

ATP30 PCL (ATP30)

กำแพงที่ถูกทำลาย

TP Revision

ประเด็นการลงทุน

เรามองว่าองค์กรประกอบสำคัญเพื่อสร้างการเติบโตรอบใหม่พร้อมลงตัวแล้ว ทั้ง Partner ระดับโลกจากต่างประเทศ กลุ่มทุนนิคมอุตสาหกรรม และยักษ์ใหญ่พลังงานไทย, การอยู่ในเมกะเทรนด์ EV car และ การพัฒนาองค์กรขึ้นมาจนทะลุกำแพงปิดกั้นการเติบโตได้แล้ว เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม roll-over ไปปี 2565 ที่ 3.24 บาท/หุ้น โดยครั้งนี้เราเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าจาก P/E multiple ไปเป็นการคิดลดกระแสเงินสด DCF (WACC 10.0% g 2.0%) จากกระแสเงินสดที่จะเริ่มเข้ามาเสมอ ขณะที่โมเดลธุรกิจให้บริการรถรับส่งโรงงานสมัยใหม่ก็ยังคงเดินหน้ากินส่วนแบ่งตลาดธุรกิจรถบัส-รถตู้ครอบครัวซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่มาก

เรื่องราว ตรามา ของ ATP30 ต้นราย-ปลายดีมาก

การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอก 3 กดดันให้กำไร 1H21 ผิดหวัง หดตัวถึง -43.2% HoH โดย 2Q21 ทำได้เพียง 1 ลบ. อย่างไรก็ตามสิ่งที่น่าทึ่งก็ทยอยเกิดขึ้น เช่น (1) มี.ค. บจก.โตโยตาซูโซ ไทย โฮลดิ้งส์ เข้ามาซื้อหุ้น PP และถือหุ้นเป็นอันดับ 2 ที่ 9.5% จากความขึ้นช้อปในโมเดลธุรกิจ จากนั้นได้เริ่มแนะนำลูกค้าใหม่ต่างชาติมาให้บริษัท (2) ก.ค. ลูกค้าญี่ปุ่นรายใหม่ Mitsubishi Electric Auto-Parts ทำสัญญาว่าจ้าง 70 คัน ดันให้ fleet รถเพิ่ม 18% ซึ่งเป็นสัญญาฉบับเดียวที่ใหญ่ที่สุดที่บริษัทเคยมี (3) ส.ค.-ต.ค. ATP30 จับมือกับ ARUN+ (บริษัทย่อยของ PTT) ร่วมให้บริการในระบบนิเวศน์ EV ในกลุ่มงาน EVme+ เพื่อสร้างประสบการณ์การใช้รถไฟฟ้าให้ประชาชน (4) ธ.ค. ATP30 ต่อสัญญาลูกค้าเดิม 1 ราย และทยอยให้บริการลูกค้าใหม่ 2 ราย จากกลุ่ม ปตท. ได้แก่ PTTGC 22 คัน และ GPSC 45 คัน ดันให้ fleet รถเพิ่มขึ้น 50% เป็น 523 คัน ภายในเวลา 6 เดือน (5) ในช่วงแพร่ระบาดที่รุนแรงที่สุดของไทย ATP30 รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 12.5 ลบ. พื้นตัวแรง +734.7% QoQ และ +25.2% YoY เกือบเป็นสถิติใหม่ของบริษัท

พร้อมเดินหน้าสู่ S-Curve ลูกที่ 2 คาดกำไรปีหน้าโต 100.9% YoY

ย้อนในปี 2558 ATP30 บริหารรถอยู่ 239 คัน ผพห.ได้เคยเผยกับเราว่า ข้อจำกัดของบริษัทคือการบริหารรถ 500 คัน เพราะต้องดูแลรถ, การจัดการเส้นทาง-น้ำมันที่ซับซ้อน และที่สำคัญที่สุดคือการบริหารพนักงานขับกว่า 500 คนให้มีคุณภาพสูงได้มาตรฐาน ทว่าวันนี้ ATP30 ได้บริหารรถกว่า 523 คัน และตั้งเป้าเพิ่มอีก 25% หรือ 130 คันในปีหน้า ผู้บริหารได้เผยสิ่งที่เปลี่ยนไปจากวันนั้น คือ ATP30 ได้สร้างทีมบุคลากรในการขับเคลื่อนบริษัทได้แล้วแทนที่จะพึ่งเพียงผู้บริหารสูงสุด(คุณปิยะ เตชากุล)เท่านั้น ตัวอย่างหนึ่งที่ดีคือ การคัดสรรพนักงานขับกว่า 100 คน ได้ภายในเวลาอันสั้นก่อนให้บริการลูกค้าใหม่ใน 4Q21 นี้ มาถึงตอนนี้ เราเชื่อว่าบริษัทพร้อมที่จะเดินหน้าไปอีกก้าวใหญ่แล้ว เราคาดกำไรปี 2566 จะเติบโต 100.9% YoY

ความเสี่ยง

ราคาน้ำมันจะส่งผลต่อต้นทุนให้บริการ โดยหากราคาน้ำมันหลุดจากกรอบสัญญา จะมีสัญญาบางส่วนที่ปรับราคาทันที แต่บางสัญญา(ส่วนน้อย)ต้องเข้าสู่การเจรจากับลูกค้า

FYE Dec (THB m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenue	457	391	542	740	928
EBITDA	125	109	133	211	291
Core net profit	47	30	36	73	120
Net profit	47	29	36	73	120
Core EPS (THB)	0.08	0.05	0.05	0.11	0.18
Core EPS growth (%)	0.2	(38.3)	11.4	95.5	65.3
Net DPS (THB)	0.04	0.02	0.02	0.04	0.07
Core P/E (x)	16.1	19.4	40.0	20.5	12.4
P/BV (x)	1.9	1.4	3.3	2.9	2.5
Net dividend yield (%)	3.1	2.1	1.0	2.0	3.2
ROAE (%)	12.6	7.0	8.4	15.2	21.8
ROAA (%)	6.3	3.8	3.9	6.5	9.4
EV/EBITDA (x)	7.8	7.8	14.5	9.7	7.0
Net gearing (%) (incl perps)	55.5	63.5	107.7	109.3	93.7
Consensus net profit	-	-	36	63	93
MKE vs. Consensus (%)	-	-	0.2	15.9	29.1

Source: Company; Maybank

Jaroonpan Wattanawong
jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
(66) 2658 6300 ext 1404

BUY

Share Price THB 2.18
12m Price Target THB 3.24 (+49%)
Previous Price Target THB 1.70

Company description

provides shuttle services for factory workers between their residences and various industrial estates at Eastern Seaboard

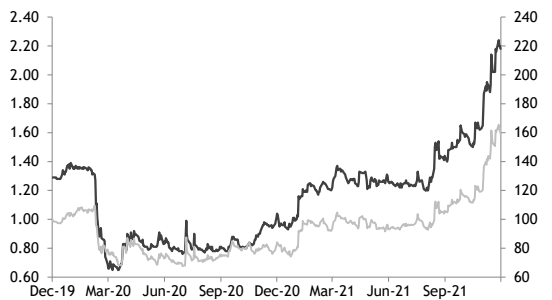
Statistics

Bloomberg code	ATP30 TB
Corporate Governance Rating	
Anti Corruption	Not Available
52w high/low (THB)	2.24/0.93
3m avg turnover (USDm)	1.2
Free float (%)	55.1
Issued shares (m)	666
Market capitalisation	THB1.5B USD43M

Major shareholders:

นายชาติชาย พานิชชีวะ	11.8%
บจก.โตโยตา ซูโซ ไทย โฮลดิ้งส์	9.5%
นายปิยะ เตชากุล	8.1%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	33	51	116
Relative to index (%)	35	52	97

Source: FactSet



รูปแบบธุรกิจ และปัญหาอุตสาหกรรม

- ATP30 เป็นผู้ให้บริการรถโดยสารรับ-ส่ง บุคลากรระหว่างแหล่งที่พักอาศัยในเขตชุมชน ไปยังโรงงานอุตสาหกรรมหรือสถานประกอบการ โดยเฉพาะในเขตนิคมอุตสาหกรรมในภาคตะวันออก ซึ่งได้รับใบอนุญาตผู้ประกอบการขนส่งไม่ประจำทางจากกรมการขนส่งทางบก มีรถโดยสารให้บริการแบ่งประเภท ดังนี้ รถบัส, รถมินิบัส / ไมโครบัส, รถตู้ วีไอพี, รถตู้
- บริษัทมีการร่วมพันธมิตรทางธุรกิจกับบริษัท โตโยต้า ไทย โฮลดิ้งส์ จำกัด (TTTH) ซึ่งยังช่วยในการสนับสนุนการขายฐานลูกค้าให้วงกว้าง เพื่อต่อยอดการเติบโตอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งการร่วมลงทุนนำเทคโนโลยีเข้ามาพัฒนาระบบบริหารจัดการกระบวนการเดินรถ Model Smart Mobility ที่จะรองรับการให้บริการให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น รวมถึงการช่วยลดต้นทุนให้แก่ลูกค้า เพิ่มศักยภาพการแข่งขันมากขึ้น

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- บริษัทตระหนักถึงการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม โดยเลือกใช้เครื่องยนต์ใหม่ที่มีประสิทธิภาพในการเผาไหม้ และควบคุมการบำรุงรักษาเครื่องยนต์ตามแผนซ่อมบำรุง เพื่อลดมลภาวะทางอากาศจากการเผาผลาญของเครื่องยนต์
- บริษัทเลือกใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่ได้มาตรฐาน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของเครื่องยนต์ในการเผาไหม้ทำให้ปล่อยมลภาวะน้อยที่สุด
- บริษัทไม่มีนโยบายตัดแปลง/เปลี่ยนแปลงเครื่องยนต์ที่ไม่ได้มาตรฐานตามหลักวิศวกรรมโยธา เพื่อลดการเกิดมลภาวะทางอากาศ
- บริษัทมีนโยบายการควบคุมสินค้าคงเหลือ ตั้งแต่กระบวนการซื้อจนถึงกระบวนการจำหน่าย/ทำลาย/เลิกใช้งานสินค้าคงเหลืออย่างเคร่งครัด และถูกต้องตามกฎหมาย
- คณะกรรมการมีนโยบายเรื่องการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพสอดคล้องกับนโยบายความปลอดภัยด้านจราจรทางถนน (ISO 39001:2012) เพื่อให้การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างมีประสิทธิภาพ

ประเด็นด้านสังคม

- บริษัทให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อชุมชนสังคม และสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท รวมถึงการให้สนับสนุนกิจกรรมสาธารณะประโยชน์ต่อชุมชน ตลอดจนพัฒนาสภาพแวดล้อมของชุมชนและสังคมเพื่อชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น โดยพิจารณาตามความเหมาะสม
- บริษัทให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน โดยเฉพาะนักขับตั้งแต่กระบวนการสรรหา ค่าตอบแทนและสวัสดิการ การอบรม การสร้างจิตสำนึกในการบริการและปลูกฝังการใส่ใจต่อคุณภาพชีวิตและทรัพย์สินของผู้โดยสารและผู้ร่วมใช้เส้นทาง
- บริษัทให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับ โดยคำนึงถึงความปลอดภัยในการทำงานและคุณภาพชีวิตพนักงานเป็นสำคัญ
- บริษัทให้ความสำคัญและรับผิดชอบ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

- คณะกรรมการบริษัท ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการ จริยธรรมและจรรยาบรรณธุรกิจ อีกทั้งให้ความสำคัญในการสร้างคุณค่าทางธุรกิจในระยะยาว เพื่อให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืน
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม อาทิ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน เจ้าหนี้และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ เป็นต้น ซึ่งผู้มีส่วนได้เสียจะได้รับดูแลจากบริษัท ตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทเอาใจใส่และรับผิดชอบต่อลูกค้าทั้งด้านคุณภาพสินค้าและการให้บริการที่ได้มาตรฐาน การรักษาความลับของลูกค้าและการกำหนดราคาที่เป็นธรรมและเท่าเทียมกัน
- คณะกรรมการของบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารที่โปร่งแจ้งแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มผ่านระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในด้านความถูกต้อง ครบถ้วนเพียงพอทันเวลาอย่างเท่าเทียมกัน
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจอย่างสุจริตเป็นธรรมและโปร่งใส และจัดให้มีนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันและทบทวนนโยบายดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทจัดให้มีกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเป็นกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 ท่าน ซึ่งอย่างน้อย 1 ท่าน ต้องมีความรู้ความเข้าใจและมีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน สามารถทำหน้าที่ในการตรวจสอบความน่าเชื่อถือของงบการเงินได้ และกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่ในการสอบทานให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายใน (Internal Control) และการตรวจสอบภายใน (Internal Audit) ให้มีความเหมาะสม และพิจารณาความเป็นอิสระของหน่วยงานตรวจสอบภายใน ตลอดจนอาจเสนอแนะให้มีการตรวจสอบใดที่เห็นว่าจำเป็น พร้อมทั้งเสนอแนะเกี่ยวกับการปรับปรุงแก้ไขระบบการควบคุมภายในที่สำคัญและจำเป็นเสนอคณะกรรมการบริษัท

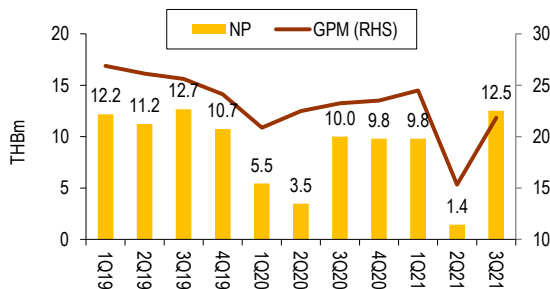
Figure 1 : Quarterly income statement						
(THBm)	3Q21	2Q21	QoQ	3Q20	YoY	Note
Revenues	134.0	109.2	22.7%	96.8	38.5%	Full service of 70 units for Mitsubishi Electric
COGs	104.7	92.5	13.2%	74.3	41.1%	
Gross profits	29.3	16.8	74.7%	22.5	30.1%	
Gross margin (%)	21.8%	15.3%	-	23.3%	-	Pressured by fuel price, full depreciation exp.
SG&A	11.5	12.3	(6.3%)	8.3	39.0%	
Operating profit	17.8	4.5	296.5%	14.2	24.9%	
Operating margin (%)	13.3%	4.1%	-	14.7%	-	
EBITDA	38.4	24.3	58.1%	30.5	25.8%	
EBITDA margin (%)	28.6%	22.2%	-	31.5%	-	
Interest expense	4.1	3.1	31.5%	2.7	48.6%	
Normalised earning	12.5	1.4	764.7%	10.0	25.4%	
Net profit	12.5	1.4	764.7%	10.0	25.2%	
EPS (Bt) before extra item	0.018	0.002	800.0%	0.016	12.8%	
EPS (Bt)	0.018	0.002	800.0%	0.016	12.5%	

Source : Company reports and MBKET

Key indicators						
	3Q21	2Q21	QoQ	3Q20	YoY	Note
Own cars	446	446	0.0%	347	28.5%	New 70 units on service full quarter
Avg. revenue/ car/ month (THB)	100,158	81,650	22.7%	92,940	7.8%	

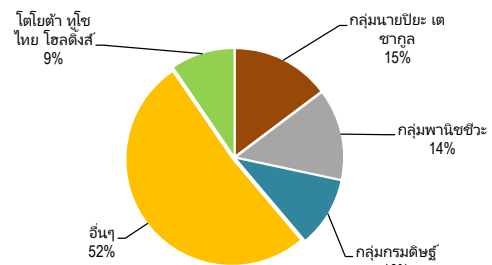
Source : Company reports and MST Research

Figure 2 : Quarterly Earnings



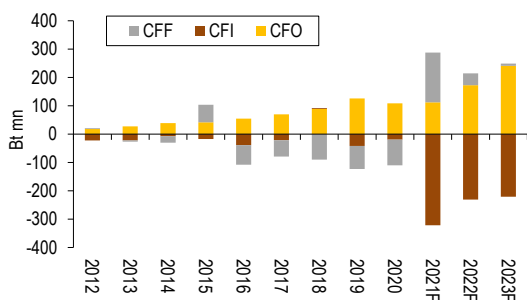
Source: Company Report & MST Research estimates

Figure 3 : Shareholding structure



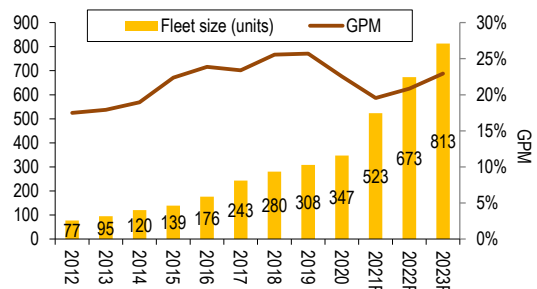
Source: Company report as of 12 March 2021

Figure 4 : Cashflow movement – CFO stronger



Source: Company Report & MST Research estimates

Figure 5 : Fleet jumps in 2021



Source: Company report as of 12 March 2021

Figure 6 : PTT's EV value chain



Source: PTT-Green Mobility & Strategy

Figure 8 : ATP30 joins PTT group



Source: Company report

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารถึงแผนงานในปี 2565 พบว่าด้วยศักยภาพทีมงานของบริษัท จะสามารถเพิ่มรถได้อีก 130-150 คัน ต่อปี เพื่อรักษาการเติบโตของรายได้ปีละ 20% เป็นอย่างน้อย ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการสมมติฐานรถใหม่จากเดิม 25 คัน ต่อปี เป็น 140-150 คันต่อปี ดังแสดงในตารางที่ 8 ส่งผลให้กำไรปี 2566 จะเติบโต 100.9% YoY และเติบโตอีก +65.4% YoY

Figure 8 : Key assumptions summary

Items	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Bus	85	110	127	147	186	193	192	211	265	295	325	355
Min bus	2	2	2	5	11	28	30	38	42	52	62	72
Van	8	8	8	22	40	53	79	98	216	326	426	526
VIP VAN Service	-	-	2	2	6	6	7	-	-	-	-	-
Own car	95	120	139	176	243	280	308	347	523	673	813	953
GPM	17.9%	18.9%	22.4%	23.9%	23.4%	25.6%	25.7%	22.5%	19.5%	20.8%	22.9%	25.8%
Average rev. / car / mo												
Own car	118,482	112,465	117,662	109,848	94,993	104,762	105,790	87,806	78,850	85,315	89,581	94,060

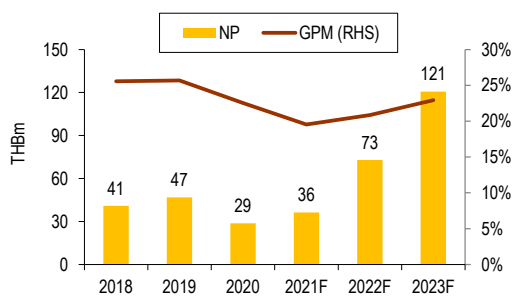
Source : Company report & MST Research estimate, VIP vans data included in Van since 2019

สาเหตุที่เรามองว่า ATP30 จะเติบโตได้ outperform ตลาด เนื่องจากปัจจุบันมีรถรับส่งแบบ Premium อย่าง ATP30 เพียง 2% ของตลาดนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก (Eastern Seaboard) ซึ่งมีนิคมฯ มากกว่า 17 แห่ง จากโรงงานทั้งหมดมากกว่า 2,500 โรง ซึ่งในตลาดรถรับส่งไม่ประจำทางมีรถให้บริการราว 5-6 พันคันเท่านั้น ซึ่งปัจจุบันทางการมีการเข้มงวดต่อรถให้บริการมากขึ้นเรื่อยๆ โดยรถที่จะให้บริการได้นั้นจะต้องเข้าเงื่อนไขตัวอย่างเช่น

- มีการจดทะเบียนเป็นรถขนส่งไม่ประจำทาง
- ผู้ขับต้องถือใบขับขี่ที่รถสาธารณะ
- ต้องตรวจสภาพรถปีละ 2 ครั้ง (ขณะที่รถบ้านตรวจครั้งแรกในปีที่ 7)
- ต้องมีการติดตั้งระบบ GPS ควบคุมการขับ
- ภาษีรถให้บริการแพงกว่า รถบ้านทั่วไป

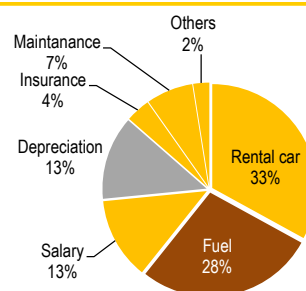
ดังนั้น จะเห็นว่าผู้ประกอบการขนาดเล็กแบบครีวเรือน จะมีต้นทุนการทำงานที่สูงขึ้นมาก ขณะที่ความต้องการของลูกค้าก็สูงขึ้นมาก และตระหนักในความปลอดภัยที่ภาครัฐพยายามชี้นำ ดังนั้น การแข่งขันด้วยการตัดราคาของผู้ประกอบการแบบครีวเรือนจึงไม่สามารถทำได้เหมือนก่อนหน้านี้แล้ว ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการแบบ Premium อย่าง ATP30 จึงสามารถแข่งขันได้ง่ายขึ้นมาก และมีแนวโน้มจะค่อยๆกินส่วนแบ่งตลาดมากขึ้นเรื่อยๆ แม้วานิคมอุตสาหกรรมไทยจะชะลอตัวก็ตาม

Figure 9 : Net profit trend



Source: Company Report & MST Research estimates

Figure 10 : Cost structure



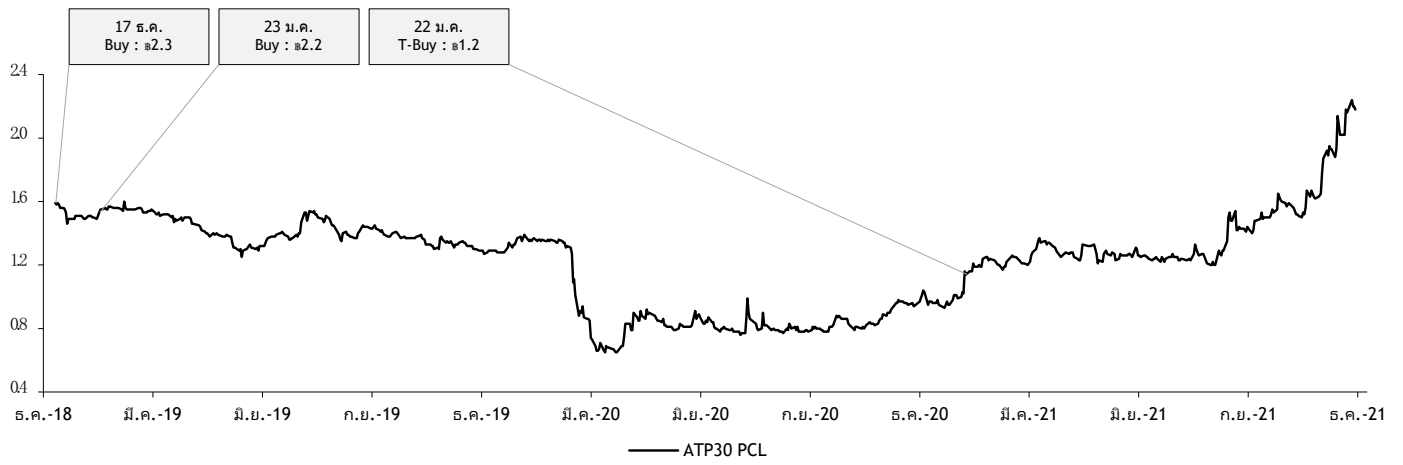
Source: Company Report & MST Research estimates

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	17.9	19.7	40.0	20.5	12.4
Core P/E (x)	16.1	19.4	40.0	20.5	12.4
P/BV (x)	1.9	1.4	3.3	2.9	2.5
P/NTA (x)	1.9	1.4	3.3	2.9	2.5
Net dividend yield (%)	3.1	2.1	1.0	2.0	3.2
FCF yield (%)	11.1	15.2	nm	nm	1.3
EV/EBITDA (x)	7.8	7.8	14.5	9.7	7.0
EV/EBIT (x)	14.5	18.9	34.2	19.8	12.8
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	457.0	391.1	542.3	740.3	927.8
EBITDA	125.2	109.1	133.3	211.0	290.6
EBIT	67.6	45.2	56.5	103.3	160.3
Net interest income / (exp)	(12.9)	(11.0)	(14.3)	(18.8)	(20.7)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	(1.4)	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	54.7	32.8	42.2	84.5	139.7
Income tax	(7.9)	(4.0)	(5.9)	(11.8)	(19.6)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	46.8	28.8	36.3	72.7	120.1
Core net profit	46.8	30.2	36.3	72.7	120.1
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	40.9	40.0	6.0	4.3	31.7
Accounts receivable	59.8	60.0	77.5	105.8	132.5
Inventory	0.8	1.0	1.4	1.8	2.3
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	631.5	708.5	953.4	1,076.8	1,167.5
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	21.6	11.8	12.4	13.0	13.7
Total assets	755.4	821.2	1,050.7	1,201.6	1,347.7
ST interest bearing debt	107.5	110.5	66.0	100.9	120.9
Accounts payable	39.9	45.0	62.3	83.7	102.1
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	158.7	196.6	423.0	457.0	471.0
Other liabilities	44.0	49.0	51.0	53.0	56.0
Total Liabilities	349.8	400.7	602.2	695.0	750.0
Shareholders Equity	405.6	420.5	448.5	506.6	597.6
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	405.6	420.5	448.5	506.6	597.6
Perpetual securities	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Total liabilities and equity	755.4	821.2	1,050.7	1,201.6	1,347.7
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	54.7	32.8	42.2	84.5	139.7
Depreciation & amortisation	57.6	64.0	76.8	107.7	130.3
Adj net interest (income)/exp	12.9	11.0	14.3	18.8	20.7
Change in working capital	(1.0)	4.7	(0.6)	(7.4)	(8.8)
Cash taxes paid	(7.9)	(4.0)	(5.9)	(11.8)	(19.6)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	125.8	108.9	112.0	172.4	241.0
Capex	(42.0)	(19.8)	(321.8)	(231.0)	(221.0)
Free cash flow	83.8	89.1	(209.8)	(58.6)	20.0
Dividends paid	(34.3)	(12.4)	(8.3)	(14.5)	(29.1)
Equity raised / (purchased)	58.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(93.3)	7.8	181.8	68.9	34.0
Other invest/financing cash flow	(12.2)	(85.5)	2.3	2.4	2.5
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	2.8	(0.9)	(34.0)	(1.7)	27.5

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	8.3	(14.4)	38.7	36.5	25.3
EBITDA growth	6.7	(12.8)	22.2	58.2	37.7
EBIT growth	7.0	(33.2)	25.1	82.8	55.2
Pretax growth	15.4	(40.1)	28.8	100.3	65.3
Reported net profit growth	14.5	(38.6)	26.2	100.3	65.3
Core net profit growth	14.5	(35.5)	20.2	100.3	65.3
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	27.4	27.9	24.6	28.5	31.3
EBIT margin	14.8	11.5	10.4	14.0	17.3
Pretax profit margin	12.0	8.4	7.8	11.4	15.1
Payout ratio	50.4	42.9	40.0	40.0	40.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	10.2	7.4	6.7	9.8	12.9
Revenue/Assets (x)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
Assets/Equity (x)	1.9	2.0	2.3	2.4	2.3
ROAE (%)	12.6	7.0	8.4	15.2	21.8
ROAA (%)	6.3	3.8	3.9	6.5	9.4
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	5.4	5.7	2.3	0.7	0.5
Days receivable outstanding	46.4	55.1	45.6	44.5	46.2
Days inventory outstanding	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Days payables outstanding	41.8	50.4	44.3	44.9	46.8
Dividend cover (x)	2.0	2.3	2.5	2.5	2.5
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.2	2.0	1.7	1.7	1.8
Net gearing (%) (incl perps)	55.5	63.5	107.7	109.3	93.7
Net gearing (%) (excl. perps)	55.5	63.5	107.7	109.3	93.7
Net interest cover (x)	5.2	4.1	3.9	5.5	7.7
Debt/EBITDA (x)	2.1	2.8	3.7	2.6	2.0
Capex/revenue (%)	9.2	5.1	59.3	31.2	23.8
Net debt/ (net cash)	225.3	267.2	483.0	553.7	560.2

Source: Company; Maybank

Historical recommendations and target price: ATP30 PCL (ATP30)



APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าที่คาดไว้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนแก่บุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank ดังนั้น Maybank และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อผลที่ตามมาที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประเมินการ" หรือ การอธิบายยาว เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Securities Research จำกัด ("Maybank KERPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูล การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าจะโดยส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (Maybank Securities Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Maybank Securities Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Securities Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kellei.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Maybank Securities Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จะทำรายงานฉบับนี้ภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับปรึกษาการดำเนินงานในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลพื้นฐานที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงจากการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("Maybank KESUSA") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่กับ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้แนะนำบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("Maybank KESL") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกต. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: JNF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ JNF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

สิงคโปร์: ณ วันที่ 17 ธันวาคม 2564, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องหรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 17 ธันวาคม 2564, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้รับอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings	
Maybank Securities Retail Research uses the following rating system	
BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
TRADING BUY/TAKE PROFIT/ HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)
Maybank Securities Institutional Research uses the following rating system	
BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)
Applicability of Ratings	
The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.	

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2021

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BWG	FPT	LH	PHOL	SCCC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	CENTEL	FSMART	LHFG	PLANB	SCG	80-89	▲▲▲▲▲	Very Good
AF	CFRESH	GBX	LIT	PLANET	SCN	70-79	▲▲▲▲	Good
AIRA	CHEWA	GC	LPN	PLAT	SDC	60-69	▲▲▲	Satisfactory
AKP	CHO	GCAP	MAKRO	PORT	SEAFCO	50-59	▲▲	Pass
AKR	CIMBT	GEL	MALEE	PPS	SEAQIL	Lower than 50	▲	N/A
ALT	CK	GFPT	MBK	PR9	SE-ED		No logo given	
AMA	CKP	GGC	MBKET	PREB	SELIC			
AMATA	CM	GPSC	MC	PRG	SENA			
AMATAV	CNT	GRAMMY	MCOT	PRM	SIRI	TFMAMA	TSC	WINNER
ANAN	COMAN	GUNKUL	METCO	PSH	SIS	THANA	TSR	
AOT	COTTO	HANA	MFEC	PSL	SITHAI	THANI	TSTE	
AP	CPALL	HARN	MINT	PTG	SMK	THCOM	TSTH	
ARIP	CPF	HMPRO	MONO	PTT	SMPC	THG	TTA	
ARROW	CPI	ICC	MOONG	PTTEP	SNC	THP	TTCL	
ASP	CPN	ICHI	MSC	PTTGC	SONIC	THRE	TTW	
BAFS	CSS	III	MTC	PYLON	SORKON	THREL	TU	
BANPU	DELTA	ILINK	NCH	Q-CON	SPALI	TIP	TVD	
BAY	DEMCO	INTUCH	NCL	QH	SPI	TIPCO	TVI	
BGP	DRT	IRPC	NEP	QTC	SPRC	TISCO	TVO	
BPCG	DTAC	IVL	NKI	RATCH	SPVI	TK	TWPC	
BDMS	DTC	JKN	NOBLE	RS	SSSC	TKT	U	
BEC	DV8	JSP	NSI	S	SST	TMB	UAC	
BEM	EA	JWD	NVD	S & J	STA	TMILL	UBIS	
BGRIM	EASTW	K	NYT	SAAM	SUSCO	TNDT	UY	
BIZ	ECF	KBANK	OISHI	SABINA	SUTHA	TNL	VGI	
BKI	ECL	KCE	OFI	SAMART	SVI	TOA	VIH	
BLA	EGCO	KKP	OTO	SAMTEL	SYMC	TOP	WACOAL	
BOL	EPG	KSL	PAP	SAT	SYNTEC	TPBI	WAVE	
BPP	ETE	KTB	PCSGH	SC	TACC	TGM	WHA	
BRR	FNS	KTC	PDJ	SCB	TASCO	TRC	WHAUP	
BTS	FPI	LANNA	PG	SCC	TCAP	TRUE	WICE	

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
2S	AYUD	CSP	HTC	LDC	PATO	SE	TBSP	TSE
ABM	B	CWT	ICN	LHK	PB	SFP	TCC	TVT
ACE	BA	DCC	IFS	LOXLEY	PDG	SGF	TCMC	TWP
ACG	BAM	DCOM	ILM	LPH	PDI	SHR	TEAM	UEC
ADB	BBL	DDD	IMH	LRH	PICO	SIAM	TEAMG	UMI
AEC	BFIT	DOD	INET	LST	PIMO	SINGER	TFG	UOBKH
AEONTS	BGC	DOHOME	INSURE	M	PJW	SKE	TGH	UP
AGE	BJC	EASON	IRC	MACO	PL	SKR	TIGER	UPF
AH	BJCHI	EE	IRCP	MAJOR	PM	SKY	TITLE	UPOIC
AHC	BROOK	ERW	IT	MBAX	PPP	SMIT	TKN	UT
AIT	BTW	ESTAR	ITD	MEGA	PRIN	SMT	TKS	UTP
ALLA	CBG	FE	ITEL	META	PRINC	SNP	TM	UWC
AMANAH	CEN	FLOYD	J	MFC	PSTC	SPA	TMC	VL
AMARIN	CGH	FN	JAS	MGT	PT	SPC	TMD	VNT
APCO	CHARAN	FORTH	JCK	MILL	QLT	SPCG	TMI	VPO
APCS	CHAYO	FSS	JCKH	MITSIB	RCL	SR	TMT	WIK
APURE	CHG	FTE	JMART	MK	RICHY	SRICHA	TNITY	WP
AQUA	CHOTI	FVC	JMT	MODERN	RML	SSC	TNP	XO
ASAP	CHOW	GENCO	KBS	MTI	RPC	SSF	TNR	YUASA
ASEFA	CI	GJS	KCAR	MVP	RWI	STANLY	TOG	ZEN
ASIA	CIG	GL	KGI	NETBAY	SII	STI	TPA	ZIGA
ASIAN	CMC	GLAND	KIAT	NEX	SALAE	STPI	TPAC	ZMICO
ASIMAR	COLOR	GLOBAL	KOOL	NINE	SAMCO	SUC	TPCORP	
ASK	COM7	GLOCON	KTIS	NTV	SANKO	SUN	TPOLY	
ASN	CPL	GPI	KWC	NWR	SAPPE	SYNEX	TPS	
ATP30	CRC	GULF	KWM	OCC	SAWAD	T	TRITN	
AUCT	CRD	GYT	L&E	OGC	SCI	TAE	TRT	
AwC	CSC	HPT	LALIN	OSP	SCP	TAKUNI	TRU	

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BGT	CMAN	GTB	KYE	NPK	RBF	SPG	TPLAS
A	BH	CMO	HTECH	LEE	NUSA	RCI	SQ	TTI
ABICO	BIG	CMR	HUMAN	MATCH	OCEAN	RJH	SSP	TYCN
AJ	BKD	CPT	IHL	MATI	PAF	ROJNA	STARK	UKEM
ALL	BLAND	CPW	INOX	M-CHAI	PF	RP	STC	UMS
ALUCON	BM	CRANE	INSET	MCS	PK	RPH	SUPER	VCOM
AMC	BR	CSR	IP	MDX	PLE	RSP	SVOA	VRANDA
APP	BROCK	D	JTS	MJD	PMTA	SF	TC	WIN
ARIN	BSBM	EKH	JUBILE	MM	POST	SFLEX	TCCC	WORK
AS	BSM	EP	KASET	MORE	PPM	SGP	THMUI	WPH
AU	BTNC	ESSO	KCM	NC	PRAKIT	SISB	TIW	
B52	CAZ	FMT	KKC	NDR	PRECHA	SKN	TNH	
BC	CCP	GIFT	KUMWEL	NER	PRIME	SLP	TOPP	
BCH	CGD	GREEN	KUN	NFC	PROUD	SMART	TPCH	
BEAUTY	CITY	GSC	KWG	NNCL	PTL	SOLAR	TIPIP	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2021

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

7UP	BKD	EVER	JMART	MAJOR	PLE	SSP	TQM
ABICO	BROCK	FSMART	JMT	NCL	SHANG	SUPER	TTA
APURE	CI	J	JSP	NOBLE	SKR	TGH	WIN
B52	ESTAR	JKN	LDC	PK	SPALI	THAI	ZIGA

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BPP	DTC	HTC	LRH	OGC	PTTEP	SMIT	THIP	TVO
ADVANC	BROOK	EA	ICC	M	ORI	PTTGC	SMK	THRE	TWPC
AF	BRR	EASTW	ICHI	MAKRO	PAP	PYLON	SMPC	THREL	U
AI	BSBM	ECL	IFS	MALEE	PATO	Q-CON	SNC	TIP	UBIS
AIE	BTS	EGCO	ILINK	MBAX	PB	QH	SNP	TIPCO	UEC
AIRA	BWG	EP	INET	MBK	PCSGH	QLT	SORKON	TISCO	UKEM
AKP	CEN	EPG	INSURE	MBKET	PDG	QTC	SPACK	TKS	UOBKH
AMA	CENTEL	ERW	INTUCH	MC	POI	RATCH	SPC	TKT	UPF
AMANAH	CFRESH	ETE	IRC	MCOT	PDJ	RML	SPI	TMB	UY
AMATA	CGH	FE	IRPC	META	PE	RVI	SPRC	TMD	UWC
AMATAV	CHEWA	FNS	ITEL	MFC	PG	S & J	SRICHA	TMILL	VGI
AP	CHOTI	FPI	IVL	MFEC	PHOL	SAAM	SSF	TMT	VIH
APCS	CHOW	FPT	K	MINT	PL	SABINA	SSSC	TNITY	VNT
AQUA	CIG	FSS	KASET	MONO	PLANB	SAPPE	SST	TNL	WACOAL
ARROW	CIMBT	FTE	KBANK	MOONG	PLANET	SAT	STA	TNP	WHA
ASK	CM	GBX	KBS	MPG	PLAT	SC	SUSCO	TNR	WHAUP
B	CMC	GC	KCAR	MSC	PM	SCB	SVI	TOG	WICE
BAFS	COM7	GCAP	KCE	MTC	PPP	SCC	SYMC	TOP	WIJK
BAM	COTTO	GEL	KGI	MTI	PPPM	SCCC	SYNTEC	TOPP	XO
BANPU	CPALL	GFPT	KKP	NBC	PPS	SCG	TAE	TPA	ZEN
BAY	CPF	GGC	KSL	NEP	PREB	SCN	TAKUNI	TPCORP	
BBL	CPI	GJS	KTB	NINE	PRG	SEAOIL	TASCO	TPP	
BCH	CPN	GLOCON	KTC	NKI	PRINC	SE-ED	TBSP	TRU	
BCP	CSC	GPI	KVC	NMG	PRM	SELIC	TCAP	TRUE	
BCPG	DCC	GPSC	KVG	NNCL	PSH	SENA	TCMC	TSC	
BGC	DELTA	GSTEEL	L&E	NOK	PSL	SGP	TFG	TSTH	
BGRIM	DEMCO	GUNKUL	LANNA	NSI	PSTC	SINGER	TFI	TTCL	
BJCHI	DIMET	HANA	LHFG	NVR	PT	SIRI	TFMAMA	TU	
BKI	DRT	HARN	LHK	OCC	PTG	SIS	THANI	TVD	
BLA	DTAC	HMPRO	LPN	OCEAN	PTT	SITHAI	THCOM	TVI	

N/A

3K-BAT	AU	COMAN	GRAND	KK	NER	RBF	SICT	TCJ	TTT
A	AUCT	CPH	GREEN	KKC	NETBAY	RCI	SIMAT	TCOAT	TTV
A5	AVC	CPL	GSC	KOOL	NEW	RCL	SISB	TEAM	TVT
AAV	AYUD	CPR	GTB	KTIS	NEWS	RICHY	SK	TEAMG	TWP
ABM	BA	CPT	GULF	KUMVEL	NEX	RJH	SKE	TGPRO	TWZ
ACAP	BC	CPW	GYT	KUN	NFC	ROCK	SKN	TH	TYCN
ACC	BCT	CRANE	HFT	KVM	NOVA	ROH	SKY	THANA	UAC
ACE	BOMS	CRG	HPT	KYE	NPK	ROJNA	SLM	THE	UMI
ACG	BEAUTY	CRD	HTECH	LALIN	NRF	RP	SLP	THG	UMS
ADB	BEC	CSP	HUMAN	LEE	NTV	RPC	SMART	THL	UNIQU
AEC	BEM	CSR	HYDRO	LED	NUSA	RPH	SMT	THMUI	UP
AEONTS	BFIT	CSS	ICN	LH	NVD	RS	SO	TIGER	UPA
AFC	BGT	CTV	IFEC	LIT	NYT	RSP	SOLAR	TITLE	UPOIC
AGE	BH	CWT	IHL	LOXLEY	OHTL	RT	SONIC	TK	UREKA
AH	BIG	D	IIG	LPH	OISHI	S	SPA	TKN	UT
AHC	BIZ	DCON	III	LST	OR	S11	SPCG	TM	UTP
AIT	BJC	DDD	ILM	MACO	OSP	SA	SPG	TMC	UVAN
AJ	BLAND	DHOUSE	IMH	MANRIN	OTO	SABUY	SPVI	TMI	VARO
AJA	BLISS	DOD	IND	MATCH	PACE	SAFARI	SQ	TMW	VCOM
AKR	BM	DOHOME	INGRS	MATI	PACD	SAK	SR	TNDT	VI
ALL	BOL	DTCI	INOX	MAX	PAE	SALEE	SSC	TNH	VIBHA
ALLA	BR	DV8	INSET	M-CHAI	PAF	SAM	STANLY	TNPC	VL
ALT	BSM	EASON	IP	MCS	PERM	SAMART	STAR	TOA	VNG
ALUCON	BTNC	ECF	IRCP	MDX	PF	SAMCO	STARK	TPAC	VPO
AMARIN	BTW	EE	IT	MEGA	PICO	SAMTEL	STC	TPBI	VRANDA
AMC	BUI	EFORL	ITD	METCO	PIMO	SANKO	STEC	TPCH	W
ANAN	CAZ	EKH	JAK	MGT	PJV	SAUCE	STGT	TPIPL	WAVE
AOT	CBG	EMC	JAS	MICRO	PMTA	SAVAD	STHAI	TPIPP	WGE
APCO	CCET	ESSO	JCK	MIDA	POLAR	SAWANG	STI	TPLAS	WINNER
APEX	CCP	ETC	JCKH	MILL	POMPUI	SCGP	STPI	TPOLY	WORK
APP	CGD	F&D	JCT	MITSI	PORT	SCI	SUC	TPS	WORLD
AQ	CHARAN	FANCY	JR	MJD	POST	SCM	SUN	TQR	WP
ARIN	CHAYO	FLOYD	JTS	MK	PPM	SCP	SUTHA	TR	WPH
ARIP	CHG	FMT	JUBILE	ML	PRS	SDC	SVH	TRC	WR
AS	CHO	FN	JUTHA	MM	PRAKIT	SE	SVOA	TRITN	YCI
ASAP	CITY	FORTH	JVD	MODERN	PRAPAT	SEAFCO	SWC	TRT	YGG
ASEFA	CK	FVC	KAMART	MORE	PRECHA	SF	SYNEX	TRUBB	YUASA
ASIA	CKP	GENCO	KC	MPIC	PRIME	SFLEX	T	TSE	ZMICO
ASIAN	CMAN	GIFT	KCM	MVP	PRIN	SFP	TACC	TSF	
ASIMAR	CMO	GL	KDH	NC	PRO	SFT	TAPAC	TSI	
ASN	CMR	GLAND	KEX	NCAP	PROUD	SGF	TC	TSR	
ASP	CNT	GLOBAL	KIAT	NCH	PTL	SHR	TCC	TSTE	
ATP30	COLOR	GRAMMY	KISS	NDR	RAM	SIAM	TCCC	TTI	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 30 มกราคม 2564 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC