

BUY

Previous

2022 Target Price (Bt) **13.50**

Price (19/10/2021)	10.80
Up/Downside (%)	+25.00
SET Index	1,630.39
Sector	Mai/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.54
Free float (%)	34.77
Market cap (Bt m)	8,640.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	38.77
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.70, 6.75, 9.78
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,838	2,792	2,733	2,777
Normalized profit	464	430	449	511
Net profit	464	430	449	511
EPS (Bt) - norm	0.58	0.54	0.56	0.64
EPS (Bt) - reported	0.58	0.54	0.56	0.64
% growth y-y	-20.6	-7.4	4.4	14.0
Dividend/share (Bt)	0.60	0.48	0.50	0.58
BV/share (Bt)	1.44	1.49	1.55	1.61
EV/EBITDA (x)	7.19	7.69	7.50	6.99
PER (x) - norm	15.86	20.11	19.26	16.90
PER (x)	15.86	20.11	19.26	16.90
PBV (x)	6.41	7.23	6.97	6.70
Dividend yield (%)	5.6	4.5	4.7	5.3
ROE (%)	40.4	36.0	36.2	39.6
YE No. of shares (million)	800	800	800	800
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

FSMART (FSMART TB)

บมจ. ฟอर्थ สมาร์ท เซอร์วิส

ผลประกอบการจะเริ่มยกฐานพร้อมเดาบิน

เราเริ่มต้นคำแนะนำซื้อ **FSMART** จากจุดเด่นเรื่องการขยายธุรกิจตู้กดเครื่องดื่มชงสดเดาบิน (TAOBIN) ซึ่งเป็นเจ้าแรกในตลาด โดยตั้งเป้าหมายดูถึง 20,000 ตู้ภายในปี 2023 ประกอบกับการดำเนินกลยุทธ์ของตู้บุญเติม ที่พยายามอัปเดตตู้ให้มีฟังก์ชันถอนเงินเพิ่มเติม จากเดิมที่มีเพียงฟังก์ชันฝากเงินเพียงอย่างเดียว ผู้บริหารตั้งใจจะใช้ตู้บุญเติมใหม่นี้วางแทนตู้ ATM และสาขาธนาคารพาณิชย์ที่ค่อยๆ ลดลงต่อเนื่อง โดยตั้งเป้า 10,000 ตู้ภายในปี 2023 เราคาดว่ากำไรทั้งปี 2021 อยู่ที่ 430 ลบ. (-7.4% Y-Y) และเติบโตสูงเฉลี่ย 38.9% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 (รวมเงินปันผลจากตู้เดาบินแล้ว) เราประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี Sum-of-the-Part แบ่งเป็น มูลค่าของธุรกิจตู้บุญเติม 4.70 บาท (DCF, WACC 7.4%, No Terminal Value) และมูลค่าของตู้เดาบิน 8.80 บาท ตามสัดส่วนที่ถือ (FSMART ถือหุ้น 19.3%) อิง PE ปี 2022 ที่ 25x รวมเป็นราคาเป้าหมายปี 2022 ของ FSMART ที่ 13.50 บาท แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรปี 2021 เป็นจุดต่ำสุดในรอบ 5 ปี ก่อนโตแกร่งจากธุรกิจตู้เดาบิน

เราคาดว่ากำไรปี 2021 ที่ 430 ลบ. (-7.4% Y-Y) ถูกผลกระทบจากมาตรการล็อกดาวน์จากโรคระบาด COVID-19 ระลอกสองและสาม ทำให้ภาพรวมกำไรอ่อนตัวลง ก่อนจะมาเติบโตจากธุรกิจใหม่ คือตู้กดเครื่องดื่มชงสด TAOBIN (FSMART ถือหุ้น 19.3%) เราคาดว่าบริษัทจะได้เงินปันผลจากธุรกิจตู้เดาบินกลับมาหลังปี 2023 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะจ่าย Payout ที่ 80% ส่งผลให้กำไร (รวมเงินปันผลจากธุรกิจตู้เดาบิน) มีอัตราการเติบโตสูง 38.9% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 โดยเราคาดการณ์รายได้เฉพาะจากตู้บุญเติมจะทรงตัวในระดับประมาณ 2,700 ลบ. ไปอีก 4 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2024) ซึ่งเป็นช่วงที่รายได้จากการให้บริการฝากเงินและโอนเงินเข้า E-Wallet เข้ามาทดแทนรายได้จากการให้บริการเติมเงินที่ลดลง หลังจากนั้นรายได้โดยรวมจะลดลงเรื่อยๆ จนเหลือศูนย์ในปี 2031 บนสมมติฐานว่าประเทศไทยจะเริ่มเป็น Cashless Society ตั้งแต่ปี 2025 และเป็นสังคมไร้เงินสดอย่างสมบูรณ์ในปี 2031

ตู้กดเครื่องดื่มชงสดเดาบิน (TAOBIN) คือ New S-Curve

บริษัท ฟอर्थ เวนด์ จำกัด มีผู้ถือหุ้นประกอบไปด้วย FORTH 45% กลุ่มเบียร์สิงห์ 20.6% FSMART 19.3% และอื่นๆ ดำเนินธุรกิจบริหารตู้กดเครื่องดื่มชงสดเดาบิน ชูจุดเด่น 3 ข้อดังนี้ 1) ไม่มีคู่แข่งสำหรับตู้กดประเภทเครื่องดื่มชงสด จากกลไกภายในที่ซับซ้อน ตลอดจนต้องการการบำรุงรักษาอย่างใกล้ชิด ทำให้คู่แข่งที่มีโมเดลธุรกิจแบบนำเข้าตู้กดมาให้บริการทำไม่ได้ 2) มีระบบการจัดการหลังบ้านพร้อมโดยตู้เดาบินจะใช้บริการเครือข่าย Agents เดียวกันกับที่ FSMART มีอยู่เดิม ซึ่งเป็นกลุ่มคนเดียวกันกับที่ดูแลตู้บุญเติม ที่มีอยู่ประมาณ 130,000 ตู้ ทั่วประเทศ มีความคุ้นเคยเกี่ยวกับการบริหารจัดการตู้กดเป็นอย่างดี 3) มีความพร้อมที่จะขยายตู้กดไปทั่วประเทศ เนื่องด้วยตู้กด TAOBIN ถูกออกแบบและผลิตในโรงงานของบริษัทแม่อย่าง FORTH โดยอะไหล่เกือบทั้งหมดสามารถหาได้ในประเทศไทย ผู้บริหารตั้งเป้าหมายตู้ 20,000 ตู้ภายในปี 2023 เราคาดว่า FSMART จะได้รับแบ่งเงินปันผลหลังปี 2023 เป็นต้นไป

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13.50 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี Sum-of-the-Part ดังนี้ 1) มูลค่าธุรกิจตู้บุญเติม ใช้วิธีประเมิน DCF (WACC 7.4%, No Terminal Value) ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 4.70 บาท 2) มูลค่าธุรกิจตู้เดาบินตามสัดส่วน (FSMART ถือหุ้น 19.3) ใช้ PE Multiple อ้างอิง PE 25x ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 8.80 บาท รวมเป็นราคาเป้าหมายปี 2022 ของ FSMART ที่ 13.50 บาท แนะนำซื้อ

Company Overview

บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (บริษัท) ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการรับชำระเงินด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ บริการชำระเงินแทนบริการโอนเงินด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ บริการเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Money) บริการธุรกรรมทางการเงินครบวงจรผ่านเครื่องรับชำระเงินอัตโนมัติ ภายใต้เครื่องหมายการค้า “ตู้บุญเติม” ที่มีบริการที่หลากหลาย อาทิ บริการเติมเงินโทรศัพท์มือถือประเภทเติมเงินล่วงหน้า (Prepaid) บริการเติมเงินเข้ากระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Wallet) บริการรับฝากเงินเข้าบัญชีธนาคาร เป็นต้น

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	2561		2562		2563	
	บาท	%	บาท	%	บาท	%
รายได้						
รายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้บริการผ่านตู้บุญเติม (Service charge)	1,917,435,041	53.2%	1,860,061,735	54.4%	1,889,911,565	60.5%
รายได้ผลตอบแทนจากการให้บริการเติมเงินโทรศัพท์ระบบเติมเงินล่วงหน้าและบริการออนไลน์อื่นๆ (Commission)	1,400,536,701	38.9%	1,266,125,227	37.0%	946,068,042	30.3%
รายได้ค่าโฆษณา	21,070,562	0.6%	21,164,244	0.6%	22,767,987	0.7%
รายได้รวมจากธุรกิจหลัก (4 รายการ)	3,339,042,304	92.7%	3,147,351,206	92.0%	2,858,747,594	91.5%
รายได้จากการขายสินค้า	10,541,950	0.3%	684,831	0.0%	2,225,180	0.1%
รายได้อื่น	252,719,286	7.0%	271,209,623	7.9%	250,659,942	8.0%
รายได้ดอกเบี้ย	-	0.0%	-	0.0%	11,659,312	0.4%
รายได้รวม	3,602,303,540	100.0%	3,419,245,660	100.0%	3,123,292,028	100.0%

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ FSMART ที่ 13.50 บาท/หุ้น โดยใช้วิธี Sum-of-the-Part ประกอบด้วย 1) มูลค่าธุรกิจตู้บุญเติมที่ 4.70 บาท (DCF, WACC 7.4%, No Terminal Value) และ 2) มูลค่าธุรกิจตู้เติมเงินตามสัดส่วน โดยอ้างอิง PE ปี 2022 ที่ 25x และอิงกำไรปี 2022 ได้ราคาเป้าหมายตามสัดส่วน (FSMART ถือหุ้น 19.34%) ที่ 8.80 บาท

ESG

Environment

- บริษัทได้กำหนดนโยบายและแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยให้มีการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับและข้อกำหนดต่าง ๆ ที่บริษัทเกี่ยวข้อง พร้อมทั้งคำนึงถึงการรักษาสภาพแวดล้อมและการดำเนินงานที่อาจส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนใกล้เคียง รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพตามนโยบายสิ่งแวดล้อมที่วางไว้ เช่น การควบคุมอุณหภูมิเครื่องปรับอากาศในสำนักงานให้เหมาะสม การปิดเครื่องปรับอากาศและปิดไฟในช่วงพักเที่ยง การเปลี่ยนหลอดไฟแสงสว่างสำนักงานเป็นหลอดไฟ LED ทั้งหมดสำนักงาน

Social

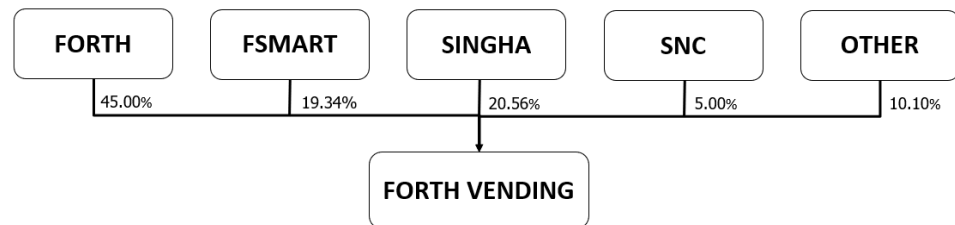
- บริษัทเคารพกฎหมาย วัฒนธรรม ขนบธรรมเนียม ประเพณีและหลักสิทธิมนุษยชนสากล ในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ โดยไม่ฝ่าฝืนและปฏิบัติตามอย่างสม่ำเสมอ โดยกรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน ต้องเคารพในสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่ละเมิดสิทธิส่วนบุคคลรวมทั้งเคารพในเกียรติและศักดิ์ศรี ไม่แบ่งแยกการศึกษา ยศ เชื้อชาติ สัญชาติ ศาสนาและเพศ รวมทั้งสนับสนุนการจ้างงานแก่กลุ่มผู้ด้อยโอกาส เพื่อสร้างโอกาสสร้างอาชีพ และรายได้ที่มั่นคง และเป็นส่วนหนึ่งของการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

Governance

- บริษัทดำเนินธุรกิจภายใต้หลักบรรษัทภิบาลโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอย่างสม่ำเสมอในทุกมิติอันจะนำมาซึ่งการพัฒนาตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ทั้งนี้ นโยบายที่บริษัทกำหนดในการดำเนินธุรกิจจะเป็นประโยชน์ต่อสังคม เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม รวมถึงการปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน และบริษัทมุ่งเน้นในเรื่องการพัฒนาส่งเสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคมและชุมชนอย่างยั่งยืนต่อไป

ตู้เต่าบิน (Taobin) คือความหวังหมู่บ้าน ตั้งเป้าหมาย 20,000 ตู้ ภายในปี 2023

ตู้กดเครื่องดื่มขงสด “เต่าบิน” (Taobin) เป็นการผสมผสานระหว่างเทคโนโลยีการประมวลผลแบบคลาวด์ การขงเครื่องดื่มด้วยระบบหุ่นยนต์และวัตถุดิบชั้นเยี่ยม เพื่อให้ได้เครื่องดื่มที่มีรสชาติดีและมีมาตรฐานในทุกๆ แก้ว มีเมนูที่หลากหลายกว่า 70 เมนู อาทิ กาแฟสด เครื่องดื่มชูกำลังผสมโซดา ชาเขียวปั่น เป็นต้น พร้อมทั้งมีระบบการชำระเหรียญ ธนบัตร หรือ QR Code หรือการชำระเงินออนไลน์เหมือนกับตู้บุญเติมทุกประการ โดยธุรกิจเต่าบิน จะถูกดำเนินการผ่านบริษัท ฟอर्थ เวนดิง จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ 4 บริษัท คือ บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ถือหุ้น 45.00%, บริษัท สิงห์ คอร์เปอเรชั่น จำกัด ถือหุ้น 20.56%, บริษัท ฟอर्थ สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ FSMART ถือหุ้น 19.34%, และ บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอर्थเมออร์ จำกัด (มหาชน) ถือหุ้น 5.00%

โครงสร้างผู้ถือหุ้นบริษัท ฟอर्थ เวนดิง จำกัด

Source: Company News, Finansia Research

เนื่องด้วยบริษัทแม่ของ FSMART คือ บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ FORTH มีประสบการณ์ทางด้านการคัดค้านวัตกรรมเกี่ยวกับกลไกเครื่องจักรเป็นทุนเดิมและมีโรงงานพร้อมรองรับการขยายกำลังการผลิตสำหรับสินค้าที่มีศักยภาพ มีผลงานเป็นที่ประจักษ์ เช่น สามารถขยายตู้บุญเติมแต่ละ 40,000 ตู้ต่อปี ในปี 2015 เป็นต้น ประกอบกับบริษัทลูกอย่าง FSMART ที่มีความพร้อมเรื่องซอฟต์แวร์ โดยเฉพาะการให้บริการทางการเงินต่างๆ ตลอดจนการบริหารตู้บุญเติมผ่าน Agents ทั่วประเทศ ดังนั้น เมื่อกลุ่ม FORTH เห็นโอกาสในตลาดตู้กดเครื่องดื่มอัตโนมัติ ที่ยังมีเพียงผู้กดสินค้าสำเร็จรูป ไม่ว่าจะเป็นขนมขบเคี้ยว ขวดน้ำ หรือถ้ามีตู้ชงกาแฟอัตโนมัติ ก็จะเป็นเพียงการชงกาแฟสำเร็จรูป ไม่ใช่เป็นการชงกาแฟสดในตู้กด ซึ่งมีข้อดีในเรื่องรสชาติและกลิ่นที่ดีกว่ากาแฟสำเร็จรูป แต่แลกมากับกลไกภายในเครื่องที่ซับซ้อนและความต้องการการบริหารจัดการวัตถุดิบสูง ผู้บริหารเห็นโอกาสดังนี้ จึงเป็นที่มาของแนวคิดที่จะสร้างตู้กดเครื่องดื่มขงสด TAOBIN

ตู้ชงเครื่องดื่มสดเตาบิน (TAOBIN)



Source: Company Presentation

กลุ่มบริษัทตั้งเป้าหมายตู้ TAOBIN 20,000 ตู้ ภายในปี 2023 โดยตั้งเป้า 1,000 ตู้ในปี 2021 โดย ณ ปลายเดือนกันยายน 2021 บริษัทขายตู้ไปแล้ว 200 ตู้ ตามสถานพยาบาล คอนโดมิเนียม และออฟฟิศต่างๆ มีเป้าหมายเบื้องต้นต่อตู้ คือ ยอดขายเฉลี่ย 30 แก้วต่อวัน และราคาเฉลี่ย 30 บาทต่อแก้ว อย่างไรก็ตาม อ้างอิงจากช่วงทดสอบตลาดประมาณ 50 ตู้ตั้งแต่ต้นปี 2021 ผลลัพธ์ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะตู้ TAOBIN ที่ตั้งในโรงพยาบาล ที่มียอดขายเฉลี่ยถึง 90-100 แก้วต่อวัน ส่วนราคาขายโดยรวมทุกตู้อยู่ที่ 35-40 บาทต่อแก้ว ดีกว่าที่คาดเล็กน้อย ผู้บริหารจึงคิดว่าโมเดลธุรกิจ TAOBIN มีความเป็นไปได้สูง สามารถเป็น S-Curve ใหม่ของบริษัทได้

เรามองว่าธุรกิจตู้เครื่องดื่มชงสด TAOBIN มีความได้เปรียบเหนือคู่แข่งในตลาดหลายประการ 1) ไม่มีคู่แข่งสำหรับตู้กดประเภทเครื่องดื่มชงสด เหตุด้วยกลไกภายในเครื่องที่ซับซ้อน ทำให้ต้องคิดค้นทั้งระบบการทำงานและอุปกรณ์ ตลอดจนต้องการการบำรุงรักษาอย่างใกล้ชิด ทำให้คู่แข่งที่มีโมเดลธุรกิจแบบนำเข้าตู้กดมาให้บริการไม่สามารถทำได้ 2) ระบบการจัดการหลังบ้านพร้อม เนื่องจากเป็นตู้กดชงสด จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการพนักงานคอยตรวจเช็คและเติมน้ำวัตถุดิบตลอด โดยตู้ TAOBIN จะให้บริการเครือข่าย AGENTS ทั่วประเทศ ที่ FSMART มีอยู่เดิม ซึ่งเป็นกลุ่มคนเดียวกันกับที่ดูแลตู้บุญเดิม ที่มีอยู่ประมาณ 130,000 ตู้ ทั่วประเทศ และเปิดให้บริการมากกว่า 8 ปี ทำให้มีความคุ้นเคยเกี่ยวกับการบริหารจัดการเป็นอย่างดี ซ้ำยังเป็นส่วนแบ่งโดยตรงให้กับ FSMART เพิ่มเติมนอีกด้วย และ 3) มีความพร้อมที่จะขยายตู้กดไปทั่วประเทศ เนื่องจากตู้กด TAOBIN ถูกออกแบบและผลิตในโรงงานของบริษัทแม่อย่างบริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยอะไหล่เกือบทั้งหมดสามารถหาได้ในประเทศไทย ประกอบกับระบบการจัดการตู้ (เครือข่าย Agent ของ FSMART) ที่พร้อม เราจึงมองว่าตู้ TAOBIN มีคุณสมบัติ Scalability เหมือนอย่างกับบริษัทเคยทำมาแล้วกับตู้บุญเดิมในอดีต

เราคิดว่าเป้าหมาย 20,000 ตู้ ภายในปี 2023 มีความเป็นไปได้สูง โดยถ้ามองถึงสถานที่ที่เปิด 24 ชม. และมีความต้องการซื้อสูง อย่างสถานพยาบาลหรือโรงพยาบาล ซึ่งมีอยู่ 385 ที่ทั่วประเทศ (ข้อมูลจากกระทรวงมหาดไทย) ซึ่งแต่ละที่สามารถวางได้หลายตู้ และมียอดขายเฉลี่ยต่อวันสูง หรือคอนโดมิเนียมที่มีโครงการสะสมทั่วประเทศประมาณ 10,000 โครงการ และสถานที่อื่นๆ เช่น อาคารสำนักงาน สถานที่ราชการ เป็นต้น เราคาดเงินปันผล จะเข้า FSMART (ถือหุ้น 19%) ตั้งแต่หลังปี 2023 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะเข้ามา 540 ลบ. ในปี 2024 และ 647 ลบ. ในปี 2025 (อัตราส่วน Payout 80%) เทียบกับกำไรปกติของ FSMART ในกรอบ 450-550 ลบ. ต่อปี ถือเป็นตัวเลขที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ยังไม่นับรวมค่าให้บริการ Software ชำระเงินและค่าให้บริการเครือข่าย Agent ที่จะเข้าเป็นรายได้ของ FSMART โดยตรง

ธุรกิจตู้บุญเติม ยังอยู่ในสภาวะประคองตัว

ณ ปลายปี 2020 ตู้บุญเติมมีจำนวนตู้ทั้งหมด 129,934 ตู้ ทั่วประเทศ มีการให้บริการทางการเงินครอบคลุม 86 บริการ เช่น การเติมเงินมือถือ การโอนเงินไปแต่ละธนาคาร การโอนเงินเข้า E-Wallet การซื้อประกัน การซื้อประกันสังคม เป็นต้น โดยประเภทการให้บริการที่ทำผลกำไรเรียงจากมากไปน้อย คือ ค่าบริการเติมเงินมือถือ, ค่าบริการฝากเงินเข้าธนาคารพาณิชย์, และ ค่าบริการโอนเงินเข้า E-Wallet กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ คนไทยที่มีรายได้ต่ำกว่า 10,000 บาทต่อเดือน ซึ่งคิดเป็นประมาณ 75% ของจำนวนคนไทยทั่วประเทศ (ข้อมูลจากกรมการจัดหางาน) จุดเด่นของตู้บุญเติม คือความง่ายต่อการเข้าถึง ด้วยจำนวนตู้ให้บริการที่ครอบคลุมมากกว่าจำนวนหมู่บ้านทั่วประเทศไทยที่ 75,032 หมู่บ้าน (ข้อมูลจากการปกครองส่วนภูมิภาคปี 2562) มากกว่าจำนวนเซเว่นอีเลว่นที่มีประมาณ 13,000 สาขา ประโยชน์หลักต่อลูกค้าคือ ความสะดวกสบายแต่ค่าใช้จ่ายเท่าเดิม เพราะเอาค่าเดินทางไปสาขาธนาคารพาณิชย์มาเสียค่าคอมมิชชั่นให้ตู้บุญเติมแทน ส่วนโมเดลรายได้เป็นการคิดค่าบริการต่อ Transaction โดยแบ่งให้ทั้งหมด 3 पार्टี คือ FSMART, Agent, และผู้ให้บริการ ยกตัวอย่างเช่น ลูกค้าเข้ามาฝากเงินเข้าแบงค์พาณิชย์ 0-1,000 บาท จะถูกคิดค่าบริการ 30 บาท แบ่งเป็น FSMART 10 บาท, AGENT 10 บาท และธนาคารอีก 10 บาท เป็นต้น

การให้บริการตู้บุญเติม (BOONTERM Kiosk)



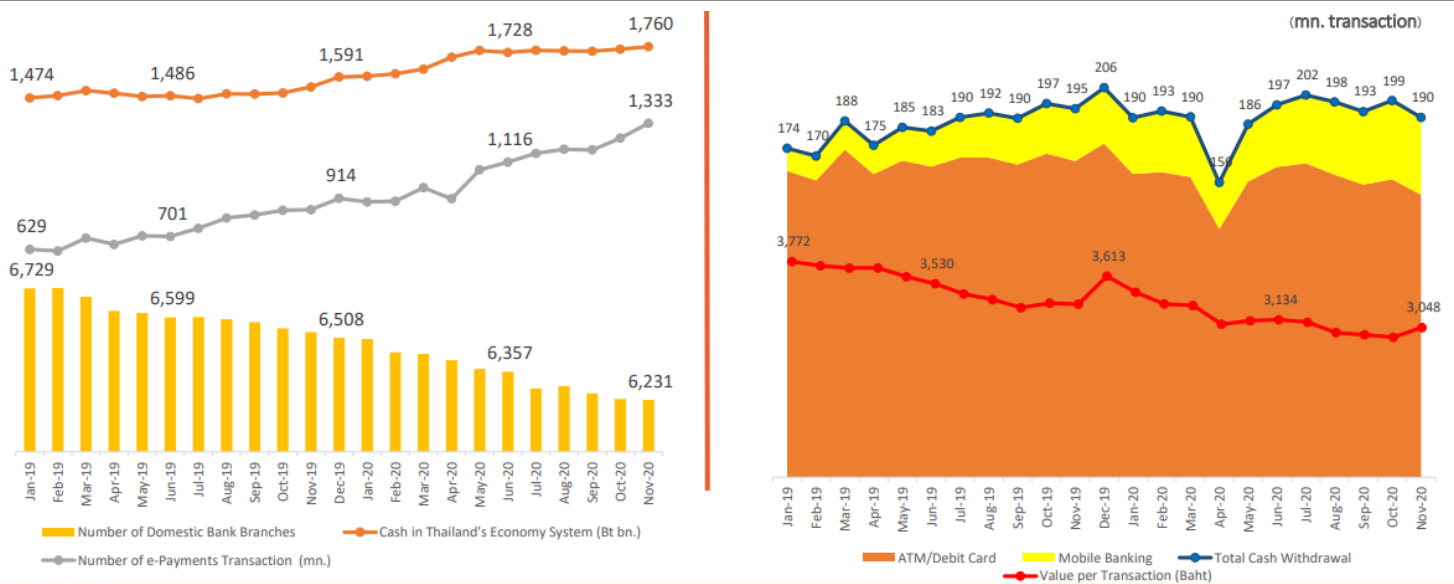
Source: Company Presentation

อย่างไรก็ตาม จากเทรนด์ของผู้ให้บริการมือถือ (Mobile Operators) ที่พยายามผลักดันให้ผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงแพคเกจมือถือ จากบริการเติมเงินเป็นบริการรายเดือน ผ่านการทำโปรโมชั่นต่างๆ ทำให้รายได้จากการให้บริการเติมเงินมือถือบนตู้บุญเติมลดลงอย่างต่อเนื่องใน 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งคิดเป็นประมาณ 40% ของรายได้รวม ในปี 2021 ลดลงจาก 80% ในปี 2018 ประกอบกับเทรนด์ Digitalization และราคา Smart Phone ที่ลดลง ทำให้ผู้บริโภคเข้าถึงบริการทางการเงินในช่องทางดิจิทัลมากขึ้น มีการใช้เงินสดน้อยลง ส่งผลกระทบต่อการให้บริการของตู้บุญเติม แต่ด้วยเทรนด์นี้เอง การให้บริการฝากเงินเข้าธนาคาร การโอนเงินไป E-Wallet กลับมาเติบโตสอดคล้องกับรายได้ที่ลดลง ส่งผลให้กำไรยังคงพออยู่ได้ในระดับเดิม 450 – 550 ลบ. ต่อปี ใน 3 ปีที่ผ่านมา และเราคาดว่าจะสามารถรักษาระดับนี้ไปได้อีก 4 ปี (2021-2024) และจึงค่อยๆ ลดลงหลังจากนั้น

เพิ่มฟังก์ชันถอนเงินในตู้บุญเติม เพื่อวางกลยุทธ์ให้เป็นตู้ ATM ให้กับทุกธนาคารพาณิชย์

ด้วยเทรนด์ Digitalization ทำให้แบงก์พาณิชย์พยายามลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นออก หนึ่งในนั้นคือการปิดสาขา และถอนตู้ ATM ออกในบางพื้นที่ ในขณะที่ธุรกรรมการใช้เงินสดยังไม่ลดลง อ้างอิงจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ยังมีเงินสดหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจอยู่ 1.76 ล้านล้านบาทในปลายปี 2020 จาก 1.47 ล้านล้านบาทในต้นปี 2019 เพิ่มขึ้นประมาณ 10% ต่อปี ในขณะที่จำนวนสาขาของแบงก์ลดลงสวนทางกันเหลือ 6,231 สาขาในปี 2020 จาก 6,729 สาขาในต้นปี 2019 คิดเป็นการลดลงประมาณ 3.5% ต่อปี สรุปคือ เงินสดยังถูกใช้เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ แต่จำนวนสาขาแบงก์กลับลดลงเรื่อยๆ ทำให้ FSMART วางกลยุทธ์ใหม่ จะดัดแปลงตู้บุญเติม ให้สามารถเบิกเงินสดออกมาได้ด้วย ตั้งเป้า 200 ตู้ ภายในปลายปี 2021 และ 10,000 ตู้ ภายในปี 2023

People still use cash whereas domestic bank branches and ATM machines have been cut down

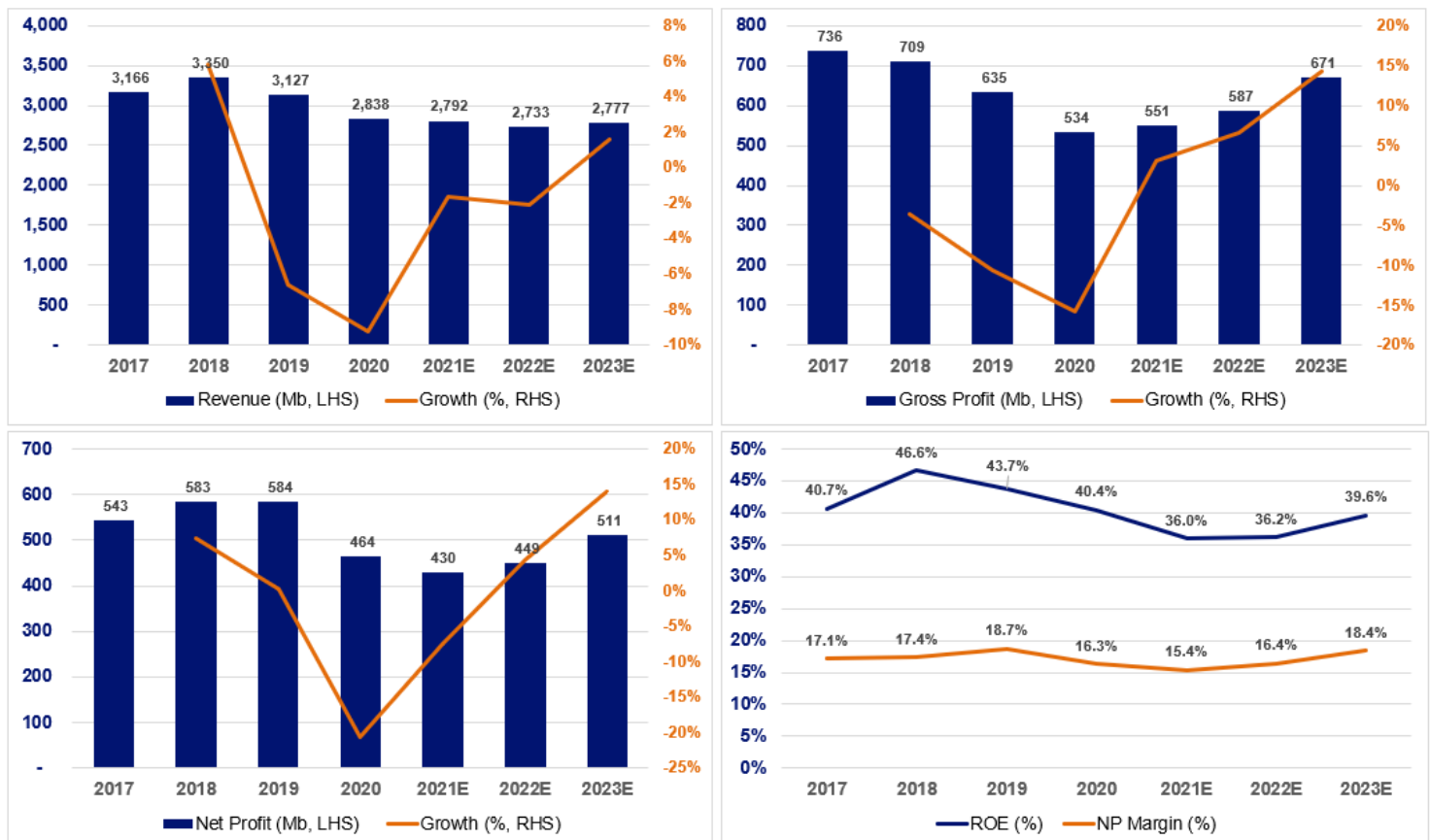


Source: BOT, Company Presentation

คาดการณ์ปี 2021 จะเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 5 ปี และกลับมาได้อย่างแข็งแกร่งจากผลประกอบการผู้ถือหุ้น

เรคาดการณ์ปี 2021 ที่ 430 ลบ. (-7.4% Y-Y) ถูกผลกระทบจากมาตรการล็อกดาวน์ จากโรคระบาด COVID-19 ระลอกสองและสาม ทำให้ภาพรวมกำไรอ่อนตัวลง ก่อนจะกลับมาเติบโตจากธุรกิจใหม่ อย่างตู้กดเครื่องดื่ม ชงสด TAOBIN (FSMART ถืออยู่ 19.3%) เรคาดการณ์ว่าบริษัทจะได้เงินปันผลกลับมาหลังปี 2023 โดยมีอัตราส่วน Payout ที่ 80% ส่งผลให้กำไร (ธุรกิจตู้บุญเติม รวมเงินปันผลจากธุรกิจตู้เติม) มีอัตราการเติบโตของ CAGR (2022-2025) ที่ 43.0% โดยเรามองรายได้จากตู้บุญเติมจะทรงตัวในระดับประมาณ 2,700 ลบ. ไปอีก 4 ปี ข้างหน้า (2021-2024) ซึ่งเป็นช่วงที่รายได้จากการให้บริการฝากเงินและโอนเงินเข้า E-Wallet ทดแทนรายได้จากการให้บริการเติมเงินที่ลดลงได้ หลังจากนั้นรายได้โดยรวมจะลดลงเรื่อยๆ จนเหลือศูนย์ในปี 2031 โดยตั้งสมมติฐานว่าประเทศไทยจะเป็น Cashless Society เริ่มตั้งแต่ปี 2025 และเป็นสังคมไร้เงินสดอย่างสมบูรณ์ ในปี 2031 ส่วนตู้เติมเงิน เรคาดการณ์บริษัทจะสามารถขยายตู้ให้บริการถึง 19,000 ตู้ได้ ภายในปี 2023 และมีตัวเลขยอดขายตามเป้า ทั้งจำนวนแก้วที่ขายได้เฉลี่ย 40 แก้วต่อวันและราคาเฉลี่ย 35 บาทต่อแก้ว

FSMART Key Performance with Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 13.50 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมของ FSMART ด้วยวิธี Sum-of-the-Part โดยแบ่งเป็นสองส่วน ดังนี้

1) ธุรกิจตู้บุญเติม ซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิมของ FSMART เราแบ่งรายได้ออกเป็นสองช่วงเวลาคือ 1) ปี 2021-2024 เป็นช่วงเวลาประคองตัว ถึงแม้รายได้จากการให้บริการเติมเงินมือถือจะลดลง แต่รายได้จากการให้บริการฝากเงินเข้าธนาคารและโอนเงินเข้า E-Wallet สามารถทดแทนกันได้ ส่งผลให้กำไรยังทรงตัวในกรอบ 450-550 ลบ. อยู่ได้ 2) ปี 2025-2030 รายได้จากทุกบริการจะลดลงเรื่อยๆ จนเหลือศูนย์ในปีสุดท้าย ด้วยสมมติฐานที่ว่าสังคมจะเริ่มเป็นสังคมไร้เงินสดเริ่มต้นตั้งแต่ปี 2025 และจะเป็นสังคมไร้เงินสดเต็มรูปแบบในปี 2030 เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Discounted Cash Flow ด้วย WACC 7.4% และไม่มี Terminal Value ได้มูลค่าต่อหุ้นที่ 4.70 บาท คิดเป็น PE ปี 2022 เพียง 8.4x เท่านั้น

FSMART (Excl. TAOBIN) Discounted Cash Flow Approach

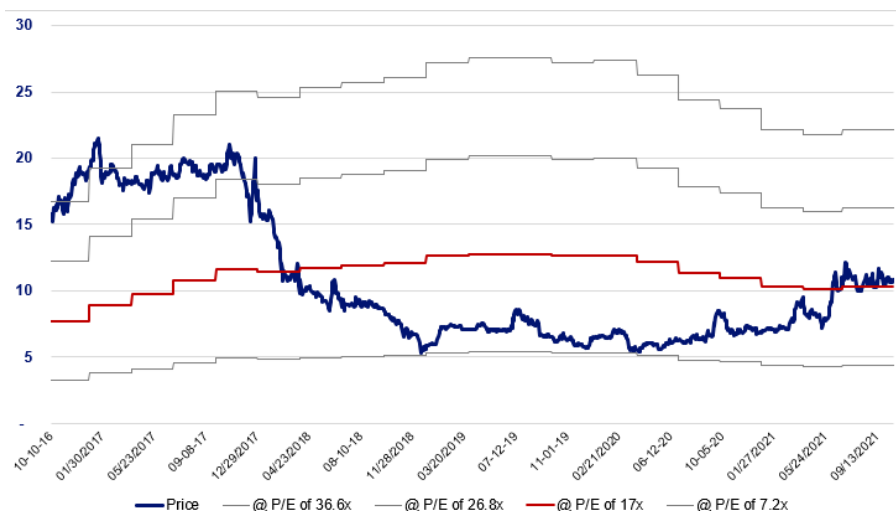
DCF Component		DCF Breakdown		
Cost of Equity (K_e)	10.0%	Free Cash Flow to Firm (2022-2030)	3,774	99.7%
Cost of Debt (K_d)	2.3%	Terminal Value	0	0.0%
Targeted IBD/E	0.5	Cash Surplus (2021)	633	16.7%
WACC	7.4%	Interest Bearing Debt (2021)	(621)	-16.4%
Terminal Growth	0.0%	Equity Value FY2022	3,786	100%
		Number of NETBAY share	800	
		Intrinsic Value per share	4.70	

Source: Finansia Estimates

2) มูลค่าธุรกิจเป้าหมายตามสัดส่วน เราคาดบริษัท ฟอรัท เวนดิง จำกัด จะสามารถขยายตู้ได้ 9,000 ตู้ในปี 2022 และอีก 9,000 ตู้ในปี 2023 โดยมียอดขายเฉลี่ย 40 แก้วต่อตู้และราคาเฉลี่ย 35 บาทต่อแก้ว โดยคาดการณ์กำไรขั้นต้นที่ 65% และมี SG&A to Sales ที่ 30% คาดกำไรของธุรกิจตู้เป้าหมาย ปี 2022-2023 ได้ 1,459 ลบ. และ 2,828 ลบ. (+93.8% Y-Y) ตามลำดับ มีอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2022-2025) 42% เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE Multiple เนื่องจากธุรกิจอยู่ในช่วงการเติบโต อ้างอิง PE 25x และอิงกำไรปี 2022 ได้มูลค่าตามสัดส่วนที่ 7,056 ลบ. (FSMART ถือหุ้น 19.34%) หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นที่ 8.80 บาท

รวมเป็นราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานของ FSMART ที่ 13.50 บาท จากมูลค่าธุรกิจตู้บุญเติม 4.70 บาทและมูลค่าธุรกิจเป้าหมายตามสัดส่วนอีก 8.80 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside 25% จึงแนะนำซื้อ

5-Year PE Bands



Source: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ใช้บริการ

ผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วเนื่องด้วยผู้บริโภคสามารถเลือกใช้ช่องทางต่าง ๆ ในการทำธุรกรรมเติมเงินโทรศัพท์หรือชำระเงิน เช่น การทำรายการรับชำระเงินต่าง ๆ ผ่านโมบายแบงก์กิ้ง หรือโมบายแอปพลิเคชันที่ให้บริการเติมเงินโทรศัพท์มือถือหรือบริการชำระเงินได้ หรือการชำระเงินผ่านร้านสะดวกซื้อ การซื้อบัตรเติมเงินโทรศัพท์แบบบัตรขีด (Scratch Card) หรือการเติมเงินโทรศัพท์มือถือผ่านตู้เอทีเอ็ม (ATM) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม บริการบนตู้ยังคงเป็นที่ต้องการของกลุ่มลูกค้าหลักที่มีรายได้จำกัด กลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระ หรือกลุ่มนักเรียนนักศึกษา ที่อาจไม่มีเงินฝากในบัญชีธนาคารและยังคงรับเงินรายได้เป็นเงินสดเป็นหลัก ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการเข้าถึงช่องทางการให้บริการบางประเภท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนบริการ (Master Agent) และพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner)

การดำเนินธุรกิจของบริษัท เป็นรูปแบบของระบบการบริหารงานและร่วมการให้บริการกับตัวแทนบริการ (Master Agent) และพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner) เพื่อขยายจุดให้บริการไปยังพื้นที่และทำเลที่มีคุณภาพ ซึ่งจะครอบคลุมทุกพื้นที่ทั่วประเทศ ทำให้มีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนบริการมากเกินไป อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีแผนบริหารความเสี่ยงจากการที่ตัวแทนบริการจะไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ตกลงไว้กับบริษัท จนอาจส่งผลไปถึงการตัดสินใจยกเลิกสัญญาได้ ด้วยการจัดทำแผนการเข้าพบและตรวจเยี่ยมเพื่อประเมินคุณภาพและศักยภาพของตัวแทนบริการในแต่ละพื้นที่ตามรอบการประเมินที่เหมาะสม และจัดทำแผนการฝึกอบรมและเพิ่มทักษะในการให้บริการของตัวแทนบริการอย่างสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูงที่มีศักยภาพในการกำหนดกลยุทธ์และบริหารงานองค์กรให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทเติบโตและธุรกิจได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีแผนการกระจายอำนาจการบริหาร โดยกำหนดให้ผู้บริหารในระดับต่าง ๆ มีส่วนร่วมในการตัดสินใจและกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทมากขึ้น มีอำนาจหน้าที่ความรับผิดชอบในงานด้านต่าง ๆ อย่างชัดเจน และจัดทำให้อำนาจการพิจารณาตัดสินใจและดำเนินการในรายละเอียดได้ภายในขอบเขตที่กำหนด

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,127	2,838	2,792	2,733	2,777
Cost of sales	2,492	2,316	2,241	2,146	2,106
Gross profit	635	534	551	587	671
SG&A	225	264	256	259	264
Operating profit	702	544	562	585	664
EBIT	702	544	562	585	664
EBITDA	1,236	1,081	1,121	1,097	1,125
Interest charge	41	31	25	24	25
Tax on income	-78	-49	-107	-112	-128
G.L from Associates	0	0	0	0	0
Minority Interests	-1	-1	0	0	0
Net profit to owners	584	464	430	449	511
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	584	464	430	449	511

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	584	464	430	449	511
Depre and amortization	534	537	559	512	461
Short-term Investment	-50	50	0	0	0
Change in working cap.	-154	80	-51	-19	-12
Cash flow from operation	914	1,132	938	942	960
Capital expenditures	-194	-306	-124	-137	-139
Cash flow from investing	-194	-306	-124	-137	-139
Net borrowings	290	49	234	-11	13
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-499	-479	-387	-404	-460
Others	-1	-8	3	0	0
Cash flow from financing	-798	-599	-618	-415	-448
Net Change in cash	-78	227	197	390	374

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	210	437	633	1,023	1,397
Accounts receivable	869	801	787	770	783
Inventory	82	56	77	74	73
Other current asset	187	283	283	283	283
Total current assets	1,398	1,577	1,780	2,150	2,535
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in associates	0	0	0	0	0
LT Investment	63	78	78	78	78
PPE	1,954	1,511	1,075	700	378
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	56	65	65	65	65
Other assets	21	173	173	173	173
Total non-current assets	2,122	1,877	1,441	1,066	744
Total Assets	3,520	3,454	3,222	3,216	3,279
Short term loan	730	850	621	607	617
Account payable	609	633	601	576	565
Current maturities	210	15	15	15	15
Other current liabilities	621	666	653	640	650
Total current liabilities	2,171	2,164	1,890	1,837	1,847
Long term debt	14	138	134	136	138
Other LT liabilities	0	3	3	3	3
Total non-current liab.	14	142	138	139	142
Total liabilities	2,185	2,306	2,027	1,977	1,988
Authorized share capital	400	400	400	400	400
Paid-up capital	400	400	400	400	400
Share Premium	387	387	387	387	387
Legal reserve	227	391	391	391	391
Retained earnings	503	324	367	412	463
Others	0	-3	0	0	0
Minority Interest	5	0	0	0	0
Total Equity	1,336	1,149	1,194	1,239	1,290

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-6.6	-8.9	-2.0	-2.1	1.6
EBITDA	-2.6	-12.6	3.7	-2.2	2.5
Net profit	0.2	-20.6	-7.4	4.4	14.0
Normalized earnings	0.2	-20.6	-7.4	4.4	14.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.3	18.7	19.7	21.5	24.2
SG&A to sales	39.5	37.9	40.2	40.1	40.5
EBIT margin	22.5	19.1	20.1	21.4	23.9
Net profit margin	18.7	16.3	15.4	16.4	18.4
Norm profit margin	18.7	16.3	15.4	16.4	18.4
Norm ROA	16.6	13.4	13.3	14.0	15.6
Norm ROE	43.7	40.4	36.0	36.2	39.6
Risk (x)					
D/E	1.64	2.01	1.70	1.59	1.54
Net D/E	0.71	0.74	0.52	0.49	0.48
Net debt/E	0.71	0.74	0.52	0.49	0.48
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.73	0.58	0.54	0.56	0.64
Normalized EPS	0.73	0.58	0.54	0.56	0.64
EBITDA	1.55	1.35	1.40	1.37	1.41
Book value	1.67	1.44	1.49	1.55	1.61
Dividend	0.66	0.60	0.48	0.50	0.58
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	9.38	15.86	20.11	19.26	16.90
Norm P/E	9.38	15.86	20.11	19.26	16.90
P/BV	4.10	6.41	7.23	6.97	6.70
EV/EBITDA	5.03	7.19	7.69	7.50	6.99
Dividend yield (%)	6.11	5.56	4.48	4.67	5.33

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ 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 ถนนนรสิงห์ 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 ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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