

NETBAY (NETBAY TB)

BUY

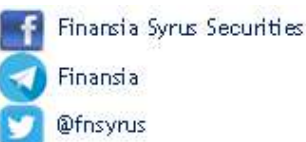
บมจ. เน็ตเบย์

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	32.50
Price (06/09/2021)	25.25
Up/Downside (%)	+28.7
SET Index	1,648.37
Sector	Mai/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.98
Free float (%)	49.00
Market cap (Bt m)	5,050.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	24.52
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	33.75, 23.30, 27.01
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	388	449	529	614
Normalized profit	156	183	212	264
Net profit	156	183	212	264
EPS (Bt) - norm	0.78	0.91	1.06	1.32
EPS (Bt) - reported	0.78	0.91	1.06	1.32
% growth y-y	-12.6	16.9	16.1	24.4
Dividend/share (Bt)	0.78	0.87	1.01	1.26
BV/share (Bt)	2.32	2.67	2.72	2.79
EV/EBITDA (x)	31.40	23.39	17.86	14.31
PER (x) - norm	35.48	27.60	23.77	19.11
PER (x)	35.48	27.60	23.77	19.11
PBV (x)	11.94	9.46	9.27	9.05
Dividend yield (%)	3.1	3.4	4.0	5.0
ROE (%)	33.7	34.3	39.0	47.4
YE No. of shares (million)	200	200	200	200
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Nanpicha Chungsirawat, CFA
 Register No.: 118391
 Tel.: +662 646 9964
 email: nanpicha.c@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



Great Business Model

เราเริ่มต้นคำแนะนำซื้อ NETBAY จากจุดเด่นเรื่อง **Competitive Advantages** เหนือคู่แข่ง เรื่องการต่อท่อส่งข้อมูลที่ครอบคลุมหน่วยงานภาครัฐและเอกชน และรายได้ส่วนใหญ่เกิดจากการพัฒนาเทคโนโลยีของตนเอง นอกจากนี้ เนื้อ ด้วยสินค้าและบริการของ NETBAY ถูกหลอมรวมเป็นส่วนหนึ่งใน **Core Business** ของลูกค้า และโมเดลการคิดค่าบริการแบบ **Pay per Transaction** ทำให้รายได้มีลักษณะเป็นแบบ **Snow Ball** มีอัตราการบอกลูกค้าใช้บริการต่ำมาก ในขณะที่ค่าใช้จ่ายของบริษัทส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ส่งผลให้ได้ประโยชน์จากกำไรที่เพิ่มขึ้นมากกว่าการเติบโตของรายได้ (**Operating Leverage**) ซึ่งถูกพิสูจน์มาแล้วในอดีตที่ผ่านมา เราคาดกำไรทั้งปี 2021 อยู่ที่ 183 ลบ. (+16.9% Y-Y) มีอัตราการเติบโตกำไร **CAGR (2021-2024) ที่ 20.9%** ประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี **DCF (WACC 8%, T.G. 1%)** ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่า 32.50 บาท แนะนำซื้อ

คาดกำไรปี 2021 พื้นตัวไม่เต็มที่ แต่เป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น

สิทธิพิเศษทางภาษี (BOI) ของ NETBAY ได้หมดลงตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ส่งผลให้กำไรตั้งแต่ 2H21 จนถึงกลางปี 2022 จะได้รับอานิสงส์จากสถานการณ์เปิดเมืองไม่เต็มที่ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าเป็นเพียงปัจจัยลบชั่วคราว ไม่กระทบกับพื้นฐานทางธุรกิจของ NETBAY เราประมาณการกำไรก่อนข้ง **Conservative** โดยคาดรายได้มีอัตราการเติบโต **CAGR (2021-2024) ที่ 16.3%** และกำไรมีอัตราการเติบโต **CAGR (2021-2024) ที่ 20.9%** ซึ่งประมาณการนี้ ยังไม่รวมธุรกิจใหม่ที่จะเกิดขึ้น ตามกลยุทธ์ระยะยาวของบริษัท สำหรับปี 2021-2025 ที่ได้เพิ่มโฟกัสอีก 3 เสาหลักคือ **Digital Health Platform, Digital Agriculture Platform, และ Data Analytics**

ริเริ่มโครงการ HAPYBot และ Farm De Ville ต่อยอดความแข็งแกร่ง

โครงการ HAPYBot หนุนนศทางการแพทย์ ถูกคิดค้นให้ทำหน้าที่ขนส่ง นำทาง เคลื่อนที่อิสระ เพื่อขนส่งยา วัคซีน และเวชภัณฑ์การแพทย์ มีราคาค่าเช่าในกรอบ 30,000 - 35,000 บาท/เดือน ปัจจุบัน บริษัทเริ่มเปิดให้บริการแล้ว 30 ตัว ในโรงพยาบาลชั้นนำของประเทศไทย และโครงการ Farm De Ville (Deeptech) เป็นโปรเจก Smart Farming ให้บริการผสมผสานเทคโนโลยีกับการทำเกษตรกรรม มีลักษณะเป็นฟาร์มระบบปิด ควบคุมตัวแปรได้ทุกอย่างและใช้เทคโนโลยี AI มาประมวลผล ทำให้มีผลผลิตที่คาดการณ์ได้ ง่ายต่อการวิเคราะห์ความคุ้มค่าในการลงทุน โดยปัจจุบัน บริษัทเริ่มก่อสร้างสวนตัวอย่างแล้วและจะมีกำหนดการแล้วเสร็จใน 4Q21 นี้ เรายังมองว่าทั้ง 2 โครงการดังกล่าว มี Downside ต่ำ เพราะผู้บริหารยังคงยึดหลักโมเดล Asset Light แต่ถ้าในกรณีนี้สำเร็จ จะสามารถสร้างการเติบโตให้กับบริษัทได้อย่างมีนัย

ให้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 32.50 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินมูลค่าหุ้น ด้วยวิธี DCF. เนื่องด้วยผลประกอบการมีความผันผวนต่ำ เพราะมีรายได้ Recurring เป็นส่วนใหญ่ ประกอบกับ Barrier to Entry ที่สูง และงบการเงินที่มีสถานะ Net Cash ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่น ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดได้ดี เราให้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 32.50 บาท (WACC 8%, T.G. 1%) คิดเป็น PER'22 ที่ 30.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5-Year PE ที่ 42.3x และค่าเฉลี่ย 2-Year PE ที่ 34.7x ถึงแม้ว่าผลประกอบการปี 2021 จะพื้นตัวไม่เต็มที่ เนื่องจากสิทธิพิเศษทางภาษีที่หมดลง ซึ่งอาจเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันยังไม่ขยับตัวสูง แต่เรามองว่าเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น ไม่กระทบกับพื้นฐานธุรกิจ ประกอบกับอัตราเงินปันผลระดับ 2-3% ทุกปี จึงให้คำแนะนำ "ซื้อ"

Company Overview

บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้คิดค้น สร้างสรรค์ และพัฒนา Digital Business Technology Platform ในการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (Digital Business Services) และนำเสนอผลิตภัณฑ์นั้นแก่ผู้ใช้ในรูปแบบการให้บริการ (SaaS: Software as a Service) อย่างครบวงจรระหว่างภาคธุรกิจและภาครัฐ (B2G) ระหว่างภาคธุรกิจและภาคธุรกิจ (B2B) และระหว่างภาคเอกชนและประชาชนหรือผู้บริโภค (B2C) โดยผู้ประกอบการที่ใช้บริการระบบธุรกรรมอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการใช้บริการของบริษัทตามวิสัยทัศน์ของบริษัท คือ Better Faster Cheaper และบริษัทจะเรียกเก็บค่าบริการต่อรายการธุรกรรม (Pay Per Transaction) หรือเป็นรายเดือน (Monthly Fee)

	งบการเงินฉบับย่อ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่		งบการเงินฉบับย่อ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่		งบการเงินฉบับย่อ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่	
	31-ธ.ค.-81	31-ธ.ค.-82	31-ธ.ค.-82	31-ธ.ค.-83	31-ธ.ค.-83	31-ธ.ค.-83
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. กลุ่มบริการ Digital Business Services	356.30	98.53	406.19	98.67	388.45	100.00
2. กลุ่มบริการ Digital Transformation (Projects)	5.31	1.47	5.06	1.33	-	-
รายได้จากการให้บริการ	361.61	100.00	411.65	100.00	388.45	100.00

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NETBAY ที่ 32.50 บาท/หุ้น โดยอิงวิธี DCF (WACC 8%, T.G. 1%) เนื่องจากกระแสเงินสดที่มีความผันผวนต่ำจากโมเดลธุรกิจที่มี Competitive Advantages ชัดเจน ทั้งเรื่องการมีท่อส่งข้อมูลที่ครอบคลุมและการพัฒนาเป็นเจ้าของเทคโนโลยีของตัวเอง (Software) ทำให้มี Barrier to Entry สูง คู่แข่งใหม่เข้ามาแข่งได้ยาก

ESG

Environment

- บริษัทมีการพัฒนาระบบการทำงานที่ให้ความสำคัญในการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การลดการใช้ทรัพยากรที่ไม่มี ความจำเป็น และมีมาตรการสนับสนุนการประหยัดพลังงาน ทั้งในแง่ของกระบวนการทำงาน และการเลือกใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่ประหยัดพลังงานและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

Social

- NETBAY และบริษัทในเครือ ได้ร่วมบริจาคทุนยนต์อัจฉริยะเพื่อการแพทย์ ยี่ห้อ HAPYBot ให้โรงพยาบาล จำนวน 10 แห่ง ได้แก่ ศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก คณะแพทยศาสตร์ศิริราชพยาบาล, โรงพยาบาลเวชศาสตร์เขตร้อน, และที่อื่นๆ

Governance

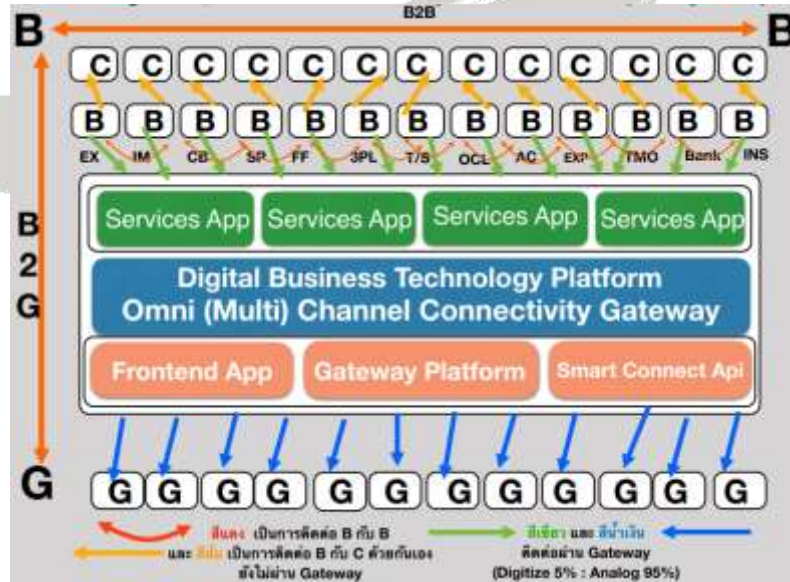
- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับการนำหลักบรรษัทภิบาลมาใช้เป็นแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทฯ โดยมีหลักการและแนวปฏิบัติที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- บริษัทออกกฎเกณฑ์ห้ามกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทและบริษัทย่อย ดำเนินการหรือยอมรับหรือให้การสนับสนุนการทุจริตคอร์รัปชันในทุกรูปแบบทั้งทางตรงและ กำหนดให้มีการสอบทานการปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันนี้ อย่างสม่ำเสมอ

Business Model ยอดเยี่ยม สมควรกับ Premium ที่มากกว่าตลาด

ด้วยความตั้งใจของผู้บริหารตั้งแต่วันแรกที่ก่อตั้งบริษัทในปี 2004 โดยพยายามสร้างธุรกิจที่มีโครงสร้างรายได้แบบ Software as a Service (SaaS) แทนที่จะเป็นการขายขาดแบบ Software House ทั่วไปเหมือนในอดีต บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้คิดค้น สร้างสรรค์ และพัฒนา Digital Business Technology Platform ในการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (Digital Business Services) และนำเสนอผลิตภัณฑ์อย่างครบวงจร ระหว่างภาคธุรกิจและภาครัฐ (B2G) ระหว่างภาคธุรกิจและภาคธุรกิจ (B2B) และระหว่างภาคเอกชนและผู้บริโภค (B2C) โดยผู้ประกอบการที่ใช้บริการระบบธุรกรรมอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัทจะได้รับประโยชน์สูงสุดตามวิสัยทัศน์ของบริษัท คือ Better Faster Cheaper โดยบริษัทจะเรียกเก็บค่าบริการต่อธุรกรรม (Pay Per Transaction) หรือเป็นรายเดือน (Monthly Fee)

สินทรัพย์หลักของ NETBAY คือ การที่บริษัทได้เชื่อมต่อส่งข้อมูลกับหน่วยงานภาครัฐ เช่น กรมศุลกากร กรมสรรพากร การท่าเรือแห่งประเทศไทย เป็นต้น รวมถึงเชื่อมต่อกับภาคเอกชนอย่าง ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) บริษัทจัดการลงทุน (บลจ.) บริษัทไฟแนนซ์ เป็นต้น โดยที่เชื่อมต่อต่าง ๆ เหล่านี้ จะมีระดับความปลอดภัยตรงตามเกณฑ์ของแต่ละหน่วยงานหรือบริษัทนั้นๆ กำหนดไว้ ทำให้มีขั้นตอนการขออนุญาตที่ยุ่งยากและใช้เวลานานในการกำหนดรายละเอียดเฉพาะตัวต่างๆ ทั้งหมดนี้เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการให้บริการแก่ลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม ที่มีความต้องการปรับเปลี่ยนลักษณะการดำเนินงานปกติจาก Analog (ใช้กระดาษในการทำธุรกรรม) เป็น Digital (ใช้การส่งข้อมูลในการทำธุรกรรม) ซึ่งบริษัทจะปรับเปลี่ยน Software หรือ Service App ที่พัฒนาขึ้นเอง ให้เหมาะสมกับขั้นตอนการดำเนินงานของแต่ละบริษัท เพื่อให้ช่วงระยะเวลาการเปลี่ยนถ่ายเป็นไปอย่างราบรื่นที่สุด

Digital Business Services



Source: Company Presentation

* C: Customer, B: Business, G: Government

การให้บริการทางธุรกรรมดิจิทัล (Digital Business Services) มีลูกค้าหลักส่วนใหญ่มาจากกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Logistic Supply Chain เช่น ผู้ให้บริการนำเข้า-ส่งออกสินค้า กลุ่มชิปปิ้งคอมพานี กลุ่ม Freight Forwarder กลุ่มสายเรือ กลุ่มขนส่งทางอากาศ และอื่นๆ โดยแบ่งการให้บริการหลักดังนี้

1. การให้บริการพิธีการศุลกากรทางอิเล็กทรอนิกส์แบบไร้เอกสาร (e-Customs Paperless) เป็นผู้ให้บริการเครือข่ายเชื่อมต่อกับระบบคอมพิวเตอร์ของกรมศุลกากร (e-Customs Gateway) ผ่านเครือข่าย National Single Window (NSW) เชื่อมโยงข้อมูลกับทั้งหน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชน เพื่อให้บริการส่งข้อมูลธุรกรรมด้านการนำเข้าและส่งออกสินค้าเบ็ดเสร็จ ณ จุดเดียว ทำให้ลูกค้าสามารถส่งข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์โดยไม่ต้องกรอกข้อมูลที่ซ้ำซ้อนกันลดความผิดพลาดและลดการทำงานที่ไม่สร้างคุณค่าเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนการบริหารจัดการลดลง

2. การชำระค่าภาษีอากรทางอิเล็กทรอนิกส์ (Customs e-Payment) เป็นการให้บริการเพิ่มเติม โดยเชื่อมโยงระบบของธนาคารและระบบของกรมศุลกากรเพื่อรับและส่งข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ระหว่างกัน ทำให้ลูกค้าสามารถชำระค่าภาษีอากรหรือวางประกันค่าภาษีอากรได้สะดวกและรวดเร็ว อีกทั้งลูกค้ายังสามารถทำธุรกรรมได้ตลอดทุกวันทุกเวลา

3. การให้บริการระบบรายงานบัญชีสินค้าเข้า/ออกแบบไร้เอกสาร (e-Manifest) เป็นการให้บริการเสริม โดยถูกพัฒนาขึ้นเพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถส่งข้อมูลยานพาหนะและบัญชีสินค้าในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ไปยังกรมศุลกากรหรือการทำเรือแห่งประเทศไทยผ่านระบบคอมพิวเตอร์ของบริษัท แบ่งเป็นทาง (Sea e-Manifest) ทางอากาศ (Air e-Manifest) และทางรถยนต์ (Car e-Manifest) ต่อยอดการให้บริการให้ครบวงจรมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทยังมีการให้บริการอื่นต่อยอดจากจุดแข็งเดิมของบริษัท ทั้งในเรื่องที่รองรับสิ่งที่ครอบคลุมหน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชนและความสามารถทางด้านบุคลากรทางด้าน Software ของบริษัท จึงได้เปิดให้บริการ ETR Gateway (Electronic Transaction Reporting Gateway) ซึ่งเป็นการให้บริการรับส่งธุรกรรมเกี่ยวกับการฟอกเงินระหว่างสถาบันการเงินและสำนักงาน ป.ป.ช. หรือ การให้บริการจัดทำ นำส่ง จัดเก็บใบกำกับภาษีและใบรับอิเล็กทรอนิกส์ (E-Tax Invoice & E-Receipt) ซึ่งเป็นการให้บริการจัดทำใบกำกับภาษีและใบเสร็จรับเงินในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ระหว่างบริษัทเอกชนและกรมสรรพากร

ตามความเห็นของเรา บริษัทมีความน่าสนใจในเชิงพื้นฐานอยู่ 3 เรื่องหลัก ดังนี้

1. การคาดการณ์กำไรมีความน่าเชื่อถือสูง (Predictability) เนื่องจากบริษัทมีลักษณะธุรกิจแบบ Snow Ball Effect กล่าวคือ ธุรกิจของ NETBAY เป็นการให้บริการที่ออกแบบมาเฉพาะกับลูกค้าแต่ละราย เพื่อปรับเปลี่ยนวิธีปฏิบัติเดิมของบริษัทนั้นๆ ให้น้อยที่สุด ประกอบกับเป็นการให้บริการที่มี Value ชัดเจน ตามสโลแกน Better Faster Cheaper ส่งผลให้ลูกค้าเกิด Switching Cost สูง มีต้นทุนในการเปลี่ยนแปลงระบบงานทั้งในเรื่องระยะเวลาและค่าใช้จ่ายโอกาสต่างๆ ลูกค้าเดิมจึงมีอัตราการยกเลิกสัญญาต่ำมาก จึงเป็นสาเหตุให้แนวโน้มรายได้มีโอกาสเพิ่มขึ้นทุกปีจากทั้งฐานลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ การคาดการณ์กำไรในอนาคตมีความแม่นยำสูง

2. ความมั่นคงทางรายได้ (Resilience) เนื่องด้วยสินค้าและบริการของบริษัท ถือเป็นหนึ่งในกระบวนการสำคัญที่เกี่ยวข้องกับ Core Business ของลูกค้า ทำให้มีโอกาสน้อยมากที่บริษัทจะเลิกใช้บริการของ NETBAY ประกอบกับในภาพใหญ่ ภาคการนำเข้า-ส่งออกถือเป็นฟันเฟืองสำคัญของเศรษฐกิจไทย รวมถึงทั่วโลกทั้งหมดนี้ ทำให้รายได้ของบริษัทมีความผันผวนต่ำ ยกตัวอย่าง สถานการณ์ COVID-19 ในปี 2020 ได้ส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรมในประเทศไทย แต่รายได้ทั้งปี 2020 ของ NETBAY ปรับตัวลดลงเพียง -5.6% Y-Y เท่านั้น

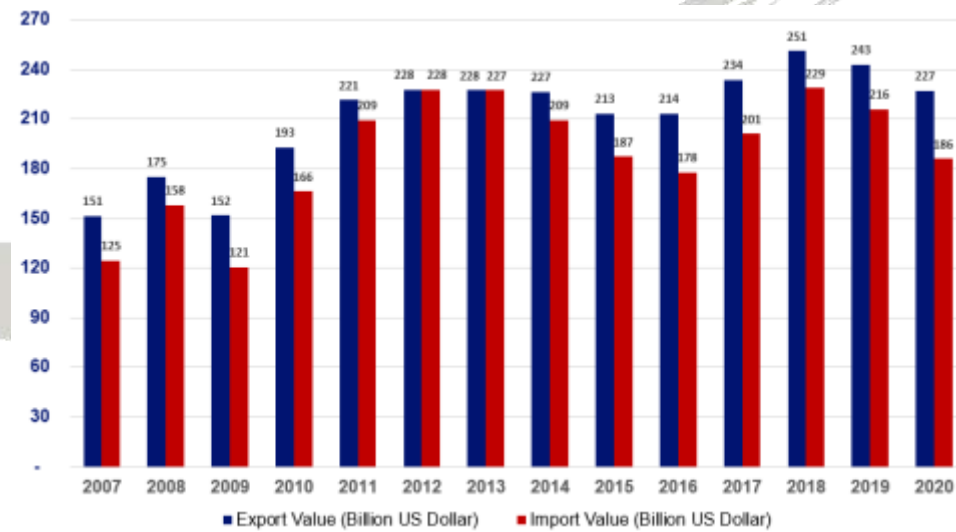
3) ตลาดขนาดใหญ่ (Scalability) เนื่องด้วยเทรนด์ Paperless กำลังเข้ามาเปลี่ยนแปลงระบบการทำงานต่างๆของทั้งภาครัฐและเอกชน โดยซูเปอร์ไฮไลท์เรื่องประสิทธิภาพในการทำงานที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายถูกลงในระยะยาว รวมถึงสามารถใช้ประโยชน์กับข้อมูลที่เก็บได้ เช่น เรื่องการวิเคราะห์หา Insight ต่างๆ ถือเป็น การเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในระยะยาว อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร บริษัทที่เกี่ยวข้องกับนำเข้าส่งออกในประเทศไทย ที่ปรับเปลี่ยนกระบวนการดำเนินงานจากกระดาษเป็นดิจิทัลแล้ว มีเพียงประมาณ 5% ของจำนวนบริษัททั้งหมด และเมื่อเทียบกับมูลค่าการนำเข้าส่งออกของประเทศไทยที่ 13.6 ล้านล้านบาท จึงเป็นที่เชื่อได้ว่ายังมีตลาดที่มีขนาดใหญ่พอที่จะรองรับการเติบโตในอนาคตได้

ด้วยความน่าสนใจที่เรากล่าวไปข้างต้น ถือเป็นคุณสมบัติของบริษัทที่หาได้ยากในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย เหมาะสมกับ Premium ที่มากกว่าตลาดโดยรวม สะท้อนถึง 2-Year PER ที่ 34.7x และ 5-Year PER ที่ 42.3x

ลูกค้าเดิมโตตามภาคการนำเข้าส่งออก บวกกับหาลูกค้าใหม่เพิ่มทุกปี

มูลค่าการนำเข้าและส่งออกรวมกันของประเทศไทยปี 2019-2020 อยู่ที่ 15.0 ล้านล้านบาทและ 13.6 ล้านล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR (2007-2020) ที่ 3.2% เป็นตัวเลขการเติบโตไม่สูงนัก แต่สามารถอนุมานได้ว่าในภาพรวม ลูกค้าเดิมมีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องใช้ทรัพยากรเพิ่มเติมในการให้บริการ ในขณะที่เดียวกันทุกปี บริษัทก็จะหาลูกค้าใหม่เข้ามาเพิ่ม ซึ่งเราเชื่อว่าตลาดยังมีที่ว่างพอสำหรับการเติบโตในอนาคต ถึงแม้ว่าจะไม่มีสถิติตัวเลขที่ชัดเจนเกี่ยวกับจำนวนธุรกรรมที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรม Logistic แต่อ้างอิงจากขนาดมูลค่าการนำเข้าส่งออกของประเทศไทยระดับเกิน 10 ล้านล้านบาททุกปี เทียบกับขนาดรายได้ของบริษัทที่ประมาณ 400 ล้านบาท ยังถือเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก รวมถึงข้อมูลจากผู้บริหารที่คาดคะเนถึงจำนวนบริษัทที่เกี่ยวข้องกับนำเข้าส่งออกในประเทศไทยและถูกปรับเปลี่ยนกระบวนการดำเนินงานจากกระดาษเป็นดิจิทัลแล้ว มีเพียงประมาณ 5% ของจำนวนบริษัททั้งหมดเท่านั้น นอกจากนี้ ถ้าเราดูการเติบโตของรายได้ NETBAY ในอดีต 2015-2020 อัตราการเติบโตจะอยู่ในกรอบ 15-20% ทุกปี ยกเว้นปี 2020 ก็เป็นสิ่งที่บริษัทพิสูจน์ตัวเองมาแล้วในระดับหนึ่ง ทั้งหมดนี้ เราจึงเชื่อว่าอัตราการเติบโตของรายได้ NETBAY โดยรวม จะโตขึ้นเรื่อยๆ จากทั้งการเติบโตของลูกค้าเดิมและการหาลูกค้าใหม่เพิ่มทุกปี ตามเทรนด์ Digitalization ที่ถูกเร่งด้วย COVID-19 อีกทาง

Thailand Import-Export Value

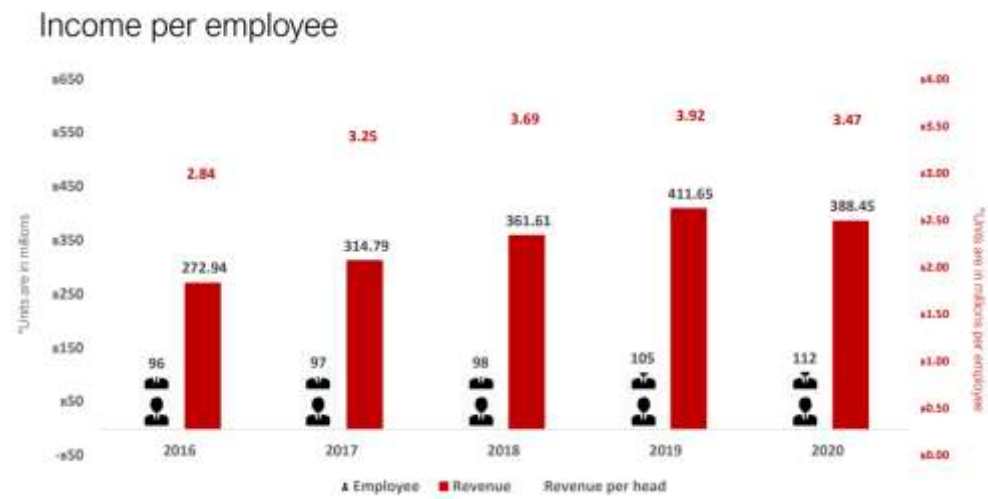


Source: Bank of Thailand

มาร์จิ้นโตต่อเนื่อง ผลลัพธ์จาก Operating Leverage

เนื่องด้วย NETBAY เป็นธุรกิจแพลตฟอร์ม ต้นทุนส่วนใหญ่คือค่าจ้างโปรแกรมเมอร์และพนักงานหลังบ้านที่เหลือก็จะเป็นพวกต้นทุนค่า License, ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นต้นทุนคงที่เกือบทั้งหมด ทำให้เมื่อบริษัทสามารถทำรายได้เติบโต ในขณะที่ค่าใช้จ่ายไม่ได้โตขึ้นตาม ส่งผลให้อัตราการทำกำไรดีขึ้นเรื่อยๆทุกปี จากสถิติจำนวนพนักงานรวมย้อนหลัง 5 ปี (2016-2020) บริษัทจ้างพนักงานเพิ่มเฉลี่ยปีละ 3 คน และเมื่อเทียบรายได้ต่อหัวมีจำนวนเพิ่มขึ้นทุกปี จาก 2.8 ล้านบาทต่อคน ในปี 2016 เป็น 3.47 ล้านบาทต่อคน ในปี 2020 โดยปี 2020 เป็นปีที่รับจ้างโปรแกรมเมอร์เข้ามามากที่สุด เพราะสถานการณ์ COVID-19 ทำให้บริษัทมีโอกาสได้บุคคลากรที่มีคุณสมบัติตามที่บริษัทต้องการ รองรับธุรกิจใหม่ที่บริษัทวางแผนจะทำในอนาคต

Employee Number compared to Revenue



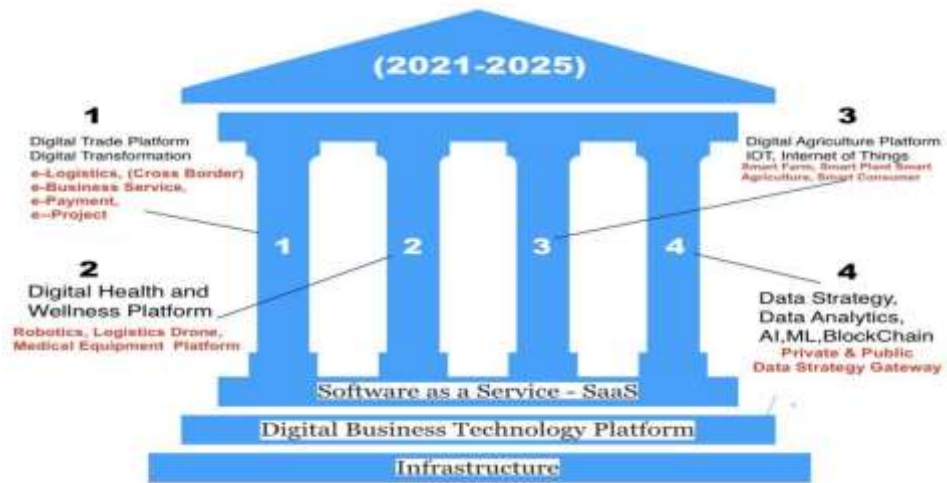
Source: Company Presentation

มี Upside Risk จากการเพิ่มไลน์ธุรกิจใหม่อีก 3 เสาหลัก

นับถึงปี 2020 NETBAY ดำเนินธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับ Digital Trade Platform เป็นหลัก และมีอัตราการเติบโตค่า CAGR ในปีปกติ 2015-2019 ที่ 40.2% อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารเล็งเห็นถึงโอกาสทางธุรกิจที่เข้ากับเทรนด์ Digital ในปัจจุบัน ประกอบกับพื้นฐานของบริษัทที่มีความพร้อม ทั้งเรื่องพนักงานและประสบการณ์ความรู้ จึงวางกลยุทธ์การเติบโตระยะยาว (5 ปี ข้างหน้า) เพิ่มอีก 3 เสาหลักคือ Digital Health Platform, Digital Agriculture Platform, และ Data Analytics โดยบริษัทยังคงยึดถือ Asset Light Model และมีรูปแบบโครงสร้างรายได้ Recurring เป็นหลัก

ปัจจุบัน บริษัทได้ริเริ่ม 2 โครงการคือ 1. HAPYBot หุ่นยนต์ทางการแพทย์ ถูกคิดค้นให้ทำหน้าที่ขนส่ง นำทาง เคลื่อนที่อิสระ เพื่อขนส่งยา วัคซีน และเวชภัณฑ์การแพทย์ มีราคาเช่าในกรอบ 30,000 – 35,000 บาท ปัจจุบัน เริ่มเปิดให้บริการแล้ว 30 ตัว ในโรงพยาบาลชั้นนำของประเทศไทย และ 2) Farm De Ville (Deeptech) เป็นโปรเจก Smart Farming ให้บริการผสมผสานเทคโนโลยีกับการทำเกษตรกรรม ลักษณะเป็นฟาร์มระบบปิดควบคุมตัวแปรได้ทุกอย่างและใช้เทคโนโลยี AI มาประมวลผล เพื่อให้ได้สภาพแวดล้อมที่ดีที่สุด ผลผลิตสามารถคาดเดาได้ ส่งผลให้ลูกค้าสามารถคำนวณความคุ้มค่าในการลงทุน (Feasibility Analysis) ได้อย่างแม่นยำ ณ ปัจจุบัน บริษัทได้เตรียมพื้นที่ 35 ไร่ ถนนบางกรวย-ไทรน้อย สำหรับทดลองระบบและ Showcase ต่างๆ เริ่มต้นภายใน 4Q21 นี้

Core Strategy in 2021-2025

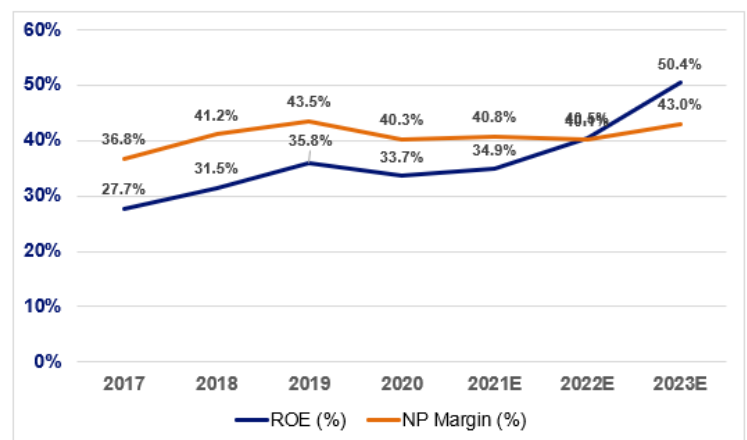
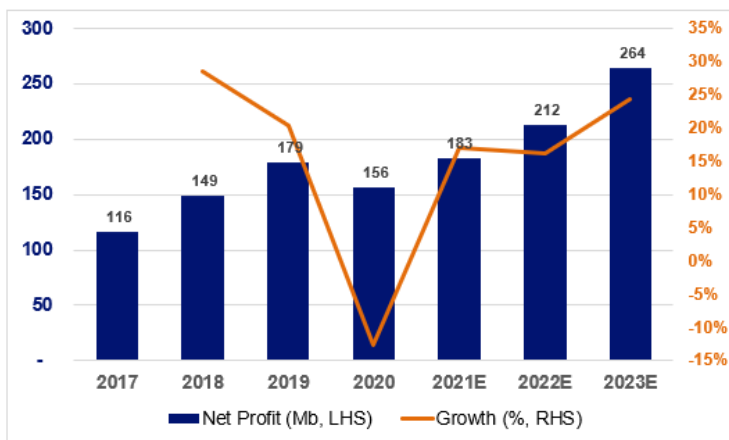
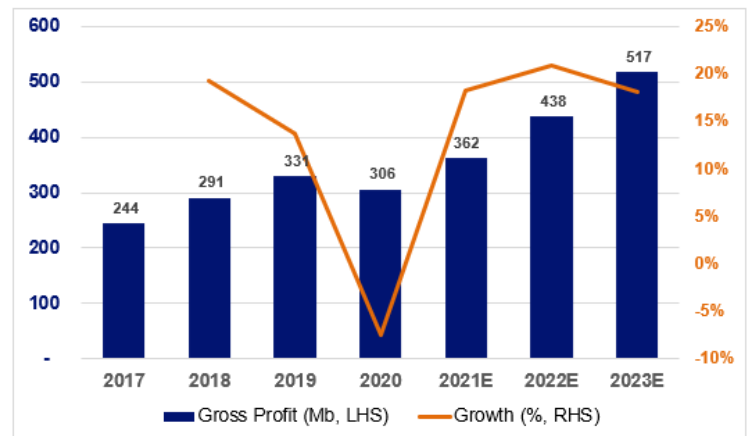
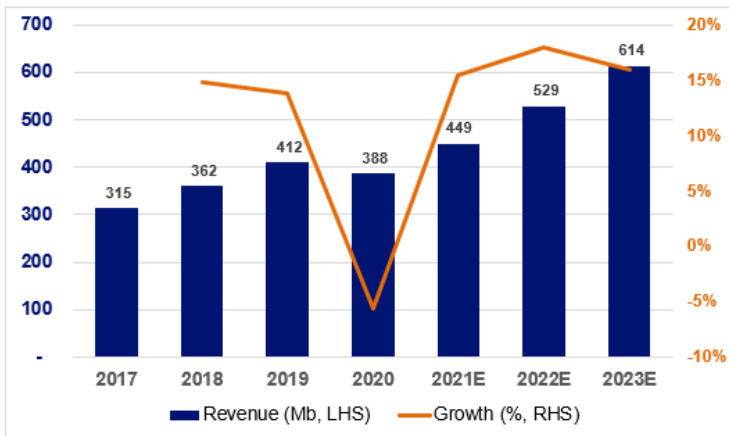


Source: Company Presentation

คาดการณ์กำไรปี 2021 จะฟื้นตัวไม่เต็มที่ จาก BOI ที่หดลง

เราคาดการณ์กำไรปี 2021 ที่ 183 ลบ. (+16.9% Y-Y) จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศทยอยกลับมาเป็นปกติ ฟื้นตัวจาก COVID-19 แต่ยังคงถูกกดดันจากสิทธิพิเศษทางภาษี (BOI) ที่หดลงตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ซึ่งเราคาดว่าจะกระทบกำไรปี 2021 ประมาณ 20 ลบ. ทำให้ภาพรวมกำไรปี 2021 ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ เราคาดการณ์รายได้ปี 2021 อยู่ที่ 449 ลบ. (+15.5% Y-Y) มีอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ย CAGR (2021-2024) ที่ 16.3% และอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย CAGR (2021-2024) ที่ 20.9% โดยไม่นับรวมไลน์ธุรกิจใหม่ในประมาณการของเรา ทั้ง HAPPYBot, Farm De Ville, และอื่นๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต ด้วยพื้นฐานของบริษัทที่แข็งแกร่ง มี Barrier to Entry สูง จากทั้งเรื่องความยุ่งยากในการต่อข้อมูลกับหน่วยงานภาครัฐและเอกชน รวมถึงความได้เปรียบในเรื่องประสบการณ์และความรู้เกี่ยวกับเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้อง อีกทั้ง เนื่องจาก NETBAY ได้ดำเนินธุรกิจเกินจุดคุ้มทุนแล้ว เพราะฉะนั้นบริษัทย่อมมีความได้เปรียบเหนือคู่แข่งรายใหม่อย่างมาก ทั้งหมดนี้ เราจึงคาดว่ากำไรจะสามารถเติบโตในระดับเกิน 20% ต่อปีได้ไม่ยาก ด้วย Competitive Advantages ของบริษัทเอง และเทรนด์ Digitalization ในตลาดปัจจุบัน

NETBAY Key Performance with Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 32.50 บาท

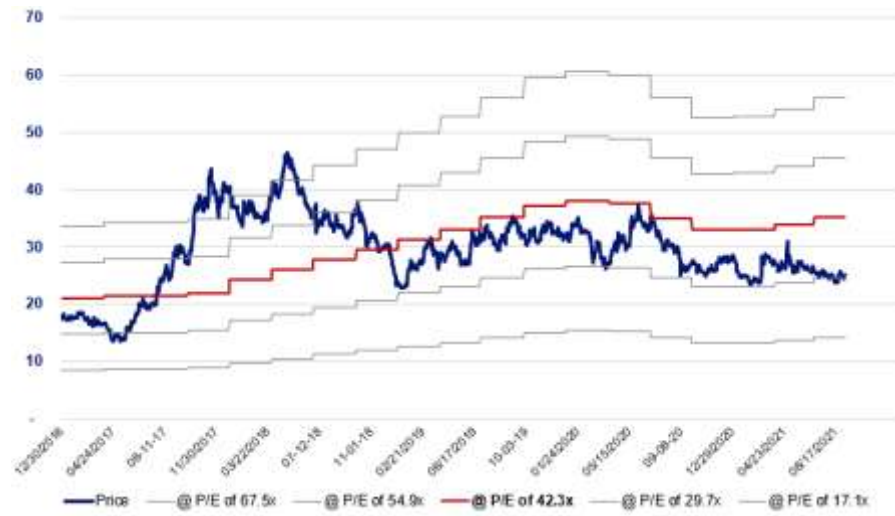
เราประเมินราคาเหมาะสมของ NETBAY ด้วยวิธี Discounted Cash Flow เนื่องด้วยกระแสเงินสดที่มั่นคง มีความผันผวนน้อย จากทั้งเรื่องความได้เปรียบทางการแข่งขัน (Competitive Advantages) และโมเดลทางธุรกิจ ที่เป็นจ่ายเท่าที่ใช้งาน (Pay per Transaction) ทำให้รายได้เป็น Recurring เกือบ 100% ส่วนไลน์ธุรกิจใหม่ ไม่ว่าจะเป็น HAPPYBot และ Farm De Ville ยังไม่เห็นความชัดเจนในเรื่องผลตอบแทนทางธุรกิจ แต่เรามั่นใจว่าผู้บริหาร ยังคงยึดหลักบริหารงานแบบ Asset Light ไม่ต้องการใช้เงินลงทุนสูง จึงมีความเสี่ยงต่ำต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัท ถือเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา เราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 32.50 บาท (DCF, WACC 8%, T.G. 1%) มีรายละเอียดดังนี้

NETBAY Discounted Cash Flow Approach

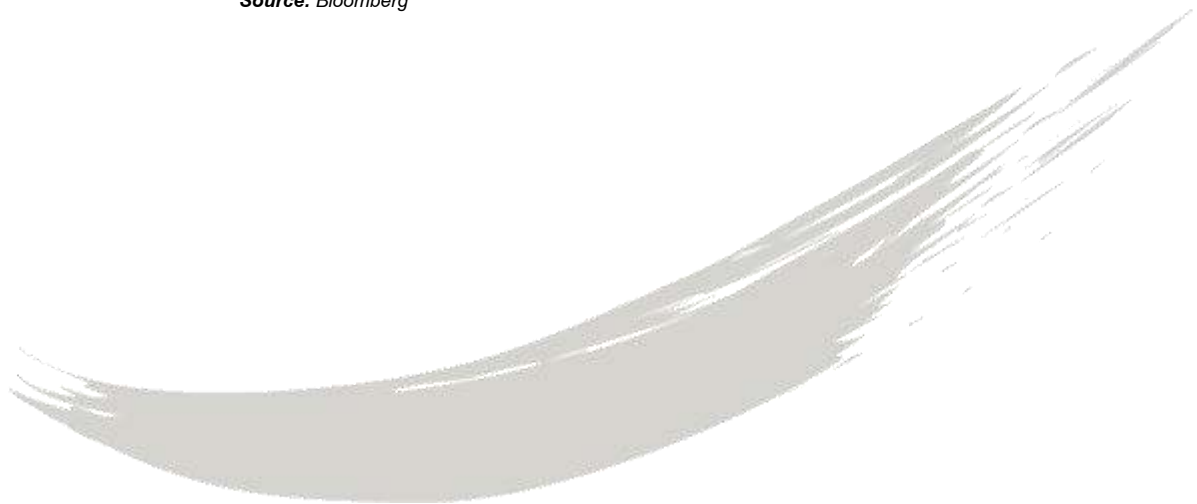
DCF Component		DCF Breakdown	
Cost of Equity (K _e)	8.0%	Free Cash Flow to Firm (2023-2026)	1,186 18.2%
Cost of Debt (K _d)	3.0%	Terminal Value	4,896 75.1%
Targeted DE	0.0	Cash Surplus (2021)	440 6.7%
WACC	8.0%	Interest Bearing Debt (2021)	0 0.0%
Terminal Growth	1.0%	Equity Value FY2022	6,522 100%
		Number of NETBAY share	200
		Intrinsic Value per share	32.50

Source: Finansia Estimates

5-Year PE Bands



Source: Bloomberg



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเรื่องการพึ่งพิงบุคคลากร

เนื่องจากธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยความรู้ ความสามารถและความชำนาญเฉพาะด้านของบุคคลากรในการเข้าใจถึงปัญหาและกระบวนการของธุรกรรมต่างๆ เพื่อพัฒนาระบบที่จะตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้ ซึ่งการสูญเสียบุคคลากรเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานและความสามารถในการแข่งขันของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวจึงได้ให้ความสำคัญในการพัฒนาทรัพยากรบุคคลของบริษัทอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการทำงานของบริษัทจะมีลักษณะการทำงาน เป็นทีมทำให้บุคคลากรในทีมจะสามารถทำงานทดแทนกันได้ รวมทั้งบริษัทยังจัดอบรมให้ความรู้แก่บุคคลากรของ บริษัทอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

การให้บริการของบริษัทพึ่งพานโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ในรูปแบบ ต่างๆ เช่น การให้บริการพิธีการศุลกากรทางอิเล็กทรอนิกส์แบบไร้เอกสารจากกรมศุลกากรและ ETR Gateway (Electronic Transaction Reporting Gateway) กับสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เป็นต้น ดังนั้นการ เปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายภาครัฐ ที่สนับสนุนการทำธุรกรรมทางธุรกิจ เพราะเล็งเห็นถึงประโยชน์เรื่อง ความสะดวกสบาย ลดค่าใช้จ่าย และมีความปลอดภัยเพิ่มขึ้น จึงทำให้ความเสี่ยงเรื่องดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

ในปัจจุบันโปรแกรมที่สำคัญที่บริษัทใช้ในการให้บริการและสร้างรายได้หลัก เป็นโปรแกรมที่บริษัทเป็นผู้ พัฒนาขึ้นเอง หากบริษัทไม่สามารถพัฒนาการให้บริการให้ตามทันเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปก็อาจทำให้บริษัท สูญเสียความสามารถในการแข่งขันอันจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มุ่งเน้นที่จะก้าวตามเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างสม่ำเสมอ โดยบริษัทมีนโยบายจัดอบรม เกี่ยวกับโปรแกรม หรือเทคโนโลยีใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งบริษัทมีการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ เข้ามาช่วยพัฒนา ผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้ดียิ่งขึ้นจากการที่บริษัทมีทีมที่ปรึกษาและผู้เชี่ยวชาญจาก ภายนอกที่เข้ามาให้ความรู้และคำแนะนำเกี่ยวกับการให้บริการและพัฒนาระบบเพื่อตอบสนองความต้องการของ ลูกค้าภายใต้เทคโนโลยีที่เหมาะสม

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	412	388	449	529	614
Cost of sales	81	82	86	92	97
Gross profit	331	306	362	438	517
SG&A	160	153	165	178	192
Operating profit	181	159	203	266	330
EBIT	181	159	203	266	330
EBITDA	191	175	210	274	341
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	-2	-1	-20	-53	-66
G.L from Associates	0	-1	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	179	156	183	212	264
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	179	156	183	212	264

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	179	156	183	212	264
Depreciation and amortization	10	16	7	9	10
Short-term Investment	54	-14	0	0	0
Chg. in working capital	-14	-4	11	6	6
Cash flow from operation	230	154	201	227	280
Capital expenditures	-92	48	-3	-9	-9
Cash flow from investing	-92	48	-3	-9	-9
Net borrowings	0	4	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-154	-192	-174	-202	-251
Others	3	0	60	0	0
Cash flow from financing	-136	-189	-114	-201	-251
Net Change in cash	2	13	85	17	21

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	39	52	137	154	175
Accounts receivable	65	66	76	89	103
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	11	6	6	6	6
Total current assets	388	410	505	536	571
Cash pledged	10	9	9	9	9
Investment in associates	9	6	6	6	6
LT Investment	198	0	0	0	0
PPE	31	30	26	27	25
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	4	3	3	3	3
Other assets	7	150	150	150	150
Total non-current assets	260	199	195	195	194
Total Assets	647	609	700	731	765
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	8	5	7	7	8
Current maturities	0	3	4	4	4
Other current liabilities	53	57	66	77	90
Total current liabilities	112	110	132	152	172
Long term debt	0	1	1	1	1
Other LT liabilities	35	34	34	34	34
Total non-current liabilities	35	34	34	34	35
Total liabilities	148	145	167	187	207
Authorized Share Capital	200	200	200	200	200
Paid-up capital	200	200	200	200	200
Share Premium	115	115	115	115	115
Legal reserve	25	25	25	25	25
Retained earnings	234	199	208	219	232
Others	-75	-75	-15	-15	-15
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	500	465	534	544	558

Important Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	13.8	-5.6	15.5	18.0	16.0
EBITDA	20.3	-8.4	20.0	30.5	24.3
Net profit	20.3	-12.6	16.9	16.1	24.4
Normalized earnings	20.3	-12.6	16.9	16.1	24.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	80.4	78.8	80.8	82.7	84.2
SG&A to sales	46.5	45.1	46.8	51.8	55.5
EBIT margin	44.0	41.0	45.3	50.2	53.8
Net profit margin	43.5	40.3	40.8	40.1	43.0
Norm profit margin	43.5	40.3	40.8	40.1	43.0
Norm ROA	27.7	25.7	26.1	29.1	34.6
Norm ROE	35.8	33.7	34.3	39.0	47.4
Risk (x)					
DE	0.30	0.31	0.31	0.34	0.37
Net D/E	0	0	0	0	0
Net debt/E	0	0	0	0	0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.90	0.78	0.91	1.06	1.32
Normalized EPS	0.90	0.78	0.91	1.06	1.32
EBITDA	0.96	0.88	1.05	1.37	1.70
Book value	2.50	2.32	2.67	2.72	2.79
Dividend	0.97	0.78	0.87	1.01	1.26
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	35.74	35.48	27.60	23.77	19.11
Norm P/E	35.74	35.48	27.60	23.77	19.11
P/BV	12.81	11.94	9.46	9.27	9.05
EV/EBITDA	33.26	31.40	23.39	17.86	14.31
Dividend yield (%)	3.86	3.10	3.44	4.00	4.97

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" 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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, TAP, 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