต่อเนื่องอีก 2 ปีข้างหน้าจากสถานการณ์ Supply disruption ที่ทยอยหมดไป เราปรับราคาเป้าหมายปี 2023 ขึ้นเป็น 12.00 บาท (PE 10.5 เท่า) จากเดิม 11.00 บาท (PE 13 เท่า) ปรับแนะนำเป็นซื้อเก็งกำไร จากเดิมถือ

คาดกำไร 2Q22 ดีขึ้นใกล้เคียงช่วงพีคใน 2H21 แต่ BSI ก.ค. ปรับลงแล้ว 19%

แนวโน้มโน้มกำไร 2Q22 ดีกว่าที่เคยคาดเนื่องจากอัตราค่าระวางในช่วงปลาย 1Q22 ต่อเนื่องถึงครึ่งไตรมาสแรกของ 2Q22 ที่ปรับลงช้าจากสถานการณ์ COVID-19 การ Lockdown ที่ยาวนานของจีน และสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อต่อเนื่องทำให้การเดินทางขนส่งทางทะเลไม่สามารถขนส่งตามเส้นทางปกติ ความไม่เพียงพอของเรือตู้คอนเทนเนอร์ทำให้สินค้าบางส่วนต้องอาศัยเรือเทกองแทน ดัชนี BSI +14.9% Q-Q, +13.1% Y-Y เราจึงคาดว่าค่าระวางเรือจะเพิ่มเป็น US$31,000/วัน +24.1% Q-Q, +69.1% Y-Y ทำให้ธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ชดเชยธุรกิจขายปุ๋ยในเวียดนามที่คาดว่าจะแย่ลงเพราะผลกระทบจากต้นทุนเคมีที่สูงขึ้นมาก ส่วนผลประกอบการของธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง (MML) คาดดีขึ้นจากที่ขาดทุนใน 1Q22 เพราะเรือที่ซ่อมบำรุงตามแผน 2 ลำกลับเข้าทำงานและต้นทุนโครงการวางสายเคเบิ้ลใต้ทะเลชะลอลง เราจึงคาดกำไรปกติ 1,540.5 ล้านบาทใน 2Q22 +57.2% Q-Q, +190.5% Y-Y ทั้งนี้ ดัชนี BSI ในเดือน ก.ค. ปรับลงแล้ว 18.7% จากค่าเฉลี่ยใน 2Q22

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022 ขึ้นเป็นทรงตัว และลดลงใน 2 ปีข้างหน้า

หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 1H22 จะอยู่ที่ 2,465.0 ล้านบาท +336.5% Y-Y สูงกว่ากำไรทั้งปีที่เราคาด เพราะค่าระวาง 1H22 ที่สูงเกินคาด อย่างไรก็ดี เรายังคงมุมมองค่าระวางลดลงในช่วงที่เหลือของปี ทยอยเข้าสู่จุดสมดุลจากปัญหา Supply chain disruption ที่จะทยอยหมดไปในปี 2023 แต่กำไรที่น่าจะดีเกินคาดใน 2Q22 ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022-2024 ขึ้น 103%/50%/26% เป็นทรงตัวในปี 2022 และหดตัวต่อเนื่องอีก 2 ปีคือ -35.8% Y-Y และ -16.6% Y-Y ในปี 2023-2024 จากการปรับเพิ่มค่าระวาง 19%/5%/5% ตามลำดับ

ปรับราคาเป้าหมายปี 2023 ขึ้นเป็น 12.00 บาท แนะนำซื้อเก็งกำไร

แม้ว่าผลประกอบการน่าจะดีขึ้นมากใน 2Q22 เพราะค่าระวางที่สูงขึ้นชั่วคราวจากสถานการณ์ COVID-19 ในระยะข้างหน้าค่าระวางยังมีความผันผวนตามสถานการณ์การแพร่ระบาด แต่การปรับประมาณการกำไรขึ้นทำให้ราคาเป้าหมายปี 2023 ปรับขึ้นเป็น 12.00 บาท (PE 10.5 เท่า, -1SD ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง) จากเดิม 11.00 บาท (PE 13.0 เท่า) ปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อเก็งกำไรผลประกอบการ จากเดิมถือ

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

Company Overview

TTA ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย กระจายในหลายอุตสาหกรรมเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถแบ่งพอร์ตการลงทุนได้ดังนี้

1) กลุ่มธุรกิขนส่งทางเรือ ดำเนินการโดยบริษัท Thoresen Shipping Singapore Pte., Ltd. ซึ่ง TTA ถือหุ้น 100% เป็นการให้บริการเรือเดินทะเลขนส่งสินค้าไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก สินค้าที่ขนส่งมีทั้งประเภทหีบห่อและสินค้าแห้งเทกอง เช่น แร่เหล็ก/เหล็ก ถ่านหิน เมล็ดพันธุ์ทางการเกษตร วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น การให้บริการมีทั้งแบบเช่าเหมาลำ (Spot market under time charter) และมีสัญญาขนส่งล่วงหน้า (Contract of Affreightment – COA)

   สิ้นปี 2020 TTA มีเรือทั้งหมด 23 ลำ เป็นเรือ Supramax 22 ลำ และเรือ Ultramax 1 ลำ ระวางบรรทุกเฉลี่ย 55,686 เดทเวทตัน (DWT) มีอายุเฉลี่ย 13.06 ปี

2) ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง ดำเนินการโดยบริษัท เมอร์เมด มาริไทม์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 58.22% มีบริการวิศวกรรมใต้ทะเล งานสำรวจใต้ทะเล ลูกค้าเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก บริษัทมีเรือสนับสนุนงานวิศวกรรมใต้ทะเล 6 ลำ
3) ธุรกิจเคมีภัณฑ์เพื่อการเกษตร ดำเนินการโดย PMTA ซึ่งลงทุนในบริษัท Baconco และ PMTS โดย Baconco เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายปุ๋ยเคมีภายใต้เครื่องหมายการค้า STORK และมีโรงงานให้เช่า ตั้งอยู่ที่เวียดนามตอนใต้ ส่วน PMTS ให้บริการจัดซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในธุรกิจของ Baconco ตั้งอยู่ที่สิงคโปร์
4) การลงทุนอื่นๆ เช่น ลงทุนใน UMS และธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ Pizza Hut, Taco Bell เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 12.00 บาทอิง Target PE 10.5 เท่า -1SD ของค่าเฉลี่ย Forward PE ย้อนหลัง 16 ปี

ESG

Environment

- TTA ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนระยะยาว ได้แก่การลดปริมาณขยะพลาสติกที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจลง 30% ภายใน 3 ปีตั้งแต่ปี 2020 และลดอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน รวมถึงอบรมและให้ความรู้พนักงานเรื่องสิทธิมนุษยชน
- บริษัทดำเนินการตรวจสอบคุณภาพและความปลอดภัยของสินค้าและบริการร้าน Pizza Hut ทุกสาขา และ Suppliers ทุกราย วัตถุดิบต้องได้คุณภาพตามมาตรฐานที่เจ้าของแฟรนไชส์ (YUM!) กำหนด ทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ต้องใช้น้ำมันปาล์มและบรรจุภัณฑ์จากป่าปลูกของ Yum! และ Taco Bell มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้จากป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ ปั้นคนครัวบนเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับมืออาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

Governance

- TTA มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลและสารสนเทศ ทั้งข้อมูลการเงินและที่ไม่ใช่การเงิน ให้มีความโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด และทั่วถึงเท่าเทียมกันในช่องทางที่เหมาะสม
- คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการ 11 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คนและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน กรรมการของบริษัทมีความรู้ความสามารถปราบการณ์ และมีประวัติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

2Q22E Earnings preview

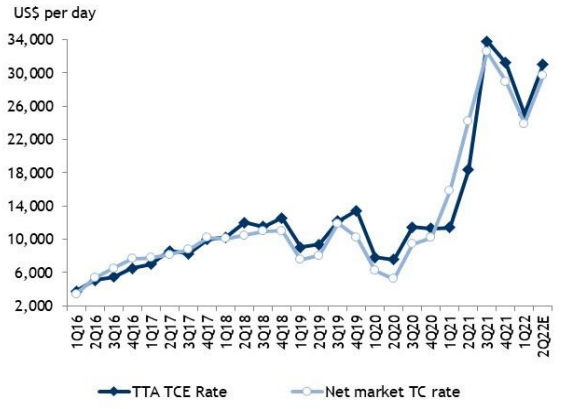
(Btmn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y	1H22E	1H21	%Y-Y
Sales revenue	6,712	6,034	11.2	5,126	30.9	12,746	8,573	48.7
Cost of services	4,598	4,585	0.3	3,966	15.9	9,183	6,874	33.6
Gross profit	2,114	1,449	45.9	1,159	82.3	3,563	1,699	109.8
Other income	34	38	-11.1	130	-74.3	71	163	-56.3
SG&A expense	638	627	1.7	689	-7.2	1,265	1,180	7.2
Interest expense	100	105	-4.5	99	1.2	206	203	1.1
Norm profit	1,540	924	66.6	530	190.5	2,465	565	336.5
Net profit	1,540	980	57.2	530	190.5	2,520	719	250.3
Gross margin %	31.5	24.0	7.5	22.6	8.9	28.0	19.8	8.1
EBITDA margin %	32.9	25.9	7.0	25.4	7.4	29.6	24.1	5.5
Norm profit margin %	23.0	15.3	7.6	12.7	10.2	19.3	10.0	9.3
Net profit margin %	23.0	16.2	6.7	10.3	12.6	19.8	8.4	11.4
Operation stats								
BDI avg.	2,553	2,041	25.1	2,793	-8.6	2,297	2,266	1.4
BSI avg.	2,627	2,287	14.9	2,322	13.1	2,457	1,917	28.2
Market TC rate	31,000	24,987	24.1	18,330	69.1	27,993	14,861	88.4

Source: Finansia estimates

ดัชนี BDI & BSI

ที่มา: Bloomberg

คาดการณ์ค่าระวางเรือเทกองของ TTA

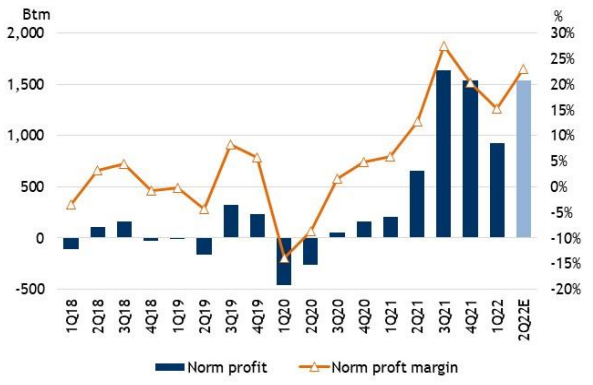


ที่มา: TTA, Finansia estimates

คาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Shipping

ที่มา: Finansia estimates

คาดการณ์กำไรปกติ



ที่มา: Finansia estimates

Change of key assumptions

	2021	2022E		2023E		2024E	
		Old	New	Old	New	Old	New
TC rate (USD/day)	53,755	19,259	22,870	17,333	18,273	17,766	18,730
Exchange rate (Baht/USD)	31.92	32.50	33.00	32.00	32.55	32.00	32.00
Freight revenue (Btm)	11,718	9,386	12,156	8,790	9,598	8,765	9,672
Offshore revenue (Btm)	3,605	3,600	3,600	3,580	3,580	3,040	3,040
Agrochemical revenue (Btm)	3,932	3,464	3,464	3,480	3,480	3,689	3,689
F&B revenue (Btm)	1,935	2,012	2,012	2,145	2,145	2,497	2,497
Total revenue (Btm)	22,128	18,469	21,389	17,995	18,960	17,991	19,001
Avg gross margin (%)	26.9	22.2	27.6	21.7	25.3	21.7	22.9
SG&A to sales (%)	10.7	13.3	11.0	14.0	14.0	14.3	14.3
EBITDA margin (%)	24.0	18.7	24.5	17.8	20.9	17.5	18.3
Net margin (%)	17.4	9.3	16.3	8.3	11.8	8.3	9.8
Norm profit (Btm)	3,492	1,722	3,493	1,492	2,242	1,491	1,870

ที่มา: Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนใหม่ที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบผลสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำนดตามกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล รวมถึงอาจต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคม ระบบภาษี ไปจนถึงสถานการณ์ด้านการเมือง และความขัดแย้งภายในประเทศ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจในกลุ่มบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ และการให้บริการเรือนอกชายฝั่ง รวมถึงธุรกิจร้านอาหารที่อยู่ในเครือของบริษัท

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2022E	2024E
Revenue	12,830	22,128	21,389	18,960	19,001
Cost of services	11,137	16,169	15,481	14,169	14,639
Gross profit	1,693	5,960	5,908	4,790	4,363
SG&A	2,653	2,365	2,524	2,654	2,717
Operating profit	-961	3,595	3,384	2,136	1,645
Other income	167	186	318	275	275
EBIT	-794	3,781	3,702	2,411	1,921
EBITDA	1,000	5,313	5,244	3,964	3,476
Interest expense	411	416	432	392	323
Equity income	-3	80	87	100	103
Tax on income	41	126	34	34	0
Minority interest	1,424	173	169	162	180
Normalized earnings	-503	3,492	3,493	2,247	1,881
Extraordinary items	-2,120	367	0	0	0
Net profit	-1,945	3,859	3,493	2,247	1,881

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2022E	2024E
Cash	4,477	8,274	9,549	10,014	10,139
Other financial assets	3,223	3,209	3,868	3,221	3,124
Accounts receivable	2,163	4,340	4,336	3,636	3,488
Loan to related parties	1,236	1,182	1,182	1,182	1,182
Inventory	761	1,027	1,060	893	882
Vessel supplies & parts	205	404	323	258	207
Other current assets	258	326	364	322	323
Total current assets	12,323	18,762	20,682	19,527	19,345
Investments in subs.	2,842	3,190	3,190	3,190	3,190
Investment properties	197	187	187	187	187
PPE	14,137	15,295	15,553	15,899	16,244
Goodwill	3	3	3	3	3
Other assets	1,528	1,511	1,372	1,200	1,136
Total assets	31,029	38,947	40,986	40,005	40,103
Short-term loans	278	348	396	322	304
Accounts payable	982	1,667	1,484	1,165	1,003
Current maturities	3,175	2,723	2,692	2,469	2,418
Other current liabilities	942	1,658	1,315	971	922
Total current liabilities	5,483	6,619	6,141	5,121	4,848
Long-term loan & lease	3,877	3,462	4,222	3,609	3,579
Long-term bond	2,201	4,172	3,072	1,972	872
Other non-current liab.	277	294	342	284	266
Total non-current liab.	6,355	7,928	7,637	5,866	4,717
Total liabilities	11,838	14,547	13,778	10,986	9,565
Registered capital	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Paid up capital	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Share premium	16,060	16,060	16,060	16,060	16,060
Legal reserve	146	200	200	200	200
Retained earnings	-1,669	2,103	4,847	6,595	8,049
Others	-206	1,081	1,081	1,081	1,081
Minority Interests	3,038	3,135	3,197	3,261	3,326
Shareholders' equity	16,153	21,266	24,010	25,758	27,212

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2022E	2024E
Net profit	-3,369	3,686	3,324	2,084	1,701
Deprec. & amortization	1,474	1,532	1,542	1,554	1,556
Change in working capital	1,261	-480	-464	237	-41
Other adjustments	-440	383	945	-489	155
Cash flow from operations	-1,074	5,121	5,347	3,386	3,369
Capital expenditure	-97	-1,825	-1,800	-1,900	-1,900
Others	438	202	-1,235	1,425	230
Cash flow from investing	341	-1,623	-3,035	-475	-1,670
Free cash flow	-732	3,499	2,311	2,912	1,699
Net borrowings	-1,227	601	-338	-1,997	-1,200
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-36	-59	-699	-449	-376
Others	0	-388	0	0	1
Cash flow from financing	-1,263	154	-1,036	-2,446	-1,575
Net change in cash	-1,996	3,653	1,275	466	124

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2022E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-16.8	72.5	-3.3	-11.4	0.2
EBITDA	nm	431.2	-1.3	-24.4	-12.3
Net profit	nm	-298.4	-9.5	-35.7	-16.3
Normalized earnings	nm	-794.0	0.0	-35.7	-16.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.2	26.9	27.6	25.3	23.0
EBITDA margin	7.8	24.0	24.5	20.9	18.3
EBIT margin	-6.2	17.1	17.3	12.7	10.1
Normalized profit margin	-3.9	15.8	16.3	11.9	9.9
Net profit margin	-15.2	17.4	16.3	11.9	9.9
Normalized ROA	-1.6	9.0	8.5	5.6	4.7
Normalize ROE	-3.1	16.4	14.5	8.7	6.9
Normalized ROCE	-3.1	11.7	10.6	6.9	5.4
Risk (x)					
D/E	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4
Net D/E	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	0.7	-0.7	-0.8	-1.3	-1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-1.07	2.12	1.92	1.23	2.12
Normalized EPS	-0.28	1.92	1.92	1.23	1.92
EBITDA	0.55	2.92	2.88	2.18	2.92
Book value	8.86	11.67	13.17	14.13	14.93
Dividend	0.02	0.22	0.38	0.25	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	4.2	4.6	7.1	8.8
Norm P/E	nm	4.6	4.6	7.1	8.5
P/BV	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	51.5	5.1	4.9	7.3	7.9
Dividend yield (%)	0.2	2.5	4.4	2.8	2.3

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

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	SEAOIL	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)

2S	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	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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
AMANAH	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	WIIK
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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์	
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
คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม	
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น