

# COM7 (COM7 TB)

## HOLD

บมจ. คอมเซเว่น

Previous	na
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>64.00</b>
Price (10/05/2021)	73.00
Up/downside (%)	-12.3
SET Index	1,588.15
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/13.85
Free float (%)	45.71
Market cap (Bt mn)	87,600.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	820.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	78.25, 37.50, 57.09
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	37,306	43,415	50,260	60,715
Normalized earnings	1,491	1,933	2,335	2,886
Reported Net profit	1,491	1,933	2,335	2,886
Normalized EPS (Bt)	1.24	1.61	1.95	2.41
EPS (Bt)	1.24	1.61	1.95	2.41
% growth	22.6	29.7	20.8	23.6
Dividend (Bt)	1.00	1.32	1.60	1.97
BV/share (Bt)	3.23	3.52	3.87	4.30
EV/EBITDA (x)	39.54	34.47	28.47	22.73
Norm. PER (x)	51.52	45.32	37.52	30.35
PER (x)	51.52	45.32	37.52	30.35
PBV (x)	19.84	20.76	18.88	16.98
Dividend yield (%)	1.4	1.8	2.2	2.7
ROE (%)	38.5	45.8	50.3	55.9
No. of shares (mn.)	1200	1200	1200	1200
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FINANSIA estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Assistant Analyst: Nanpicha Chungsirawat

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## คาดการณ์ 1Q21 โตดีแม้ไม่ใช่ High Season

เราคาดการณ์ 1Q21 ที่ 498 ลบ. (-10.6% Q-Q, +92.8% Y-Y) ปรับลดลง Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้น Y-Y หลักจากคำสั่งซื้อ iPhone12 ที่เลื่อนมาจากปลายปี 2020 ประกอบกับการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี มี Economies of scale จากปริมาณการขายที่มากขึ้น ในภาพระยะยาว รายได้เติบโตตาม Megatrends (5G, WFH, Gaming) กอปรกับกลยุทธ์ในระยะยาวมี Scalability ไม่ว่าจะเป็นการขยายร้านในรูปแบบแฟรนไชส์ หรือรูปแบบ Stand Alone ประกอบกับผู้บริหารที่มี Track Record ดีเยี่ยม ทำให้มีโอกาสเติบโตในอนาคตอีกมาก เราคาดการณ์ว่าจะเติบโต CAGR (2021-2025) 24% โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง 5-Year PE + 1SD ของ COM7 ที่ 39.7x ได้ราคาเป้าหมาย 64 บาท (PE'21 39.7x, PEG'21 1.7x) แนะนำถือ

แนวโน้มกำไรทั้งปีเร่งตัวขึ้น คาดกำไร 2021 ที่ 1,933 ลบ +29.7% Y-Y

เราคาดการณ์รายได้รวมปี 2021 อยู่ที่ 43,415 ลบ. +16.4% Y-Y จากการเติบโตของกลุ่มสินค้าทุกประเภทในร้านค้ารูปแบบเดิม ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในห้างสรรพสินค้า หลักถูกหนุนด้วย Megatrends โดยเฉพาะยอดขาย Smart Phone (สัดส่วน 53% ของรายได้รวม) ที่ได้านิสงค์จากเทคโนโลยี 5G ทำให้ผู้บริโภคจำเป็นต้องเปลี่ยนโทรศัพท์เพื่อใช้เทคโนโลยีดังกล่าว นอกจากนี้ กลยุทธ์การขยายตลาดผ่านการเร่งขยายร้านทั้งรูปแบบแฟรนไชส์เพื่อเจาะตลาดต่างจังหวัด และรูปแบบ Stand Alone เพื่อเจาะตลาด IOT ตลอดจนการต่อยอดในธุรกิจปล่อยสินเชื่อกับ Next Capital ที่ถืออยู่ 33.9% ก็เป็นปัจจัยหนุนรายได้ในอนาคต ส่วนต้นทุนมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น คาด SG&A to sales จะลดลงจากระดับ 8% ในปี 2020 เป็น 7.8% ในปี 2021 แผนการขยายสาขาในปี 2021 จะเพิ่มอีกประมาณ 100 สาขา รวมสาขาทั้งหมด 1,000-1050 สาขา โดยหลักจากการเพิ่มสาขาแบรนด์ Xiaomi, รูปแบบแฟรนไชส์และ Stand Alone

### ปัจจัยพื้นฐานดี แต่ Valuation ดึงตัว

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรในช่วง 4-5 ปีข้างหน้า โดยคาดการณ์กำไรจะเติบโต CAGR (2021-2025) ราว 24% โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง 5-Year PE + 1SD ของ COM7 ที่ 39.7x สะท้อนจุดเด่นที่ธุรกิจถูกหนุนด้วย Megatrends และกลยุทธ์การขยายตลาด สร้าง S-Curve ใหม่ กอปรกับเราให้ Management Premium และมองว่าผลประกอบการมีความยืดหยุ่นต่อสภาพแวดล้อมภายนอกได้ดี (Resilience) ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 64 บาท (PE'21 39.7x, PEG'21 1.7x) แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นสะท้อนการเติบโตที่ดีไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบันซื้อกันที่ Forward PE 2021-2022 ที่ 45 เท่า และ 37 เท่า ตามลำดับ จึงแนะนำ "ถือ"

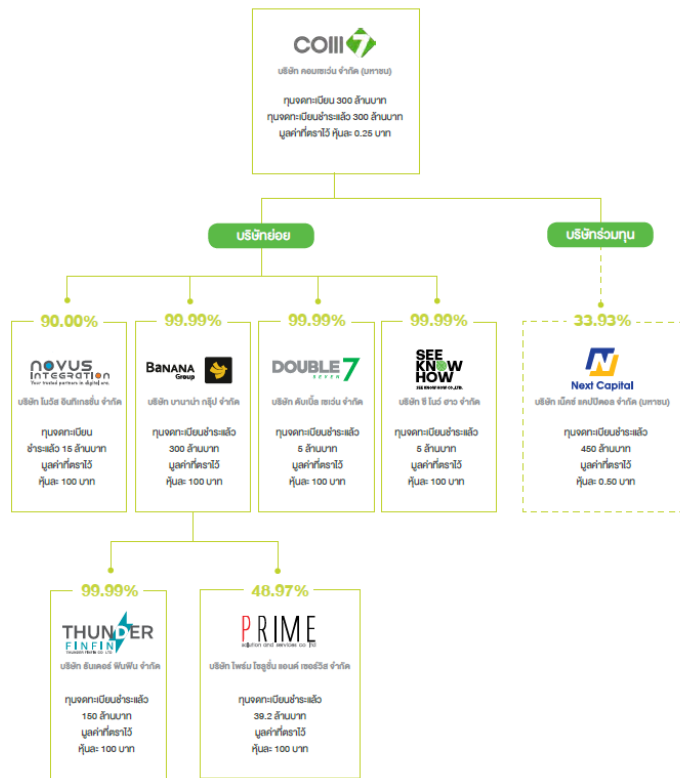
### 1Q21E Earnings Preview

(Bt. mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	11,646	12,448	-6.4	8,143	43.0
Costs	10,117	10,944	-7.6	7,020	44.1
Gross profit	1,530	1,505	1.7	1,123	36.2
SG&A costs	941	843	11.6	805	16.9
Norm profit	498	557	-10.6	288	92.8
EPS (Bt./share)	0.41	0.47	-10.6	0.24	92.8
Gross margin %	13.1	12.1	1.0	13.8	-0.7
SG&A as % of Sales	8.1	6.8	1.3	9.9	-1.8
Net margin %	4.3	4.5	-0.2	3.5	0.7

Source: FINANSIA Estimates

**Company Overview**

COM7 ประกอบธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT มีร้านค้ารวมกันทั้งสิ้น 911 ร้าน แล้วบริษัทได้แบ่งผลิตภัณฑ์ที่จัดจำหน่ายออกเป็น 7 ประเภท โดยมีรายละเอียดของแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ดังนี้ 1. ผลิตภัณฑ์ประเภท โทรศัพท์เคลื่อนที่ (Mobile Phone) 2. ผลิตภัณฑ์ประเภทแท็บเล็ต (Tablet) 3. ผลิตภัณฑ์ประเภทโน้ตบุ๊ก (Notebook) 4. ผลิตภัณฑ์ประเภทคอมพิวเตอร์ตั้งโต๊ะ (Desktop) 5. อุปกรณ์ต่อพ่วงและ IOT (Accessories and IOT) 6. ผลิตภัณฑ์ประเภทนาฬิกาอัจฉริยะ (Smart Watch) 7. ผลิตภัณฑ์ประเภทการบริการดูแลและบำรุงรักษา (Service & Maintenance)



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ COM7 ที่ 64 บาทต่อหุ้น โดยอิง PE'21 39.7 เท่า อิง PER ย้อนหลัง 5 ปี โดยมี PEG'21 ที่ 1.7x เราให้พรีเมียมที่สูงเนื่องจากมี Megatrends หนุนการเติบโต มีระบบการบริหารจัดการหลังบ้านเป็นที่ยอมรับ และมีประเด็นการเติบโตที่เป็นไปได้

**ESG**

**Environment**

- บริษัทให้ความสำคัญในการบริหารจัดการในการที่จะผลักดันให้เกิดการแก้ปัญหาโลกร้อนตาม COP21 (Conference of Parties) รวมถึงดำเนินการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gases: GHG)
- บริษัทจัดทำทะเบียนควบคุมที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างใกล้ชิดเพื่อเตรียมพร้อมรับมาตรการภาครัฐ

**Social**

- บริษัทให้ความสำคัญและจัดลำดับการคัดเลือกคู่ค้าที่มีแนวคิดการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเป็นอันดับต้นๆ เพื่อร่วมแนวคิดที่จะนำนวัตกรรมมาใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และคุณภาพของผลิตภัณฑ์ให้ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่สามารถลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้มีการเตรียมความพร้อมที่จะป้องกันความเสี่ยง ซึ่งจะมีผลกระทบไปถึงการรักษาความลับ (Confidentiality) ความถูกต้องสมบูรณ์ (Integrity) และความพร้อมใช้งาน (Availability) ของข้อมูลส่วนบุคคล ที่ก่อให้เกิดแนวโน้มของผลกระทบเชิงลบหรือความเสียหายในระดับบุคคลหรือองค์กร

**Governance**

- บริษัทยึดมั่นในการประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม ให้ความสำคัญและการเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อลูกค้า คู่ค้า คู่แข่งทางการค้าและแรงงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม มีความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ให้ความสำคัญต่อสุขภาพความปลอดภัยในการทำงานของพนักงานสร้างจิตสำนึกและส่งเสริมให้พนักงานดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ควบคู่ไปกับการพัฒนาชุมชนและสังคมให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น
- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการประกอบธุรกิจตามหลักการค้ากับกิจการที่ดี การแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด และมุ่งมั่นในการต่อต้านการทุจริต คอร์รัปชัน

**ธุรกิจมี Scalable หนุนโดยขบวน MEGATRENDS (5G, Work from Home, Gaming)**

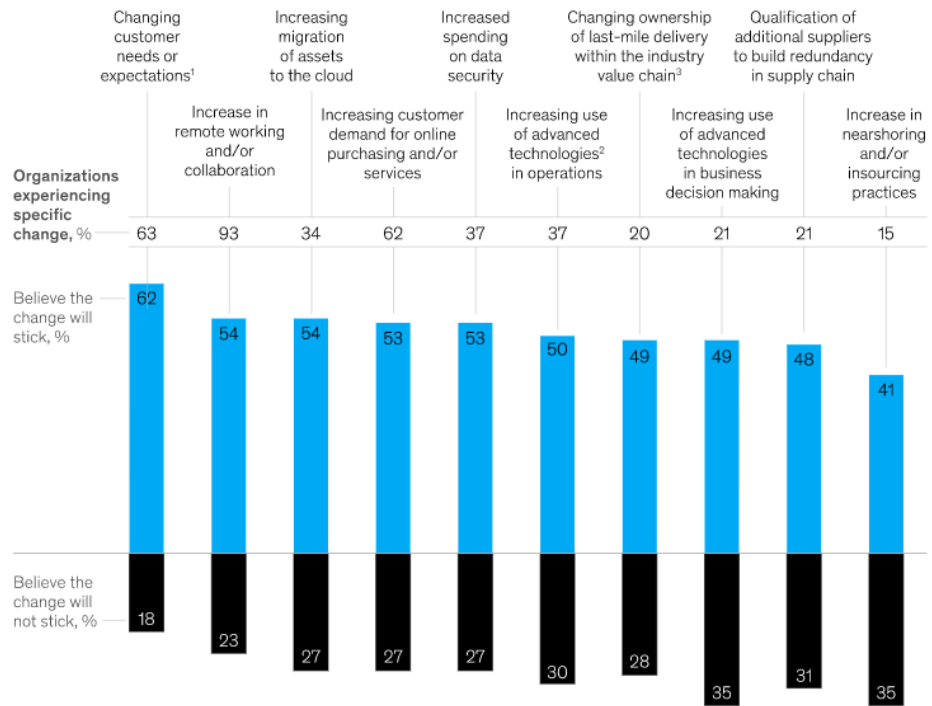
การเข้ามาของเทคโนโลยี 5G สามารถต่อยอดสู่สินค้าใหม่หลายอย่าง จากคุณสมบัติพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นเทียบกับ 4G ดังนี้

1. **ความเร็วในการเชื่อมต่อ (Connection Speed)** เร็วขึ้น 10 เท่า จากเดิม 4G มีความเร็วเฉลี่ยเพียง 1 Gbps จะเพิ่มเป็น 10 Gbps ส่งผลดีต่อ Video Streaming, Live Streaming โดยตรง ความคมชัดระดับ 4K จะกลายเป็นสิ่งธรรมดา ปลดล็อกการใช้เทคโนโลยี AR (Augmented Reality), VR (Virtual Reality) โดยสามารถถูกประยุกต์ใช้ได้ ในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเกมส์และสื่อโฆษณา
2. **รองรับการใช้งานต่อพื้นที่ (Connection per area)** เพิ่มขึ้น 10 เท่า จากเดิม 4G ทำได้ 1 แสนคนต่อตารางกิโลเมตร เป็น 1 ล้านคนต่อตารางกิโลเมตร หนุนเทรนด์การใช้ Smart Devices ต่างๆในเมืองใหญ่ ที่มีความหนาแน่นของประชากรสูง อีกทั้งยังรองรับการถือครอง Smart Devices ในสัดส่วนที่มากขึ้นต่อคน ทำให้การใช้อุปกรณ์ IOT มีความเป็นไปได้ที่จะถูกใช้งานในวงกว้างมากขึ้น
3. **อัตราหน่วง (Latency Rate)** น้อยลงกว่าเดิม 40 เท่า จากเดิม 4G ทำได้ 40 milliseconds จะลดลงเหลือ 1 milliseconds ปลดล็อกเทคโนโลยีไร้คนขับ (Autonomous Vehicles) ในอุตสาหกรรมรถยนต์ หรือจะเป็นการผ่าตัดระยะไกล (Remote Surgery) ในอุตสาหกรรมทางการแพทย์ เป็นต้น

COM7 ทำธุรกิจค้าปลีก IT รายใหญ่ที่สุดในไทย ด้วยจำนวนร้านค้ากว่า 900 ร้านค้า เป็นตัวแทนจำหน่ายแบรนด์สินค้าอีกกว่า 200 แบรนด์ทั่วโลก โดยยอดขาย Smart Phone คิดเป็น 53% ของรายได้รวมของบริษัท และมีแนวโน้มเติบโตสูงจากเทรนด์ของ 5G เพราะผู้บริโภคจำเป็นต้องเปลี่ยน Smart Phone ให้รองรับกับเทคโนโลยี 5G โดยไม่สามารถใช้งานเครื่องเดิมได้ จึงส่งผลโดยตรงกับผลประกอบการของบริษัท

**เทรนด์ Work from Home** เป็นเทรนด์ที่ถูกเร่งให้เกิดขึ้นจากสถานการณ์โรคระบาดครั้งใหญ่ COVID-19 ส่งผลให้ทุกคนจำเป็นต้องทำงานที่บ้าน ทำให้ผู้บริโภคจำเป็นต้องเปลี่ยนพฤติกรรมไปสู่ Digitalization จนเกิดความเคยชิน ส่งผลให้ความต้องการด้านอุปกรณ์ IT เพิ่มสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นคอมพิวเตอร์ตั้งโต๊ะที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น หน้าจอใหญ่ขึ้น รวมไปถึงการปรับปรุงสภาพแวดล้อมในการทำงานที่บ้าน หนุนยอดขายอุปกรณ์ Smart Home, Smart Health อีกทั้งแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงนี้ กำลังจะพัฒนากลายเป็นพฤติกรรมที่เป็นปกติถาวรในอนาคต อ้างอิงรายงานจาก McKinsey & Company พบว่าประมาณ 50% ของผู้บริโภค มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนพฤติกรรมแบบถาวร แม้สถานการณ์ COVID-19 จะหายไปแล้วก็ตาม พฤติกรรมที่ผู้บริโภคคิดว่าจะคงอยู่ต่อไปเรื่อยๆจากมากไปน้อยคือ Work from Home, Cloud services, และ Online purchasing จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่เกิดขึ้น COM7 มองเห็นว่าสมควรที่จะเปิดร้าน Stand Alone ขยาย Product Mix ของตัวเอง ให้ครอบคลุมถึงอุปกรณ์ IT อื่นๆด้วย เช่น Smart Home & Office, Audio & Music, Health & Fitness และอุปกรณ์ IOT ที่มีแนวโน้มความต้องการในอนาคต เข้ามาขายด้วย เพื่อหนุนการเติบโตในระยะยาวของบริษัท

**The shifts during the crisis are most likely to stick through the recovery (Share of respondents, %)**

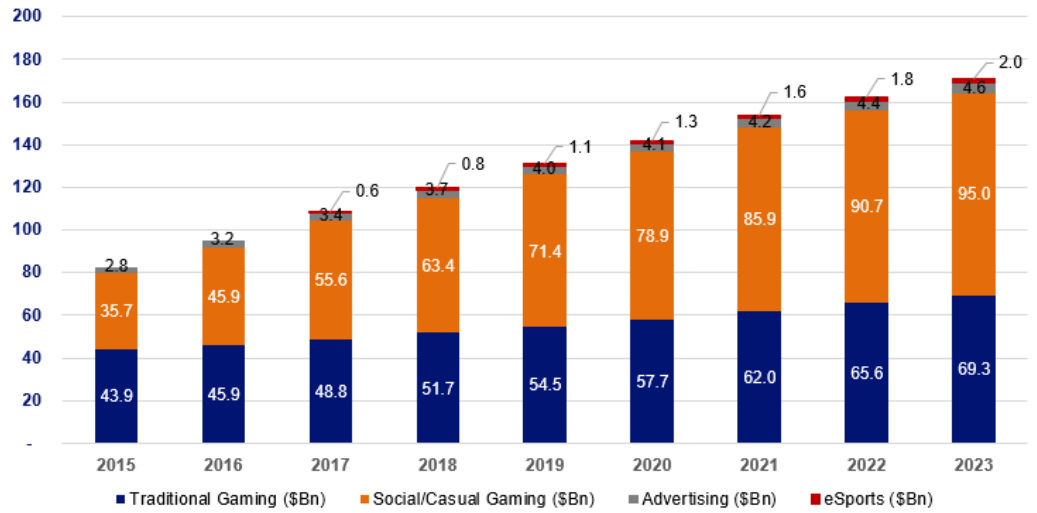


Note: Respondents who answered "don't know," "not applicable," or "some of the change will stick" are not shown.  
<sup>1</sup>For instance, increased hygiene awareness.  
<sup>2</sup>For instance, automation, artificial intelligence, and advanced analytics.  
<sup>3</sup>I.e., a different final point of contact with end users.

Source: McKinsey & Company

เทรนด์ **Gaming** ก็เป็นอีกเทรนด์ใหญ่ระดับโลก รวมถึงในประเทศไทย จากโครงสร้างพื้นฐานที่ดีขึ้น ทั้งการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตที่ดีและครอบคลุมขึ้น โทรศัพท์มือถือเร็วและชัดขึ้น ล้วนส่งผลดีต่อประสบการณ์การเล่นเกมทั้งสิ้น ประกอบกับการเติบโตของตลาด E-Sport ที่มีเงินรางวัลเทียบเท่ารายการแข่งขันเทนนิสชั้นนำ เช่น การแข่งขัน The International 10 (DOTA2) – French Open (TENNIS) ที่มีเงินรางวัลประมาณ 40 ล้านดอลลาร์เท่ากัน หรือในแง่การถูกยอมรับให้เป็นกีฬาแข่งขันในโอลิมปิกเกมส์ก็สะท้อนถึงประเด็นนี้เป็นอย่างดี รายได้อุตสาหกรรมวิดีโอเกมส์ทั่วโลกมีอัตราการเติบโตทบต้น (2015-2019) 12.3% เป็น 131.0 พันล้านเหรียญ ในปี 2019 และคาดว่าจะเติบโตถึง 179.4 พันล้านเหรียญในปี 2024 ในส่วนมูลค่าอุตสาหกรรมเกมส์ของไทยในปี 2019 นั้น อยู่ที่ 22,000 ลบ. เติบโต 13% จาก 20,000 ลบ. ในปี 2018 COM7 ได้สังเกตเห็นถึงศักยภาพ จึงสนใจเข้าไปแข่งขันในตลาด Gaming โดยการไปรโมทขาย Gaming Notebook ในร้านรูปแบบเดิมมากขึ้น รวมถึงเปิดร้านประกอบคอมพิวเตอร์ใหม่ที่ชื่อว่า BaNANA E-Quip เพื่อเน้นขายคอมพิวเตอร์ประกอบโดยเฉพาะ หนุนการเติบโตของรายได้ในอนาคต อีกทั้งสินค้า Gaming มีมาร์จิ้นเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มสินค้า Smart Phone มาก ทำให้แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตสดใส

**Revenue of the Video Gaming Market Worldwide (\$Bn.)**



Source: Statista, FINANSIA Research

**E-Quip Store**



Source: Company Data, FINANSIA Research

**ทีม Management ถูกพิสูจน์แล้วว่าเก่ง อ้างอิงผลงาน 5 ปีที่ผ่านมา**

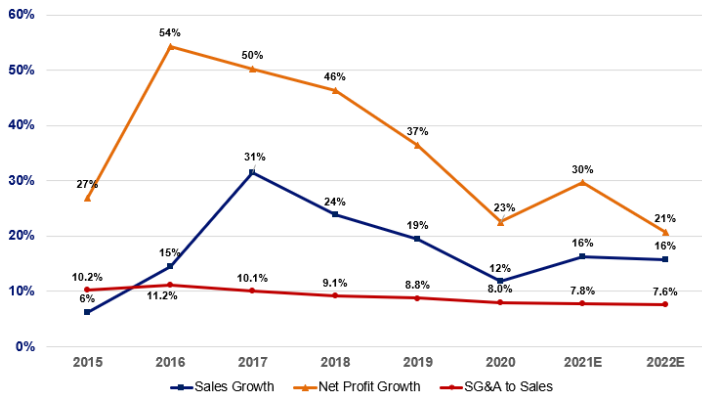
ในอดีต บริษัทสามารถสร้างรายได้จาก 14,966 ลบ. ในปี 2015 เป็น 37,306 ลบ. ในปี 2020 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR (2015-2020) ถึง 20% โดยหลักมาจากกลยุทธ์เร่งขยายสาขา โดยเฉพาะภายในพื้นที่กรุงเทพฯ นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถเพิ่มอัตราการทำการค้าได้อย่างต่อเนื่อง มีอัตราส่วน SG&A to sales ที่ลดลงจาก 10.2% ในปี 2015 เหลือเพียง 8% ในปี 2020 ส่งผลให้กำไรสุทธิมีอัตราการเติบโตที่มากกว่ารายได้ โดยกำไรมี CAGR (2015-2020) อยู่ที่ 41.5%

COM7 ใช้กลยุทธ์การขยายสาขาในพื้นที่กรุงเทพฯ เป็นหลัก โดยมีแบรนด์ชูโรงคือ Banana Store และ Studio7 โดยมีงานบริหาร True Shops และ Brand Shops (Huawei, Oppo, Xiaomi) เป็นรายได้เสริมเข้ามา ส่วนในพื้นที่ต่างจังหวัด บริษัทใช้กลยุทธ์ขยายตลาดแบบ Localization เจาะตลาดโดยใช้โมเดลเฟรนไชส์และการทำ M&A (KingKong) เพราะบริษัทมองว่าแต่ละภูมิภาคจะมีความเป็นเอกลักษณ์ของตัวเอง ซึ่งกลยุทธ์หรือแพลตฟอร์มเดียวไม่สามารถเจาะได้ทุกตลาด ในปี 2020 โมเดลธุรกิจเฟรนไชส์ทำรายได้ไปประมาณ 1,000 ลบ. มี 114 สาขา ซึ่งถือ



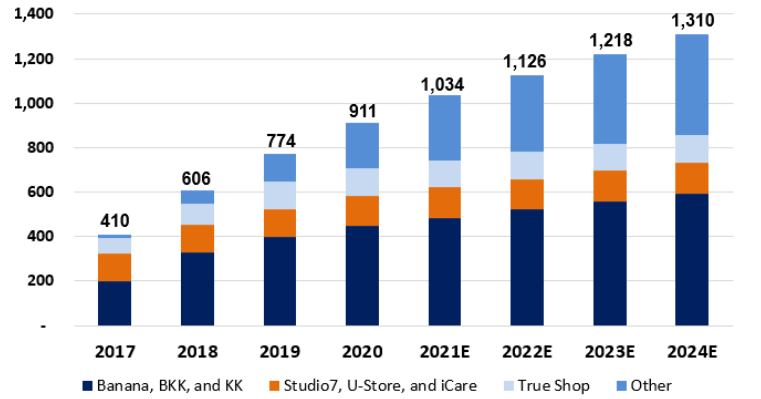
ว่าช้ากว่าที่คาดไว้ แต่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นเรื่อยๆ เรามองว่าผลลัพธ์ของผลประกอบการที่ยอดเยี่ยม ส่วนหนึ่งมาจากทีมผู้บริหารที่มีความสามารถและประสบการณ์ จึงสมควรที่จะให้ฟรีเมียมเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน

Sales Growth, NP Growth, and SG&A to sales (%)



Source: Company Data, FINANSIA Research

Number of stores



Source: Company Data, FINANSIA Research

### S-Curve ใหม่ ด้วยแพลตฟอร์ม Stand Alone และการต่อยอดธุรกิจสินค้า

COM7 เล็งเห็นโอกาสในตลาดที่เกี่ยวข้องกับ Internet of things จากโครงสร้างพื้นฐานที่ดีขึ้น ตลอดจนการเข้ามาของเทคโนโลยี 5G ก็ช่วยทำให้เทรนด์ IOT มีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากแพลตฟอร์มร้านค้าในห้างสรรพสินค้า ซึ่งเป็นกลยุทธ์ของ COM7 ที่สร้างการเติบโตได้อย่างน่าประทับใจในอดีต มีข้อจำกัดเรื่องขนาดร้านค้าที่อยู่ประมาณ 100-400 ตร.ม. ไม่เพียงพอต่อการนำเอากลุ่มสินค้าอื่นไปขายเพิ่มเติม ผู้บริหารจึงมีแนวคิดที่จะเปิดร้านรูปแบบใหม่ แบบ Stand Alone มีพื้นที่ตั้งแต่ 600 ตร.ม. ขึ้นไป โดยในเบื้องต้น บริษัทเล็งเปิดในพื้นที่ติดห้างสรรพสินค้าเดิมเพื่อดึง Traffic และมีแผนเปิด 10-20 สาขาในปี 2021 โดยจะเปิด 4 สาขา ภายใน 3Q21 ซึ่งถ้าประสบความสำเร็จ COM7 จะสามารถขยายตลาดไปเป็นร้านค้าปลีก IT ที่ครบวงจรมากขึ้น เรามองว่าข้อดีที่ชัดเจนคือเรื่องการเพิ่มกลุ่มสินค้าที่จะขายให้ครอบคลุมเทรนด์ใหม่ๆที่กำลังจะเกิด เช่น Smart Home, IOT Accessories ต่างๆ เป็นต้น อีกส่วนหนึ่งน่าจะเป็นค่าเช่าต่อตารางเมตรที่ลดลง ซึ่งจะส่งผลดีกับอัตราการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเป็นแพลตฟอร์มใหม่และมีสิ่งแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนไปจากเดิม จึงมีเรื่องท้าทายอยู่บางประการ ยกตัวอย่างเช่น โจทย์เรื่องกลยุทธ์การดึง Traffic ในผู้บริโภคที่อยู่นอกห้าง ซึ่งเป็นตลาดที่ COM7 ไม่เคยเจาะมาก่อน รวมถึงโจทย์เรื่องการบริหารสินค้าคงคลังในกลุ่มสินค้าประเภทใหม่ ที่มีความหลากหลายสูงกว่ากลุ่มสินค้าประเภทมือถือ แท็บเล็ต ที่ COM7 ดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบัน เป็นต้น ประเด็นเหล่านี้เป็นสิ่งท้าทายใหม่ที่ต้องรอผู้บริหารพิสูจน์ต่อไป

ผู้บริหารเล็งเห็นโอกาสต่อยอดธุรกิจสินค้า COM7 จึงตัดสินใจเข้าถือหุ้นใน Next Capital PCL (NCAP) ในสัดส่วนหลัง IPO 33.93% โดย NCAP ดำเนินธุรกิจปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ทุกแบรนด์ชั้นนำ มีผลประกอบการมีการเติบโตดี มีกำไรในปี 2020 อยู่ที่ 201.8 ลบ. +60% Y-Y หนุนโดยความต้องการซื้อรถยนต์ที่ฟื้นตัวขึ้น จากสถานการณ์ COVID-19 ในส่วนการต่อยอดร่วมกับธุรกิจเดิมของ COM7 นั้น ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ต่างๆ ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนของผลประกอบการในอนาคต

**มีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในอนาคต และประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 64 บาท**

เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกกับแนวโน้มรายได้ในแต่ละกลุ่มสินค้าดังนี้

1. **Smart Phone (สัดส่วนต่อรายได้รวม 53%)** ถูกหนุนโดยเทรนด์ 5G ที่บังคับให้ผู้บริโภคจำเป็นต้องเปลี่ยนมือถือ เพื่อที่จะใช้เทคโนโลยีดังกล่าว ส่งผลให้มีแนวโน้มเติบโตจากทั้งรายได้จากสาขาเดิมและการขยายสาขาในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นร้านค้าในห้างสรรพสินค้าหรือร้านค้าแบบใหม่ Stand Alone
2. **Tablet (สัดส่วนต่อรายได้รวม 15%)** และ **Laptop (สัดส่วนต่อรายได้รวม 12%)** หนุนโดยเทรนด์ Work from Home ที่กระตุ้นความต้องการผู้บริโภคมากขึ้น รวมถึงนิสิตนักศึกษาที่มีความจำเป็นต้องจัดหาอุปกรณ์การเรียนการสอนมาใช้ที่บ้าน ตลอดจนบริษัทเอกชนเองก็มีความต้องการจัดหาอุปกรณ์ IT ให้พนักงานของตัวเองทำงานที่บ้าน ก็ช่วยให้ยอดขายในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้น
3. **Desktop (สัดส่วนต่อรายได้รวม 2%)** หนุนโดยกระแส Gaming ผวกกับที่บริษัทเริ่มขยายสาขาร้านค้า E-Quip ที่โฟกัสขายกลุ่มสินค้าคอมพิวเตอร์โดยเฉพาะ นอกจากนี้ยังมีเทรนด์กระแส Cryptocurrency ส่งผลให้การ์ดจอ (GPU) เป็นที่ต้องการเป็นอย่างมาก ส่งผลให้แนวโน้มยอดขายกลุ่ม Desktop เติบโตดี
4. **Accessories and Watch (สัดส่วนต่อรายได้รวม 17%)** เติบโตตามกลุ่มสินค้าอื่น มีมาร์จิ้นสูง

เรามองว่า COM7 มีจุดเด่นเรื่องผู้บริหารที่มีผลงานที่โดดเด่นและมีความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี ทำให้มีค่าเผื่อเสื่อมสภาพของสินค้าน้อย ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจ IT ที่สินค้ามีอายุจำกัด และนอกจากการเติบโตยอดขายผ่านสาขาเดิม (SSSG) แล้ว ยังมี 3 ตัวขับเคลื่อนรายได้หลัก ที่เรามองว่ามีนัยสำคัญคือ 1) **ร้านค้ารูปแบบ Stand Alone** เป็นแพลตฟอร์มใหม่ที่ COM7 พยายามขยายร้านค้าให้ใหญ่ขึ้น เพื่อที่จะได้เอาสินค้าประเภท IOT ต่าง ไปขายได้ โดยถ้าบริษัทสามารถดึง Traffic เข้ามาได้ จะมีแนวโน้มที่รายได้ต่อร้านค้าจะเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่มีต้นทุนคงที่ต่ำลง จะทำให้ผลประกอบการเติบโตอย่างมีนัยในอนาคต 2) **การขยายสาขาของร้าน E-Quip และรูปแบบแฟรนไชส์** ในส่วนของร้าน E-quip ในปัจจุบันมีเพียง 3 สาขา บริษัทต้องการขยายรูปแบบร้านค้านี้เพื่อเจาะตลาด Gaming โดยเฉพาะ ซึ่งเป็นตลาดที่มีอัตราการเติบโตสูง ส่วนการขยายร้าน BANANA ในรูปแบบแฟรนไชส์ ทำเพื่อเจาะตลาดต่างจังหวัด โดยใช้กลยุทธ์แบบ Localization ปรับเปลี่ยนไปตามลักษณะพฤติกรรมผู้บริโภคในแต่ละพื้นที่ ข้อดีคือแฟรนไชส์ไม่จำเป็นต้องแบกรับภาระสต็อกสินค้าคงคลังเอง รวมถึงยังสามารถขายสินค้าอื่นที่ COM7 ขายได้ทั้งหมด อย่างเช่นสินค้า Apple ที่ร้านค้าเล็กมีโอกาสเข้าถึงยากได้ 3) **การต่อยอด NCAP ในธุรกิจบริการปล่อยสินเชื่อ** ในปัจจุบัน บริษัทยังอยู่ระหว่างการหา Synergy แต่ด้วยรายได้ระดับเกือบ 40,000 ลบ. เราจึงเชื่อว่าบริษัทจะสามารถต่อยอดจากฐานเดิมที่มีอยู่ได้

เราเลือกใช้ Relative PE ในการประเมินมูลค่าหุ้น COM7 เนื่องด้วยธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT มีความเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีเร็ว รวมถึงด้วยระดับพรีเมียมที่สูงมาก ทำให้เป็นไปได้อย่างที่วิธีการ Valuation แบบอื่น จะจำแนกให้เห็นการเปลี่ยนแปลงพรีเมียมที่ชัดเจนได้ โดยเราอ้างอิง 5-Year PE + 1SD ของ COM7 ที่ 39.7x สะท้อนจุดเด่นทั้งเรื่องการเติบโตเกาะกระแส MEGATRENDS (5G, WFH, Gaming) และทีมผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT รวมถึงผลประโยชน์ที่แข็งแกร่ง ทนทานต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายนอก (COVID-19) ได้ ราคาเป้าหมาย 64 บาท มีการเติบโตของกำไร CAGR (2021-2024) ที่ 24% และ PEG'21 ที่ 1.65x

**Revenue Breakdown and Gross Profit Margin (%)**

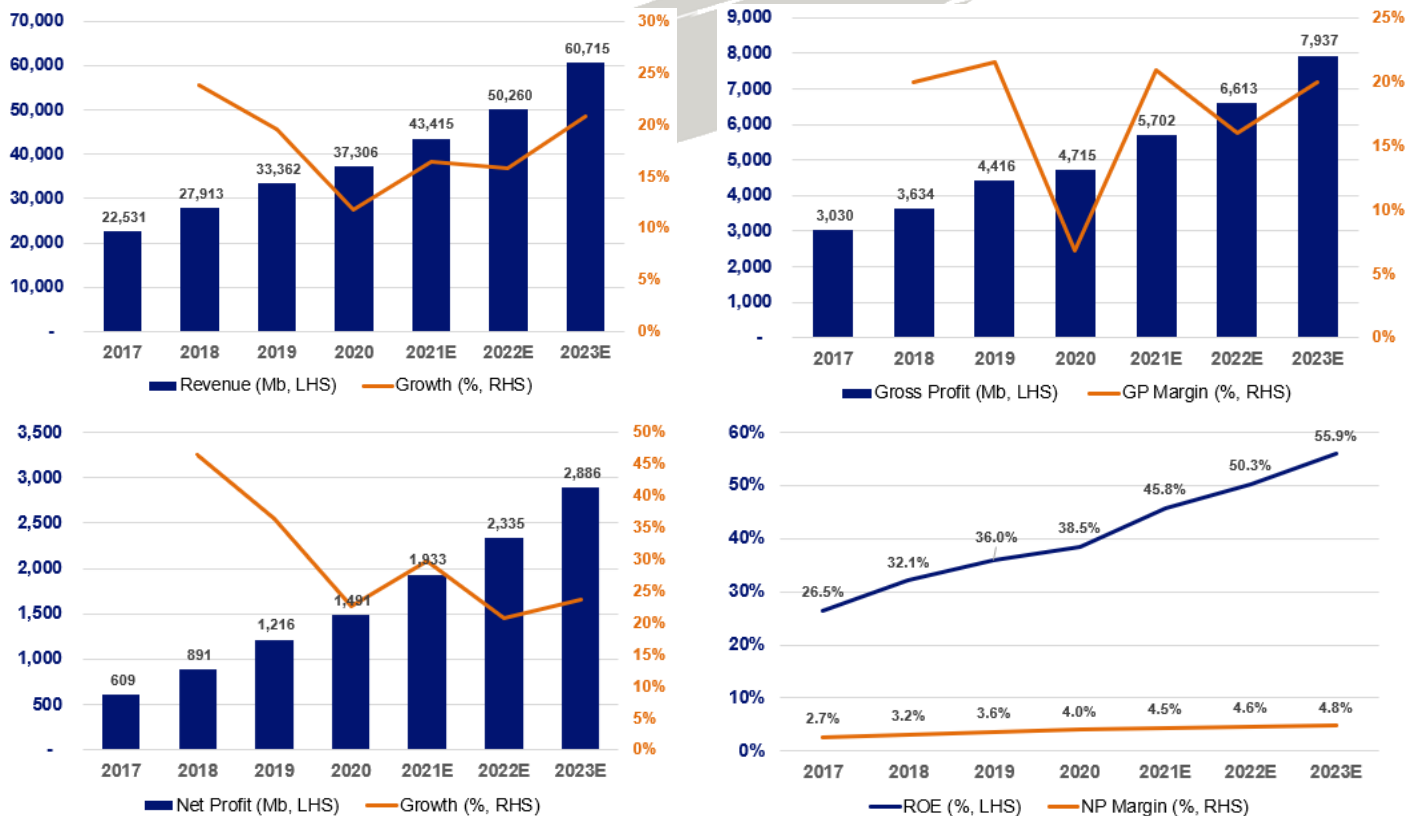
Product Categories	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Laptop	5,024	4,003	4,477	4,776	5,780	7,286	8,944
Desktop	1,396	667	746	1,737	2,010	3,036	3,727
Phone	13,119	16,681	19,772	21,924	24,879	29,750	35,775
Tablet	3,350	5,672	5,596	6,946	7,790	8,804	11,180
Accessories	4,745	4,671	4,850	5,644	7,036	8,500	10,807
Watch	0	1,334	1,492	1,954	2,262	2,732	3,354
Services	279	334	373	434	503	607	745
Overall GP	13.0	13.2	12.6	13.1	13.2	13.1	13.1

**Revenue Structure (%)**

Product Categories	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Laptop	18.0	12.0	12.0	11.0	11.5	12.0	12.0
Desktop	5.0	2.0	2.0	4.0	4.0	5.0	5.0
Phone	47.0	50.0	53.0	50.5	49.5	49.0	48.0
Tablet	12.0	17.0	15.0	16.0	15.5	14.5	15.0
Accessories	17.0	14.0	13.0	13.0	14.0	14.0	14.5
Watch	0.0	4.0	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5
Services	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company Data, Finansia Estimate

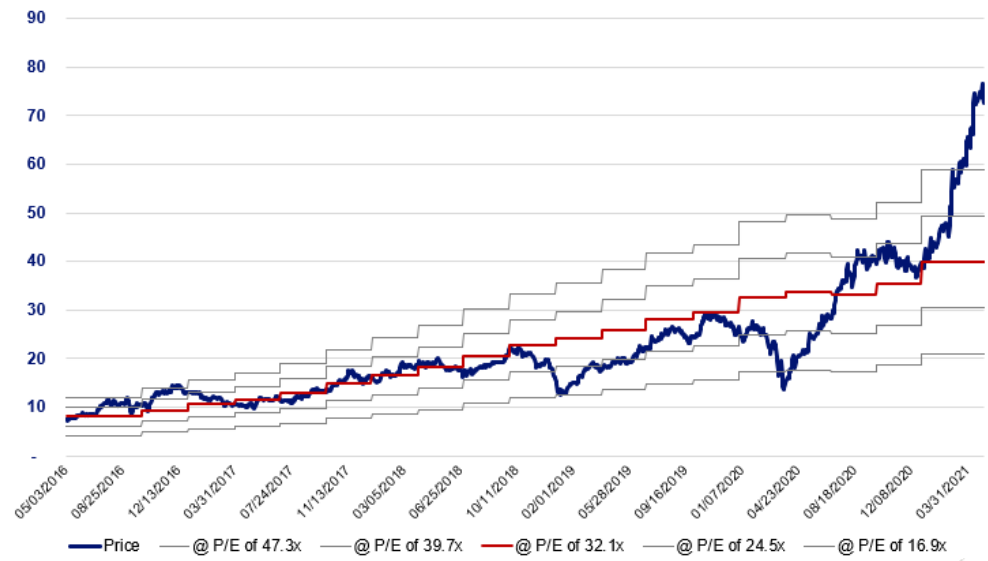
**COM7 Key Performance and 3-Year Projection**



Source: Company Data, Finansia Estimates



5-Year COM7 PE Bands



Source: Bloomberg, FINANSIA Research



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากเงินทุนหมุนเวียน

เนื่องจาก COM7 ทำธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT ขนาดใหญ่ ส่งผลให้การบริหารจัดการสินค้าคงคลังถือเป็นหัวใจสำคัญ เนื่องด้วยบริษัทจำเป็นต้องสต็อกสินค้าจำนวนมาก และอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น หากระดับสินค้าคงเหลือไม่อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม

### ความเสี่ยงจากการขยายสาขา

COM7 มีช่องทางหลักในการจัดจำหน่ายคือหน้าร้าน บริษัทจึงมีนโยบายขยายสาขาอยู่เรื่อยๆ โดยเฉลี่ยปีละประมาณ 100 สาขา ทำให้มีความเสี่ยงเรื่องผลประกอบการในสาขาใหม่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดหน่วยงานเพื่อศึกษาและวิเคราะห์ผลตอบแทนและความสามารถในการทำกำไร ทำเลที่ตั้งสาขา ปริมาณลูกค้าเป้าหมาย ขนาดพื้นที่ และยอดขาย อย่างใกล้ชิด เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวลงให้น้อยที่สุด

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันทางธุรกิจ

บริษัทประกอบธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง จึงต้องพยายามตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคให้มากที่สุดเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาด โดยบริษัทมีสัดส่วนรายได้สินค้าไอทีและโทรศัพท์ถึง 80% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยบริษัทรายใหม่มีข้อจำกัดเรื่องการหาพื้นที่การขายสินค้า เนื่องจากแต่ละพื้นที่มีผู้เช่าพื้นที่รายเดิมอยู่แล้ว ประกอบกับบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีและมีความเชี่ยวชาญในการบริหารพื้นที่ ดังจะเห็นได้จากการที่บริษัทไม่เคยถูกยกเลิกพื้นที่จากผู้ให้บริการเช่าพื้นที่ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

เนื่องจากผู้บริหารหลักคือ คุณสุระ คณิตทวีกุล มีประสบการณ์และวิสัยทัศน์ในกลยุทธ์การขาย การตลาด และการพิจารณาทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพ จึงอาจทำให้เกิดความเสี่ยงขึ้นได้หากขาดผู้บริหารคนสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายสนับสนุนให้บุคลากรของบริษัทมีส่วนร่วมในการกำหนดกลยุทธ์และผลักดันให้ทำงานกันเป็นทีมอย่างสม่ำเสมอ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	33,362	37,306	43,415	50,260	60,715
Cost of sales	28,946	32,596	37,713	43,647	52,778
Gross profit	4,416	4,715	5,702	6,613	7,937
SG&A	2,925	2,986	3,377	3,803	4,436
Operating profit	1,518	1,775	2,372	2,857	3,548
Other income	1,518	1,775	2,372	2,857	3,548
EBIT	1,697	1,953	2,549	3,098	3,915
EBITDA	52	53	62	72	86
Interest charge	-289	-328	-462	-557	-692
Tax on income	39	101	85	107	117
Minority Interests	-1	4	0	0	0
Net profit to owners	1,216	1,491	1,933	2,335	2,886
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	1,216	1,491	1,933	2,335	2,886

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,216	1,491	1,933	2,335	2,886
Depreciation and amortization	179	177	178	241	368
Short-term Investment	0	-249	249	0	0
Chg. in working capital	-540	384	-389	-389	-597
Cash flow from operation	854	1,803	1,971	2,186	2,657
Capital expenditures	-457	-1,660	-417	-785	-1,385
Cash flow from investing	-457	-1,660	-417	-785	-1,385
Net borrowings	461	337	866	486	735
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-613	-997	-1,585	-1,915	-2,367
Others	-3	1	0	0	0
Cash flow from financing	-102	-609	-701	-1,409	-1,601
Net Change in cash	296	-466	853	-8	-330

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	1,304	872	1,725	1,718	1,388
Accounts receivable	938	902	1,189	1,377	1,663
Inventory	4,819	3,664	5,644	6,532	7,899
Other current asset	156	173	173	173	173
Total current assets	7,217	5,861	8,732	9,800	11,123
Cash pledged	0	2	2	2	2
Investment in associates	513	675	825	975	1,125
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	532	506	643	1,037	1,905
Goodwill	123	124	124	124	124
Leasehold rights	113	1,265	1,265	1,265	1,265
Intangible Asset	128	159	159	159	159
Other assets	497	567	567	567	567
Total non-cur assets	1,942	3,346	3,585	4,129	5,147
Total Assets	9,159	9,207	12,317	13,929	16,270
Short term loan	2,139	1,283	1,990	2,304	2,783
Account payable	3,349	2,464	4,340	5,022	6,073
Current maturities	8	498	563	634	740
Other current liabilities	134	185	188	191	196
Total current liabilities	5,629	4,430	7,081	8,152	9,793
Long term debt	5	708	800	901	1,051
Other LT liabilities	148	198	216	236	267
Total non-cur liabilities	153	906	1,017	1,138	1,318
Total liabilities	5,783	5,336	8,098	9,290	11,111
Authorized Share	300	300	300	300	300
Paid-up capital	300	300	300	300	300
Share Premium	899	899	899	899	899
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	2,145	2,638	2,986	3,407	3,926
Others	0	-15	-15	-15	-15
Minority Interest	2	19	19	19	19
Total Equity	3,376	3,871	4,219	4,639	5,159

**Important Ratios**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	19.5	11.8	16.4	15.8	20.8
EBITDA	29.6	15.1	30.6	21.5	26.4
Net profit	36.5	22.6	29.7	20.8	23.6
Normalized earnings	36.5	22.6	29.7	20.8	23.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	13.2	12.6	13.1	13.2	13.1
EBITDA margin	5.1	5.2	5.9	6.2	6.4
EBIT margin	4.6	4.8	5.5	5.7	5.8
Normalized profit margin	3.6	4.0	4.5	4.6	4.8
Net profit margin	3.6	4.0	4.5	4.6	4.8
Normalized ROA	13.3	16.2	15.7	16.8	17.7
Normalized ROE	36.0	38.5	45.8	50.3	55.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.71	1.38	1.92	2.00	2.15
Net D/E	0.63	0.33	0.47	0.50	0.54
IBD/E	0.63	0.33	0.47	0.50	0.54
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.01	1.24	1.61	1.95	2.41
Normalized EPS	1.01	1.24	1.61	1.95	2.41
EBITDA	1.41	1.63	2.12	2.58	3.26
Book value	2.81	3.23	3.52	3.87	4.30
Dividend	0.80	1.00	1.32	1.60	1.97
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	15.39	51.52	45.32	37.52	30.35
Norm P/E	15.39	51.52	45.32	37.52	30.35
P/BV	5.54	19.84	20.76	18.88	16.98
EV/EBITDA	11.52	39.54	34.47	28.47	22.73
Dividend yield (%)	1.10	1.37	1.81	2.19	2.70

Source: Company data, FINANSIA research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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 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**