

BUY

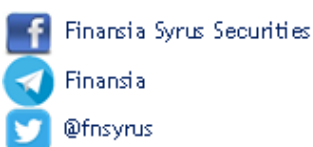
TFG (TFG TB)
บมจ. ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป

Previous	T-BUY
2023 Target Price (Bt)	8.50
Price (24/11/2022)	5.55
up/downside (%)	+53.2
SET Index	1,624.96
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.54
Free float (%)	15.93
Market cap (Bt m)	31,380.01
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	74.71
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.90, 3.68, 5.49
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	34,823	50,182	47,822	48,444
Normalized profit	241	5,411	3,825	3,953
Net profit	562	5,020	3,825	3,953
EPS (Bt) - norm	0.04	0.93	0.62	0.64
EPS (Bt)- reported	0.10	0.86	0.62	0.64
% growth y-y	-78.2	764.3	-28.0	3.3
Dividend/share (Bt)	0.09	0.39	0.28	0.29
BV/share (Bt)	1.87	2.35	2.75	3.07
EV/EBITDA (x)	14.07	5.83	6.83	6.39
PER (x) - norm	130.0	6.0	8.9	8.7
PER (x)	55.7	6.4	8.9	8.7
PBV (x)	3.0	2.4	2.0	1.8
Dividend yield (%)	1.6	7.0	5.0	5.2
ROE (%)	2.1	37.3	22.6	20.9
YE No. of shares (million)	5,644	5,831	6,168	6,168
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



Retail Shop คือความคาดหวังในปีหน้า

จากประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ โททกลาง มุมมองราคาเนื้อสัตว์ในปี 2023 ยังอยู่ในระดับที่ดี แต่เป็นราคาที่ปรับลงจากประชุมครั้งก่อน โดยเฉพาะราคาไก่ส่งออกที่คาดว่าจะปรับลดลง จากสถานการณ์ Recesson ที่อาจกระทบต่อกำลังซื้อของประเทศคู่ค้า ขณะที่สถานการณ์ ASF ททยอยคลี่คลาย และผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในช่วง 2H23 ซึ่งมีโอกาสที่ราคาหมูจะอ่อนตัวลงเป็น 90 บาท/กก. จากปัจจุบันที่ยืนสูง 104-105 บาท/กก. สิ่งที่ดีคือ แนวโน้มราคาวัตถุดิบน่าจะเริ่มทยอยลดลงใน 1Q23 และการขยายไปสู่ธุรกิจ Retail เริ่มส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานเร็วกว่าคาด โดยอยู่ระหว่างขยายสาขาเพิ่มขึ้น คาดพลิกมีกำไรในปี 2023 กอปรกับกำไร 3Q22 ที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2022-23 ขึ้น 9%-18.8% เป็น 5 พันลบ. (+9 เท่าตัวจากปี 2021) และ 3.8 พันลบ. (-23.8% Y-Y) แม้จะเป็นกำไรที่ลดลง Y-Y แต่ยังคงสูงกว่าในอดีตอยู่มาก และยังมี Upside หากธุรกิจ Retail โตได้เร็วกว่าคาด และหักล้างการอ่อนลงของธุรกิจ Farm ได้ทั้งหมด เราให้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 8.5 บาท ด้วย Valuation ที่ถูก ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PE2023 เพียง 8.9 เท่า และคาด Dividend Yield ปีนี้ที่ 7% จึงแนะนำซื้อ (เห็นถึงกำไร)

คาดการณ์ 4Q22 จะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q22 จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล เพราะปกติเป็น Low Season ของการขาย เบื้องต้นคาดว่าจะปรับ 1.4-1.5 พันลบ. แต่ยังโตสูงจาก 279 ลบ. ใน 4Q21 จากราคาเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้น และปริมาณการขายที่ฟื้นตัวจากการ Reopen โดยราคาหมูเฉลี่ย 4Q22 +1% Q-Q, +34.5% Y-Y ส่วนราคาไก่ +1.4% Q-Q, +42.4% Y-Y ส่วนราคาหมูเวียดนาม -7.6% Q-Q, +39.4% Y-Y ขณะที่ราคาวัตถุดิบยังคงขึ้นไปในทางทรงตัวสูงทั้งข้าวโพด และกากถั่วเหลือง ทั้งนี้ยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ Retail Shop อีกราว 42 สาขา เพื่อให้ครบตามเป้าหมายที่ 220 สาขาในปี 2022

ผู้บริหารยังให้ภาพที่ดีต่อราคาเนื้อสัตว์ในปี 2023

จากประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ โททกลาง ผู้บริหารยังให้มุมมองแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ในปี 2023 ยังอยู่ในระดับที่ดี แต่ต่ำกว่าประชุมครั้งก่อน โดยให้กรอบราคาไก่อยู่ที่ 41-43 บาท/กก. (ต่ำกว่าครั้งก่อนที่ 45 บาท/กก.) ไก่เลี้ยงราคาตลาดปัจจุบัน ส่วนราคาหมูให้กรอบที่ 97-98 บาท/กก. (ต่ำกว่าครั้งก่อนที่ 100 บาท/กก.) ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดปัจจุบันที่ 104-105 บาท/กก. และคาดการณ์ราคาขายไก่ส่งออกจะปรับลดลงจากปีนี้ ส่วนหนึ่งเกิดจากสถานการณ์ Recesson และคาดการณ์ราคาเนื้อสัตว์จะปรับลงชัดเจนในช่วง 2H23 หลังผลผลิตหมูน่าจะทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น ขณะที่ฝั่งปริมาณขายน่าจะเติบโตต่อเนื่องตามการเปิดประเทศ และการท่องเที่ยวฟื้นตัว สิ่งที่ดีคือ แนวโน้มราคาวัตถุดิบน่าจะทยอยอ่อนตัวลงใน 1Q23 เป็นต้น รวมถึงค่าขนส่งที่ลดลงต่อเนื่อง และบริษัทยังมีแผนขยายสาขา Retail Shop เพิ่มขึ้นเป็น 380-400 สาขาในปี 2023 โดยตั้งเป้ารายได้ Retail ปี 2023 ขยับขึ้นแตะ 1 หมื่นลบ. (จะคิดเป็น 20% ของรายได้รวม) สูงขึ้นจากปี 2022 ที่น่าจะทำได้ 6.7 พันลบ. (13.4% ของรายได้รวม)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร แต่ยังมุมมองเดิมว่าผ่านฟิคในปี 2022 แล้ว

ด้วยกำไร 3Q22 ที่ดีกว่าคาด และการเร่งขึ้นของผลการดำเนินงาน Retail Shop ที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022-23 ขึ้น 18.8% / 9.1% เป็น 5 พันลบ. (+9 เท่าจากปี 2021) และ 3.8 พันลบ. (-23.8% Y-Y) แม้คาดการณ์ปี 2023 อาจอ่อนตัวลง Y-Y จากราคาเนื้อสัตว์ที่มีแนวโน้มปรับลง แต่ยังเป็นกำไรที่สูงกว่าในอดีตอยู่มากกว่า 50% และ Upside ต่อประมาณการของเราคือ ผลการดำเนินงานของ Retail Shop ที่ดีกว่าคาด และสามารถหักล้างการอ่อนลงของธุรกิจ Farm ได้ทั้งหมด ทั้งนี้เราปรับลด PE ลงเป็น 14 เท่า (เดิม 15 เท่า) สะท้อนราคาเนื้อสัตว์และกำไรที่ผ่านฟิค จึงยังคงราคาเป้าหมายตามเดิมที่ 8.5 บาท

Company Overview

TFG ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตอาหารแบบครบวงจรได้แก่ 1. **ผลิตภัณฑ์ไก่** ทั้งตัว ชิ้นส่วนไก่ และผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ โดยเริ่มตั้งแต่การเพาะพันธุ์ไก่ เลี้ยงไก่ การออกไข่ ฟักไข่ ผลิตเนื้อไก่ รวมถึงผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ 2. **สุกรมีชีวิต** ตั้งแต่การเพาะพันธุ์ การเลี้ยงสุกร การจำหน่ายสุกรมีชีวิตและชิ้นส่วนสุกร 3. **อาหารสัตว์** เน้นที่อาหารสัตว์สำหรับไก่และสุกรเป็นหลัก ทั้งผลิตไว้ในเองและจำหน่ายให้กับลูกค้าภายนอก 4. **ธุรกิจอื่น** อาทิ ศูนย์วิจัยและพัฒนาวัคซีนและเวชภัณฑ์, จำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารสัตว์และอุปกรณ์การเกษตรที่ทำจากพลาสติก ล่าสุดมีการจัดตั้งธุรกิจใหม่ บจ.มันนี่ อับ เซอร์วิส เพื่อทำธุรกิจประเภทให้สินเชื่อกับพนักงาน และลูกค้า

	ปี 2563		ปี 2564	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจไก่	16,308.82	51.19	16,642.42	46.87
ธุรกิจสุกร	9,501.71	29.83	9,517.61	26.81
ธุรกิจอาหารสัตว์	5,222.37	16.39	6,957.85	19.60
ธุรกิจอื่นๆ	305.76	0.96	1,705.37	4.80
รายได้อื่นๆ	518.72	1.63	682.46	1.92
รวม	31,857.38	100.00	35,505.71	100.00

สิ้นปี 2021 บริษัทมีจำนวนไก่พ่อแม่พันธุ์ 1.96 ล้านตัว และมีกำลังการผลิต(เชือด)ไก่ 4.52 แสนตัวต่อวัน ในขณะที่มีกำลังการผลิตสุกรขุนในไทยที่ 85,552 ตัวต่อเดือน ส่วนเวียตนามอยู่ที่ 14,000 ตัวต่อเดือน และมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ 2.05 แสนตันต่อเดือน ทั้งนี้บริษัทมีฟาร์มและโรงงานผลิตหลายแห่งที่ตั้งอยู่ใน กาญจนบุรี ปราจีนบุรี สุพรรณบุรี สระแก้ว ขอนแก่น และชลบุรี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TFG โดยอิง PE เฉลี่ย 14 เท่า และด้วยคาดการณ์ EPS2023 ที่ 0.62 บาท/หุ้น (Fully Diluted) จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 8.5 บาท

ESG

Environment

- TFG ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างมาก โดยสถานประกอบการตั้งแต่การฟักไข่ การฆ่าสัตว์ การผลิตเนื้อสัตว์ และการผลิตอาหารสัตว์ ได้ถือปฏิบัติตามข้อกำหนดและกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมภายใต้การควบคุมของสำนักงานเทคโนโลยีและสิ่งแวดล้อมโรงงาน สังกัดกรมโรงงานอุตสาหกรรม โดยมีการกำหนดมาตรฐานทั้งในเรื่อง น้ำ เสียง อากาศ สารเคมี รวมถึงการปล่อยสารใดๆที่อาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- โรงฆ่าและของบริษัทมีการติดตั้งเครื่องมือตรวจวัดคุณภาพน้ำปล่อยออกนอกโรงงาน BOD Online เชื่อมต่อสัญญาณเข้ากับกรมโรงงาน อีกทั้งยังมีการจ้างบริษัทเอกชนจัดทำรายงานภายในเกี่ยวกับสภาพสิ่งแวดล้อมภายในและภายนอกของโรงงานของบริษัทว่าผ่านมาตรฐานที่กำหนด

Social

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

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 ท่าน มากกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้นักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณะแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณะ และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

4Q22 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q22E	3Q22	%Q-Q	4Q21	%Y-Y	2022E	2021	% Y-Y
Sales revenue	12,969	14,490	-10.5	9,744	33.1	50,182	34,823	44.1
Costs	10,375	11,420	-9.2	8,918	16.3	40,180	31,670	26.9
Gross profit	2,594	3,070	-15.5	826	214.0	10,002	3,153	217.2
SG&A costs	752	770	-2.3	716	5.0	3,103	1,927	61.0
Net profit	1,429	1,734	-17.6	279	412.2	5,020	562	793.2
Gross margin %	20.0	21.2	-1.2	8.5	11.5	19.9	9.1	10.8
SG&A as % of Sales	5.8	5.3	0.5	7.3	-1.5	6.2	5.5	0.7
Net margin %	11.0	12.0	-1.0	2.9	8.1	10.0	1.6	8.4

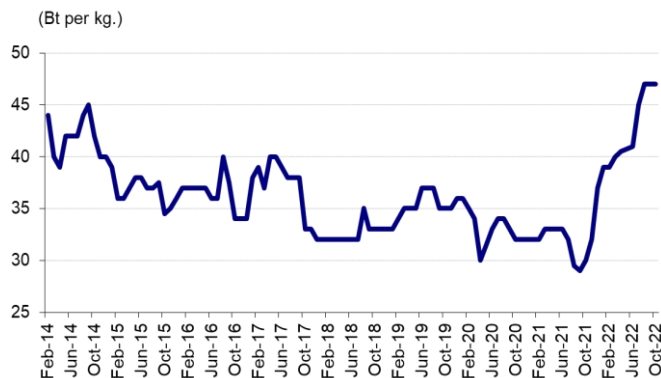
Source: Company Data, FSS Research

เปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TFG

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Poultry -ASP (bt per kg)	58.5	49.6	47.2	56.5	51.0	51.0	3.5	-2.7	-7.5
Swine - ASP (bt per kg)	100.0	94.0	90.0	98.6	93.6	93.6	1.4	0.4	-3.8
Poultry Sale Value (mb)	22,035	19,105	18,876	20,137	17,398	17,746	9.4	9.8	6.4
Swine Sale Value (mb)	12,381	11,998	11,687	12,807	11,559	11,559	-3.3	3.8	1.1
Feed Sale Value (mb)	8,241	7,986	8,146	7,671	7,901	8,059	7.4	1.1	1.1
Retail Shop Sale (mb)	6,725	7,927	8,896	4,867	5,380	6,111	38.2	47.3	45.6
% Retail Sale to total sale	13.4	16.6	18.4	10.5	12.5	13.8	2.9	4.1	4.6
Total Sale (mb)	50,182	47,822	48,444	46,168	42,938	44,189	8.7	11.4	9.6
% Y-Y Growth	44.1	-4.7	1.3	32.6	-7.0	2.9	--	--	--
% Gross Margin	19.9	16.8	17.0	19.9	18.1	18.3	0.0	-1.3	-1.3
SG&A (bt mn)	3,103	2,869	2,907	3,232	3,006	3,093	-4.0	-4.6	-6.0
% SG&A to sales	6.2	6.0	6.0	7.0	7.0	7.0	-0.8	-1.0	-1.0
Net Profit (bt mn)	5,020	3,825	3,953	4,225	3,505	3,700	18.8	9.1	6.8
% Y-Y Growth	792.9	-23.8	3.3	651.6	-17.1	5.6	--	--	--
% Net Margin	10.0	8.0	8.2	9.2	8.2	8.4	0.8	-0.2	-0.2

Source: FSS Research

ราคาไก่มีชีวิตทั้งตัวในประเทศ



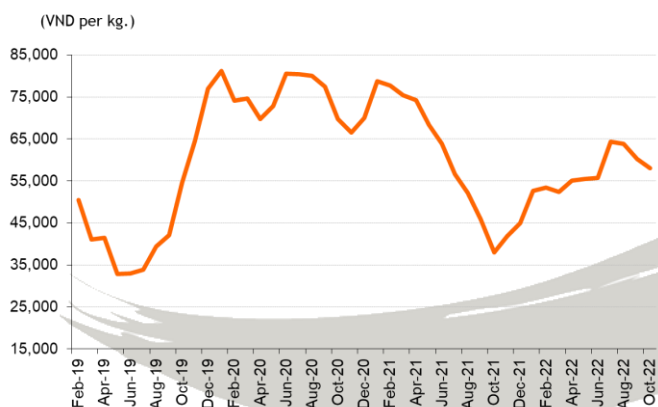
Source: CPF, สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมูหน้าฟาร์มในประเทศ



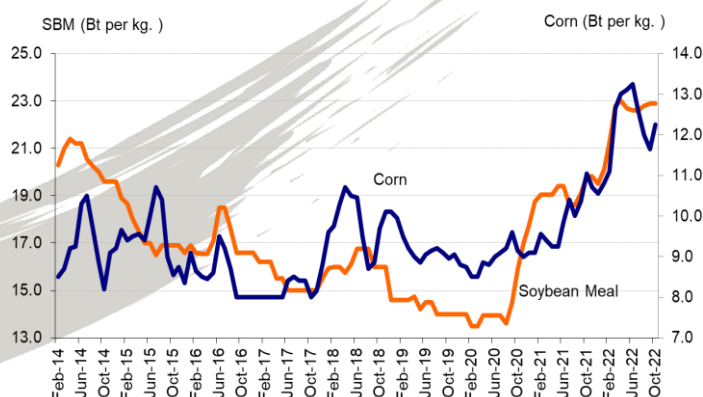
Source: CPF, สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมูหน้าฟาร์มในเวียดนาม



Source: CPF

ราคาวัตถุดิบข้าวโพดและกากถั่วเหลือง



Source: CPF, กรมการค้าภายใน

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาดัชนี

เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากการจำหน่ายไก่ และสุกร ซึ่งมีราคาสินค้าขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก ซึ่งหากราคาไก่หรือสุกรปรับลดลงจะเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนหลักคือต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพด กากถั่วเหลือง ข้าวสาลี และมันอัดเม็ด เป็นต้น โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนตาม Demand/Supply เช่นเดียวกัน และยังมีปัจจัยอื่นๆ อาทิ ข้อกีดกันทางการค้า สภาพอากาศ ความต้องการเป็นสินค้าทดแทนในส่วนของการพลังงานทางเลือก รวมถึงการแทรกแซงของรัฐบาล นโยบายการช่วยเหลือทางด้านเกษตรกรรม และการเก็บภาษีจากตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ซึ่งหากกระทบให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ หากราคาเนื้อสัตว์ไม่ได้ปรับขึ้นในทิศทางเดียวกัน หรือบริษัทไม่สามารถปรับสูตรอาหารสัตว์เพื่อลดผลกระทบได้ทัน

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาเกษตรกรตามพันธสัญญา

บริษัทมีระบบเกษตรกรตามพันธสัญญาในการเลี้ยงไก่และสุกร โดยปัจจุบันมีการทำสัญญาเลี้ยงไก่กับเกษตรกรจำนวน 285 ราย และเลี้ยงสุกรจำนวน 527 ราย แบ่งเป็นในไทย 489 ราย และในเวียดนาม 38 ราย ทำให้มีความเสี่ยงหากไม่สามารถจัดหาเกษตรกรได้เพียงพอ เนื่องจากอาจมีการทำเกษตรกรรมแบบอื่นที่ให้อำนาจได้มากกว่า หรือกรณีคู่แข่งให้ข้อเสนอที่ดีกว่าของบริษัท นอกจากนี้อาจเกิดปัญหาการควบคุมมาตรฐานคุณภาพของการเลี้ยง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Supply Chain ของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงาน

เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีการใช้แรงงานสูง โดยเฉพาะในส่วนของโรงฆ่าและ ปัจจุบันมีจำนวนแรงงานรวม 18,000 คน เพราะจำเป็นต้องใช้แรงงานในส่วนของการคัดเลือกและตกแต่งขนาดของวัตถุดิบ ซึ่งหากประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน อาจกระทบต่อการผลิตของโรงงานให้ไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

ความเสี่ยงจากโรคระบาดในสัตว์

โรคระบาดในสัตว์กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม ที่ผ่านมามีได้เผชิญกับโรคไข้หวัดนก ไข้หวัดหมู โรคท้องร่วงติดต่อในสุกร และโรคปากเท้าเปื่อย ซึ่งนอกจากต้องมีการทำลายผลผลิตสัตว์หากพบว่ามีภาวะระบาดของโรคในฟาร์มนั้นๆ แล้ว ยังอาจถูกจำกัดสิทธิในการส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศอีกด้วย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	31,339	34,823	50,182	47,822	48,444
Cost of sales	26,909	31,670	40,180	39,788	40,208
Gross profit	4,430	3,153	10,002	8,034	8,235
SG&A	1,291	1,927	3,103	2,869	2,907
Operating profit	3,139	1,226	6,899	5,165	5,329
Other income	199	251	386	359	363
EBIT	3,338	1,477	7,285	5,523	5,692
EBITDA	5,439	3,903	9,885	8,274	8,593
Interest charge	370	493	789	795	807
Tax on income	649	546	1,055	898	928
Earnings after tax	2,319	438	5,441	3,830	3,957
Minority interest	12	10	-8	-5	-5
Normalized earnings	2,244	241	5,411	3,825	3,953
Extraordinary items	319	321	-391	0	0
Net profit	2,563	562	5,020	3,825	3,953

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	784	416	813	607	813
Accounts receivable	1,964	2,829	4,125	3,931	3,982
Inventory	3,350	4,863	5,504	5,450	5,508
Other current assets	3,858	7,001	7,527	7,173	7,267
Total current assets	9,956	15,109	17,968	17,161	17,570
Investments	272	704	704	704	704
Plant, property & equipment	12,864	16,366	17,265	17,515	17,615
Other assets	2,999	3,389	4,695	4,483	4,539
Total assets	26,091	35,567	40,633	39,862	40,427
Short-term loans	3,377	10,550	10,776	8,356	7,487
Accounts payable	3,605	3,434	4,403	4,360	4,406
Current maturities	1,070	1,184	1,000	1,000	1,000
Other current liabilities	333	159	502	478	484
Total current liabilities	8,385	15,326	16,681	14,195	13,378
Long-term debt	6,196	8,229	8,829	8,132	7,532
Other non-current liab.	370	442	602	574	581
Total non-current liab.	6,566	8,670	9,431	8,706	8,113
Total liabilities	14,950	23,997	26,112	22,900	21,491
Registered capital	6,138	6,168	6,168	6,168	6,168
Paid up capital	5,608	5,644	5,831	6,168	6,168
Share premium	1,743	1,906	1,906	1,906	1,906
Legal reserve	331	382	382	382	382
Retained earnings	3,436	3,624	6,385	8,489	10,463
Minority Interests	24	14	17	17	16
Shareholders' equity	11,140	11,570	14,521	16,962	18,935

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	2,563	562	5,020	3,825	3,953
Deprec. & amortization	2,101	2,425	2,600	2,750	2,900
Change in working capital	-1,936	-5,519	-1,334	535	-150
Other adjustments	891	635	157	0	0
Cash flow from operations	3,620	-1,896	6,443	7,111	6,703
Capital expenditure	-3,312	-5,927	-3,500	-3,000	-3,000
Others	-579	-821	-1,306	212	-56
Cash flow from investing	-3,891	-6,749	-4,806	-2,788	-3,056
Free cash flow	-271	-8,645	1,637	4,323	3,647
Net borrowings	1,863	8,960	830	-3,145	-1,461
Equity capital raised	0	200	187	337	0
Dividends paid	-1,290	-589	-2,259	-1,721	-1,779
Others	34	257	2	0	-200
Cash flow from financing	607	8,827	-1,240	-4,529	-3,440
Net change in cash	336	183	397	-206	207

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	8.4	11.1	44.1	-4.7	1.3
EBITDA	47.3	-28.3	153.3	-16.3	3.9
Net profit	78.0	-78.1	792.9	-23.8	3.3
Normalized earnings	49.8	-89.3	2144.9	-29.3	3.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.1	9.1	19.9	16.8	17.0
EBITDA margin	17.4	11.2	19.7	17.3	17.7
EBIT margin	10.7	4.2	14.5	11.6	11.8
Normalized profit margin	7.2	0.7	10.8	8.0	8.2
Net profit margin	8.2	1.6	10.0	8.0	8.2
Normalized ROA	8.6	0.7	13.3	9.6	9.8
Normalize ROE	20.2	2.1	37.3	22.6	20.9
Normalized ROCE	18.9	7.3	30.4	21.5	21.0
Risk (x)					
D/E	1.3	2.1	1.8	1.4	1.1
Net D/E	1.3	2.0	1.7	1.3	1.1
Net debt/EBITDA	2.6	6.0	2.6	2.7	2.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.46	0.10	0.86	0.62	0.64
Normalized EPS	0.40	0.04	0.93	0.62	0.64
EBITDA	0.97	0.69	1.70	1.34	1.39
Book value	1.81	1.87	2.35	2.75	3.07
Dividend	0.09	0.09	0.39	0.28	0.29
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.1	55.7	6.4	8.9	8.7
Norm P/E	13.9	130.0	6.0	8.9	8.7
P/BV	3.1	3.0	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.3	14.1	5.8	6.8	6.4
Dividend yield (%)	1.5	1.6	7.0	5.0	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.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 อนุสาวรีย์
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.อุดรธวัช ๓. หมายกแซง
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

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 บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บัณฑิต
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	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	WIK
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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