

# T-BUY

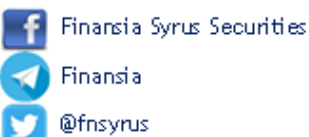
บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

Previous	T-BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>14.0</b>
Price (28/10/2022)	11.1
up/downside (%)	+26.1
SET Index	1,606.07
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.57
Free float (%)	27.90
Market cap (Bt m)	22,200.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	103.66
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.50, 10.70, 16.20
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,384	3,896	4,711	5,404
Normalized profit	475	519	776	933
Net profit	420	538	776	933
EPS (Bt) - norm	0.24	0.26	0.39	0.47
EPS (Bt)- reported	0.21	0.27	0.39	0.47
% growth y-y	-19.1	28.1	44.2	20.2
Dividend/share (Bt)	0.15	0.16	0.23	0.28
BV/share (Bt)	2.11	2.21	2.37	2.55
EV/EBITDA (x)	27.4	23.7	17.2	14.3
PER (x) - norm	46.7	42.8	28.6	23.8
PER (x)	52.8	41.3	28.6	23.8
PBV (x)	5.3	5.0	4.7	4.3
Dividend yield (%)	1.4	1.5	2.1	2.5
ROE (%)	11.2	11.7	16.4	18.3
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
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



## ระยะสั้น ยังไม่สดใส แต่ลุ้น 2 โปรเจกต์ใหม่ปี 2023

ระยะสั้น คาดกำไร 3Q22 ยังฟื้นตัวช้า ถือเป็นกำไรที่ไม่สดใสนัก เพราะอัตรากำไรขั้นต้นยังฟื้นช้าจาก Product Mix และยังปรับขึ้นราคาได้ไม่หมด แต่ยังคาดหวังกำไรทยอยฟื้นตัวใน 4Q22 ตามฤดูกาล กอปรกับลูกค้าอาหารเครื่องดื่มเริ่มออกสินค้าใหม่ คาดช่วยหนุนรายได้กลุ่มอัตรากำไรสูงอย่างวัตถุดิบและเครื่องดื่ม ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปกติปี 2022 ลง 12.2% เป็นการเติบโต +9.3% Y-Y (เดิมคาด +24.3% Y-Y) และคาดว่าจะกลับมาเติบโตสดใสอีกครั้งในปี 2023 ตามการ Reopen และต้นทุนวัตถุดิบเริ่มปรับลง นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างพัฒนา 2 โปรเจกต์สำคัญคือ การขยายตลาดอินเดียนร่วมกับพันธมิตรรายใหญ่ในอินเดีย และขยายลูกค้าใหม่กลุ่มวัตถุดิบและเครื่องดื่มในต่างประเทศ คาดเห็นความชัดเจนใน 1Q23 เป็นต้นไป เราจึงคาดการณ์กำไรปกติปี 2023-24 ไว้ตามเดิม ด้วยฐานที่ต่ำลงในปี 2022 กลายเป็นการเติบโต +49.4% Y-Y และ +20.2% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 14 บาท แนะนำถึงกำไรตามเดิม

แต่ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023-24 ไว้ตามเดิม

### แนวโน้มกำไร 3Q22 ยังฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยคาด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 117 ลบ. (+1.9% Q-Q, -12.1% Y-Y) เป็นการฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยคาด ถือเป็นกำไรที่ยังไม่สดใสนัก รายได้รวมยังทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ โดยยังเติบโตในกลุ่ม Food Coating จากอุตสาหกรรมไม้ส่งออกที่เติบโตได้ดี ขณะที่กลุ่มวัตถุดิบและเครื่องดื่มยังฟื้นตัวช้า ทำให้ภาพรวม Product Mix ยังถูกหนุนด้วยกลุ่ม Food Coating นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างทยอยปรับขึ้นราคาสินค้ากับลูกค้า เพื่อให้สะท้อนกับต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับขึ้นมาแล้วตั้งแต่ช่วงก่อนหน้า จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวต่ำใกล้เคียง 2Q22 ที่ระดับ 34.5% และยังต่ำกว่า 38.8% ใน 3Q21 และต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ 35%-36% ขณะที่ค่าสัดส่วน SG&A to Sales จะอ่อนลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนและปีก่อนอยู่ที่ราว 19%

### ยังคาดหวังเห็นการฟื้นตัวใน 4Q22

หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M22 อยู่ที่ 396 ลบ. (+25% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษใน 1Q22 คาดมีกำไรปกติ 9M22 ที่ 377 ลบ. (-1.5% Y-Y) คิดเป็นเพียง 64% ของประมาณการกำไรเดิมของเรา แนวโน้มกำไร 4Q22 น่าจะทยอยฟื้นตัวได้มากขึ้น ตามปัจจัยฤดูกาล และคาดว่าจะเห็นผลบวกของการทยอยปรับขึ้นราคากับลูกค้าได้มากขึ้น รวมถึงเราเริ่มเห็นผู้ประกอบการอาหารเครื่องดื่มมีการออกสินค้าใหม่มากขึ้นใน 4Q22 น่าจะช่วยหนุนรายได้กลุ่มวัตถุดิบและเครื่องดื่มและจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไร 3Q22 ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด จึงปรับลดกำไรปกติปี 2022 ลง 12.2% เป็น 519 ลบ. (+9.3% Y-Y)

### รอดิตตามพัฒนาการ 2 โปรเจกต์สำคัญในปี 2023

บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนา 2 โปรเจกต์สำคัญคือ 1. การขยายตลาดอินเดียนร่วมกับพันธมิตร Avanti ผู้ประกอบการอาหารทะเลรายใหญ่ในอินเดีย (เป็นบริษัทร่วมของ TU) โดยเริ่มมีการขยายสินค้าไปในอินเดียตั้งแต่ 3Q22 ที่ผ่านมา คาดเห็นรายได้เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 2023-24 และอยู่ระหว่างพิจารณาสร้างโรงงานฐานการผลิตในอินเดียในระยะถัดไปด้วย และ 2. อยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าใหม่ในต่างประเทศ โดยเป็นการขยายสินค้ากลุ่มวัตถุดิบและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นกลุ่มที่อัตรากำไรสูง คาดได้เห็นความชัดเจนใน 1Q23 เป็นต้นไป ทั้งนี้เราจึงคงประมาณการกำไรปกติปี 2023-24 ไว้ตามเดิมที่ 776 ลบ. (+49.4% Y-Y) และ 933 ลบ. (+20.2% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 14 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

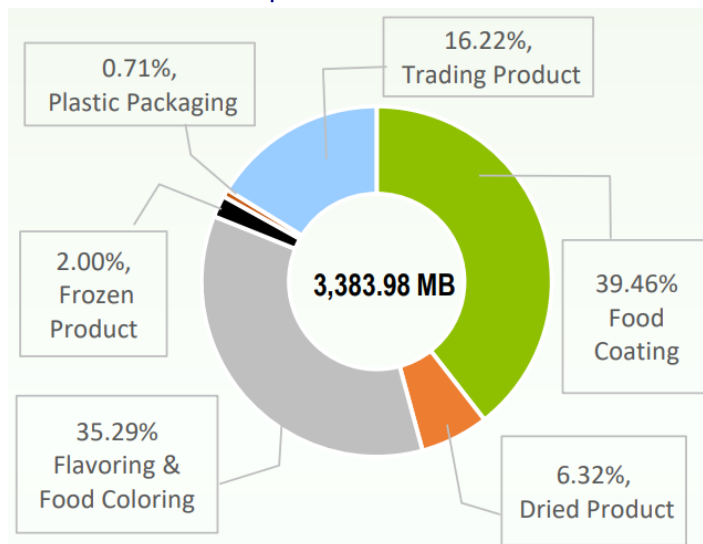
## Company Overview

RBF ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร
2. กลุ่มแป้งและซอส
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง
5. กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก
6. กลุ่มผลิตภัณฑ์ส่วนผสมขยายไป สินค้าประเภท Food Additives

รายได้หลักในปัจจุบันมาจากธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ กลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และมีรายได้จากการส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้ธุรกิจอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรวม 10 แห่งตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, อยุธยา 6 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง, เวียดนาม 1 แห่ง และอินโดนีเซีย 1 แห่ง

### สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021



## Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RBF โดยอิง Target PE ที่ 35 เท่า เชื่อว่าผลประกอบการจะผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และคาดหวังการฟื้นตัวในปี 2023 รวมถึงยังมี Catalyst จากตลาด/ลูกค้าใหม่ที่คาดว่าจะให้ความชัดเจนใน 1Q23 เป็นต้นไป

## ESG

### Environment

- RBF ให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างดี ในส่วนโรงงานผลิตมีการกำจัดสิ่งปฏิกูลและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว โดยการรวบรวมและจ้างบุคคลภายนอกที่เป็นผู้รับเหมาที่ได้รับอนุญาตในการทิ้งขยะ และได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมในการกำจัดเท่านั้น ในส่วนน้ำเสีย จะจัดการโดยผ่านตะแกรงดักเศษขยะ และให้ไหลมารวมกันในบ่อบำบัดน้ำเสีย และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย
- ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ และไม่เคยได้รับการเตือนหรือถูกปรับในเรื่องดังกล่าว เพราะได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัดมาโดยตลอด

### Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสกัดสารสำคัญจากพืชสมุนไพรให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้ทั้งองค์กรและสังคม

### Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

### 3Q22 Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q22	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y	9M22	9M21	% Y-Y
Sales revenue	929	978	-5.0	822	13.0	2,892	2,456	17.8
Costs	609	643	-5.4	503	20.9	1,867	1,493	25.1
Gross profit	321	335	-4.3	319	0.5	1,025	963	6.5
SG&A costs	177	190	-6.9	160	10.6	551	484	13.9
Norm profit	115	112	3.5	129	-10.6	377	382	-1.5
Net profit	117	115	1.9	134	-12.1	396	317	25.0
Gross margin %	34.5	34.2	0.3	38.8	-4.3	35.4	39.2	6.2
SG&A as % of Sales	19.0	19.4	-0.4	19.4	-0.4	19.0	19.7	-0.7
Net margin %	12.6	11.8	0.8	16.2	-3.6	13.7	12.9	0.8

Source: Company Data

### การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน RBF

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Total Sales (mb)	3,896	4,711	5,403	4,044	4,711	5,403	-3.7	0.0	0.0
% Y-Y Growth	15.1	20.9	14.7	19.5	16.5	14.7	-4.4	4.4	0.0
% Gross Margin	35.5	37.6	38.6	36.5	37.6	38.6	-1.0	0.0	0.0
SG&A (mb)	731	839	962	748	839	962	-2.3	0.0	0.0
% SG&A to Sale	18.8	17.8	17.8	18.5	17.8	17.8	0.3	0.0	0.0
Net Profit (mb)	538	776	933	624	776	933	-13.8	0.0	0.0
% Y-Y Growth	28.1	44.2	20.2	48.4	24.5	20.2	-20.3	19.7	0.0
Norm Profit (mb)	519	776	933	591	776	933	-12.2	0.0	0.0
% Y-Y Growth	9.3	49.4	20.2	24.3	31.4	20.2	-15.0	18.0	0.0
% Norm Margin	13.3	16.5	17.3	14.6	16.5	17.3	-1.3	0.0	0.0

Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรฝ่าย R&D และการรักษาความลับของสูตรการผลิต

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอาหาร และส่วนผสมอาหารที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม ยา และอาหารสัตว์ เป็นต้น ซึ่งลูกค้ามีการนำไปใช้ทั้งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น, ส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้า บริษัทจึงมีการทำ R&D เพื่อสร้างความแตกต่าง ยากที่จะหาวัตถุดิบมาทดแทน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงทีม R&D ที่ทำหน้าที่พัฒนา คิดค้นสูตร และหากมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัทแบ่งออกเป็น วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี เช่น แป้งสาลี พืช ผัก ผลไม้ น้ำตาล เกลือ และวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี เช่น สีสผสมอาหาร วัตถุแต่งกลิ่น ซึ่งวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี ถือเป็นสินค้าเกษตร ที่อาจมีปริมาณและคุณภาพเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ในขณะที่วัตถุดิบที่เป็นสารเคมีนั้น ต้องเป็นสารเคมีชนิดที่กฎหมายและกระทรวงสาธารณสุขอนุญาตให้ใช้ในโรงงานผลิตภัณฑ์อาหาร และต้องการตรวจสอบคุณภาพตามข้อกำหนด จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีปริมาณหรือคุณภาพไม่ตรงตามที่ต้องการ และกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

บริษัทขายสินค้าให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐ และยุโรป ถือเป็นกลุ่มที่มีมาตรฐานสูงทั้งด้านสาธารณสุข คุณภาพความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกกีดกันทางการค้า รวมถึงมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี

### ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้เป็นการขายส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร ทำให้มีรายได้เป็นสกุลเงิน USD, EUR และ GBP จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลอื่น และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,172	3,384	3,896	4,711	5,404
Cost of sales	1,888	2,126	2,514	2,937	3,318
Gross profit	1,284	1,258	1,381	1,774	2,086
SG&A	632	663	731	839	962
Operating profit	651	595	650	935	1,124
Other income	15	7	7	14	16
EBIT	667	603	657	949	1,140
EBITDA	855	809	914	1,256	1,497
Interest charge	15	9	11	9	12
Tax on income	115	116	122	169	203
Earnings after tax	537	478	524	771	925
Minority interest	2	-3	-5	5	8
Normalized earnings	539	475	519	776	933
Extraordinary items	-20	-55	19	0	0
Net profit	519	420	538	776	933

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	1,014	1,176	1,321	1,415	1,659
Accounts receivable	842	850	907	1,097	1,258
Inventory	757	989	964	1,127	1,273
Other current assets	15	23	27	33	38
Total current assets	2,628	3,039	3,220	3,672	4,228
Investments	70	69	69	69	69
Plant, property & equipment	2,129	1,842	1,836	1,779	1,672
Other assets	56	55	74	87	98
Total assets	4,883	5,006	5,198	5,606	6,066
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	366	487	482	563	636
Current maturities	11	12	10	9	8
Other current liabilities	60	53	62	75	86
Total current liabilities	437	552	554	647	731
Long-term debt	296	156	146	138	130
Other non-current liab.	62	61	58	71	81
Total non-current liab.	358	217	205	208	211
Total liabilities	795	769	759	856	942
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,249	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	131	147	147	147	147
Retained earnings	711	829	1,031	1,341	1,714
Minority Interests	-2	12	13	14	15
Shareholders' equity	4,089	4,237	4,439	4,750	5,124

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	519	420	538	776	933
Deprec. & amortization	188	207	257	307	357
Change in working capital	-118	-135	-32	-264	-228
Other adjustments	18	70	-18	0	1
Cash flow from operations	607	562	745	820	1,063
Capital expenditure	-690	93	-263	-250	-250
Others	-23	-62	-10	-13	-11
Cash flow from investing	-712	31	-273	-263	-261
Free cash flow	-106	593	472	557	802
Net borrowings	221	-130	7	-9	-8
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-303	-300	-323	-466	-560
Others	-46	0	-5	11	10
Cash flow from financing	-128	-430	-321	-463	-558
Net change in cash	-234	163	151	94	244

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	10.7	6.7	15.1	20.9	14.7
EBITDA	31.5	-5.3	12.9	37.4	19.2
Net profit	47.1	-19.1	28.1	44.2	20.2
Normalized earnings	40.8	-11.8	9.3	49.4	20.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	40.5	37.2	35.5	37.6	38.6
EBITDA margin	26.9	23.9	23.5	26.7	27.7
EBIT margin	21.0	17.8	16.9	20.1	21.1
Normalized profit margin	17.0	14.0	13.3	16.5	17.3
Net profit margin	16.4	12.4	13.8	16.5	17.3
Normalized ROA	11.0	9.5	10.0	13.8	15.4
Normalize ROE	13.2	11.2	11.7	16.4	18.3
Normalized ROCE	15.0	13.5	14.1	19.1	21.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	0.2	0.0	-0.6	-0.4	-0.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.26	0.21	0.27	0.39	0.47
Normalized EPS	0.27	0.24	0.26	0.39	0.47
EBITDA	0.43	0.40	0.46	0.63	0.75
Book value	2.05	2.11	2.21	2.37	2.55
Dividend	0.15	0.15	0.16	0.23	0.28
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	42.8	52.8	41.3	28.6	23.8
Norm P/E	41.2	46.7	42.8	28.6	23.8
P/BV	5.4	5.3	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	26.2	27.4	23.7	17.2	14.3
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.5	2.1	2.5

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.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า  
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.วิทยุ 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.บางกระสอ 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.อุดรชัย ๓. หนองแขม  
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.หลวงพ่อดำคลอง  
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 บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.บัณฑิต  
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	PSTC	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เพื่อเผยแพร่สู่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝิ่นเงิน 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
AMANAH	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	SEAOL	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	WIIK
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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### 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