

# TVO (TVO TB)

## บมจ. น้ำมันพืชไทย

# T-BUY

Previous	T-BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>32.0</b>
Price (29/08/2022)	30.00
up/downside (%)	+6.7
SET Index	1,626.52
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.61
Free float (%)	68.15
Market cap (Bt m)	24,258.33
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	54.12
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	30.50, 27.50, 28.88
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	31,307	35,534	32,940	34,192
Normalized profit	1,869	2,372	2,010	2,197
Net profit	2,068	2,372	2,010	2,197
EPS (Bt) - norm	2.31	2.67	2.26	2.47
EPS (Bt)- reported	2.56	2.67	2.26	2.47
% growth y-y	24.9	4.3	-15.3	9.3
Dividend/share (Bt)	2.20	1.50	1.81	1.98
BV/share (Bt)	11.76	11.86	12.43	12.92
EV/EBITDA (x)	9.9	8.9	9.8	9.0
PER (x) - norm	13.1	11.3	13.4	12.2
PER (x)	11.8	11.3	13.4	12.2
PBV (x)	2.6	2.5	2.4	2.3
Dividend yield (%)	7.3	5.0	6.0	6.5
ROE (%)	19.7	22.5	18.2	19.1
YE No. of shares (million)	809	889	889	889
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

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

## หาก La Nina เกิดจริง จะหนุนราคาถั่วปรับขึ้น

แนวโน้มกำไร 2H22 น่าจะปรับลดลงจาก 1H22 หลังราคากากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองเริ่มปรับลดลง ตามราคาตลาดโลกที่อ่อนลง ทำให้ผลบวกจากสต็อกราคาต่ำหมดไป จากกำไร 2Q22 ที่ดีกว่าคาด เราปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ขึ้น 20% เป็นการเติบโต +14.7% Y-Y แต่คาดกำไรปี 2023 จะชะลอตัว -15.3% Y-Y หลัง USDA คาดถั่วเหลืองโลกปีหน้าจะเกินดุลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน และเกินดุลมากขึ้น จาก Supply ที่เพิ่มขึ้นมากกว่า Demand จึงคาดแนวโน้มราคาถั่วเหลืองจะอ่อนตัวลงใน 2023 อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็น Downside ของผลผลิตในอเมริกาใต้หลังเริ่มคาดการณ์ว่าจะโลกเกิดภาวะ La Nina เป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน และเป็นครั้งแรกในรอบ 20 ปี ทำให้ฝั่งอเมริกาและอเมริกาใต้จะเกิดภาวะแห้งแล้ง ล่าสุดจีนเองก็มีสภาพอากาศผิดปกติเผชิญแล้งหนักสุดในรอบ 60 ปี ถือเป็น Catalyst หนุนราคาถั่วเหลืองโลกให้ปรับขึ้นดีกว่าคาด จึงคงคำแนะนำเก็งกำไรหุ้น TVO ด้วยราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 32 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

### คาดการณ์ถั่วเหลืองโลกปีหน้าจะเกินดุลเป็นปีที่ 2

USDA ปรับเพิ่มคาดการณ์ Stock ถั่วเหลืองโลกปี 2022/23 ขึ้นเป็น 101.41 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 1.8 ล้านตันจากเดือน ก.ค. และเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 13% จากปี 2021/22 แม้ Demand ยังทรงตัวสูง +4% Y-Y แต่ Supply ปรับเพิ่มขึ้น 40 ล้านตันหรือราว +11.4% Y-Y เป็น 392.79 ล้านตัน มาจากผลผลิตของสหรัฐ +2.6 ล้านตัน, บราซิล +23 ล้านตัน, อาร์เจนตินา +7 ล้านตัน และจีน +2 ล้านตัน ปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงท้ายฤดูเพาะปลูก Crop ของสหรัฐ ซึ่งยังไม่มียูนิคาคาดจะเริ่มเก็บเกี่ยวใน ก.ย. แต่ตลาดยังคงกังวลกับ Stock ของสหรัฐที่ยังตึงตัว ซึ่งคาดการณ์ในปี 2022/23 ไว้ที่ 6.66 ล้านตัน ตึงตัวใกล้เคียง 6.13 ล้านตันในปี 2021/22 ทำให้ถั่วเหลืองโลกปีหน้าจะเกินดุลราว 14.5 ล้านตัน เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน

### แต่อาจเกิด La Nina เป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน ทำให้ราคาถั่วเหลืองเริ่มขยับขึ้น

ล่าสุดตลาดเริ่มกังวลต่อภาวะ La Nina มากขึ้น ซึ่งหากเกิดจริงจะกลายเป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน ถือเป็นครั้งแรกในรอบ 20 ปี ซึ่งเป็นสภาพอากาศที่ฝั่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีฝนตกหนักและอาจเกิดน้ำท่วมหนัก ขณะที่ฝั่งอเมริกาและอเมริกาใต้จะแล้ง โดยเริ่มเห็นคาดการณ์สภาพอากาศในอเมริกาใต้ร้อนขึ้น รวมถึงจีนที่ปีนี้ก็มีสภาพอากาศผิดปกติ ควรมีฝนเยอะ แต่กลับกลายเป็นแล้งหนักสุดในรอบ 60 ปี ทำให้เราเริ่มเห็น Downside ต่อคาดการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองของบราซิลและอาร์เจนตินาที่จะเริ่มเพาะปลูกในเดือน ต.ค.-พ.ย. และเก็บเกี่ยว ก.พ.-มี.ค. จากข่าวนี้ทำให้ราคาถั่วเหลืองปรับตัวที่ผ่านมายกขึ้นแตะ US\$16 ต่อบุชเชลอีกครั้ง ทำให้แนวโน้มราคาถั่วเหลืองในช่วงที่เหลือของปีนี้น่าสนใจมากขึ้นอาจขยับขึ้นอยู่ที่ US\$16-US\$18 ต่อบุชเชลได้ ดีกว่าเดิมที่เคยมองไว้ US\$14.5-US\$15.5 ต่อบุชเชล

### คาดกำไรปีหน้าจะปรับลง แต่มี Upside จากสภาพอากาศหากแยกว่าคาด

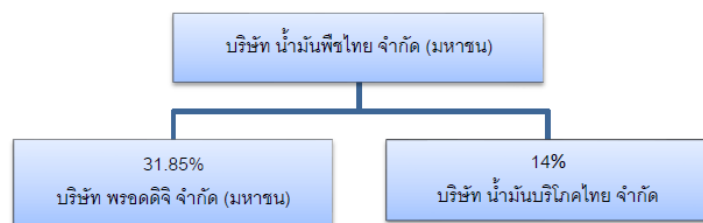
สำหรับแนวโน้มกำไร 2H22 น่าจะอ่อนตัวลงจาก 1H22 จากราคาขายกากถั่วเหลืองที่ทยอยปรับลดลงจากราคาตลาดเฉลี่ย 1H22 ที่ 21.5 บาท/กก. ล่าสุดปรับลงมาอยู่ที่ 20-20.5 บาท/กก. ตามการอ่อนตัวของราคาตลาดโลก กอปรกับราคาน้ำมันถั่วเหลืองที่น่าจะอ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันปาล์มในระยะถัดไป เมื่อสต็อกของผู้ประกอบการหมดลง ยกเว้นราคาถั่วเหลืองโลกหลังจากนี้พลิกกลับมาปรับขึ้นแรงอาจช่วยให้มาร์จิ้นของบริษัทสูงขึ้น เพราะสต็อกที่มีจะกลายเป็นราคาต่ำ จากกำไร 2Q22 ที่ดีกว่าคาด เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 20% เป็น 2,372 ลบ. (+14.7% Y-Y) และคาดกำไรปี 2023 จะปรับลดลง -15.3% Y-Y เป็น 2 พันลบ. มาจากราคาขายกากถั่วเหลืองที่ลดลง และคงสมมติฐานว่าภาวะ La Nina จะกระทบจำกัด ทำให้ราคาถั่วเหลืองโลกทรงตัวถึงปรับลงจากปีนี้ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 32 บาท (Fully Diluted รวมหุ้นปันผล 10:1 ขึ้น XD ไปแล้ววันที่ 26 ส.ค.)

**Company Overview**

TVO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชบริโภค และวัตถุดิบอาหารสัตว์ โดยมีแบรนด์น้ำมันถั่วเหลืองได้แก่ อองุ่น, Monini, Healthy Chef, Queen และมีแบรนด์อาหารสัตว์ได้แก่ ทีวีโอ ไฮโพรมิล, ดีอัล ซอยมิล, ทีวีโอ ฟลูแพตซอย เป็นต้น ถือเป็นผู้นำตลาดโดยมีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ทั้งตลาดน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลือง ปัจจุบันมีโรงงานตั้งอยู่ที่ จ.นครปฐม โดยมีกำลังการผลิตรวม 6,000 ตันต่อวัน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 29% : 64% ส่วนที่เหลืออีก 7% มาจากรายได้ขายวัสดุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 97% ของรายได้ทั้งหมด ที่เหลืออีก 3% เป็นการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลัก

นอกจากนี้บริษัทยังถือหุ้นใน PDG สัดส่วน 31.85% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัท และถือหุ้นในบจ.น้ำมันบริโภคไทย สัดส่วน 14% ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรำข้าวตรา คิง



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TVO โดยอิง PE 14 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี

**ESG**

**Environment**

- TVO ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะกระบวนการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีที่มีของเสียเกิดขึ้นระหว่างผลิตน้อยที่สุด และจัดระบบบำบัดของเสียเป็นระบบปิดคือจะไม่มีของเสียออกนอกกระบวนการทำงานไปสู่สาธารณะ อีกทั้งมีนโยบายนำของเสียที่เกิดจากการผลิตมาบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตให้เกิดประโยชน์สูงสุด และมีการตรวจสอบระบบการผลิตโดยหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลสิ่งแวดล้อมเป็นประจำทุกปี
- บริษัทได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม และได้รับมาตรฐาน ISO 14001 ISO 50001

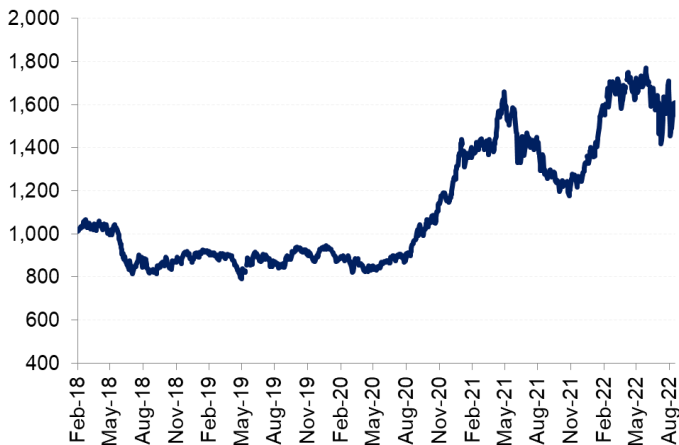
**Social**

- ในปี 2019 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหน่วยงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้ง คณะทำงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงจัดตั้ง คณะกรรมการชุมชนสัมพันธ์ เพื่อเป็นเวทีสำคัญในการแสดงออกถึงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เกิดจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ ตัวแทนภาคประชาชน และทีมงานแผนกชุมชนสัมพันธ์ของบริษัท
- บริษัทสานต่อโครงการ “Caring & Sharing แบ่งปันด้วยใจเพื่อสังคมไทยยั่งยืน” สนับสนุนด้านการศึกษาสู่เยาวชนที่ขาดแคลน ส่งเสริมด้านสุขภาพของคนในชุมชนและสังคม เพื่อสร้างสังคมและชุมชนโดยรอบโรงงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายรับคนในพื้นที่ที่บริษัทตั้งโรงงานเข้าเป็นพนักงาน รวมถึงสนับสนุนเครื่องและอุปกรณ์ทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาลนครปฐม

**Governance**

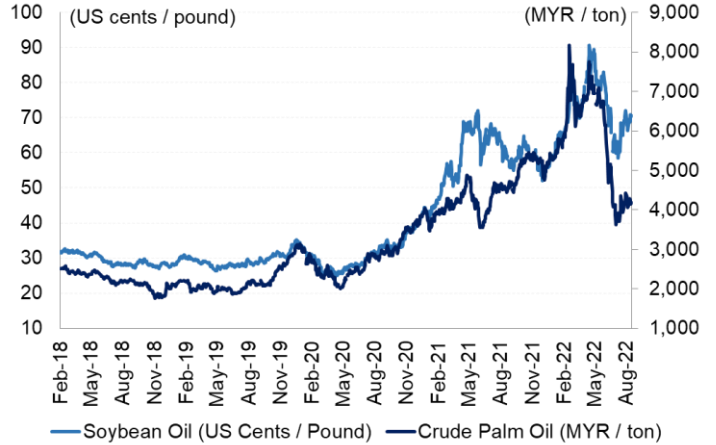
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน และเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน ทั้งนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการรับ-ให้ของขวัญ การเลี้ยงรับรอง หรือประโยชน์อื่นใด เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน และประกาศใช้ทั่วองค์กรอย่างเคร่งครัด
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยึดมั่นในจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย นำไปสู่การสร้างคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

**ราคาเมล็ดถั่วเหลือง CBOT (เซนต์ลุยส์)**



Source: Bloomberg

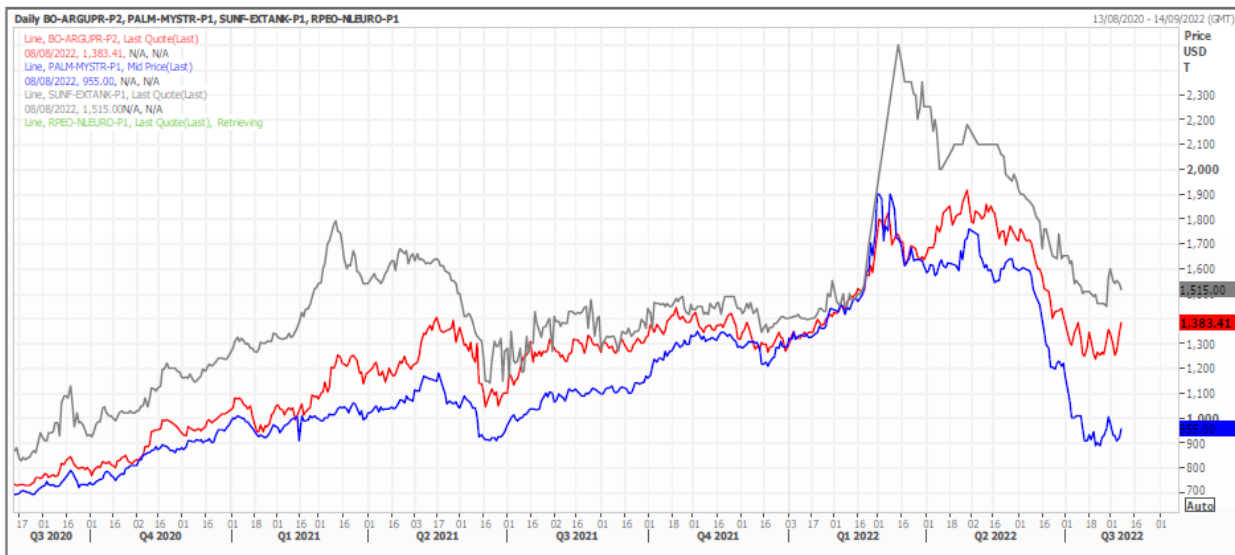
**ราคาน้ำมันถั่วเหลือง (เซนต์ลุยส์) และน้ำมันปาล์มดิบ (ริงกิต/ตัน)**



Source: Bloomberg

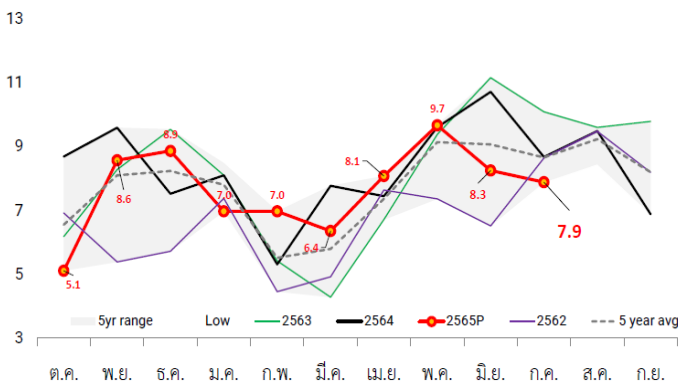
**FOB Veg Oil Price**

- Sunflower oil  
FOB 6 ports
- Soybean oil  
Argentina  
FOB up river
- Crude palm oil  
Malaysia FOB



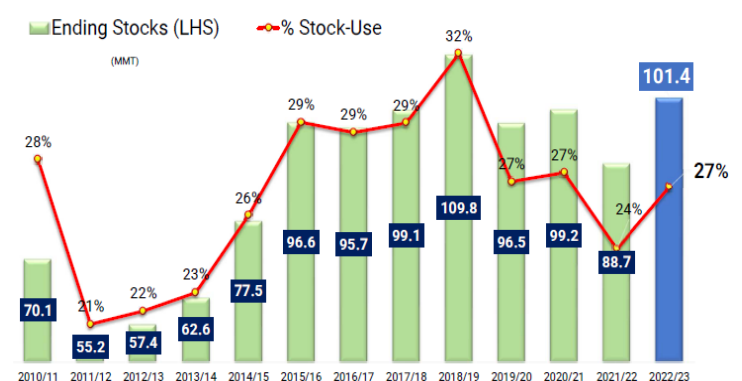
Source: Company Presentation

**ปริมาณการนำเข้าถั่วเหลืองรายเดือนของจีน (ล้านตัน)**



Source: Company Presentation

**คาดการณ์สต็อกถั่วเหลืองโลก (ล้านตัน)**



Source: Company Presentation

**คาดการณ์ผลผลิต การบริโภค ละสต็อกถั่วเหลืองโลกเป็นรายประเทศ**

		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
<b>2021/22 Est.</b>								
World 2/		99.88	352.74	153.39	313.79	363.03	153.25	89.73
World Less China		68.72	336.34	63.39	226.79	256.31	153.15	58.99
United States		6.99	120.71	0.41	60.01	63.19	58.79	6.13
Total Foreign		92.89	232.04	152.98	253.78	299.84	94.47	83.60
Major Exporters 3/		54.93	176.22	4.01	92.23	102.76	87.10	45.30
Argentina		25.06	44.00	3.40	40.55	47.76	2.25	22.45
Brazil		29.40	126.00	0.55	50.00	53.25	80.00	22.71
Paraguay		0.45	4.20	0.05	1.60	1.68	2.90	0.13
Major Importers 4/		34.39	20.19	122.54	115.90	143.52	0.39	33.21
China		31.16	16.40	90.00	87.00	106.72	0.10	30.74
European Union		1.40	2.73	14.60	15.70	17.32	0.28	1.13
Southeast Asia		1.18	0.53	8.84	4.50	9.67	0.01	0.86
Mexico		0.46	0.29	5.80	6.20	6.25	0.00	0.30
<b>2022/23 Proj.</b>								
World 2/	Jul	88.73	391.40	166.12	327.13	377.75	168.89	99.61
	Aug	89.73	392.79	166.22	327.77	378.25	169.08	101.41
World Less China	Jul	57.99	373.90	68.12	232.13	262.16	168.79	69.05
	Aug	58.99	374.39	68.22	232.77	262.66	168.98	69.96
United States	Jul	5.85	122.61	0.41	61.10	64.49	58.11	6.27
	Aug	6.13	123.30	0.41	61.10	64.53	58.65	6.66
Total Foreign	Jul	82.88	268.79	165.71	266.03	313.25	110.79	93.34
	Aug	83.60	269.49	165.81	266.67	313.72	110.43	94.75
Major Exporters 3/	Jul	44.70	212.50	5.57	93.83	104.59	102.63	55.55
	Aug	45.30	212.50	5.57	94.58	105.34	102.23	55.80
Argentina	Jul	22.10	51.00	4.80	41.00	48.25	4.70	24.95
	Aug	22.45	51.00	4.80	41.00	48.25	4.30	25.70
Brazil	Jul	22.46	149.00	0.75	49.50	52.85	89.00	30.36

Source: WASDE USDA



## Stubborn La Niña looks like it may stick around for a rare third year



Reservoirs on the Colorado River have declined so much because of drought that major water cuts may be necessary next year, federal officials have warned. (Luis Sinco / Los Angeles Times)

A stubborn La Niña climate pattern in the tropical Pacific is likely to persist through the summer and may hang on into 2023, forecasters say.

La Niña has been implicated not only in the unrelenting drought in the U.S. Southwest, but also in drought and flooding in various parts of the world, including ongoing drought and famine in the Horn of Africa.

### China issues national drought alert as temperatures rise across the Yangtze River basin

Posted Fri 19 Aug 2022 at 1:40pm



Source: Google

### If little rain, drought-hit England could face 'dreadful' 2023 summer

- London set for hosepipe ban from August 24 after water company warned that water resources are 'depleted'
- England, which recorded its driest July since 1935, is officially in a drought across vast swathes of the country



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

เมล็ดถั่วเหลืองถือเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท และนำเข้าจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ได้แก่ บราซิล และสหรัฐอเมริกา มากกว่า 90% ของปริมาณวัตถุดิบรวม โดยราคาจะอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งมีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงสงครามการค้าที่ส่งผลกระทบต่อราคาถั่วเหลืองด้วย หากราคาถั่วเหลืองโลกมีความผันผวนค่อนข้างมาก จะส่งผลให้บริษัทบริหารจัดการวัตถุดิบได้ยากขึ้น และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานท้ายที่สุด

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 97% จึงแทบไม่มีการ Natural Hedge ดังนั้นหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะเป็นลบกับบริษัท เพราะทำให้ต้นทุนการนำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น

### ความเสี่ยงด้านสินค้าทดแทน

น้ำมันถั่วเหลืองมีสินค้าทดแทนคือ น้ำมันปาล์ม น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันเมล็ดทานตะวัน ส่วนน้ำมันพืชที่ใช้ในอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหาร โดยทั่วไปจะทดแทนกันไม่ได้ เพราะน้ำมันพืชแต่ละชนิดมีคุณสมบัติเหมาะสมกับแต่ละอุตสาหกรรมต่างกัน

### ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

หากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจกระทบต่อไปยังกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะเป็นลบทางตรงกับความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อประกอบอาหาร หรือความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง อาจกระทบทางอ้อมต่อมายังความต้องการใช้อาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลืองลดลง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	24,963	31,307	35,534	32,940	34,192
Cost of sales	22,107	28,349	31,803	29,646	30,602
Gross profit	2,855	2,959	3,731	3,294	3,590
SG&A	798	796	817	791	821
Operating profit	2,057	2,163	2,914	2,503	2,770
Other income	81	268	143	99	68
EBIT	2,138	2,430	3,057	2,602	2,838
EBITDA	2,517	2,774	3,410	2,981	3,241
Interest charge	3	4	4	9	10
Tax on income	413	520	611	519	566
Earnings after tax	1,722	1,906	2,442	2,075	2,262
Minority interest	-67	-38	-71	-66	-68
Normalized earnings	1,683	1,869	2,372	2,010	2,197
Extraordinary items	-27	198	0	0	0
Net profit	1,656	2,068	2,372	2,010	2,197

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & ST Investment	2,294	1,048	1,193	2,017	2,258
Accounts receivable	1,238	1,683	1,908	1,769	1,836
Inventory	6,873	7,096	8,713	8,122	8,216
Other current assets	32	25	36	33	34
Total current assets	10,438	9,852	11,850	11,941	12,345
Investments	269	295	295	295	295
Plant, property & equipment	3,141	3,145	2,992	3,113	3,209
Other assets	60	50	69	66	68
Total assets	13,908	13,343	15,205	15,416	15,917
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	2,828	2,020	2,614	2,437	2,515
Current maturities	4	5	4	4	0
Other current liabilities	1,363	1,227	1,386	1,285	1,333
Total current liabilities	4,196	3,251	4,004	3,725	3,849
Long-term debt	20	15	15	15	15
Other non-current liab.	158	171	213	198	171
Total non-current liab.	178	186	228	213	186
Total liabilities	4,373	3,438	4,232	3,938	4,035
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,745	6,134	7,175	7,677	8,117
Minority Interests	412	393	420	422	387
Shareholders' equity	9,535	9,905	10,973	11,478	11,882

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,656	2,068	2,372	2,010	2,197
Deprec. & amortization	379	344	354	379	404
Change in working capital	1,314	-1,606	-1,099	454	-35
Other adjustments	29	-217	27	2	-35
Cash flow from operations	3,378	588	1,653	2,845	2,530
Capital expenditure	-340	-322	-196	-400	-500
Others	-181	-50	-17	3	-1
Cash flow from investing	-521	-372	-213	-397	-501
Free cash flow	2,857	216	1,440	2,448	2,029
Net borrowings	38	219	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,352	-1,703	-1,334	-1,608	-1,758
Others	5	14	41	-16	-31
Cash flow from financing	-1,308	-1,470	-1,293	-1,623	-1,788
Net change in cash	1,548	-1,254	146	824	241

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	5.8	25.4	13.5	-7.3	3.8
EBITDA	18.7	10.2	22.9	-12.6	8.7
Net profit	17.4	24.9	14.7	-15.3	9.3
Normalized earnings	21.9	11.1	26.9	-15.3	9.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.4	9.5	10.5	10.0	10.5
EBITDA margin	10.1	8.9	9.6	9.0	9.5
EBIT margin	8.6	7.8	8.6	7.9	8.3
Normalized profit margin	6.7	6.0	6.7	6.1	6.4
Net profit margin	6.6	6.6	6.7	6.1	6.4
Normalized ROA	12.1	14.0	15.6	13.0	13.8
Normalize ROE	18.4	19.7	22.5	18.2	19.1
Normalized ROCE	22.0	24.1	27.3	22.3	23.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.6	1.1	1.0	0.8	0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.05	2.56	2.67	2.26	2.47
Normalized EPS	2.08	2.31	2.67	2.26	2.47
EBITDA	3.11	3.43	3.83	3.35	3.64
Book value	11.28	11.76	11.86	12.43	12.92
Dividend	1.70	2.20	1.50	1.81	1.98
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.8	11.8	11.3	13.4	12.2
Norm P/E	14.5	13.1	11.3	13.4	12.2
P/BV	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	11.3	9.9	8.9	9.8	9.0
Dividend yield (%)	5.6	7.3	5.0	6.0	6.5

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  
อาคารทีสโก้ทาวเวอร์ 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 บิดตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.บิดตานี  
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	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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