

BUY

บมจ. อินเทอร์เน็ต ลิฟวิ่งมอลล์

Previous	BUY
2023 Target Price (Bt)	23.80
Price (26/10/2022)	17.80
Up/downside (%)	+33.7
SET Index	1,596.46
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.86
Free float (%)	24.68
Market cap (Bt m)	8,989.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	30.94
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	25.00, 15.00, 19.42
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	8,317	9,078	10,003	10,777
Normalized profit	453	636	692	753
Net profit	453	636	692	753
EPS (Bt) - norm	0.90	1.26	1.37	1.49
EPS (Bt) - reported	0.90	1.26	1.37	1.49
% growth y-y	7.58	40.33	8.79	8.78
Dividend/share (Bt)	0.55	0.58	0.83	0.90
BV/share (Bt)	10.52	11.20	11.74	12.32
EV/EBITDA (x)	10.06	10.27	9.53	8.95
PER (x) - norm	21.28	15.17	13.94	12.82
PER (x)	21.28	15.17	13.94	12.82
PBV (x)	1.82	1.71	1.63	1.55
Dividend yield (%)	2.88	3.04	4.35	4.73
ROE (%)	8.72	11.60	11.95	12.39
YE No. of shares (million)	505	505	505	505
Par (Bt)	5.0	5.0	5.0	5.0

Source: Company data, FSS estimates

แนวโน้มกำไร 3Q22 ชะลอตัวตามฤดูกาล

เราคาดกำไรปกติ 3Q22 ที่ 150 ลบ. เติบโตเด่น +168.4% Y-Y จากฐานต่ำใน 3Q21 เนื่องจากมาตรการ Lockdown ของภาครัฐ และ Product mix ที่ดีขึ้น รวมถึงอัตราการเช่าเฉลี่ย (Rental Occupancy rate) พื้นตัว แต่ลดลงเล็กน้อย -7.6% Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล หากเป็นไปตามที่เราคาด กำไรปกติ 9M22 จะอยู่ที่ 472.8 ลบ. (+56.5% Y-Y) คิดเป็น 74% ของกำไรทั้งปี 2022 แนวโน้มกำไร 4Q22 จะกลับมาเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y จาก Festive season ที่บริษัทจะกระตุ้นยอดขายส่งท้ายปี ประกอบกับการเปิด Index Living mall สาขา ลาดกระบังในช่วงปลาย 4Q22 เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 23.8 บาท DCF (WACC 9.49%, Terminal growth 1%)

คาดการณ์กำไร 3Q22 โตเด่น +168% Y-Y แต่ -7.6% Q-Q ตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไร 3Q22 ที่ 150 ลบ. +168%Y-Y จากฐานที่ต่ำใน 3Q21 เนื่องจากมาตรการ Lockdown ของภาครัฐ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากการยกเลิกการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ รวมถึงรายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นจากอัตราการเช่าเฉลี่ยที่สูงขึ้น และส่วนลดค่าเช่าที่กลับมาปกติ แต่ทั้งนี้จะชะลอลง -7.6% Q-Q ตามฤดูกาล โดยปกติไตรมาสที่ 3 จะเป็นช่วง Low season ของบริษัท ประกอบกับปีนี้มียหลายจังหวัดนำท่วมหนัก ทำให้ Traffic การเข้าหน้าร้านและรายได้จากหน้าร้านลดลง ส่งผลให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 45.3% (เทียบกับ 46.3% ใน 2Q22) เนื่องจากหน้าร้านเป็น Channel ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงที่สุด โดยเราคาดค่าไฟฟ้าและค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับเพิ่มขึ้นจะกระทบจำกัด SG&A to sales ราว 36.0% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า

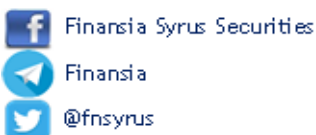
แนวโน้มกำไร 4Q22 จะกลับมาเติบโตจากช่วง Festive season

หากกำไรเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 9M22 จะอยู่ที่ 472.8 ลบ. (+56.5% Y-Y) คิดเป็น 74% ของกำไรทั้งปี 2022 แนวโน้มกำไร 4Q22 จะกลับมาเติบโตจากการกระตุ้นยอดขายในช่วง Festive season ซึ่งจะเป็นช่วง High season ของบริษัท ประกอบกับการเปิด Index living mall สาขา ลาดกระบังในช่วงปลาย 4Q22 โดยเป็นลักษณะ Mixed-use ที่มีส่วนพื้นที่ของร้าน Index และส่วนพื้นที่ให้เช่า มีพื้นที่ประมาณ 3,000 ตารางเมตร เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติ 4Q22 ราว 160-165 ลบ. ซึ่งเป็นจุดสูงสุดของปี

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 23.8 บาท

เราคาดกำไรปกติปี 2023 สามารถเติบโตต่อเนื่องเป็น 692 ลบ. +8.8% Y-Y หนุนจากการรับรู้รายได้ของ Index สาขา ลาดกระบังเต็มปี รายได้จากโครงการที่มี Backlog ราว 900 ลบ. รวมถึงการขายสาขาในต่างประเทศเพิ่ม รายได้ค่าเช่าจากการเปิด Little walk กรุงเทพกรีฑาพื้นที่ประมาณ 4,000 ตารางเมตร เพิ่มพื้นที่เช่ารวมราว 3% และคาดการณ์อัตราเช่าเฉลี่ย (Rental Occupancy Rate) ปรับดีขึ้นจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจแบบเต็มที่ โดยเราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 23.8 บาท DCF (WACC 9.49% และ Terminal growth 1%) คิดเป็น Forward PER 2023 ที่ 17.4 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 2 ปี ที่ 17.9 เท่า คำนวณแนะนำซื้อ

Analyst: Sureporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureporn.t@fnsyrus.com
Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyong
 www.fnsyrus.com



Company Overview

ILM ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ในบ้าน และอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน รวมถึงให้บริการพื้นที่เช่า โดยมีรายได้หลักจากการขาย ~93% ผ่าน 5 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) หน้าร้านค้าปลีก หลักๆคือร้าน Index Living Mall 2) งานโครงการ 3) ตัวแทนจำหน่าย 4) แพลตฟอร์มต่างประเทศ 5) ออนไลน์ และรายได้จากการให้เช่าและบริการ ~6% ผ่านแบรนด์ The Walk, Little Walk และพื้นที่ใน Index Living Mall, Index Mall รวมถึงพื้นที่คลังสินค้าของบริษัท



Source: Company Data

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานการผลิตเฟอร์นิเจอร์และที่นอน ซึ่งดำเนินการผ่าน บจ. อินเด็กซ์อินเตอร์เฟิร์น "IDF" (บริษัทถือหุ้น 100%) ตั้งอยู่ที่มหาชัย จังหวัดสมุทรสาคร มีเนื้อที่โรงงาน ~160,000 ตารางเมตร ณ สิ้นปี 2021 บริษัทฯ ใช้อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ~56% ครอบคลุมทั้งกลุ่มสินค้าเฟอร์นิเจอร์สำหรับบ้านและสำนักงาน เฟอร์นิเจอร์บิวท์อิน ที่นอน และชุดเครื่องครัว

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ILM ด้วยวิธี DCF ภายใต้สมมติฐานที่ WACC 9.49% และ Terminal Growth 1% ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 23.8 บาท คิดเป็น Forward PER 2023 ที่ 17.4 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 2 ปี ที่ 17.9 เท่า

ESG

บริษัทกำหนดกลยุทธ์และวางเป้าหมายให้สอดคล้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGS)

Environment

- บริษัทมีนโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมเป็นรูปธรรม ด้านพลังงาน บริษัทมีโครงการเปลี่ยนหลอดไฟในเป็นหลอด LED แทนหลอดไฟรุ่นเก่า ซึ่งช่วยลดการใช้พลังงานลง และโครงการ Solar Rooftop เริ่มเมื่อ 2018 เพื่อผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด ทั้งในส่วนของสาขาและโรงงาน โดยมีปริมาณการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4,561 mWh ในปี 2018 เป็น 10,677 mWh ในปี 2021 (+33% CAGR)
- ด้านการจัดการของเสีย บริษัทกำหนดนโยบาย 3Rs (Reduce, Reuse, Recycle) ส่วนของเสียที่ไม่สามารถใช้กระบวนการ 3Rs ได้ นั้นให้มีการนำไปบำบัด และกำจัดตามข้อบังคับและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในปี 2021 บริษัทมีสัดส่วนขยะที่นำไป Recycle, นำไปขาย และ Reuse 97% ของขยะทั้งหมด โดยปริมาณขยะทั้งหมด 8.65 ล้านกิโลกรัม แบ่งเป็น ขยะรีไซเคิล 97.3% ขยะอินทรีย์ 0.1% ขยะทั่วไป 0.01% ขยะอันตรายและติดเชื้อ 2.6%
- ด้านการออกแบบและพัฒนาสินค้า บริษัทเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่ใช้วัสดุธรรมชาติ และส่งเสริมการออกแบบที่ใช้วัสดุรีไซเคิล รวมถึงใช้นวัตกรรมที่ช่วยให้บรรจุภัณฑ์มีขนาดเล็กลงช่วยลดปริมาณเที่ยวการขนส่งสินค้าและลดขยะที่เกิดจากบรรจุภัณฑ์อีกด้วย

Social

- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงหลักพื้นฐานทางจริยธรรม ภายใต้นโยบายการเคารพสิทธิมนุษยชน แรงงานเด็ก และแรงงานสตรี
- ด้านพัฒนาสินค้าและบริการ บริษัทพัฒนาสินค้าให้มีรูปแบบ Ergonomic คือออกแบบสินค้าให้เป็นไปตามสรีระในราคาที่เหมาะสม เพื่อให้ผู้บริโภคมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น รวมถึงคัดเลือกวัสดุที่ปลอดภัยและได้มาตรฐาน
- เนื่องจากบริษัทมีโรงงานผลิตสินค้าเอง จึงตระหนักถึงกลุ่มแรงงานโดยคำนึงถึงการสิทธิมนุษยชน แรงงานเด็กและสตรี โดยมีเจตนาที่สร้างความเสมอภาคและเท่าเทียม รวมถึงส่งเสริมแรงงานผู้สูงอายุและคนพิการ ทั้งนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน โดยบริษัทมุ่งเน้นการลดการเกิดอุบัติเหตุจากการทำงาน

Governance

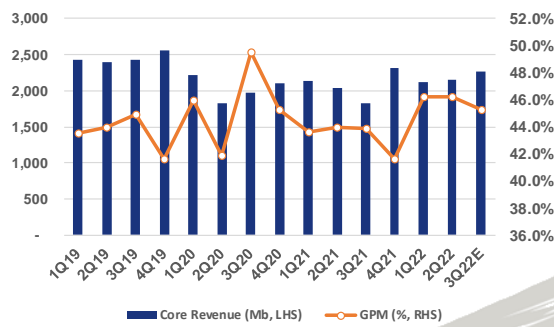
- ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิตัดสินใจผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนและมีหน้าที่กำกับดูแลการดำเนินการของบริษัท ขณะที่ผู้สอบบัญชีต้องได้รับการแต่งตั้งจากการประชุมผู้ถือหุ้น
- ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทมีทั้งสิ้น 11 ท่าน แบ่งเป็น กรรมการอิสระ 4 ท่าน โดยมีความอิสระจากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 ท่าน

3Q22E Earnings preview

(Btm)	3Q22E	2Q22	%Q-Q	2022E	2021	%Y-Y
Sales revenue	2,274	2,144	6.0	9,078	8,317	9.1
Cost of goods sold	1,244	1,152	8.0	4,961	4,724	5.0
Gross profit	1,029	992	3.8	4,116	3,593	14.6
SG&A expense	817	773	5.8	3,231	2,914	10.9
EBIT	239	245	-2.2	989	776	27.5
Interest expense	62	53	17.4	246	246	-0.1
Norm profit	150	162	-7.6	636	453	40.3
Net profit	150	162	-7.6	636	453	40.3
Gross margin %	45.3	46.3	-1.0	45.3	43.2	2.1
SG&A to sales %	35.9	36.0	-0.1	35.6	35.0	0.6
EBIT margin %	10.5	11.4	-0.9	10.9	9.3	1.6
Norm profit margin %	6.6	7.6	-1.0	7.0	5.4	1.6

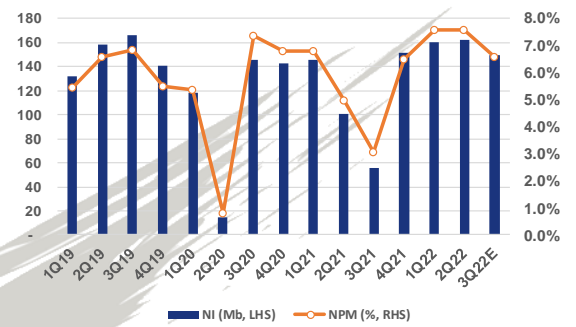
ที่มา: FSS estimates

Revenue by Quarters



ที่มา: Company Date, FSS estimates

Net Income by Quarters



ที่มา: Company Date, FSS estimates

Sensitivity Target Price

WACC	Terminal Growth				
	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
8.5%	24.8	26.3	27.9	29.8	32.0
9.0%	23.0	24.3	25.7	27.4	29.2
9.5%	21.4	22.5	23.8	25.2	26.8
10.0%	20.0	21.0	22.1	23.3	24.7
10.5%	18.7	19.5	20.5	21.6	22.8

ที่มา: FSS estimates

2-Year ILM PE Bands



ที่มา: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากมาตรการภาครัฐ

จากกรณีการแพร่ระบาดของ Covid-19 ทำให้ภาครัฐมีมาตรการล็อกดาวน์ ส่งผลให้บริษัทต้องปิดสาขาชั่วคราว ซึ่งกระทบโดยตรงกับยอดขายและรายได้ค่าเช่าของบริษัท โดยสัดส่วนช่องทางขายหลัก ~75% ยังขึ้นอยู่กับหน้าร้าน Index Living Mall ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากมาตรการภาครัฐหากมีมาตรการที่กระทบต่อการดำเนินการของสาขาในอนาคต

ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจและการพึ่งพาภาคอสังหาริมทรัพย์

ลักษณะธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับความสามารถในการจับจ่ายใช้สอยของประชาชนและการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์ หากภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้การบริโภคของประชาชนลดลง ธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัว อาจส่งผลต่อความต้องการใช้เฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ตกแต่งบ้านได้ โดยรายได้จากการขายสินค้าและรายได้ค่าเช่าปี 2021 ที่ ~93% และ ~6% ตามลำดับ และ 1H22 ที่ 93% และ 7% ตามลำดับ

ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันในตลาดเฟอร์นิเจอร์และของแต่งบ้าน

กลุ่มลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นกลุ่มรายได้ปานกลาง ซึ่งมีความอ่อนไหวกับราคาและโปรโมชั่น มากกว่าดีไซน์สินค้า เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถรักษาส่วนแบ่งการตลาดไว้ได้ จำเป็นต้องแข่งขันทางด้านราคา และรายการส่งเสริมการขาย ซึ่งอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทได้ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าบริษัทสามารถแข่งขันได้จากการเน้นขายสินค้าที่มี Margin ที่ดี ความคุ้มค่าอย่างมีประสิทธิภาพ โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปี 21 ที่ 43.2% และ 1H22 ที่ 46.2%

ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบหลักในการผลิตเฟอร์นิเจอร์ เช่น ไม้ปาร์ติเกิ้ลบอร์ด และเหล็ก เคลื่อนไหวตามราคาตลาดโลก ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทมีการติดตาม ประเมินผลกระทบ รวมถึงมีการทบทวนต้นทุน เพื่อปรับราคาขายให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบ ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทสามารถปรับขึ้นราคาขายได้โดยกระทบกับยอดขายจำกัด โดยใน 1H22 บริษัทมีการปรับขึ้นราคาขาย แต่ยอดขายสามารถเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y

ความเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ณ สิ้นปี 21 บริษัทมีค่าใช้จ่ายพนักงาน 1,431 ลบ. โดยเป็นเงินเดือน 941 ลบ. (ไม่รวมระดับบริหารและผลตอบแทนอื่น เช่น Incentive โบนัส เป็นต้น) จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หากค่าแรงขั้นต่ำเพิ่มขึ้นทุก 5% จะกระทบต่อกำไรสุทธิปี 8.2% โดยให้ปัจจัยอื่นคงที่ อย่างไรก็ตามการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำต่างๆ 5% สามารถชดเชยได้จาก SSSG ที่เพิ่มขึ้นเพียง 0.9% โดยเราเชื่อว่าการปรับเพิ่มค่าแรงส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	8,119	8,317	9,078	10,003	10,777
Cost of sales	4,407	4,724	4,961	5,432	5,827
Gross profit	3,713	3,593	4,116	4,570	4,950
SG&A	3,013	2,914	3,231	3,613	3,917
Operating profit	778	776	989	1,072	1,157
Other income	78	97	104	115	124
EBIT	778	776	989	1,072	1,157
EBITDA	1,661	1,648	1,616	1,724	1,838
Interest charge	296	246	246	264	278
Tax on income	61	76	107	116	127
Earnings after tax	482	529	743	808	879
Minority interest	-	-	-	-	-
Normalized earnings	421	453	636	692	753
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	421	453	636	692	753

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	106	107	193	322	465
Accounts receivable	199	218	228	251	271
Inventory	1,757	1,658	1,789	1,948	2,359
Other current assets	239	304	321	352	384
Total current assets	2,302	2,287	2,531	2,874	3,478
Investments	-	-	-	-	-
Investment properties	1,526	1,551	1,562	1,537	1,510
PPE & RoU	8,733	8,122	8,293	8,162	8,002
Intangible assets	59	35	37	41	44
Other assets	332	361	382	419	457
Total assets	12,951	12,356	12,806	13,033	13,491
Short-term loans	387	763	547	599	645
Accounts payable	615	755	720	788	845
Current maturities	476	409	504	429	422
Other current liabilities	38	25	26	29	31
Total current liabilities	2,267	2,855	2,752	2,892	3,085
Long-term debt	2,327	864	1,035	863	851
Other non-current liab.	3,277	3,326	3,364	3,350	3,333
Total non-current liab.	5,605	4,190	4,399	4,214	4,184
Total liabilities	7,871	7,045	7,152	7,106	7,268
Registered capital	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
Paid up capital	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
Share premium	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
Legal reserve	227	244	253	253	253
Retained earnings	587	802	1,136	1,409	1,705
Minority Interests	1	1	1	1	1
Shareholders' equity	5,080	5,311	5,654	5,927	6,223

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	421	453	636	692	753
Financial cost	296	246	246	264	278
Deprec. & amortization	883	872	627	652	681
Change in working capital	164	279	-152	-72	-331
Other adjustments	321	-42	14	25	25
Cash flow from operations	2,085	1,809	1,371	1,561	1,406
Capital expenditure	-2,794	-276	-820	-514	-514
Others	2,462	127	-	-	-
Cash flow from investing	-333	-150	-820	-514	-514
Free cash flow	1,753	1,659	551	1,047	892
Net borrowings	1,193	-1,104	54	-270	-51
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	-212	-278	-293	-419	-456
Interest Paid	-296	-246	-246	-264	-278
Others	-2,857	-30	20	35	36
Cash flow from financing	-2,171	-1,658	-465	-918	-750
Net change in cash	-419	1	86	129	142

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-17.1	2.4	9.1	10.2	7.7
EBITDA	5.4	-0.8	-1.9	6.7	6.6
Net profit	-29.3	7.6	40.3	8.8	8.8
Normalized earnings	-29.3	7.6	40.3	8.8	8.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.7	43.2	45.3	45.7	45.9
EBITDA margin	20.5	19.8	17.8	17.2	17.1
EBIT margin	9.6	9.3	10.9	10.7	10.7
Normalized profit margin	5.2	5.4	7.0	6.9	7.0
Net profit margin	5.2	5.4	7.0	6.9	7.0
ROA	3.3	3.6	5.1	5.4	5.7
ROE	8.4	8.7	11.6	11.9	12.4
ROCE	7.8	7.7	10.1	10.6	11.3
Risk (x)					
D/E	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2
Net D/E	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
Net debt/EBITDA	4.7	4.2	4.3	3.9	3.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.83	0.90	1.26	1.37	1.49
Normalized EPS	0.83	0.90	1.26	1.37	1.49
EBITDA	3.29	3.26	3.20	3.41	3.64
Book value	10.06	10.52	11.20	11.74	12.32
Dividend	0.42	0.55	0.58	0.83	0.90
Par	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Valuations (x)					
P/E	20.9	19.4	13.8	12.7	11.7
Norm P/E	20.9	19.4	13.8	12.7	11.7
P/BV	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.0	9.5	9.7	9.0	8.5
Dividend yield (%)	2.4	3.2	3.3	4.8	5.2

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

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	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") เปรียบเทียบต่อสาธารณะ 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