

# ICHI (ICHI TB)

บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

## T-BUY

Previous	T-BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>11.0</b>
Price (23/08/2022)	8.6
up/downside (%)	+27.9
SET Index	1,633.57
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.22
Free float (%)	52.51
Market cap (Bt m)	11,180.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	66.43
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	12.20, 7.20, 10.24
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

### ความคึกคักกำลังมา เตรียมออกสินค้าใหม่ 5-6 ตัว

ระยะสั้น คาดกำไร 3Q22 จะโต Q-Q และ Y-Y ลุ้นเป็นพีคของปีนี้ ดีกว่าเดิมที่เคยคาดว่าพีคจะอยู่ใน 2Q22 ถือเป็นการสวนทางฤดูกาล แต่เกิดจากการเตรียมออกสินค้าใหม่ 5-6 ตัวในเดือน ก.ย. - พ.ย. 22 ช่วยหนุนทั้งรายได้ (อย่างน้อยคือ First Orders ที่จะเข้ามา แต่ยังคงติดตาม Repeat Orders ต่อไป) และอัตรากำไรขั้นต้น จากการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง ช่วยหักล้างผลลบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกและค่าไฟที่สูงขึ้นได้ ขณะที่มีการปรับสูตรเครื่องดื่มให้ปริมาณน้ำตาลผ่านเกณฑ์แล้วเสร็จ ช่วยลดภาษีน้ำตาลและจะช่วยหนุนกำไรปี 2023 เป็นต้นไป ยังคาดการณ์กำไรปกติปี 2022-23 ไว้ตามเดิมเป็น 552 ลบ. (ทรงตัว Y-Y) และ 633 ลบ. (+14.8% Y-Y) คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 11 บาท แนะนำเก็งกำไร

### ความคึกคักกำลังมา หลังเตรียมออกสินค้าใหม่ 5-6 ตัวใน 2H22

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารเปิดเผยแผนการออกสินค้าใหม่มากถึง 5-6 รายการ ในเดือน ก.ย.-พ.ย. 2022 นี้ ประกอบด้วยสินค้าภายใต้แบรนด์ตนเอง ได้แก่ น้ำต่าง 8.5+CBD (จะขายขวดละ 20 บาท), ชาเขียวสูตรไร้น้ำตาล, เครื่องดื่มอัดลมสไตล์เกาหลี Tansansu (ซึ่งตั้งเป้ารายได้สินค้านี้สูงถึง 150 ลบ. ในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2022) และเย็น เย็น รสบัวบ๊วย นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์ที่ผลิตให้กับลูกค้า OEM 2-4 ราย โดย 2 รายแรกอยู่ในกลุ่ม Vitamin Drink และยังมีอีกรายการเตรียมจ้างให้บริษัทผลิตเครื่องดื่ม CBD อีก 2 SKU จะช่วยหนุนรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นการผลิตให้ทรงตัวสูงใน 3Q22 โดยผู้บริหารยังคงเป้ารายได้ปี 2022 เดิมโต 24% Y-Y เป็น 6,500 ลบ. (1H22 ทำไว้ 3,059 ลบ. คิดเป็น 47% ของเป้า)

### ลุ้นกำไร 3Q22 อาจเป็นพีคของปีนี้ ดีกว่าเดิมที่คาดพีคอยู่ใน 2Q22

ระยะสั้น คาดกำไร 3Q22 อยู่ที่ 153.7 ลบ. (+0.8% Q-Q, +19.9% Y-Y) จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ ดีกว่าเดิมที่คาดว่าพีคจะอยู่ใน 2Q22 นอกจากแผนการออกสินค้าใหม่หลายรายการแล้ว คาดเห็นการฟื้นตัวของรายได้ส่งออกจากกลับมาโต Y-Y อีกครั้งใน 3Q22 หลังผู้บริหารกลับไปกระตุ้นตลาดมากขึ้น แม้ต้นทุนวัตถุดิบเม็ดพลาสติกและค่าไฟยังสูงขึ้น แต่จากการใช้กำลังการผลิตมากขึ้น ส่วนทางฤดูกาลปกติทำให้ต้นทุนต้นหน่วยลดลงได้ คาดอัตรากำไรขั้นต้น 3Q22 จะขยับขึ้นเป็น 18.6% จาก 18% ใน 2Q22 แต่ยังคงลดลงจาก 20.1% ใน 3Q21 เพราะต้นทุนสูงกว่าปีก่อน และคาดค่าใช้จ่ายยังสูงจากค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าโฆษณาสินค้าใหม่ และคาดการณ์กำไร 4Q22 จะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล จากการใช้กำลังการผลิตที่มีก้ำกึ่งของปีนี้

### ปรับสูตรเครื่องดื่มลดภาษีน้ำตาล ยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทได้ปรับสูตรเครื่องดื่มลดปริมาณน้ำตาลเรียบร้อยแล้ว โดยจะมีปริมาณน้ำตาลต่ำกว่า 6 กรัม/100 ml. ทำให้ไม่ต้องเสียภาษีน้ำตาล Step ใหม่ (จะเริ่มปรับขึ้นตั้งแต่ 1 ต.ค. 2022 นี้) จากที่ต้องเสียภาษีสูงขึ้นเป็น 0.08 บาท/ขวดถ้าไม่ปรับสูตร คาดช่วยหนุนกำไรในปี 2023 เป็นต้นไป กอปรกับเดินหน้าออกสินค้าใหม่ที่ตลาดอินโดนีเซีย และเตรียมขยายสินค้าไปฟิลิปปินส์ด้วยเครือข่ายของพันธมิตรที่อินโดนีเซีย เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022-23 ไว้ตามเดิมที่ 552 ลบ. (ทรงตัว Y-Y) และ 633 ลบ. (+14.8% Y-Y) หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด จะมีกำไรปกติ 9M22 ที่ 434 ลบ. +4.9% Y-Y คิดเป็นสัดส่วน 79% ของประมาณการทั้งปี ยังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 11 บาท (อิง PE 25 เท่า)

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,228	5,761	6,341	6,693
Normalized profit	547	552	671	752
Net profit	547	552	671	752
EPS (Bt) - norm	0.42	0.42	0.52	0.58
EPS (Bt)- reported	0.42	0.42	0.52	0.58
% growth y-y	6.1	0.9	21.7	12.0
Dividend/share (Bt)	0.50	0.42	0.52	0.58
BV/share (Bt)	4.76	4.75	4.75	4.75
EV/EBITDA (x)	10.3	10.4	9.6	9.0
PER (x) - norm	20.4	20.3	17.7	16.1
PER (x)	20.4	20.3	17.7	16.1
PBV (x)	1.8	1.8	1.8	1.8
Dividend yield (%)	5.8	4.9	5.7	6.2
ROE (%)	8.8	8.9	10.3	11.2
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finasia Syrus Securities

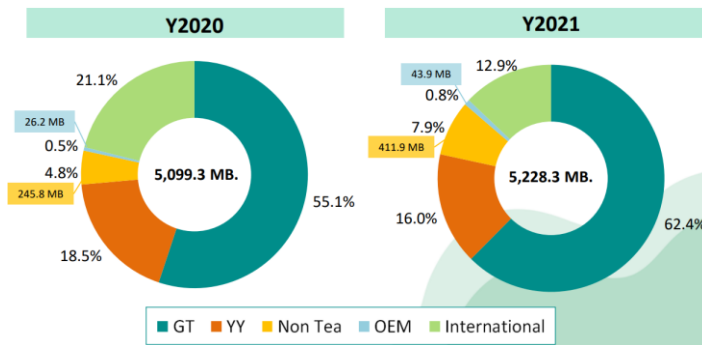
 Finasia

 @fnsyrus

**Company Overview**

ICHI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม ภายใต้ชื่อทางการค้า อิชิตัน ประกอบด้วย เครื่องดื่มชาเขียว อิชิตัน กรีนที, เครื่องดื่มชาเขียวแบบพรีเมียม ชีชีโอเกะ, เครื่องดื่มชาดำพร้อมดื่ม อิชิตัน ดรากรอง แบล็คที, เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น, เครื่องดื่มชาผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว ชิว ชิว และล่าสุดในปี 2020 บริษัทได้ขยายเข้าสู่เครื่องดื่ม Functional ได้แก่ น้ำต่าง PH Plus 8.5, เครื่องดื่มผสมวิตามิน C&E - C200 และเครื่องดื่มวิตามินซีสูง Vitt CC

งวดปี 2021 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ในประเทศ 87% ของรายได้รวม และอีก 13% มาจากรายได้ส่งออก ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV โดยมีกัมพูชาเป็นตลาดหลัก



ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิต 7 สายการผลิตขวด และ 2 สายการผลิตกล่อง โดยมีกำลังการผลิตทั้งหมด 1,500 ล้านขวด และ 200 ล้านกล่องต่อปี

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ICHI โดยอิง PE ที่ 25 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ไม่รวม Energy Drink

**ESG**

**Environment**

- บริษัทใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย เพื่อมุ่งเน้นกระบวนการผลิตที่ลดพลังงานความร้อน และลดปริมาณการใช้น้ำได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยเลือกใช้ก๊าซธรรมชาติช่วยการเผาไหม้ให้สะอาดและไม่สร้างมลพิษ ไอความร้อนส่วนหนึ่งจะถูกดึงกลับมาใช้ในอีกครั้ง เพื่อลดปริมาณการปล่อยความร้อนออกสู่ชั้นบรรยากาศให้เหลือน้อยที่สุด ถือเป็น การลดการใช้พลังงานได้อย่างมหาศาล
- ผู้บริหารมีแนวคิดปลูกจิตสำนึกให้แก่คนในสังคมได้เรียนรู้ถึงการใช้ทรัพยากรอย่างเพียงพอและเคารพธรรมชาติ ภายใต้แนวคิด กรีนโนเวชั่น จึงได้สร้างศูนย์การเรียนรู้ “ต้นแลนด์” ขึ้นในพื้นที่โรงงานของบริษัทที่จ.อยุธยา เพื่อกระตุ้นจิตสำนึกระหว่างวิถีการดำเนินธุรกิจกับวิถีการใช้ชีวิตอย่างเป็นมิตรกับธรรมชาติ ผ่านเทคโนโลยี Hologram ฉายภาพแบบ 3 มิติ เพื่อสร้างองค์ความรู้ในการอยู่ร่วมกันของธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล

**Social**

- บริษัทได้ดำเนินโครงการ อิชิตัน ปันรอยยิ้ม เพื่อช่วยเหลือสังคมในชนบทและปลูกจิตสำนึกรักบ้านเกิดให้กับพนักงาน โดยมีการคัดเลือกโรงเรียนในแต่ละปีเพื่อบริจาคสิ่งของ อุปกรณ์การเรียนการสอน อุปกรณ์กีฬา รวมถึงการสร้าง และปรับปรุง ซ่อมแซมอาคารให้กับโรงเรียน รวมถึงบริจาคให้กับหน่วยงานและองค์กรต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน และโรงพยาบาลด้วย นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาชุมชนและให้ความรู้ในการต่อยอดสร้างรายได้ที่ยั่งยืนเกษตรกรผู้ปลูกชาของบริษัทผ่าน โครงการอิชิตันชาคืนถิ่น

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 6 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด ถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กสท.และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆของบริษัท มีการคานอำนาจกันอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- บริษัทว่าจ้างที่ปรึกษาภายนอกประเมินผลการดำเนินงานคณะกรรมการทุก 3 ปี ส่วนคณะกรรมการบริษัท กรรมการรายบุคคล และคณะกรรมการชุดย่อย ได้ทำการประเมินผลการปฏิบัติงานทุกปี
- บริษัทกำหนดแนวทางในการป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ โดยห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานระดับสูงตั้งแต่ผู้อำนวยการฝ่ายขึ้นไป และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายในทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใน 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาส และงบการเงินประจำปี เป็นเวลา 48 ชั่วโมง ภายหลังจากข้อมูลสารสนเทศสำคัญถูกเปิดเผย
- บริษัทได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในตลาดหลักทรัพย์โดย IOD อยู่ในระดับ ดีเลิศ

ตัวอย่างสินค้าใหม่ภายใต้แบรนด์บริษัท วางแผนขายในเดือน ก.ย.-ต.ค. 2022



**ICHITAN No Sugar**

0 Cal. 0% Sugar

ชาเขียวเพื่อสุขภาพ ต้มได้ทุกวัน สุขภาพดีทุกวัน  
เพิ่มสารคาเทชิน เพื่อต้านอนุมูลอิสระ  
กับ 2 รสชาติ ชาเขียวมะลิ และ อุหลง

Target Sales **20 MB**  
RSP 20 Baht / Launch Oct FY 22



**อิชิตัน น้ำต่าง 8.5+CBD**

ประสานคุณค่าจากน้ำต่าง ที่ช่วยรักษาสสมดุลในร่างกาย เข้ากับ CBD สารสกัดสุดยอดประโยชน์ จากกัญชง ไว้ในขวดเดียว

Target Sales **50 MB**  
RSP 20 Baht / Launch Oct FY 22



**탄산수**  
**Tansansu**  
**ต้นซันซู**

เครื่องดื่มอัดลม ที่ถือเท่แบบ K-Pop  
ดื่มแล้วฟินเหมือนเป็นตัวเองในซีรีส์เกาหลี

Target Sales **150 MB**  
RSP 20 Bath / Launch Oct FY 22



**พลังบ๊วย สบายร้อน**  
**ใหม่! เย็นเย็น สบ๊วย + สมุนไพร**  
อร่อย...ได้รสชาติ

Target Sales **70 MB**  
RSP 10 (315 ml.) & 15 Baht (400 ml.) Launch Sep FY 22

Source: Company Presentation

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ใหม่ผลิตให้กับลูกค้า OEM รับรู้รายได้ในเดือน ส.ค.-ก.ย. 2022



**No.1**  
In Computer

**ACER VITAMIN DRINK FOR GAMERS**

brand inside  
**Acer** บุคคลาตราเครื่องดื่มชูกำลัง  
ขาย 20 บาท กระโถจจากสินค้าไอที สู่แบรนด์ไลฟ์สไตล์เต็มตัว



**No.1**  
In Music

**CONCEPT**  
POWER

"เครื่องดื่มเพิ่มพลัง + 5 คาบิน สำหรับคนรุ่นใหม่"

Source: Company Presentation

ปรับสูตรเครื่องดื่มแล้วเสร็จ จะไม่ถูกระทบจากการปรับขึ้นภาษีน้ำตาล

ปริมาณน้ำตาล ต่อ 100 มิลลิลิตร	1 ต.ค. 2562 ถึง 30 ก.ย. 2565	1 ต.ค. 2565 ถึง 30 ก.ย. 2566	1 ต.ค. 2566 เป็นต้นไป
ไม่เกิน 6 กรัม	เว้นการเก็บภาษี	เว้นการเก็บภาษี	เว้นการเก็บภาษี
6 - 8 กรัม	0.10 บาท/ลิตร	0.30 บาท/ลิตร	1.00 บาท/ลิตร
8 - 10 กรัม	0.30 บาท/ลิตร	1.00 บาท/ลิตร	3.00 บาท/ลิตร
10 - 14 กรัม	1.00 บาท/ลิตร	3.00 บาท/ลิตร	5.00 บาท/ลิตร
14 - 18 กรัม	3.00 บาท/ลิตร	5.00 บาท/ลิตร	
มากกว่า 18 กรัม	5.00 บาท/ลิตร		

	ภาษีน้ำตาล / ขวด (บาท)		
ICHI HL 280 สูตรเดิม (6-8 กรัม/100 มิลลิลิตร)	0.03	0.08	0.28
ICHI HL 280 สูตรใหม่ (ต่ำกว่า 6 กรัม/100 มิลลิลิตร)	-	-	-

Source: Company Presentation

### 3Q22 Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q22E	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y	9M22E	9M21	% Y-Y
Sales revenue	1,565	1,616	-3.2	1,159	35.0	4,623	3,939	17.4
Costs	1,274	1,325	-3.8	926	37.6	3,828	3,166	20.9
Gross profit	291	291	0.0	233	24.9	795	773	2.8
SG&A costs	118	118	0.0	92	28.3	332	322	3.1
Norm profit	153.7	152.5	0.8	128.2	19.9	434.2	414.1	4.9
Net profit	153.7	152.5	0.8	128.2	19.9	410.2	414.1	-0.9
Gross margin %	18.6	18.0	0.6	20.1	-1.5	17.2	19.6	-2.4
SG&A as % of Sales	7.5	7.3	0.2	8.0	-0.5	7.2	8.2	-1.0
Net margin %	9.8	9.4	0.4	11.1	-1.3	8.9	10.5	-1.6

Source: Company Data, FSS Research

### สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ICHI

Assumptions	Current			% Growth		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Domestic Sales	5,188	5,710	5,999	13.9	10.1	5.1
Overseas Sales	573	631	694	-15.0	10.0	10.0
Total Sales (mb)	5,761	6,341	6,693	10.2	10.1	5.6
% Gross Margin	16.1	18.7	19.5	-3.2	2.0	0.5
SG&A Expense (mb)	403	539	569	-9.4	33.6	5.6
% SG&A to Sale	7.0	8.5	8.5	-1.5	1.5	0.0
Profit Sharing	105	117	121	78.1	11.4	3.4
Norm profit (mb)	552	671	752	0.9	21.7	12.0
% Norm Margin	9.6	10.0	10.4	-0.9	0.4	0.4

Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มอยู่ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ประกอบการจำนวนมาก และอุปสรรคการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ค่อนข้างต่ำ เพราะสินค้าทดแทนกันได้ง่าย และมีการแข่งขันด้านราคาสูง รวมถึงการโฆษณาทางการตลาด และการแข่งขันทำโปรโมชั่น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้หากไม่สามารถปรับตัวรับมือกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นได้ทัน หรืออาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งได้

### ความเสี่ยงจากการที่แบรนด์อิชิตันผูกติดกับคุณตัน ภาสกรนที

การผูกติดแบรนด์อิชิตันเข้ากับคุณตัน ภาสกรนที เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ และเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค แต่ในอีกทางหนึ่งก็อาจเป็นความเสี่ยงจากการผูกติดชื่อเสียงของแบรนด์เข้ากับบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากเกินไป

### ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่

เนื่องด้วยการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่ค่อนข้างสูง จึงจำเป็นต้องพัฒนาและนำเสนอสินค้าใหม่ให้กับผู้บริโภค เพื่อสร้างความแตกต่างและความได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขัน ทำให้มีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่ต้องแข่งขันกับเวลา และต้องใช้งบลงทุน หากสินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนโดยเปล่าประโยชน์

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิตคือ ใบชา Organic คิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุน โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ ที่อาจกระทบต่อปริมาณใบชา และอาจก่อให้เกิดภาวะขาดแคลน ถัดมาคือต้นทุนบรรจุภัณฑ์สัดส่วนราว 30% ของต้นทุน ส่วนใหญ่คือ ฟรีฟอร์ม (เม็ดพลาสติก) ที่มีราคาผันผวนตามราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการผลิตเม็ดพลาสติก กรณีที่ราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ

โดยเฉพาะนโยบายด้านราคาและอัตราภาษีสรรพสามิต ทั้งภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม และภาษีความหวาน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางปรับขึ้นภาษี จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,099	5,228	5,761	6,341	6,693
Cost of sales	4,094	4,221	4,837	5,155	5,388
Gross profit	1,006	1,007	925	1,186	1,305
SG&A	458	445	403	539	569
Operating profit	548	562	521	647	736
Other income	9	23	17	19	20
EBIT	556	585	539	666	756
EBITDA	1,149	1,168	1,133	1,272	1,378
Interest charge	14	3	2	2	3
Tax on income	55	94	90	109	122
Earnings after tax	488	488	447	554	631
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	516	547	552	671	752
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	516	547	552	671	752

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	203	338	248	308	344
Accounts receivable	827	944	931	1,042	1,100
Inventory	590	531	729	847	886
Other current assets	43	110	110	110	110
Total current assets	1,663	1,923	2,018	2,308	2,440
Investments	179	254	275	375	575
Plant, property & equipment	5,348	4,778	4,384	4,028	3,706
Other assets	213	152	298	327	345
Total assets	7,405	7,106	6,976	7,038	7,066
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	518	546	530	565	590
Current maturities	111	15	0	0	0
Other current liabilities	241	235	230	254	268
Total current liabilities	870	796	761	819	858
Long-term debt	214	73	0	0	0
Other non-current liab.	41	47	40	44	33
Total non-current liab.	256	119	40	44	33
Total liabilities	1,126	915	801	863	892
Registered capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Paid up capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Share premium	3,515	3,515	3,515	3,515	3,515
Legal reserve	130	130	130	130	130
Retained earnings	1,333	1,245	1,229	1,229	1,229
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	6,279	6,191	6,175	6,175	6,175

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	516	547	552	671	752
Deprec. & amortization	592	584	594	606	621
Change in working capital	26	-35	-206	-172	-57
Other adjustments	-28	-59	-105	-117	-121
Cash flow from operations	1,106	1,036	834	989	1,196
Capital expenditure	-149	2	-216	-250	-300
Others	73	47	-64	-12	-97
Cash flow from investing	-76	49	-281	-262	-397
Free cash flow	1,030	1,086	554	727	799
Net borrowings	-370	-142	-73	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-455	-650	-552	-671	-752
Others	-100	-91	-21	4	-11
Cash flow from financing	-925	-883	-645	-667	-763
Net change in cash	105	203	-92	60	36

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.4	2.5	10.2	10.1	5.6
EBITDA	14.6	1.7	-3.1	12.3	8.3
Net profit	26.5	6.1	0.9	21.7	12.0
Normalized earnings	23.7	6.1	0.9	21.7	12.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	19.7	19.3	16.1	18.7	19.5
EBITDA margin	22.5	22.3	19.7	20.1	20.6
EBIT margin	10.9	11.2	9.3	10.5	11.3
Normalized profit margin	10.1	10.5	9.6	10.6	11.2
Net profit margin	10.1	10.5	9.6	10.6	11.2
Normalized ROA	7.0	7.7	7.9	9.5	10.6
Normalize ROE	8.2	8.8	8.9	10.9	12.2
Normalized ROCE	8.5	9.3	8.7	10.7	12.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	0.15	0.09	0.09	0.09	0.09
Net debt/EBITDA	0.96	0.75	0.49	0.44	0.40
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.40	0.42	0.42	0.52	0.58
Normalized EPS	0.40	0.42	0.42	0.52	0.58
EBITDA	0.88	0.90	0.87	0.98	1.06
Book value	4.83	4.76	4.75	4.75	4.75
Dividend	0.50	0.50	0.42	0.52	0.58
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.7	20.4	20.3	17.7	16.1
Norm P/E	21.7	20.4	20.3	17.7	16.1
P/BV	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	10.7	10.3	10.4	9.6	9.0
Dividend yield (%)	5.8	5.8	4.9	5.7	6.2

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 อรุณอมรินทร์  
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 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.บางกระสอบ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

**สาขา อุดรธานี**

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี 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.หลวงพ่อวัดฉลอง  
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 ตรัง**

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

**สาขา บิดธานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
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	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	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	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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- 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