

T-BUY

ICHI (ICHI TB)

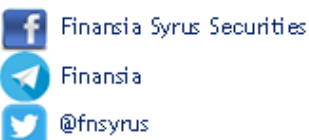
บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

Previous	T-BUY
2023 Target Price (Bt)	12.5
Price (26/12/2022)	11.4
Up/downside (%)	+9.6
SET Index	1,626.80
Sector	Food & Beverage
Foreign limitactual (%)	49.00/5.60
Free float (%)	52.51
Market cap (Bt m)	14,820.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	69.96
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	12.30, 7.20, 10.33
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,228	6,270	6,955	7,341
Normalized profit	547	641	704	750
Net profit	547	617	704	750
EPS (Bt) - norm	0.42	0.49	0.54	0.58
EPS (Bt) - reported	0.42	0.47	0.54	0.58
%growth y-y	6.1	12.8	14.1	6.6
Dividend/share (Bt)	0.50	0.47	0.54	0.58
BV/share (Bt)	4.76	4.75	4.75	4.75
EV/EBITDA (x)	13.5	12.0	11.2	10.6
PER (x) - norm	27.3	23.3	21.3	19.9
PER (x)	27.3	24.2	21.3	19.9
PBV (x)	2.4	2.4	2.4	2.4
Dividend yield (%)	4.3	4.1	4.7	5.0
ROE (%)	8.8	10.4	11.4	12.1
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



คาด 4Q22 เป็นกำไรควีสสูงที่สุดในรอบ 6 ปี

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q22 จะอ่อนลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่จะดี Y-Y เพราะรายได้โตที่สินค้าเดิม และสินค้าใหม่อย่าง Tansansu ซึ่งได้รับการตอบรับดีมาก คาดช่วยหนุนให้กำไร 4Q22 เป็นกำไร 4Q ที่ทำจุดสูงสุดในรอบ 6 ปี และคาดว่าไตรมาสต่อไปใน 1H23 เพราะเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ กอปรกับมีแผนออก Tansansu รสชาติใหม่ และคาดว่าจะเริ่มรับรู้ลูกค้า OEM มากขึ้น รวมถึงราคาเม็ดพลาสติกเริ่มปรับลง คาดต้นทุนจะเริ่มลดลงตั้งแต่ 1Q23 ทั้งนี้ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2023 เติบโต 15% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 20% ปรับขึ้นจาก 18% ในปี 2022 ทั้งนี้ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q22 ดูดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022-23 ขึ้น 11.8% และ 4.9% เป็นเติบโต 12.8% Y-Y และ 14.1% Y-Y ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2023 เป็น 12.5 บาท ยังแนะนำถือกำไร

คาดการณ์ 4Q22 โตดี Y-Y และเป็นกำไร 4Q ที่สูงสุดในรอบ 6 ปี

คาดการณ์กำไร 4Q22 อยู่ที่ 168 ลบ. (-12.6% Q-Q, +26.7% Y-Y) ลดลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดโตดี Y-Y ถือเป็นกำไร 4Q ที่ทำจุดสูงสุดในรอบ 6 ปี แม้จะเผชิญต้นทุนเม็ดพลาสติกที่สูงขึ้นจากปีก่อน แต่คาดถูกหักล้างได้หมดจาก 1. รายได้ที่คาดโต +20% Y-Y ตามการเติบโตของมูลค่าตลาดชาเขียวที่ปีนี้นักดื่มมาเฟ้นตัวดี +20.5% YTD โดยเฉพาะไซส์เล็ก 280 ml (ช่องทาง TT ขายดีมาก) และสินค้าใหม่อย่าง Tansansu ประสบความสำเร็จ ได้รับการตอบรับดีมากผ่านช่องทาง 7-11 เริ่มวางขายเดือน ต.ค. ล่าสุดเพิ่งเริ่มวางขายผ่าน MT รายอื่น เบื้องต้นคาดว่าจะได้ Tansansu ใน 4Q22 จะอยู่ที่ราว 80-100 ลบ. คิดเป็น 5%-6% ของรายได้รวม และ 2. จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นราว 65% (เทียบกับ 4Q ในอดีตที่ใช้กำลังการผลิตเพียง 45%-50%) จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 19.5% ทรงตัว Q-Q และสูงขึ้นจาก 18.2% ใน 4Q21 และคาดส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียทำได้ดีอยู่ที่ 20 ลบ. แม้จะลดลง -28.2% Y-Y เพราะเริ่มมีการทำการตลาดมากขึ้น

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2023 โต 15% โดย Tansansu เป็น Key Driver

แนวโน้มกำไร 1Q23 จะกลับมาโต Q-Q และจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q23 เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ โดยบริษัทมีแผนออก Tansansu รสชาติใหม่ในช่วง 1H23 ซึ่งผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ Tansansu ถึง 600 ลบ. (ราวไตรมาสละ 150 ลบ.) คิดเป็น 8.5% ของรายได้รวมทั้งปีที่ตั้งเป้าเติบโต 15% Y-Y เป็น 7.2 พันลบ. และยังมีลูกค้า OEM ราว 3-4 ราย อยู่ระหว่างพัฒนาสินค้า และเตรียมวางขายในระยะถัดไป ขณะที่น้ำตาล 8.5+CBT ยังคงถูกเลื่อนออกมาจากปี 2022 และอาจวางขายได้ใน 1H23 ยังคงต้องติดตามต่อไป ทั้งนี้ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้สินค้าตัวนี้ไม่สูงนักเพียง 10-15 ลบ.ต่อเดือน และคาดหวังการฟื้นตัวของรายได้ส่งออก (กัมพูชา) อีกครั้ง จากฐานที่ต่ำ และผลกระทบจากโควิดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

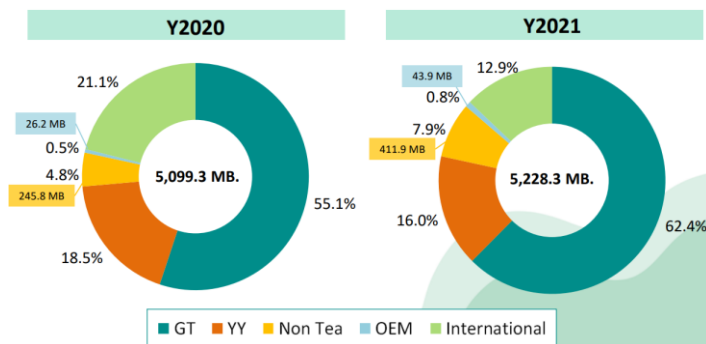
ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สมมติฐานของเรายัง Conservative ตามเดิม

จากผลตอบรับที่ดีของ Tansansu ทำให้แนวโน้มกำไร 4Q22 ดูดีกว่าที่เคยคาด เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022-23 ขึ้น 11.8% และ 4.9% เป็น 617 ลบ. (+12.8% Y-Y) และ 704 ลบ. (+14.1% Y-Y) ตามลำดับ โดยใช้สมมติฐานรายได้ปี 2023 เติบโต 10.9% Y-Y ต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวเป็น 19.5% จาก 18% ในปี 2022 (เป้าหมายบริษัทอยู่ที่ 20%) ภายหลังต้นทุนเม็ดพลาสติกเริ่มทยอยปรับลง คาดจะใช้สต็อกใหม่มากขึ้นใน 1Q23 กอปรกับมีการปรับสูตรเครื่องดื่มลดน้ำตาลได้ตามเกณฑ์ไม่เกิน 6 g./100 ml คาดช่วยลดภาษีน้ำตาลได้ราว 12 ลบ. คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ 20 bps ขณะที่ต้นทุนค่าไฟคิดเป็นเพียง 2% ของต้นทุน คาดกระทบกำไรไม่เกิน 2.5% เชื่อว่าการตั้งราคาสินค้าใหม่จะมีการประเมินผลกระทบดังกล่าวเข้าไปในราคาในระยะถัดไป เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 12.5 บาท จาก 12 บาท (อิง PE 23 เท่า)

Company Overview

ICHI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม ภายใต้ชื่อทางการค้า อิชิตัน ประกอบด้วย เครื่องดื่มชาเขียว อิชิตัน กรีนที, เครื่องดื่มชาเขียวแบบพรีเมียม ชีชีโอเกะ, เครื่องดื่มชาดำพร้อมดื่ม อิชิตัน ดราก่อน แบล็คที, เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น, เครื่องดื่มชาผลไม้ผสมวุ้น มะพร้าว ชิว ชิว และล่าสุดในปี 2020 บริษัทได้ขยายเข้าสู่เครื่องดื่ม Functional ได้แก่ น้ำต่าง PH Plus 8.5 และรับจ้างผลิต Vitamin Water ให้กับลูกค้าภายนอก

งวดปี 2021 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ในประเทศ 87% ของรายได้รวม และอีก 13% มาจากรายได้ส่งออก ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV โดยมีกัมพูชาเป็นตลาดหลัก



ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิต 7 สายการผลิตขวด และ 2 สายการผลิตกล่อง โดยมีกำลังการผลิตทั้งหมด 1,500 ล้านขวด และ 200 ล้านกล่อง ต่อปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ICHI โดยอิง PE ที่ 23 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ไม่รวม Energy Drink

ESG

Environment

- บริษัทใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย เพื่อมุ่งเน้นกระบวนการผลิตที่ลดพลังงานความร้อน และลดปริมาณการใช้น้ำได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยเลือกใช้ก๊าซธรรมชาติช่วยการเผาไหม้ให้สะอาดและไม่สร้างมลพิษ ไอความร้อนส่วนหนึ่งจะถูกดึงกลับมาใช้ในอีกครั้ง เพื่อลดปริมาณการปล่อยความร้อนออกสู่ชั้นบรรยากาศให้เหลือน้อยที่สุด ถือเป็นการลดการใช้พลังงานได้อย่างมหาศาล
- ผู้บริหารมีแนวคิดปลูกจิตสำนึกให้ทุกคนในสังคมได้เรียนรู้ถึงการใช้ทรัพยากรอย่างเพียงพอและเคารพธรรมชาติ ภายใต้แนวคิด กรีนโนเวชั่น จึงได้สร้างศูนย์การเรียนรู้ “ต้นแลนด์” ขึ้นในพื้นที่โรงงานของบริษัทที่จ.อยุธยา เพื่อกระตุ้นจิตสำนึกระหว่างวิถีการดำเนินธุรกิจกับวิถีการใช้ชีวิตอย่างเป็นมิตรกับธรรมชาติ ผ่านเทคโนโลยี Hologram ฉายภาพแบบ 3 มิติ เพื่อสร้างองค์ความรู้ในการอยู่ร่วมกันของธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล

Social

- บริษัทได้ดำเนินโครงการ อิชิตัน ปันรอยยิ้ม เพื่อช่วยเหลือสังคมในชนบทและปลูกจิตสำนึกรักบ้านเกิดให้กับพนักงาน โดยมีการคัดเลือกโรงเรียนในแต่ละปีเพื่อบริจาคสิ่งของ อุปกรณ์การเรียนการสอน อุปกรณ์กีฬา รวมถึงการสร้าง และปรับปรุง ซ่อมแซมอาคารให้กับโรงเรียน รวมถึงบริจาคให้กับหน่วยงานและองค์กรต่างๆทั้งภาครัฐและเอกชน และโรงพยาบาลด้วย นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาชุมชนและให้ความรู้ในการต่อยอดสร้างรายได้ที่ยั่งยืนแก่เกษตรกรผู้ปลูกชาของบริษัทผ่าน โครงการอิชิตันชาคืนถิ่น

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 6 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด ถือว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กสท.และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆของบริษัท มีการคำนึงอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- บริษัทว่าจ้างที่ปรึกษาภายนอกประเมินผลการดำเนินงานคณะกรรมการทุก 3 ปี ส่วนคณะกรรมการบริษัท กรรมการรายบุคคล และคณะกรรมการชุดย่อย ได้ทำการประเมินผลการปฏิบัติงานทุกปี
- บริษัทกำหนดแนวทางในการป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ โดยห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานระดับสูงตั้งแต่ผู้อำนวยการฝ่ายขึ้นไป และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายในทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใน 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาส และงบการเงินประจำปี เป็นเวลา 48 ชั่วโมง ภายหลังข้อมูลสารสนเทศสำคัญถูกเปิดเผย
- บริษัทได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในตลาดหลักทรัพย์โดย IOD อยู่ในระดับ ดีเลิศ

4Q22 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q22E	3Q22	%Q-Q	4Q21	%Y-Y	2022E	2021	%Y-Y
Sales revenue	1,547	1,664	-7.1	1,289	20.0	6,270	5,228	19.9
Costs	1,245	1,339	-7.0	1,055	18.1	5,139	4,221	21.7
Gross profit	302	325	-7.3	234	28.8	1,130	1,007	12.2
SG&A costs	116	115	0.7	123	-6.1	446	445	0.2
Share of profit	20	21	-4.9	28	-28.2	86	59	45.7
Norm profit	168	192	-12.6	133	26.7	641	547	17.2
Net profit	168	192	-12.6	133	26.7	617	547	12.8
Gross margin %	19.5	19.5	0.0	18.2	1.3	18.0	19.3	-1.3
SG&A as % of Sales	7.5	6.9	0.6	9.6	-2.1	7.1	8.5	-1.4
Net margin %	10.9	11.6	-0.7	10.3	0.6	9.8	10.5	-0.7

Source: Company Data, FSS Research

ปรับสูตรเครื่องดื่มแล้วเสร็จ จะไม่ถูกกระทบจากการปรับขึ้นภาษีน้ำตาล

ปริมาณน้ำตาล ต่อ 100 มิลลิลิตร	1 ต.ค. 2562 ถึง 31 มี.ค. 2566*	1 เม.ย. 2566 ถึง 30 ก.ย. 2566	1 ต.ค. 2566 เป็นต้นไป
ไม่เกิน 6 กรัม	เว้นการเก็บภาษี	เว้นการเก็บภาษี	เว้นการเก็บภาษี
6 - 8 กรัม	0.10 บาท/ลิตร	0.30 บาท/ลิตร	1.00 บาท/ลิตร
8 - 10 กรัม	0.30 บาท/ลิตร	1.00 บาท/ลิตร	3.00 บาท/ลิตร
10 - 14 กรัม	1.00 บาท/ลิตร	3.00 บาท/ลิตร	5.00 บาท/ลิตร
14 - 18 กรัม	3.00 บาท/ลิตร	5.00 บาท/ลิตร	
มากกว่า 18 กรัม	5.00 บาท/ลิตร		

	ภาษีน้ำตาล (บาท) / ขวด		
ICHI HL 280 สูตรเดิม (6-8 กรัม/100 มิลลิลิตร)	0.03	0.08	0.28
ICHI HL 280 สูตรใหม่ (ต่ำกว่า 6 กรัม/100 มิลลิลิตร)	-	-	-

*ครม. ขยายเวลาในการปรับอัตราภาษีความหวาน จาก 1 ต.ค. 65 เป็น 1 เม.ย. 66 (6 เดือน)

Source: Company Presentation

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ICHI

Assumptions	New			Old			% Change		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
Domestic Sales	5,640	6,275	6,593	5,188	5,710	5,999	8.7	9.9	9.9
Overseas Sales	630	680	748	573	631	694	9.9	7.8	7.8
Total Sales (mb)	6,270	6,955	7,341	5,761	6,341	6,693	8.8	9.7	9.7
% Growth	19.9	10.9	5.5	10.2	10.1	5.6	9.7	0.8	-0.1
% Gross Margin	18.0	19.5	19.7	16.1	18.7	19.5	1.9	0.8	0.2
SG&A Expense (mb)	445	591	624	403	539	569	10.4	9.6	9.7
% SG&A to Sale	7.1	8.5	8.5	7.0	8.5	8.5	0.1	0.0	0.0
Profit Sharing	86	88	88	105	117	121	-18.1	-24.8	-27.3
Net profit (mb)	617	704	750	552	671	752	11.8	4.9	-0.3
% Growth	12.8	14.1	6.6	1.0	21.6	12.1	11.8	-7.5	-5.5
Norm profit (mb)	641	704	750	552	671	752	16.1	4.9	-0.3
% Growth	17.2	9.8	6.6	1.0	21.6	12.7	16.2	-11.8	-6.1
% Norm Margin	10.2	10.1	10.2	9.6	10.0	10.4	0.6	0.1	-0.2

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มอยู่ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ประกอบการจำนวนมาก และอุปสรรคการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ค่อนข้างต่ำ เพราะสินค้าทดแทนกันได้ง่าย และมีการแข่งขันด้านราคาสูง รวมถึงการโฆษณาทางการตลาด และการแข่งขันทำโปรโมชั่น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้หากไม่สามารถปรับตัวรับมือกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นได้ทัน หรืออาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งได้

ความเสี่ยงจากการที่แบรนด์อิชิตันผูกติดกับคุณตัน ภาสกรนที

การผูกติดแบรนด์อิชิตันเข้ากับคุณตัน ภาสกรนที เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ และเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค แต่ในอีกทางหนึ่งก็อาจเป็นความเสี่ยงจากการผูกติดชื่อเสียงของแบรนด์เข้ากับบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากเกินไป

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่

เนื่องด้วยการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่ค่อนข้างสูง จึงจำเป็นต้องพัฒนาและนำเสนอสินค้าใหม่ให้กับผู้บริโภค เพื่อสร้างความแตกต่างและความได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขัน ทำให้มีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่ต้องแข่งขันกับเวลา และต้องใช้เงินลงทุน หากสินค้านั้นไม่ประสบความสำเร็จ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนโดยเปล่าประโยชน์

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิตคือ ใบชา Organic คิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุน โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ ที่อาจกระทบต่อปริมาณใบชา และอาจก่อให้เกิดภาวะขาดแคลน ถัดมาคือต้นทุนบรรจุภัณฑ์สัดส่วนราว 30% ของต้นทุน ส่วนใหญ่คือ ฟรีฟอร์ม (เม็ดพลาสติก) ที่มีราคาผันผวนตามราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการผลิตเม็ดพลาสติก กรณีที่ราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ

โดยเฉพาะนโยบายด้านราคาและอัตราภาษีสรรพสามิต ทั้งภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม และภาษีความหวาน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางปรับขึ้นภาษี จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,099	5,228	6,270	6,955	7,341
Cost of sales	4,094	4,221	5,139	5,599	5,895
Gross profit	1,006	1,007	1,130	1,356	1,446
SG&A	458	445	446	591	624
Operating profit	548	562	684	765	822
Other income	9	23	26	28	29
EBIT	556	585	710	793	852
EBITDA	1,149	1,168	1,304	1,399	1,468
Interest charge	14	3	2	2	2
Tax on income	55	94	177	176	188
Earnings after tax	488	488	531	615	662
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	516	547	641	704	750
Extraordinary items	0	0	-24	0	0
Net profit	516	547	617	704	750

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	203	338	152	181	302
Accounts receivable	827	944	1,013	1,143	1,207
Inventory	590	531	774	920	969
Other current assets	43	110	110	110	110
Total current assets	1,663	1,923	2,050	2,355	2,588
Investments	179	254	275	375	575
Plant, property & equipment	5,348	4,778	4,384	4,028	3,611
Other assets	213	152	323	358	377
Total assets	7,405	7,106	7,033	7,115	7,151
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	518	546	563	614	646
Current maturities	111	15	0	0	0
Other current liabilities	241	235	251	278	294
Total current liabilities	870	796	814	892	940
Long-term debt	214	73	0	0	0
Other non-current liab.	41	47	44	49	37
Total non-current liab.	256	119	44	49	37
Total liabilities	1,126	915	858	940	976
Registered capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Paid up capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Share premium	3,515	3,515	3,515	3,515	3,515
Legal reserve	130	130	130	130	130
Retained earnings	1,333	1,245	1,229	1,229	1,229
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	6,279	6,191	6,175	6,175	6,175

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	516	547	617	704	750
Deprec. & amortization	592	584	594	606	616
Change in working capital	26	-35	-280	-198	-64
Other adjustments	-28	-59	-86	-88	-88
Cash flow from operations	1,106	1,036	845	1,023	1,214
Capital expenditure	-149	2	-216	-250	-200
Others	73	47	-109	-46	-131
Cash flow from investing	-76	49	-325	-296	-331
Free cash flow	1,030	1,086	519	728	883
Net borrowings	-370	-142	-73	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-455	-650	-617	-704	-750
Others	-100	-91	-18	5	-12
Cash flow from financing	-925	-883	-707	-699	-762
Net change in cash	105	203	-188	29	121

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-4.4	2.5	19.9	10.9	5.5
EBITDA	14.6	1.7	11.6	7.3	4.9
Net profit	26.5	6.1	12.8	14.1	6.6
Normalized earnings	23.7	6.1	17.2	9.8	6.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	19.7	19.3	18.0	19.5	19.7
EBITDA margin	22.5	22.3	20.8	20.1	20.0
EBIT margin	10.9	11.2	11.3	11.4	11.6
Normalized profit margin	10.1	10.5	10.2	10.1	10.2
Net profit margin	10.1	10.5	9.8	10.1	10.2
Normalized ROA	7.0	7.7	9.1	9.9	10.5
Normalize ROE	8.2	8.8	10.4	11.4	12.1
Normalized ROCE	8.5	9.3	11.4	12.7	13.7
Risk (x)					
D/E	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Net D/E	0.15	0.09	0.11	0.12	0.11
Net debt/EBITDA	0.96	0.75	0.54	0.54	0.46
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.40	0.42	0.47	0.54	0.58
Normalized EPS	0.40	0.42	0.49	0.54	0.58
EBITDA	0.88	0.90	1.00	1.08	1.13
Book value	4.83	4.76	4.75	4.75	4.75
Dividend	0.50	0.50	0.47	0.54	0.58
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	29.0	27.3	24.2	21.3	19.9
Norm P/E	29.0	27.3	23.3	21.3	19.9
P/BV	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA	14.0	13.5	12.0	11.2	10.6
Dividend yield (%)	4.3	4.3	4.1	4.7	5.0

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 สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร 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 ต. 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.ปัตตานี
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