

# IRC (IRC TB)

## BUY

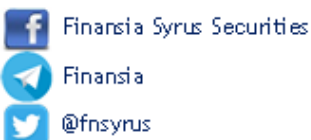
## บมจ. อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>17.00</b>
Price (10/10/2022)	14.20
up/downside (%)	+19.7
SET Index	1,570.57
Sector	Auto
Foreign limit/actual (%)	49.00/35.17
Free float (%)	23.65
Market cap (Bt m)	2,840.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	1.36
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	19.40, 14.00, 17.05
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
Bt (mn) - Ended Sep	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,297	5,843	6,422	6,976
Normalized profit	340	106	298	358
Net profit	340	106	298	358
EPS (Bt) - norm	1.70	0.53	1.49	1.79
EPS (Bt) - reported	1.77	0.53	1.49	1.79
% growth y-y	58.0	-70.1	182.0	19.9
Dividend/share (Bt)	0.88	0.26	0.75	0.89
BV/share (Bt)	19.47	19.40	20.15	21.04
EV/EBITDA (x)	2.5	3.9	2.6	2.4
PER (x) - norm	8.7	26.9	9.5	7.9
PER (x)	8.4	26.9	9.5	7.9
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.0	1.9	5.2	6.3
Norm ROE (%)	8.7	2.7	7.4	8.5
YE No. of shares (million)	200	200	200	200
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnfsyrus.com  
 www.fnfsyrus.com



### เริ่มฟื้นตัวแต่ยังไม่เต็มศักยภาพ

กำไร 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022) ยังถูกกดดันจากสต็อกวัตถุดิบที่มีราคาสูง แม้ว่ารายได้จะขยายตัวได้ตามอุปสงค์ที่ดีขึ้น แต่เชื่อว่าขาดดุลงบกำไรขั้นต้นที่แม้จะฟื้นจากระดับต่ำในไตรมาสก่อนเป็น 8.7% ในไตรมาสนี้ไม่ได้ เราจึงคาดกำไร 27.8 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนในไตรมาสก่อนแต่ -4.9% Y-Y หากเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิปี 2022 (สิ้นสุด ก.ย.) คาดว่าจะลดลง 68.9% Y-Y การฟื้นตัวจะดีขึ้นในปี 2023 (สิ้นสุด ก.ย. 2023) หลังทยอยใช้วัตถุดิบต้นทุนสูงหมดไป เรปรับลดกำไรปี 2023-2024 ลง 8-10% จากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้น ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 17.00 บาท (PE 12 เท่า) เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อลงทุน แม้ IRC ไม่ใช่หุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มยานยนต์เพราะถูกกระทบมากที่สุดจากราคาน้ำมันดิบที่พุ่งสูง แต่ IRC มีความเสี่ยงต่ำ มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงินอื่นกว่า 1 พันล้านบาท (5.79 บาท/หุ้น) คิดเป็น 40% ของมูลค่าตลาดปัจจุบัน

#### สต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงยังกดดัน 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022)

ผลประกอบการของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมยานยนต์พบจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง เม.ย.-มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งเกิดจากปัญหาหลักคือต้นทุนการผลิตที่สูง และการขาดแคลนชิ้นส่วนและเซมิคอนดักเตอร์จากการล็อกดาวของจีนโดยเฉพาะในเดือน เม.ย. ซึ่งกระทบรายได้ของผู้ประกอบการเป็นวงกว้าง สถานการณ์ในช่วง ก.ค.-ก.ย. เริ่มดีขึ้นทั้งการล็อกดาวของจีนที่ผ่อนคลายและราคาวัตถุดิบที่ทยอยปรับลง แต่สต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงที่มีอยู่ ยังคงกดดันผลประกอบการ 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022) ของ IRC ส่งผลให้เราคาดรายได้ของ IRC ใน 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022) ฟื้นตัว +7.0% Q-Q, +18.4% Y-Y เป็น 1.5 พันล้านบาท แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับต่ำ 8.7% แม้จะดีขึ้นจาก 5.1% ใน 3Q22 (เม.ย.-มิ.ย. 2022) แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่ 13-14% ทำให้กำไรใน 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022) คาดว่าจะอยู่ที่ 27.8 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุน 13.4 ล้านบาทใน 3Q22 (เม.ย.-มิ.ย. 2022) แต่ -4.9% Y-Y

#### ฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปี 2023

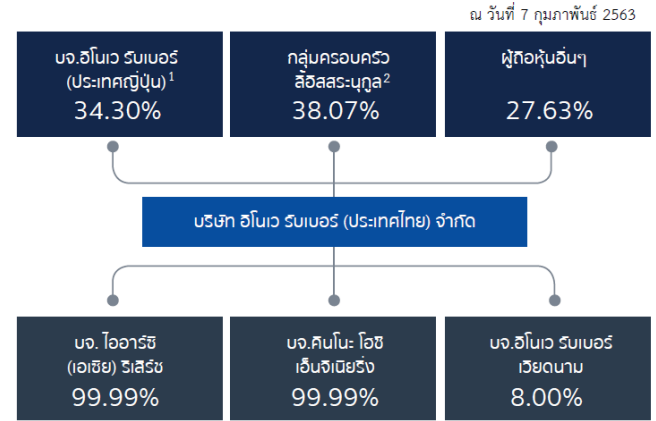
หากกำไร 4Q22 (ก.ค.-ก.ย. 2022) เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิทั้งปี 2022 (สิ้นสุด ก.ย. 2022) จะลดลง 68.9% เหลือ 105.7 ล้านบาท อุปสรรคหลักเกิดจากต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันปรับสูงขึ้นอย่างมาก ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีจะลดลงเหลือ 8.0% จากปีก่อนหน้าที่ 13.6% การฟื้นตัวจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป เรปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-2024 (สิ้นสุด ก.ย.) ลงอีกปีละประมาณ 8-10% โดยหลักมาจากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้น กำไรที่ปรับใหม่เป็น 298.2 ล้านบาทในปี 2023 (สิ้นสุด ก.ย. 2023) +182.0% Y-Y ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าศักยภาพ และคาดกำไรปี 2024 (สิ้นสุด ก.ย. 2024) +19.9% Y-Y เป็น 357.7 ล้านบาท กลับมาใกล้เคียงกับช่วงก่อนโควิด-19

#### ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 17.00 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

ผลประกอบการที่แย่ที่สุดได้ผ่านไปแล้ว เรปปรับไปใช้ลดราคาเป้าหมายปี 2023 (สิ้นสุด ก.ย. 2023) ที่ 17.00 บาท อิง PE เป็น 12.0 เท่า เท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี IRC ยังคงเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำทั้งด้านการผลิต การตลาด และการเงิน บริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินสูง ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 2022 มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงินอื่น 1.2 พันล้านบาทคิดเป็น 5.79 บาทต่อหุ้น และคิดเป็น 40% ของมูลค่าตลาดปัจจุบัน มีมูลค่าหุ้นตามบัญชี 18.50 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นปรับลงมา 21% YTD สะท้อนผลกำไรที่หดตัวในปีนี้เป็นไปแล้ว จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อจากเดิมถือ

**Company Overview**

IRC เป็นบริษัทร่วมทุนไทย-ญี่ปุ่น โดยกลุ่มครอบครัวลีสสระนุกูล ได้ร่วมลงทุนกับบริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศญี่ปุ่น) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 15 ธ.ค. 1969 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์ยางอีลาสโตเมอร์ เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมอื่นๆ และธุรกิจผลิตยางนอก-ยางในของรถจักรยานยนต์ที่มีคุณภาพสูงตามมาตรฐานโลก ปัจจุบัน (ก.พ. 2020) กลุ่มครอบครัวลีสสระนุกูลถือหุ้น 38.07% และบริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศญี่ปุ่น) ถือหุ้น 34.30%



IRC มีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่รังสิต จ.ปทุมธานี และอ.วังน้อย จ.พระนครศรีอยุธยา

IRC มีวิสัยทัศน์มุ่งสู่การเป็นบริษัทชั้นนำที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมของผลิตภัณฑ์ยางอีลาสโตเมอร์และยางล้อที่มีคุณภาพ ใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการผลิต เช่น การใช้ระบบอัตโนมัติในการผลิตสายยางนอก การใช้หุ่นยนต์ในสายการผลิตยางใน นำมาซึ่งการลดการสูญเสียและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

บริษัทให้ความสำคัญกับการวิจัยพัฒนาคุณภาพของผลิตภัณฑ์ จึงจัดตั้งบริษัทย่อยและบริษัทร่วม 3 บริษัท เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าให้ได้มีประสิทธิภาพ ได้แก่

1. บริษัท ไออาร์ซี (เอเชีย) รีเสิร์ช จำกัด
2. บริษัท คินโนะ โอชิ เอ็นจิเนียริง จำกัด
3. บริษัท อีโนเว รับเบอร์ เวียดนาม จำกัด

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 17.00 บาท อิง Target PE 12 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น 2022 Implied PBV 0.8 เท่า และ Implied EV/EBITDA เพียง 3.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของกลุ่มยานยนต์ที่ 5.0 เท่า

**ESG**

**Environment**

- IRC อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2020 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 สะท้อนความโดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างยั่งยืน ในด้านสิ่งแวดล้อม บริษัทใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า ส่งเสริมวัฒนธรรมสีเขียวให้อยู่ในทุกกระบวนการผลิต เช่น Zero waste หรือการจัดการของเสียให้เป็นศูนย์ ผ่านกระบวนการ 3Rs คือ Reduce, Reuse และ Recycle
- บริษัทมีการจัดการน้ำ ไฟฟ้า และของเสียที่ใช้ในองค์กร ลดฝุ่น ลดกลิ่น และความร้อนในบริเวณทำงาน โดยการติดตั้งแผงโซลาร์ ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ

**Social**

- IRC ดำเนินโครงการเพื่อสังคมต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เช่น “โครงการให้อาชีพ ให้ชีวิต” ที่มุ่งมั่นสร้างคนดีคืนสู่สังคม โดยตลอดระยะเวลา 7 ปี บริษัทได้เข้าไปฝึกอบรมด้านจริยธรรม ทักษะที่ดีในการใช้ชีวิต และการฝึกอาชีพให้แก่ผู้ต้องขังหญิงในทัณฑสถาน และมี “โครงการสหกรณ์กองทุนสวนยางคลองปาง จ.ตลิ่งชัน” ที่บริษัทเข้าไปช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่ยางธรรมชาติ ช่วยเหลือเกษตรกรให้มีความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น และมี “โครงการพัฒนาห่วงโซ่อุปทาน” เพื่อสนับสนุนนโยบาย Thailand 4.0 มุ่งพัฒนาคุณค่าของบริษัทให้เข้าใจแนวคิดวิธีการใหม่ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพกระบวนการทำงาน
- นอกจากนี้ ยังรณรงค์ด้านการขับขี้อย่างปลอดภัยตลอดทั้งปีผ่าน “โครงการขับขี่ปลอดภัย ไออาร์ซีแคร์” และ “โครงการขับขี่ปลอดภัยช่วงเทศกาล” เพื่อสร้างความตระหนักเรื่องความปลอดภัยให้ผู้ขับขี่

**Governance**

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการไม่น้อยกว่า 5 ท่าน โดยกรรมการไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดต้องมีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและอย่างน้อย 3 ท่าน การสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัท เน้นคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะประสบการณ์ และความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท
- IRC มุ่งมั่นประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต โปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และส่งเสริมให้บุคลากรทุกระดับมีจิตสำนึกในการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- บริษัทให้ความสำคัญเรื่องการใช้ข้อมูลภายในโดยกำหนดแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในและติดตามผลอย่างสม่ำเสมอ โดยรวบรวมอยู่ในคู่มือจรรยาบรรณธุรกิจ/จรรยาบรรณกรรมการและพนักงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**4Q22E (Jul-Sep) Earnings Preview**

(Btm)	4Q22E	3Q22	%Q-Q	4Q21	%Y-Y	2022E	2021	%Y-Y
	Jul-Sep	Apr-Jun		Jul-Sep		Oct21-Sep22	Oct20-Sep21	
Revenue	1,485	1,387	7.0	1,254	18.4	5,843	5,297	10.3
Cost of sales	1,356	1,316	3.0	1,147	18.2	5,378	4,577	17.5
Gross profit	129	71	81.2	107	20.4	465	720	-35.4
SG&A expense	99	94	5.1	85	16.7	397	373	6.7
EBITDA	135	81	67.2	134	0.4	494	782	-36.8
Interest expense	0.2	0.1	87.1	0.3	-30.8	0.1	0.1	0.0
Net profit	28	-13	nm	29	-4.9	106	340	-68.9
Gross margin (%)	8.7	5.1	3.5	8.5	0.1	8.0	13.6	-5.6
EBIDA margin (%)	9.1	5.8	3.3	10.7	-1.6	8.5	14.8	-6.3
SG&A to sales (%)	6.7	6.8	-0.1	6.8	-0.1	6.8	7.0	-0.2
Net margin (%)	1.9	-1.0	2.8	2.3	-0.5	1.8	6.4	-4.6

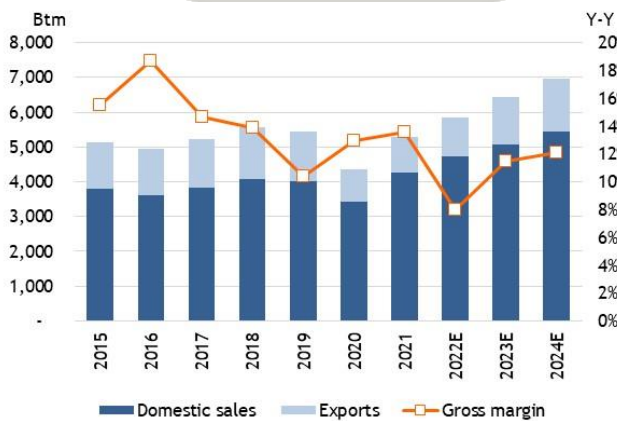
Source: Finansia estimates

**Key changes of assumptions**

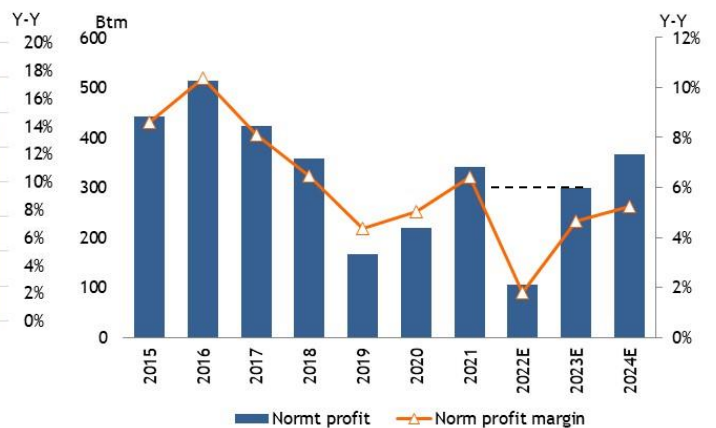
Ended March	2022E			2023E			2024E		
	Old	New	%Chg.	Old	New	%Chg.	Old	New	%Chg.
Revenue (Btm)	6,019	5,843	-2.9	6,642	6,422	-3.1	6,642	6,976	5.0
Domestic (Btm)	4,875	4,733	-2.9	5,247	5,074	-3.3	5,632	5,441	-3.4
Export (Btm)	1,143	1,110	-2.9	1,395	1,349	-3.3	1,589	1,535	-3.4
Gross margin (%)	9.5	8.0	-1.5	11.4	11.4	0.0	12.3	11.9	-0.4
SG&A cost (Btm)	406	397	-2.2	436	433	-0.7	474	463	-2.3
SG&A % to sales (%)	6.7	6.8	0.1	6.6	6.8	0.2	6.6	6.6	0.0
EBITDA (Btm)	614	494	-19.5	767	733	-4.4	860	805	-6.4
EBITDA margin (%)	10.2	8.5	-1.7	11.6	11.4	-0.2	11.9	11.5	-0.4
Net profit (Btm)	202	106	-47.5	326	298	-8.6	401	358	-10.8
Net margin (%)	3.4	1.8	-1.6	4.9	4.6	-0.3	5.6	5.1	-0.5

Source: Finansia estimates

**คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น**



**คาดการณ์กำไรและอัตรากำไร**



ที่มา: Company data, Finansia estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว หากบริษัทปรับตัวตามไม่ทัน อาจมีความเสี่ยงด้าน Operational risk อย่างไรก็ดี บริษัทได้ปรับปรุงกระบวนการผลิตให้เป็น Smart factory และระบบ Business Intelligence (BI) รวมถึง Total Productive Management (TPM) เข้ามาพัฒนาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และลดส่วนสูญเสียในกระบวนการผลิต รักษามาตรฐานด้านคุณภาพในการผลิต ตลอดจนป้องกันปัญหาจากการผลิตที่จะไปกระทบสิ่งแวดล้อม

### ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

รถจักรยานยนต์เป็นตลาดหลักของบริษัทและมีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจในประเทศสูง เพราะต้องพึ่งพากำลังซื้อของผู้บริโภคที่มีรายได้กลางถึงน้อย ในปี 2020 จนถึงปัจจุบันที่เกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศทรุดลง ประชาชนมีความระมัดระวังในการใช้จ่าย สถาบันการเงินเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้เพื่อลดผลกระทบและกระจายความเสี่ยง บริษัทแบ่งกลุ่มตลาดเป็น 3 ส่วนหลักคือ กลุ่มโรงงานผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ (OEM) ตลาดทดแทน (Replacement market) และตลาดต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมที่อาจถูก Disrupt จากยานยนต์ไฟฟ้า (EV)

สถาบันยานยนต์ (Thailand Automotive Institute - TAI) ได้คาดการณ์ว่ารถยนต์ไฟฟ้าจะครองตลาดรถยนต์หนึ่งส่วนบุคคลภายใน 15-20 ปีข้างหน้า ขณะที่ยอดขายรถยนต์หนึ่งส่วนบุคคลแบบดั้งเดิมจะลดลง ทั้งนี้ บริษัทได้เร่งพัฒนาผลิตภัณฑ์ สร้างมูลค่าเพิ่ม คิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ รวมถึงขึ้นส่วนยานยนต์ไฟฟ้า เช่น ยางสำหรับ seal ร่องกระจก รวมถึงผลิตภัณฑ์อื่น เช่น พื้นในอาคารหรือตึกสูง และชิ้นส่วนยางที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง เป็นต้น

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,364	5,297	5,843	6,422	6,976
Cost of sales	3,799	4,577	5,378	5,687	6,143
Gross profit	565	720	465	735	833
SG&A	371	373	397	433	463
Operating profit	195	347	68	302	370
Other income	48	52	51	52	54
EBIT	264	421	132	373	447
EBITDA	615	782	494	733	805
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	45	81	26	75	89
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	219	340	106	298	358
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	219	340	106	298	358

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	905	1,003	911	911	902
Accounts receivable	817	884	977	1,056	1,128
Inventory	459	790	884	857	909
Other current assets	6	12	13	15	16
Total current assets	2,501	2,906	3,002	3,055	3,172
Investments	110	550	550	550	550
PPE	1,818	1,693	1,705	1,700	1,718
Other assets	34	48	53	59	70
Total assets	4,589	5,295	5,408	5,461	5,609
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	702	1,026	1,161	1,106	1,077
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	11	24	15	16	15
Total current liabilities	712	1,050	1,176	1,122	1,093
Long-term debt	0	1	1	1	1
Other non-current liab.	327	350	351	308	307
Total non-current liab.	327	351	351	309	308
Total liabilities	1,040	1,401	1,527	1,431	1,400
Registered capital	200	200	200	200	200
Paid up capital	200	200	200	200	200
Share premium	298	298	298	298	298
Legal reserve	20	20	20	20	20
Retained earnings	3,212	3,441	3,428	3,577	3,756
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	3,549	3,894	3,881	4,030	4,209

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	264	421	132	373	447
Deprec. & amortization	351	361	362	360	358
Change in working capital	-31	-171	-152	-162	-189
Other adjustments	4	-1	-81	-138	-162
Cash flow from operations	580	610	261	433	454
Capital expenditure	-410	-424	-300	-285	-285
Others	332	22	0	0	0
Cash flow from investing	-77	-402	-300	-285	-285
Free cash flow	503	208	-39	148	169
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	-114	0	0	0	0
Dividends paid	-83	-110	-53	-149	-179
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-197	-110	-53	-149	-178
Net change in cash	306	98	-92	-1	-9

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-19.6	21.4	10.3	9.9	8.6
EBITDA	19.4	27.1	-36.8	48.3	9.9
Net profit	31.5	55.2	-68.9	182.0	19.9
Normalized earnings	-7.4	55.2	-68.9	182.0	19.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	12.9	13.6	8.0	11.4	11.9
EBITDA margin	14.1	14.8	8.5	11.4	11.5
EBIT margin	6.1	7.9	2.3	5.8	6.4
Normalized profit margin	5.0	6.4	1.8	4.6	5.1
Net profit margin	5.0	6.4	1.8	4.6	5.1
Normalized ROA	4.8	6.4	2.0	5.5	6.4
Normalize ROE	6.2	8.7	2.7	7.4	8.5
Normalized ROCE	6.8	9.9	3.1	8.6	9.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
Net D/E	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-1.5	-1.3	-1.8	-1.2	-1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.12	1.77	0.53	1.49	1.79
Normalized EPS	1.10	1.70	0.53	1.49	1.79
EBITDA	3.08	3.91	2.47	3.66	4.02
Book value	17.74	19.47	0.05	0.54	1.10
Dividend	0.57	0.88	19.40	20.15	21.04
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	13.0	8.4	26.9	9.5	7.9
Norm P/E	13.0	8.4	26.9	9.5	7.9
P/BV	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.1	2.3	3.9	2.6	2.4
Dividend yield (%)	4.0	6.2	1.9	5.2	6.3

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 ปัตตานี

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	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PTSC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเปิดเผยข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ 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	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	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