FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

14 January 2021

SYNEX (SYNEX TB)

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	**19.00**
Price (13/01/2021)	16.30
up/downside (%)	+16.6
SET Index	1,547.31
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.62
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	13,811.99
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	166.87
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	16.90, 14.60, 15.87
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	34,804	32,669	36,586	41,077
Normalized earnings	524	620	693	789
Reported Net profit	524	650	693	789
Normalized EPS (Bt)	0.65	0.73	0.82	0.93
EPS (Bt)	0.65	0.77	0.82	0.93
% growth	-30.8	18.5	6.6	13.7
Dividend (Bt)	0.58	0.50	0.53	0.60
BV/share (Bt)	3.79	4.06	4.35	4.68
EV/EBITDA (x)	30.46	25.78	23.27	21.40
Norm. PER (x)	25.78	22.81	20.41	17.95
PER (x)	27.01	21.76	20.41	17.95
PBV (x)	4.40	4.11	3.84	3.57
Dividend yield (%)	3.5	3.0	3.2	3.6
ROE (%)	16.6	18.6	19.4	20.6
YE No. of shares (million)	847	847	847	847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FINANSIA estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

คิดถึงหุ้น IT คิดถึง SYNEX

เราคาดรายได้ใน 4Q20 ที่ 9,208 ลบ. +24.3% Q-Q, -2.6% Y-Y หดตัวเล็กน้อยเทียบกับปีที่แล้ว แต่ยังคงเติบโตจากไตรมาสก่อน จาก High Season ของทุกปีหลัก ๆมาจากยอดขายกลุ่ม Smart Phone ซึ่งเป็นความหวังในไตรมาส 4 ทุกปีทำได้น้อยลง Y-Y จาก 3 เหตุผล 1. ระยะเวลาขาย iPhone12 น้อยลง 40 วัน เทียบกับปี 2019 2. ยอดขายสินค้าแบรนด์ Huawei ถูกกระทบต่อเนื่อง จนมีสัดส่วนเหลือเพียง 8-9% ของรายได้กลุ่ม Smart Phone 3. สินค้ามีไม่พอขายจากสถานการณ์ COVID-19 อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถผลักดันยอดขายกลุ่ม Computer parts และ Enterprise & Cloud services ให้เติบโตได้ ตามคาด จากกระแส Work From Home และ Gaming คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4Q20 ที่ 3.81% จาก 4Q19 ที่ 3.1% คาดกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 152 ลบ. +8.1% Q-Q, +47.1% Y-Y บริษัทมีกลยุทธ์ระยะยาวเน้นขายกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงต่อเนื่อง เข้าธีม WFH และ Gaming เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อพื้นฐานทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง Product Mix ที่ไม่กระจุกตัว งบดุลแข็งแกร่ง และเกาะ Mega trends ไม่ว่าจะเป็น 5G, Gaming, WFH, IoT คาดกำไรปี 2021-2023 เติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR คิดเป็น PEG 1.6 เท่าในระดับราคาหุ้นปัจจุบัน เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 19 บาท (PE 23x, PEG 1.9) แนะนำซื้อ

คาดกำไรปกติปี 2020 เติบโต +18.4% Y-Y จาก Product Mix และ NCAP

เราคาดรายได้ทั้งปี 2020 อยู่ที่ 32,669 ลบ. -6.1% Y-Y จากการลดลงของรายได้กลุ่ม Smart Phone เป็นหลัก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนรายได้เยอะที่สุด โดยคาดจะลดลงจาก 36.6% ของรายได้รวมปี 2019 เหลือ 30.4% ในปี 2020 แต่คาดกำไรปกติที่ 620 ลบ. +18.4% Y-Y จาก 2 เหตุผล 1. กลุ่มสินค้ามาร์จิ้นสูงขายดีขึ้น เช่น กลุ่ม Computer Parts, Enterprise & Cloud Services ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 4.3% จาก 3.8% ในปี 2019 2. ส่วนแบ่งกำไรจาก NCAP ที่เติบโตขึ้นต่อเนื่อง ถึงแม้จะถูกลดเปอร์เซ็นการถือครองลงจาก 40% เป็น 26.6% ใน 4Q20 จาก IPO คาดส่วนแบ่งกำไรปกติหักผลบวกจากการปรับ Revaluation ของมูลค่าเงินลงทุน อยู่ที่ 67 ลบ. ปี 2020

เจ้าแม่แห่ง Mega Trends: 5G, Gaming, WFH, IOT

หนทางในอนาคตชัดเจน รับประโยชน์จาก Mega Trends ของโลก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง โดยประโยชน์จากเทรนด์ดังกล่าวต่อ SYNEX เช่น **1.** 5G คือ การเปลี่ยน Smart Phone เพื่อรองรับสัญญาณ 5G (เร็วขึ้น ครอบคลุมขึ้น หน่วงน้อยลง) ซึ่งโทรศัพท์รุ่นเก่าไม่สามารถใช้ได้ ต้องเปลี่ยนเท่านั้น **2.** Gaming คือ การเติบโตของสังคม Gamer ในไทย ส่งผลให้ยอดขายสินค้ากลุ่ม Computer Parts (DIY), Gaming Gears (เม้าส์, คีย์บอร์ด, หูฟัง) เพิ่มขึ้น **3.** Work From Home เร่งให้ภาคเอกชนจำเป็นต้องจัดหาอุปกรณ์การทำงานเคลื่อนให้กับพนักงาน รวมถึงระบบ Network ที่ต้องมีทั้งความเสถียรและความปลอดภัย เป็นผลดีต่อยอดขายกลุ่ม Enterprise **4.** อุปกรณ์ Internet of Things ที่เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในชีวิต ไม่ว่าจะเป็น Smart Home, Smart Health, Smart Watch ดีต่อยอดขายกลุ่ม IoT

ประเมินราคาเป้าหมาย 19 บาท แนะนำซื้อ

เรามีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานของ SYNEX ทั้งการเป็นผู้เล่นรายใหญ่มากในตลาดค้าส่งสินค้า IT ครบวงจร มี Competitive Edges เรื่องเครือข่ายลูกค้าที่ครอบคลุมและการบริหารจัดการ Inventory ที่มีประสิทธิภาพสูง รวมถึงการเป็น Sole Distributor ของแบรนด์ดัง ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3.5 เท่า จากจุดต่ำสุดของปีที่แล้ว เราประเมินกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 และประเมินราคาเป้าหมายที่ 19 บาท (PE 23x, PEG 1.9) แนะนำซื้อ

Company Overview

SYNEX ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทสินค้าเทคโนโลยี คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟท์แวร์ระบบสารสนเทศ และอุปกรณ์สื่อสารต่าง ๆ โดยบริษัทฯได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้แทนจัดจำหน่ายสินค้าจาก ผู้ผลิตที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำระดับโลก หลากหลายประเภทมากกว่า 60 ตราสินค้า และมีฐานลูกค้าผู้ประกอบการด้านสินค้าคอมพิวเตอร์มากกว่า 5,000 ราย เช่น กลุ่มลูกค้าผู้วางระบบซอฟท์แวร์ปฏิบัติการรายใหญ่ ผู้ผลิตจำหน่ายสินค้าคอมพิวเตอร์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตัวเอง รวมถึงผู้ให้บริการเครือข่าย ห้างสรรพสินค้าห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ร้านค้าปลีก ค้าส่งทั่วประเทศ ร้านจำหน่ายอุปกรณ์เครื่องเขียน เป็นต้น

บริษัทได้แบ่งผลิตภัณฑ์ที่จัดจำหน่ายออกเป็น 7 ประเภท โดยมีรายละเอียดของแต่ละกลุ่มผู้ลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์ประเภทโทรศัพท์เคลื่อนที่และแท็บเล็ต (Mobile Phone & Tablet)
2. ผลิตภัณฑ์ประเภทคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล (Personal Computer)
3. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ชิ้นส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ (PC Component)
4. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ต่อพ่วง และอุปกรณ์เสริม (Peripheral & Accessory)
5. ผลิตภัณฑ์สำหรับกลุ่มธุรกิจองค์กร และบริการคลาวน์ (Commercial & Cloud Services)
6. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์อัจฉริยะ และอุปกรณ์ที่ใช้อินเตอร์เน็ตเชื่อมต่อ (Smart Device & IOT)
7. ผลิตภัณฑ์ประเภทการบริการดูแลและบำรุงรักษา (Service & Maintenance)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX ที่ 19 บาทต่อหุ้น โดยอิง PE Relative โดยให้ 2021 PE ที่ 23 เท่า (+2 SD ของ 5-Year PE Average) เมื่ออิงคาดการณ์อัตราการเติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 คิดเป็น PEG 1.9 เราคิดว่าควรให้ premium กับ SYNEX ด้วยเหตุผลที่บริษัทเป็นเจ้าตลาดในธุรกิจค้าส่ง มี Product Mix ที่กระจายตัวดี มีความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือเป็นที่ยอมรับ อีกทั้งยังเกาะกระแส Mega Trends (5G, Gaming, WFH)

ESG

Environment

- SYNEX สนับสนุนส่งเสริมให้มีการเลือกใช้ผลิตภัณฑ์หรือบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและย่อยสลายง่ายได้ตามธรรมชาติ
- SYNEX ให้ความสำคัญต่อกระบวนการกำจัดของเสียจากการดำเนินธุรกิจอย่างถูกวิธี รวมถึงการพัฒนานวัตกรรมที่จะช่วยให้มีการใช้ทรัพยากรหรือการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- SYNEX ให้การสนับสนุนพนักงานในองค์กรได้เรียนรู้วิธีการอันเกี่ยวกับการรักษาปกป้อง ฟื้นฟู สิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติอย่างถูกต้อง

Social

- SYNEX ให้การสนับสนุนในการมีส่วนร่วมกับกิจกรรมสาธารณประโยชน์ โดยเฉพาะกิจกรรมของท้องถิ่นที่บริษัทฯประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ที่ชุมชนและสังคมจะพึงได้รับ
- SYNEX ให้ความสำคัญสนับสนุนกิจกรรมที่มุ่งเน้นให้ชุมชนและสังคมเกิดการพัฒนาและพึ่งพาตนเองได้ โดยการสนับสนุนด้านการศึกษาแก่เยาวชนที่อยู่ท้องถิ่นที่ห่างไกลด้วยการส่งมอบและการบริจาคสื่อการเรียนการสอนอิเล็กทรอนิกส์พร้อมอุปกรณ์เครื่องคอมพิวเตอร์ที่บริษัทฯจัดจำหน่าย

Governance

- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้น รวมถึงการดูแลและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิของตนโดยครอบคลุมสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมายอย่างทัดเทียมกัน
- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการประกอบธุรกิจตามหลักการกำกับกิจการที่ดี การแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด และมุ่งมั่นในการต่อต้านการทุจริต คอร์รัปชั่น
- บริษัทมีนโยบายการดำเนินธุรกิจกับคู่ค้าพันธมิตรทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงความเสมอภาค เป็นธรรม ไม่เอารัดเอาเปรียบ รักษาผลประโยชน์ร่วมกันเพื่อพัฒนาความสัมพันธ์ทางธุรกิจ และการปฏิบัติตามกฎหมายและเงื่อนไขทางการค้าที่กำหนดอย่างเคร่งครัด

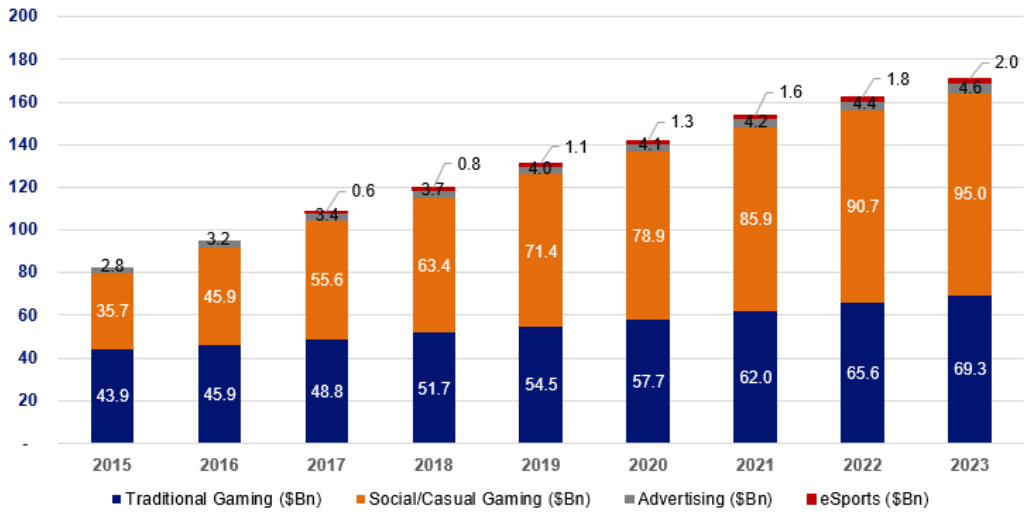
ทำไมถึงถูกเรียกว่า Mega Trends

การเข้ามาของเทคโนโลยี 5G เอื้อให้เกิดเทคโนโลยีต่อยอดอีกมากมาย จากคุณสมบัติพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นเทียบกับเทคโนโลยี 4G ดังนี้ **1. ความเร็วในการเชื่อมต่อ (Connection Speed)** เร็วขึ้น 10 เท่า จากเดิม 4G มีความเร็วเฉลี่ยเพียง 1 Gbps จะเพิ่มเป็น 10 Gbps ส่งผลดีต่อ Video Streaming, Live Streaming โดยตรง ความคมชัดระดับ 4K จะกลายเป็นสิ่งธรรมดา ปลดล็อคการใช้เทคโนโลยี AR (Augmented Reality), VR (Virtual Reality) โดยสามารถถูกประยุกต์ใช้ได้หลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเกมส์และสื่อโฆษณาในอนาคต **2. รองรับการใช้งานต่อพื้นที่ (Connection per area)** เพิ่มขึ้น 10 เท่า จากเดิม 4G ทำได้ 1 แสนคนต่อตารางกิโลเมตร เป็น 1 ล้านคนต่อตารางกิโลเมตร เอื้อต่อเทรนด์การใช้ Smart Devices ต่างๆในเมืองใหญ่ ที่มีความหนาแน่นของประชากรสูง อีกทั้งยังรองรับการถือครอง Smart Devices ที่มากขึ้นต่อคน ทำให้การใช้อุปกรณ์ IOT มีความเป็นไปได้ที่จะถูกใช้งานในวงกว้างมากขึ้น **3. อัตราหน่วง (Latency Rate)** น้อยลงกว่าเดิม 40 เท่า จากเดิม 4G ทำได้ 40 milliseconds จะลดลงเหลือ 1 milliseconds ปลดล็อคเทคโนโลยีไร้คนขับ (Autonomous Vehicles) ในอุตสาหกรรมรถยนต์ หรือจะเป็นการผ่าตัดระยะไกล (Remote Surgery) ในอุตสาหกรรมทางการแพทย์ เป็นต้น ด้วยความสามารถดังกล่าว จึงไม่น่าแปลกใจที่ 5G จะเป็นเทรนด์ที่จะขับเคลื่อนโลกในอนาคตอันใกล้ ซึ่งส่งผลบวกต่อ SYNEX มาก ในแทบทุกกลุ่มสินค้า IT ที่บริษัทดำเนินงานอยู่

Gaming เป็นเทรนด์ใหญ่ระดับโลก รวมถึงในประเทศไทย โครงสร้างพื้นฐานที่ดีขึ้นกว่าในอดีต ไม่ว่าจะเป็นการเชื่อมต่ออินเตอร์เน็ตดีขึ้น โทรศัพท์มือถือเร็วขึ้นและชัดขึ้น ล้วนส่งผลดีต่อประสบการณ์การเล่นเกมส์ทั้งสิ้น รวมถึงการที่กีฬา eSports ถูกยอมรับอย่างกว้างขวางมากขึ้น ไม่ว่าจะพูดถึงเรื่องตัวเงินรางวัลรวมในรายการแข่งขัน เช่น TI10 (DOTA2) ที่มากพอๆ กับรายการแข่งเทนนิส French Open ที่ US$40 ล้าน หรือในแง่การถูกยอมรับให้เป็นกีฬาแข่งขันในโอลิมปิกเกมส์ได้สะท้อนถึงประเด็นนี้เป็นอย่างดี รายได้อุตสาหกรรมวีดีโอเกมส์ทั่วโลกมีอัตราการเติบโตทบต้น 12.3% CAGR ในช่วงปี 2015-2019 เป็น US$131.0 พันล้านในปี 2019 และคาดว่าจะเติบโตถึง US$179.4 พันล้านเหรียญในปี 2024

ในส่วนมูลค่าอุตสาหกรรมเกมส์ของไทยในปี 2019 นั้น อยู่ที่ 22,000 ลบ. เติบโต 13% จาก 20,000 ลบ.ในปี 2018 เราคาดว่าอุตสาหกรรมเกมส์จะสามารถรักษาอัตราการเติบโตที่สูงนี้ต่อไปในอีกอย่างน้อย 3 ปีข้างหน้า เป็นบวกต่อ SYNEX โดยเฉพาะสินค้าเหล่านี้เป็นกลุ่มสินค้ามาร์จิ้นสูง ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม Computer Parts (CPU, GPU, RAM, Cooling sets) หรือ Gaming Gears (Mechanical Keyboard, Gaming Mouse, Gaming Headphone)

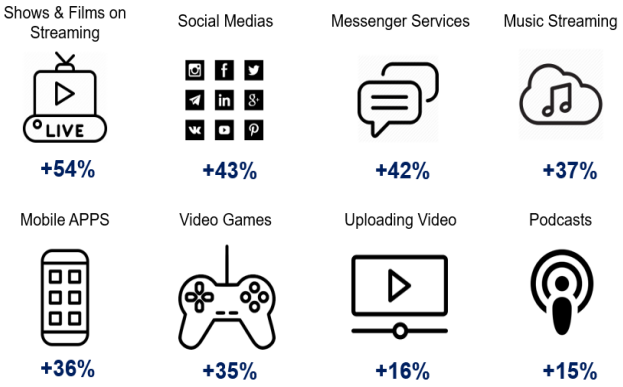
Figure1: Revenue of the Video Gaming Market Worldwide



Source: Statista, FINANSIA Research

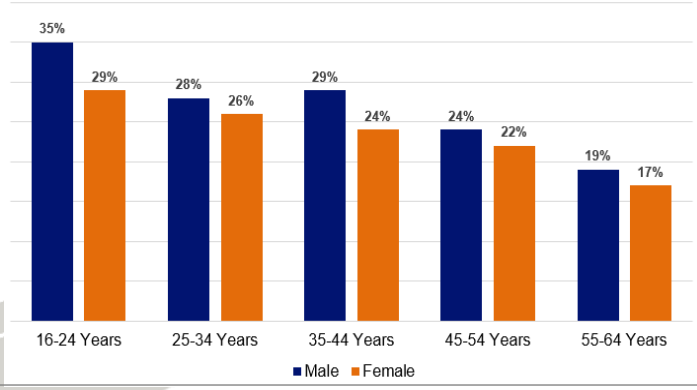
สุดท้ายเป็นเทรนด์ที่ถูกเร่งให้เกิดขึ้นจากสถานการณ์โรคระบาดครั้งใหญ่ COVID-19 ส่งผลให้ประชาชนจำเป็นต้องทำงานที่บ้านหรือเกิดวลี Work From Home (WFH) เปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคไปถาวร บริษัทเอกชนจำเป็นต้องจัดหาอุปกรณ์ทำงานที่บ้านให้กับพนักงานตัวเอง ไม่ว่าจะเป็นโน๊ตบุค แท็บเล็ท หรือเก้าอี้นั่งทำงาน รวมไปถึงระบบ Cyber security, ระบบ Video Conference, ระบบ Central Network ที่จำเป็นต้องเปลี่ยนให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น หรือแม้แต่ตัวพนักงานเอง เริ่มมีความต้องการคอมพ์ตั้งโต๊ะที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น หน้าจอใหญ่ขึ้น รวมไปถึงปรับปรุงสภาพแวดล้อมในการทำงานที่บ้าน เช่น อุปกรณ์ Smart Home, Smart Health เป็นต้น พฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงดังกล่าว ย่อมผลักดันยอดขายอุปกรณ์ IT ทั้งด้าน Softwares และ Hardwares ให้เติบโตขึ้นมาก จากการเก็บสถิติจาก GlobalWebIndex (Digital July 2020) พบว่าผู้บริโภคใช้เวลาในโลกออนไลน์ในช่วง WFH มากขึ้นทุกแพลตฟอร์ม โดยเฉพาะ Video Streaming (+54%) หรือ Social Media (+43%) และมีถึงประมาณ 25% ที่คาดว่าตัวเองจะ WFH ต่อไปหลังจากหมดการระบาดของ COVID-19 แล้ว SYNEX ได้รับผลบวกต่อเทรนด์นี้โดยตรง โดยเฉพาะกลุ่ม Enterprise & Cloud Services และกลุ่ม Computer Parts รวมไปถึงบริการอื่น เช่น SaaS (Software as a Service) ที่มีมาร์จิ้นสูง

Figure2: Average Time Spending of People during COVID-19



Source: GlobalWebIndex, FINANSIA Research

Figure3: Percentage of People Who Plan to WFH even after COVID-19

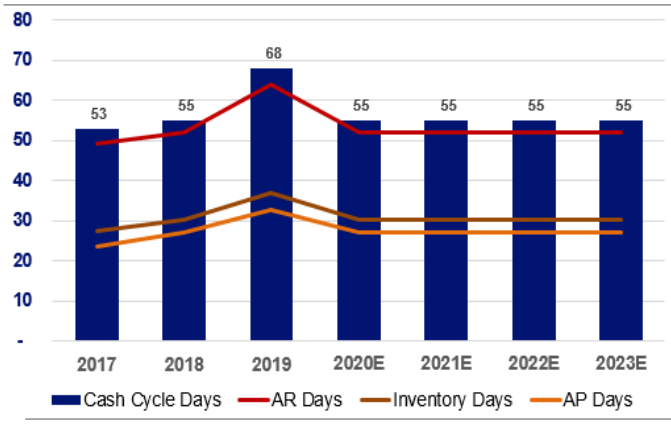


Source: GlobalWebIndex, FINANSIA Research

ปัญหา Supply Chain น่าจะหมดไปใน 1Q21 และระดับ Inventory กลับมาสู่ระดับปกติ

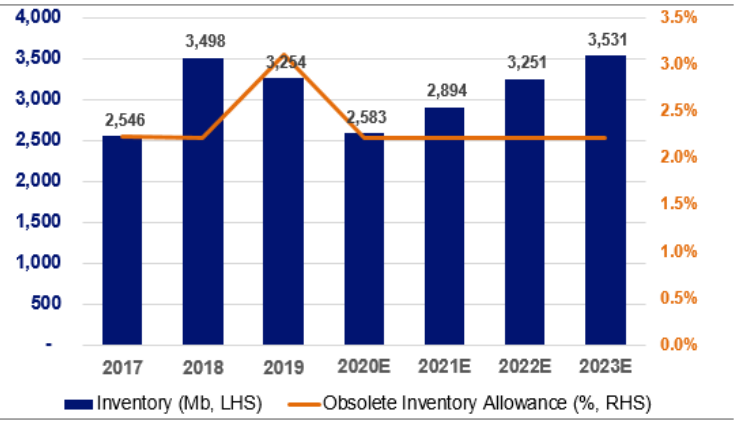
ผู้บริหารได้คาดว่าปัญหาสินค้าไม่พอขาย เนื่องจาก Supply Chain ถูกผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 จะหมดไปภายในไตรมาสแรกของปี โดยสินค้าที่ขาดส่วนใหญ่จะเป็นพวกปริ้นเตอร์ ส่วนสินค้าแบรนด์ Apple ปัจจุบัน (12 ม.ค. 2021) กลับมามีสต๊อกขายตามปกติแล้ว เหลือเพียงแต่สินค้าประเภท iPad ที่ยังขาดสต๊อกอยู่ ส่วนประเด็นระดับ Inventory Turnover day ที่เหมาะสมจะอยู่ที่ประมาณ 30 วัน จาก 37 วันในปี 2019 ซึ่งจะส่งผลให้ภาระดอกเบี้ยจากหนี้สินระยะสั้นที่ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนน้อยลง อีกทั้งยังทำให้สัดส่วนการตั้งสำรองสินค้าเสื่อมมูลค่ากลับสู่ระดับปกติที่ประมาณ 2.2% ของมูลค่าสินค้าคงเหลือ

Figure4: Cash Conversion Cycle



Source: FINANSIA Research

Figure5: Optimal Obsolete Inventory Allowance Level



Source: FINANSIA Research

ปรับประมาณการกำไร ให้สอดรับกับทิศทางการดำเนินงานในอนาคต

เราปรับ Product Mix ให้สะท้อนต่อมุมมองของเรา โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่ตอบรับกับเทรนด์ในอนาคต โดยหลักดังนี้

1. กลุ่ม Smart Phone ถูกหนุนด้วยเทรนด์ 5G ที่เร่งให้ผู้บริโภคต้องเปลี่ยนมือถือ เพื่อใช้เทคโนโลยีดังกล่าว รวมกับระยะเวลาการขาย iPhone12 ที่น้อยลงตอนปลายปีที่แล้ว ส่งผลให้รายได้ข้ามมาอยู่ที่ปี 2021 บางส่วน อีกทั้งผลกระทบจาก Huawei เริ่มจำกัด จากสัดส่วนรายได้ที่น้อยลงเหลือเพียง 8% ของรายได้กลุ่ม Smart Phone คาดรายได้กลุ่มนี้ เติบโต 20% ในปี 2021

2. กลุ่ม Computer Parts และ Accessories ถูกหนุนด้วยเทรนด์ Gaming และ WFH เราคาดการณ์การเติบโต 10% ในปี 2021

3. กลุ่ม Enterprise & Cloud Services ถูกหนุนด้วยเทรนด์ WFH ต่อเนื่องมาจากปีที่แล้ว เรามองอัตราการเติบโต Enterprise & Cloud Services ที่ 10% ในปี 2021 และมีรายละเอียดสมมติฐานสำคัญตามตารางด้านล่าง

เรามองอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-2024 อยู่ที่ราว 4.3% โดยมองว่าสินค้ากลุ่ม Smart Phone ที่มีสัดส่วนรายได้สูงที่สุดแต่มีมาร์จิ้นต่ำสุด ยังคงโตได้เหนือทุกกลุ่มใน 2 ปี ต่อจากนี้ จากเหตุผลที่กล่าวไปก่อนหน้า แต่ยังได้กลุ่มสินค้าที่มาร์จิ้นสูง อย่างกลุ่ม Computer parts และกลุ่ม Enterprise & Cloud Services มาช่วยหนุน เราจึงคาดว่า SYNEX จะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นระดับ 4.2-4.3% ไว้ได้ บวกกับได้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท NCAP (ถือ 26.6%) อีกปีละประมาณ 40 ลบ. เราจึงประเมินกำไรปกติปี 2020-2021 ไว้ที่ 693 ลบ. +6.6% Y-Y และ 789 ลบ. +13.7% Y-Y โดยมีอัตราเติบโตของกำไรปกติปี 2021-2023 ที่ 12.3% CAGR

Figure6: Assumption: % Growth in each product category

Product Categories	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	34	-25	-22	20	20	10	5
Personal Computer	17	14	0	5	5	5	5
Computer parts	-10	-12	3	10	10	10	5
Peripherals and accessories	6	5	3	10	10	8	8
Enterprise parts and cloud services	9	-6	8	10	10	10	5
Smart devices and IOT	9	48	8	10	10	10	10
Maintenance	43	14	5	5	5	5	5

Source: FINANSIA Research

Figure7: Assumption: Product Mix (%)

Product Categories	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	45	37	30	33	35	35	35
Personal Computer	14	17	18	17	16	16	15
Computer parts	9	9	10	10	9	9	9
Peripherals and accessories	18	21	23	23	23	22	23
Enterprise parts and cloud services	9	9	10	10	10	10	10
Smart devices and IOT	2	3	4	4	4	4	4
Maintenance	2	3	3	3	3	3	3

Source: FINANSIA Research

ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 19 บาท (PE 23 เท่า PEG 1.9 เท่า)

SYNEX มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นเบอร์หนึ่งของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้า IT ด้วยรายได้เกือบแตะ 40,000 ลบ.ต่อปี มีพอร์ตสินค้ากระจายมากกว่า 60 แบรนด์ กว่า 2,000 รายการสินค้า มีการบริหารจัดการที่ได้รับการยอมรับ มีเครือข่ายลูกค้าครอบคลุมตั้งแต่ ค้าปลีก รายย่อย ห้างสรรพสินค้าชั้นนำ และต่างประเทศ ด้วย Competitive Edge ที่กล่าวมาส่งผลให้มี Barrier to New Entries สูงมาก อีกทั้ง Mega Trends ต่างๆ สอดรับกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท ส่งผลให้การเติบโตในอนาคตของ SYNEX มีความมั่นคงและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ด้วยปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ เราจึงมองว่า SYNEX สมควรได้รับ premium มากกว่าบริษัทที่อยู่ในธุรกิจค้าส่งปกติ

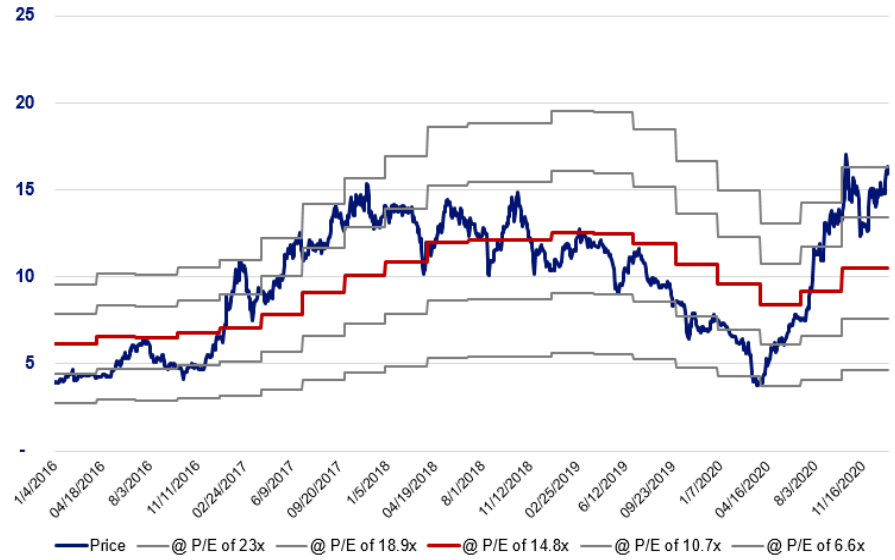
อย่างไรก็ตาม หุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินค้า IT ในตลาดทั้งหมด อยู่ในธุรกิจค้าปลีก (COM7 SPVI CPW IT) มีเพียง SYNEX เท่านั้นที่ทำธุรกิจค้าส่งและอยู่ในตลาดหุ้นเพียงตัวเดียว เราใช้วิธี PE Relative โดยให้ 2021 PE ที่ 23 เท่า (+2 SD ของ 5-Year PE Average) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก IT (COM7, CPW, SPVI, IT) ที่ 27.3 เท่า เมื่ออิงคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยของกำไร 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 คิดเป็น PEG 1.9 มี premium สะท้อนพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งและเป็นหุ้นที่เติบโตตาม Mega Trends ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 19 บาทต่อหุ้น มี Upside 16.6% จึงแนะนำซื้อ

Figure8: Peers Comparison (as of 11/01/2021)

Ticker	Company Name	9M20 GPM (%)	9M20 NPM (%)	2019 ROE (%)	2021E Net Profit Growth (%)	Current PE (x)	Current PBV (x)
SPVI TB	SPVI	11.42	1.47	21.39	57.14	19.16	3.28
IT TB	IT CITY	14.96	0.27	2.62	N/A	28.98	0.84
COM7 TB	COM7	12.91	3.74	39.59	24.63	37.51	14.98
CPW TB	CPW	15.06	0.8	15.00	124.04	23.61	2.07
Average		**13.59**	**1.57**	**19.65**	**68.60**	**27.32**	**5.29**
SYNEX TB	SYNEX	4.50	2.00	16.64	11.76	22.61	4.10

Source: Bloomberg, FINANSIA Research

Figure9: 5-year SYNEX PE Bands



Source: Bloomberg, FINANSIA Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเงินทุนหมุนเวียน

เนื่องจาก SYNEX ทำธุรกิจเป็นตัวกลาง (Wholesaler) ให้กับบริษัทค้าปลีกในตลาด IT ส่งผลให้การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือถือเป็นหัวใจสำคัญ เนื่องด้วยบริษัทจำเป็นต้องสต๊อกสินค้าจำนวนมาก และอาจส่งผลกับดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น หากระดับสินค้าคงเหลือไม่อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการมีอัตรากำไรขั้นต้นระดับต่ำ

บริษัทพยายามพัฒนาระบบหลังบ้านให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตและมี Economy of scale อีกทั้งด้วยการเป็นตัวแทนจำหน่ายจากแบรนด์ต่างๆกว่า 5,000 รายการ พร้อมทั้งได้รับความไว้วางใจกับผู้ค้าปลีก ผู้ค้ารายย่อย ห้างสรรพสินค้าโมเดิร์นเทรด เป็นอย่างมาก ทำให้บริษัทมีความผันผวนของอัตรากำไรน้อย นอกจากนี้บริษัทยังพยายามเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้ากลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น กลุ่ม Computer parts, Enterprise & Cloud Services อันเป็นกลยุทธ์หลักของบริษัทในอนาคต

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและการพัฒนาผลิตภัณฑ์

เนื่องจากสินค้า IT มีอายุสินค้าสั้น บริษัทพยายามใช้ข้อมูลในอดีต ประกอบกับการวิเคราะห์แนวโน้มในอนาคต เพื่อบริหารระดับสินค้าคงเหลือให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ด้วยการที่บริษัทมีประมาณการสั่งซื้อมาก บริษัทจึงมีอำนาจต่อรองในการเปลี่ยนสินค้าที่ล้าสมัยแลกกับสินค้ารุ่นใหม่ และมีการชดเชยส่วนต่างในกรณีที่สินค้ามีการลดราคาจากตัวแทนจำหน่ายและผู้ผลิตรายใหญ่หลายราย

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทมีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศอยู่ 32% ในปี 2019 โดยใช้เงินสกุลเหรียญสหรัฐเป็นหลักในกลุ่มสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ SYNEX มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward Contract) เต็มจำนวน เพื่อบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	32,669	36,586	41,077
Cost of sales	36,578	33,475	31,262	35,027	39,349
Gross profit	1,618	1,329	1,407	1,558	1,728
SG&A	871	833	826	869	935
Operating profit	935	680	736	840	943
Other income	57	84	95	90	90
EBIT	935	680	736	840	943
EBITDA	979	726	773	883	993
Interest charge	56	75	44	47	50
Tax on income	172	120	138	159	179
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	721	524	650	693	789
Extraordinary items	0	0	30	0	0
Normalized Net profit	721	524	620	693	789

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	721	524	650	693	789
Depreciation and amortization	43	46	38	44	50
Chg in working capital	(874)	(502)	1,750	(554)	(636)
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	(109)	68	2,438	183	202
Capital expenditures	(141)	(222)	(30)	(30)	(30)
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(141)	(222)	(30)	(30)	(30)
Net borrowings	804	601	(1,835)	228	244
Equity capital raised	0	77	0	0	0
Dividend paid	(415)	(466)	(420)	(448)	(509)
Others	(12)	11	(0)	0	0
Cash flow from financing	377	223	(2,255)	(220)	(266)
Net Change in cash	127	69	153	(67)	(93)

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	257	166	319	252	159
Accounts receivable	6,254	5,912	4,650	5,208	5,847
Inventory	3,498	3,254	2,583	2,894	3,251
Other current asset	609	606	606	606	606
Total current assets	10,745	10,177	8,399	9,201	10,104
Restricted cash	0	0	0	0	0
Investment in associates	366	527	527	527	527
LT Investment	39	30	30	30	30
PPE	378	357	350	336	317
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	9	10	10	10	10
Other assets	0	0	0	0	0
Total non-current assets	955	1,164	1,157	1,143	1,124
Total Assets	11,701	11,342	9,556	10,344	11,228
Short term loan	4,292	5,104	3,430	3,659	3,902
Account payable	3,523	2,493	2,330	2,610	2,932
Current maturities	211	161	0	0	0
Other current liabilities	354	300	281	315	354
Total current liabilities	8,380	8,058	6,041	6,584	7,188
Long term debt	161	0	0	0	0
Other LT liabilities	29	40	40	40	40
Total non-current liabilities	236	71	71	71	72
Total liabilities	8,616	8,129	6,113	6,655	7,260
Authorized Share Capital	800	880	880	880	880
Paid-up capital	770	847	847	847	847
Share Premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	88	88	88	88
Retained earnings	1,809	1,858	2,089	2,334	2,613
Others	75	68	68	68	68
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,085	3,213	3,443	3,688	3,968

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	17.8	-8.9	-6.1	12.0	12.3
EBITDA	18.0	-8.5	-6.6	12.0	12.3
Net profit	7.7	-4.3	-0.9	5.1	7.6
Normalized earnings	15.6	-27.3	8.2	14.1	12.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.3	4.3	4.2
EBITDA margin	2.3	2.4	2.5	2.4	2.3
EBIT margin	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
Normalized profit margin	1.9	1.5	2.0	1.9	1.9
Net profit margin	1.9	1.5	1.9	1.9	1.9
Normalized ROA	6.2	4.6	6.5	6.7	7.0
Normalize ROE	24.6	16.6	18.6	19.4	20.6
Risk (x)					
D/E	2.79	2.53	1.78	1.80	1.83
Net D/E	2.71	2.48	1.68	1.74	1.79
Net debt/EBITDA	1.51	1.64	1.00	0.99	0.98
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.65	0.77	0.82	0.93
Normalized EPS	0.81	0.94	0.65	0.73	0.82
EBITDA	1.27	0.86	0.91	1.04	1.17
Book value	3.64	3.79	4.06	4.35	4.68
Dividend	0.54	0.58	0.50	0.53	0.60
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	17.83	27.01	21.76	20.41	17.95
Norm P/E	17.83	25.78	22.81	20.41	17.95
P/BV	4.59	4.40	4.11	3.84	3.57
EV/EBITDA	23.00	30.46	25.78	23.27	21.40
Dividend yield (%)	3.23	3.45	2.97	3.17	3.60

Source: Company data, FINANSIA research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.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 บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

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 แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัดย์
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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, 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 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC