

IIG (IIG TB)

บมจ. ไอแอนดีไอ กรุ๊ป

Current	Previous	IPO Price	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
--	--	6.60	9.00	+36.4%	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	IIG
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	25 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	29-31 ก.ค. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	6 ส.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.โนมูระ
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.โนมูระ
Sector	MAI

Consolidated earnings

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	18	48	60	72
Net profit	18	48	60	72
EPS (Bt)-Norm	0.91	0.64	0.60	0.72
EPS (Bt)	0.91	0.64	0.60	0.72
% EPS growth	-20.7	-30.1	-6.0	19.7
Dividend (Bt)	1.87	0.50	0.36	0.43
BV/share (Bt)	1.3	4.0	5.0	5.4
EV/EBITDA (x)	7.1	9.8	7.6	6.4
PER (x) - Norm	7.2	10.4	11.0	9.2
PER (x)	7.2	10.4	11.0	9.2
PBV(x)	5.2	1.7	1.3	1.2
Dividend yield (%)	28.3	7.5	5.4	6.5
ROE (%)	10.0	37.5	50.0	50.0
No. of shares- full dilution	10.0	50.0	50.0	50.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ: บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ไอแอนดีไอ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Financia Syrus Securities

 Financia

 @fnsyrus

ผู้นำการให้บริการระบบ CRM ที่เติบโตสวน COVID-19

เราคาดว่าธุรกิจให้บริการระบบ CRM/ERP ของ IIG อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นตามความต้องการลงทุนของภาคเอกชนโดยเฉพาะฝั่ง CRM เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อให้ออกมาตอบสนองความต้องการผู้บริโภคได้ดียิ่งขึ้น ขณะที่กระแสการ Work from Anywhere เป็นตัวกระตุ้นการลงทุนระบบ ERP ใหม่ไปยัง Cloud Computing ทำให้ IIG มีโอกาสได้งานจากลูกค้าใหม่ๆ เพิ่มเติมและต่อยอดการเติบโตจากลูกค้าเดิมที่แข็งแกร่งเป็นฐาน ส่งผลให้รายได้และกำไรสุทธิของ IIG ในปี 2020-2021 คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 27.2% CAGR และ 22.5% CAGR ตามลำดับ พร้อมประเมินราคามูลค่าเหมาะสมที่ 9 บาท

IIG ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาและให้บริการออกแบบติดตั้งระบบ CRM และ ERP รวมถึงเป็นที่ปรึกษาด้าน Brand Strategy ซึ่งลูกค้าทั้งหมดเป็นบริษัทเอกชนชั้นนำของไทย

ธุรกิจ CRM เป็น Star ส่วนธุรกิจ ERP เป็น Cash Cow

เราคาดว่าปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโตของ IIG จะมาจากธุรกิจให้บริการระบบ CRM ซึ่งประเทศไทยกำลังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีโอกาสในการเติบโตได้อีกมาก ซึ่งถือเป็น Star โดยปัจจุบันบริษัทเริ่มให้ความสำคัญในการลงทุนเพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่ง IIG เป็นผู้นำของตลาดและเป็นคู่ค้ารายใหญ่ของ Salesforces ซึ่งเป็น Software CRM อันดับหนึ่งของโลก ขณะที่ธุรกิจให้บริการระบบ ERP แม้จะมีการเติบโตที่ไม่สูงนัก แต่ยังเป็นธุรกิจ Cash Cow ที่สำคัญและยังได้อานิสงส์จากกระแสการ Work from Anywhere ซึ่งทำให้บริษัทต่างๆ ต้องลงทุนเปลี่ยนการใช้งานจากระบบ On Premise เป็นรูปแบบ Software as a Service (SaaS) บนระบบ Cloud มากขึ้น

ลูกค้ามีความเชื่อมั่นและมี Switching Cost ที่สูง

หลังจากที่ IIG ให้บริการงานโครงการทั้งออกแบบ ติดตั้งและพัฒนาระบบการใช้งานทั้งระบบ CRM และ ERP แล้วเสร็จ IIG ยังมีรายได้จากค่า Subscription ใช้งาน Software ทั้ง Salesforces และ Oracle รวมถึงงานบำรุงรักษา ซึ่งถือเป็นรายได้ Recurring ที่มีมั่นคงและมีสัดส่วนถึงราว 45% ของรายได้รวม นอกจากนี้รายได้ของ IIG ราว 90% มาจากฐานลูกค้าเดิมซึ่งหมายถึงความเชื่อมั่นและความไว้วางใจของลูกค้าที่สูง ทำให้โอกาสที่ลูกค้าจะเปลี่ยนไปใช้บริการจากคู่แข่งนั้นต่ำมาก เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของรายได้จะค่อนข้างต่อเนื่องและมั่นคงในระยะยาว

คาดการณ์ราคาหุ้นในปี 2020-2021

เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2020-2021 ของ IIG จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งสวนทางวิกฤต COVID-19 จากพื้นฐานลูกค้าหลักเดิมที่ยังคงใช้บริการอย่างต่อเนื่อง รวมถึงได้ลูกค้าใหม่เข้ามาเพิ่ม เราคาดว่ารายได้ในปี 2020-2021 เติบโต +35.1% Y-Y และ +19.7% Y-Y ตามลำดับ (ปี 2020 มี Backlog รองรับแล้วเกือบทั้งหมด) ขณะที่ฝั่ง Margin แม้จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากการเพิ่มบุคลากรรับบริการเติบโตระยะยาว แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2020-2021 คาดว่าจะเติบโตมาที่ 60 ลบ. +25.3% และ 69 ลบ. +19.7% Y-Y ตามลำดับ โดยคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 22.5% CAGR

ประเมินราคาเหมาะสม IIG ที่ 9.00 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้นของ IIG อิง PE 15 เท่าโดยสูงกว่ากลุ่ม SI อย่าง AIT SAMTEL MFEC ซึ่งมีสัดส่วนงานรับเหมาสูง แต่ต่ำกว่า HUMAN ที่มีรายได้ Recurring กว่า 80-90% โดยคำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 9 บาท โดย ณ ระดับราคาดังกล่าวเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยปี 2020-21 คิดเป็น PEG ที่ 0.67 เท่า

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

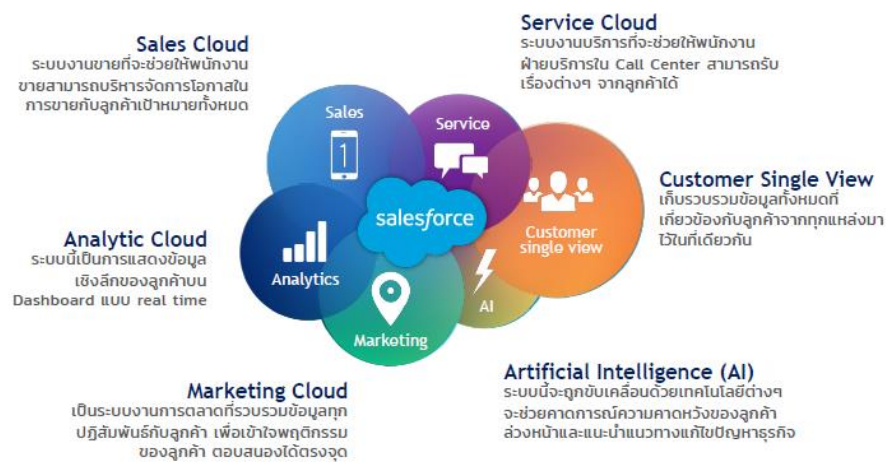
ผู้เชี่ยวชาญด้านที่ปรึกษาด้านดิจิทัลและเทคโนโลยี

บริษัทไอแอนดีไอ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ "IIG" ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านดิจิทัลและเทคโนโลยี โดยแบ่งได้เป็น 4 กลุ่มดังนี้

1. ธุรกิจที่ปรึกษาและให้บริการออกแบบติดตั้งระบบบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (CRM) และให้เข้าใช้ระบบ Software จาก Salesforce

- 1) การเป็นตัวแทนอนุญาตให้ลูกค้าเข้าใช้ระบบ Software จาก Salesforce

Salesforce เป็นบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งให้บริการ Software ระบบ CRM โดยอยู่บนระบบ Cloud Computing เพื่อรวบรวมข้อมูลทั้งหมดเกี่ยวกับลูกค้าเพื่อสร้างประสบการณ์ที่ดีและเกิดความพึงพอใจกับแบรนด์ โดย IIG เป็นตัวแทนในการให้เข้าในรูปแบบ Software as a Service (SaaS) โดยมีสัญญาเป็นรายปี ตั้งแต่ 1-3 ปี



Source: Company Presentation

- 2) ให้บริการออกแบบ ติดตั้ง และพัฒนาระบบ CRM

IIG ให้บริการตั้งแต่การให้คำปรึกษาเรื่องการวางกลยุทธ์ในการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า เช่น การสร้างความได้เปรียบการแข่งขันและผลตอบแทนการลงทุน บริษัทใช้แนวคิด Design Thinking ในการออกแบบระบบโดยการทำความเข้าใจธุรกิจ ทำการศึกษาผู้บริโภคและ Customer Journey



Lead Management

ช่วยให้ทีมขายสามารถบริหารจัดการลูกค้าเป้าหมายอย่างมีประสิทธิภาพ



Call Center & Digital Engagement

เชื่อมต่อกับระบบ เมื่อ Call center รับสาย และแสดงข้อมูลลูกค้า กรอกข้อมูลเคสเพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องดำเนินงานต่อไป รวมถึงรับ/ส่งข้อมูลจากระบบอื่น



Opportunity Management

รวบรวมและนำเสนอข้อมูลทำให้ User สามารถเห็นโอกาสในการขาย ทำให้ User สามารถจัดการเวลาของงานได้



Mobile Applications

พัฒนาแอปพลิเคชันบนมือถือ เช่น แอปพลิเคชันสำหรับตรวจสอบกรมธรรม์ เรียกรถและตรวจสอบสินไหม แอปพลิเคชันสำหรับยื่นขอสินเชื่อ

Source: Company Presentation

- 3) การให้บริการสนับสนุนและดูแลระบบ CRM ภายหลังจากการติดตั้งใช้งานแล้ว (Application Management Service) โดยทำสัญญาเป็นรายปีครอบคลุมตั้งแต่การตอบคำถาม การแก้ไขปัญหาทางเทคนิค การบำรุงรักษาและปรับเปลี่ยนระบบ
2. ธุรกิจที่ปรึกษาและให้บริการออกแบบติดตั้งระบบวางแผนทรัพยากรองค์กร (ERP) และเป็นตัวแทนจำหน่ายระบบ Software จากทาง Oracle
 - 1) เป็นตัวแทนจำหน่ายใบอนุญาตให้เช่าใช้และขายใบอนุญาตการใช้ระบบจาก Oracle ธุรกิจถูกดำเนินการโดยบริษัทไอซีอี คอนซัลติ้ง จำกัด หรือ ICE ซึ่งเป็นบริษัทย่อย เป็นตัวแทนของบริษัท Oracle Inc. ตั้งแต่ปี 1995 เพื่อจำหน่ายใบอนุญาตให้ใช้ Software ของ Oracle ทั้งในรูปแบบ On Premise ที่ลูกค้าต้องมีศูนย์คอมพิวเตอร์และโครงสร้างพื้นฐานต่างๆเองโดยจะจ่ายครั้งเดียว (One-Time License) และแบบ Software as a Service (SaaS) บนระบบ Cloud Computing โดยเป็นสัญญาเช่าใช้รายปีตั้งแต่ 1-5 ปี นอกจากนี้ยังมีการจำหน่าย Maintenance Agreement ซึ่งเป็นสัญญารายปี

ORACLE

- ✓ **Financial** : ระบบบัญชีลูกหนี้และเจ้าหนี้ ระบบบัญชีแยกประเภททั่วไป ระบบบริหารเงินสด ระบบบริหารสินทรัพย์
- ✓ **Project Portfolio** : ระบบการจัดสร้างโครงการ การกำหนดงบประมาณและการตรวจสอบความคืบหน้า
- ✓ **Procurement** : ระบบการขอซื้อที่มีความสามารถให้พนักงานสามารถขอซื้อสินค้าได้ตามแคตตาล็อก
- ✓ **Risk Management** : ระบบงานสำหรับตรวจสอบความผิดปกติของรายการที่อาจเกิดขึ้น
- ✓ **EPM** : ระบบรวมงบการเงินของบริษัทในเครือ วางแผนและจัดทำงบประมาณ ปีนส่วนและกระทบยอด
- ✓ **OTM** : ระบบการจัดการบริหารการจัดส่งสินค้าที่รองรับแนวทางการจัดส่งสินค้าที่หลากหลาย
- ✓ **Supply Chain Management** : ระบบการจัดการระบบผลิต การรับคำสั่งซื้อ การวางแผนการผลิต
- ✓ **Data Analytics** : ดึงข้อมูลจากหลายแหล่ง แปลงข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบเดียวกัน วิเคราะห์ข้อมูล

Source: Company Presentation

- 2) การให้บริการออกแบบติดตั้งและพัฒนาระบบวางแผนทรัพยากรองค์กร (ERP)

ICE ให้บริการติดตั้งและพัฒนาระบบ ERP ให้กับลูกค้าทั้งระบบ Cloud และ On Premise พร้อมทั้งพัฒนาระบบเพิ่มเติมเพื่อให้สามารถเชื่อมโยงข้อมูลกับระบบต่างๆ รวมถึงฝึกอบรมการใช้งานระบบให้แก่พนักงานของลูกค้าให้ใช้งานระบบ ERP ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ICE ยังมีการพัฒนาโปรแกรม E-Tax หรือ iCE – TAX ของตนเองซึ่งเป็นโปรแกรมเสริม (Add-on)



Source: Company Presentation

- 3) ให้บริการสนับสนุนและดูแลระบบ ERP ภายหลังจากการติดตั้งใช้งานแล้ว (Application Management Service) โดยบริหารจัดการดูแล แก้ไขปัญหาภายหลังติดตั้งและใช้งานแล้วซึ่งมีการทำสัญญาเป็นรายปี

3. ธุรกิจที่ปรึกษาด้านการวางแผนกลยุทธ์แบรนด์ (Brand Strategy) การสร้างและบริหารประสบการณ์ (Experience Management) และการตลาดดิจิทัล (Digital Marketing) ดำเนินการโดยบริษัท ไอแอนดีโอ เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด หรือ IIXP ซึ่งเป็นบริษัทย่อย



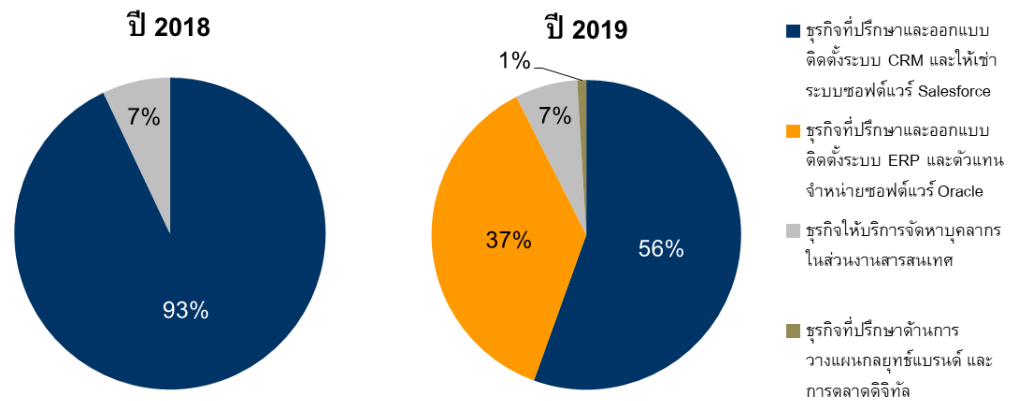
Source: Company Presentation

4. ธุรกิจให้บริการจัดหาบุคลากรในส่วนงานสารสนเทศ (Placement Service)

IIG ดำเนินธุรกิจโดยรับความต้องการมาจากลูกค้าและทำการจัดหาบุคลากรที่เหมาะสม มีประสบการณ์และคุณสมบัติตามที่ลูกค้ากำหนด เพื่อปฏิบัติงานตามที่ลูกค้ามอบหมาย โดยไม่จำเป็นต้องเกี่ยวข้องกับระบบ Software จาก Salesforce หรือ Oracle โดยบริษัทมีการรับประกันคุณภาพบุคลากรให้ลูกค้าในกรณีบุคลากรไม่สามารถทำงานตามที่ได้รับมอบหมายได้

โครงสร้างรายได้

ในปี 2018 IIG มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจส่วนงานระบบ CRM และการให้ใช้ระบบซอฟต์แวร์ Salesforce เป็นสัดส่วนหลักถึง 93% อย่างไรก็ตามในปี 2019 โครงสร้างรายได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีสาระสำคัญหลังจากที่เข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัทย่อย ICE ซึ่งทำธุรกิจระบบ ERP ซึ่งเมื่อจัดทำงบการเงินรวม ส่งผลให้มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจส่วนงาน ERP ที่ 37% ของรายได้รวม ขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจให้บริการด้าน CRM ลดลงเหลือ 56% แต่ยังคงเป็นสัดส่วนรายได้หลักของบริษัทเช่นเดิม ขณะที่รายได้ส่วนที่เหลืออีก 7-8% มาจากธุรกิจจัดหาบุคลากรและธุรกิจใหม่ด้านการวางแผนกลยุทธ์ทางการตลาดซึ่งเริ่มดำเนินงานเป็นปีแรก



Source: Company Presentation

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลการดำเนินงานช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเติบโตได้ค่อนข้างดี

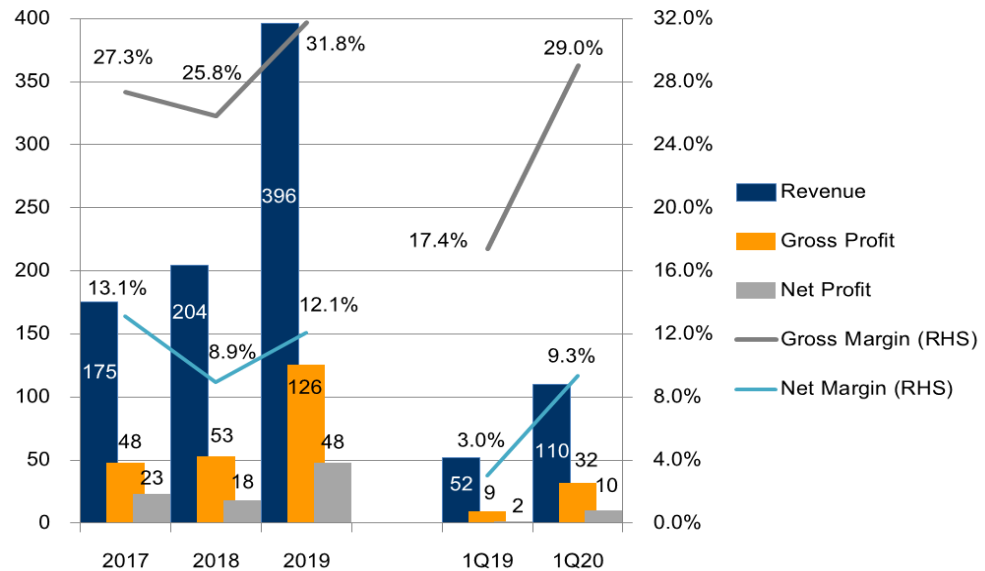
รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2017 ซึ่งมีรายได้จากการดำเนินงาน 175 ลบ. โดยเพิ่มขึ้นแต่ละระดับ 395 ลบ. ในปี 2019 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยราว 50.2% CAGR โดยหากแยกเป็นรายธุรกิจจะมีรายละเอียดดังนี้

- รายได้จากธุรกิจที่ปรึกษา ออกแบบติดตั้งระบบ CRM และให้ใช้ระบบ Software จาก Salesforce เติบโต 13.6% CAGR จาก 170 ลบ. ในปี 2017 เป็น 219 ลบ. ในปี 2019 จากการขยายฐานลูกค้าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2018 ซึ่งจากนโยบายประเทศไทย 4.0 ทำให้ผู้ประกอบการให้ความสำคัญและสนใจนำเทคโนโลยีใหม่ๆ มาประยุกต์ใช้ โดยเฉพาะภาคสถาบันการเงินและกลุ่มธุรกิจประกัน
- รายได้จากธุรกิจที่ปรึกษา ออกแบบติดตั้งระบบ ERP และตัวแทนจำหน่าย Software จาก Oracle เริ่มรับรู้รายได้ในปี 2019 หลังเข้าซื้อหุ้นสามัญของ ICE โดยเริ่มรวมงบการเงินตั้งแต่เดือน เม.ย. 2019 โดยมีรายได้ 146 ลบ.
- รายได้จากธุรกิจ Placement Services เติบโตจาก 5 ลบ. ในปี 2017 เป็น 26 ลบ. ในปี 2019 คิดเป็นการเติบโต 26.9% CAGR จากความต้องการของลูกค้าในกลุ่มธนาคารในส่วนงานสารสนเทศที่มากขึ้น
- รายได้จากการให้คำปรึกษาด้าน Brand Strategy และ Digital Services ยังมีรายได้เป็นส่วนน้อยเพียง 4 ลบ. ในปี 2019 เนื่องจากเพิ่งเริ่มก่อตั้งและดำเนินธุรกิจเมื่อวันที่ 25 มิ.ย. 2019

ในด้านการทำกำไร IIG มี Gross Margin ปรับตัวขึ้นจาก 27.3% ในปี 2017 เป็น 31.8% ในปี 2019 ตามการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นและได้ประโยชน์จาก Economies of Scales แม้ Gross Margin จะชะลอตัวชั่วคราวในปี 2018 เนื่องจากการเพิ่มจำนวนพนักงานเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ แต่เริ่มเห็นผลบวกที่ชัดเจนในปี 2019 นอกจากนี้ IIG ยังสามารถเจรจาต้นทุนกับผู้พัฒนาระบบให้ต่ำลงได้จากจำนวน User การใช้งานที่เพิ่มขึ้น ส่วนด้านค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นตามทิศทางการเติบโตของรายได้และการเตรียมจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงินและค่าสอบบัญชี เป็นต้น ส่งผลให้ในด้านกำไรสุทธิของ IIG ปรับเพิ่มขึ้นจาก 23 ลบ. ในปี 2017 เป็น 48 ลบ. ในปี 2019 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 44.2% CAGR ซึ่งปัจจัยหลักเกิดจากการรวมงบการเงินกับ ICE

ล่าสุดช่วง 1Q20 IIG มีรายได้ 110 ลบ. +115.8% Y-Y ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 10 ลบ. +557.5% Y-Y เติบโตอย่างก้าวกระโดดสวนทางอุตสาหกรรมอื่นๆที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

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



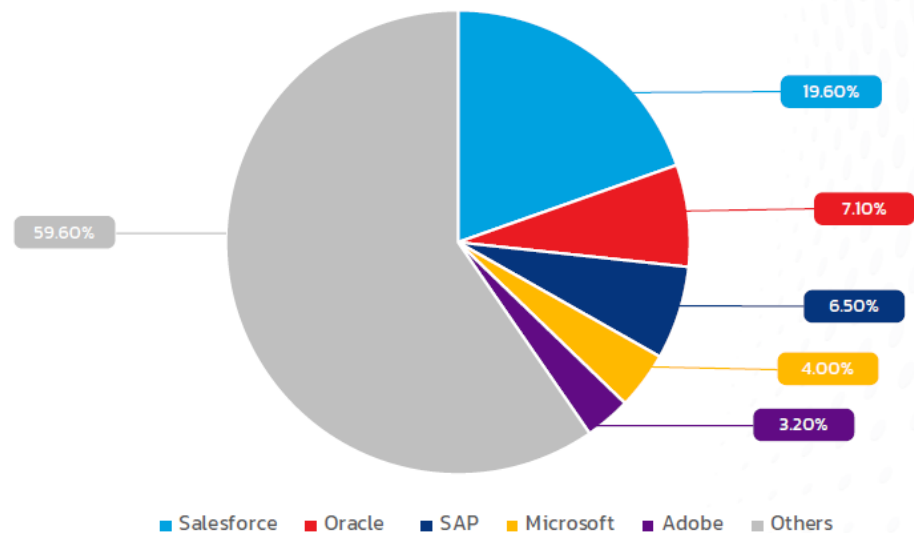
Source: Company Data

ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ธุรกิจ CRM เป็น Star ส่วนธุรกิจ ERP เป็น Cash Cow

การเติบโตของการใช้งานระบบ CRM แม้จะเกิดขึ้นในประเทศชั้นนำของโลกมานานและปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วง Maturity Stage แต่สำหรับประเทศไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีโอกาสในการเติบโตได้อีกมากและถือเป็น Star โดยปัจจุบันมีเพียงบริษัทชั้นนำขนาดใหญ่ที่มีความพร้อมด้านเงินทุนในการลงทุนและใช้งานระบบ CRM เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่งสำหรับ IIG มีจุดแข็งจากการเป็นผู้เล่นอันดับหนึ่งของอุตสาหกรรมของประเทศไทยและเป็นคู่ค้ารายใหญ่ของ Salesforce ซึ่งเป็นเจ้าของ Software CRM ที่แข็งแกร่งและมีชื่อเสียงที่สุดของโลกโดยมี Market Share ถึง 19.6% ในปี 2018

ส่วนระบบ ERP ในปัจจุบันแม้จะอยู่ในช่วง Maturity Stage เนื่องจากบริษัทต่างมีการลงทุนในระบบดังกล่าวเป็นระยะกว่า 20-30 ปีแล้ว แต่ยังคงเป็น Cash Cow ที่สำคัญ นอกจากนี้การระบาดของ COVID-19 ทำให้พฤติกรรมและรูปแบบการทำงานเปลี่ยนไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งกระแสการ Work from Anywhere ซึ่งมีความจำเป็นที่บริษัทต้องมีการลงทุนและเปลี่ยนการใช้งานจากระบบ On Premise เป็นรูปแบบ Software as a Service (SaaS) บนระบบ Cloud มากขึ้นซึ่งเป็นโอกาสในการเติบโตของ IIG จากการลงทุนเพิ่มเติมในภาคธุรกิจ โดย Gartner คาดการณ์ว่าการใช้จ่ายด้าน Enterprise Software ของประเทศไทยในปี 2020-2021 มีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปีซึ่งโดดเด่นที่สุดเทียบกับการใช้จ่าย IT ด้านอื่นๆ

2018 CRM Software Market Share


Source: IDC Worldwide Semiannual Tracker

คาดการณ์มูลค่าการใช้จ่ายด้าน IT ของไทยจาก Gartner Inc. (ล้านบาท)

	2019	2020	2021
ระบบ Data Center	24,775	24,931	25,297
ซอฟต์แวร์สำหรับองค์กร	39,029	43,498	48,483
อุปกรณ์ Device	202,040	214,399	219,418
บริการด้านไอที	60,477	64,196	68,097
บริการด้านการสื่อสาร	408,118	405,056	411,336
รวม	734,439	752,080	772,632

Source: Gartner

กลุ่มลูกค้าเป็นบริษัทเอกชนขนาดใหญ่และมี Switching Cost สูง

IIG ไม่มีรายได้จากหน่วยงานภาครัฐโดยทั้งหมดมาจากฝั่งบริษัทเอกชนซึ่งเป็นตลาดที่ IIG มีความเชี่ยวชาญและมีลูกค้ากระจายอยู่ในทุกอุตสาหกรรมซึ่งล้วนแต่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ทั้งสิ้น (ดูได้จากรูปด้านล่าง) โดยเมื่อ IIG ได้รับงานออกแบบ ติดตั้งและพัฒนาระบบการใช้งานทั้ง CRM และ ERP เสร็จสิ้นแล้วซึ่งเป็นงานโครงการ (Turnkey Project) IIG จะมีรายได้ต่อเนื่องจากค่า Subscription ใช้งาน Software ทั้ง Salesforces และ Oracle รวมถึงงานบำรุงรักษาระบบซึ่งถือเป็นรายได้ Recurring Income โดยเราประเมินว่าจะมีสัดส่วนถึงราว 45% ของรายได้รวม

นอกจากนี้รายได้ของ IIG ในแต่ละปีราว 90% มาจากฐานลูกค้าเดิม ซึ่งหมายถึงความเชื่อมั่นและความไว้วางใจของลูกค้าที่มีต่อ IIG ทำให้โอกาสที่ลูกค้าจะเปลี่ยนไปใช้บริการจากคู่แข่งนั้นค่อนข้างต่ำมาก นอกจากนี้ IIG ยังสามารถต่อยอดการเติบโตของรายได้จากการหากลุ่มลูกค้าใหม่ๆ จากความต้องการลงทุนระบบ Software CRM และ ERP ที่เพิ่มขึ้น โดยใช้จุดแข็งจากการเป็นผู้นำของอุตสาหกรรม และโดยเฉพาะอย่างยิ่งภายหลังการ IPO ซึ่งจะทำให้ IIG มีเงินทุนในการจ้างและพัฒนาบุคลากรให้มีจำนวนและประสิทธิภาพสูงขึ้นเพื่อรองรับการเติบโต

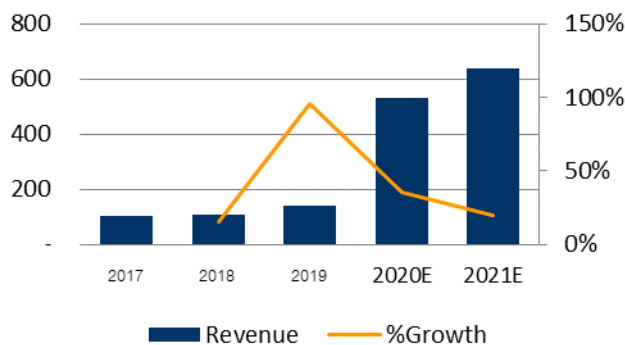


Source: Company Presentation

คาดการณ์ปี 2020-2021 โดสวนทางอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

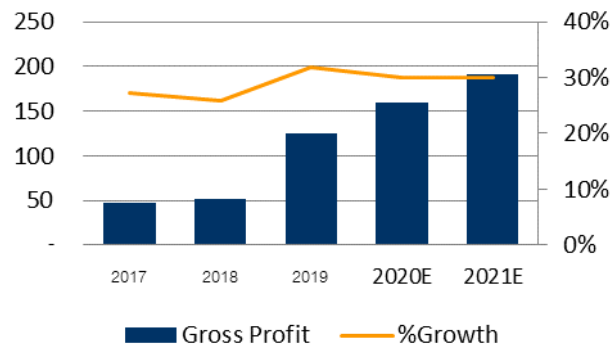
เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2020 ของ IIG จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งและไม่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการระบาดของ COVID-19 สังเกตได้จากผลการดำเนินงาน 1Q20 ที่โตแข็งแกร่ง โดยฐานลูกค้าหลักเดิมของ IIG ยังคงมีการใช้บริการอย่างต่อเนื่อง รวมถึงได้ลูกค้าใหม่เข้ามาเพิ่ม เราคาดการณ์รายได้ในปี 2020 ที่ 533 ลบ. +35.1% Y-Y ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตมาจากธุรกิจ CRM ที่เป็น Star ซึ่งเติบโตสูงจากความต้องการของภาคเอกชนที่เป็นขาขึ้น ขณะที่ฝั่งธุรกิจ ERP แม้การเติบโตจะไม่โดดเด่นเท่าธุรกิจ CRM แต่ยังคงเป็นฐานรายได้หลักอีกส่วนที่มีความสำคัญในแง่ความสามารถในการทำกำไร เราคาดว่า Gross Margin ของ IIG ในปี 2020 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเหลือ 30% จาก 31.8% ปี 2019 จากต้นทุนด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้นตามการจ้างงานเพื่อรองรับการเติบโตในระยะยาว ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่าจะลดลงเหลือ 16% จากปี 2019 ที่ 16.8% จากรายได้ที่เติบโตและผลบวกจาก Operating Leverage ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2020 คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งเป็น 60 ลบ. +25.3% ส่วนปี 2021 เราคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตของทั้งรายได้และกำไรตามฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 638 ลบ. +19.7% Y-Y และ 72 ลบ. +19.7% Y-Y ตามลำดับ โดยหากมองภาพรวมในช่วงปี 2020-2021 เราคาดว่า IIG จะมีการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปีละ 22.5% CAGR

IIG: Revenues



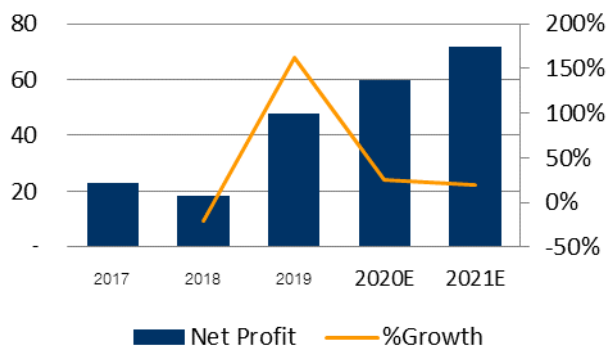
Source: Company Data, FSS estimates

IIG: Gross Profit



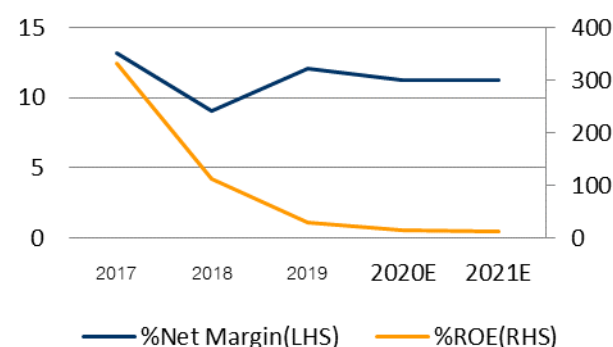
Source: Company Data, FSS estimates

IIG: Net Profit



Source: Company Data, FSS estimates

IIG: ROE and Net Margin



Source: Company Data, FSS estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินราคาเหมาะสมของ IIG ด้วยวิธี Relative PE โดยเทียบกับผู้เล่นในกลุ่มเทคโนโลยีที่มีธุรกิจด้านการพัฒนาและวางระบบด้าน Enterprise Software ในตลาดฯ เช่น AIT SAMTEL MFEC HUMAN โดยกลุ่มที่มีสัดส่วนรายได้จากงานโครงการเป็นส่วนใหญ่อย่าง AIT และ SAMTEL ซื้อขายที่ 2019PE ซึ่งเป็นปีที่สถานการณ์ปกติเฉลี่ยราว 11-12 เท่า ขณะที่ HUMAN ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ Recurring สูงถึง 80-90% ซื้อขายที่ 2019PE ราว 26 เท่า ซึ่งสำหรับ IIG ที่มีโครงสร้างรายได้เป็นสัดส่วน Recurring ราว 40-45% เราจึงเลือกใช้ระดับ Target PE ราว 15 เท่า **คำนวณราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2020 ได้ที่ 9 บาท/หุ้น**

โดย ณ ระดับ Target PER 15 เท่าหากเทียบกับการเติบโตของกำไรสุทธิ IIG เฉลี่ยในปี 2020-2021 ที่ 22.5% ต่อปี คิดเป็น PEG ราว 0.67 เท่าซึ่งถือว่าไม่แพงและเรามองว่าสมเหตุสมผล

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

IIG มีทุนจดทะเบียน 50 ล้านบาทเรียกชำระแล้ว 37.5 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 75 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 25 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 50 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 100 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้ 1) การพัฒนาและก่อตั้งศูนย์พัฒนา Software (Developing Center)
2) การลงทุนพัฒนาผลิตภัณฑ์
3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกลุ่มบริษัทฯ

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มเมฆะสุวรรณโรจน์	48.67%	36.51%
2. กลุ่มโพธิ์รัตนสมบัติ	18.96%	14.21%
3. กลุ่มรักอำนวยการ	18.62%	13.97%
4. นางสาว กาญจนา ลิ้มปัญญาเลิศ	7.25%	5.44%
5. นาย ชอบคิด เกษรสมุทร	2.20%	1.65%
6. นาย กนกพล วงศ์สินธ	2.05%	1.54%
7. นาย ธนวุฒิ สุนทรเดชา	0.75%	0.56%
8. นาย พิฑูร จงพิพัฒน์ศิริ	0.75%	0.56%
9. นาย ณัฐเชษฐ์ เทพูปถัมภ์	0.75%	0.56%
10. กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานบริษัท และบริษัทย่อย	-	6.23%
11. ประชาชนทั่วไป	-	18.77%
รวม	100.00%	100.00%

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนดและข้อบังคับของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม อาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งขึ้นอยู่กับความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ เห็นสมควร

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้พัฒนาระบบ Software น้อยราย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัททำการสั่งซื้อ Software จากผู้พัฒนาระบบ Software เพียงแค่สองรายได้แก่ Salesforce และ Oracle ทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงเนื่องจากบริษัทอาจถูกยกเลิกสัญญาในการเป็นตัวแทนจัดจำหน่าย หรือหากลูกค้าติดต่อสั่งซื้อผลิตภัณฑ์จากบริษัทผู้พัฒนาระบบ Software โดยตรงหรือผ่านตัวแทนจำหน่ายรายอื่น อาจมีผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยได้

ความเสี่ยงในพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ตั้งแต่ปี 2017 บริษัทฯ มีการขายผลิตภัณฑ์และบริการให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ได้แก่ ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) โดยในปี 2017 และปี 2018 บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากลูกค้ารายดังกล่าวเทียบเท่าร้อยละ 57.11 และ 49.76 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี 2019 สัดส่วนดังกล่าวลดลงเหลือ ร้อยละ 27.81 ของรายได้รวมเนื่องจากการเข้าซื้อหุ้น ในบริษัทย่อย (บริษัท ไอซีอี คอนซัลติ้ง จำกัด) หากบริษัทฯ สูญเสียลูกค้ารายนี้ หรือลูกค้าเกิดเหตุในต้องยุติการทำ ธุรกิจอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัทฯ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากบริษัท มีการสั่งซื้อระบบSoftwareบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (CRM) ภายใต้ระบบSoftwareของ Salesforce จากต่างประเทศโดยตรง ซึ่งการชำระเงินจะใช้สกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD) เป็นหลัก ทำให้บริษัทได้รับ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยบริษัทมีนโยบายการทำสัญญาซื้อขาย เงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) เป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารและบุคลากรที่มีประสบการณ์และความสามารถ

เนื่องจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท และบริษัทย่อยคือ นายสมชาย เมฆะสุวรรณโรจน์ ซึ่งเป็นผู้มี ประสบการณ์ในอุตสาหกรรมดังกล่าวมาเป็นเวลานานกว่า 28 ปี จึงมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับSoftwareและความ ต้องการของลูกค้าเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัท และบริษัทย่อยยังต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้และความสามารถ เฉพาะด้าน มีความเข้าใจเกี่ยวกับการใช้งานSoftwareและระบบการทำงานของลูกค้าน้อยกว่า โดยบริษัทไม่ได้มี ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์เป็นมูลค่ามากเหมือนบางธุรกิจอุตสาหกรรมอื่น จะเห็นได้ว่าบุคลากรมีความสำคัญกับการ ดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นอย่างมากโดยเฉพาะผู้บริหาร หากบริษัทไม่สามารถรักษาผู้บริหารหรือบุคลากรที่มี ความสามารถและไม่สามารถหาผู้ที่เหมาะสมมาทดแทนได้ บริษัทจะได้รับผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการว่าจ้างบุคลากรจากภายนอก (Sub-Contract)

เนื่องจากบริษัท และบริษัทย่อยมีความจำเป็นต้องใช้บุคลากรจำนวนมากในการปฏิบัติงาน ในบางครั้ง มีความจำเป็น ที่บริษัท ต้องว่าจ้างบุคลากรภายนอกมาปฏิบัติงานในส่วนของการดำเนินงานพื้นฐาน เช่น การแก้ไขปรับปรุงระบบตามความ ต้องการของลูกค้า การจัดการและบำรุงรักษาSoftwareระบบ หากบุคลากรที่บริษัทว่าจ้างมาไม่สามารถปฏิบัติตาม ข้อกำหนดหรือสัญญาได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาจส่งผลกระทบต่อผลงาน และชื่อเสียงของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 25

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท คือ นาย สมชาย เมฆะสุวรรณโรจน์ โดยถือหุ้นของบริษัท ทั้งทางตรงและทางอ้อม (รวม ส่วนของผู้ที่เกี่ยวข้อง) ในสัดส่วนร้อยละ 48.67 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ ดังกล่าว ทำให้สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งกำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียง ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถใช้เสียง ซึ่งเกินร้อยละ 25 สำหรับการ ใช้ สิทธิในการคัดค้านในมติต่าง ๆ ได้ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่อาจ่วงดุลการออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	175	202	395	533	638
Cost of sales	127	150	269	373	447
Gross profit	48	52	125	160	191
SG&A	23	29	66	85	102
Operating profit	25	23	59	75	89
Other income	2	1	2	1	1
EBIT	27	24	61	76	91
EBITDA	27	24	62	77	92
Interest charge	1	1	0	0	0
Tax on income	3	5	13	16	19
Earnings after tax	23	18	48	60	72
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	23	18	48	60	72
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	23	18	48	60	72

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	23	18	48	60	72
Deprec. & amortization	0	0	1	1	1
Change in working capital	6	-31	-15	-70	-24
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	29	-13	33	-9	49
Capital expenditure	-0	-0	-1	-1	-1
Others	-4	-247	27	0	0
Cash flow from investing	-4	-247	26	-1	-1
Free cash flow	25	-260	59	-10	48
Net borrowings	0	12	-12	0	0
Equity capital raised	10	0	263	177	0
Dividends paid	0	37	37	0	36
Others	-26	209	-320	-36	-72
Cash flow from financing	-16	259	-32	141	-36
Net change in cash	9	-1	27	131	12

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	9	8	35	166	178
Short-term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	22	37	128	105	126
Inventory	0	0	0	77	92
Other current assets	2	1	2	2	2
Total current assets	33	46	165	349	397
Investment in subsidiary	0	247	0	0	0
PPE	0	1	1	1	1
Other assets	10	11	243	243	243
Total assets	44	303	409	593	641
Short-term loans	0	12	0	0	0
Accounts payable	7	12	61	54	65
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	45	25	66	21	22
Total current liabilities	53	48	127	75	87
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	2	2	18	18	18
Total non-current liab.	2	2	18	18	18
Total liabilities	54	51	145	92	105
Registered capital	10	10	50	50	50
Paid up capital	10	10	38	50	50
Share premium	0	0	236	400	400
Legal reserve	1	1	4	4	4
Retained earnings	-4	14	23	47	83
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	7	25	300	501	537

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	nm	15.4	95.6	35.1	19.7
EBITDA	nm	-10.4	152.9	24.2	19.2
Net profit	nm	-20.7	162.1	25.3	19.7
Normalized earnings	nm	-20.7	162.1	25.3	19.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	27.3	25.8	31.8	30.0	30.0
EBITDA margin	15.6	12.1	15.7	14.4	14.4
EBIT margin	15.6	12.1	15.5	14.2	14.2
Normalized profit margin	13.1	9.0	12.1	11.2	11.2
Net profit margin	13.1	9.0	12.1	11.2	11.2
Normalized ROA	52.5	10.5	13.4	11.9	11.6
Normalize ROE	331.1	113.5	29.4	14.9	13.8
Normalized ROCE	-311.9	9.6	21.8	14.6	16.4
Risk (x)					
D/E	7.8	2.0	0.5	0.2	0.2
Net D/E	6.6	1.7	0.4	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	1.7	1.8	1.8	-1.0	-0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.15	0.91	0.64	0.60	0.72
Normalized EPS	1.15	0.91	0.64	0.60	0.72
EBITDA	1.37	1.22	0.83	0.77	0.92
Book value	0.35	1.26	4.00	5.01	5.37
Dividend	0.00	1.87	0.50	0.36	0.43
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	5.7	7.2	10.4	11.0	9.2
Norm P/E	5.7	7.2	10.4	11.0	9.2
P/BV	19.0	5.2	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.5	7.1	9.8	7.6	6.4
Dividend yield (%)	0.0	28.3	7.5	5.4	6.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัฏ์ ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.รองสมอรา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมโนแล อ.เมือง จ.บิดดาดี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC