

# TOA (TOA TB)

## BUY

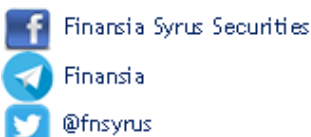
## บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>30.00</b>
Price (25/07/2022)	27.25
up/downside (%)	+10.1
SET Index	1,560.31
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.38
Free float (%)	25.02
Market cap (Bt m)	55,290.25
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	29.84
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	32.25, 25.00, 28.76
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	17,570	19,375	20,370	20,787
Normalized earnings	1,835	1,717	2,034	2,079
Net profit	1,955	1,717	2,034	2,079
Normalized EPS (Bt)	0.90	0.85	1.00	1.02
EPS (Bt)	0.96	0.85	1.00	1.02
% growth	-3.7	-12.2	18.4	2.2
Dividend (Bt)	0.50	0.42	0.50	0.51
BV/share (Bt)	6.06	6.48	6.98	7.49
EV/EBITDA (x)	20.8	21.7	18.9	18.6
Normalized PER (x)	30.1	32.2	27.2	26.6
PER (x)	28.3	32.2	27.2	26.6
PBV (x)	4.5	4.2	3.9	3.6
Dividend yield (%)	1.8	1.6	1.8	1.9
ROE (%)	15.7	12.9	14.2	13.5
YE No. of shares (million)	2,029	2,029	2,029	2,029
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



### ต้นทุนวัตถุดิบสูง กดดันงบ 2Q22 หดตัว

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q22 -6% Q-Q จาก Low Season และ -23% Y-Y จากราคาวัตถุดิบสูงทั้ง TiO2 และ Oil linked กดดันอัตรากำไรขั้นต้น เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022 เป็น -6% Y-Y ก่อนฟื้น +18% Y-Y ในปี 2023 สะท้อนผลกระทบต่อต้นทุนสูงกว่าคาด และปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 30 บาท อย่างไรก็ตาม 2H22 คาดว่าความผันผวนวัตถุดิบน้อยลง H-H และรับผลการปรับราคาขายรอบ 3 ช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นทยอยขยับขึ้น ท่ามกลางการฟื้นตัวของการใช้สีในตลาดบ้านใหม่และตลาดซ่อมแซม-ปรับปรุง ทางพื้นฐานคงคำแนะนำซื้อ จาก Valuation มี Downside จำกัด ราคาหุ้นเทรดบน PE 32x มีส่วนลดตั้งแต่เข้าตลาด.-1.25SD และต่ำกว่าปี 2020 ที่เกิด COVID-19 ครั้งแรก

### คาดการณ์กำไรปกติ 2Q22 -6% Q-Q, -23% Y-Y จาก Low Season และวัตถุดิบสูง

เราประเมินกำไรปกติ 2Q22 ที่ 420 ล้านบาท (-6% Q-Q, -23% Y-Y) สาเหตุหลักมาจากแรงกดดันด้านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยเฉพาะ TiO2 (คิดเป็น 19% ของต้นทุนรวม) จากปัญหาอุปทานตึงตัว และ Oil linked (คิดเป็น 17% ของต้นทุนรวม) ตามราคาน้ำมันดิบ ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเป็น 29% จาก 2Q21 ที่ 33.8% อย่างไรก็ตาม ยอดขายคาดทำได้ 4.9 พันล้านบาท ลดลง 2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูฝน และวันหยุดจำนวนมาก แต่ขยายตัว 9% Y-Y จาก 1) ผลผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (สัดส่วน 63% ของยอดขายรวม) จากการทยอยปรับราคาขายรอบที่ 3 ขึ้นเฉลี่ย 8% ในเดือนเม.ย.-มิ.ย. 2022 เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น 2) ผลผลิตภัณฑ์นอกเหนือจากสีทาอาคาร หรือ Non-Decorative (สัดส่วน 34% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้นทั้งปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ย 3) การฟื้นตัวของยอดขายจากต่างประเทศ (คิดเป็น 15% ของยอดขายรวม) โดยเฉพาะเวียดนาม จากฐานต่ำใน 2Q21 และรับประโยชน์หลังคลายล็อกดาวน์ในประเทศ

### ปรับลดประมาณการปี 2022-2023 สะท้อนราคาวัตถุดิบร้อนแรง

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 จากเดิม 5% และ 11% เป็น 1.7 พันล้านบาท (-6% Y-Y) และ 2 พันล้านบาท (+18% Y-Y) ตามลำดับ ด้วยสมมติฐานรัศมีสูงขึ้น โดยปรับอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 30.0%-31.4% จากเดิม 31.9%-33.7% ตามลำดับ สะท้อนราคาวัตถุดิบร้อนแรงกว่าคาด ทั้งนี้ หากงบ 2Q22 ตามคาด กำไรปกติ 1H22 คิดเป็น 51% ของคาดการณ์ทั้งปี สำหรับแนวโน้ม 2H22 แม้ยังเผชิญความไม่แน่นอนของสถานการณ์ราคาวัตถุดิบและพลังงาน แต่คาดว่าความผันผวนของจะน้อยลง H-H และเห็นผลบวกชัดเจนของการปรับราคาขายรอบที่ 3 เดือนเม.ย.-มิ.ย. 2022 ผลักดันทิศทางการกำไรขั้นต้นทยอยขยับขึ้น คาดระดับ 30-31% จาก 1H22 ที่ 29% ขณะที่ด้านความต้องการใช้สีจะได้านิสงค์จากตลาดบ้านใหม่จากการเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งบ้านและคอนโดใหม่มากขึ้น และตลาดซ่อมแซม ปรุงปรุงหลังเปิดประเทศ ส่วนการขยายการลงทุนในธุรกิจ Non-Decorative ในปีนี้ จะเริ่มรับรู้ในงบตั้งแต่ 2Q-3Q22 ทั้ง Hardware, ยิปซัม และ Fast-mix แต่มองว่ายังไม่มียอดภาพรวมในปี

### ปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 30 บาท คงคำแนะนำซื้อ จาก Valuation ไม่แพง

เราปรับราคาเหมาะสมลงจากเดิม 32 บาท เป็น 30 บาท (อิง PER เดิม 36x) สะท้อนการปรับลดประมาณการ ทางพื้นฐานคงคำแนะนำซื้อ เนื่องจากราคาหุ้นมี Upside รวบรวม 10% และ Valuation ปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 ที่ 32x มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาด.-1.25SD และต่ำกว่าปีที่เกิด COVID-19 ครั้งแรกในปี 2020 ที่ 35.7x สะท้อน Downside จำกัด อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาหุ้นอาจขาดความน่าสนใจจากแนวโน้มงบ 2Q22 ที่ไม่เด่น รวมถึงมีความไม่แน่นอนจากปัจจัยมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนราคาวัตถุดิบซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 50 bps จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไร 4% และราคาเหมาะสม 1.00 บาท/หุ้น ทั้งนี้ บริษัทจะรายงานงบ 2Q22 วันที่ 15 ส.ค.นี้

**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 30 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

**2Q22E Earnings Preview**

(Bt mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y
Revenue	4,887	4,965	-1.6	4,496	8.7
Costs	3,470	3,511	-1.2	2,976	16.6
Gross profit	1,417	1,455	-2.6	1,520	-6.7
SG&A costs	902	901	0.1	906	-0.5
Interest charge	10	9	5.7	8	23.5
Norm profit	420	447	-6.1	544	-22.8
Net profit	420	410	2.4	544	-22.8
Gross margin (%)	29.0	29.3	-0.3	33.8	-4.8
Norm earnings margin (%)	8.6	9.0	-0.4	12.1	-3.5
Net profit margin (%)	8.6	8.3	0.3	12.1	-3.5

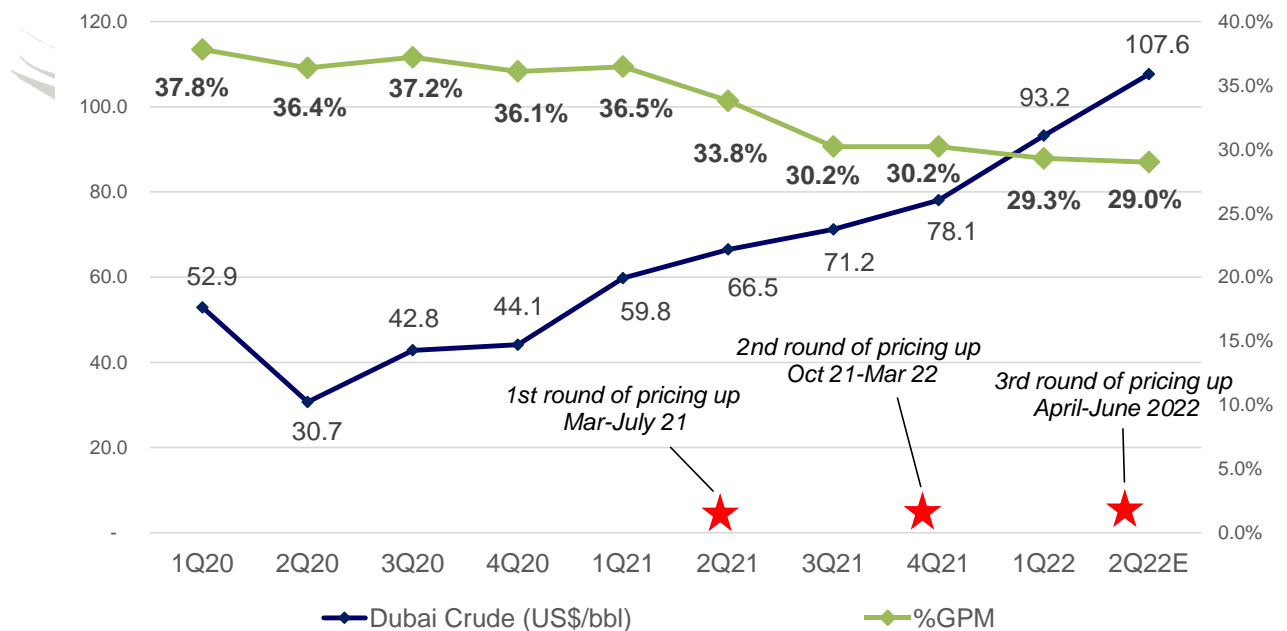
Source: Finansia Estimate

**Figure 1: Key Assumptions**

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Sales Revenue (mn)	19,375	20,370	19,638	20,644	-1.3%	-1.3%
%Gross margin	30.0%	31.4%	31.9%	33.7%	-1.9%	-2.3%
% SG&A to sales	18.9%	18.6%	20.3%	19.5%	-7.0%	-4.4%
Normalized Profit (mn)	1,717	2,034	1,813	2,290	-5.3%	-11.2%
Net Profit (mn)	1,717	2,034	1,813	2,290	-5.3%	-11.2%

Source: Finansia Research

**Figure 2: Dubai Crude VS %GPM**



Source: Aspen, Finansia Research

Figure 3: Sales Revenue (MB)

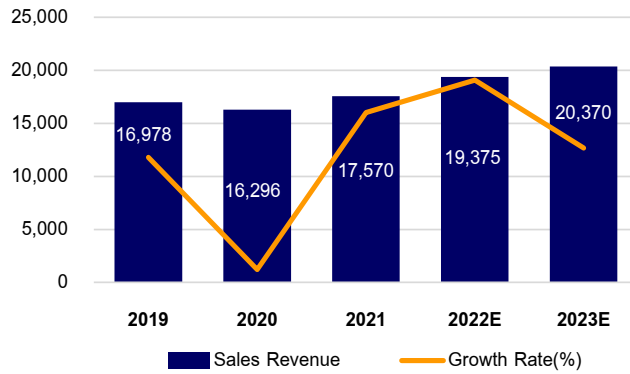
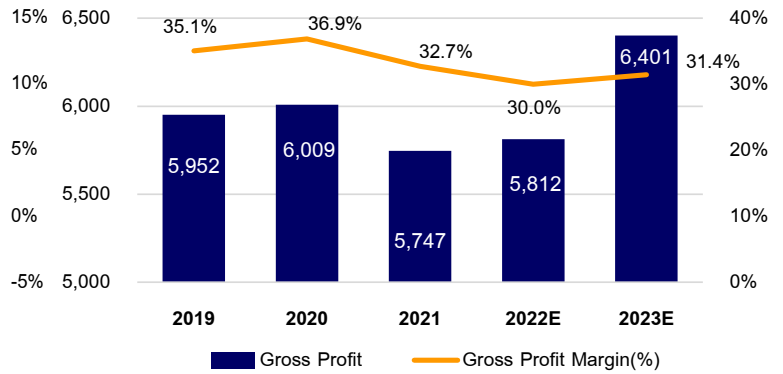


Figure 4: Gross Profit (MB), GPM%



Source: Finansia Research

Figure 5: Norm Profit (MB)

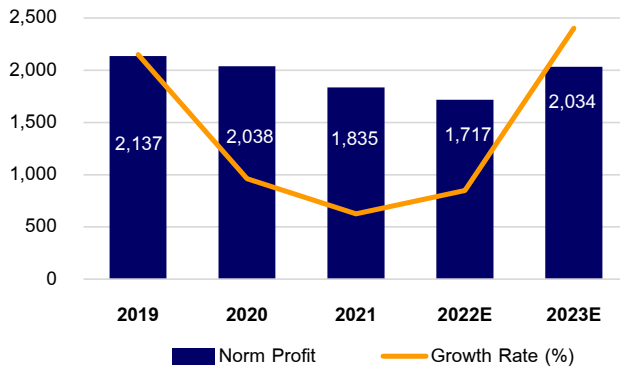
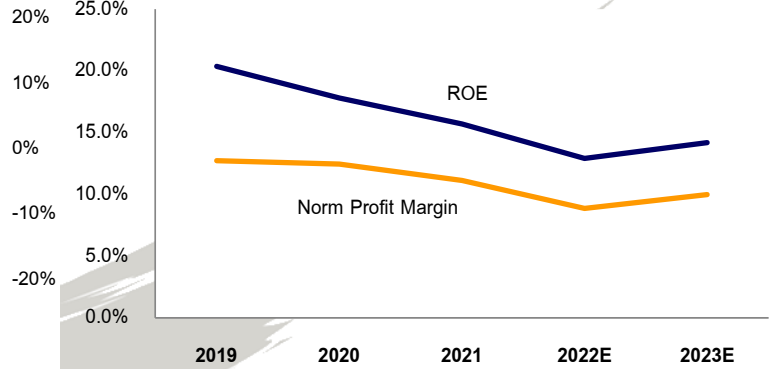
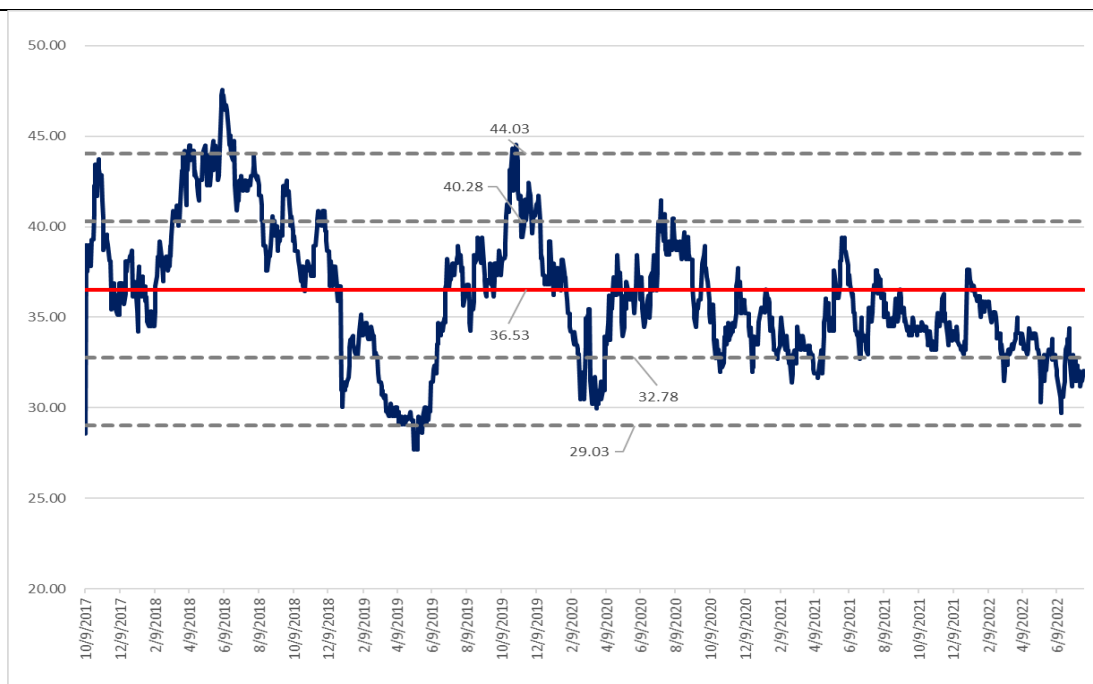


Figure 6: ROE, NPM %



Source: Finansia Research

Figure 7: TOA Historical P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และอ่อนแอกว่าคาด

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

### ความเสี่ยงด้านต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทคือ ผงสี, สารยึดเกาะ, สารเพิ่มเนื้อสี, สารทำละลาย, 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	16,296	17,570	19,375	20,370	20,787
Cost of sales	10,287	11,823	13,562	13,968	14,255
Gross profit	6,009	5,747	5,812	6,401	6,532
SG&A	3,510	3,516	3,656	3,795	3,866
Operating profit	2,499	2,232	2,156	2,606	2,667
Other income	142	138	143	144	145
EBIT	2,641	2,369	2,299	2,750	2,812
EBITDA	3,199	2,985	2,896	3,374	3,469
Interest charge	39	35	36	37	38
Tax on income	571	528	509	610	624
Earnings after tax	2,032	1,806	1,754	2,103	2,150
Minority Interests	-6	-29	37	68	71
Norm profit	2,038	1,835	1,717	2,034	2,079
Extraordinary items	-7	120	0	0	0
Net profit	2,031	1,955	1,717	2,034	2,079

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	6,644	7,622	8,366	9,302	9,987
Accounts receivable	2,964	3,296	3,526	3,707	3,846
Inventory	2,163	2,619	2,848	2,933	3,065
Other current asset	215	219	252	265	270
Total current assets	11,987	13,755	14,993	16,207	17,168
Investment	6	0	0	0	0
PPE	4,159	4,312	4,201	4,158	4,341
Other assets	335	429	350	350	350
Total Assets	16,486	18,497	19,543	20,715	21,858
Short term loan	200	297	200	200	200
Account payable	2,975	3,831	3,933	4,051	4,134
Current maturities	152	152	159	159	159
Other current liabilities	363	309	407	428	437
Total current liabilities	3,690	4,588	4,699	4,838	4,930
Long term debt	946	1,026	992	992	992
Other LT liabilities	445	432	542	559	570
Total liabilities	5,081	6,046	6,233	6,388	6,492
Registered capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Paid-up capital	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Share Premium	5,762	5,762	5,762	5,762	5,762
Legal reserve	203	203	203	203	203
Retained earnings	4,312	5,110	5,969	6,986	8,026
Others	-891	-817	-817	-817	-817
Minority Interest	-9	164	164	164	164
Shareholders' equity	11,405	12,451	13,310	14,327	15,367

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	2,032	1,806	1,754	2,103	2,150
Depreciation etc.	557	615	597	623	657
Change in working capital	-650	-97	-102	-124	-172
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,940	2,325	2,249	2,602	2,635
Capital expenditures	-593	-1,150	-486	-581	-840
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-593	-1,150	-486	-581	-840
Free cash flow	1,346	1,175	1,763	2,021	1,795
Net borrowings	723	177	-123	0	0
Equity capital raised	-75	247	0	0	0
Dividend paid	-1,165	-1,008	-895	-1,086	-1,110
Others	0	0	0	1	2
Cash flow from financing	-518	-584	-1,018	-1,086	-1,110
Net Change in cash	829	591	745	935	685

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.0	7.8	10.3	5.1	2.0
EBITDA	4.1	-6.7	-3.0	16.5	2.8
Net profit	-6.1	-3.7	-12.2	18.4	2.2
Normalized earnings	-4.6	-10.0	-6.4	18.4	2.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	36.9	32.7	30.0	31.4	31.4
EBITDA margin	19.6	17.0	14.9	16.6	16.7
EBIT margin	16.2	13.5	11.9	13.5	13.5
Normalized profit margin	12.5	10.4	8.9	10.0	10.0
Net profit margin	12.5	11.1	8.9	10.0	10.0
Normalized ROA	12.4	9.9	8.8	9.8	9.5
Normalize ROE	17.8	15.7	12.9	14.2	13.5
Normalized ROCE	15.9	14.1	11.6	12.8	12.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.4	0.5	0.5	0.4	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	1.00	0.96	0.85	1.00	1.02
Normalized EPS	1.00	0.90	0.85	1.00	1.02
EBITDA	1.58	1.47	1.43	1.66	1.71
Book value	5.63	6.06	6.48	6.98	7.49
Dividend	0.53	0.50	0.42	0.50	0.51
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	27.2	28.3	32.2	27.2	26.6
Norm P/E	27.1	30.1	32.2	27.2	26.6
P/BV	4.8	4.5	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	19.2	20.8	21.7	18.9	18.6
Dividend yield (%)	1.9	1.8	1.6	1.8	1.9

Source: Company data, FSS research



## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

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

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมธรรมิกราช  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

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 มินท์ ทาวเวอร์

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

### สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16  
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ 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  
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ขอนแก่น

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

### สาขา อุดรธานี

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

### สาขา เชียงใหม่

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 ถนนรสิงห์ 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.หลวงพ่อดำคลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

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

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา ดรง

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

### สาขา บิดธานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล  
อ.เมือง จ.บิดธานี  
073-350-140-4



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)

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 และเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENDEL	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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน

#### 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