

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	-	2.18	3.00	+ 37.6%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	78	41	93	120
Net profit	78	41	93	120
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.07	0.15	0.20
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.15	0.20
% growth	-5.9	-46.7	124.0	30.0
Dividend (Bt)	0.23	0.04	0.09	0.12
BVshare (Bt)	1.13	1.15	1.22	1.30
EV/EBITDA (x)	10.7	16.3	9.6	7.8
Normalized PER (x)	16.9	31.6	14.1	10.9
PER (x)	16.9	31.6	14.1	10.9
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	10.6	1.9	4.3	5.5
ROE (%)	15.0	6.0	13.0	16.0
YE No. of shares (million)	600	600	600	600
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Commerce
Close (18/12/2020)	2.18
SET Index	1,482.38
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.13
Paid up shares (million)	600.00
Free float (%)	31.80
Market cap (Bt m)	1,308.00
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	11.63
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.70, 0.88, 1.98

Source: Setsmart

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No. 040694

Tel: +662 646 9972

Email: sureeporn.t@fnsyrus.com

Assistant Analyst: Nanpicha Chungsirawat

www.fnsyrus.com

หุ้น 5G เตรียม Take off

เราเริ่มต้นคำแนะนำ ชื่อ CPW เพราะเห็นสัญญาณฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 4Q20 ภายหลัง COVID-19 คลี่คลาย และ iPhone12 ได้รับการตอบรับที่ดีมากเพราะเป็นรุ่นแรกที่รองรับ 5G กอปรกับได้แรงหนุนจากมาตรการช้อปดีมีคืน จนทำให้สินค้าขาดตลาด โดยบริษัทอยู่ระหว่างเร่งการสั่งซื้อจาก Supplier คาดรายได้จะเร่งตัวขึ้นใน 1Q21 ทั้งนี้เรามอง 5G จะช่วยหนุนการเติบโตรอบใหม่ไปอีก 2-3 ปีข้างหน้า ไม่เพียงแต่รายได้กลุ่ม Smart Phone และ Tablet จะเร่งตัวขึ้น แต่คาดอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องอย่าง กลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ (มาร์จินสูง) จะมียาได้ฟื้นตัวตามไปด้วย เพราะต้องปรับเปลี่ยนให้รองรับระบบ 5G เช่นเดียวกัน อีกทั้งล่าสุดบริษัทได้รับอนุญาตให้นำสินค้าแบรนด์ Apple เข้าไปวางขายในร้าน .life ได้ทุกสาขาตั้งแต่ 4Q20 ที่ผ่านมา ช่วยปลดล็อกข้อจำกัดของการขยายสาขาใหม่ iStudio ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิปี 2020 จะลดลง -47.7% Y-Y และจะกลับมาฟื้นตัวแรงในปี 2021 ราว +127% Y-Y ซึ่งคาดเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 3 บาท (อิง PE 19.5 เท่า)

ธีม 5G และ Apple Silicon M1 จะหนุนการเติบโตรอบใหม่ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

หลังเปิดตัว iPhone12 ในวันที่ 27 พ.ย. 20 แม้จำนวนวันขายใน 4Q20 จะน้อยกว่าปีก่อนราว 40 วัน แต่จากการเป็น iPhone รุ่นแรกที่รองรับสัญญาณ 5G ทำให้ผลตอบรับดีกว่าปีก่อนมาก กอปรกับแรงหนุนของมาตรการช้อปดีมีคืน ทำให้ความต้องการซื้อสูงขึ้น จนเกิดปัญหาสินค้าไม่พอขาย และอยู่ระหว่างเร่งการสั่งซื้อจาก Supplier น่าจะหนุนให้รายได้เร่งตัวขึ้นใน 1Q21 ในขณะที่เทคโนโลยีใหม่ Apple Silicon M1 ซึ่งใช้สถาปัตยกรรม ARM แทน x86 ทำให้มีประสิทธิภาพ CPU และ Integrated GPU ดีและเร็วที่สุดในโลก ณ ปัจจุบัน คาดช่วยหนุนการเติบโตรายได้ Notebook และ PC ในช่วง 2 ปีนี้ที่คู่แข่งของ Apple ยังตามไม่ทัน

การนำสินค้า Apple ไปขายในร้าน .life ช่วยลดข้อจำกัดการขยาย iStudio

ปัจจุบันการขยายสาขาใหม่แบรนด์ iStudio ต้องได้รับอนุญาตจากบริษัทแม่ Apple South Asia (Thailand) ซึ่งมีข้อจำกัดและเงื่อนไขหลายประการ อีกทั้งยังมีคู่แข่งในพื้นที่กับคู่แข่ง (ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายแบรนด์ Apple เช่นเดียวกัน) ล่าสุดบริษัทได้ปลดล็อกข้อจำกัดดังกล่าว โดยได้รับอนุมัติจากบริษัทแม่ในการนำสินค้าแบรนด์ Apple (iPhone, iPad) เข้าไปวางขายในร้าน .life ของบริษัทได้ทุกสาขา อีกทั้งการขยายร้าน .life สามารถทำได้เสรี คู่ไปกับร้าน iStudio ด้วยได้ โดยบริษัทได้เริ่มวางขายครบ 23 สาขาแล้วตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นมา

คาดการณ์กำไรปี 2021 จะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้ง

บริษัทได้รับผลลบจาก COVID-19 กระทบกำไรในช่วง 2Q20 – 3Q20 พอสมควร แต่เรามองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q20 คาดมีกำไร 25 ล้านบาท แม้ลดลง -39% Y-Y เพราะปีก่อนไม่มี COVID-19 และจำนวนวันขายสินค้าใหม่ iPhone น้อยกว่าปีก่อน แต่เป็นกำไรที่ฟื้นแรงจาก 3Q20 ที่มีกำไรเพียง 3 ล้านบาท และคาดจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2021 จากฐานที่ต่ำ, ความต้องการสินค้าที่รองรับ 5G เพิ่มสูงขึ้น รวมถึง Product Mix ที่จะกลับมาดีขึ้น จากการฟื้นตัวของสินค้ามาร์จินสูงอย่างกลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะลดลง -47.7% Y-Y และกลับมาเติบโตสูง +127% Y-Y ในปี 2021 โดยคาดจะเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

แนะนำซื้อ ประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3 บาท อิง PE 19.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่าปรับสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (COM7, IT, SPVI, SYNEX) และจากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2021 – 2024 เฉลี่ยที่ 22% ซึ่งที่ Target PE 19.5 เท่า คิดเป็น PEG เพียง 0.89 เท่า น่าสนใจทั้งในแง่เป็นหุ้น Turnaround และมีฐานะทางการเงิน รวมถึงสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

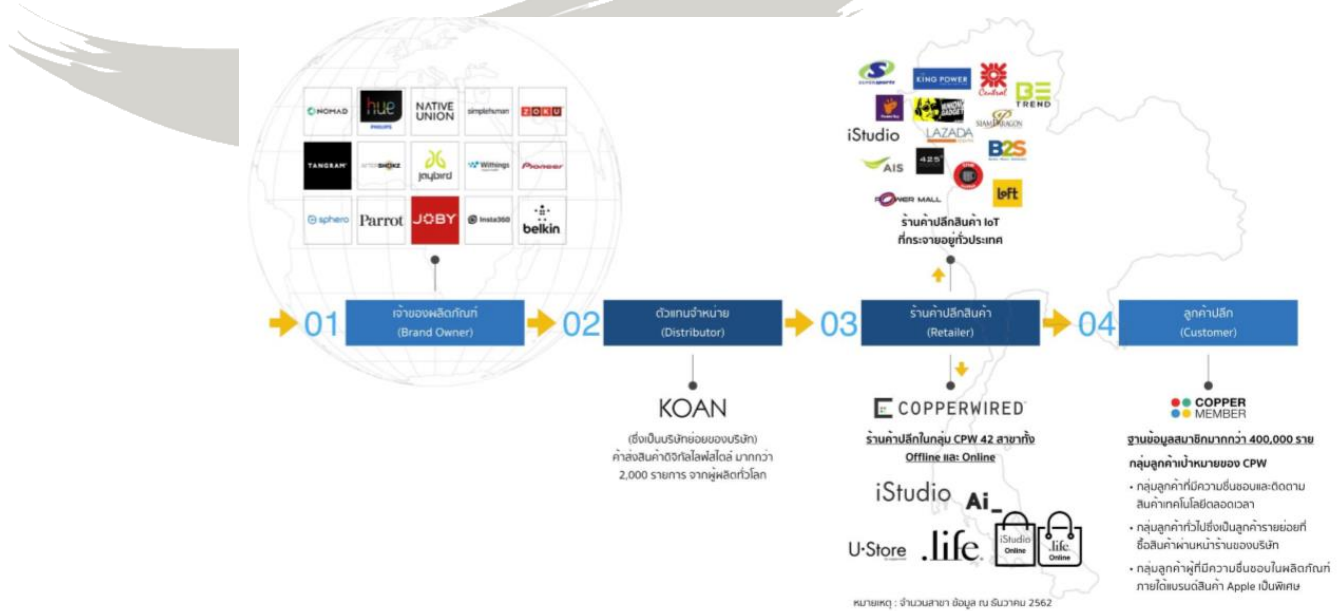
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้บุกเบิกแบรนด์ iStudio และเป็นผู้นำธุรกิจค้าปลีก สินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ในไทย

CPW ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจัดจำหน่ายสินค้าแบรนด์ Apple ผ่านร้านค้าชื่อ iStudio by copperwired, Ai และ U-Store โดยบริษัทได้รับอนุญาตเปิดร้านอย่างเป็นทางการจาก Apple South Asia (Thailand) Limited ตั้งแต่วันที่ 2000 สินค้าหลักมี 2 ประเภท 1) กลุ่มสินค้า Smart Phone (iPhone) 2) กลุ่มสินค้าคอมพิวเตอร์และแท็บเล็ต (Macbook และ iPad) มีกลยุทธ์การเปิดสาขาตามห้างสรรพสินค้าชั้นนำในกรุงเทพฯ เป็นหลัก เช่น สาขาสยามพารากอน สาขาเซ็นทรัลเวิลด์ สยามดิสคัฟเวอรี่ เป็นต้น อีกทั้งยังเปิดศูนย์บริการซ่อมบำรุงสินค้า Apple ภายใต้ชื่อ iServe แก่ลูกค้าที่อยู่ในเงื่อนไขประกันของทาง Apple รวมถึงลูกค้านอกเหนือเงื่อนไขประกัน ซึ่งลูกค้าจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายเอง รวมถึงมีช่องทาง Online ผ่านเว็บไซต์ dotlife.store, istudio.store และแพลตฟอร์ม E-Commerce เช่น ร้านค้าอย่างเป็นทางการชื่อ iStudio by copperwired ใน Shopee เป็นต้น

นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจค้าปลีก ภายใต้ร้านชื่อ .life ซึ่งเป็นร้านที่ขายกลุ่มสินค้าไลฟ์สไตล์โดยเฉพาะ มีความหลากหลายมากกว่า 2,000 รายการ โดยบริษัทแบ่งสินค้าตามประเภทการใช้งานดังนี้ 1) อุปกรณ์เสริมโทรศัพท์มือถือและคอมพิวเตอร์ (Phone & Computer Accessories) 2) นาฬิกาอัจฉริยะ (Smartwatch) 3) อุปกรณ์เกี่ยวกับเสียง (Audio & Music) 4) เกมและของเล่น (Gaming & Toys) 5) อุปกรณ์กีฬา อุปกรณ์เพื่อสุขภาพและคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น (Sport, Health & Well-being) 6) เครื่องใช้ในบ้านและสำนักงาน (Home & Office) อีกทั้ง CPW ยังมีบริษัทย่อย KOAN (ถือหุ้นโดย CPW 100%) ประกอบธุรกิจ Distributor นำเข้าและค้าส่งกลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ โดยรายได้ 50% เป็นการขายให้กับกลุ่มร้านค้าปลีกของบริษัทเอง และอีก 50% เป็นการขายให้กับลูกค้าแบรนด์ดัง เช่น PowerBuy, PowerMall, และ BeTrend เป็นต้น

Figure 1: Overall Supply Chain of CPW



Source: Company 56-1

Figure 2: Digital Lifestyle Products



Source: Company data

โครงสร้างรายได้

ในปี 2019 รายได้ของบริษัทประมาณ 92% ของรายได้รวม มาจากรูจิกค้าปลีก (72% จาก Apple Brand Store, 20% จาก .life) ส่วนธุรกิจค้าส่งและช่องทางออนไลน์ อยู่ที่ 6% และ 1% ตามลำดับ และหากพิจารณารายได้ตามกลุ่มสินค้า พบว่ามาจากกลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ (จากทั้งแบรนด์ Apple และ Non-Apple) 43% ของรายได้รวม รองมาคือ Smart Phone 31%, Computer & Tablet 23%, และอีก 2% จากการบริการซ่อมบำรุงสินค้า

ผลการดำเนินงานในอดีต

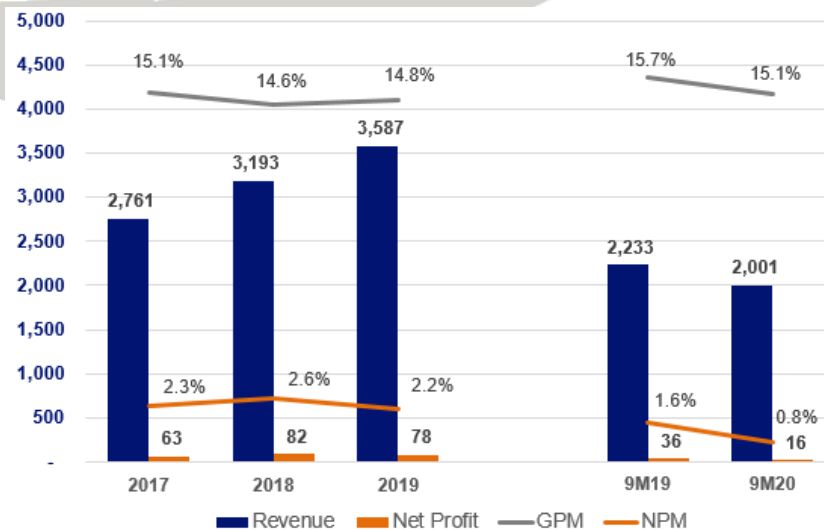
ในช่วงปี 2017 - 2019 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการเติบโตต่อเนื่องจาก 2,761 ล้านบาท เป็น 3,587 ล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนทบต้นที่ (CAGR) 14% โดยมาจากทั้งการขายช่องทางร้านค้าปลีกเพิ่มขึ้น ซึ่งมีจำนวนร้านสุทธิสิ้นปี 2017 - 2019 อยู่ที่ 34 ร้าน, 39 ร้าน, และ 42 ร้าน ตามลำดับ รวมถึงการขายแบบค้าส่งให้กับลูกค้าภายนอกผ่านบริษัทย่อย KOAN ถือว่าบริษัทสามารถจัดการสินค้าที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้นต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตในแต่ละกลุ่มสินค้าดังนี้

- กลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ มีอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยที่ 14% CAGR มาจากการขยายสาขาของร้าน .life และการเพิ่มขึ้นของรายได้กลุ่ม Audio & Music และ Smart Phone
- กลุ่มโทรศัพท์มือถือ มีอัตราการเติบโตที่ 23% CAGR มาจากรายได้ขาย iPhone11 ที่ค่อนข้างดี ส่วนหนึ่งเพราะแบรนด์ Apple มีนโยบายลดราคาสินค้าเป็นครั้งแรก อีกทั้งยังมีการลดราคาเพิ่มเติมผ่านการขายแบบผูกสัญญากับค่าย Mobile Operators ต่างๆ
- กลุ่มคอมพิวเตอร์และแท็บเล็ต มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 5% CAGR จากการขาย iPad และ Macbook แม้อัตราการเติบโตไม่สูงมาก เพราะสินค้าแต่ละรุ่นในช่วงที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีน้อยกว่าคู่แข่งแบรนด์อื่น แต่ Apple ได้พยายามเน้นทำตลาดกลุ่มลูกค้านักเรียนนักศึกษามากขึ้น ด้วยการให้ส่วนลดค่าเครื่อง 10%
- กลุ่มบริการซ่อมบำรุง มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 6% CAGR มาจากการให้บริการตามปกติ

ในส่วน Gross Margin ในปี 2019 อยู่ที่ 14.8% อ่อนตัวลงจาก 15.1% ในปี 2017 จากสัดส่วน Product mix ของสินค้า Smart Phone เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้ามาร์จิ้นต่ำ แต่โดยภาพรวมยังถือเป็นระดับอัตรากำไรที่ค่อนข้างดี ในขณะที่บริษัทยังบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดี โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ราว 12.5% - 13% ส่งผลให้บริษัทมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเฉลี่ยที่ 10.6% CAGR

สำหรับปี 2020 บริษัทได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ส่งผลให้รายได้และกำไรสุทธิ 9M20 ลดลง -10.4% Y-Y และ -55.5% Y-Y ตามลำดับ เนื่องจากสินค้ามาร์จิ้นสูงอย่าง กลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ มีรายได้ลดลงค่อนข้างมาก จากการ Lockdown และภาวะกำลังซื้อที่ชะลอตัว ส่งผลให้ Gross Margin รวมใน 9M20 ลดลงมาอยู่ที่ 15.1% จาก 15.7% ใน 9M19 ทั้งนี้บริษัทได้เน้นควบคุมลดค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร เพื่อลดผลกระทบของการชะลอตัวของรายได้และอัตรากำไรขึ้นต้น

Figure 3: Revenue (MB), Net Profit (MB), Gross Profit Margin, Net Profit Margin



Source: FSS Research

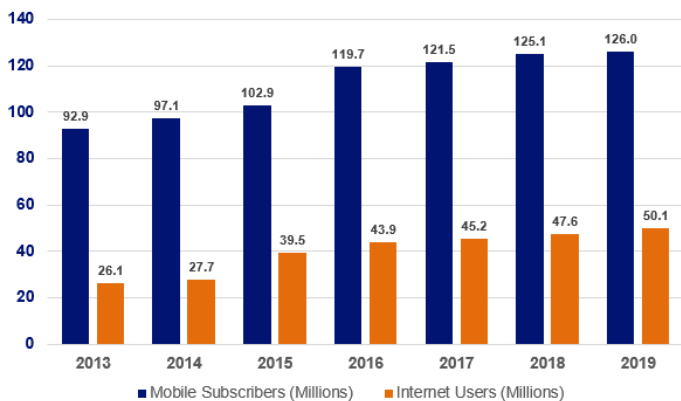
ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

5G เริ่มการเติบโตหลักของ iPhone และอุปกรณ์ IOT ไปอีกอย่างน้อย 3 ปี

ปัจจุบันการขยายตัวของโครงสร้างพื้นฐานส่งผลให้ประชากรในประเทศไทยสามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ตและเครือข่ายมือถือได้เป็นจำนวนมาก พิจารณาได้จากตัวเลขสถิติที่เกี่ยวข้องกับโทรคมนาคม อาทิ จำนวนหมายเลขโทรศัพท์เพิ่มขึ้นจาก 92.9 ล้านหมายเลขในปี 2013 เป็น 126 ล้านหมายเลขในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5.2% CAGR และอัตราส่วนจำนวนคนเข้าถึงอินเทอร์เน็ตอยู่ที่ 72.2% ต่อจำนวนประชากรไทยในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโต 11.5% CAGR โดยอุปกรณ์หลักในการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตคือ Smart Phone ซึ่ง 72% ของประชากรไทยที่อายุเกิน 6 ปี (Figure 4) มี Smart Phone อยู่ในครอบครอง และยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเพิ่มเป็น 87% ของประชากรไทยที่อายุเกิน 6 ปี ภายในปี 2025 (ที่มา: Statista)

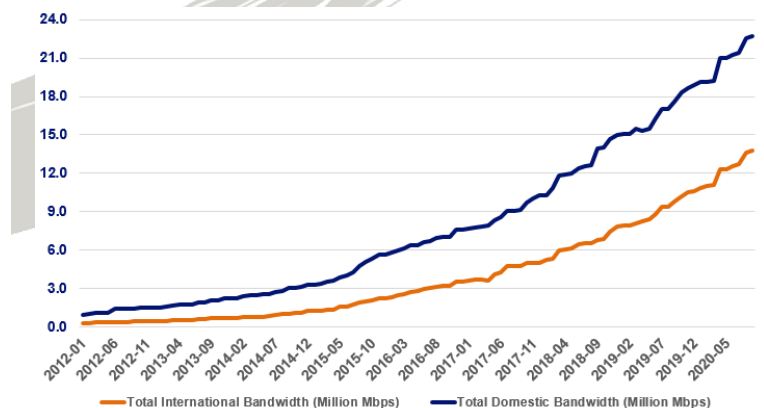
การเข้ามาของ 4G ในปี 2012 ได้ปลดล๊อคศักยภาพในการใช้อินเทอร์เน็ตให้มีความหลากหลายมากขึ้นและมีประสิทธิภาพที่สูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการใช้ Video streaming, Live streaming, Gaming, Cloud Services และ e-Commerce เป็นต้น Smart Phone จึงกลายเป็นสิ่งจำเป็นของมนุษย์ยุคปัจจุบัน ยืนยันได้จากตัวเลขจำนวนการใช้ข้อมูลในไทยที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยมีอัตราการเติบโตในช่วงปี 2012 – 2020 สูงถึง 42.6% CAGR นอกจากนี้ยังสนับสนุนการเติบโตของอุปกรณ์ IOT และอุปกรณ์ฟวงอื่นๆตามมด้วย เช่น เคนมือถือ, อุปกรณ์ต่อพ่วง, สมาร์ทโฮม และ นาฬิกาอัจฉริยะ เป็นต้น ซึ่งเป็นบวกต่อ CPW

Figure 4: Thailand Mobile Subscribers and Internet Users



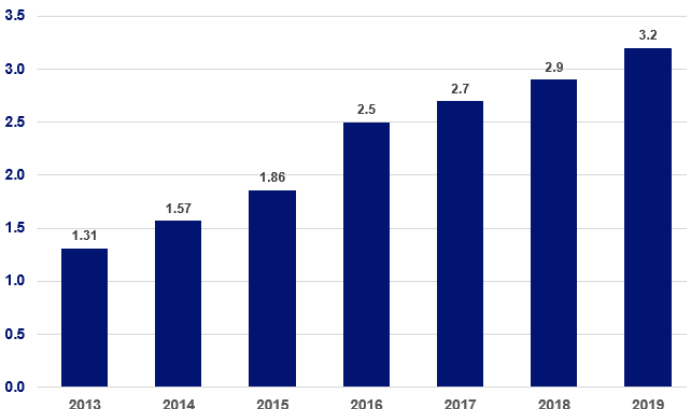
Source: NBTC, FSS Research

Figure 5: Thailand Bandwidth Usages (Monthly)



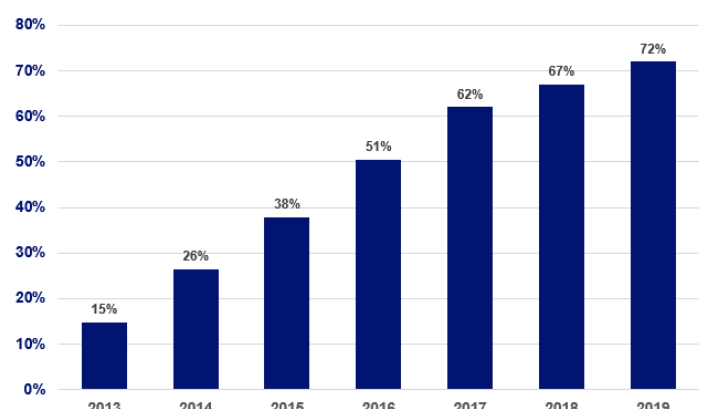
Source: NECTEC, FSS Research

Figure 6: Worldwide Smartphone Users (in billions)



Source: Statista, FSS Research

Figure 7: Thailand Smartphone Penetration rate



Source: NSO, FSS Research

การเริ่มต้นของ 5G ในไทยนับตั้งแต่ปลายปี 2020 เราคาดว่าจะเร่งให้เกิดการปรับเปลี่ยนไปใช้ Smart Phone รุ่นใหม่ ที่รองรับระบบ 5G เช่น iPhone12 โดยระบบ 5G มีข้อได้เปรียบที่เหนือกว่า 4G ดังนี้

1. **ความเร็วในการเชื่อมต่อ (Connection Speed) เร็วขึ้น 20 เท่า** จากเดิม 4G มีความเร็วเฉลี่ยที่ 1 Gbps จะเพิ่มเป็น 20 Gbps ซึ่งส่งผลโดยตรงกับ Video Streaming, Live Streaming ทำให้ภาพมีความชัดมากขึ้นเทียบเคียงระดับ Full HD ในปัจจุบัน นอกจากนี้ยังปลดล็อกการใช้เทคโนโลยี AR (Augmented Reality), VR (Virtual Reality) ที่จำเป็นต้องใช้ความเร็วอินเทอร์เน็ตที่สูงขึ้น เป็นบวกต่อการเติบโตของธุรกิจเกมส์ และธุรกิจโฆษณาในอนาคต
2. **รองรับการใช้งานต่อพื้นที่ (Penetration Rate) มากกว่าเดิมอีก 10 เท่า** จากเดิม 4G ทำได้ 1 แสนคนต่อ ตร.กิโลเมตร เป็น 1 ล้านคนต่อ ตร.กิโลเมตร ปลดล็อกศักยภาพของอุปกรณ์ IOT (Internet of Things) หลากอย่าง อาทิ สินค้ากลุ่มสมาร์ตโฮมในพื้นที่ที่มีความหนาแน่นสูง เช่นในตัวเมือง ที่ในอนาคตเราสามารถฝังชิพ (e-sim) เข้าไปในอุปกรณ์เครื่องใช้ต่างๆ ภายในบ้าน ไม่ว่าจะเป็น สบู่ แชมพู พัดลม แอร์ หลอดไฟ เครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ ให้สามารถเปิด-ปิด หรือติดตามการใช้งานได้
3. **อัตราหน่วง (Latency Rate) น้อยลงกว่าเดิม 40 เท่า** จากเดิม 4G ทำได้ 40 milliseconds จะลดลงเหลือ 1 milliseconds เป็นบวกต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ เช่น รถยนต์ไร้คนขับ (Autonomous Vehicle) ช่วยให้มีความปลอดภัยสูงสุด หรืออุตสาหกรรมทางการแพทย์ เช่น ช่วยควบคุมการผ่าตัดระยะไกล (Remote Surgery) ให้มีความแม่นยำมากขึ้น เป็นต้น

ดังนั้น เราจึงคาดว่าริ้ว 5G จะเป็นบวกต่อ CPW อย่างมาก เพราะเป็นเจ้าตลาดทั้งในตลาดค่าปลั๊ก Smart Phone, Computer, Tablet รวมถึงอุปกรณ์ต่างๆ ในกลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ ที่น่าจะมีอัตราการเติบโตที่ดีไปอีกอย่างน้อย 2-3 ปี

Apple นำเอาเทคโนโลยี ARM มาใช้บน Notebook และ PC คือจุดเปลี่ยนสำคัญ

ในอดีต สถาปัตยกรรม x86 ถูกใช้กันมาอย่างยาวนานบน Notebook และ PC ทั่วโลก ไม่ว่าจะในระบบปฏิบัติการ Window หรือ MAC เอง เนื่องด้วยประสิทธิภาพที่เหนือกว่ามากเมื่อเทียบกับสถาปัตยกรรม ARM ถึงแม้จะกินไฟมากกว่าและมีอุณหภูมิสูงกว่าก็ตาม ส่งผลให้สถาปัตยกรรม ARM ถูกนำเอาไปใส่กับอุปกรณ์มือถือแทน ที่ต้องการให้น้ำหนักเบา, ขนาดเล็ก, และใช้ได้นาน แต่ในปัจจุบัน ชิพเซตที่ใช้สถาปัตยกรรม ARM ถูกพัฒนาอย่างรวดเร็ว จนมีประสิทธิภาพเทียบเท่ากับชิพเซตที่ใช้สถาปัตยกรรม x86 ส่งผลให้ก่อนหน้านี้บริษัท Microsoft มีความพยายามประยุกต์เอาชิพเซตสถาปัตยกรรม ARM ที่มีจุดเด่นเรื่องประหยัดพลังงาน ไปใช้บนระบบปฏิบัติการ Window ของตัวเอง โดยให้ชื่อว่า Window RT ในปี 2012 แต่ก็ประสบกับความล้มเหลว เนื่องจากผู้ใช้งาน Window RT ไม่สามารถใช้ซอฟต์แวร์เดิมที่ Run บนสถาปัตยกรรม x86 ได้ ใช้ได้แค่โปรแกรมที่ Microsoft สร้างขึ้นมาโดยเฉพาะเท่านั้น ส่งผลให้ผู้บริโภคไม่ตอบรับกับเทคโนโลยีดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ล่าสุดวันที่ 10 พ.ย. 2020 Apple ได้เปิดตัวชิพ Apple Silicon M1 ที่ใช้ CPU สถาปัตยกรรม ARM แทน x86 ของ Intel บน MacOS ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงขึ้นมากในราคาเท่าเดิม โดย Apple ได้พัฒนาโปรแกรมที่แปลง Code ให้ซอฟต์แวร์เดิมที่ Run บนสถาปัตยกรรม x86 ให้สามารถ Run บนชิพ ARM บน macOS ได้ ให้ชื่อว่าโปรแกรม Rosetta 2 ซึ่งได้รับผลตอบรับดีกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากก่อนหน้านี้ มีผู้เชี่ยวชาญหลายสำนักคาดว่า ในระยะเริ่มต้นน่าจะมีผลผลิตหรือเกิด Bug สูง แต่ผลลัพธ์กลับตรงกันข้าม ทำให้ในระยะเปลี่ยนผ่านจาก x86 ไป ARM ผู้บริโภคสามารถใช้งานได้เกือบทุกโปรแกรมที่มีอยู่เดิม ขณะที่ร่อนักพัฒนาโปรแกรมปรับเปลี่ยน Code ให้รองรับชิพประมวลผล Apple Silicon M1 แบบเต็มรูปแบบ (Native) ซึ่งจะทำให้การทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นไปอีก

เราคาดว่า Apple Silicon M1 ที่ใช้สถาปัตยกรรม ARM บน macOS จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้กลุ่ม Notebook ให้เพิ่มขึ้นอย่างมากในอีก 2 ปีข้างหน้าเป็นอย่างน้อย เพราะปัจจุบันยังไม่มีคู่แข่งในตลาด โดยทั้งค่าย Intel และ AMD ยังไม่สามารถพัฒนาชิพเซตที่ใช้สถาปัตยกรรม ARM ได้ทัน อีกทั้งในอนาคต Apple มีความเป็น

อิสระอย่างมากหลังจากผลิตชิป CPU ด้วยตัวเอง เช่นการเพิ่มหน่วยประมวลผลให้เยอะขึ้นอีก การทำ Hardware อื่นให้ใช้ร่วมกับชิป CPU ของตัวเอง การทำ CPU ให้กับ iMac ที่ใส่ประสิทธิภาพได้เต็มที่มากยิ่งขึ้น เพราะไม่มีข้อจำกัดด้านพื้นที่และพลังงานเท่าไรหนัก จึงถือว่าเป็นแค่จุดเริ่มต้นของ Apple เท่านั้น

Figure 8: Apple Silicon M1 at a glance



Source: Apple Event (20 November 2020)

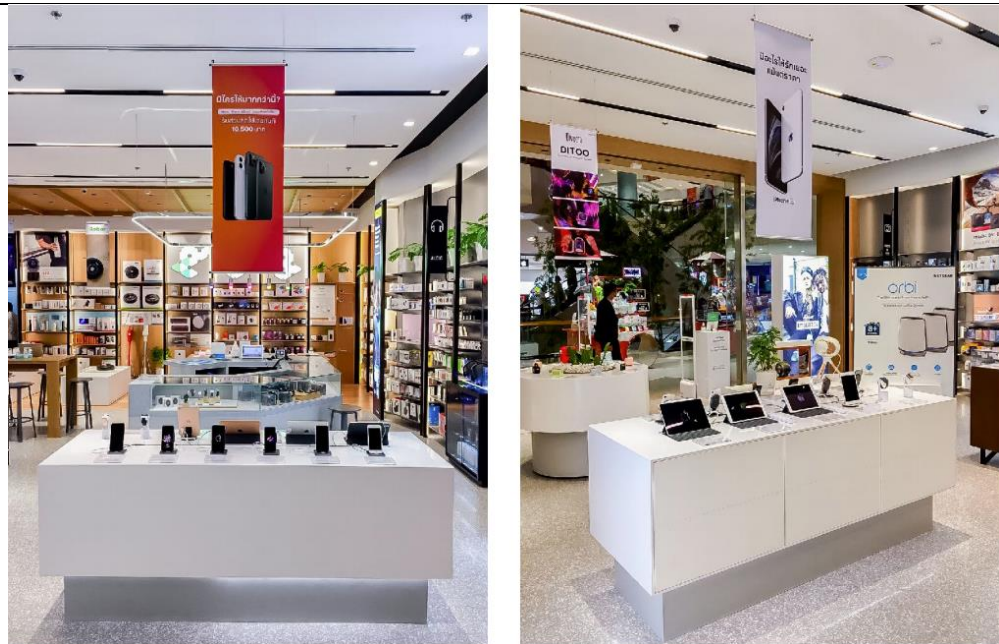
การนำเอาสินค้า Apple เข้าไปขายในร้าน .life

จากเดิมบริษัทต้องขายสินค้า Apple ผ่านร้าน iStudio หรือ UStore เท่านั้น ซึ่งมีข้อจำกัดและเงื่อนไขหลายประการ ได้แก่ การขยายสาขาใหม่แต่ละแห่งต้องขออนุญาตกับทางบริษัทแม่ Apple South Asia (Thailand) Limited โดยมีเงื่อนไขห้ามเปิดสาขาใหม่ตั้งอยู่ใกล้สาขาเดิม ทำให้การขยายสาขาย่านกลางเมืองทำได้ยากขึ้น เป็นอุปสรรคต่อการขยายสาขา iStudio ในขณะที่การขายร้าน UStore แม้ยังมีพื้นที่ให้ขยายได้ แต่ยังมีความเสี่ยงจากความคั่งค้างในการลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งยังมีความเป็นไปได้ที่ Apple จะอนุญาตให้ iStudio ขายสินค้าที่มีส่วนลดให้กับกลุ่มนักเรียนนักศึกษา ได้โดยตรง ถือเป็นความเสี่ยงต่อร้าน UStore อีกทางหนึ่ง

ทั้งนี้ CPW ได้ปลดล็อคข้อจำกัดดังกล่าว ด้วยการเข้าเจรจาและได้รับอนุมัติจากบริษัทแม่ Apple South Asia (Thailand) Limited เรียบร้อยแล้ว ในการนำสินค้า Apple อาทิ iPhone และ iPad มาวางขายบนร้านค้า .life ได้ ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีจำนวนร้าน .life ทั้งหมด 23 สาขา และได้เริ่มวางขายครบทุกสาขาตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นมา

เรามีมุมมองเชิงบวกกับประเด็นนี้ เนื่องจากบริษัทไม่จำเป็นต้องลงทุนอะไรเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ และยังช่วยภาพลักษณ์ของร้าน .life ให้ดีขึ้น โดยอาศัยจุดแข็งของแบรนด์ Apple และที่สำคัญคือ บริษัทสามารถขยายร้าน .life ไปยังพื้นที่ต่าง ๆ ตามที่ต้องการ คู่ไปกับร้านขายสินค้า Apple ได้ เช่น iStudio เป็นต้น (ทั้งร้านของบริษัทเองและคู่แข่ง)

Figure 9: Apple Counters at .life store



Source: Apple Event (20 November 2020)

คาดการณ์ปี 2020 ชะลอตัวเพราะ COVID-19 แต่จะกลับมาโตแข็งแกร่งในปี 2021

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2020 ของ CPW ถูกกระทบจาก COVID-19 ในช่วงที่มีการ Lockdown ส่งผลกำไรสุทธิ 2Q20 ลดลงมาก -90% Q-Q, -92% Y-Y กอปรกับภาพรวมกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอตัว ทำให้รายได้กลุ่มสินค้าดิจิทัลไลฟ์สไตล์ลดลง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มียอดขายและมาร์จิ้นสูงสุดเทียบกับกลุ่มสินค้าอื่น แม้เรามองกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q20 ซึ่งปกติเป็น High Season ของธุรกิจ แต่ในปีนี้อาจไม่เด่นเหมือนปีก่อน เพราะ Apple เปิดตัวสินค้าใหม่ iPhone12 สำช้ากว่าปีที่แล้วราว 40 วัน เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q20 อยู่ที่ 25 ล้านบาท ลดลง -39% Y-Y แต่ฟื้นตัวแรงจากฐานต่ำเพียง 3 ล้านบาทใน 3Q20 และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะอยู่ที่ 41 ล้านบาท (-47.4% Y-Y)

อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามผู้บริหาร พบว่าความต้องการ iPhone 12 ที่รองรับเทคโนโลยี 5G และ CPU Apple Silicon M1 ใน MacBook Series ได้รับการตอบรับจากลูกค้าดีมาก กอปรกับได้แรงหนุนจากมาตรการข้อปดิมมีคืน ทำให้สินค้าขาดตลาดในปัจจุบัน จึงคาดการณ์รายได้จะเร่งตัวขึ้นใน 1Q21 ต่อเนื่อง ในขณะที่เรามองธีม 5G จะเป็นการเติบโตรอบใหม่ไปอีกราว 2-3 ปี นอกจากช่วยหนุนรายได้กลุ่ม Smart Phone, Computer และ Tablet แล้ว เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของรายได้กลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ที่เป็นอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งน่าจะมีความต้องการสูงขึ้น เพราะผู้บริโภคต้องมีการปรับเปลี่ยนให้รองรับระบบ 5G เช่นเดียวกัน

ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ SSSG ปี 2021 ของร้าน iStudio by copperwired และร้าน .life (ที่มีการวางขาย iPhone, iPad แล้ว) จะพลิกเป็นบวก +10% Y-Y จากที่คาดการณ์ในปี 2020 ราว -15% - 20% Y-Y ตามลำดับ และคาดการณ์ที่มีแผนขยายสาขา iStudio 1 สาขา และ .life 3 สาขา จึงคาดการณ์ได้รวมปี 2021 จะกลับมาเติบโตราว 26.7% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะฟื้นตัว 30 bps มาอยู่ที่ 14.8% จาก 14.5% ในปี 2020 ส่วนหนึ่งมาจาก Product Mix ที่ดีขึ้นจากการฟื้นตัวของสินค้ากลุ่มดิจิทัลไลฟ์สไตล์ และคาดว่าจะยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้ใกล้เคียงปีก่อน แต่ด้วยการฟื้นตัวของรายได้ จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะลดลงมาอยู่ที่ 12.3% จาก 13.2% กลับมาใกล้เคียงกับช่วงก่อน COVID-19 ส่งผลให้เรากำไรสุทธิปี 2021 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง +127% Y-Y เป็น 93 ล้านบาท เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2021 - 2024 เฉลี่ย 22% CAGR

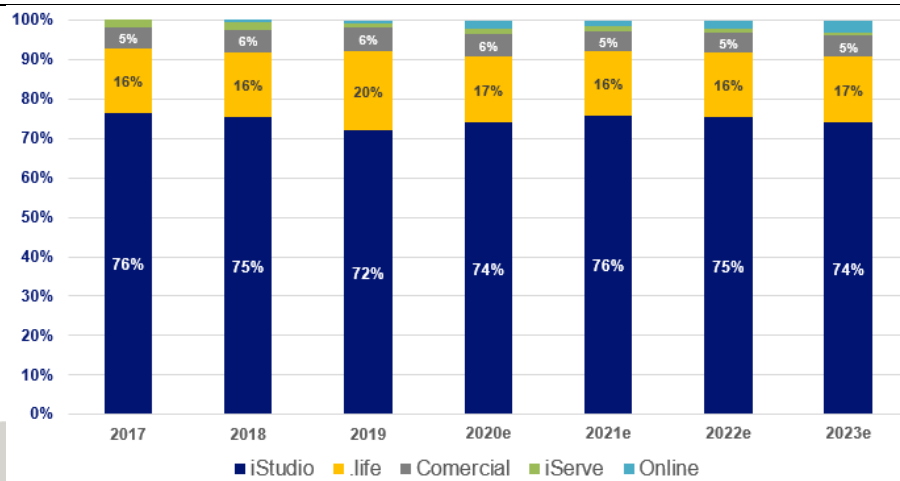
Figure 10: Key Drivers for revenues

Assumptions	2017A	2018A	2019A	2020e	2021e	2022e	2023e
iStudio SSSG (%)	8	1	17	-15	10	10	5
.life SSSG (%)	19	12	19	-20	10	5	3
iServe SSSG (%)	-14	64	-24	-30	3	3	3
Commercial Growth (%)		27	20	-20	15	15	15
iStudio Store	15	16	15	17	18	19	20
.life Store	14	18	21	23	26	29	32
iServe Store	5	5	6	6	6	6	6

S

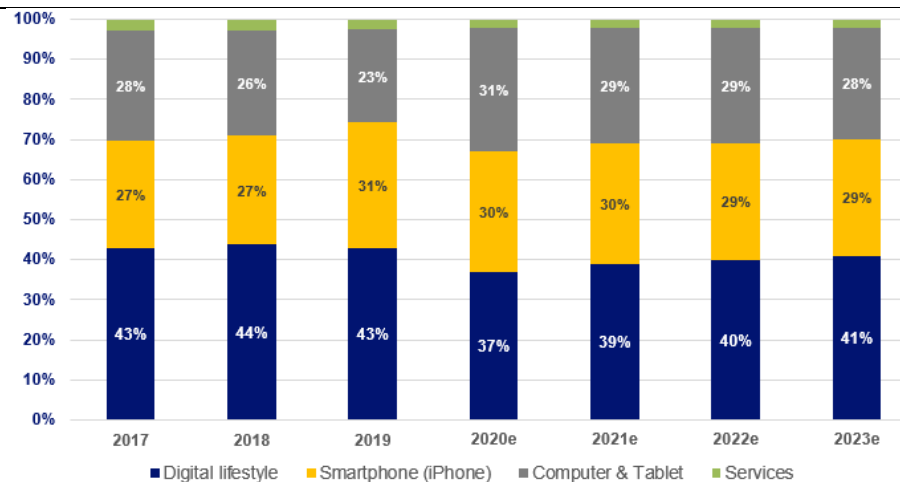
Source: FSS Research

Figure 11: Product mix by channels



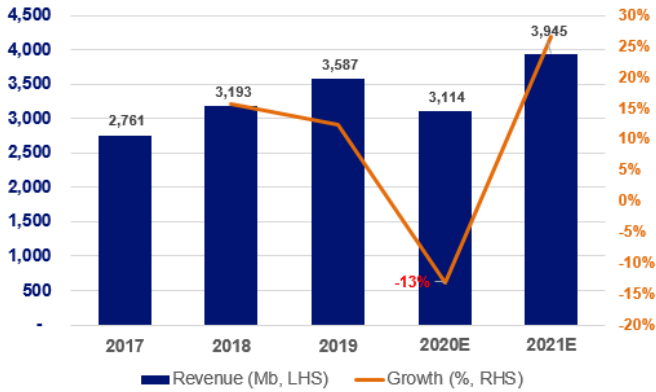
Source: Company data, FSS Research

Figure 12: Product mix by product categories



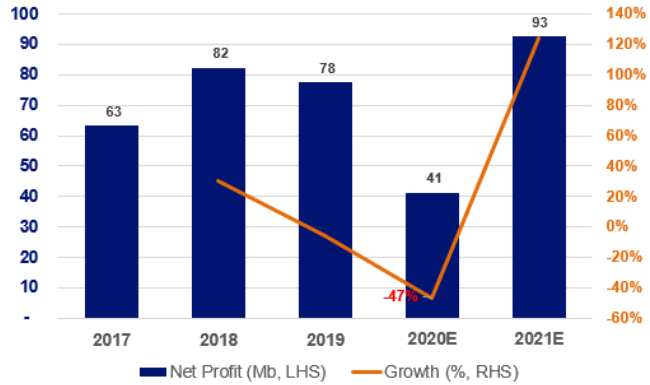
Source: Company data, FSS Research

Figure 13: Revenue Forecast



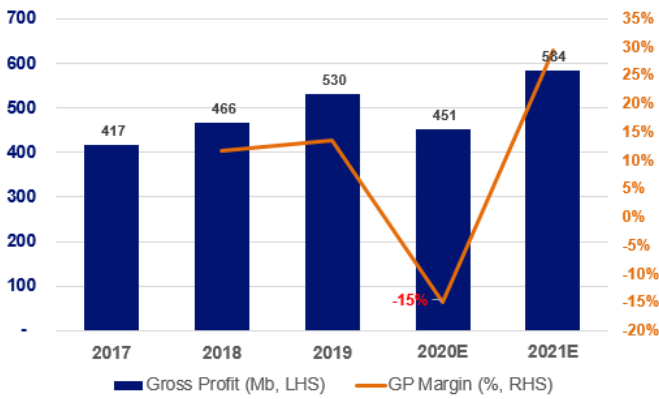
Source: Company data, FSS Research

Figure 14: Net profit Forecast



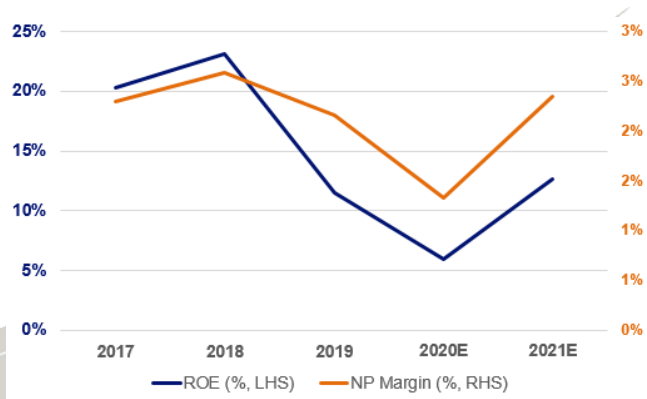
Source: Company data, FSS Research

Figure 15: Gross profit Forecast



Source: Company data, FSS Research

Figure 16: Net profit margin Forecast

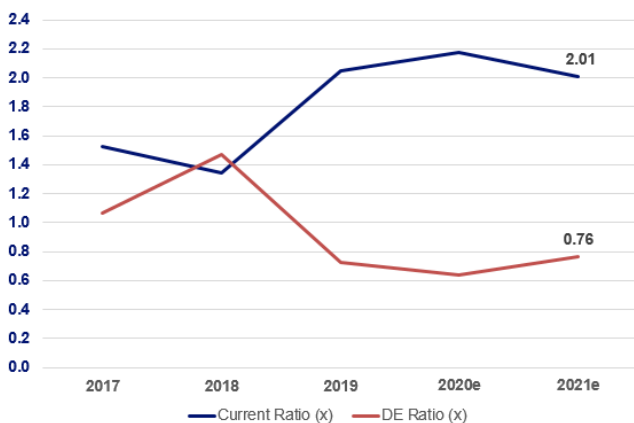


Source: Company data, FSS Research

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

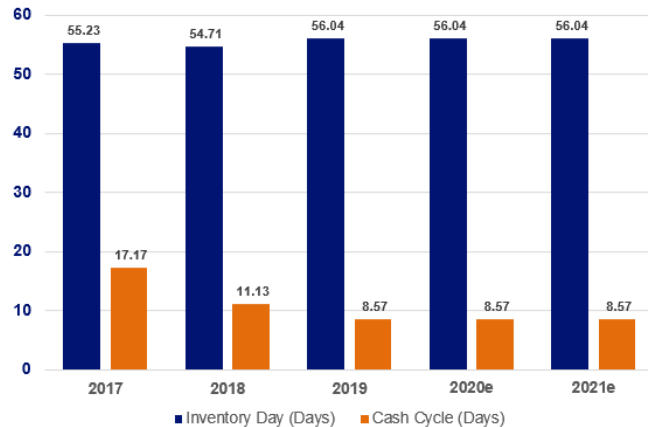
ฐานะการเงินและสภาพคล่องยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยคาดมี Current Ratio สิ้นปี 2020 อยู่ที่ 2.2 เท่า และคาด DE Ratio อยู่ที่เพียง 0.64 เท่า ซึ่งเป็นเจ้าหนี้การค้าเกือบทั้งหมด โดยไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยเลย ในขณะที่บริหารจัดการสินค้าคงคลังได้ดี มีวันหมุนเวียนสินค้าคงคลังอยู่ที่ราว 56 วัน และมีวงจรเงินสดค่อนข้างสั้นเพียง 9 วัน ในขณะที่มีการตั้งสำรองค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเฉลี่ยราว 30-40 ล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% ของรายได้รวม โดยภาพรวมถือว่ามีการบริหารจัดการและมีสภาพคล่องที่ค่อนข้างดี

Figure 17: Current Ratio, D/E Ratio



Source: Company data, FSS Research

Figure 18: Inventory Days, Cash Cycle Days



Source: Company data, FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CPW ด้วยวิธี Relative Valuation โดยอิง PE ที่ 19.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจค้าปลีกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (COM7, IT, SPVI, SYNEX) ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ 19.8 เท่า ทั้งนี้เราค่อนข้างมั่นใจต่อการเติบโตในปี 2021 จากพื้นฐานที่ต่ำ และความต้องการอุปกรณ์เพื่อรองรับ 5G ที่ค่อนข้างสูง ซึ่งน่าจะเป็นรอบใหม่ของการเติบโตในช่วง 2-3 ปีนี้ เราจึงคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2021 – 2024 เฉลี่ยที่ 22% และที่ Target PE 19.5 เท่า คิดเป็น PEG เพียง 0.89 เท่า และจากคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.154 บาท/หุ้น ดังนั้นเราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 3 บาท

Figure 19: Peers Comparison (as of Dec 15, 2020)

Ticker	Company Name	9M20 GPM (%)	9M20 NPM (%)	*2019 Apple product share (%)	2019 ROE (%)	2021E Net Profit Growth (%)	5 Years Average PE (x)	Current PE (x)	PE2021E (x)
COM7 TB	COM7	12.91	3.74	NA	39.59	24.63	30.70	34.55	28.02
IT TB	IT CITY	14.96	0.27	NA	2.62	NA	35.30	29.71	NA
SPVI TB	SPVI	11.42	1.47	85	21.39	57.14	21.50	19.29	13.91
SYNEX TB	SYNNEX	4.50	1.98	15-20	16.64	22.44	14.60	20.48	17.48
	Average	10.95	1.87		20.06	34.74	25.53	26.01	19.80
CPW TB	COPPERWIRED	15.06	0.80	74	15	124	NA	21.94	13.60

Source: Bloomberg, FSS Research

* approximate proportion of apple product sales to total sales

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาในการเป็นตัวแทนจำหน่ายจากผู้ผลิตสินค้ารายใหญ่

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากแบรนด์ Apple มากถึง 74% ของรายได้รวม

2. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของสาขาในเขตธุรกิจในกรุงเทพมหานคร

บริษัทมีจำนวนร้านค้า iStudio (สัดส่วนรายได้ 72% ของรายได้รวม) ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ 12 สาขา คิดเป็นสัดส่วน 71% ของจำนวนร้านค้า iStudio ทั้งหมด

3. ความเสี่ยงจากการขยายสาขาใหม่

การประเมินความคุ้มค่าของการเปิดสาขาใหม่จะทำให้ยากขึ้น เพราะอาจจะต้องเปิดสาขาที่ไกลจากเขตเมืองหรือตามมหาวิทยาลัยแทน ส่งผลต่อความแม่นยำในการประเมินความเสี่ยง

4. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ

รายได้จากการขาย Smart Phone, Computer และ Tablet คิดเป็นสัดส่วน 55% ของรายได้รวม ซึ่งมีทั้งคู่แข่งทางตรงและทางอ้อม เช่น COM7 SPVI และ JMART เป็นต้น

5. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

บริษัทขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ซึ่งมีวงจรสินค้าที่ค่อนข้างสั้น จึงจำเป็นต้องมีวิธีบริหารสินค้าคงคลังให้เหมาะสมอยู่เสมอ

6. ความเสี่ยงจากสินค้าจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

เนื่องจาก CPW ถูกก่อตั้งขึ้นและบริหารโดยคุณปรเมตร์ เจริญเจริญสุข เป็นหลักซึ่งมีความรู้และความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจ ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางและผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,193	3,587	3,114	3,945	4,600
Cost of sales	2,727	3,057	2,663	3,360	3,911
Gross profit	466	530	451	584	689
SG&A	402	453	411	485	555
Operating profit	65	77	40	100	135
Other income	34	21	18	18	18
EBIT	99	98	58	118	153
EBITDA	128	132	82	147	187
Interest charge	2	2	7	2	2
Tax on income	15	18	10	23	30
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	82	78	41	93	120
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	82	78	41	93	120

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	82	78	41	93	120
Depreciation & Amor.	29	34	23	29	35
Chg. in working capital	43	-23	25	-18	-14
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	155	79	90	104	141
Capital expenditures	-62	-29	-30	-27	-27
Others	-3	-6	0	0	0
Cash flow from investing	-65	-36	-30	-27	-27
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	380	0	0	0
Dividend paid	-40	-139	-25	-56	-72
Others	1	1	-1	2	2
Cash flow from financing	-40	243	-26	-53	-70
Net Change in cash	50	286	34	24	44

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	105	390	423	447	491
Accounts receivable	103	85	82	103	121
Inventory	463	476	409	516	600
Other current asset	8	8	8	8	8
Total current assets	678	959	922	1,075	1,220
Cash pledged	9	11	11	11	11
PPE	97	92	99	96	88
Leasehold rights	14	13	13	13	13
Intangible Asset	17	17	17	17	17
Other assets	50	56	56	56	56
Total non-current assets	203	206	213	211	203
Total Assets	882	1,165	1,135	1,286	1,423
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	495	460	416	525	611
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10	9	8	10	11
Total current liabilities	505	469	424	535	622
Long term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	19	21	19	22	23
Total non-current liab.	13	10	9	11	13
Total liabilities	524	489	443	556	646
Registered capital	206	300	300	300	300
Paid-up capital	206	300	300	300	300
Share Premium	46	332	332	332	332
Legal reserve	-	4	6	11	17
Retained earnings	103	38	53	85	127
Others	2	2	2	2	2
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	357	676	693	730	778

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	15.6	12.3	-13.2	26.7	16.6
COGS	16.4	12.1	-12.9	26.2	16.4
SG&A	10.3	12.7	-9.2	17.9	14.5
EBIT	21.8	-1.0	-40.7	102.5	29.5
Net profit	30.1	-5.9	-46.7	124.0	30.0
Norm. earnings	30.1	-5.9	-46.7	124.0	30.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.6	14.8	14.5	14.8	15.0
SG&A to sales	12.6	12.6	13.2	12.3	12.1
EBIT margin	3.1	2.7	1.9	3.0	3.3
Net profit margin	2.6	2.2	1.3	2.3	2.6
Norm. profit margin	2.6	2.2	1.3	2.3	2.6
Norm. ROA	9.4	6.7	3.6	7.2	8.5
Norm. ROE	24.6	15.0	6.0	13.0	16.0
Risk (x)					
D/E	1.5	0.7	0.6	0.8	0.8
Net D/E	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2
IBD/E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per share data (Bt.)					
Reported EPS	0.14	0.13	0.07	0.15	0.20
Normalized EPS	0.14	0.13	0.07	0.15	0.20
Book value	0.60	1.13	1.15	1.22	1.30
Dividend	0.07	0.23	0.04	0.09	0.12
Valuations (x)					
P/E	15.9	16.9	31.6	14.1	10.9
Norm P/E	15.9	16.9	31.6	14.1	10.9
P/BV	3.7	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.5	10.7	16.3	9.6	7.8
Dividend yield (%)	3.1	10.6	1.9	4.3	5.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, 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 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 **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส 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