

TKS (TKS TB)

บมจ. ที.เค.เอส เทคโนโลยี

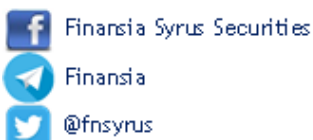
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	11.70
Price (28/01/2021)	6.10
up/downside (%)	+91.8
SET Index	1,468.51
Sector	Media & Publishing
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.13
Free float (%)	59.05
Market cap (Bt m)	2,819.58
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	7.04
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.40, 5.90, 6.19
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,497	1,875	2,364	2,407
Normalized profit	292	235	345	368
Net profit	386	235	345	368
EPS (Bt) - norm	0.6	0.5	0.7	0.8
EPS (Bt)- reported	0.8	0.5	0.7	0.8
% growth y-y	27.5	-39.1	46.6	6.6
Dividend/share (Bt)	0.5	0.4	0.4	0.6
BV/share (Bt)	5.4	5.5	5.9	6.1
EV/EBITDA (x)	10.1	23.5	13.2	13.7
PER (x) - norm	9.8	12.2	8.3	7.8
PER (x)	7.4	12.2	8.3	7.8
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	8.6	6.7	6.2	9.0
ROE (%)	11.4	9.4	13.2	13.3
YE No. of shares (million)	462	462	462	462
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
Assistant Analyst: Nanpicha Chungsirawat
 www.fnsyrus.com



Deep Value Play

เราเริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อ TKS ด้วยแนวคิดพื้นฐานดังนี้ 1) Hidden Asset Value จากการถือหุ้น SYNEX 38.5% เป็นคู่แข่งที่มีความน่าสนใจมากที่สุด ทั้งในเชิงเปรียบเทียบด้านมูลค่าตลาด (ADVANC-INTUCH, HMPRO-QH, และ TASCOTIPCO) และด้านมูลค่าพื้นฐาน เราให้ราคาเป้าหมาย SYNEX ปี 2021 ที่ 19 บาท หากพิจารณาเพียงมูลค่า SYNEX ที่อยู่ในพอร์ตลงทุน TKS หัก Conglomerate Discount หุ้น TKS ควรจะมีมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 10.7 บาท 2) ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ คิดเป็น 85% ของรายได้ TKS จากกลุ่มสินค้า Security Print, Digital Print, และ Plastic Card ซึ่งล้วนเป็นธุรกิจ Sunset เราตั้งสมมติฐานอย่างระมัดระวัง ใช้วิธี DCF (WACC 7%, TG 0% at 2033) ได้มูลค่าต่อหุ้นที่ 1 บาท ด้วยวิธี SOTP เราประเมินมูลค่า TKS ที่ 11.7 บาท มี Upside กว่า 90% และระหว่างรอตลาดสะท้อนมูลค่าที่แท้จริง เราคาดว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลราว 6-9% ต่อปี แนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไรจาก SYNEX ลูกรัก ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง

อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ SYNEX (14/01/21) จากฝ่าย Finasia Research คาดรายได้มีอัตราการเติบโตทบต้นเฉลี่ย CAGR (2021-2023) ที่ 10.4% แต่คาดกำไรปกติเติบโตมากกว่ารายได้ โดยมี CAGR (2021-2023) ที่ 12.3% จากกลยุทธ์ของบริษัทที่เน้นขายสินค้ามาร์จินสูงอย่าง กลุ่มสินค้า Computer Parts หรือ กลุ่มสินค้า Enterprise & Cloud Services หนุนโดยเทรนด์ Gaming และ Work From Home นอกจากนี้ การเข้ามาของเทคโนโลยี 5G ยังช่วยเร่งให้ผู้บริโภคเปลี่ยน Smart Phone เป็นรุ่นที่รองรับเทคโนโลยีดังกล่าว รวมถึงปัจจัยบวกระยะสั้น อย่างคำสั่งซื้อ iPhone12 ที่ถูกเลื่อนส่งมอบจากปลายปี 2020 เป็น 1Q21 จากปัญหา Supply Chain ด้วยปัจจัยหนุนต่างๆเหล่านี้ ทางฝ่ายมีมุมมองเชิงบวกกับ SYNEX ในแง่เป็นอันดับ 1 ในตลาดคำสั่งสินค้า IT เกะเทิม MEGATRENDS (5G, Gaming, WFH) และมี Competitive Edge ชัดเจน ทั้งในเรื่องการบริหารสินค้าคงคลังและช่องทางการจัดจำหน่ายที่หลากหลาย เราจึงเชื่อว่ามูลค่า SYNEX ในพอร์ต TKS ที่ 10.7 บาท มีความเหมาะสม

แนวโน้ม TKS ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ ยังคงเป็นธุรกิจ SUNSET แต่ยังไม่ใช้ตอนहीं

Digitalization เป็นเรื่องที่เกิดขึ้นไม่ได้ เพราะทั้งเร็วกว่า ถูกกว่า ใช้ประโยชน์ได้มากกว่า ดังนั้น E-Payment, E-Commerce, E-Wallet เป็นหนึ่งในตัวอย่างที่เข้ามาใช้พฤติกรรมผู้บริโภคและยังถูกเร่งด้วยสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้การบริโภคกระดาษมีความจำเป็นน้อยลง เราตระหนักถึงประเด็นนี้ แต่คิดว่าจะใช้เวลานานต่ำ 2 ปี ในการเปลี่ยนแปลงทั้งระบบที่ยังไม่รองรับ เช่น ภาครัฐ เป็นต้น และความเคยชินของผู้บริโภค เราใช้ DCF (WACC 7%, TG 0%) ในการประเมินมูลค่าธุรกิจสิ่งพิมพ์ โดยอัตราการเติบโตของรายได้จะถูกแบ่งเป็น 2 ช่วงเวลา 1) 2021-2023 เป็นช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนถ่าย (Vague Period) และ 2) 2024-2033 เป็นช่วงเวลาถดถอย (Declining Period) ได้มูลค่าต่อหุ้น 1 บาท ถือเป็นประเมินที่ค่อนข้าง Conservative

นอนรับปันผล 6-9% ต่อปี ในระหว่างรอตลาดสะท้อนมูลค่า

กำไรส่วนใหญ่มาจาก SYNEX โดยเราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX ต่อกำไรรวม TKS ในปี 2021-2023 จะอยู่ที่ 77.2%, 82.4%, 83.2% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ SYNEX จะทำได้ตามคาด TKS มี Payout Ratio เฉลี่ยปี 2018-2019 อยู่ที่ 80% อ้างอิงระดับราคาปัจจุบัน เราคาดว่า TKS จะจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 6% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป ถือเป็นชนมกินเล่นระหว่างรอ

Company Overview

บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) “บริษัท” เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจสิ่งพิมพ์ บริษัทเป็นผู้นำธุรกิจสิ่งพิมพ์ครบวงจร โดยมีระบบการพิมพ์ออฟเซ็ท ทั้งแบบต่อเนื่อง และแบบแผ่น ระบบการพิมพ์ดิจิทัล แบบสีและขาวดำ รวมถึงการบริหารแบบพิมพ์ให้กับลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่

ในปี 2019 บริษัทได้เข้าถือหุ้นใน บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน) (“TBSP”) จากร้อยละ 79.74 เป็นร้อยละ 97.17 ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ป้องกันการปลอมแปลง เช่น บัตรพลาสติก เช็ค ฉลากป้องกันการปลอมแปลง RFID และ Smart Card Reader ปัจจุบัน TBSP มีสถานะเป็นบริษัทย่อย

บริษัทได้มีการขยายไปยังธุรกิจค้าส่งสินค้า IT ก่อตั้ง บริษัท คอมเพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด ในปี พ.ศ. 1988 เพื่อประกอบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ และระบบสารสนเทศ และได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีผู้ถือหุ้นหลักคือ บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) 38.51% และกลุ่มซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ปัจจุบัน SYNEX มีสถานะเป็นบริษัทร่วม

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TKS อิงวิธี Sum-of-the-part Valuation โดยธุรกิจสิ่งพิมพ์ของ TKS ใช้วิธี DCF (WACC 7.0%, TG. 0%) ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 1 บาท เมื่อรวมกับมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX จาก Finansia Research ซึ่ง TKS ถือ 38.5% ที่ 10.7 บาท รวมแล้ว เราประเมินมูลค่าเหมาะสม TKS อยู่ที่ 11.7 บาท

ESG

Environment

- TKS ได้ถูกรับรองเป็นโรงงานอุตสาหกรรมเชิงนิเวศ (Eco Factory) จากสถาบันสิ่งแวดล้อมอุตสาหกรรม สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2016
- บริษัทและบริษัทย่อยได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับ 4 จากกระทรวงอุตสาหกรรม

Social

- บริษัทติดอันดับ 1 ใน 100 เป็นปีที่ 4 ของ ESG100 ปี 2019 ซึ่งเป็นการจัดอันดับโดยสถาบันไทยพัฒนาเป็นการคัดเลือกจากบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน จำนวน 771 บริษัท ที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG)
- บริษัทและบริษัทย่อย ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบบริหารความต่อเนื่องทางธุรกิจ (Business Continuity Management System : ISO 22301: 2012) จากสถาบัน BUREAU VERITAS THAILAND เป็นกระบวนการบริหารแบบ องค์กรวมซึ่งบ่งชี้ภัยคุกคาม ที่อาจจะเกิดขึ้นต่อองค์กร และผลกระทบของภัยคุกคามต่อการดำเนินธุรกิจ และให้แนวทาง ในการสร้างขีดความสามารถให้องค์กรมีความยืดหยุ่น (resilience) เพื่อการตอบสนองและปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียหลัก ชื่อเสียง ภาพลักษณ์ และกิจกรรมที่สร้างมูลค่าที่มีประสิทธิผล

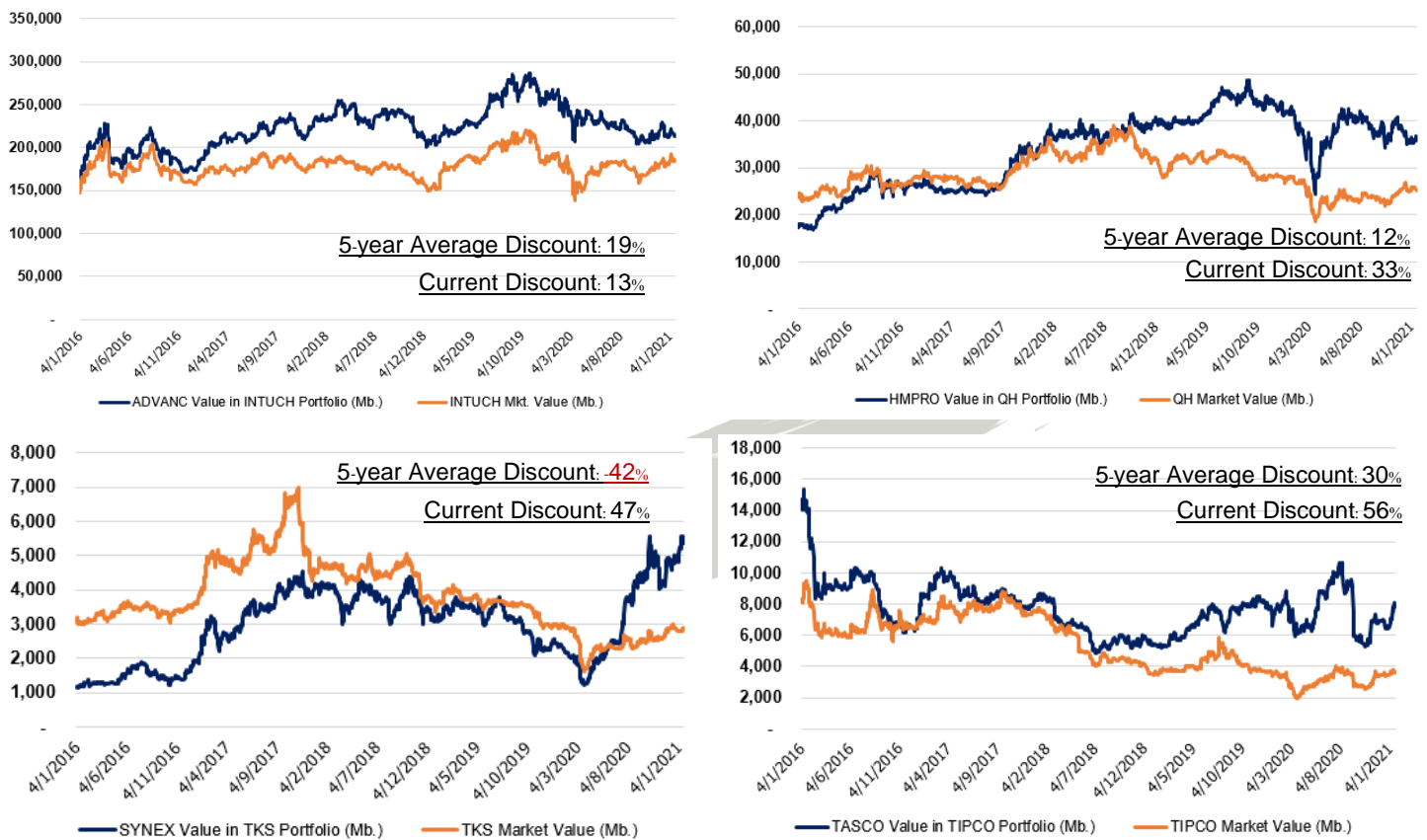
Governance

- บริษัทและบริษัทย่อยมีโครงการร่วมลงทุนระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (Employee Joint Investment Program :EJIP) โครงการที่ 3 โดยมีระยะเวลาโครงการ 5 ปี เริ่มโครงการตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2017 - 10 ตุลาคม 2022 โดยบริษัทสมทบให้ ใน อัตรา 42% ของเงินลงทุนของลูกจ้าง

ชื่อ TKS เหมือนชื่อ SYNEX ในราคาครึ่งเดียว

ในตลาดหลักทรัพย์ไทย ที่มี Hidden Asset Value ของบริษัท Holding มีให้เห็นอยู่หลายคู่ด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็น INTUCH-ADVANC, TIPCO-TASCO, หรือ QH-HMPRO ซึ่งตามปกติ นักลงทุนจะให้ส่วนลด (Conglomerate Discount) กับบริษัท Holding ประมาณ 20% ของมูลค่าหุ้นลูก (ในกรณีที่หุ้นแม่ ฟังฟังเพียงผลประกอบการของบริษัทลูกเป็นหลัก ไม่มีการดำเนินธุรกิจอื่นที่มีนัยสำคัญ เช่น INTUCH) เนื่องจากนักลงทุนมองว่า บริษัทไม่จำเป็นต้องกระจายความเสี่ยงให้เพราะนักลงทุนสามารถกระจายการลงทุนด้วยตัวเองได้อยู่แล้ว อีกทั้งอาจจะทำให้บริษัทมีต้นทุนเพิ่มขึ้นและไม่โฟกัสในธุรกิจหลักของตัวเอง ตัวอย่างเช่น โดยเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง มูลค่าหุ้นของ INTUCH จะมีส่วนลดเฉลี่ย 19% เทียบกับมูลค่า ADVANC ที่อยู่ในพอร์ตการลงทุนของ INTUCH เป็นต้น

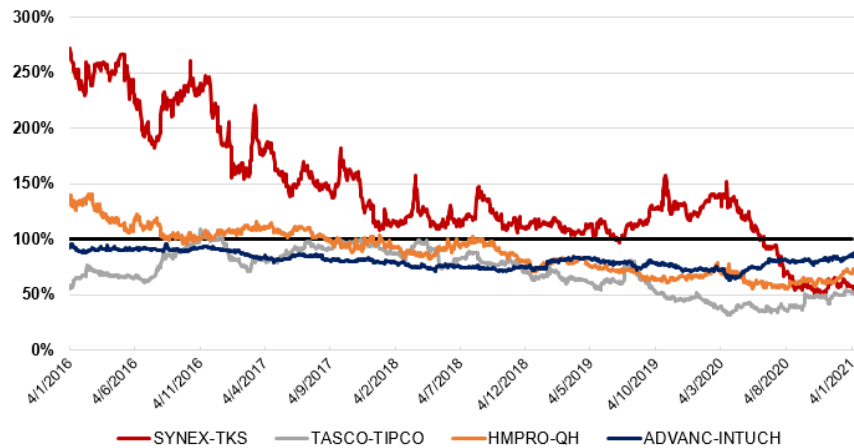
Parent Market Value VS its Chile Market Value Held (01/01/2016 – 25/01/2021)



Source: Bloomberg, FINANSIA Research

จะเห็นได้ว่า ถ้าพิจารณามูลค่าหุ้น 5 ปีย้อนหลัง SYNEX-TKS มีความสัมพันธ์ที่ผิดแปลกเทียบกับคู่อื่น เพราะในอดีตมูลค่าของหุ้น TKS มากกว่ามูลค่า SYNEX ที่อยู่ในพอร์ตอยู่เสมอ เหตุจากธุรกิจเดิมของ TKS เอง ยังสามารถสร้างผลประกอบการได้อยู่ โดยสัดส่วนระหว่างส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX ต่อกำไรสุทธิรวมของ TKS ในปี 2016-2019 คือ 52.8%, 75.2%, 79.6%, และ 50.1% ตามลำดับ ทำให้เมื่อรวมมูลค่าของธุรกิจเดิมของ TKS กับมูลค่าหุ้น SYNEX จะมีค่ามากกว่าเพียงมูลค่า SYNEX เพียงบริษัทเดียว โดยราคาหุ้นมี Correlation (01/2016 – 02/2020) สูงถึง 74.5% อย่างไรก็ตาม หลังจากเดือนมีนาคม 2020 มูลค่าหุ้นของ SYNEX กลับมีมูลค่าชนหน้ามูลค่าหุ้น TKS จน ณ ปัจจุบัน TKS มีมูลค่าซื้อขายเพียง 53% ของมูลค่าหุ้น SYNEX ในถืออยู่ในพอร์ต ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ผิดปกติดังกล่าว 5 ปีที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าด้วยระดับราคาปัจจุบัน TASCO-TIPCO จะเป็นคู่ที่มีส่วนลดมากที่สุด แต่ถ้าพิจารณาในเชิงพื้นฐานแล้ว เราเชื่อมั่นในผลประกอบการของ SYNEX ที่เป็นธุรกิจค้าส่งสินค้า IT รายใหญ่สุดในไทย มากกว่า TASCO ที่ธุรกิจฟุ้งฟิงราคา Commodity เป็นหลัก รวมถึงธุรกิจแม่ TKS คาดว่ายังคงสร้างผลกำไรได้อย่างน้อยอีก 3 ปี ถึงแม้ว่าจะมีแนวโน้มขาลงในอนาคต ซึ่งจะถูกกล่าวถึงต่อไป

Premium/Discount of the Parent Company VS its Child Company Held

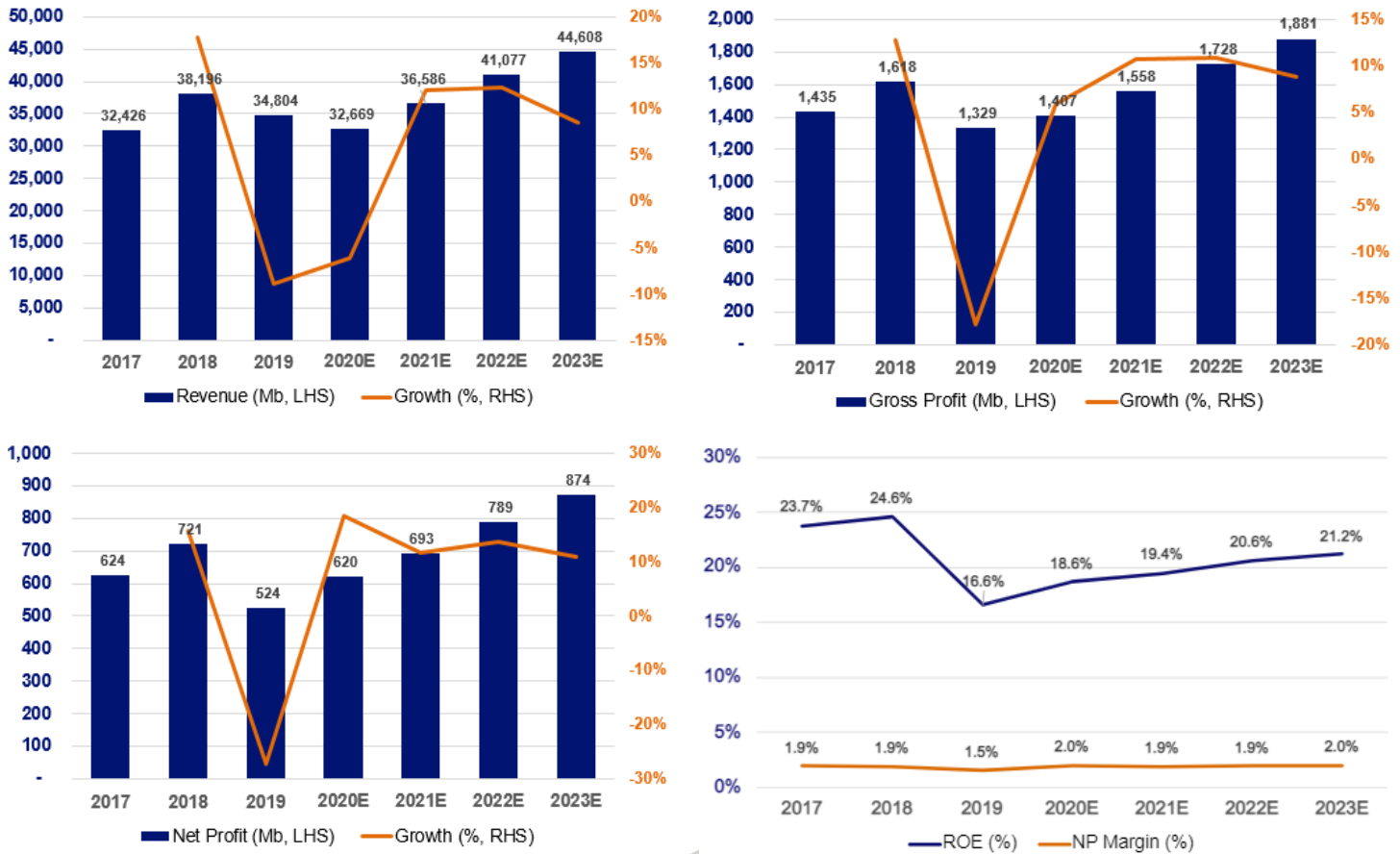


Source: Bloomberg, Finansia Research

ในเชิงพื้นฐาน SYNEX ดำเนินธุรกิจค้าส่งสินค้า IT รายใหญ่ที่สุดในไทย เกาะกระแส MEGATRENDS ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น 5G, GAMING, WORK FROM HOME อีกทั้งยังมี Competitive Edge ในเรื่องการบริหารคลังสินค้าและช่องทางการจัดจำหน่าย รวมถึงขนาดของธุรกิจที่ใหญ่พอ ส่งผลให้ผู้เล่นอื่นเข้ามาแข่งขันได้ยาก กลยุทธ์ในอนาคตนอกจากการเติบโตตามตลาดสินค้า IT โดยภาพรวมแล้ว บริษัทมีนโยบายเน้นขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงและเกาะตาม Megatrends อย่าง Gaming และ Work From Home เช่นกลุ่ม Computer Parts, กลุ่ม Enterprise & Cloud Services, และกลุ่ม IOT รวมถึงการเข้ามาของเทคโนโลยี 5G เร่งให้ผู้บริโภคเปลี่ยนโทรศัพท์มือถือที่รองรับเทคโนโลยีดังกล่าว ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนในอนาคต

ทาง Finansia Research อ้างอิงบทวิเคราะห์ SYNEX ออกเมื่อ 14/01/21 คาดกำไรปกติจะมีอัตราการเติบโตทบต้นเฉลี่ย 2021-2023 อยู่ 12.3% ให้ราคาเป้าหมายปลายปี 2021 ไว้ที่ 19 (PE'21 23, PEG'21 1.9) คิดเป็นมูลค่าตลาด 16,093 ลบ. โดย TKS ถืออยู่ 38.5% เพราะฉะนั้นมูลค่าของ SYNEX ในพอร์ต TKS จะมีมูลค่า 6,195 ลบ. หัก Conglomerate Discount 20% จะทำให้มูลค่า SYNEX ในพอร์ต TKS สมควรอยู่ที่ 4,900 ลบ. แต่ถ้าเทียบกับ ราคปัจจุบัน (25/01/21) TKS มีมูลค่าตลาดเพียง 2,843 ลบ. หรืออีกนัยหนึ่งในเชิงพื้นฐาน ราคาคู่ปัจจุบันของ TKS มี Upside อยู่ราว 72% จากการสะท้อนมูลค่า SYNEX ที่ถืออยู่ในพอร์ต เพียงปัจจัยเดียว

SYNEX Key Performance and 3-Year Projection



Source: Company Data, FINANSIA Estimates

ธุรกิจเดิมของ TKS ยังคงเป็น CASH COW อย่างน้อย 3 ปีต่อจากนี้

ธุรกิจของ TKS รวมบริษัทย่อย TBSP (ถือ 97.2%) สามารถแบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม ดังนี้

1. บริการแบบพิมพ์ธุรกิจที่มีมูลค่าสูง (High-Value Document)

ในกลุ่มธุรกิจนี้ประกอบไปด้วย 1) งานพิมพ์ธุรกิจปลอดภัยการทำเทียม (Security Forms) จำเป็นต้องใช้วัตถุดิบที่ยากต่อการลอกเลียนแบบเช่น กระดาษพิมพ์ลายน้ำ กระดาษที่ผลิตเพื่อใช้เฉพาะงาน หมึกพิมพ์แบบพิเศษ หรือ การใช้ Hologram เป็นต้น สินค้าในกลุ่มนี้คือ ใบหุ้น ตั๋วสัญญาใช้เงิน สมุดเงินฝาก เช็ค คูปอง เป็นต้น 2) บริการ **Cheque On Demand** เป็นการให้บริการพิมพ์เช็คเปล่า หรือพิมพ์ชื่อลูกค้า ชื่อสาขา พร้อมทั้ง Encode เลขที่เช็ค เลขที่สาขา พร้อมส่งให้กับสาขาของธนาคาร 3) บริการ **Examination Management System (EMS)** เป็นระบบบริหารการสอบเข้าแข่งขันครบทุกขั้นตอน โดยนำเอาเทคโนโลยีเข้ามาตั้งแต่ระบบเว็บรับสมัคร การจัดการข้อมูล ผู้สมัครตามสถานที่สอบ พร้อมทั้งพิมพ์ข้อมูลคนสอบและฝนกระดาษตั้งแต่ก่อนเริ่มสอบ จนถึงตรวจข้อสอบและนำส่งผลสอบให้กับลูกค้าอย่างรวดเร็วและแม่นยำ กลุ่มบริการแบบพิมพ์ธุรกิจที่มีมูลค่าสูงนี้ ในตลาดมีผู้เล่นหลักเพียง 3 ราย ซึ่ง TKS, TBSP เป็น 2 ใน 3 ราย มีการแข่งขันต่ำ เนื่องจากต้องการทั้งความน่าเชื่อถือจากผลงานในอดีต การรับประกันว่าข้อมูลหรือความลับของลูกค้าจะไม่รั่วไหล รวมถึงคุณภาพและความถูกต้องด้วย

2. บริการงานพิมพ์ ระบบดิจิทัล (Digital Print & E-Service Solution)

กลุ่มธุรกิจนี้ประกอบด้วย 1) งานพิมพ์ดิจิทัล (Digital Print) เป็นการให้บริการพิมพ์ทั้งแบบกระดาษต่อเนื่องเป็นม้วน ต่อเนื่องแบบปรุพับใส่กล่องและแบบแผ่น และยังสามารถบรรจุซองด้วยระบบ Zero Defect 2) งานบริการ **E-Service Solution** เป็นบริการที่ต่อยอดจากข้อมูลของลูกค้า เช่น บริการจัดเรียงข้อมูลลูกค้า บริการย้ายข้อมูลให้เป็น Digital เป็นต้น ซึ่งตลาดนี้มี ผู้เล่นหลัก 4-5 ราย โดยมี TKS และ TBSP รวมอยู่ด้วย การแข่งขันไม่สูง จากความ

ต้องการโรงพิมพ์ขนาดใหญ่ เพราะลูกค้าส่วนใหญ่มีความต้องการในระยะเวลาที่จำกัด รวมถึงต้องการขั้นตอนการทำงานที่ดีพอ เพื่อการันตีว่าความลับลูกค้าจะไม่รั่วไหลออกไป

3. แบบพิมพ์ธุรกิจ (Business Forms)

เป็นงานพิมพ์ที่มีการออกแบบและพิมพ์ลวดลายลงบนผิวกระดาษสำหรับการใช้งานเฉพาะเจาะจง เช่น ใบแจ้งหนี้ ใบกำกับภาษี ใบนำฝาก ซองเงินเดือน ไปสเตอร์ แผ่นพับ ปฏิทิน เป็นต้น มีการแข่งขันสูงมาก เพราะมีความต้องการเทคโนโลยีต่ำ

4. กระดาษพิมพ์สำนักงาน (Stock Forms & Office Paper)

บริษัทเป็นตัวแทนจัดจำหน่ายแบรนด์ฟูจิ ซีร็อกซ์ ในประเทศไทย เป็นสินค้าผลิตพร้อมใช้งาน ไม่ได้ต้องการเทคโนโลยีในการผลิตมากนัก มีการแข่งขันสูงมาก เพราะมีสินค้าแทบไม่มีความแตกต่างใดๆ และมีความต้องการเทคโนโลยีต่ำ

5. บัตรพลาสติก (Plastic Card)

บริษัท (TBSP) เป็นผู้นำด้านการผลิตบัตรพลาสติก และให้บริการบันทึกข้อมูลส่วนบุคคลลงบนบัตรและอุปกรณ์ที่ทันสมัย มีการจัดการระบบความปลอดภัยที่ได้รับการรับรองจาก Visa, MasterCard, CUP, และ JCB พร้อมทั้งบริหารจัดการระบบความปลอดภัยที่ได้รับการรับรองจาก Visa, MasterCard, CUP, และ JCB พร้อมทั้งบริหารจัดการเอกสารประกอบ บรรจุบัตรลงในซองจดหมาย เพื่อเตรียมพร้อมในการส่งไปตามช่องทางต่างๆ ได้อย่างครบวงจร ตัวอย่างสินค้าเช่น Debit/Credit Card, Member Card, Gift Card, Transportation Card เป็นต้น

6. บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (Flexible Packaging)

บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์ทั้งแบบกระดาษบางและแบบพลาสติก และพัฒนาสินค้าอย่างต่อเนื่อง เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น อีกทั้งล่าสุดยังได้รับการรับรองให้ใช้เครื่องหมายรับรอง “ฮาลาล” จากคณะกรรมการกลางอิสลามแห่งประเทศไทย

7. บริการบริหารคลังสินค้าและขนส่ง (Warehouse and Logistic Management Service)

บริษัทบริหารคลังสินค้าแบบพิมพ์ ต่อยอดจากการให้บริการพิมพ์ สร้างโอกาสในการขยายตลาดไปยังลูกค้าที่ต้องการแบบ One Stop Service ซึ่งจะช่วยให้ประหยัดค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บและลดความยุ่งยากในการบริหารงาน โดยบริษัทยังมีนโยบายที่จะขยายการบริหารสินค้าให้กับกลุ่มลูกค้า E-Commerce และกลุ่มลูกค้า IT

8. บริการอิเล็กทรอนิกส์แบบพิมพ์ (Printed Electronics)

บริษัทอยู่ระหว่างการปรับตัวให้เข้ากับเทรนด์ Digitalization โดยการพัฒนาเทคโนโลยี Printed Electronics มาประยุกต์ใช้ในการป้องกันการปลอมแปลงในตัวสินค้า และยังสามารถทำประโยชน์อื่นได้อีก โดยในปัจจุบันบริษัทยังคงอยู่ในช่วงการพัฒนาอยู่

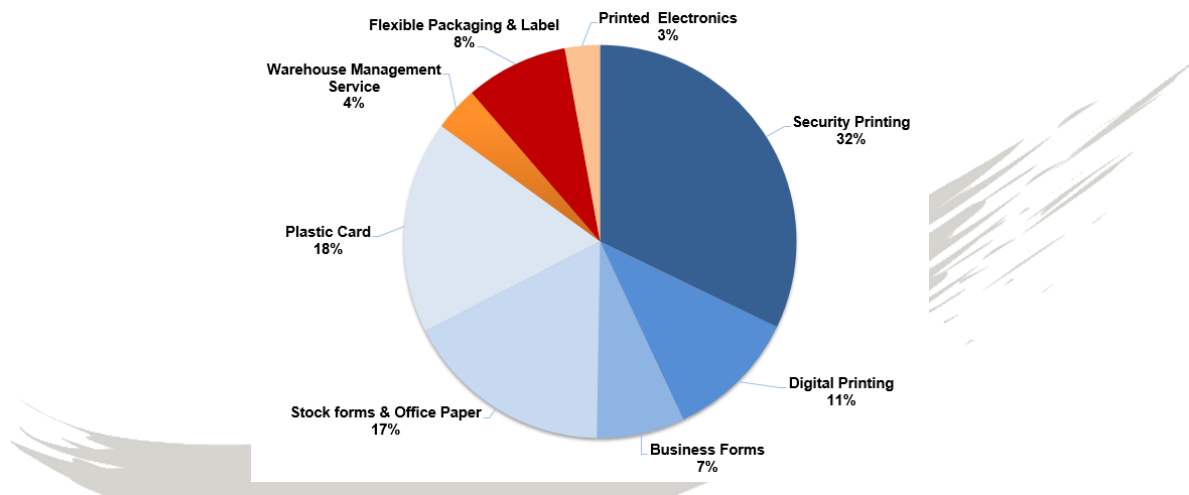
โครงสร้างรายได้

สัดส่วนรายได้ในปี 2017-2019 ประมาณ 80-85% มาจากรูกรกิจโรงพิมพ์ ไม่ว่าจะเป็น Security Forms, Digital Print, หรือ Plastic Card ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่ถูกกดดันจากเทรนด์ Digitalization ส่วนรายได้ที่เหลืออีก 20% เป็นธุรกิจใหม่คือ Warehouse Management, Flexible Packaging, หรือ Printed Electronics จะเป็นกลุ่มสินค้าที่ผู้บริหารโฟกัสในอนาคต

ในปี 2018 TKS ได้เข้าถือหุ้นบริษัท ไทยบริติชซีเคียวริตีส์ พรินติ้ง จำกัด (มหาชน) “TBSP” เพิ่มขึ้นจาก 19.89% เป็น 77.74% ทำให้ถูกนำงบการเงินมารวมในบริษัทแม่ TKS เป็นปีแรก รายได้โต 48.5% Y-Y แต่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการและออเดอร์เกิดการชะลอตัว ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 62 ลบ. -26.0% Y-Y

ในปี 2019 รายได้โต 21.7% Y-Y ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 99 ลบ. +60.4% Y-Y จากฐานต่ำในปีก่อน อีกทั้งลูกค้ากลุ่มธนาคารเริ่มทยอยส่งคำสั่งซื้อมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มสินค้า Security Printing และกลุ่มสินค้า Plastic Card

2019 TKS Revenues Structure (Incl. TBSP)

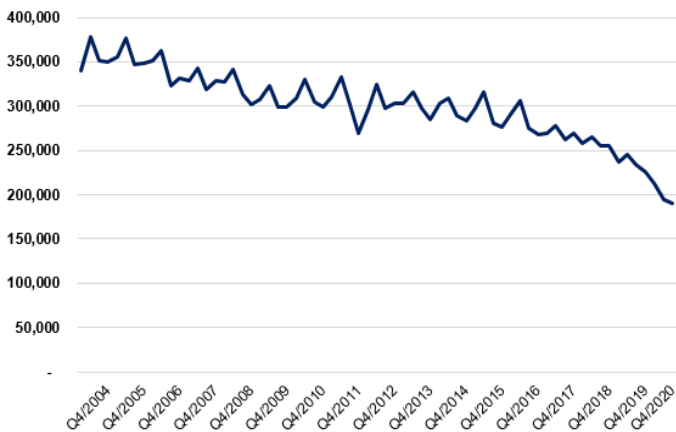


Source: Company Data, Finansia Research

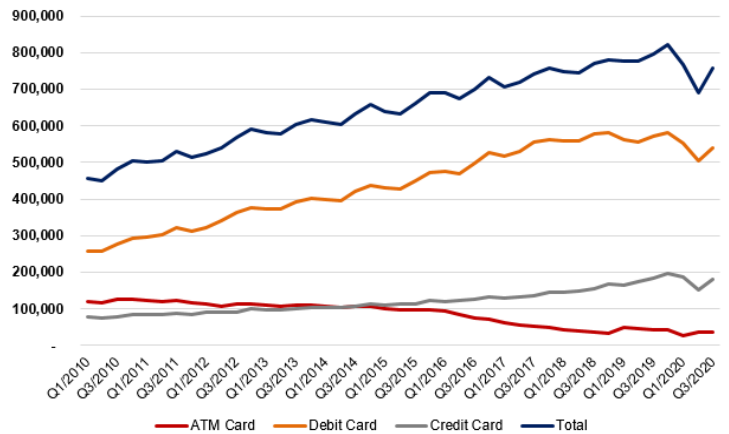
ประเมินผลประกอบการปี 2020-2033 สะท้อนแนวโน้มขาลงของธุรกิจสิ่งพิมพ์

TKS มีรายได้ส่วนใหญ่พึ่งพิงธุรกิจสิ่งพิมพ์ ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มสินค้า Security Printing, Digital Printing และ Plastic Card ซึ่งลูกค้าหลักมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารเป็นหลัก ข้อมูลสถิติจากธนาคารแห่งประเทศไทย จำนวนการทำธุรกรรมด้วยแคชเชียร์เช็คย้อนหลัง 17 ปี มีอัตราการใช้งานลดลงเฉลี่ย -3.4% ต่อปี ในขณะที่จำนวนบัตรพลาสติกในระบบ 11 ปี ย้อนหลัง มีจำนวนเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปี ส่วนจำนวนบัญชีธนาคารสะสมล่าสุด (พ.ย. 2020) อยู่ที่ 105.4 ล้านบัญชี เกินกว่าจำนวนคนไทยที่มีอยู่ 69 ล้านคน โดยมีอัตราการเติบโตย้อนหลัง 10 ปีเฉลี่ย อยู่ที่ 3% ต่อปี จากตัวเลขการเติบโตที่ผสมกันทั้งบวกและลบพอจะสรุปได้ว่า ถึงแม้ทุกคนจะรู้ว่าเทรนด์ Digitalization จะต้องเข้ามาในอนาคต เพราะมีต้นทุนถูก ความผิดพลาดน้อย และยังใช้เป็นฐานข้อมูล Big Data ได้ แต่คงต้องการระยะเวลาเปลี่ยนผ่านอีกหลายปี โดยเฉพาะภาครัฐ แต่สถานการณ์ COVID-19 ก็ได้เร่งให้ผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมเร็วขึ้น บีบให้เราจำเป็นต้องตั้งสมมติฐานรายได้ธุรกิจสิ่งพิมพ์อย่างระมัดระวัง

Average Cheque Transaction per day in Thailand (Quarterly)



Number of Card in Thailand (Quarterly)



Source: Bank of Thailand

บริษัทตระหนักถึงสถานการณ์ของธุรกิจสิ่งพิมพ์ที่ไม่สดใส ผู้บริหารจึงพยายามตั้งเป้าหมายมุ่งไปให้บริการสินค้าตามเทรนด์มากขึ้น เช่น บรรจุกัณฑ์ชนิดอ่อน การให้บริการบริหารคลังสินค้าและขนส่ง การให้บริการอิเล็กทรอนิกส์แบบพิมพ์ ซึ่งด้วยสถานการณ์ปัจจุบันยังเป็นอยู่ในขั้นตอนการวิจัยพัฒนา แต่เชื่อว่าด้วยประสบการณ์การทำธุรกิจสิ่งพิมพ์มายาวนาน มีฐานลูกค้าและโรงงานการผลิตพร้อมรองรับ แต่เนื่องด้วยกลุ่มธุรกิจใหม่ยังมีรายได้น้อยมาเพียง 15% ของรายได้รวมปี 2019 เราจึงคาดว่าจะยังไม่สามารถทดแทนรายได้ที่มีแนวโน้มลดลงในอัตราที่เร็วกว่าในธุรกิจสิ่งพิมพ์ได้

เราตั้งสมมติฐานในการคาดการณ์ผลกระทบประกอบการ 2020-2023 ของธุรกิจสิ่งพิมพ์ไว้ดังนี้

- กลุ่มสินค้าที่ถูกผลกระทบหนักมาก** คือกลุ่มแบบพิมพ์ธุรกิจ (Business Forms) และกระดาษพิมพ์สำนักงาน (Stock Forms & Office Paper) ซึ่งเป็นบริการที่ใช้เทคโนโลยีน้อย คาดว่าจะโดนกระทบหนักมากจาก Digitalization ไม่ว่าจะเป็น E-Payment, E-Commerce, Big Data และอีกหลายเทรนด์ เราให้สมมติฐานว่าใน 3 ปีต่อจากนี้ (2021-2023) จะเป็นช่วงเปลี่ยนผ่าน (Vague Period) รายได้จะทรงตัว และหลังจากนั้นรายได้จะลดลงตลอด 10 ปี 2024-2033 (Declining Period) ต่อจากนั้น จนเหลือเพียง 10% ของรายได้ปี 2023 เหตุผลที่ไม่เป็น 0% เพราะเรายังคิดว่าความต้องการใช้งานเอกสารแบบ Analog ยังคงมีความสำคัญในบางประเภทการใช้งาน เช่น เอกสารสัญญาต่างๆของบริษัท เป็นต้น
- กลุ่มสินค้าที่ถูกผลกระทบหนัก** คือกลุ่มบริการแบบพิมพ์ธุรกิจที่มีมูลค่าสูง (High-Value Document), กลุ่มบริการงานพิมพ์ ระบบดิจิทัล (Digital Print & E-Service Solution), และ Plastic Card ซึ่งเป็นงานบริการที่มีการแข่งขันต่ำ แต่แน่นอนก็ยังอยู่ในธุรกิจสิ่งพิมพ์ ซึ่งมีแนวโน้มขาลง เราให้สมมติฐานว่าในอีก 3 ปีต่อจากนี้ (2021-2023) จะเป็นช่วงเปลี่ยนผ่าน (Vague Period) รายได้จะทรงตัว และหลังจากนั้นรายได้จะลดลงตลอด 10 ปี 2024-2033 (Declining Period) จนเหลือ 30% ของรายได้ปี 2023
- กลุ่มสินค้าแห่งอนาคต** คือกลุ่มบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (Flexible Packaging & Label), กลุ่มให้บริการบริหารคลังสินค้าและขนส่ง (Warehouse Management Services), และ กลุ่มให้บริการอิเล็กทรอนิกส์แบบพิมพ์ (Printed Electronics) เป็นกลุ่มสินค้าที่มีนวัตกรรมและเกาะกระแส E-Commerce, Outsourcing เป็นต้น ให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น 2021-2033 ที่ 8.2%

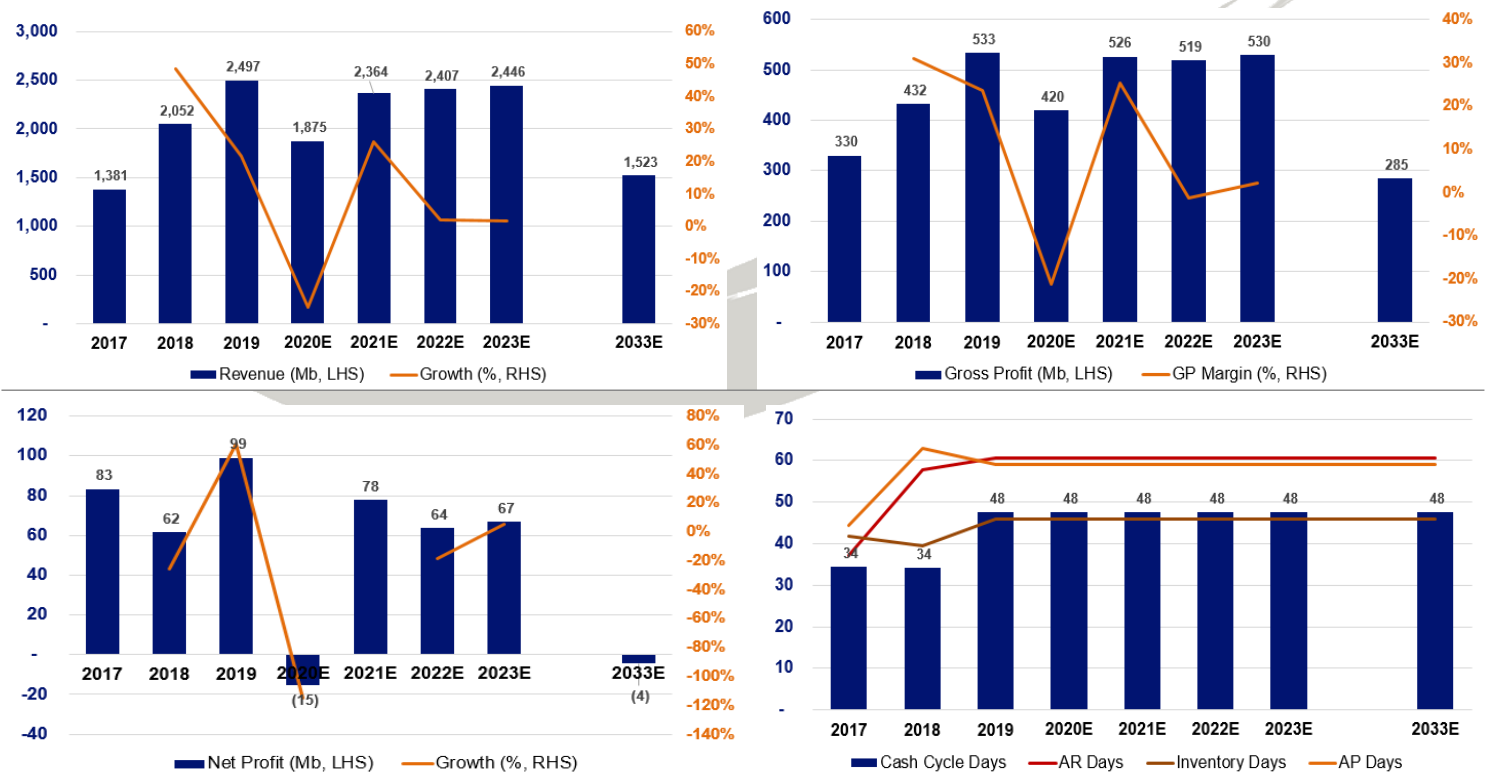
Assumption: % Growth Projection (Excl: SYNEX)

Product Categories	2018*	2019	2020E	2021E	2022E Vague P.	2023E Vague P.	2024E - 2033E Declining P.
Security Printing	39.9	48.7	-29.0	30.0	0.0	0.0	-11.3
Digital Printing	19.7	22.2	-29.0	30.0	0.0	0.0	-11.3
Business Forms	-18.6	-1.2	-30.0	30.0	0.0	0.0	-20.6
Stock forms & Office Paper	-2.6	-7.6	-30.0	30.0	0.0	0.0	-20.6
Plastic Card		41.1	-29.0	30.0	0.0	0.0	-11.3
Warehouse Management Service	525.0	-24.4	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Flexible Packaging & Label	205.4	9.6	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Printed Electronics	-30.5	301.1	0.0	20.0	20.0	10.0	5.0

Source: Flinsia Estimates

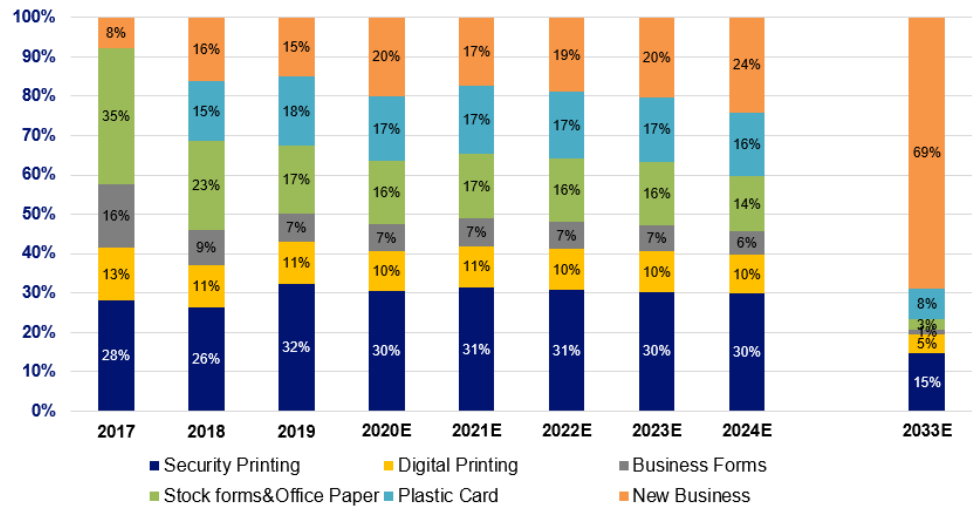
* TBSP Consolidation at 4 April 2018

TKS Key Performance and 3-Year Projection (Excl: SYNEX)



Source: Company Data, Flinsia Estimates

2019 TKS Revenues Structure



Source: Company Data, Finansia Estimates

คาดการณ์กำไร 4Q20 อยู่ที่ 82 ลบ. หลักจากคำสั่งซื้อสิ่งพิมพ์เริ่มกลับมาและกำไรจาก SYNEX ลูกรัก

เราคาดผลประกอบการใน 4Q20 อยู่ที่ 82 ลบ. +17.5% Q-Q, +32.8% Y-Y โดยหลักมาจากส่วนแบ่งกำไร SYNEX ที่เพิ่มขึ้น +15.6% Q-Q, +57.4% Y-Y ผลประกอบการของ SYNEX เริ่มกลับมาหลังจากถูกผลกระทบจากนโยบายสหรัฐกับ Huawei ส่วนธุรกิจสิ่งพิมพ์เดิม คาดว่าจะ +27.5% Q-Q จากฐานที่ต่ำ แต่ -43.4% Y-Y จากคำสั่งซื้อที่ยังไม่กลับมาเต็มที่ โดยเฉพาะกลุ่มธนาคารพาณิชย์

4Q20E Earnings Preview

(Bt. mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	472	465	1.5	626	-24.6
Costs	360	352	2.3	497	-27.5
Gross profit	112	113	-0.8	130	-13.5
SG&A costs	96	97.5	-1.9	101.4	-5.6
Norm Profit (Excl. SYNEX)	9	7	27.5	15	-43.4
Gain from associates	74	64	15.6	47	57.4
Norm profit (Incl. SYNEX)	82	70	17.5	62	32.8
EPS (Bt/share)	0.18	0.15	17.5	0.13	32.8
Gross margin %	23.7	24.3	-0.6	20.7	3.0
SG&A as % of Sales	20.3	21.0	-0.7	16.2	4.1
Net margin %	17.5	15.1	2.4	9.9	7.6

Source: Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินราคาเหมาะสมของ TKS ด้วยวิธี Sum-of-the-part ได้มูลค่า 11.70 บาท โดยแบ่งเป็น 2 ส่วนดังนี้

1. ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ของ TKS ไม่รวมผลประกอบการ SYNEX ด้วยวิธี DCF (WACC 7%, TG 0%) และด้วยสมมติฐานที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้ ได้ราคาต่อหุ้น 1 บาท
2. มูลค่าของ SYNEX ที่อ้างอิงราคาเป้าหมายปี 2021 ของเราที่ 19 บาท ซึ่ง TKS ถืออยู่ 38.5% หลังหักส่วนลด Holding Discount 20% จะได้มูลค่าต่อหุ้น TKS ที่ 10.7 บาท

TKS Discounted Cash Flow Approach

DCF Component		DCF Breakdown	
Cost of Equity (K _e)	10.0%	Free Cash Flow to Firm (FCFF)	1,074
Cost of Debt (K _d)	3.5%	Terminal Value	432
Targeted D/E	0.7	Cash Surplus (2021)	127
WACC	7.0%	Interest Bearing Debt (2021)	1,160
Terminal Growth	0.0%	Equity Value	473
		Number of TKS share	462
		Intrinsic Value per share	1.0

Source: Finansia Estimates

Sum-of-the-part Valuation Method

Company	Method	Fair Price/share (Bt.)	Market Value (Bt. mn)	TKS Holding (%)	Adj. Market Value (Bt. mn)	Value per TKS Share (Bt.)
T.K.S. Technologies PLC	DCF	1.0	473	100.0	473	1.0
Synnex (Thailand) PLC	PE Multiple	19.0**	16,100	30.8**	4,960	10.7
					Total	11.7

Source: Finansia Estimates

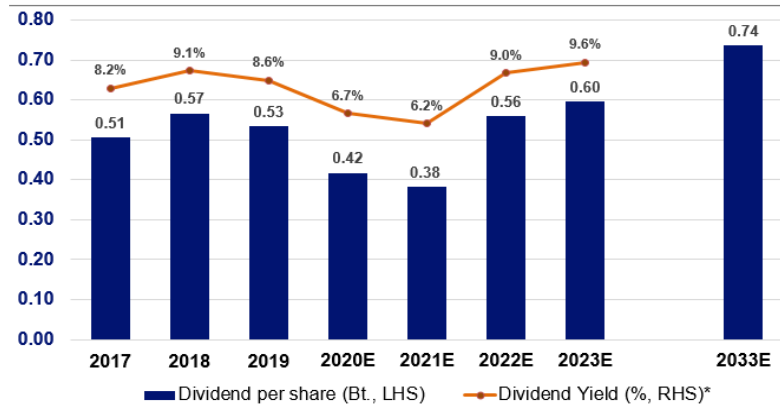
* Refer to SYNEX report from Finansia Research on 14 January 2021

** Include conglomerate discount. $38.51\% \times 0.8 = 30.8\%$

คาดผลตอบแทนจากเงินปันผล 6-10% ต่อปี

TKS มี Payout ratio ในปี 2017-2019 ที่ 69%, 78%, และ 82% ตามลำดับ เราตั้งสมมติฐานตัวเลข Payout ratio ระดับ 50% ในปี 2021 เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 และ 75% ในปีหลังจากนั้น ดังนั้น ด้วยราคา TKS ที่ 6.2 บาท เราคาดว่าบริษัทจะสามารถอัตราการจ่ายเงินปันผลให้แก่มูลทุนในปี 2021-2023 เท่ากับ 6.2%, 9.0%, และ 9.6% ต่อปีตามลำดับ

Dividend Forecast



Source: Company Data, Finansia Estimates

* Based on fix both TKS stock price at 6.2 bt. and 462.2 shares

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมอย่างรวดเร็วอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจเดิม เนื่องจากกิจกรรมต่างๆ ก้าวสู่โลกดิจิทัลมากขึ้น แนนอนว่าย่อมทำให้ความต้องการของสิ่งพิมพ์ลดลง พฤติกรรมของผู้บริโภคเริ่มเปลี่ยนไปใช้ Digital Platform แทนการใช้กระดาษ เช่น E-Payment, E-Commerce, E-Tax เป็นต้น บริษัทได้ตระหนักรู้และพยายามสร้างธุรกิจใหม่ เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging กลุ่ม Printed Electronics เป็นต้น รวมถึงการถือหุ้นใน SYNEX ซึ่งทำธุรกิจค้าส่งสินค้า IT เพื่อกระจายความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจใหม่

บริษัทพยายามขยายธุรกิจให้เข้ากับโลกดิจิทัลมากขึ้น เช่น กลุ่มสินค้า Flexible Packaging, กลุ่ม Printed Electronics ถึงแม้ว่าแนวโน้มในอนาคตจะสดใส แต่บริษัทจะไม่ใช้ผู้เล่นรายหลักอีกต่อไป อีกทั้งผู้บริหารยังมีประสบการณ์ไม่มากนัก จึงอาจเกิดความเสี่ยงในการขยายธุรกิจได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทลูก

บริษัทถือหุ้น SYNEX อยู่ 38.5% ส่วนแบ่งกำไรของบริษัท SYNEX เป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญกับผลประกอบการโดยรวมของ TKS ดังนั้นถ้า SYNEX มีผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามคาดในปีใด เช่น สินค้า HUAWEI ถูกสหรัฐอเมริกาแบน จะส่งผลให้ผลประกอบการของ TKS ผันผวนได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,052	2,497	1,875	2,364	2,407
Cost of sales	1,620	1,964	1,455	1,838	1,888
Gross profit	432	533	420	526	519
SG&A	358	402	408	413	423
Operating profit	102	296	32	133	116
Other income	29	165	20	20	20
EBIT	102	296	32	133	116
EBITDA	239	448	182	322	309
Interest charge	27	34	36	36	37
Tax on income	13	45	11	19	16
Gain from associates	241	193	250	267	304
Minority Interests	0	24	0	0	0
Normalized Net profit	303	292	235	345	368
Extraordinary items	0	94	0	0	0
Reported Net profit	303	386	235	345	368

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	303	386	235	345	368
Depre. & amortization	137	153	150	189	193
Change in working capital	-150	-131	134	-67	-5
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	290	408	519	467	555
Capital expenditure	-1665	-102	-94	-118	-120
Others	-17	23	0	0	0
Cash flow from investing	-1682	-79	-94	-118	-120
Net borrowings	785	274	-120	68	6
Equity capital raised	600	42	0	0	0
Dividends paid	-263	-285	-193	-176	-259
Others	74	18	0	0	0
Cash flow from financing	1195	49	-313	-109	-253
Net change in cash	-198	378	112	240	182

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	44	100	123	256	316
Accounts receivable	370	460	312	393	400
Inventory	229	265	183	231	238
Other current asset	0	2	2	2	2
Total current assets	642	830	622	884	958
Invest in associates	1,188	1,237	1,337	1,444	1,565
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	1,489	1,428	1,371	1,300	1,228
Intangible Asset	75	71	71	71	71
Goodwill	490	490	490	490	490
Other assets	190	184	174	174	174
Total non-cur assets	3,432	3,410	3,443	3,479	3,528
Total Assets	4,074	4,240	4,065	4,363	4,486
Short term loan	275	417	260	327	333
Account payable	303	333	236	298	306
Current maturities	269	240	243	243	243
Total current liabilities	847	990	739	868	882
Long term debt	431	593	627	627	627
Other LT liabilities	155	164	164	164	164
Total non-cur liabilities	585	756	790	790	790
Total liabilities	1,433	1,746	1,529	1,659	1,673
Registered capital	420	462	462	462	462
Paid-up capital	420	462	462	462	462
Share Premium	695	695	695	695	695
Premium of Treasury S.	44	44	44	44	44
Legal reserve	36	46	46	46	46
Retained earnings	1,283	1,374	1,416	1,584	1,693
Others	-5	-152	-152	-152	-152
Minority Interest	168	25	25	25	25
Total Equity	2,642	2,494	2,536	2,704	2,813

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	48.5	21.7	-24.9	26.1	1.8
EBITDA	24.5	87.8	-59.4	77.2	-4.2
Net profit	-9.8	27.5	-39.1	46.6	6.6
Normalized earnings	-9.8	-3.5	-19.6	46.6	6.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.0	21.3	22.4	22.2	21.6
SG&A to sales	17.5	16.1	21.8	17.5	17.6
EBIT margin	5.0	11.8	1.7	5.6	4.8
Net profit margin	14.8	15.5	12.5	14.6	15.3
Norm profit margin	14.8	11.7	12.5	14.6	15.3
Norm ROA	7.4	6.9	5.8	7.9	8.2
Norm ROE	13.5	11.4	9.4	13.2	13.3
Risk (x)					
DE	0.54	0.70	0.60	0.61	0.59
Net D/E	0.53	0.66	0.55	0.52	0.48
Net debt/E	0.37	0.50	0.45	0.44	0.43
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.66	0.84	0.51	0.75	0.80
Normalized EPS	0.66	0.63	0.51	0.75	0.80
EBITDA	0.52	0.97	0.39	0.70	0.67
Book value	5.71	5.39	5.49	5.85	6.09
Dividend	0.57	0.53	0.42	0.38	0.56
Par	0.91	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.46	7.42	12.19	8.31	7.80
Norm P/E	9.46	9.80	12.19	8.31	7.80
P/BV	1.08	1.15	1.13	1.06	1.02
EV/EBITDA	17.82	10.06	23.47	13.24	13.67
Dividend yield (%)	9.14	8.62	6.74	6.15	9.02

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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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.ระกาสุมอราย 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.รุสะมีแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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 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 **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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC