Tuesday, August 30, 2022

Maybank Securities

Siam Wellness Group (SPA)

การ Turnaround เพิ่งจะเริ่ม

BUY *[Prior:T-BUY]*

Share Price	THB 9.80
12m Price Target	THB 11.00 (+12%)
Previous Price Target	*THB 9.60*

TP Revision

มาร์จิ้นขยาย รายได้เพิ่ม ฟื้นเร็วกว่าคาด

ด้วยงบไตรมาส 2 ที่ดีกว่าคาดของเรา 14% ขณะที่ไส้ใน อัตรากำไร และการบริหารต้นทุนมีพัฒนาการน่าพอใจ รวมถึงการเริ่มเห็นสัญญาณที่ ผบห.กลับมาขยายกิจการต่อทันที ทำให้เรายังคงเชื่อมั่นในทิศทางฟื้นตัวที่มองไว้ โดยครั้งนี้เราปรับสมมติฐานรายได้ต่อหัวให้สอดคล้องกับการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่รวดเร็ว และ รวมถึงการ roll-over ไปใช้ราคาเหมาะสมปีหน้า ได้ราคาเหมาะสมใหม่ 11.00 บาท/ หุ้น เพิ่มขึ้นจากเดิม 14.5% จึงสมควรได้จังหวะเพิ่มน้ำหนักจาก ซื้อเก็งกำไร เป็น "ซื้อ" โดยเรามองว่า SPA เป็นหุ้นขนาดเล็กที่จะได้ประโยชน์สูงมากจากการเปิดเมืองรอบนี้

ไตรมาส 2 ส่งสัญญาณ Turnaround ชัดแจ๋ว ไตรมาส 3 น่าลุ้นอีก

SPA ขาดทุนสุทธิ 29 ลบ. ใน 2Q22 ซึ่งขาดทุนลดลง -41% QoQ และ -61% YoY แถมขาดทุนน้อยกว่าคาดของเรา 14% อีกด้วย โดยการทยอยเปิดเมืองทำให้นักท่องเที่ยวต่างชาติไหลทะลักเข้าประเทศอย่างรวดเร็ว จากเพียง 3 แสนรายในเดือน เม.ย. สู่ 1.2 ล้านรายในเดือน ก.ค. ผลักดันให้รายได้รวมขยายตัวดี +20% QoQ และ +496% YoY เป็น 132 ลบ. สูงสุดในรอบ 9 ไตรมาส และ กลับมามีกำไรขั้นต้นครั้งแรก +11 ลบ. อีกด้วย โดยอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ +8.5% จาก -17.4% ในไตรมาสก่อน (ในภาวะปกติ 30-35%) นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม ก็ลดลงจาก 26.2% สู่ 23.8% ส่วนสำคัญเป็นผลมาจากการนำระบบ ERP มาใช้ในการบริหารจัดการ ทำให้ลดค่าใช้จ่ายซ้ำซ้อน ลดขนาดสินค้าคงคลัง และบริหารจัดการเงินสดได้แบบ real-time และยังช่วยให้ปรับแผนการตลาดได้รวดเร็วอีกด้วย

รุกขยายสาขาต่อทันที หลังหยุดมาเกือบ 2 ปี

SPA ตัดสินใจกลับมาขยายกิจการทันที โดยเปิดสาขาที่ 68 อย่างรวดเร็วที่พัทยา และลงนามสัญญาให้บริการสปาอีก 2 แห่ง (จ.ภูเก็ต และ รพ.ปิยะเวท) เริ่มให้บริการ 2H22 นี้ ส่วนประเด็นการขึ้นค่าแรง ผบห.เผยผลกระทบจำกัดเนื่องจาก SPA จ่ายแบบ pay per job ที่มีการันตี ซึ่งเบ็ดเสร็จแล้ว เราคาดว่าหมอนวดจะมีรายได้มากกว่าค่าแรงขั้นต่ำราว 20-40% อยู่แล้ว ยิ่งไปกว่านั้น 2H22 ผู้บริหารคาดสัดส่วนลูกค้าต่างชาติจะเพิ่มจาก 30% ใน 1H22 เป็น 40% ซึ่งลูกค้าเหล่านี้มียอดใช้จ่ายสูงกว่าคนไทยราว 20% ดังนั้น เราคาดอัตรากำไรขั้นต้น 2H22 จะดียิ่งๆขึ้นไปอีกด้วย และมีโอกาสที่ SPA จะพลิกมีกำไรครั้งแรกตั้งแต่ 3Q22 นี้

ปรับประมาณการขึ้น ยกราคาเหมาะสมไปปีหน้า 11.00 บาท/ หุ้น

เราปรับปรุงรายได้ต่อหัวของหมอนวดขึ้น 1.8% ปีนี้ จากโครงสร้างนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้การขาดทุนปีนี้คาดลดลงเหลือ -20 ลบ. (จากคาด -28 ลบ.) ให้ภาพ turnaround จากขาดทุน -287 ลบ. ในปีก่อน นอกจากนี้ เรา roll-over ไปใช้ราคาเหมาะสมปีหน้า 11.00 บาท/ หุ้น อิง DCF WACC 10% g 4.0% ตามเดิม มองเห็น upside อีก 12%

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	427	168	696	1,318	1,564
EBITDA	14	75	357	724	823
Core net profit	(209)	(287)	(20)	277	359
Net profit	(209)	(287)	(20)	277	359
Core EPS (THB)	(0.24)	(0.34)	(0.02)	0.32	0.42
Core EPS growth (%)	nm	nm	nm	nm	29.9
Net DPS (THB)	0.00	0.00	0.00	0.10	0.13
Core P/E (x)	nm	nm	nm	29.4	22.6
P/BV (x)	6.6	9.3	13.6	9.7	7.4
Net dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.0	1.3
ROAE (%)	(20.5)	(37.6)	(3.3)	38.6	37.2
ROAA (%)	(10.1)	(11.7)	(0.9)	12.3	16.1
EV/EBITDA (x)	nm	94.7	26.0	12.2	10.1
Net gearing (%) (incl perps)	159.3	222.7	194.2	83.4	15.0
Consensus net profit	-	-	(96)	144	261
MKE vs. Consensus (%)	-	-	79.3	92.1	37.4

Source: Company; Maybank

Jaroonpan Wattanawong
jaroonpan.w@maybank.com
(66) 2658 6300 ext 1404

Company description

Wellness spa and other related businesses including Spa, Hotel & Restaurant, Spa Products & School of Traditional Thai Massage

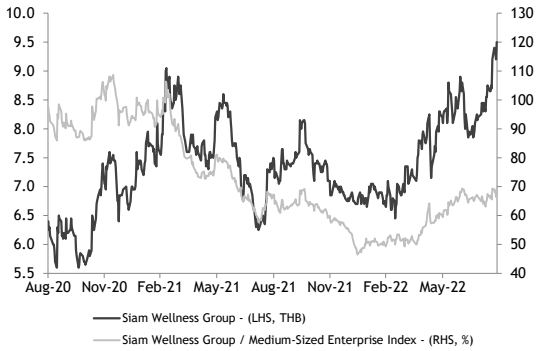
Statistics

Bloomberg code	SPA TB
Corporate Governance Rating	▲▲▲▲
Anti Corruption	Not Available
52w high/low (THB)	9.50/6.45
3m avg turnover (USDm)	0.8
Free float (%)	56.3
Issued shares (m)	855
Market capitalisation	THB8.1B
	USD225M

Major shareholders:

Mr.Wiboon Usahakit	11.1%
Mr.Prasert Jirawansatid	10.3%
Mrs.Pranee Suphawattanakiat	9.1%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	17	14	28
Relative to index (%)	4	15	4

Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

ESG@MAYBANK IBG

jaroonpan.w@maybank.com

รูปแบบธุรกิจ และปัญหาอุตสาหกรรม

- SPA ดำเนินธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพ และธุรกิจที่เกี่ยวเนื่อง กับธุรกิจสปา โดยแบ่งกลุ่มธุรกิจหลักออกเป็น 4 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจสปาและเวลเนส, ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร, ธุรกิจการจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปาและกิจการโรงเรียนเกี่ยวกับนวดแผนไทย
- SPA เป็นองค์กรที่มุ่งเน้นสร้างมาตรฐานของสปาไทยให้เป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ และสร้างชื่อเสียงสปาไทยในระดับนานาชาติจนถึงระดับโลกต่อไป โดยมุ่งเน้นการประยุกต์การผสมผสานระหว่างศาสตร์ตะวันตกและไทย เพื่อให้การบริการของบริษัทฯ มีการพัฒนายิ่งขึ้น
- ลูกค้าของ SPA ส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ ซึ่งเกิดจากการที่บริษัททำการประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อต่าง ๆ เช่น นิตยสาร และเข้าร่วมงานออกร้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับสปา ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- บริษัทเน้นการอนุรักษ์ระบบนิเวศธรรมชาติให้คงเดิม ด้วยการรักษาพื้นที่สวน และต้นไม้ให้มากที่สุด และให้ความสำคัญกับเรื่องระบบนิเวศ การดูแลสิ่งแวดล้าม
- ผลิตภัณฑ์ที่นำมาให้บริการแก่ลูกค้าเป็นผลิตภัณฑ์ที่ทำมาจากธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม อาทิ การลดการใช้พลาสติกห่อชุดนวดไทย โดยเปลี่ยนเป็นผ้ามัดแทน ฯลฯ
- บริษัทให้ความสำคัญต่อการร่วมพัฒนาชุมชน หรือสังคม โดยมุ่งดำเนินธุรกิจเพื่อร่วมสร้างสรรค์สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ชุมชนที่สาขาของบริษัทตั้งอยู่มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น
- บริษัทมีการจัดการเกี่ยวกับ สิ่งปฏิกูล โดยทางบริษัทได้จัดให้มีระบบเพื่อแยกขยะป้องกัน มลภาวะต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต

ประเด็นด้านสังคม

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการร่วมพัฒนาชุมชน หรือสังคม โดยมุ่งดำเนินธุรกิจเพื่อร่วมสร้างสรรค์สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ชุมชนที่สาขาของบริษัทตั้งอยู่มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น
- บริษัทมีโยบายเผยแพร่นวัตกรรมจากธุรกิจสปา เพื่อส่งเสริมและการพัฒนาธุรกิจสปาไทยอย่างยั่งยืน โดยจะดำเนินการจัดให้มีการเผยแพร่ธุรกิจด้านสปาไทย โดยเปิดโอกาสให้นักศึกษาที่มีคุณสมบัติเข้าฝึกงาน และ/หรือ ให้เรียนรู้ธุรกิจสปาไทย เพื่อเผยแพร่นวัตกรรมจากธุรกิจสปาไทยต่อไป
- บริษัทส่งเสริมให้พนักงานมีจิตสำนึกและความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม
- บริษัทให้ความสำคัญต่อการจัดอบรมพัฒนาความรู้ ความสามารถและทักษะของพนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงเปิดโอกาสให้พนักงานมีโอกาสพัฒนาทักษะการทำงานในด้านอื่น ๆ และให้โอกาสอย่างทั่วถึงกับพนักงานทุกคน

  บริษัทจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างขวัญและกำลังในแก่พนักงาน และเพื่อจูงใจให้พนักงานทำงานกับบริษัทในระยะยาว

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยส่งเสริมการดำเนินงานของบริษัทให้มีประสิทธิ และมีการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งจะนำไปสู่ประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย ตั้งแต่พนักงาน ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ
- บริษัทมุ่งเน้นดำเนินธุรกิจการให้บริการนวดเพื่อสุขภาพ โดยประสงค์จะให้มีการสร้างสรรค์นำเสนอและบริหารจัดการผลิตภัณฑ์และการบริการของบริษัทแก่ลูกค้าอย่างมีมาตรฐานและมีจริยธรรมภายใต้หลักการดำเนินงาน
- บริษัทเน้นการประกอบธุรกิจอย่างสุจริต เที่ยงตรง และมีจริยธรรม โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจด้วยความยุติธรรม และไม่เอารัดเอาเปรียบผู้ให้บริการ คู่ค้า คู่สัญญา เจ้าหนี้ คู่แข่งทางการค้า และผู้ถือหุ้น
- บริษัทให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียม ซึ่งได้รับการปฏิบัติและปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม เช่น การเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร การตรวจสอบ และแสดงความคิดเห็นต่อการดำเนินของบริษัท
- บริษัทจัดให้มีส่วนกำกับการปฏิบัติงาน (Compliance Division) หรือฝ่ายกฎหมาย (Legal Department) เพื่อรับผิดชอบเรื่อง Compliance ติดตามดูแลให้ทุกส่วนของบริษัทฯ ปฏิบัติตามกฎหมายอย่างถูกต้องครบถ้วน
- คณะกรรมการบริษัท จัดให้บริษัทมีระบบควบคุมภายในที่ครอบคลุมทุกด้าน ทั้งด้านการเงิน และการปฏิบัติงาน ให้เป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับและระเบียบที่เกี่ยวข้อง และจัดให้มีกลไกการตรวจสอบและถ่วงดูลที่มีประสิทธิภาพเพียงพอในการปกป้องดูแลรักษาทรัพย์สินของบริษัทอยู่เสมอ
- คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการไม่น้อยกว่า 9 คน และเป็นกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดซึ่งต้องไม่น้อยกว่า 3 โดยกรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนและประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งกรรมการแต่ละท่านสามารถปฏิบัติหน้าที่และใช้ดุลยพินิจอย่างเป็นอิสระ โดยไม่อยู่ภายใต้อิทธิพลของกลุ่มบุคคลใด

Figure 1 : Quarterly income statement

(THBm)	2Q22	1Q22	QoQ	2Q21	YoY	Note
Revenues	132	110	20.4%	22	496.1%	New high in 9 quarters
COGs	121	129	(6.2%)	75	62.2%	
Gross profits	**11**	**(19)**	**n.m.**	**(53)**	n.m.	First positive in 9 quarters
Gross margin (%)	8.5%	-17.4%	-	-236.4%	-	
SG&A	32	29	9.3%	27	15.7%	
Operating profit	(20)	(48)	(57.7%)	(80)	(74.5%)	
Operating margin (%)	-15.3%	-43.6%	-	-359.1%	-	
EBITDA	**55**	**28**	**97.0%**	**3**	**2036.4%**	
EBITDA margin (%)	41.2%	25.2%	-	11.5%	-	
Interest expense	11	10	4.0%	11	(4.7%)	
Normalised earning	**(29)**	**(57)**	**(49.0%)**	**(87)**	**(66.3%)**	
Extra ordinary gain (loss)						
Net profit	**(29)**	**(57)**	**(49.0%)**	**(87)**	**(66.3%)**	Beat estimated by 14%
EPS (Bt) before extra item	(0.03)	(0.07)	(49.3%)	(0.10)	(66.7%)	
EPS (Bt)	**(0.03)**	**(0.07)**	**(49.3%)**	**(0.10)**	(66.7%)	

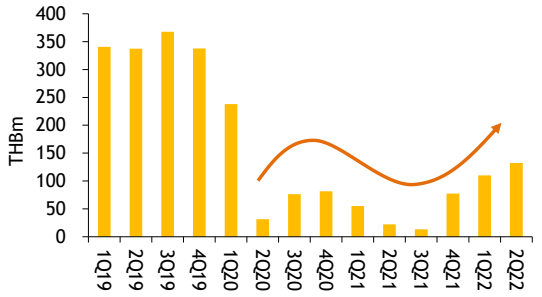
Source : Company reports and MST Research

Key indicators

	2Q22	1Q22	QoQ	2Q21	YoY	Note
Local spa branches	54	57	(5.3%)	56	(3.6%)	shut poor potential branches
Franchise spa branches	5	5	0.0%	5	0.0%	
Non spa branches	8	8	0.0%	9	(11.1%)	
Chinese tourist (mn)	-	-	n.a.		n.a.	
Sales portion	12.9%	35.9%	n.a.		n.a.	smaller ATK kits sales

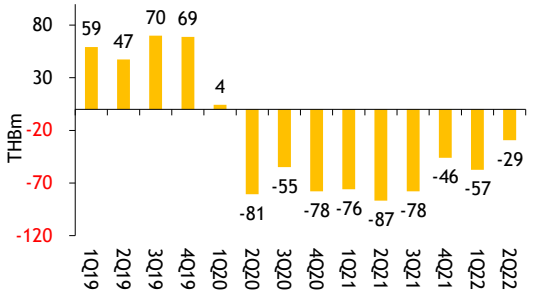
Source : Company reports and MST Research

Figure 2 : Strong revenue recovery



Source : Company reports, MST

Figure 3 : Earnings tends to profit soon

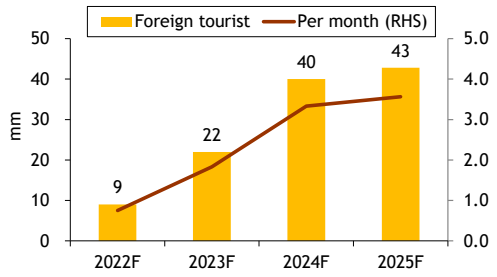


Source : Company reports, MST

Figure 4 : Foreign tourist trend

Source : Tourism Authority of Thailand, Bangkokbiznews

Figure 5 : MST's foreign tourist assumption



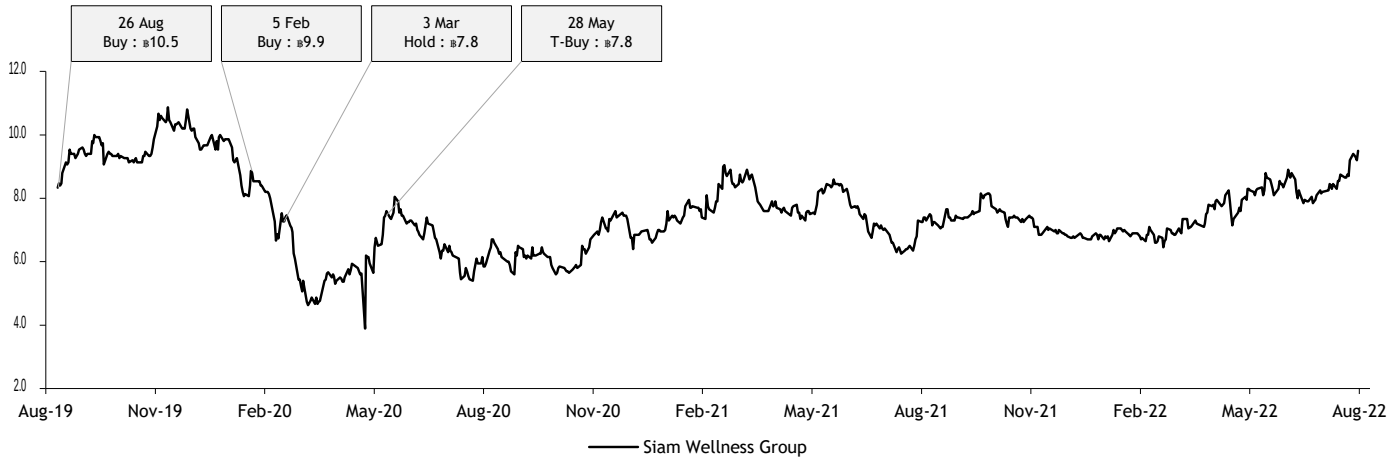
Source : MST Research

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	nm	nm	nm	29.4	22.6
Core P/E (x)	nm	nm	nm	29.4	22.6
P/BV (x)	6.6	9.3	13.6	9.7	7.4
P/NTA (x)	6.6	9.3	13.6	9.7	7.4
Net dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.0	1.3
FCF yield (%)	nm	nm	2.7	6.3	7.8
EV/EBITDA (x)	nm	94.7	26.0	12.2	10.1
EV/EBIT (x)	nm	nm	nm	22.8	17.2
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	426.9	167.6	696.0	1,318.0	1,563.6
EBITDA	14.4	75.5	356.8	723.7	823.3
EBIT	(192.0)	(251.3)	25.1	387.0	481.6
Net interest income /(exp)	(19.2)	(44.2)	(45.6)	(41.2)	(32.5)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	(211.2)	(295.4)	(20.5)	345.7	449.0
Income tax	2.1	8.7	0.6	(69.1)	(89.8)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	(209.1)	(286.7)	(19.9)	276.6	359.2
Core net profit	(209.1)	(286.7)	(19.9)	276.6	359.2
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	146.8	142.1	357.4	534.1	775.7
Accounts receivable	21.8	15.3	63.3	119.8	142.1
Inventory	40.3	27.8	47.5	68.1	80.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	2,244.1	1,892.2	1,618.5	1,331.7	1,040.0
Intangible assets	33.6	32.5	24.5	24.5	24.5
Investment in Associates & JVs	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	140.3	147.9	155.3	163.0	171.2
Total assets	**2,632.1**	**2,257.8**	**2,266.4**	**2,241.4**	**2,233.5**
ST interest bearing debt	272.6	290.0	290.0	290.0	290.0
Accounts payable	44.7	37.0	63.3	90.8	106.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	1,316.5	1,229.8	1,229.8	939.8	649.8
Other liabilities	93.0	83.0	85.0	87.0	90.0
Total Liabilities	**1,726.9**	**1,639.3**	**1,667.8**	**1,407.7**	**1,136.0**
Shareholders Equity	905.2	618.5	598.6	833.7	1,097.5
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	**905.2**	**618.5**	**598.6**	**833.7**	**1,097.5**
Perpetual securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities and equity	**2,632.1**	**2,257.8**	**2,266.4**	**2,241.4**	**2,233.5**
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	(211.2)	(295.4)	(20.5)	345.7	449.0
Depreciation & amortisation	206.4	326.7	331.7	336.7	341.7
Adj net interest (income)/exp	19.2	44.2	45.6	41.2	32.5
Change in working capital	(37.0)	11.4	(41.4)	(49.7)	(18.4)
Cash taxes paid	2.1	8.7	0.6	(69.1)	(89.8)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	32.7	(80.9)	268.4	561.5	680.3
Capex	(142.9)	(30.5)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
Free cash flow	(110.2)	(111.4)	218.4	511.5	630.3
Dividends paid	(17.1)	0.0	0.0	(41.5)	(95.4)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	181.9	101.2	0.0	(290.0)	(290.0)
Other invest/financing cash flow	7.3	5.5	(4.7)	(5.0)	(5.2)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	62.0	(4.7)	213.6	175.0	239.7

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(69.1)	(60.7)	315.2	89.4	18.6
EBITDA growth	(96.5)	424.9	372.8	102.8	13.8
EBIT growth	nm	nm	nm	1,443.8	24.4
Pretax growth	nm	nm	nm	nm	29.9
Reported net profit growth	nm	nm	nm	nm	29.9
Core net profit growth	nm	nm	nm	nm	29.9
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	3.4	45.0	51.3	54.9	52.7
EBIT margin	nm	nm	3.6	29.4	30.8
Pretax profit margin	nm	nm	nm	26.2	28.7
Payout ratio	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	nm	nm	nm	21.0	23.0
Revenue/Assets (x)	0.2	0.1	0.3	0.6	0.7
Assets/Equity (x)	2.9	3.7	3.8	2.7	2.0
ROAE (%)	(20.5)	(37.6)	(3.3)	38.6	37.2
ROAA (%)	(10.1)	(11.7)	(0.9)	12.3	16.1
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	3.1	32.1	12.4	16.5	20.9
Days receivable outstanding	24.9	39.8	20.3	25.0	30.2
Days inventory outstanding	28.5	38.5	23.8	25.5	27.8
Days payables outstanding	50.2	46.2	31.7	33.9	37.0
Dividend cover (x)	nm	nm	nm	3.3	3.3
Current ratio (x)	0.6	0.5	1.2	1.7	2.3
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.4	1.4	1.6	2.0
Net gearing (%) (incl perps)	159.3	222.7	194.2	83.4	15.0
Net gearing (%) (excl. perps)	159.3	222.7	194.2	83.4	15.0
Net interest cover (x)	na	na	0.5	9.4	14.8
Debt/EBITDA (x)	nm	nm	4.3	1.7	1.1
Capex/revenue (%)	33.5	18.2	7.2	3.8	3.2
Net debt/ (net cash)	1,442.2	1,377.6	1,162.4	695.6	164.1

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Siam Wellness Group (SPA)



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

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น"คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคลและระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความ แตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ 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 (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก http://kelive.maybank-ke.co.th) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น.ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

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

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) 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 ทั้งนี้บริษัทฯ 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**: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย**: PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย**: MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกลต. **ฟิลิปปินส์**: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม**: บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง**: MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย**: บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ**: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ**: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2565, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2565, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG 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 2022

Score Range	Number of Logo	Description
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

▲▲▲▲▲

AAV	BPP	EE	JWD	NKI	PYLON
ADVANC	BRR	EGCO	K	NOBLE	Q-CON
AF	BTS	EPG	KBANK	NSI	QH
AH	BTW	ETC	KCE	NVD	QTC
AIRA	BWG	FPI	KKP	NWR	RATCH
AKP	CENTEL	FPT	KSL	NYT	RS
AKR	CFRESH	FSMART	KTB	OISHI	S
ALT	CHEWA	GBX	KTC	OR	S&J
AMA	CHO	GC	LALIN	ORI	SAAM
AMATA	CIMBT	GCAP	LANNA	OSP	SABINA
AMATAV	CK	GFPT	LH	OTO	SAMART
ANAN	CKP	GGC	LHFG	PAP	SAMTEL
AOT	CM	GLAND	LIT	PCSGH	SAT
AP	CNT	GLOBAL	LPN	PDG	SC
ARIP	COM7	GPI	MACO	BEYOND	SCB
ARROW	COMAN	GPSC	MAJOR	PG	SCC
ASP	COTTO	GRAMMY	MAKRO	PHOL	SCCC
AUCT	CPALL	GULF	MALEE	PLANB	SCG
AWC	CPF	GUNKUL	MBT	PLANET	SCGP
AYUD	CPI	HANA	MST	PLAT	SCM
BAFS	CPN	HARN	MC	PORT	SDC
BANPU	CRC	HMPRO	MCOT	PPS	SEAFCO
BAY	CSS	ICC	METCO	PR9	SEAOIL
BBL	DDD	ICHI	MFEC	PREB	SE-ED
BCP	DELTA	III	MINT	PRG	SELIC
BCPG	DEMCO	ILINK	MONO	PRM	SENA
BDMS	DRT	ILM	MOONG	PROUD	SHR
BEM	DTAC	INTUCH	MSC	PSH	SIRI
BGC	DUSIT	IP	MTC	PSL	SIS
BGRIM	EA	IRPC	MVP	PTG	SITHAI
BIZ	EASTW	ITEL	NCL	PTT	SMK
BKI	ECF	IVL	NEP	PTTEP	SMPC
BOL	EC;L	JSP	NER	PTTGC	SNC

SONIC	THCOM	TTA
SPALI	THG	TTB
SPI	THIP	TTCL
SPRC	THRE	TTW
SPVI	THREL	TU
SSSC	TIPH	TVD
SST	TIPCO	TVI
STA	TISCO	TVO
STEC	TK	TWPC
STI	TKT	U
SUN	TMT	UAC
SUSCO	TNDT	UBIS
SUTHA	TNITY	UV
SVI	TOA	VGI
SYMC	TOP	VIH
SYNTEC	TPBI	WACOAL
TACC	TQM	WAVE
TASCO	TRC	WHA
TCAP	TRU	WHAUP
TEAMG	TRUE	WICE
TFMAMA	TSC	WINNER
TGH	TSR	ZEN
THANA	TSTE	
THANI	TSTH	

▲▲▲▲

2S	BAM	DCON	IND	LOXLEY	PJW	SCP	SWC	TVT
7UP	BC	DHOUSE	INET	LRH	PL	SE	SYNEX	TWP
ABICO	BCH	DOD	INSET	LST	PM	SFLEX	T	UEC
ABM	BEC	DOHOME	INSURE	M	PMTA	SFP	TAE	UMI
ACE	BEYOND	DV8	IRC	MATCH	PPP	SFT	TAKUNI	UOBKH
ACG	BFIT	EASON	IRCP	MBAX	PPPM	SGF	TSBP	UP
ADB	BJC	EFORL	IT	MEGA	PRIME	SIAM	TCC	UPF
AEONTS	BJCHI	ERW	ITD	META	PRIN	SINGER	TCMC	UPOIC
AGE	BLA	ESSO	J	MFC	PRINC	SKE	TEAM	UTP
AHC	BR	ESTAR	JAS	MGT	PSTC	SKN	TFG	VCOM
AIT	BROOK	ETE	JCK	MICRO	PT	SKR	TFI	VL
ALL	CBG	FE	JCKH	MILL	QLT	SKY	TIGER	VNT
ALLA	CEN	FLOYD	JMART	MITSIB	RBF	SLP	TITLE	VPO
ALUCON	CGH	FN	JMT	MK	RCL	SMIT	TKN	VRANDA
AMANAH	CHARAN	FNS	KBS	MODERN	RICHY	SMT	TKS	WGE
AMARIN	CHAYO	FORTH	KCAR	MTI	RML	SNP	TM	WIIK
APCO	CHG	FSS	KEX	NBC	ROJNA	SO	TMC	WP
APCS	CHOTI	FTE	KGI	NCAP	RPC	SORKON	TMD	XO
APURE	CHOW	FVC	KIAT	NCH	RT	SPA	TMI	XPG
AQUA	CI	GEL	KISS	NETBAY	RWI	SPC	TMILL	YUASA
ASAP	CIG	GENCO	KOOL	NEX	S11	SPCG	TNL	
ASEFA	CMC	GJS	KTIS	NINE	SA	SR	TNP	
ASIA	COLOR	GYT	KUMWEL	NRF	SAK	SRICHA	TOG	
ASIAN	CPL	HEMP	KUN	NTV	SALEE	SSC	TPA	
ASIMAR	CPW	HPT	KWC	OCC	SAMCO	SSF	TPAC	
ASK	CRD	HTC	KWM	OGC	SANKO	STANLY	TPCS	
ASN	CSC	HYDRO	L&E	PATO	SAPPE	STGT	TPS	
ATP30	CSP	ICN	LDC	PB	SAWAD	STOWER	TRITN	
B	CWT	IFS	LEO	PICO	SCI	STPI	TRT	
BA	DCC	IMH	LHK	PIMO	SCN	SUC	TSE	

▲▲▲

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2022

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
7UP	BEC	CRC	ETC	JMART	MAJOR	NUSA	SCM	TQM	ZIGA
ABICO	BKD	DDD	EVER	JMT	MATCH	PIMO	SIS	TSI	
AJ	CHG	DHOUSE	GULF	JR	MILL	PR9	STAR	VCOM	
ALT	CPL	DOHOME	III	KEX	NCL	RS	STECH	VIBHA	
APCO	CPR	ECF	INOX	KUMWEL	NOVA	SAK	STGT	WIN	
AS	CPW	EKH	J	LDC	NRF	SCGP	SUPER	YUASA	
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DEMCO	GUNKUL	KWI	NOBLE	PSL	SINGER	TCMC	TTA
ADVANC	BGRIM	DIMET	HANA	L&E	NOK	PSTC	SIRI	TFG	TTB
AF	BJCHI	DRT	HARN	LANNA	NSI	PT	SITHAI	TFI	TTCL
AI	BKI	DTAC	HEMP	LH	NWR	PTG	SKR	TFMAMA	TU
AIE	BLA	DUSIT	HMPRO	LHFG	OCC	PTT	SMIT	TGH	TVD
AIRA	BPP	EA	HTC	LHK	OGC	PTTEP	SMK	THANI	TVI
AKP	BROOK	EASTW	ICC	LPN	ORI	PTTGC	SMPC	THCOM	TVO
ALPHAX	BRR	ECL	ICHI	LRH	PAP	PYLON	SNC	THIP	TWPC
AMA	BSBM	EGCO	IFEC	M	PATO	Q-CON	SNP	THRE	U
AMANAH	BTS	EP	IFS	MAKRO	PB	QH	SORKON	THREL	UBE
AMATA	BWG	EPG	ILINK	MALEE	PCSGH	QLT	SPACK	TIDLOR	UBIS
AMATAV	CEN	ERW	INET	MBAX	PDG	QTC	SPALI	TIPCO	UEC
AP	CENTEL	ESTAR	INSURE	MBK	PDJ	RATCH	SPC	TISCO	UKEM
APCS	CFRESH	ETE	INTUCH	MC	PE	RML	SPI	TKS	UOBKH
AQUA	CGH	FE	IRC	MCOT	PG	RWI	SPRC	TKT	UPF
ARROW	CHEWA	FNS	IRPC	META	PHOL	S & J	SRICHA	TMD	UV
ASIAN	CHOTI	FPI	ITEL	MFC	PK	SAAM	SSF	TMILL	VGI
ASK	CHOW	FPT	IVL	MFEC	PL	SABINA	SSP	TMT	VIH
ASP	CIG	FSMART	JKN	MINT	PLANB	SAPPE	SSSC	TNITY	VNT
AWC	CIMBT	FSS	K	MONO	PLANET	SAT	SST	TNL	WACOAL
AYUD	CM	FTE	KASET	MOONG	PLAT	SC	STA	TNP	WHA
B	CMC	GBX	KBANK	MSC	PM	SCB	STOWER	TNR	WHAUP
BAFS	COM7	GC	KBS	MST	PPP	SCC	SUSCO	TOG	WICE
BAM	COTTO	GCAP	KCAR	MTC	PPPM	SCCC	SVI	TOP	WIIK
BANPU	CPALL	GEL	KCE	MTI	PPS	SCG	SYMC	TOPP	XO
BAY	CPF	GFPT	KGI	NBC	PREB	SCN	SYNTEC	TPA	ZEN
BBL	CPI	GGC	KKP	NEP	PRG	SEAOIL	TAE	TPP	TRUE
BCH	CPN	GJS	KSL	NINE	PRINC	SE-ED	TAKUNI	TRU	
BCP	CSC	GPI	KTB	NKI	PRM	SELIC	TASCO	TSC	
BCPG	DCC	GPSC	KTC	NMG	PROS	SENA	TBSP	TSTE	
BEYOND	DELTA	GSTEEL	KWC	NNCL	PSH	SGP	TCAP	TSTH	
N/A									
3K-BAT	BA	COMAN	GTB	KWM	NTV	ROJNA	SMART	THE	TYCN
A	BBIK	CPANEL	GYT	KYE	NV	RP	SMD	THG	UAC
A5	BC	CPH	HENG	LALIN	NVD	RPC	SMT	THL	UMI
AAV	BCT	CPT	HFT	LEE	NYT	RPH	SNNP	THMUI	UMS
ABM	BDMS	CRANE	HL	LEO	OHTL	RSP	SO	TIGER	UNIQ
ACAP	BE8	CRD	HPT	LIT	OISHI	RT	SOLAR	TIPH	UP
ACC	BEAUTY	CSP	HTECH	LOXLEY	ONEE	S	SONIC	TITLE	UPA
ACE	BEM	CSR	HUMAN	LPH	OR	S11	SPA	TK	UPOIC
ACG	BFIT	CSS	HYDRO	LST	OSP	SA	SPCG	TKC	UREKA
ADB	BGT	CTW	ICN	MACO	OTO	SABUY	SPG	TKN	UT
ADD	BH	CV	IHL	MANRIN	PACE	SAFARI	SPVI	TM	UTP
AEONTS	BIG	CWT	IIG	MATI	PACO	SALEE	SQ	TMC	UVAN
AFC	BIZ	D	ILM	MAX	PAE	SAM	SR	TMI	VARO
AGE	BJC	DCON	IMH	M-CHAI	PAF	SAMART	SSC	TMW	VL
AH	BLAND	DITTO	IND	MCS	PERM	SAMCO	STANLY	TNDT	VNG
AHC	BLISS	DMT	INGRS	MDX	PF	SAMTEL	STARK	TNH	VPO
AIT	BM	DOD	INSET	MEGA	PICO	SANKO	STC	TNPC	VRANDA
AJA	BOL	DPAINT	IP	MENA	PIN	SAUCE	STEC	TOA	W
AKR	BR	DTCI	IRCP	METCO	PJW	SAWAD	STHAI	TPAC	WAVE
ALL	BRI	DV8	IT	MGT	PLE	SAWANG	STI	TPBI	WFX
ALLA	BROCK	EASON	ITD	MICRO	PMTA	SCI	STPI	TPCH	WGE
ALUCON	BSM	EE	JAK	MIDA	POLAR	SCP	SUC	TPCS	WINMED
AMARIN	BTNC	EFORL	JAS	MITSIB	POMPUI	SDC	SUN	TPIPL	WINNER
AMC	BTW	EMC	JCK	MJD	PORT	SE	SUTHA	TPIPP	WORK
AMR	BUI	ESSO	JCKH	MK	POST	SEAFCO	SVH	TPLAS	WORLD
ANAN	BYD	F&D	JCT	ML	PPM	SECURE	SVOA	TPOLY	WP
AOT	CAZ	FANCY	JP	MODERN	PRAKIT	SF	SVT	TPS	WPH
APEX	CBG	FLOYD	JSP	MORE	PRAPAT	SFLEX	SWC	TQR	XPG
APP	CCET	FMT	JTS	MPIC	PRECHA	SFP	SYNEX	TR	YGG
APURE	CCP	FN	JUBILE	MUD	PRIME	SFT	TACC	TRC	
AQ	CGD	FORTH	JUTHA	MVP	PRIN	SGF	TAPAC	TRITN	
ARIN	CHARAN	FVC	JWD	NC	PRO	SHANG	TC	TRT	
ARIP	CHAYO	GENCO	KAMART	NCAP	PROEN	SHR	TCC	TRUBB	
ASAP	CHO	GIFT	KC	NCH	PROUD	SIAM	TCCC	TRV	
ASEFA	CI	GL	KCM	NDR	PSG	SICT	TCJ	TSE	
ASIA	CITY	GLAND	KDH	NER	PTL	SIMAT	TCOAT	TSF	
ASIMAR	CK	GLOBAL	KIAT	NETBAY	RAM	SISB	TEAM	TSR	
ASN	CKP	GLOCON	KISS	NEW	RBF	SK	TEAMG	TTI	
ASW	CMAN	GLORY	KK	NEWS	RCL	SKE	TFM	TTT	
ATP30	CMO	GRAMMY	KKC	NEX	RICHY	SKN	TGPRO	TTW	
AU	CMR	GRAND	KOOL	NFC	RJH	SKY	TH	TVT	
AUCT	CNT	GREEN	KTIS	NPK	ROCK	SLM	THAI	TWP	
B52	COLOR	GSC	KUN	NSL	ROH	SLP	THANA	TWZ	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC