

SYNEX (SYNEX TB)

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

HOLD

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	23.00
Price (04/03/2021)	22.20
Up/downside (%)	+3.60
SET Index	1,534.11
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.60
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	18,803.40
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	196.60
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	27.25, 14.60, 18.95
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	34,804	32,149	36,668	41,025
Normalized earnings	524	612	713	898
Reported Net profit	524	642	713	898
Normalized EPS (Bt)	0.65	0.72	0.84	1.06
EPS (Bt)	0.65	0.76	0.84	1.06
% growth	-30.8	17.0	11.0	26.0
Dividend (Bt)	0.47	0.54	0.65	0.81
BV/share (Bt)	3.79	4.10	4.29	4.54
EV/EBITDA (x)	36.88	31.94	27.74	23.99
Norm. PER (x)	34.27	30.74	26.40	20.94
PER (x)	35.90	29.30	26.40	20.94
PBV (x)	5.86	5.42	5.17	4.89
Dividend yield (%)	2.12	2.43	2.91	3.67
ROE (%)	16.6	18.3	20.1	24.0
YE No. of shares (mn.)	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 Chungsiwat

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

SYNEX THE UNSTOPPABLE

จากประชุมนักวิเคราะห์ครั้งล่าสุด ผู้บริหารเน้นย้ำถึงกลยุทธ์ระยะยาวของบริษัทที่จะไม่เพียงเป็นเพียง IT Distributor แต่จะเป็นจุดหมายของทุกแบรนด์ที่มีสินค้าตรงความต้องการในตลาด โดยใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของตัวเอง ทั้งช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมและการบริหารจัดการคลังสินค้าที่ยอดเยี่ยม ทำให้เป็น **Scalable Business** อย่างแท้จริง ส่วนกลุ่มสินค้า IT เดิม มีแนวโน้มเติบโตสุดแจ่ม หนุนด้วยกองทัพสินค้า **MEGATRENDS (5G, Work from Home, GAMING, IOT)** สินค้าดังกล่าวล้วนแต่มีมาร์จิ้นเฉลี่ยสูงกว่าในอดีตทั้งสิ้น เรามองบวกอย่างมากกับกลยุทธ์ระยะยาวที่ทำให้รายได้มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง เราปรับกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 3% และ 14.5% ตามลำดับ คาดกำไรปกติมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 19% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 เรา Re-rate PE ขึ้นเป็น 27 เท่าสะท้อนการเติบโตในอนาคต โดยอ้างอิง PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของ COM7 ที่ 30x หักส่วนลด 10% ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23 บาท (2021PE 27x, 2021PEG 1.4x) แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นแรง +25% MTD ทำให้มี Upside จำกัด จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว จากเดิม ซื้อ

Scalable and In-Trend Business

ด้วยรายได้ระดับกว่า 30,000 ลบ. ช่องทางการจัดจำหน่ายครอบคลุมตั้งแต่รายย่อยยันรายใหญ่ รวมถึงการบริหารจัดการ Inventory ที่ Reliable และเพิ่ม Efficiency ได้ดีมาก สิ่งต่างๆเหล่านี้ หลอมรวมกันเป็นแพลตฟอร์มที่แข็งแกร่ง ผสมรวมกับกลยุทธ์ระยะยาวที่เริ่มชัดเจนขึ้น ที่จะเป็นมากกว่า IT Distributor คือเปิดรับทุกแบรนด์ที่มีสินค้าที่มีความต้องการในตลาดสูง โดยบริษัทได้เปิดเผยว่า กำลังเจรจากับคู่ค้ารายหนึ่ง เพื่อทำ EV CHARGER (AC) ให้กับลูกค้า Residential โดยเฉพาะ คาดจะมีความชัดเจนออกมา 2H21 เรามีมุมมองเชิงบวกอย่างมากกับกลยุทธ์ระยะยาวของบริษัทที่ Scalable มาก เปิด Upside รายได้ในอนาคต รวมกับประเด็นเรื่อง MEGATRENDS ที่เป็นของคู่กับสินค้าที่ SYNEX ขายอยู่แล้ว จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรและ Re-rate valuation

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้น แต่ Upside เริ่มจำกัด

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2021-2022 ขึ้น 3% และ 14.5% เป็น 713 ลบ. (+16.4% Y-Y) และ 898 ลบ. (+26% Y-Y) ตามลำดับ โดยกำไรมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 19% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 เรามองว่า SYNEX สมควรมี Premium ระดับเดียวกับ COM7 ทั้งในเรื่องระดับรายได้ สินค้าที่ขาย กลยุทธ์การเติบโตในอนาคตและความสามารถในการบริหารต้นทุน แต่หักส่วนลดเพื่อความ Conservative และเพื่อรอดูความสำเร็จของกลยุทธ์ระยะยาวของ SYNEX เราประเมินค่าโดยใช้วิธี PE Relative กับ 5-Year PE ของ COM7 ที่ 30x หักส่วนลด 10% Re-rate PE ขึ้น เป็น 27x จากเดิม 24x ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23 บาท (2021PE 27x, 2021PEG 1.4x) ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside จำกัด จึงลดคำแนะนำจากเดิมซื้อ เป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว

Company Overview

SYNEX ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทสินค้าเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ระบบสารสนเทศ และอุปกรณ์สื่อสารต่าง ๆ โดยบริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้แทนจัดจำหน่ายสินค้าจาก ผู้ผลิตที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำระดับโลก หลากหลายประเภทมากกว่า 60 ตรายี่ห้อ และมีฐานลูกค้าผู้ประกอบการด้านสินค้าคอมพิวเตอร์มากกว่า 5,000 ราย เช่น กลุ่มลูกค้าผู้วางระบบซอฟต์แวร์ปฏิบัติการรายใหญ่ ผู้ผลิตจำหน่ายสินค้าคอมพิวเตอร์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตัวเอง รวมถึงผู้ให้บริการเครือข่ายห้างสรรพสินค้าห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ร้านค้าปลีก ค้าส่งทั่วประเทศ ร้านจำหน่ายอุปกรณ์เครื่องเขียน เป็นต้น

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

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX ที่ 23 บาทต่อหุ้น โดยอิง PE 27 เท่า อิง COM7 ที่ PER ย้อนหลัง 5 ปี 30x หักด้วยส่วนลด 10% มี PEG 1.4x เราให้พรีเมียมที่สูงสำหรับธุรกิจค้าส่งอย่าง SYNEX ด้วยเหตุผลที่บริษัทเป็นเจ้าของตลาดในธุรกิจนี้ มี Product Mix ที่กระจายตัวดี มีความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือเป็นที่ยอมรับ เกาะกระแส Mega Trends (5G, Gaming, WFH) และที่สำคัญคือกลยุทธ์บริษัทระยะยาวที่ Scalable มาก แต่ยังคงต้องรอบริษัทพิสูจน์อีกสักระยะ

ESG

Environment

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

Social

- SYNEX ให้การสนับสนุนในการมีส่วนร่วมกับกิจกรรมสาธารณประโยชน์ โดยเฉพาะกิจกรรมของท้องถิ่นที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ที่ชุมชนและสังคมจะพึงได้รับ
- SYNEX ให้ความสำคัญสนับสนุนกิจกรรมที่มุ่งเน้นให้ชุมชนและสังคมเกิดการพัฒนาและพึ่งพาตนเองได้ โดยการสนับสนุนด้านการศึกษาแก่เยาวชนที่อยู่ท้องถิ่นที่ห่างไกลด้วยการส่งมอบและการบริจาคสื่อการเรียนการสอนอิเล็กทรอนิกส์พร้อมอุปกรณ์เครื่องคอมพิวเตอร์ที่บริษัทฯจัดจำหน่าย

Governance

- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้น รวมถึงการดูแลและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิของตนโดยครอบคลุมสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมายอย่างทัดเทียมกัน
- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการประกอบธุรกิจตามหลักการกำกับกิจการที่ดี การแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด และมุ่งมั่นในการต่อต้านการทุจริต คอร์รัปชัน
- บริษัทมีนโยบายการดำเนินธุรกิจกับคู่ค้าพันธมิตรทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงความเสมอภาค เป็นธรรม ไม่เอาัดเอาเปรียบ รักษาผลประโยชน์ร่วมกันเพื่อพัฒนาความสัมพันธ์ทางธุรกิจ และการปฏิบัติตามกฎหมายและเงื่อนไขทางการค้าที่กำหนดอย่างเคร่งครัด

ทัศนคติในการต่อยอดธุรกิจยอดเยี่ยม ด้วยกลยุทธ์ที่สามารถ Scalable ได้

ผู้บริหารได้ประกาศไว้ว่า SYNEX จะไม่เพียงแค่ IT Distributor อีกต่อไป จะพยายามเป็นตัวแทนขายทุกอย่างที่เป็นไปได้ นำร่องด้วยการเจรจากับ Supplier รายหนึ่ง ที่มีความเชี่ยวชาญเรื่อง EV CHARGER แบบ AC โฟกัสลูกค้ากลุ่ม Residential คาดว่าจะวางขายในช่วง 2H21 เป็นต้น โดย SYNEX จะพยายามดึงจุดแบรนด์ต่างๆ ที่มีความสนใจเข้ามาทำตลาดในไทย โดยมีจุดขายในเรื่องช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุม การบริหาร Inventory ที่มีประสิทธิภาพ รวมถึง Track Record ที่ผ่านมากับแบรนด์ในอดีต ไม่ว่าจะเป็น HUAWEI APPLE ที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี ก็เป็นตัวการันตีกับแบรนด์ต่างๆว่า ถ้าสินค้าคุณดีจริง ขายได้แน่นอน

เรามีมุมมองต่อประเด็นนี้เป็นบวกถึงมากที่สุด เพราะเป็นการ Leverage Platform ที่ตัวเองมีอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็นช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมทั่วประเทศ เราสามารถสังเกตได้จากสถิติเกอร์ "Trusted by Synnex" ที่ติดอยู่เกือบทุกผลิตภัณฑ์ที่เป็นสินค้า IT รวมถึงเรื่องการบริหารจัดการคลังสินค้า ที่มีความละเอียดอ่อนอย่างมาก เพราะสินค้ามีวงจรชีวิตสั้น จึงต้องมีความเชี่ยวชาญเป็นอย่างมาก เริ่มตั้งแต่ระบบจัดซื้อ ระบบจัดเก็บ จนไปถึงข้อมูลปริมาณขายจากร้านค้าปลีก เพื่อคำนวณปริมาณสินค้าคงคลังในระดับที่ Optimal ที่สุด ด้วยจุดแข็งทั้งสองอย่างที่กล่าวไป ประกอบกับกลยุทธ์บริษัทที่จะขายของนอกจากสินค้า IT ซึ่งเราเชื่อว่ายังมีกลุ่มสินค้าอีกเยอะมากที่ SYNEX สามารถนำเข้ามาขายอีกได้

ธุรกิจที่มีแพลตฟอร์มที่แข็งแกร่ง และมีแนวทาง Leverage ชัดเจน สมควรที่จะได้ Premium สูง เพราะยอดขายมีโอกาสโตได้อีกมากเช่นอย่าง SYNEX ทำธุรกิจค้าส่งรายใหญ่ มีจุดแข็งเรื่องช่องทางการจัดจำหน่ายและการบริหารสินค้าคงคลังที่ยอดเยี่ยม ถ้าแบรนด์ไหนมีสินค้าอยากให้ SYNEX ขาย บริษัทก็สามารถใช้ช่องทางการจัดจำหน่ายเดิม Process การบริหารสินค้าคงคลังแบบเดิมในการขายสินค้าในทุกๆชิ้น และยังมียุทธศาสตร์การขายมากขึ้นเท่าไร ยิ่งทำให้ธุรกิจคู่แข่งเข้ามาแข่งได้ยากขึ้น โดยถ้าพูดเฉพาะเรื่องที่เป็นธุรกิจที่สามารถ Scalable ได้ดี เรามองว่าเหนือยิ่งกว่า COM7 ซะอีก แต่แน่นอนว่ายังคงต้องรอเวลาพิสูจน์อีกสักพัก แต่เราประเมินว่ามีโอกาสสูงที่จะทำได้

MEGATRENDS กับ SYNEX เป็นของคู่กัน

5G, Work from Home (WFH) และ IOT เป็นกระแสที่ช่วยหนุนให้รายได้ของ SYNEX เติบโตได้อีกยาว ยอดขาย iPhone12 ใน 4Q20 ที่ยอดเยี่ยม ก็เป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความร้อนแรงของกระแส 5G เป็นอย่างดี รวมถึงกระแส WFH ก็ถูกพิสูจน์แล้ว ผ่านอัตราการเติบโตที่ยอดเยี่ยมของกำไรในกลุ่ม Enterprise ในปี 2020 ที่ +25% Y-Y ส่วนในอนาคต กระแส IOT ก็จะมาเข้าเป็นส่วนหนึ่งในชีวิตประจำวัน หลังจากระบบโครงสร้างพื้นฐานพร้อม ก็จะเป็นเทรนด์ขับเคลื่อนรายได้ที่สำคัญในอนาคต นอกจากนี้ยังมีการเจรจากับลูกค้าเพื่อนำเอา EV Charger มาขายเกาะกระแส EV หรือจะเป็นการขายคอมพิวเตอร์ประกอบ (Computer Parts หรือ D.I.Y.) ที่มีมาร์จิ้นสูง เกาะกระแส Gaming ด้วยเทรนด์ที่กล่าวไปทั้งหมด ทำให้แนวโน้มอัตราการเติบโตรายได้ในอนาคตสดใสเป็นอย่างมาก

ปรับประมาณการกำไร ให้สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินงานในอนาคต

เราปรับ Product Mix ให้สะท้อนต่อมุมมองของเรา โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่ตอบรับกับเทรนด์ในอนาคต โดยหลักดังนี้

- 1. กลุ่ม Smart Phone** ถูกหนุนด้วยเทรนด์ 5G ที่เร่งให้ผู้บริโภคต้องเปลี่ยนมือถือ เพื่อใช้เทคโนโลยีดังกล่าว ร่วมกับระยะเวลาการขาย iPhone12 ที่น้อยลงตอนปลายปีที่แล้ว ส่งผลให้รายได้มาอยู่ที่ปี 2021 บางส่วน อีกทั้งผลกระทบจาก Huawei เริ่มจำกัด จากสัดส่วนรายได้ที่น้อยลงเหลือแค่ 8% ของรายได้กลุ่ม Smart Phone คาดรายได้กลุ่มนี้จะเติบโต 15% ในปี 2021
- 2. กลุ่ม Computer Parts และ Accessories** ถูกหนุนด้วยเทรนด์ Gaming และ WFH เรามองโต 30% ในปี 2021
- 3. กลุ่ม Enterprise & Cloud Services** ถูกหนุนด้วยเทรนด์ WFH ต่อเนื่องมาจากปีที่แล้ว เรามองอัตราการเติบโต Enterprise & Cloud Services ที่ 10% ในปี 2021

เรามองอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-2024 จะทรงตัวอยู่ในกรอบ 4.4-4.8% โดยมองว่าสินค้ากลุ่ม Computer Parts และกลุ่ม Enterprise & Cloud Services จะช่วยดึง %GP ขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงสินค้ากลุ่มใหม่ Beyond IT Products ซึ่งเป็นกลุ่มที่รองรับมุมมองของผู้บริหาร ที่จะไม่จำกัดตัวเองเพียงแค่อินเทอร์เน็ต IT เท่านั้น ทุกกลุ่มที่กล่าวมามีมาร์จิ้นสูง

กว่าค่าเฉลี่ย %GP ในอดีตทั้งสิ้น บวกกับได้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท NCAP (ถือ 26.6%) ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เราจึงประเมินกำไรปกติปี 2021-2022 ไว้ที่ 713 ลบ. +16.4% Y-Y และ 898 ลบ. +26.0% Y-Y และมีอัตราเติบโตของกำไรเฉลี่ย 19% CAGR ในช่วงปี 2021-2024

Key Projection Change

Assumptions	Current			Previous			% Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Revenue (Bt. mn)	36,668	41,025	45,159	36,586	41,077	44,608	+0.2	-0.1	+1.2
GP (Bt. mn.)	1,643	1,885	2,112	1,558	1,728	1,881	+5.4	+9.1	+12.3
%GP	4.48	4.59	4.68	4.26	4.21	4.22	-0.22	+0.39	+0.46
SG&A (Bt. mn.)	897	962	1,024	869	935	989	+3.2	+2.9	+3.6
%to sales	2.45	2.35	2.27	2.38	2.28	2.22	-0.07	+0.07	+0.05
NP (Bt. mn.)	713	898	1,034	692	784	867	+3.0	+14.6	+19.2
%NP	1.94	2.19	2.29	1.89	1.91	1.94	-0.05	+0.28	+0.35

Revenue Growth and Gross Profit Margin (%)

Product Categories	2018	2019	2020*	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	33.8	-25.5	-21.1	15.0	10.0	10.0	5.0
Personal Computer	17.4	14.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Computer parts	-10.5	-11.8	5.0	30.0	25.0	10.0	5.0
Peripherals and accessories	6.2	5.1	-10.0	10.0	10.0	8.0	8.0
Enterprise & Cloud Services	9.3	-5.7	10.0	20.0	15.0	10.0	5.0
Smart devices and IOT	9.0	48.3	-	20.0	20.0	20.0	20.0
Beyond IT Products	-	-	-	-	200.0	300.0	200.0
Maintenance	42.6	14.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Overall %GP	33.8	-25.5	-21.1	15.0	10.0	10.0	5.0

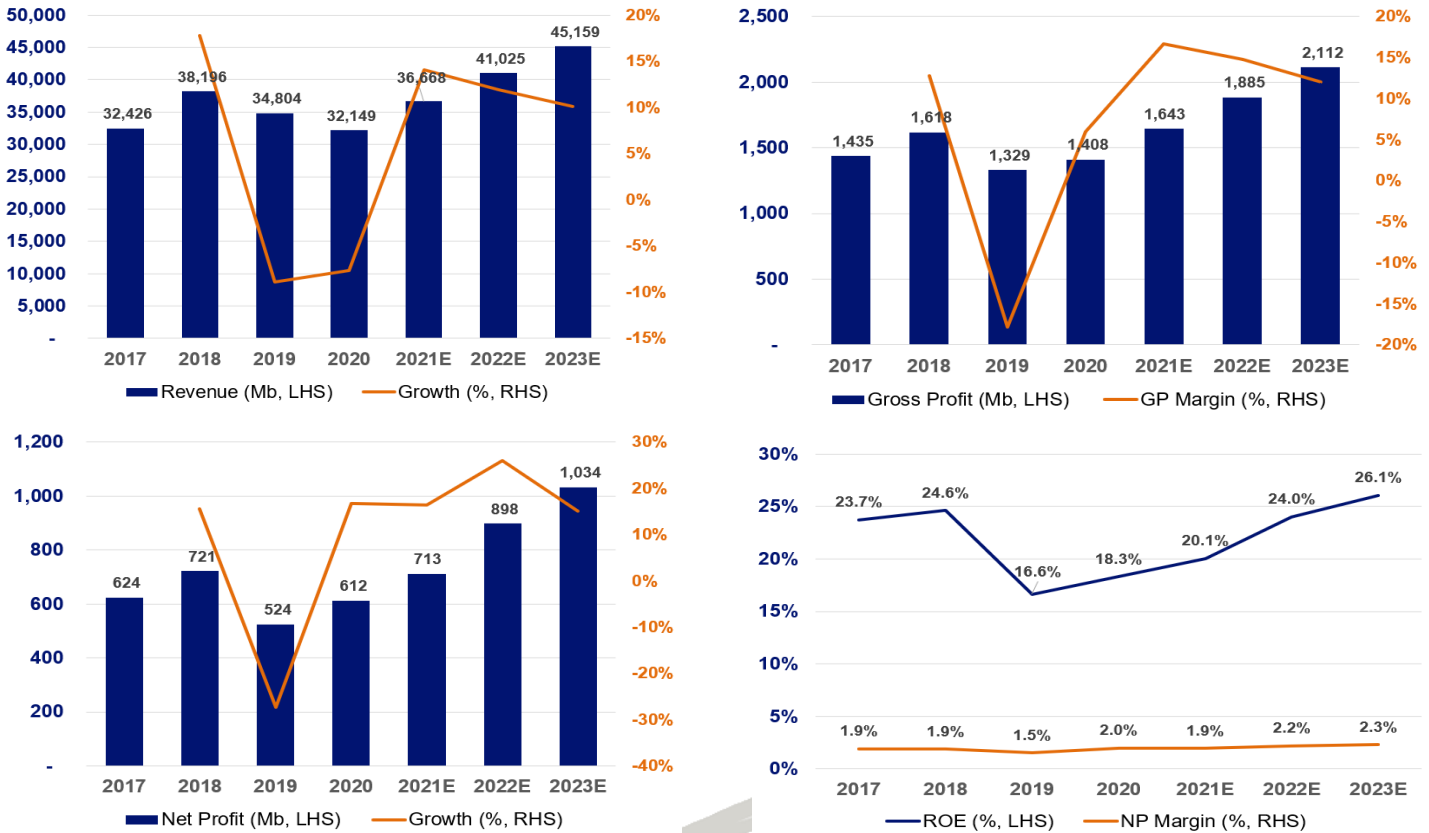
Revenue Structure (%)

Product Categories	2018	2019	2020*	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	44.7	36.6	31.3	31.5	31.0	31.0	29.9
Personal Computer	13.8	17.3	19.6	18.1	16.9	16.2	15.6
Computer parts	9.2	8.9	10.1	11.5	12.8	12.8	12.4
Peripherals and accessories	18.5	21.3	20.8	20.0	19.7	19.3	19.2
Enterprise & Cloud Services	8.7	9.0	10.7	11.2	11.6	11.6	11.1
Smart devices and IOT	2.0	3.2	3.5	3.6	3.9	4.3	4.7
Beyond IT Products	-	-	-	0.1	0.4	1.3	3.7
Maintenance	2.2	2.8	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5

Source: Finansia Estimate

* Approximate Figures

SYNEX Key Performance and 3-Year Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

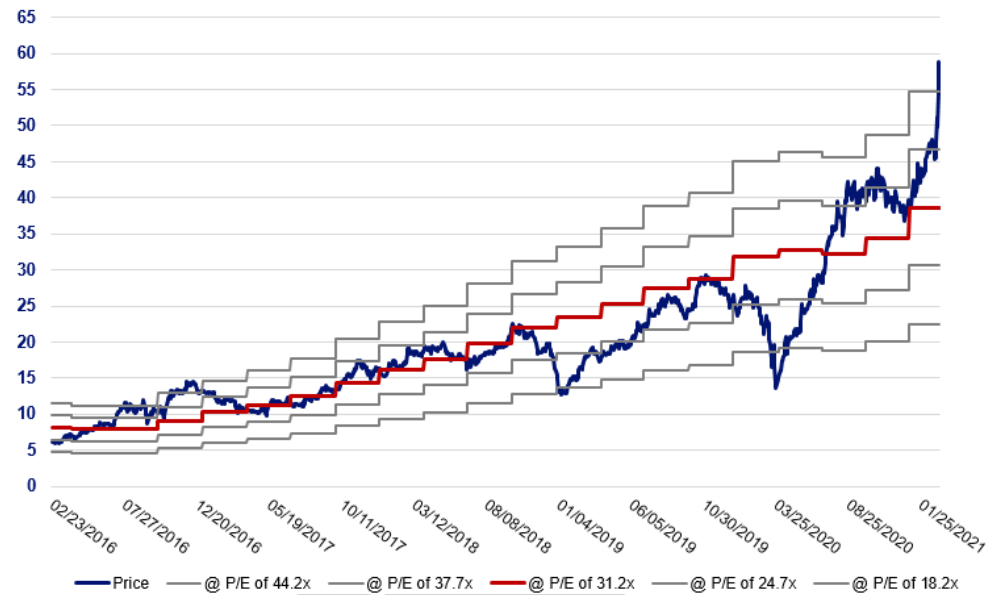
ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 23 บาท (2021PE 21.7 เท่า, 2021PEG 1.8 เท่า) ลดคำแนะนำเป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว

เรามองว่า SYNEX มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นเบอร์หนึ่งของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้า IT ด้วยรายได้เกือบแตะ 40,000 ลบ.ต่อปี มีพอร์ตสินค้ากระจายตัวมากกว่า 60 แขนง 2,000 รายการสินค้า มีการบริหารจัดการหลังบ้านที่ได้รับการยอมรับ มีเครือข่ายลูกค้าครอบคลุม ด้วย Competitive Edge ที่กล่าวมา ทำให้ SYNEX เป็นบริษัทที่ Scalable ได้ อีกทั้ง Mega Trends ต่างๆ ก็เข้ามาสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท ส่งผลให้การเติบโตในอนาคตของ SYNEX มีความมั่นคงและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ด้วยปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ เราจึงมองว่าสมควรให้พรีเมียมที่มากกว่าบริษัทที่อยู่ในธุรกิจค้าส่งปกติ

จากกลยุทธ์ในอนาคตของบริษัท ที่จะเป็นตัวกลางค้าส่งให้กับทุกสินค้าที่เป็นไปได้ ด้วยการ Leverage แพลตฟอร์มเดิมที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว ทำให้รายได้มีแนวโน้มเติบโตได้อีกมาก ถือเป็น Scalable Business อย่างแท้จริง รวมถึงมาร์จิ้นที่มีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อยๆ เพราะสินค้าที่บริษัทโฟกัสจะเติบโตและเกาะริม MEGATRENDS ล้วนแล้วแต่มีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ %GP เดิมทั้งสิ้น เราคาดกำไรจะมีอัตราเติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR 2021-2024 ที่ 19% และเชื่อว่า Premium น้อยเกินไป จากเดิมที่เราใช้วิธี PE Relative เทียบกับ PEERS ในอุตสาหกรรมสินค้า IT (COM7, CPW, SPVI, IT) เปลี่ยนมาเป็น PE Relative อ้างอิงเฉพาะกับ COM7 และให้ส่วนลด Premium ที่ 10% ด้วยเหตุผลที่เป็นธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ธุรกิจ Scale ขนาดใหญ่ รายได้ระดับใกล้เคียงกันและกำไรเติบโตได้แม้เกิดวิกฤต แนวโน้มการเติบโตกำไรอิงไปกับ MEGATRENDS เดียวกันคือ 5G, WFH, IOT เราจึงอ้างอิง Premium ของ COM7 เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ PER 30x หักด้วยส่วนลด 10% เนื่องจากเราเชื่อว่าธุรกิจจะ Scalable ได้ แต่ยังคงติดตามพัฒนาการของบริษัทในการกระจายพอร์ตสินค้าที่ไม่ใช่สินค้า IT ว่าจะสำเร็จได้ตามเป้าหมายหรือไม่ และอาจเป็น Upside ต่อประมาณการของเราในอนาคต

เรา Re-Rate Target PE ขึ้นเป็น 27x จากเดิม 23x โดยใช้วิธี PE Relative กับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของ COM7 ที่ 30x หักด้วยส่วนลด 10% โดยคาดว่ากำไรจะมีอัตราการเติบโต 19% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 สะท้อนพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 23 บาท (2021PE 27x, 2021PEG 1.4x) จากเดิม 19 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนการเติบโตในอนาคตไปพอสมควร เหลือ Upside ต่ำกว่า 10% จึงลดคำแนะนำเป็น ถือ/ซื้อ เมื่ออ่อนตัว จากเดิมซื้อ

5-Year COM7 PE Bands



Source: Bloomberg, FINANSIA Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเงินทุนหมุนเวียน

เนื่องจาก SYNEX ทำธุรกิจเป็นตัวกลาง (Wholesaler) ให้กับบริษัทค้าปลีกในตลาด IT ส่งผลให้การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือถือเป็นหัวใจสำคัญ เนื่องด้วยบริษัทจำเป็นต้องสต็อกสินค้าจำนวนมาก และอาจส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นหากระดับสินค้าคงเหลือไม่อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการมีอัตรากำไรขั้นต้นระดับต่ำ

บริษัทพยายามพัฒนาระบบหลังบ้านให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตและมี Economies of scale อีกทั้งด้วยการเป็นตัวแทนจำหน่ายจากแบรนด์ต่างๆ กว่า 5,000 รายการ พร้อมทั้งได้รับความไว้วางใจจากผู้ค้าปลีก ผู้ค้ารายย่อย ห้างสรรพสินค้าโมเดิร์นเทรด เป็นอย่างมาก ทำให้บริษัทมีความผันผวนของอัตรากำไรน้อย นอกจากนี้บริษัทยังพยายามเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้ากลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น กลุ่ม Computer parts, Enterprise & Cloud Services อันเป็นกลยุทธ์หลักของบริษัทในอนาคต

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและการพัฒนาผลิตภัณฑ์

เนื่องจากสินค้า IT มีอายุสินค้าสั้น บริษัทพยายามใช้ข้อมูลในอดีต ประกอบกับการวิเคราะห์แนวโน้มในอนาคต เพื่อบริหารระดับสินค้าคงเหลือให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ด้วยการที่บริษัทมีปริมาณการสั่งซื้อมาก บริษัทจึงมีอำนาจต่อรองในการเปลี่ยนสินค้าที่ล้าสมัยแลกกับสินค้ารุ่นใหม่ และมีการชดเชยส่วนต่างในกรณีที่สินค้ามีการลดราคาจากตัวแทนจำหน่ายและผู้ผลิตรายใหญ่หลายราย

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	32,149	36,668	41,025
Cost of sales	36,578	33,475	30,741	35,025	39,140
Gross profit	1,618	1,329	1,408	1,643	1,885
SG&A	871	833	851	897	962
Operating profit	935	680	702	896	1,073
Other income	57	84	96	90	90
EBIT	935	680	702	896	1,073
EBITDA	979	726	753	939	1,123
Interest charge	56	75	34	49	55
Tax on income	172	120	128	201	204
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	721	524	642	713	898
Extraordinary items	0	0	30	0	0
Normalized Net profit	721	524	612	713	898

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	721	524	642	713	898
Depreciation and amortization	43	46	51	44	50
Chg. in working capital	-874	-502	2,887	-2,041	-689
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-109	68	3,580	-1,285	259
Capital expenditures	-141	-222	148	-42	-30
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-141	-222	148	-42	-30
Net borrowings	804	601	-3,297	1,882	457
Equity capital raised	0	77	0	0	0
Dividend paid	-415	-466	-402	-547	-690
Others	-12	11	6	0	0
Cash flow from financing	377	223	-3,693	1,335	-232
Net Change in cash	127	69	35	9	-3

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	257	166	164	173	170
Accounts receivable	6,254	5,912	5,078	6,267	7,012
Inventory	3,498	3,254	2,045	3,018	3,373
Other current asset	609	606	331	331	331
Total current assets	10,745	10,177	7,704	9,875	10,972
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in associates	366	527	545	545	545
LT Investment	39	30	68	68	68
PPE	378	357	338	336	317
Leasehold rights	0	0	22	22	22
Intangible Asset	9	10	7	7	7
Other assets	0	0	0	0	0
Total non-current assets	955	1,164	1,181	1,179	1,159
Total Assets	11,701	11,342	8,885	11,054	12,131
Short term loan	4,292	5,104	1,946	3,850	4,308
Account payable	3,523	2,493	3,007	3,133	3,501
Current maturities	211	161	9	0	0
Other current liabilities	354	300	362	359	401
Total current liabilities	8,380	8,058	5,324	7,342	8,210
Long term debt	161	0	14	0	0
Other LT liabilities	29	40	46	47	47
Total non-current liabilities	236	71	90	76	77
Total liabilities	8,616	8,129	5,414	7,418	8,287
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	2,098	2,263	2,471
Others	75	15	34	34	34
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,085	3,213	3,471	3,636	3,844

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	17.8	-8.9	-7.6	14.1	11.9
EBITDA	15.1	-25.8	3.8	24.7	19.5
Net profit	15.7	-27.4	22.5	11.0	26.0
Normalized earnings	15.7	-27.4	16.8	16.4	26.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.4	4.5	4.6
EBITDA margin	2.6	2.1	2.3	2.6	2.7
EBIT margin	2.4	2.0	2.2	2.4	2.6
Normalized profit margin	1.9	1.5	2.0	1.9	2.2
Net profit margin	1.9	1.5	1.9	1.9	2.2
Normalized ROA	6.2	4.6	6.9	6.4	7.4
Normalized ROE	24.6	16.6	18.3	20.1	24.0
Risk (x)					
D/E	2.79	2.53	1.56	2.04	2.16
Net D/E	2.71	2.48	1.51	1.99	2.11
IBD/E	1.51	1.64	0.57	1.06	1.12
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.65	0.76	0.84	1.06
Normalized EPS	0.94	0.65	0.72	0.84	1.06
EBITDA	1.27	0.86	0.89	1.11	1.32
Book value	3.64	3.79	4.10	4.29	4.54
Dividend	0.55	0.47	0.54	0.65	0.81
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	23.70	35.90	29.30	26.40	20.94
Norm P/E	23.70	34.27	30.74	26.40	20.94
P/BV	6.10	5.86	5.42	5.17	4.89
EV/EBITDA	27.77	36.88	31.94	27.74	23.99
Dividend yield (%)	2.48	2.12	2.43	2.91	3.67

Source: Company data, FINANSIA 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.บางกระสอ 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 ถ. 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 N/R 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 ฝินันเซีย 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