

Current	Previous	IPO Price	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
--	--	2.38	3.20	+34.5%	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	CPW
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	160 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	8-10 ต.ค. 2019
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	18 ต.ค. 2019
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.เคที ซีมิโก้
ผู้จัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.เคที ซีมิโก้
Sector	Commerce

Consolidated earnings (Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized profit	64	82	69	94
Net profit	64	82	69	94
EPS (Bt)-Norm	0.16	0.20	0.11	0.16
EPS (Bt)	0.16	0.20	0.11	0.16
% EPS growth	192.8	28.3	-42.6	36.6
Dividend (Bt)	0.03	0.10	0.06	0.08
BV/share (Bt)	0.76	0.87	1.30	1.40
EV/EBITDA (x)	8.2	6.8	8.0	6.0
PER (x) - Norm	15.3	11.9	20.7	15.2
PER (x)	15.3	11.9	20.7	15.2
PBV(x)	3.1	2.7	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.1	4.2	2.4	3.3
ROE (%)	22.4	24.6	12.1	11.6
No. of shares- full dilution	412.0	412.0	600.0	600.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท คอปเปอร์ไวร์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์


Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

ผู้นำด้านสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ของไทย

CPW เป็นผู้ค้าปลีกและค้าส่งสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์รายใหญ่ของไทย โดยเราคาดว่าจะเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการมาของเทคโนโลยี 5G และ IoT ซึ่งจะปลดล็อกข้อจำกัดในการใช้งานต่างๆทั้งด้านความเร็วและการเชื่อมต่ออุปกรณ์จำนวนมาก และหนุนความต้องการและการเติบโตของสินค้าที่ CPW จัดจำหน่ายเพื่อตอบสนองการใช้ชีวิต โดยมีทั้งช่องทางค้าปลีกผ่านร้านค้าของตนเองรวมถึงไปค้าส่งผ่านร้านค้าชั้นนำอื่นๆของไทย ในแง่ผลการดำเนินงานเราคาดว่าไปปกติปี 2019 หดตัว -16.4% Y-Y จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอย่างไรก็ตามคาดว่าจะกลับมาเติบโตก้าวกระโดดได้อีกครั้งในปี 2020 ที่ +36.6% Y-Y โดยคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่สูงขึ้น เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2020 ของ CPW ที่ 3.20 บาท

CPW ประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้าประเภทดิจิทัลไลฟ์สไตล์ซึ่งมีความโดดเด่นในเรื่องนวัตกรรม มีความทันสมัยและสามารถใช้ได้ในชีวิตประจำวัน

5G และ IoT หนุนการเติบโตของสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์

ปัจจุบัน Smartphone ทำให้พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงและมีผลอย่างมากต่อการดำเนินชีวิต รวมถึงยังสามารถใช้เป็นตัวควบคุมและส่งคำสั่งไปยังอุปกรณ์ดิจิทัลต่างๆ ซึ่งการมาของเทคโนโลยี 5G จะช่วยให้ Internet of Things (IoT) มีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากประสิทธิภาพของเครือข่ายที่จะดีขึ้นทั้งในด้านความเร็วและความสามารถในการเชื่อมต่ออุปกรณ์ได้จำนวนมาก ซึ่งจะทำให้มีสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ออกมาตอบสนองความต้องการในการใช้งานด้านต่างๆในชีวิตประจำวันอย่างต่อเนื่องซึ่ง CPW เป็นผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ของไทย

เป็นผู้ถือสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์มากที่สุดในประเทศและมี Channel ครอบคลุม

CPW มีจุดเด่นและจุดแข็งที่สำคัญคือการเป็นผู้ถือสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์รายใหญ่ในประเทศผ่านบริษัทลูกคือ KOAN โดยนำเข้าจากแบรนด์ต่างๆทั่วโลกซึ่งได้รับความนิยมกว่า 200 แรนด์และมีจำนวนสินค้าทั้งสิ้นมากกว่า 2,000 รายการ ครอบคลุมความต้องการที่หลากหลายของผู้บริโภค รวมถึงยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายไปยังผู้บริโภคทางตรงจากร้านค้าปลีกของตนเองทั้งร้าน .life ร้าน iStudio by copperwired ร้าน U*Store by copperwired และร้าน Ai_ และทางอ้อมจากการขายส่งสินค้าไปยังร้านค้าชั้นนำที่ล้วนมีชื่อเสียงของประเทศ เช่น Apple Store ไอคอนสยาม ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล ห้างสรรพสินค้าเดอะมอลล์ ร้านค้าปลอดภาษีสิงคโปร์ เป็นต้น ซึ่งสามารถเข้าถึงผู้บริโภคได้โดยตรง

คาดการณ์ราคาซื้อขายตัวชั่วคราวในปี 2019 ก่อนกลับมาโตแข็งแกร่งปี 2020

เราคาดว่าไปปกติปี 2019 ของ CPW ที่ 69 ลบ. -16.4% Y-Y ชะลอตัวชั่วคราวโดยได้รับแรงกดดันจากเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัว ส่งผลให้รายได้คาดว่าจะโตในอัตราที่ลดลง รวมถึงต้องมีการส่งเสริมการขายมากขึ้น อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 2020 จากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ น่าจะเห็นการฟื้นตัวโดยคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่ในช่วง 2H19 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและหนุนความต้องการสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ นอกจากนี้ CPW ยังมีแผนในการขยายสาขาร้านค้า .life เฉลี่ยปีละอย่างน้อย 3 สาขาเพื่อรองรับความต้องการที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้น เราคาดว่าไปปกติปี 2020 กลับมาเติบโตโดดเด่นที่ 94 ลบ. +36.6% Y-Y

ประเมินราคาเป้าหมาย CPW ปี 2020 ที่ 3.20 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CPW โดยอิง PE ที่ 20 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน (COM7 SPVI SYNEX IT JMART) และสอดคล้องกับการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิปี 2020-2021 ที่ราว 23.8% ได้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 3.20 บาท

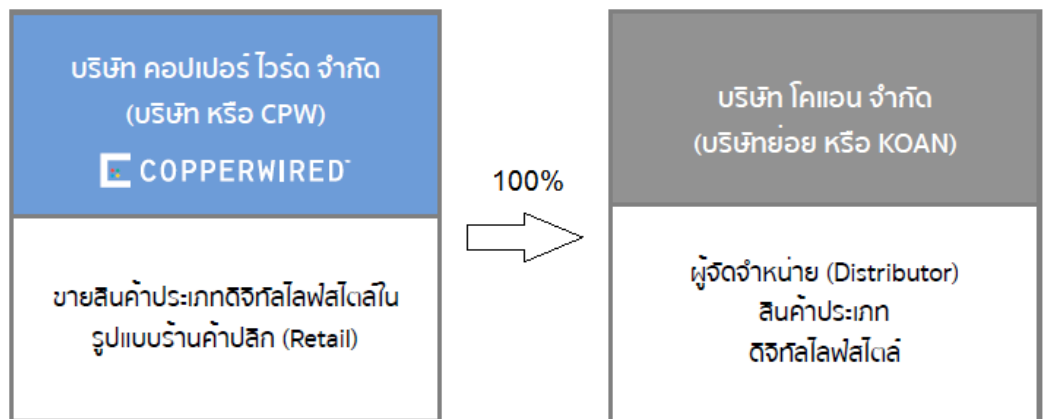
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คอปเปอร์ไวร์ จำกัด (CPW) และบริษัทโคแอน จำกัด (KOAN) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยประกอบธุรกิจค้าปลีก และค้าส่งสินค้าประเภทดิจิทัลไลฟ์สไตล์ที่มีความโดดเด่นในเรื่องนวัตกรรม ความทันสมัยและสามารถใช้ได้ในชีวิตประจำวัน โดยสามารถแยกส่วนช่องทางการจัดจำหน่ายได้ ดังนี้

CPW ดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ รวมถึงไปถึงสินค้าแบรนด์ Apple ผ่านร้านค้าได้แก่ ร้าน .life ร้าน iStudio by copperwired ร้าน U*Store by copperwired และร้าน Ai_ เป็น รวมถึงร้าน iServe ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากทาง Apple ให้บริการซ่อม เปลี่ยนอะไหล่สินค้า Apple นอกจากนี้ยังมีช่องทาง Online ผ่านเว็บไซต์ของบริษัทคือ www.dotlife.store และ www.mustlovemac.store (ปัจจุบันมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 38 สาขาทั้ง Offline และ Online)

ส่วน KOAN ดำเนินธุรกิจค้าส่งสินค้าเชิงพาณิชย์ประเภทดิจิทัลไลฟ์สไตล์ซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากต่างประเทศและเน้นขายให้แก่ลูกค้าที่นำไปจำหน่ายแก่ลูกค้ารายย่อย ทั้งบริษัทแม่อย่าง CPW รวมถึงไปลูกค้าภายนอกซึ่งล้วนเป็นร้านค้าที่มีชื่อเสียง เช่น ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล ห้างสรรพสินค้าเดอะมอลล์ ร้านค้าปลอดภาษีคิงพาวเวอร์ Apple store ไอคอนสยาม บมจ.เอสพีไอ บจก.มั่งคงแก๊ดเจ็ท บจก.ทูลูไลฟ์สไตล์ รีเทล บจก.สยามสเปเชียลตี้ บจก. แอดวานซ์ ไลฟ์สไตล์ เน็ทเวิร์ค เป็นต้น

Company Structure



Source: CPW

หากจำแนกประเภทสินค้าของ CPW ทั้งหมดจะแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่มดังนี้

กลุ่มที่ 1 กลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ (Digital lifestyle) เช่น อุปกรณ์เสริมโทรศัพท์มือถือและคอมพิวเตอร์ (Phone & Computer Accessories) นาฬิกาอัจฉริยะ (Smart watch) อุปกรณ์เกี่ยวกับเสียง (Audio & Music) เกมและของเล่น (Gaming & Toy) อุปกรณ์กีฬา อุปกรณ์เพื่อสุขภาพ และสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น (Sport, Health & Well-being) เครื่องใช้ในบ้านและสำนักงาน (Home & Office) อุปกรณ์เกี่ยวกับภาพและวิดีโอ (Photo & VDO) สินค้าเบ็ดเตล็ดอื่นๆ (Others)





กลุ่มที่ 2 กลุ่มโทรศัพท์มือถือ (Smartphone) ได้แก่ iPhone



กลุ่มที่ 3 กลุ่มคอมพิวเตอร์และแท็บเล็ต (Computer & Tablet) ได้แก่ Macbook และ iPad



กลุ่มที่ 4 กลุ่มบริการซ่อมแซมต่างๆ และประกัน (Maintenance & warranty) ให้บริการซ่อม/เปลี่ยนอะไหล่สินค้าแบรนด์ Apple

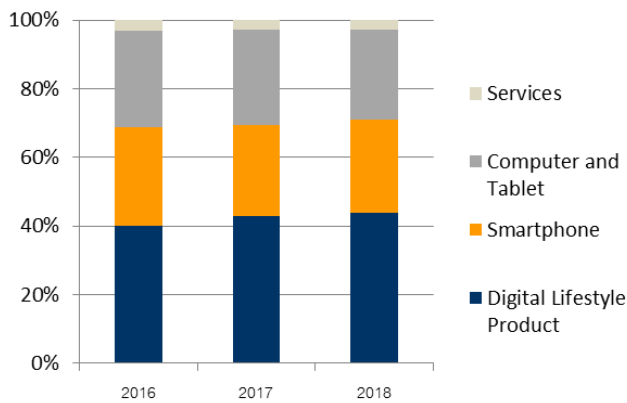


โครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่มาจากสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์

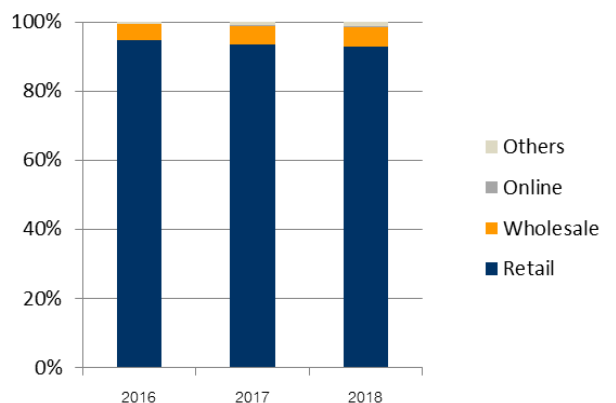
หากจำแนกตามประเภทสินค้า รายได้ส่วนใหญ่ของ CPW มาจากสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ โดยล่าสุดปี 2018 คิดเป็นสัดส่วนราว 44% ของรายได้รวม ขณะที่โทรศัพท์มือถือและคอมพิวเตอร์/แท็บเล็ต มีสัดส่วนรองลงมาและใกล้เคียงกันที่ราว 26-27% ของรายได้รวม ส่วนที่เหลือราว 3% เป็นรายได้จากการให้บริการซ่อมแซม

นอกจากนี้หากจำแนกตามประเภทช่องทางการจัดจำหน่ายพบว่าราว 93-94% ของรายได้รวมมาจากช่องทางร้านค้าปลีก เช่น ร้าน iStudio by copperwired ร้าน .life เป็นต้น ส่วนช่องทางค้าส่งอยู่ที่ราว 5-6% ขณะที่ช่องทางออนไลน์ยังต่ำมากและไม่มีความสำคัญนัก

Revenue Breakdown by Product



Revenue Breakdown by Channel



Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

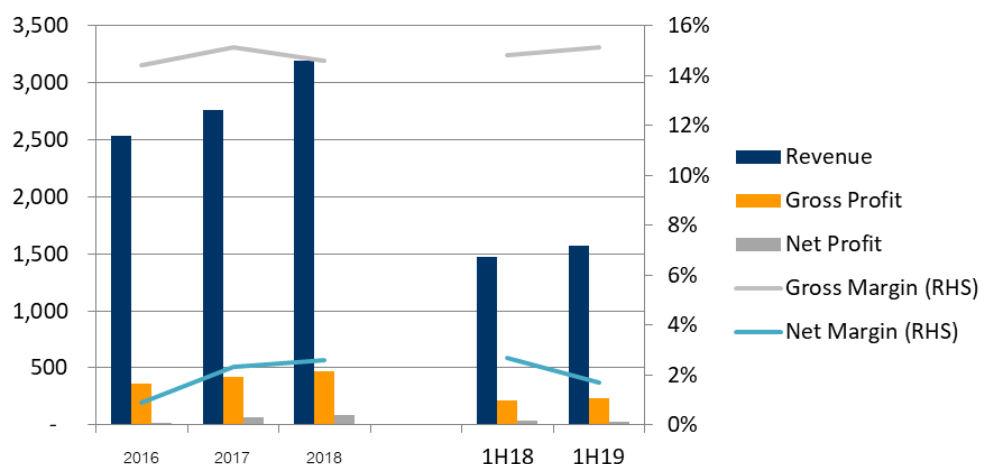
ในช่วงปี 2016-2018 รายได้จากการขายและบริการของ CPW มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 2,523 ลบ.เพิ่มขึ้นเป็น 3,193 ลบ. หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 12.2% ต่อปี ซึ่งเติบโตจากทั้งช่องทางร้านค้าปลีกตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น รวมถึงช่องทางค้าส่งผ่าน KOAN ซึ่งมีการคัดเลือกและนำเข้าสินค้าที่ตอบโจทย์ความต้องการลูกค้าอย่างต่อเนื่อง

- กลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ มีการเติบโตสูงที่สุดเฉลี่ย 17.5% ต่อปีโดยมาจากสินค้าประเภท Audio&Music Smartwatch ซึ่งเป็นที่นิยม รวมถึงสินค้าในกลุ่ม Gaming
- กลุ่มโทรศัพท์มือถือ เติบโตเฉลี่ย 9.6% ต่อปี โดยบางช่วงได้รับผลกระทบจากการเปิดตัว iPhone ในไทย ที่ล่าช้า (ปลายปี 2017) รวมถึงการแข่งขันที่สูงจากแบรนด์อื่นๆและการขายเครื่องพร้อมแพ็คเกจการใช้งานของ Mobile Operator
- กลุ่มคอมพิวเตอร์และแท็บเล็ต เติบโตเฉลี่ย 8.4% ต่อปี โดยสินค้าหลักอย่าง Macbook iPad ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง และได้านิสงค์จากการปรับราคาขายให้ถูกลงซึ่งดึงดูดลูกค้าในกลุ่มนักศึกษา และกลุ่มคนผู้สร้างสรรค์ผลงานงานออกแบบ
- กลุ่มงานซ่อมแซม เติบโตเฉลี่ย 4.8% ต่อปี โดยในปี 2018 เติบโตสูง 15.1% Y-Y เนื่องจาก Apple ได้ลดราคาค่าเปลี่ยนแบตเตอรี่สำหรับ iPhone ซึ่งมีลูกค้าเข้ามาใช้บริการจำนวนมาก นอกจากนี้บริษัทยังมีรายได้ส่วนต่างจากการขายประกัน Apple Care+ ที่พ่วงกับผลิตภัณฑ์ Apple

ส่วนฝั่ง Gross Margin ในช่วงปี 2016-2018 อยู่ที่ระดับ 14.4-15.1% โดยปรับตัวขึ้นในปี 2017 ตามการเติบโตของยอดขายสินค้ากลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ซึ่งเป็นกลุ่มที่มี Margin สูง ในปี 2018 มีแรงกดดันจากการตั้งค่าเสื่อมสภาพสินค้าล้าสมัยเพิ่มขึ้นทำให้ Margin อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม CPW สามารถควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้โดยมีประสิทธิภาพโดยมีสัดส่วนต่อรายได้ลดลงจาก 13.8% ในปี 2016 เหลือ 12.6% ในปี 2018 ส่งผลให้กำไรสุทธิมีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดจาก 22 ลบ.ในปี 2016 เพิ่มขึ้นเป็น 82 ลบ.ในปี 2018 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยสูงถึงราว 100% ต่อปี

อย่างไรก็ตามล่าสุดช่วง 1H19 CPW มีรายได้เติบโต 6.3% Y-Y ซึ่งชะลอตัวลงจากช่วงใน 2-3 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอ ถึงแม้ว่าในด้าน Gross Margin จะปรับตัวขึ้นเป็น 15.1% จาก 14.8% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนจากสัดส่วนรายได้สินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ที่สูงขึ้น แต่จากการส่งเสริมการขายที่มากขึ้นทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเช่นกันเป็น 13.7% จาก 12.6% ใน 1H18 ส่งผลให้กำไรสุทธิหดตัวเหลือ 26 ลบ. -33.3% Y-Y

Revenue, Gross Profit, Net Profit, Gross Margin and Net Margin



Source: Company Data

ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

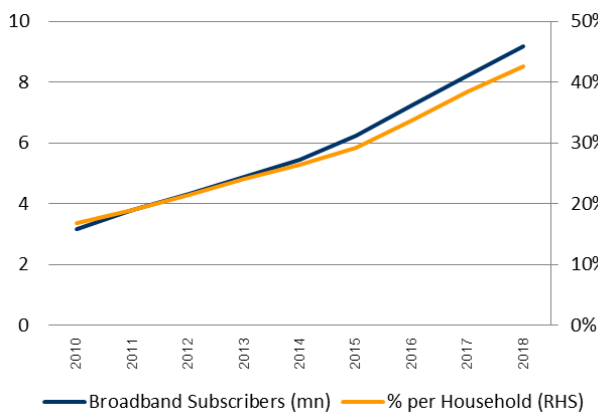
การมาของ 5G และ IoT หนุนการเติบโตและความต้องการสินค้าที่ CPW จำหน่าย

ปัจจุบันการขยายตัวของโครงสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคมส่งผลให้ประชากรในประเทศไทยสามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ตและเครือข่ายมือถือได้เป็นจำนวนมาก โดยล่าสุดปี 2018 Broadband Penetration ของไทยอยู่ที่ 42.6% ของจำนวนครัวเรือน ขณะที่ Mobile Subscriber อยู่ที่กว่า 125 ล้านเลขหมายหรือคิดเป็น 188% ต่อจำนวนประชากรทั้งประเทศ และหากอิงจากข้อมูลของ Mobile Operator ทั้ง 3 ราย Smartphone Penetration คาดว่าอยู่ในระดับกว่า 75% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด

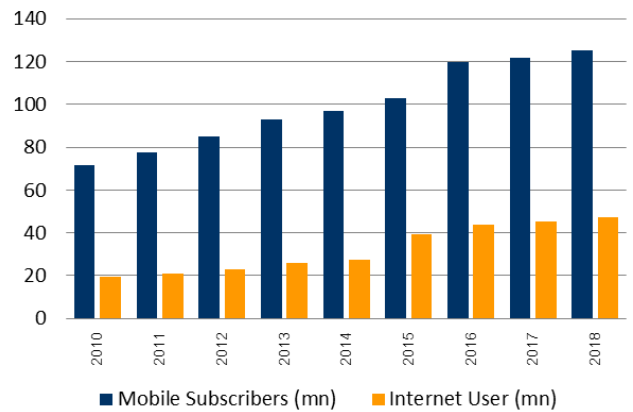
การขยายตัวของผู้ใช้ Smartphone ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาทำให้พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงและเสมือนเป็นปัจจัยที่ 5 ในการดำเนินชีวิต รวมถึงยังสามารถใช้เป็นตัวควบคุมรวมถึงส่งคำสั่งไปยังอุปกรณ์ดิจิทัลต่างๆ เพื่อตอบสนองความต้องการใช้งานและไลฟ์สไตล์ของแต่ละบุคคล เช่น กล้องถ่ายรูป กล้องวิดีโอ ลำโพง นาฬิกาอัจฉริยะ รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ

นอกจากนี้การมาถึงของเทคโนโลยี 5G จะช่วยทำให้เรื่องของ Internet of Things (IoT) มีการเติบโตอย่างรวดเร็วเนื่องจากสามารถปลดล็อคข้อจำกัดในการใช้งานได้ทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องความเร็วในการรับ-ส่งข้อมูลที่สูงขึ้น ดีเลย์ที่น้อยลง (Broadband IoT) ยกตัวอย่างเช่นสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับ Virtual Reality/Augmented Reality (VR/AR) โดรน เป็นต้น ความสามารถในการเชื่อมต่อกับอุปกรณ์จำนวนมากในพื้นที่หนึ่งๆ (Massive IoT) ยกตัวอย่างเช่น Sensor อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้านและที่ทำงาน เป็นต้น ซึ่งการขยายตัวของ IoT เป็นปัจจัยบวกโดยตรงและมีนัยยะต่อความต้องการของสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ซึ่ง CPW เป็นผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ของไทย

Broadband Subscriber and Penetration Rate



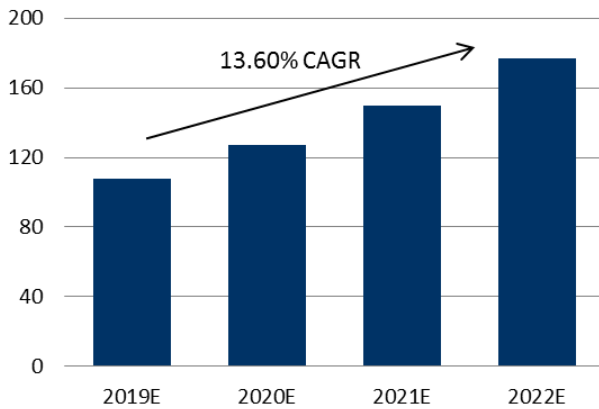
Mobile Subscribers and Internet User



Source: NBTC

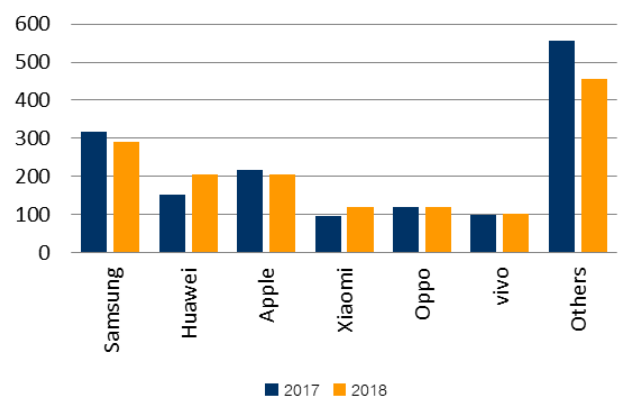
หากพิจารณาเฉพาะส่วนของโทรศัพท์มือถือพบว่ายอดขายทั่วโลกแม้ว่าจะมีการชะลอตัวลงเล็กน้อยในปี 2019 โดยขายได้จำนวนโทรศัพท์มือถือขายได้ทั้งสิ้น 1.5 พันล้านเครื่อง -3.8% Y-Y ซึ่งหลักๆหดตัวที่แบรนด์ Samsung และแบรนด์ย่อยอื่นๆ ในขณะที่ iPhone มีการหดตัวเช่นเดียวกันที่ 4% Y-Y โดยสาเหตุหนึ่งที่ทำให้จำนวนการขายลดลงเนื่องจากการตั้งราคาขายที่สูงขึ้นของ Smartphone ระดับ Hi-end อย่างไรก็ตามเราคาดว่าการมาถึงของเทคโนโลยี 5G ในช่วงปลายปี 2020 จะช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคมีการเปลี่ยนโทรศัพท์มือถือรอบใหม่อีกครั้งและหนุนการเติบโตของยอดขาย Smartphone ทั่วโลก รวมถึงประเทศไทยเพื่อให้สามารถรองรับการใช้งานโครงข่าย 5G ในอนาคตได้เช่นเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นในยุค 3G และ 4G ในอดีต ซึ่งปัจจัยดังกล่าวถือเป็นบวกต่อ CPW โดยตรงซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกสินค้า iPhone ของ Apple

Global IoT Consumer Expenditure (in \$US billions)



Source: International Data Corporation

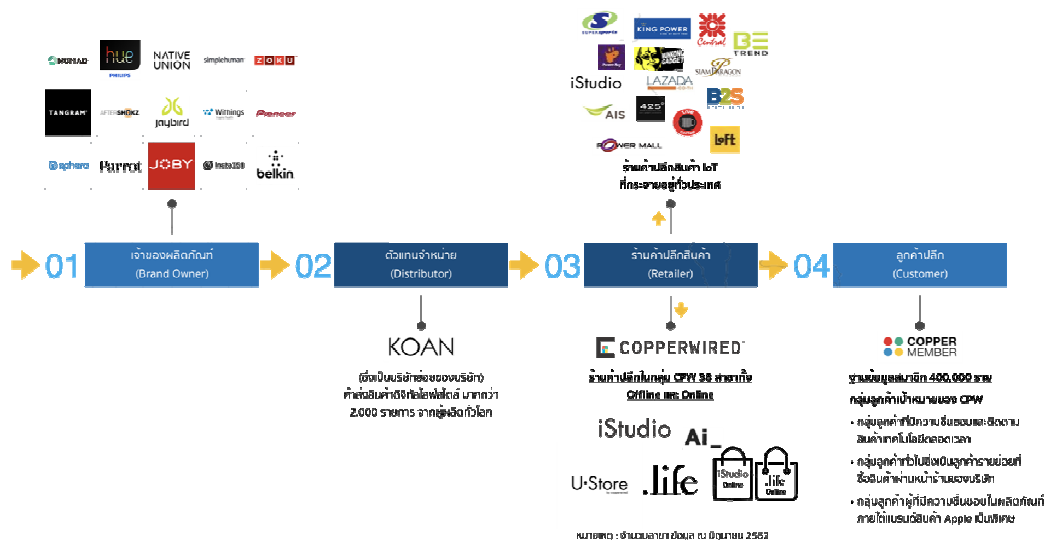
Global Mobile Unit Sales (mn)



Source: Counterpoint Technology Market Research

จุดเด่นคือการเป็นผู้นำเข้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์มากที่สุดในประเทศ และมีช่องทางจัดจำหน่ายที่ครอบคลุม จุดเด่นและจุดแข็งของ CPW คือการที่ KOAN เป็นผู้นำเข้าสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์จากแบรนด์ต่างๆทั่วโลกซึ่งได้รับความนิยมกว่า 200 แบรนด์ และมีจำนวนสินค้าทั้งสิ้นมากกว่า 2,000 รายการที่ผ่านการคัดสรรแล้วว่ากำลังเป็นที่ต้องการของตลาดจากทีมงานที่มีประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 10 ปี ครอบคลุมความต้องการที่หลากหลายของผู้บริโภคทั้งในด้านของสุนทรียภาพและความบันเทิง ด้านกีฬาและสุขภาพ อุปกรณ์เสริมของโทรศัพท์มือถือ รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้านและสำนักงาน ซึ่งมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีอีกหนึ่งจุดแข็งสำคัญคือช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมไปยังลูกค้าปลีกทั้งทางตรงผ่านร้านค้าของ CPW เองทั้งร้าน .life ร้าน iStudio by copperwired ร้าน U*Store by copperwired และร้าน Ai_ นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์ทางอ้อมจากการขายส่งสินค้ากลุ่มดังกล่าวไปยังกลุ่มร้านค้าชั้นนำของประเทศซึ่งล้วนแล้วแต่มีชื่อเสียง ยกตัวอย่างเช่น ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล ห้างสรรพสินค้าเดอะมอลล์ ร้านค้าปลอดภาษีคิงพาวเวอร์ Apple Store ไอคอนสยาม บจก.แอดวานซ์ ไวร์เลส เน็ทเวิร์ค เป็นต้น ซึ่งจะจัดจำหน่ายไปยังลูกค้าปลีกอีกทีหนึ่ง ซึ่งเป็นบวกต่อการเติบโตของ KOAN

CPW's Distribution Channel covers both Wholesale and Retail



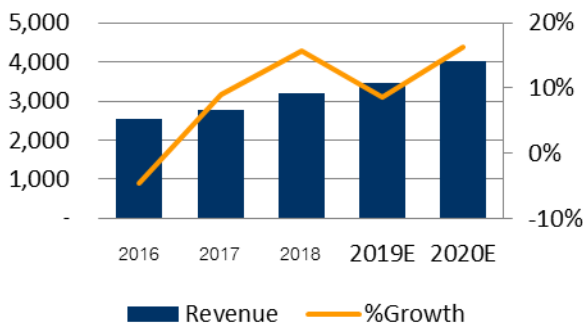
Source: CPW

คาดการณ์ปี 2019 จะลดตัว แต่จะกลับมาโตแข็งแกร่งในปี 2020

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2019 ของ CPW โดยได้รับแรงกดดันจากเศรษฐกิจไทยที่ชะลอลงทั้งจากการเมืองในช่วง 1H19 ที่อยู่ระหว่างเลือกตั้งและรอจัดตั้งรัฐบาลใหม่ซึ่งทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจค่อนข้างซบเซา ส่งผลให้รายได้คาดว่าจะเติบโตได้เพียง +8.7% Y-Y ชะลอลงจาก +15.6% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังต้องมีการทำโปรโมชั่นมากขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายรวมถึงการเปิดสาขาใหม่ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ในแง่ Gross Margin คาดว่าจะปรับตัวลงเล็กน้อยเหลือ 14.3% ในปีนี้จาก 14.6% ในปี 2018 โดยเรคาดกำไรปกติปี 2019 ที่ 69 ลบ. -16.4%Y-Y

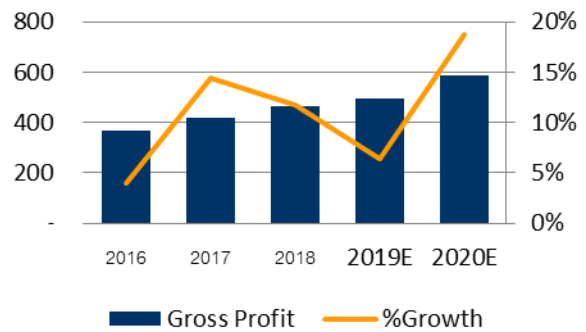
อย่างไรก็ตามเรคาดว่าผลการดำเนินงานของ CPW จะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 2020 จากความคาดหวังว่าเศรษฐกิจไทยจะกลับมาเติบโตดีขึ้นภายหลังจากที่มีรัฐบาลชุดใหม่ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้บริโภคและนักลงทุนมากขึ้น รวมถึงคาดว่าจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ซึ่งจะเป็นบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในการจับจ่ายใช้สอยสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ นอกจากนี้ CPW ยังมีแผนในการขยายสาขาร้านค้า .life เฉลี่ยปีละอย่างน้อย 3 สาขา รวมถึงร้าน iStudio by copperwired และร้าน U•Store by copperwired เพิ่มเติมโดยยังเน้นพื้นที่ในห้างสรรพสินค้าชั้นนำในกรุงเทพฯและหัวเมืองใหญ่ ซึ่งจากปัจจัยทั้งหมดที่ได้กล่าวมาข้างต้น เรคาดรายได้ในปี 2020 ของ CPW จะเติบโตในอัตราเร่งเป็น +16.3% Y-Y รวมถึง Gross Margin ที่คาดว่าจะไต่ระดับกลับมาขึ้นที่ราว 14.6% ได้อีกครั้งจากการที่กลุ่มบริษัทเน้นจำหน่ายสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์เพิ่มมากขึ้น โดยเรคาดกำไรปกติปี 2020 กลับมาเติบโตโดดเด่นที่ 94 ลบ. +36.6% Y-Y

CPW: Revenues



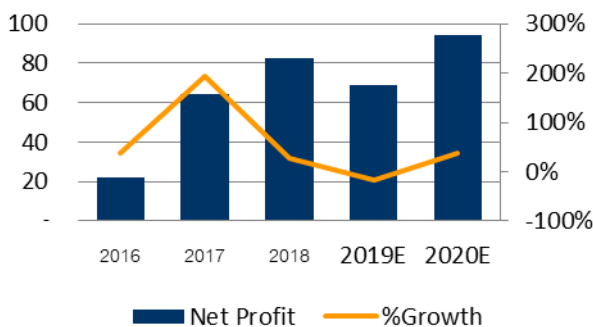
Source: Company Data, FSS estimates

CPW: Gross Profit



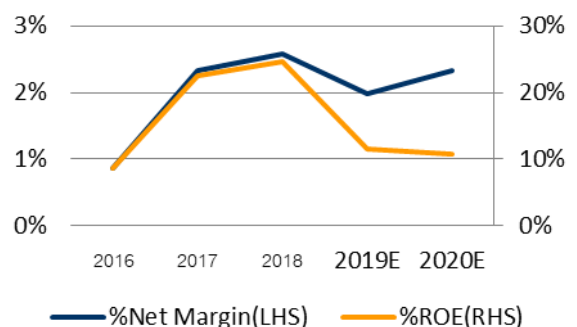
Source: Company Data, FSS estimates

CPW: Net Profit



Source: Company Data, FSS estimates

CPW: ROE and Net Margin



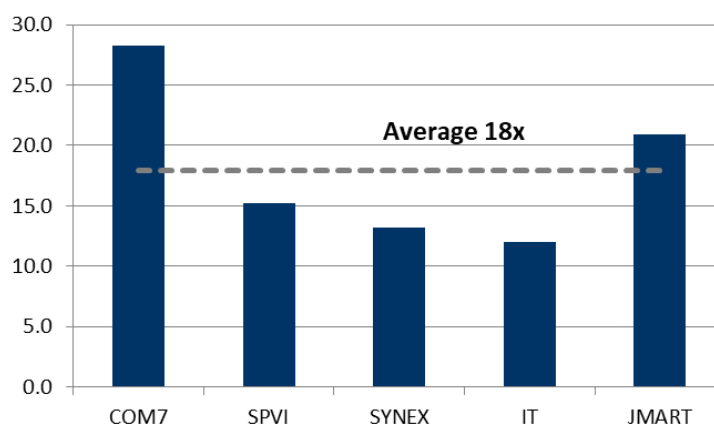
Source: Company Data, FSS estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าหุ้น CPW โดยใช้ Relative PE โดยเทียบเคียงกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจซื้อขายสินค้า IT ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันและจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ COM7 SPVI SYNEX IT และ Jaymart ซึ่งมีค่าเฉลี่ย PE ที่ราว 18 เท่า

อย่างไรก็ตาม CPW มีความคล้ายคลึงกับ COM7 SPVI และ JMART ในแง่การเป็นร้านค้าปลีก iStudio และสินค้าไอทีและดิจิทัลไลฟ์สไตล์ซึ่งส่วนใหญ่มี PE สูงกว่าค่าเฉลี่ย เราจึงประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2020 โดยอิงระดับ Target PE ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 3.20 บาท/หุ้น

Peers' PE Comparison



Source: Bloomberg

โดย ณ ระดับ Target PE ดังกล่าวเมื่อเทียบกับการเติบโตของ CPW ช่วงปี 2020-2021 ที่คาดมีกำไรสุทธิโตเฉลี่ย 23.8% CAGR จะคิดเป็น PEG ราว 0.85 เท่า ซึ่งเรามองว่าค่อนข้างสมเหตุสมผล

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

CPW มีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 220 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 440 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 160.0 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 300 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

- วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้
- 1) เพื่อลงทุนและ/หรือขยายธุรกิจ
 - 2) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนทางธุรกิจ
 - 3) ชำระเงินกู้ยืม

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. บริษัท วีเน็ต แคปปิตอล จำกัด	69.98%	51.32%
2. กลุ่มครอบครัวอิงค์เนต	4.77%	3.50%
3. นายปรเมศร์ เจริญเจริญสุข	15.39%	11.28%
4. บริษัท เมลโค โฮลดิ้งส์ อิงค์	5.60%	4.11%
5. นายโสภณ บุญรัตพันธ์	2.21%	1.62%
6. นางวรรณมา องค์กรประเสริฐ	1.19%	0.87%
7. น.ส.กิตติยา เกิดวิจารณ์	0.64%	0.47%
8. นายวงศ์ชัย ทัศนวิฑูริ์	0.21%	0.16%
9. ประชาชนทั่วไป	-	26.67%
รวม	100.00%	100.00%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งการจ่ายปันผลขึ้นอยู่กับ กระแสเงินสด ความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ แผนการลงทุน การจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืม เงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาต่างๆที่บริษัทผูกพันอยู่ รวมทั้งข้อจำกัดทางกฎหมาย ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต ทั้งนี้ มติของคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้จ่ายเงินปันผลจะต้องถูกนำเสนอเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่การจ่ายปันผลระหว่างกาลซึ่งคณะกรรมการของบริษัทที่มีอำนาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีผลกำไรสมควรพอจะทำเช่นนั้นได้ โดยจะต้องรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวถัดไป

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจและภาวะอุตสาหกรรม ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีที่รวดเร็ว กระแสความนิยมและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง ช่องทางการซื้อสินค้าที่ปัจจุบันผ่านออนไลน์มากขึ้น ความเสี่ยงด้านการเงินจากอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากการนำเข้าสินค้าในสกุลเงินต่างประเทศ ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและกำไรของบริษัท นอกจากนี้ CPW ยังพึ่งพิงรายได้จากสินค้าและบริการของ Apple ราว 70% ทำให้มีความเสี่ยงต่อรายได้และผลการดำเนินงานในอนาคตหากไม่ได้รับการต่อสัญญา รวมถึงการเข้ามาเปิดสาขาในประเทศไทยเอง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร เนื่องจาก CPW ก่อตั้งขึ้นโดยคุณปรเมศร์ เจริญเจริญสุข ซึ่งมีความรู้ความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในธุรกิจ โดยปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคตอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้

ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิและการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ โดยปัจจุบัน CPW มีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่คือ กลุ่มคุณณรงค์ อิงค์เนต (ประกอบด้วย บริษัท วีเน็ต แคปปิตอลและกลุ่มครอบครัวคุณณรงค์ อิงค์เนต) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนราว 54.82% ภายหลังจาก IPO ทำให้มีส่วนในการตัดสินใจอย่างมีสาระสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งเรื่องสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง ความผันผวนของราคาหุ้นสามัญที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพเศรษฐกิจและสังคมซึ่งมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท รวมถึงผลการดำเนินงานที่อาจแตกต่างจากความคาดหวังของนักลงทุนและนักวิเคราะห์ ทำให้ไม่สามารถขายหุ้นในราคาที่คาดการณ์หรืออาจต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	2,534	2,761	3,193	3,470	4,035
Cost of sales	2,169	2,344	2,727	2,974	3,446
Gross profit	365	417	466	496	589
SG&A	349	364	402	441	504
Operating profit	16	54	65	56	85
Other income	16	28	34	30	30
EBIT	32	81	99	86	115
EBITDA	76	112	128	116	148
Interest charge	3	2	2	2	0
Tax on income	13	16	15	15	21
Earnings after tax	16	63	82	69	94
Minority interest	-6	-1	0	0	0
Normalized earnings	22	64	82	69	94
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	22	64	82	69	94

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	22	64	82	69	94
Deprec. & amortization	44	31	29	30	33
Change in working capital	76	-82	39	-11	-22
Other adjustments	-145	164	681	681	681
Cash flow from operations	-3	177	831	769	786
Capital expenditure	-28	-38	-53	-40	-40
Others	-351	-124	-6	0	0
Cash flow from investing	-380	-162	-59	-40	-40
Free cash flow	-31	139	778	729	746
Net borrowings	-43	-16	0	50	-50
Equity capital raised	0	0	0	395	0
Dividends paid	0	-10	-41	-103	-34
Others	329	22	-726	62	0
Cash flow from financing	329	12	-767	404	-84
Net change in cash	-53	27	5	1,133	661

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	104	54	105	556	537
Accounts receivable	16	19	40	44	51
Inventory	319	355	463	505	585
Other current assets	35	53	71	77	89
Total current assets	474	481	678	1,182	1,262
PPE	81	88	112	122	129
Other assets	78	78	91	98	111
Total assets	633	646	882	1,401	1,502
Short-term loans	10	0	0	50	0
Accounts payable	294	263	450	491	569
Current maturities	3	0	0	0	0
Other current liabilities	43	51	55	59	69
Total current liabilities	350	315	505	601	638
Long-term debt	3	0	0	0	0
Other non-current liab.	21	19	19	21	24
Total non-current liab.	24	19	19	21	24
Total liabilities	373	333	524	621	663
Registered capital	206	206	206	300	300
Paid up capital	206	206	206	300	300
Share premium	46	46	46	347	347
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	11	61	103	131	191
Minority Interests	-3	0	0	0	0
Shareholders' equity	260	313	357	780	839

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-4.7	9.0	15.6	8.7	16.3
EBITDA	2.4	47.2	14.1	-9.8	27.5
Net profit	38.6	192.8	28.3	-16.4	36.6
Normalized earnings	38.6	192.8	28.3	-16.4	36.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	15.1	14.6	14.3	14.6
EBITDA margin	3.0	4.1	4.0	3.3	3.7
EBIT margin	1.3	2.9	3.1	2.5	2.8
Normalized profit margin	0.9	2.3	2.6	2.0	2.3
Net profit margin	0.9	2.3	2.6	2.0	2.3
Normalized ROA	3.6	10.0	10.8	6.0	6.5
Normalize ROE	8.7	22.4	24.6	12.1	11.6
Normalized ROCE	11.3	24.5	26.3	10.7	13.3
Risk (x)					
D/E	1.4	1.1	1.5	0.8	0.8
Net D/E	1.0	0.9	1.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	3.5	2.5	3.3	0.6	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.16	0.20	0.11	0.16
Normalized EPS	0.05	0.16	0.20	0.11	0.16
EBITDA	0.19	0.27	0.31	0.19	0.25
Book value	0.64	0.76	0.87	1.30	1.40
Dividend	0.00	0.03	0.10	0.06	0.08
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	44.7	15.3	11.9	20.7	15.2
Norm P/E	44.7	15.3	11.9	20.7	15.2
P/BV	3.7	3.1	2.7	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.7	8.2	6.8	8.0	6.0
Dividend yield (%)	0.0	1.1	4.2	2.4	3.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
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	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ่งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวยพุดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)