

# NSL (NSL TB)

## BUY

## บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

Previous	BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>26.0</b>
Price (17/10/2022)	23.1
up/downside (%)	+12.6
SET Index	1,571.40
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.13
Free float (%)	24.19
Market cap (Bt m)	6,930.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	20.01
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.50, 14.70, 18.97
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,038	3,975	4,458	4,935
Normalized profit	191	303	361	414
Net profit	191	303	361	414
EPS (Bt) - norm	0.64	1.01	1.20	1.38
EPS (Bt)- reported	0.64	1.01	1.20	1.38
% growth y-y	-6.3	58.8	18.9	14.8
Dividend/share (Bt)	0.50	0.814	0.96	1.10
BV/share (Bt)	4.17	4.38	4.62	4.89
EV/EBITDA (x)	21.2	14.6	12.5	11.2
PER (x) - norm	36.3	22.8	19.2	16.7
PER (x)	36.3	22.8	19.2	16.7
PBV (x)	5.5	5.3	5.0	4.7
Dividend yield (%)	2.2	3.5	4.2	4.8
ROE (%)	15.3	23.1	26.1	28.2
YE No. of shares (million)	300	300	300	300
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

## คาดการณ์ 3Q22 อ่อนลง Q-Q และกลับมาฟื้นใน 4Q22

ระยะสั้น คาดกำไร 3Q22 จะอ่อนตัวลง Q-Q แต่ยังคงโตสูง Y-Y แม้ค่ารายได้ยังน่าประทับใจ มีลุ้นทำจุดสูงสุดใหม่ระดับ 1 พันลบ. แต่ต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น เริ่มเข้ามามากขึ้น จึงคาดว่ากำไรไตรมาสต้นจะอ่อนตัวลง Q-Q หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M22 +49.4% Y-Y และคาดการณ์กำไร 4Q22 จะกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นตามฤดูกาล และมีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ ขณะที่เรายังมองบวกต่อการเติบโตในปี 2023 ส่วนหนึ่งเป็นการเติบโตตามการฟื้นตัวและการขยายสาขาใหม่ของ 7-11 ทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการฟื้นตัวของธุรกิจ Food Service ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว ขณะที่ยังติดตามผลตอบรับของสินค้าใหม่ ข้าวแท่ง ที่เริ่มวางขายใน 7-11 ในเดือน ต.ค. เพียง 50 สาขา หากเป็นไปได้ตามแผน คาดจะขยายเข้าไป 7-11 ได้มากขึ้น หากเพิ่มขึ้นเป็น 8,000-10,000 สาขา จะเป็น Upside ต่อประมาณการของเราอย่างมีนัยสำคัญ เราปรับลดกำไรปี 2022 ลงเล็กน้อย 5% เป็นโต 59% Y-Y และคาดการณ์กำไรปี 2023 ไว้ตามเดิมเป็นโต 18.9% Y-Y คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26 บาท ยังมี Upside 12.6% แนะนำซื้อลงทุน

### คาดการณ์ 3Q22 อาจอ่อนตัวลง Q-Q จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 72 ลบ. (-10.4% Q-Q, +200% Y-Y) น่าจะทำให้ต่ำกว่าที่ที่เคยคาดไว้เล็กน้อย แม้ยังคงรายได้ยังทำ New High ระดับ 1 พันลบ. +1.5% Q-Q, +60.1% Y-Y จากการฟื้นตัวของ Traffic ที่สดใสในเดือน ก.ค.-ส.ค. และคาดการณ์ตัวลงในเดือน ก.ย. ตามฤดูกาล และเป็นช่วงที่ฝนตกมากขึ้น และมีน้ำท่วมในหลายพื้นที่ แต่ด้วยต้นทุนใหม่ที่สูงขึ้นเริ่มเข้ามามากขึ้นในไตรมาสนี้ ทั้งเนื้อสัตว์ และซีส หลังสต็อกราคาต่ำถูกใช้หมดไป จึงคาดว่ากำไรไตรมาสต้นจะปรับลงมาอยู่ที่ 18.4% จาก 19.2% ใน 2Q22 แต่ยังคงสูงกว่า 16.6% ใน 3Q21 แต่โดยรวมยังถือเป็นการฟื้นตัวที่ดี เพราะยังโตสูง Y-Y และยังคงดีกว่า 1Q22

### คาดการณ์ 4Q22 จะกลับมาฟื้นตัวตามฤดูกาล

หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M22 อยู่ที่ 220 ลบ. (+49.4% Y-Y) แม้ในเดือน ต.ค. ยังมีฝนตกมาก และเป็นช่วงปิดเทอม ซึ่งยังเป็น Low Season ของธุรกิจ และคาดว่าจะกลับมาสดใสมากขึ้นในพ.ย.-ธ.ค. เราเชื่อว่ารายได้ที่จะฟื้นตัวตามฤดูกาล และมีการออกสินค้าใหม่ข้าวแท่งในเดือน ต.ค. อาจช่วยหักล้างเพราะกระทบจากค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่คาดการณ์วัตถุดิบยังทรงตัวใกล้เคียง 3Q22 เบื้องต้นยังคงคาดการณ์กำไร 4Q22 จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งราว 80-85 ลบ. อาจเป็นจุดสูงสุดใหม่

### คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 2023 เป็น 26 บาท

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในปี 2023 ตามเดิม จากทั้งการเติบโตตามการฟื้นตัวของ 7-11 และแผนขยายสาขาใหม่ไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อปี รวมถึงการขยายไปในต่างประเทศกัมพูชา และอาจเห็น 7-11 สาขาแรกในลาวในปีหน้า นอกจากนี้ คาดธุรกิจ Food Service จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ภายหลังจากท่องเที่ยวกลับมาสดใสมากขึ้น และยังมี Upside จากการประสบความสำเร็จในสินค้าใหม่ ข้าวแท่ง (เริ่มวางขายใน 7-11 วันที่ 6 ต.ค. จำนวน 50 สาขา) ซึ่งยังคงติดตามผลตอบรับต่อไป โดยเรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปี 2022 ลง 5% เป็น 303 ลบ. (+59% Y-Y) แต่ยังคงประมาณการกำไรปี 2023 ไว้ตามเดิมที่ 361 ลบ. (+18.9% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

### Company Overview

NSL ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายสินค้าเบเกอรี่ อาหารรองท้อง ขนมขบเคี้ยว และธุรกิจ Food Services โดยแบ่งรายได้ออกเป็น 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1. กลุ่มเบเกอรี่และรองท้อง ส่วนใหญ่เป็นการขายผ่านร้าน 7-11 ภายใต้แบรนด์ EZY Taste, EZY Sweet, 7 Fresh เป็นต้น 2. กลุ่มขนมขบเคี้ยว (NSL Brand) 3. กลุ่ม Food Services และ 4. กลุ่ม OEM ขายเศษขนมปัง และอื่นๆ

บริษัทมี CPALL เป็นลูกค้าหลักด้วยสัดส่วนรายได้สิ้นปี 2021 ที่ 94%-96% ของรายได้จากการขาย และอยู่ระหว่างพัฒนาสินค้าใหม่ๆ รวมถึงขยายช่องทางจำหน่าย เพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้ Non 7-11 มากขึ้นในอนาคต

ประเภทรายได้	2563		2564	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
▪ กลุ่มเบเกอรี่และรองท้อง	2,759.5	94.3%	2,791.2	91.7%
▪ Food Services	132.6	4.5%	207.3	6.8%
▪ กลุ่มแบรนด์ของ NSL และชื่อมาขายไป	15.6	0.5%	24.9	0.8%
▪ OEM, ขายเศษขนมปัง และอื่นๆ	15.5	0.5%	14.9	0.5%
▪ รายได้อื่น	4.4	0.2%	4.6	0.2%
<b>รวมรายได้</b>	<b>2,927.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,042.9</b>	<b>100.0%</b>

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 4 แห่งตั้งอยู่ที่ อมตะนคร จ.ชลบุรี 2 แห่ง (โรงงานเบเกอรี่) และบางบัวทอง จ.นนทบุรี 2 แห่ง (โรงผลิตไส้เบเกอรี่, แปรรูปปลา อาหารทะเล และคลังสินค้า)

### Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NSL ด้วยวิธี Relative PE โดยอิง PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม FOOD

### ESG

#### Environment

- NSL ได้ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม โดยโรงงานของบริษัททุกแห่ง มีการควบคุมผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการผลิต มีการกำหนดให้มีการบำบัดน้ำเสีย เช่น บ่อดักไขมันสำหรับการดักเศษอาหาร ตะกอน และไขมันจากกระบวนการผลิตก่อนจะปล่อยลงท่อระบายน้ำ วัตถุประสงค์ของน้ำทิ้งที่ปล่อยออกนอกโรงงาน น้ำในรางน้ำฝน ฝุ่นละออง ความร้อน ความดังของเสียง ได้มีการปฏิบัติถูกต้องอย่างเคร่งครัดตามมาตรฐานของกรมอุตสาหกรรมและมาตรฐานสากล รวมถึงมาตรการระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001
- สำหรับขยะทั้งในบริเวณโรงงานและพื้นที่รอบๆโรงงาน บริษัทมีการจัดการขยะโดยส่วนที่สามารถกำจัดได้เอง บริษัทจะทำลายทิ้งอย่างถูกวิธี สำหรับส่วนที่ไม่สามารถกำจัดได้เอง เช่น ขยะอันตรายต่างๆ บริษัทจะส่งให้ผู้รับกำจัดนำไปกำจัดอย่างถูกต้องตามกฎหมายต่อไป

#### Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาความรู้และศักยภาพของพนักงาน เพื่อให้มีโอกาสเติบโตก้าวหน้าภายในองค์กร และมีความมั่นคงในการทำงาน โดยสนับสนุนให้พนักงานได้รับการอบรมสัมมนา ที่จัดโดยหน่วยงานภายนอกได้ ถือเป็นสร้างพนักงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเคารพสิทธิมนุษยชน สร้างความเสมอภาคอย่างเท่าเทียมกันทั้งภายในองค์กรและภายนอกองค์กร โดยดูแลไม่ให้ธุรกิจของ NSL เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการละเมิดสิทธิเสรีภาพของบุคคลทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงานต่อต้านการใช้แรงงานเด็ก ให้ความสำคัญเพื่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรม

#### Governance

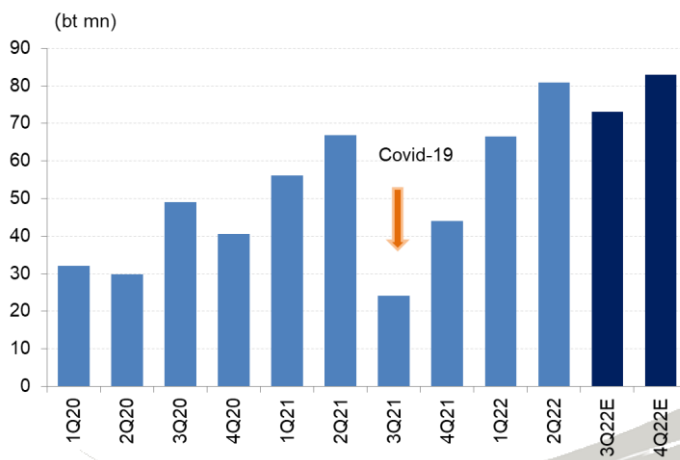
- คณะกรรมการบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับ และมติประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งได้ยึดถือแนวทางการกำกับดูแลกิจการตามหลักที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ภายใต้หลักธรรมาภิบาล การกำกับดูแลกิจการที่ดี กฎระเบียบ และข้อปฏิบัติของตลท. และกลต. เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินธุรกิจ โดยคณะกรรมการบริษัทจะมีการทบทวนและปรับปรุงทุกปีเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงการให้ความสำคัญในการนำไปปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกภาคส่วนอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน มีความโปร่งใส และเสนอข้อมูลอย่างถูกต้องและเพียงพอ
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน และกรรมอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีนโยบายห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ทราบข้อมูลภายในที่เป็นสาระสำคัญซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทำการซื้อ ขาย เสนอซื้อ หรือเสนอขาย ในช่วงเวลาก่อนเผยแพร่ทางการเงินอย่างน้อย 30 วันล่วงหน้าก่อนเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และควรรออีกอย่างน้อย 24 ชั่วโมงภายหลังการเปิดเผยข้อมูลให้แก่สาธารณชนแล้ว

**3Q22E Earnings Preview**

(Bt=mn)	3Q22E	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y	9M22E	9M21	% Y-Y
Sales revenue	1,003	988	1.5	626	60.1	2,923	2,188	33.6
Cost	818	799	2.4	523	56.6	2,377	1,789	32.9
Gross profit	184	190	-2.7	104	77.8	545	399	36.6
SG&A costs	92	88	4.7	72	27.9	267	211	26.6
Interest Expense	2.7	2.5	6.5	2.8	-5.5	7.7	14.2	-46.0
Net profit	72.4	80.8	-10.3	24.1	200.1	220	147	49.4
Gross Margin %	18.4	19.2	-0.8	16.6	1.8	18.6	18.2	0.4
SG&A as % of Sales	9.2	8.9	0.3	11.5	-2.3	9.1	9.6	-0.5
Net margin %	7.2	8.2	-1.0	3.9	3.3	7.5	6.7	0.8

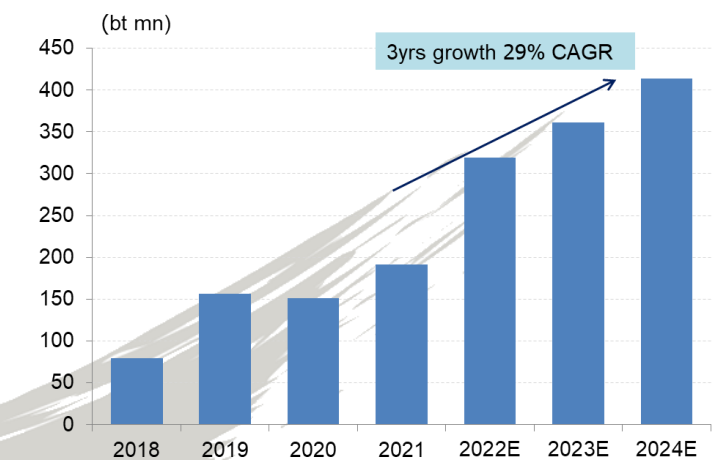
Source: FSS Estimates

**คาดการณ์กำไรสุทธิรายไตรมาส**



Source: FSS Research

**คาดการณ์กำไรสุทธิรายปี**



Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายให้ CPALL ราว 95% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตสินค้าให้แก่ CPALL แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีการพัฒนาสินค้า Snack ภายใต้แบรนด์ของตนเอง รวมถึงการเข้าซื้อธุรกิจ Food Services อีกทั้งยังมีแผนเปิดโอกาสในการพิจารณา JV และ M&A ในอนาคต

### ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่ออายุข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตให้แก่ CPALL เพียงผู้เดียว

ปัจจุบันบริษัทมีข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตสินค้าให้แก่ CPALL แต่เพียงผู้เดียว ลงวันที่ 22 มิ.ย. 2017 และวันที่ 8 ธ.ค. 2020 ซึ่งข้อตกลงครอบคลุมช่วงเวลา 7 ปี นับตั้งแต่วันที่ 19 ธ.ค. 2019 - 18 ธ.ค. 2026 บริษัทมีความเสี่ยงหากในอนาคตไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาข้อตกลงกับ CPALL ทั้งนี้บริษัทเชื่อว่าด้วยความสัมพันธ์ที่ดีจะได้รับการต่ออายุต่อไปในอนาคต นอกจากนี้บริษัทสามารถขายสินค้าเบเกอรี่ประเภทอื่นที่ไม่อยู่ใน MOU ให้ผู้ประกอบการรายอื่นได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเบเกอรี่ ขนมขบเคี้ยว และ Food Services เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง มีทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และรายเล็ก จึงมีทางเลือกให้ผู้บริโภคหลากหลายขึ้น อีกทั้งยังมีการแข่งขันทางด้านราคา ทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ซึ่งหากไม่สามารถปรับตัวได้ทัน หรือไม่สามารถรักษาจุดแข็งของบริษัทไว้ได้ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานในท้ายที่สุด

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ต้นทุนวัตถุดิบอาหารเป็นต้นทุนหลักของบริษัท โดยวัตถุดิบสำคัญได้แก่ แป้ง เนย น้ำตาล นม แยม ไข่กรอก เครื่องปรุงรสต่างๆ ในบางช่วงเวลาราคาวัตถุดิบเหล่านี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานได้ ซึ่งเป็นปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทหากไม่สามารถปรับขึ้นราคาขาย หรือควบคุมต้นทุนอื่นให้ชดเชยกับราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นได้ทั้งหมด

### ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน

ในกระบวนการผลิตของบริษัทยังถือเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยแรงงานจำนวนมาก (Labor Intensive) และต้องเป็นแรงงานที่มีทักษะทั้งการผสมส่วนประกอบอาหารตามสูตร การประกอบ หรือตกแต่งสินค้าอาหาร ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานถือเป็นต้นทุนหลักที่รองจากต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งหากค่าแรงปรับตัวสูงขึ้น (ทั้งจากนโยบายของภาครัฐ หรือจากปัญหาขาดแคลนแรงงานในระบบ) อาจกระทบต่อค่าใช้จ่ายพนักงานของบริษัทให้ปรับตัวสูงขึ้นได้

### ความเสี่ยงจากผลกระทบของโรคระบาด

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเกิดโรคระบาดหลายชนิดในโลกและประเทศไทย อาทิ โรคหวัด ไข้หวัดใหญ่ ไข้หวัดหมู (ASF) และล่าสุด COVID-19 ถือเป็นความท้าทายของผู้ประกอบการในธุรกิจอาหาร เพราะนอกจากต้องรับมือกับแนวโน้มราคาวัตถุดิบ (จากเนื้อสัตว์) ที่อาจปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณผลผลิตที่ลดลงแล้ว ยังต้องสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคมั่นใจได้ว่าสินค้าอาหารของบริษัทมีความปลอดภัย มีวัตถุดิบที่มีคุณภาพ และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบได้ตลอดทั้ง Supply Chain รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอาจถูกกระทบจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวอันเนื่องมาจากสถานการณ์ COVID-19

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,923	3,038	3,975	4,458	4,935
Cost of sales	2,448	2,497	3,233	3,602	3,982
Gross profit	475	542	742	856	952
SG&A	264	297	359	401	444
Operating profit	211	245	383	455	508
Other income	4	5	7	8	9
EBIT	215	249	390	463	517
EBITDA	321	346	506	599	674
Interest charge	24	17	10	12	12
Tax on income	39	41	76	90	91
Earnings after tax	151	191	303	361	414
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	151	191	303	361	414
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	151	191	303	361	414

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & ST investment	10	459	477	496	611
Accounts receivable	413	496	545	611	676
Inventory	142	189	177	197	218
Other current assets	1	2	2	2	2
Total current assets	567	1,147	1,201	1,306	1,508
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	983	926	1,009	1,072	1,116
Other assets	25	38	47	52	56
Total assets	1,575	2,111	2,257	2,430	2,680
Short-term loans	224	39	51	58	160
Accounts payable	404	453	620	691	764
Current maturities	109	107	100	100	100
Other current liabilities	55	29	40	45	49
Total current liabilities	792	628	811	893	1,073
Long-term debt	286	181	73	85	65
Other non-current liab.	42	50	60	67	74
Total non-current liab.	328	231	133	152	139
Total liabilities	1,120	859	944	1,045	1,212
Registered capital	300	300	300	300	300
Paid up capital	225	300	300	300	300
Share premium	0	797	797	797	797
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	200	125	185	258	340
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	455	1,252	1,313	1,385	1,468

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	151	191	303	361	414
Deprec. & amortization	106	97	117	137	157
Change in working capital	-57	-157	142	-11	-9
Other adjustments	77	61	0	0	0
Cash flow from operations	277	192	562	486	562
Capital expenditure	-49	-39	-200	-200	-200
Others	-2	-13	-9	-5	-5
Cash flow from investing	-35	-33	-209	-205	-205
Free cash flow	242	159	353	282	357
Net borrowings	32	-292	-103	19	82
Equity capital raised	55	872	0	0	0
Dividends paid	-225	-266	-243	-289	-331
Others	-112	-24	10	7	7
Cash flow from financing	-250	290	-335	-263	-242
Net change in cash	-8	449	18	19	115

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-13.3	3.9	30.8	12.1	10.7
EBITDA	-2.7	7.7	46.4	18.3	12.4
Net profit	-3.1	26.2	58.8	18.9	14.8
Normalized earnings	-3.1	26.2	58.8	18.9	14.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	16.2	17.8	18.7	19.2	19.3
EBITDA margin	11.0	11.4	12.7	13.4	13.7
EBIT margin	7.4	8.2	9.8	10.4	10.5
Normalized profit margin	5.2	6.3	7.6	8.1	8.4
Net profit margin	5.2	6.3	7.6	8.1	8.4
Normalized ROA	9.6	9.1	13.4	14.8	15.4
Normalize ROE	33.3	15.3	23.1	26.1	28.2
Normalized ROCE	27.5	16.8	27.0	30.1	32.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Net D/E	2.4	0.3	0.4	0.4	0.4
Net debt/EBITDA	3.5	1.2	0.9	0.9	0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.68	0.64	1.01	1.20	1.38
Normalized EPS	0.67	0.64	1.01	1.20	1.38
EBITDA	1.43	1.15	1.69	2.00	2.25
Book value	1.52	4.17	4.38	4.62	4.89
Dividend	0.04	0.50	0.81	0.96	1.10
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	34.0	36.3	22.8	19.2	16.7
Norm P/E	34.3	36.3	22.8	19.2	16.7
P/BV	15.2	5.5	5.3	5.0	4.7
EV/EBITDA	19.6	21.2	14.6	12.5	11.2
Dividend yield (%)	0.2	2.2	3.5	4.2	4.8

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  
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.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**

43/3 ถ.ราษฎร์ยินดี  
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  
073-338-142-3

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 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