

# T-BUY

# GLOCON (GLOCON TB)

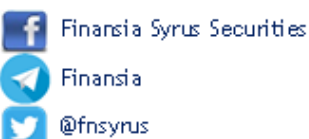
บมจ. โกลบอล คอนซูเมอร์

Previous	T-BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>1.0</b>
Price (02/09/2022)	0.9
up/downside (%)	+11.1
SET Index	1,622.15
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.15
Free float (%)	72.61
Market cap (Bt m)	2,768.76
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	38.80
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	1.45, 0.70, 1.12
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,862	2,689	3,077	3,423
Normalized profit	-19	61	145	172
Net profit	-152	62	145	172
EPS (Bt) - norm	-0.01	0.02	0.04	0.05
EPS (Bt)- reported	-0.08	0.02	0.04	0.05
% growth y-y	nm	nm	113.3	18.8
Dividend/share (Bt)	0.00	0.01	0.02	0.04
BV/share (Bt)	0.25	0.68	0.70	0.73
EV/EBITDA (x)	47.8	11.9	9.6	8.7
PER (x) - norm	nm	49.3	22.7	19.1
PER (x)	nm	48.4	22.7	19.1
PBV (x)	3.6	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	0.0	0.8	1.8	2.1
ROE (%)	nm	2.5	5.6	6.4
YE No. of shares (million)	1,999	3,340	3,643	3,643
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



## การฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่ยังคงคาดพลิกมีกำไรในปี

ผู้บริหารปรับลดเป้ารายได้ปี 2022 ลง หลังเผชิญหลายปัญหา อาทิ มีการย้ายโรงงานใหม่ 2 แห่งใน 2Q22 ทำให้ประสิทธิภาพการผลิตต่ำกว่าปกติในช่วงแรก กอปรกับต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาหมู กระทั่งต่อลูกชิ้นทิพย์และธุรกิจผลไม้อบแห้งประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ ปัจจุบันสถานการณ์เริ่มคลี่คลายเป็นลำดับ คาดกำไร 3Q22 จะกลับมาฟื้น Q-Q, Y-Y และคาดกำไรจะทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q22 น่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2023 ซึ่งผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2023 Aggressive โต 31% Y-Y และมี Upside จากแผน M&A ซึ่งเลื่อนไปอยู่ในปี 2023 อย่างไรก็ตาม ด้วยการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรปี 2022-23 ลง 64.2%/37.5% เป็น 62 ลบ. พลิกจากขาดทุนปีก่อน และจะโตมากขึ้น +132.7% Y-Y ในปี 2023 ตามลำดับ เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 1 บาท แนะนำเก็งกำไร

### บริษัทยังตั้งเป้าการเติบโต Aggressive ตามเดิม

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารปรับลดเป้ารายได้ปี 2022 เป็น 2.9 พันลบ. จากเดิม 3 พันลบ. หลังมีการย้ายโรงงาน 2 แห่งทั้งธุรกิจ RTE & Frozen และผลไม้อบแห้ง ทำให้ติดปัญหาชั่วคราวทั้งการใช้กำลังการผลิตต่ำช่วงแรกทำให้ประสิทธิภาพการผลิตต่ำลง และยังเผชิญวัตถุดิบขาดแคลนจากการสต็อกไม่เพียงพอ แต่ปัจจุบันสถานการณ์คลี่คลายเป็นลำดับ คาดรายได้จะกลับมาฟื้นตัวใน 2H22 และรับรู้โรงงานใหม่ได้เต็มปีในปี 2023 ซึ่งได้ตั้งเป้ารายได้ค่อนข้าง Aggressive ที่ 3.8 พันลบ. +31% Y-Y และได้เลื่อนแผน M&A ออกไปเป็นปี 2023 จากเดิมคาดเกิดช่วงปลายปี 2022 เพื่อฟื้นฟูธุรกิจเดิมให้สดใสก่อน เบื้องต้นอยู่ระหว่างพิจารณาเข้าซื้อธุรกิจอาหารเพิ่มเติม (ทั้งอาหารคนและอาหารสัตว์เลี้ยง)

### คาดการณ์กำไร 3Q22 จะกลับมาฟื้นตัวทั้ง Q-Q, Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q22 จะฟื้นตัวอยู่ที่ราว 15.8 ลบ. (+58% Q-Q, +62.9% Y-Y) นำโดยธุรกิจ RTE & Frozen หลังใช้กำลังการผลิตโรงงานใหม่ได้สูงขึ้น, คาดลูกชิ้นทิพย์จะพลิกมีกำไรเล็กน้อย หลังเผชิญขาดทุนใน 2Q22 เนื่องจากราคาหมูปรับตัวสูงขึ้นมากล่าสุดได้ปรับขึ้นราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นแล้ว ทำให้เดือน ส.ค. พลิกมีกำไรอีกครั้ง และคาดธุรกิจผลไม้อบแห้งจะทยอยฟื้นตัวช้าๆ และจะดีขึ้นใกล้เคียงปกติใน 4Q22 หลังเข้าสู่ฤดูกาลผลไม้อีกครั้ง และคาดการณ์กำไร 4Q22 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง ลุ้นเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ เบื้องต้นคาดไว้ราว 20 ลบ.

### แม้กำไรฟื้นช้ากว่าคาด แต่ 2022 จะพลิกมีกำไร และจะเร่งตัวขึ้นในปี 2023

แม้คาดการณ์ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q22 แต่ด้วยการฟื้นตัวที่ช้ากว่าที่เคยคาด จึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2022-23 ลง 64.2%/37.5% เป็น 62 ลบ. (พลิกจากที่ขาดทุน -152 ลบ. ในปี 2021) และ 145 ลบ. +132.7% Y-Y ตามลำดับ คาดจะเติบโตได้ทุกธุรกิจ ซึ่งกว่า 70% ของรายได้ มาจากธุรกิจอาหารที่ขายผ่านทั้ง Modern Trade, Chain Restaurant และมีการส่งออกราว 10% ของรายได้รวม โดยบริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้ส่งออกขึ้นเป็น 30% ของรายได้รวม จะมาจากทั้งผลไม้อบแห้ง และ RTE & Frozen กอปรกับแรงกดดันด้านต้นทุนจะผ่อนคลายมากขึ้น เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 1 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า, Fully Diluted ใช้สมมติฐานว่ามีการใช้สิทธิแปลงสภาพ GLOCON-W5 ทั้งจำนวน) ทั้งนี้ยังต้องติดตามการฟื้นตัวของกำไรอย่างมีเสถียรภาพ, ยังมี Upside จากดีล M&A และหากล้างขาดทุนสะสมแล้วเสร็จใน 2H22 จะช่วยให้สามารถกลับมาจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2022 ได้

**Company Overview**

GLOCON เดิมมีธุรกิจหลักคือ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่างๆ เช่น Flexible Packaging, ขวด PET และบรรจุภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปด้วยระบบ Vacuum (ภาชนะอาหาร) แต่จากการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทาน, อาหารทะเลแช่แข็ง และผลไม้อบแห้ง ทำให้สิ้นปี 2021 มีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก 73% ของรายได้รวม และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงมาอยู่ที่ 24% จาก 52% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังมีธุรกิจให้เช่าพื้นที่ใน Community Mall และธุรกิจ Trading สัดส่วนรายได้รวม 3% ล่าสุดในเดือน มี.ค. 2022 ได้เข้าซื้อธุรกิจลูกชิ้นทิพย์ สัดส่วน 70%

**Company Portfolio**



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GLOCON โดยอิง PE 25 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มอาหารที่มีลักษณะธุรกิจและลูกค้าคล้ายคลึงกัน ให้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 1 บาท (Fully Diluted ใช้จำนวนหุ้นที่ 3,643 ล้านหุ้น โดยให้สมมติฐานมีการใช้สิทธิแปลงสภาพ GLOCON-W5 เดิมจำนวนในปี 2023)

**ESG**

**Environment**

- GLOCON ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกวัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ เพราะบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทส่วนใหญ่ถูกใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจึงได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีกระบวนการกำจัดเศษสารเคมี เช่น หมึกพิมพ์ และสารละลายต่างๆ อย่างถูกต้อง รวมถึงมีกระบวนการบำบัดน้ำเสียตามมาตรฐานสากล
- บริษัทได้คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากกระบวนการย่อยสลายของบรรจุภัณฑ์ที่บริษัทผลิตขึ้น จึงมุ่งการค้นคว้าและพัฒนานวัตกรรมการย่อยสลายของพลาสติก ปัจจุบันบริษัทมีการผลิตภาชนะที่มีส่วนผสมของ Biodegradable หรือพลาสติกที่ย่อยสลายได้ทางชีวภาพ ไว้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับลูกค้า

**Social**

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับชั้น ถือเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญขององค์กร จึงกำหนดนโยบายให้พนักงานทุกระดับได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่เข้าเป็นพนักงานใหม่ และระหว่างปฏิบัติงาน โดยจัดอบรมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงมีการส่งพนักงานไปอบรมศึกษาดูงานในต่างประเทศด้วย อีกทั้งยังมีช่องทางในการสื่อสารกับพนักงานโดยตรง ด้วยการจัดประชุมฝ่ายบริหารพบพนักงานอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความสัมพันธ์ที่ดี
- หนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทคือการบริหารจัดการลดต้นทุนด้วยวิธีต่างๆ โดยใช้แนวทาง Kaizen ดึงเอาความร่วมมือ ความคิดสร้างสรรค์จากพนักงานในทุกหน่วยงานเพื่อปรับปรุงวิธีการทำงาน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดเวลา ลดการใช้ทรัพยากร แต่ยังคงคุณภาพ มาตรฐาน และการบริการให้กับลูกค้า

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่มาจากผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดให้กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งและนำเสนอรายงานถือครองหลักทรัพย์มายังสำนักงานเลขานุการบริษัท ก่อนนำเสนอ กลต. ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครองภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครอง และในระยะเวลา 30 วัน ก่อนเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและงบการเงิน มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผู้เกี่ยวข้องทำธุรกรรมซื้อขาย โอนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แปลงสภาพของบริษัท

**3Q22 Earnings Preview**

(Bt=mn)	3Q22E	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y	9M22E	9M21	% Y-Y
Sales revenue	691	658	5.0	471	46.7	1,965	1,377	42.7
Costs	565	538	5.0	394	43.4	1,612	1,136	41.9
Gross profit	126	120	5.0	76	65.7	353	241	46.5
SG&A costs	117	124	-5.6	98	19.4	343	265	29.4
Norm profit	15.8	8.9	77.5	-12.8	nm	41.3	-5.3	nm
Net profit	15.8	10.0	58.0	9.7	62.9	42.4	10.9	31.5
Gross margin %	18.3	18.3	0.0	16.2	2.1	18.0	17.5	0.5
SG&A as % of Sales	17.0	18.8	-1.8	20.9	-3.9	17.4	19.3	-1.9
Net margin %	2.3	1.5	0.8	2.1	0.2	2.2	0.8	1.4

Source: Company Data, FSS Research

**เปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน GLOCON**

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Plastic Packaging (mb)	830	872	915	843	885	929	-1.5	-1.5	-0.5
RTE & Frozen Foods (mb)	905	1,086	1,249	859	945	992	5.4	14.9	25.9
Dried Fruit (mb)	503	578	636	824	907	952	-39.0	-36.3	-33.2
Lookchinthip	448	537	618	667	734	807	-32.8	-26.8	-23.4
Trading & Others	3.5	4.2	5.0	70	84	101	-95.0	-95.0	-95.0
<b>Total Sale (mb)</b>	<b>2,689</b>	<b>3,077</b>	<b>3,423</b>	<b>2,905</b>	<b>3,263</b>	<b>3,555</b>	<b>-7.4</b>	<b>-5.7</b>	<b>-3.7</b>
% Y-Y Growth	44.4	14.4	11.2	56.0	12.3	8.9	-11.6	2.1	2.3
% Gross Margin	18.1	19.5	19.7	19.5	20.7	21.5	-1.4	-1.2	-1.8
SG&A (bt mn)	465	492	548	407	457	498	14.3	7.7	10.0
% SG&A to sales	17.3	16.0	16.0	14.0	14.0	14.0	3.3	2.0	2.0
<b>Net Profit (bt mn)</b>	<b>62</b>	<b>145</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>232</b>	<b>279</b>	<b>-64.2</b>	<b>-37.5</b>	<b>-38.4</b>
% Y-Y Growth	nm	132.7	18.8	nm	34.0	20.5	--	--	--
% Net Margin	2.3	4.7	5.0	5.9	7.1	7.9	-3.6	-2.4	-2.9

Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากถูกรวบงำกิจการแบบไม่สมัครใจ

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดในปัจจุบันคือ บมจ.ไทรทัน โฮลดิ้ง (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1 คือ คุณหลุยส์ เตชะอุบล) ซึ่งเพิ่งเข้ามาลงทุนในเดือน ก.ย. 2020 และปัจจุบันคุณหลุยส์ คือผู้บริหารหลักของ GLOCON ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ทั้งนี้ บมจ.ไทรทัน โฮลดิ้ง ถือหุ้นอยู่ 23.08% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) สูงราว 62.02% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมรวมหุ้นได้มากกว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการถูกรวบงำแบบไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) ก็เป็นไปได้

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุดิบหลักได้แก่ แผ่นฟิล์มพลาสติก ซี เม็ดพลาสติก PET ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มาจากน้ำมันเป็นหลัก ทำให้การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความผันผวนขึ้นลงตามราคาน้ำมันตลาดโลกเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวในทิศทางเดียวกัน และอาจกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ธุรกิจอาหารและผลไม้อบแห้ง วัตถุดิบหลักได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารทะเล และผลไม้สด ซึ่งมีความผันผวนของราคาอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก โดยนอกจากจะกระทบให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงแล้ว ยังอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบบางช่วงเวลา และอาจกระทบต่อไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงขึ้น

ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก และธุรกิจอาหาร ไม่ว่าจะเป็น อาหารพร้อมทาน อาหารแช่แข็ง หรือร้านอาหาร ล้วนแล้วแต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก เพราะเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคการเข้าสู่ตลาดต่ำ ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาในตลาดได้ง่าย และโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่เป็นสินค้าจำเป็น เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค รวมถึงความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ผู้ประกอบการจึงต้องสร้างความแตกต่าง และนำเสนอสินค้าใหม่ๆ อยู่ตลอดเวลา

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าในกลุ่ม อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และผลไม้อบแห้ง โดยในปี 2020 มีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 27% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD ในขณะที่มีสัดส่วน Natural Hedge ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่จัดซื้อวัตถุดิบจากในประเทศเป็นหลัก บริษัทจึงมีการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากับธนาคาร

### ความเสี่ยงจากปัญหาโรคระบาด เช่น COVID-19

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากโรคระบาดในสัตว์ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงเวลาหนึ่งที่เกิดปัญหาโรคระบาดขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจอาหารเป็นการชั่วคราวแล้ว ปัจจุบันเราเผชิญกับโรคระบาดในมนุษย์ COVID-19 มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด อาทิ การปิดสถานประกอบการ ร้านอาหาร ภัตตาคาร โรงแรม ห้างสรรพสินค้า จึงกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารของบริษัท ที่สามารถให้บริการได้เฉพาะ Take Home หรือ Delivery รวมถึงกระทบต่อรายได้ค่าเช่า จากการให้บริการพื้นที่เช่า Community Mall

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,544	1,862	2,689	3,077	3,423
Cost of sales	1,245	1,561	2,202	2,477	2,747
Gross profit	299	301	487	600	676
SG&A	360	415	465	492	548
Operating profit	-61	-114	22	108	128
Other income	16	69	80	92	103
EBIT	-45	-44	101	200	231
EBITDA	62	51	269	388	438
Interest charge	10	11	37	39	39
Tax on income	2	-21	10	24	29
Earnings after tax	-58	-34	54	137	163
Minority interest	-1	14	7	8	9
Normalized earnings	-59	-19	61	145	172
Extraordinary items	0	-133	1	0	0
Net profit	-59	-152	62	145	172

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	100	41	535	297	203
Accounts receivable	224	317	442	506	563
Inventory	245	362	422	475	565
Other current assets	72	121	134	154	171
Total current assets	641	840	1,534	1,432	1,501
Investments	6	6	356	556	556
Plant, property & equipment	563	625	1,177	1,190	1,182
Other assets	285	114	137	144	151
Total assets	1,496	1,585	3,204	3,322	3,391
Short-term loans	108	138	82	67	70
Accounts payable	129	314	422	475	527
Current maturities	33	54	20	20	20
Other current liabilities	106	38	27	31	34
Total current liabilities	376	544	551	593	651
Long-term debt	62	131	144	128	31
Other non-current liab.	54	23	27	31	34
Total non-current liab.	116	155	171	159	65
Total liabilities	492	699	722	752	717
Registered capital	2,659	3,643	3,643	3,643	3,643
Paid up capital	1,913	2,120	3,643	3,643	3,643
Share premium	-25	-128	-129	-129	-129
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-884	-1,077	-1,040	-953	-850
Minority Interests	0	-28	7	8	9
Shareholders' equity	1,004	886	2,482	2,570	2,674

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	-59	-152	62	145	172
Deprec. & amortization	106	96	168	188	208
Change in working capital	-144	-155	-103	-79	-108
Other adjustments	43	100	34	2	1
Cash flow from operations	-53	-112	160	254	272
Capital expenditure	-116	-198	-720	-200	-200
Others	-65	42	-371	-208	-7
Cash flow from investing	-137	-117	-1,091	-408	-207
Free cash flow	-190	-229	-931	-153	65
Net borrowings	87	120	-77	-31	-94
Equity capital raised	7	103	1,524	0	0
Dividends paid	0	0	-25	-58	-69
Others	-49	-53	3	4	3
Cash flow from financing	45	171	1,425	-85	-159
Net change in cash	-145	-59	494	-238	-94

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	31.7	20.6	44.4	14.4	11.2
EBITDA	72.5	-17.0	423.2	44.3	13.1
Net profit	nm	nm	nm	132.7	18.8
Normalized earnings	-nm	nm	nm	136.9	18.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	19.3	16.2	18.1	19.5	19.7
EBITDA margin	4.0	2.8	10.0	12.6	12.8
EBIT margin	-2.9	-2.4	3.8	6.5	6.7
Normalized profit margin	-3.8	-1.0	2.3	4.7	5.0
Net profit margin	-3.8	-8.2	2.3	4.7	5.0
Normalized ROA	nm	nm	1.9	4.4	5.1
Normalize ROE	nm	nm	2.5	5.6	6.4
Normalized ROCE	nm	nm	3.8	7.3	8.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.5	0.8	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	6.3	12.8	0.7	1.2	1.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.03	-0.08	0.02	0.04	0.05
Normalized EPS	-0.03	-0.01	0.02	0.04	0.05
EBITDA	0.03	0.03	0.08	0.11	0.12
Book value	0.38	0.25	0.68	0.70	0.73
Dividend	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	nm	nm	48.4	22.7	19.1
Norm P/E	nm	nm	49.3	22.7	19.1
P/BV	2.4	3.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	34.2	47.8	11.9	9.6	8.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.8	1.8	2.1

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.ซีดีลม 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 ถนนบรมหัตถทอง  
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 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	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	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