

IRC (IRC TB)

BUY

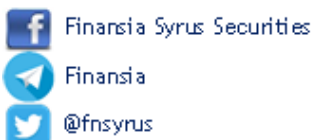
บมจ. อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	18.50
Price (26/11/2021)	16.90
Up/downside (%)	+9.5
SET Index	1,610.61
Sector	Auto
Foreign limitactual (%)	49.00/36.25
Free float (%)	23.63
Market cap (Bt m)	3,380.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.39
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.90, 14.00, 17.48
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,297	5,776	6,306	6,712
Normalized profit	340	304	382	421
Net profit	340	304	382	421
EPS (Bt) - norm	1.70	1.52	1.91	2.11
EPS (Bt) - reported	1.77	1.52	1.91	2.11
% growth y-y	58.0	-14.1	25.5	10.4
Dividend/share (Bt)	0.88	0.76	0.95	1.05
BV/share (Bt)	19.47	19.90	20.86	21.91
EV/EBITDA (x)	3.0	3.4	2.9	2.7
PER (x) - norm	9.9	11.1	8.9	8.0
PER (x)	9.5	11.1	8.9	8.0
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
Dividend yield (%)	5.2	4.5	5.6	6.2
Norm ROE (%)	8.7	7.6	9.2	9.6
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@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



อาจใช้เวลาอีก 2 ไตรมาสจึงฟื้น

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค. 2021) ยังไม่ดีนัก เราคาดเบื้องต้นว่าจะลดลงเหลือ 20.4 ล้านบาท -30.3% Q-Q, -83.2% Y-Y จากปัญหาที่ต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อนทั้งต้นทุนวัตถุดิบที่สูงและการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ ขณะที่ตลาดในประเทศฟื้นช้าจากการระมัดระวังการใช้จ่ายของผู้บริโภค เราเชื่อว่าสถานการณ์ราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันจะทยอยผ่อนคลายลงในปีหน้า จึงคาดว่าผลประกอบการของ IRC จะเริ่มฟื้นชัดเจนในช่วงครึ่งปีหลัง (เม.ย.-ก.ย. 2022) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-2024 (สิ้นสุด ก.ย.) ลง 19.6%/7.5%/16.2% ตามลำดับ โดยคาดกำไรปี 2022 (สิ้นสุด ก.ย. 2022) พลิกมาหดตัว 10.5% Y-Y ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 18.50 บาท (PE 12.0 เท่า) จาก 22.00 บาท แนะนำซื้อแต่ขอยกยอลง

สถานการณ์ในช่วงเดือน ต.ค.-ธ.ค. 2021 ไม่ดีขึ้น แนวโน้มกำไร 1Q22 ชะลอ

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค. 2021) ยังไม่ดีนัก เราคาดเบื้องต้นว่ากำไรจะลดลงเหลือ 20.4 ล้านบาท -30.3% Q-Q, -83.2% Y-Y จากปัญหาที่ต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อนได้แก่ต้นทุนวัตถุดิบทั้งโพลีเมอร์ส (1 ใน 3 ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด) ไนลอน และเคมีคอลอื่นๆ ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและราคาขงพาราโดยไม่สามารถผลักภาระต้นทุนให้แก่ลูกค้าได้ทั้งหมด ขณะเดียวกันการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ยังมีอยู่ นอกจากนี้ทำให้ค่าขนส่งอยู่ในระดับสูงแล้ว ยังไม่สามารถส่งออกสินค้าให้ลูกค้าได้ทั้งหมดที่มีออร์เดอร์แข็งแกร่ง ทั้งนี้ ตลาดส่งออกมีสัดส่วนประมาณ 17-18% ของรายได้ทั้งหมด เป็นตลาดที่เติบโตสูง ช่วยประคองรายได้ของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา และเป็นตลาดที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าตลาดในประเทศ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเหลือ 7.9% จาก 8.5% ใน 4Q21 (ก.ค.-ก.ย. 2021) ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส และ Net profit margin ลดลงเหลือ 1.7% จาก 2.3% ในไตรมาสก่อนและ 9.1% ในไตรมาสเดียวกันปีก่อน

ปรับลดกำไรปี 2022-2024 เป็น +7.4% CAGR จากเดิม +10.2% CAGR

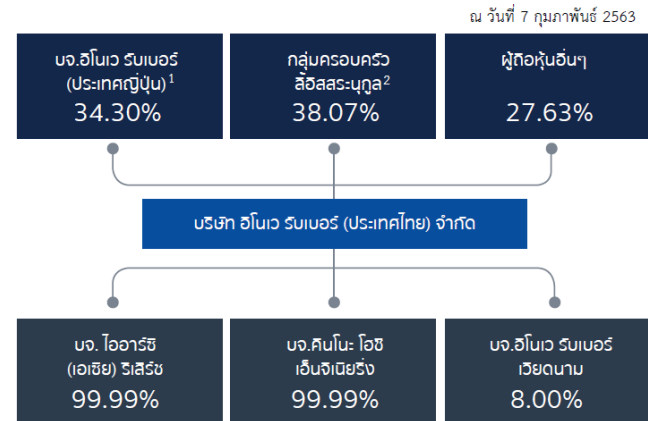
เราเชื่อว่าผลประกอบการ 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค. 2021) จะเป็นจุดต่ำสุดของปีและค่อยๆ ทยอยฟื้นหลังวัตถุดิบราคาแพงใช้หมดไป เชื่อว่าราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันจะชะลอลงในปีหน้าหลัง Supply น้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นจากหลายแหล่ง ประกอบกับบริษัทขยับราคาขายขึ้นสะท้อนต้นทุนที่สูงได้บ้าง อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2024 (สิ้นสุดเดือน ก.ย.) ลง 19.6%/7.5%/16.2% ตามลำดับ เป็น 304.2 ล้านบาท -10.5% Y-Y ในปี 2022 และเป็น 381.8 ล้านบาท +25.5% Y-Y ในปี 2023 และเป็น 421.4 ล้านบาท +10.4% Y-Y ในปี 2024 คิดเป็นอัตรการเติบโตเฉลี่ย 7.4% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2024) ลดลงจากประมาณการเดิมที่คาด +10.2% CAGR

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 18.50 บาท แนะนำซื้อเพราะถูก

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 18.50 บาทจากเดิม 22.0 บาท ถึง PE 12 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ยังคงแนะนำซื้อเพราะราคาหุ้นมี Upside ราว 10% และมี PBV ต่ำเพียง 0.8 เท่า อย่างไรก็ตาม เราชอบ IRC น้อยลงเนื่องจากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดอันเนื่องมาจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ แต่ IRC ก็มีความเสี่ยงทางการเงินจำกัดด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง มีเงินสดในมือกว่า 1 พันล้านบาท หรือ 5.02 บาทต่อหุ้น และให้ Dividend yield 5.2% ต่อปี โดยบริษัทจะขึ้นเครื่องหมาย XD 8 ก.พ. 2022 จ่ายในอัตรา 0.8845 บาทต่อหุ้น (50% ของกำไร)

Company Overview

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



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

IRC มีวิสัยทัศน์มุ่งสู่การเป็นบริษัทชั้นนำที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมของผลิตภัณฑ์ยางอีลาสโตเมอร์และยางล้อที่มีคุณภาพ ใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยในด้านการผลิต เช่น การใช้ระบบอัตโนมัติในการผลิตสายยางนอก การใช้หุ่นยนต์ในสายการผลิตยางใน นำมาซึ่งการลดการสูญเสียและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

บริษัทให้ความสำคัญกับการวิจัยพัฒนาคุณภาพของผลิตภัณฑ์ จึงจัดตั้งบริษัทย่อยและบริษัทร่วม 3 บริษัท เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าให้ได้มีประสิทธิภาพ ได้แก่

1. บริษัท ไออาร์ซี (เอเชีย) รีเสิร์ช จำกัด
2. บริษัท คีนโนะ โซชิ เอ็นจิเนียริง จำกัด
3. บริษัท อีโนเว รับเบอร์ เวียดนาม จำกัด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 18.50 บาท อิง Target PE 12 เท่า เท่ากับค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น 2022 Implied PBV 0.9 เท่า และ Implied EV/EBITDA เพียง 3.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของกลุ่มยานยนต์ที่ 6.0 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

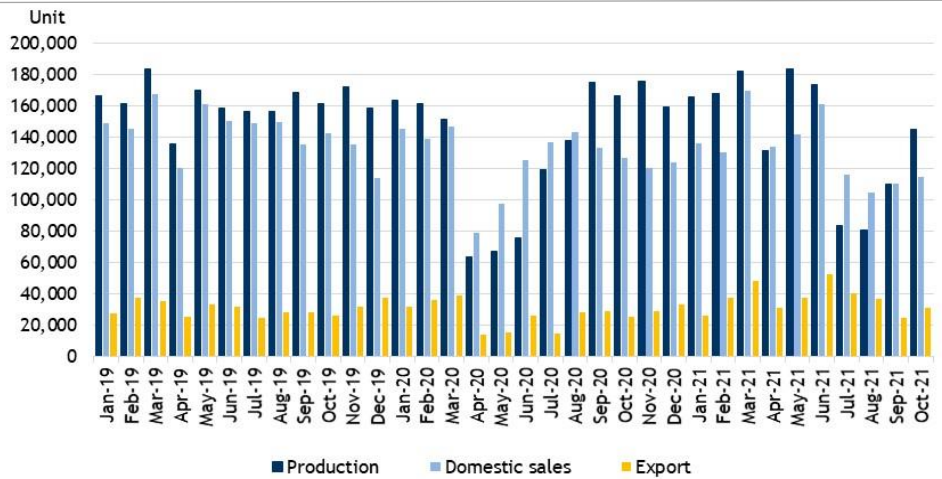
- IRC ดำเนินโครงการเพื่อสังคมต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เช่น “โครงการให้อาชีพ ให้ชีวิต” ที่มุ่งมั่นสร้างคนดีคืนสู่สังคม โดยตลอดระยะเวลา 7 ปี บริษัทได้เข้าไปฝึกอบรมด้านจริยธรรม ทักษะที่ดีในการใช้ชีวิต และการฝึกอาชีพให้แก่ผู้ต้องขังหญิงในทัณฑสถาน และมี “โครงการสหกรณ์กองทุนสวนยางคลองปาง จ.ตลิ่งชัน” ที่บริษัทเข้าไปช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่เกษตรกรชาติ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



Governance

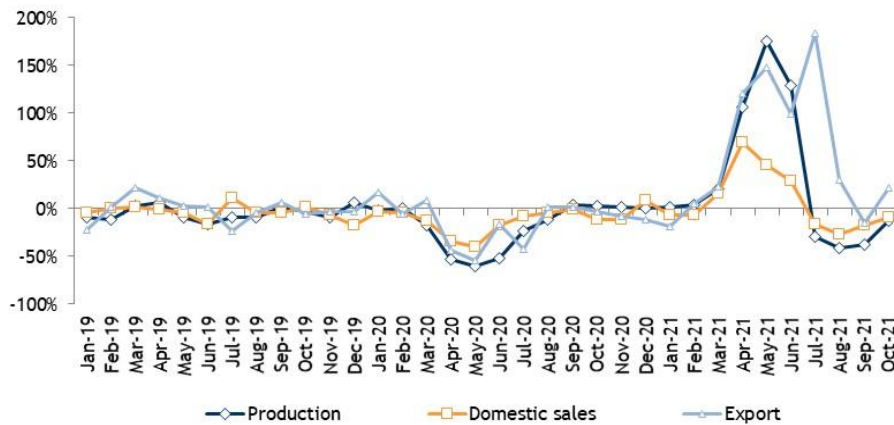
- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการไม่น้อยกว่า 5 ท่าน โดยกรรมการไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ต้องมีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและอย่างน้อย 3 ท่าน การสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัท เน้นคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะประสบการณ์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

ยอดผลิต ยอดขายในประเทศ และยอดส่งออกกรมอเตอร์ไซด์



ที่มา: The Federation of Thai Industries

การเติบโต Y-Y ของยอดผลิต ยอดขายในประเทศ และยอดส่งออกกรมอเตอร์ไซด์



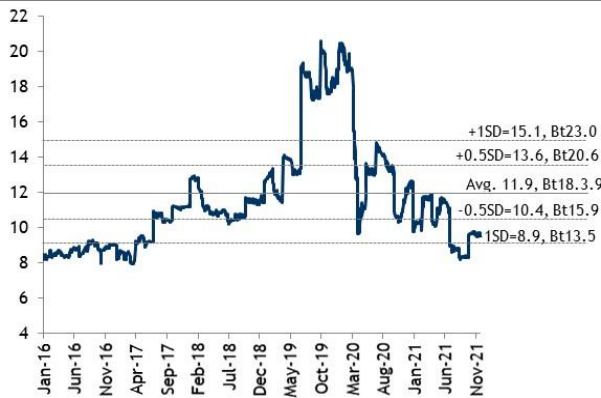
ที่มา: The Federation of Thai Industries

Key assumptions

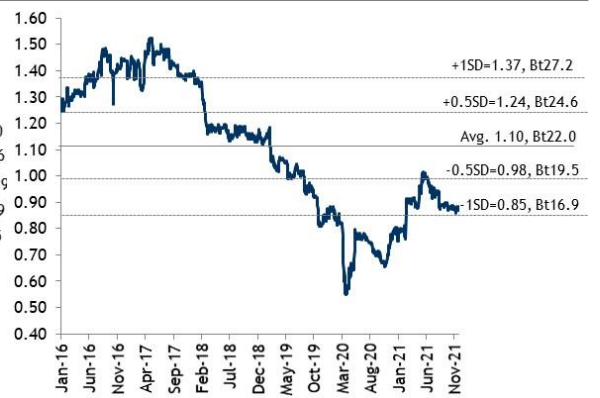
Ended September	2022E			2023E			2024E		
	Old	New	%Chg.	Old	New	%Chg.	Old	New	%Chg.
Domestic sales (Btm)	4,372	4,251	-2.8	4,788	4,629	-3.3	5,283	4,926	-6.8
Gross margin (%)	12.8	9.6	-3.2	13.9	10.3	-3.6	13.8	10.4	-3.4
Export (Btm)	1,584	1,046	-34	1,735	1,677	-3.6	1,898	1,785	-6.0
Gross margin (%)	20.8	18.6	-2.2	21.9	20.0	-1.9	22.0	20.6	-1.4
Total sales	5,956	5,776	-3.0	6,524	6,306	-3.3	7,137	6,712	-6.0
Sales growth (%)	12.4	9.0	-3.4	9.5	9.2	-0.3	9.4	6.4	-3.0
Avg. gross margin (%)	14.9	12.0	-2.9	16.0	12.9	-3.1	16.0	13.1	-2.9

ที่มา: Finansia estimates

5-Year PE



5-Year PBV



ที่มา: Bloomberg



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว หากบริษัทปรับตัวตามไม่ทัน อาจมีความเสี่ยงด้าน Operational risk อย่างไรก็ดีตาม 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 ฟันในอาคารหรือดีกสูง และชิ้นส่วนยางที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง เป็นต้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,364	5,297	5,776	6,306	6,712
Cost of sales	3,799	4,577	5,083	5,494	5,832
Gross profit	565	720	692	812	879
SG&A	371	373	390	414	435
Operating profit	195	347	302	399	444
Other income	48	52	55	55	59
EBIT	264	421	380	477	527
EBITDA	615	782	704	796	849
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	45	81	76	95	105
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	219	340	304	382	421
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	219	340	304	382	421

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	264	421	380	477	527
Depre. & amortization	351	361	324	319	322
Change in working capital	-31	-171	-166	-127	-150
Other adjustments	-4	-1	-87	-138	-162
Cash flow from operations	580	610	451	531	537
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	151	246	252
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	-114	0	0	0	0
Dividends paid	-83	-110	-152	-191	-211
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-197	-110	-152	-191	-210
Net change in cash	306	98	-1	55	43

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	905	1,003	1,003	1,058	1,100
Accounts receivable	817	884	965	1,037	1,085
Inventory	459	790	836	828	863
Other current assets	6	12	13	14	15
Total current assets	2,501	2,906	3,034	3,153	3,280
Investments	110	550	550	550	550
PPE	1,818	1,693	1,705	1,700	1,718
Other assets	34	48	53	58	67
Total assets	4,589	5,295	5,439	5,558	5,715
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	702	1,026	1,097	1,069	1,023
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	11	24	14	15	14
Total current liabilities	712	1,050	1,112	1,084	1,037
Long-term debt	0	1	1	1	1
Other non-current liab.	327	350	347	303	295
Total non-current liab.	327	351	347	303	296
Total liabilities	1,040	1,401	1,459	1,387	1,333
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	3,527	3,718	3,929
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	3,549	3,894	3,980	4,171	4,382

Important Ratios

End Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	19.6	21.4	9.0	9.2	6.4
EBITDA	19.4	27.1	-9.9	13.1	6.6
Net profit	31.5	55.2	-10.5	25.5	10.4
Normalized earnings	-7.4	55.2	-10.5	25.5	10.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	12.9	13.6	12.0	12.9	13.1
EBITDA margin	14.1	14.8	12.2	12.6	12.6
EBIT margin	6.1	7.9	6.6	7.6	7.8
Normalized profit margin	5.0	6.4	5.3	6.1	6.3
Net profit margin	5.0	6.4	5.3	6.1	6.3
Normalized ROA	4.8	6.4	5.6	6.9	7.4
Normalized ROE	6.2	8.7	7.6	9.2	9.6
Normalized ROCE	6.8	9.9	8.8	10.7	11.3
Risk (x)					
DE	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-1.5	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.12	1.77	1.52	1.91	2.11
Normalized EPS	1.10	1.70	1.52	1.91	2.11
EBITDA	3.08	3.91	3.52	3.98	4.24
Book value	17.74	19.47	19.90	20.86	21.91
Dividend	0.57	0.88	0.76	0.95	1.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	15.4	9.9	11.1	8.9	8.0
Norm P/E	15.4	9.9	11.1	8.9	8.0
P/BV	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.0	3.4	2.9	2.7
Dividend yield (%)	3.4	5.2	4.5	5.6	6.2

Source: Company data, Finansia Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC