

# NETBAY (NETBAY TB)

## BUY

บมจ. เน็ตเบย์

|                                  |                     |
|----------------------------------|---------------------|
| Previous                         | BUY                 |
| <b>2022 Target Price (Bt)</b>    | <b>32.50</b>        |
| Price (26/10/2021)               | 24.70               |
| up/downside (%)                  | +31.6               |
| SET Index                        | 1,635.97            |
| Sector                           | MAI/Technology      |
| Foreign limit/actual (%)         | 49.00/4.63          |
| Free float (%)                   | 49.00               |
| Market cap (Bt mn)               | 4,940.00            |
| Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD) | 23.18               |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)      | 33.75, 23.30, 26.90 |
| IOD 2020                         | 4                   |
| THAI CAC                         | N/A                 |

### 3Q21 รายได้ยังโตต่อ แต่กำไรถูกกดดันจาก BOI หดอายุ

เราคาดกำไรปกติ 3Q21 อยู่ที่ 37 ลบ. (-4.9% Q-Q, +0.2% Y-Y) อ่อนตัว Q-Q และทรงตัว Y-Y เหตุจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ที่หมดลงตั้งแต่ปลาย 2Q21 ที่ผ่านมา ส่วนผลการดำเนินงานปกติยังคงโตได้ตามเป้า โดยผู้บริหารตั้งเป้ารายได้โต 10-15% ทุกปี เราคาดรายได้ 3Q21 อยู่ที่ 109 ลบ. (+15.0% Q-Q, +10.2% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 79.5% เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC 8%, T.G. 1%) ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 32.50 บาท คิดเป็น PE'22 ที่ 30.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5-Year PE ที่ 42.3x และค่าเฉลี่ย 2-Year PE ที่ 34.7x แนะนำซื้อ

### คาดกำไรทั้งปี 2021 โต จากฐานต่ำ แต่ยังถูกกดดันจาก BOI ที่หมดลง

เราคาดกำไรทั้งปี 2021 อยู่ที่ 183 ลบ. (+16.9% Y-Y) โตจากฐานต่ำจากปีก่อนได้ไม่เต็มที่ จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่หมดไปเมื่อปลาย 2Q21 ส่วนการดำเนินงานปกติ ทั้งกับลูกค้ากลุ่ม Logistic และกลุ่มเบงคัพพาณิชย์ ยังเป็นไปตามเป้าหมาย คือต่อยอดลูกค้าใหม่ รักษาฐานลูกค้าเดิมไปเรื่อยๆ ส่วนธุรกิจใหม่อย่างโครงการ HAPYBot (หุ่นยนต์ทางการแพทย์), โครงการ Farm De Ville (ฟาร์มเกษตรอัจฉริยะ), โครงการโทรคมนาคม ยังอยู่ในช่วงศึกษาความเป็นไปได้ คาดจะเห็นผลลัพธ์อย่างมีนัยหลังปี 2023 เป็นต้นไป

### Business Model แข็งแกร่ง เหมาะสมกับ Premium

ธุรกิจของ NETBAY เติบโตตามเทรนด์ Digitalization ในปัจจุบัน ที่ทุกบริษัทพยายามยกเลิกการใช้กระดาษ หันมาส่งข้อมูลผ่านช่องทางดิจิทัลแทน เพราะทั้งสะดวกกว่า เร็วกว่า และถูกกว่า โมเดลรายได้ของบริษัทมีลักษณะเป็น Recurring หากลูกค้าใหม่ต่อยอดฐานลูกค้าเดิม (Snow Ball Effect) เพราะลูกค้าเก่าจะมี Switching Cost ที่สูง เนื่องจากลูกค้าแต่ละรายมีกระบวนการทำงานไม่เหมือนกัน บริษัทจึงจำเป็นต้องปรับแต่ง Software ให้เข้ากับระบบการทำงานของลูกค้าก่อนให้บริการ เพราะฉะนั้นถ้าไม่มีเหตุการณ์ความผิดพลาดร้ายแรงเกิดขึ้น ลูกค้าจะใช้บริการกับบริษัทต่อไปค่อนข้างแน่นอน นอกจากนี้ บริษัทยังมี Barrier to Entry สูง คู่แข่งรายใหม่เข้ามาทำธุรกิจเดียวกันยาก เนื่องจากต้องใช้เวลาในการต่อส่งข้อมูล (Gateway) กับหน่วยงานภาครัฐให้ครอบคลุม รวมถึงจำเป็นต้องมีทีมพัฒนา Software ที่ชำนาญพร้อมให้บริการตลอดเวลา ทั้งหมดนี้ สะท้อนผ่านอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงถึง 80% โดยที่มีอัตราการเติบโตของกำไรในอดีต CAGR (2016-2019) ถึง 26.1% ส่งผลให้มูลค่าของ NETBAY เหมาะสมที่จะซื้อขายกันในระดับ Premium เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น

### 3Q21E Earnings Preview

| (Bt. mn)           | 3Q21E | 2Q21 | %Q-Q | 3Q20 | %Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|------|
| Sales revenue      | 109   | 95   | 15.0 | 99   | 10.2 |
| Costs              | 22    | 19   | 15.1 | 22   | 1.8  |
| Gross profit       | 86    | 75   | 15.0 | 77   | 12.6 |
| SG&A costs         | 41    | 35   | 14.9 | 39   | 5.1  |
| Norm profit        | 37    | 39   | -4.9 | 37   | 0.2  |
| EPS (Bt/share)     | 0.19  | 0.20 | -4.9 | 0.19 | 0.2  |
| Gross margin %     | 79.5  | 79.5 | 0.0  | 77.8 | 1.7  |
| SG&A as % of Sales | 24.4  | 24.4 | 0.0  | 25.9 | -1.5 |
| Net margin %       | 34.4  | 41.6 | -7.2 | 37.8 | -3.4 |

Source: FINANSIA Estimates

| Consolidated earnings      |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue                    | 388   | 449   | 529   | 614   |
| Normalized earnings        | 156   | 183   | 212   | 264   |
| Reported Net profit        | 156   | 183   | 212   | 264   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.78  | 0.91  | 1.06  | 1.32  |
| EPS (Bt)                   | 0.78  | 0.91  | 1.06  | 1.32  |
| % growth                   | -12.6 | 16.9  | 16.1  | 24.4  |
| Dividend (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 | 22.86 | 17.46 | 13.98 |
| Norm. PER (x)              | 35.48 | 27.00 | 23.25 | 18.69 |
| PER (x)                    | 35.48 | 27.00 | 23.25 | 18.69 |
| PBV (x)                    | 11.94 | 9.25  | 9.07  | 8.86  |
| Dividend yield (%)         | 3.2   | 3.5   | 4.1   | 5.1   |
| 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, FINANSIA estimates

Analyst: Nanpicha Chungsirawat, CFA

Register No.: 118391

Tel.: +662 646 9964

email: nanpicha.c@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

**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)

|  | งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ |        | งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ |        | งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ |        |
|--|------------------------------------|--------|------------------------------------|--------|------------------------------------|--------|
|  | 31-ธ.ค.-61                         |        | 31-ธ.ค.-62                         |        | 31-ธ.ค.-63                         |        |
|  | ล้านบาท                            | ร้อยละ | ล้านบาท                            | ร้อยละ | ล้านบาท                            | 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   | 5.46                               | 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 ได้ร่วมบริจาคทุนย่นต์อัจฉริยะเพื่อการแพทย์ 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

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากเรื่องการพึ่งพิงบุคคลากร

เนื่องจากธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยความรู้ ความสามารถและความชำนาญเฉพาะด้านของบุคคลากรในการเข้าใจถึงปัญหาและกระบวนการของธุรกรรมต่างๆ เพื่อพัฒนาระบบที่จะตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้ ซึ่งการสูญเสียบุคคลากรเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อการทำงานและความสามารถในการแข่งขันของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวจึงได้ให้ความสำคัญในการพัฒนาทรัพยากรบุคคลของบริษัทอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการทำงานของบริษัทจะมีลักษณะการทำงานเป็นทีมทำให้บุคคลากรในทีมจะสามารถทำงานทดแทนกันได้ รวมทั้งบริษัทยังจัดอบรมให้ความรู้แก่บุคคลากรของบริษัทอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

การให้บริการของบริษัทพึ่งพานโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ในรูปแบบต่างๆ เช่น การให้บริการพิธีการศุลกากรทางอิเล็กทรอนิกส์แบบไร้เอกสารจากกรมศุลกากรและ ETR Gateway (Electronic Transaction Reporting Gateway) กับสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เป็นต้น ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายภาครัฐที่สนับสนุนการทำธุรกรรมทางธุรกิจ เพราะเล็งเห็นถึงประโยชน์เรื่อง ความสะดวกสบาย ลดค่าใช้จ่าย และมีความปลอดภัยเพิ่มขึ้น จึงทำให้ความเสี่ยงเรื่องดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

ในปัจจุบันโปรแกรมที่สำคัญที่บริษัทใช้ในการให้บริการและสร้างรายได้หลัก เป็นโปรแกรมที่บริษัทเป็นผู้พัฒนาขึ้นเอง หากบริษัทไม่สามารถพัฒนาการให้บริการให้ตามทันเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปก็อาจทำให้บริษัทสูญเสียความสามารถในการแข่งขันอันจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มุ่งเน้นที่จะก้าวตามเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างสม่ำเสมอ โดยบริษัทมีนโยบายจัดอบรมเกี่ยวกับโปรแกรม หรือเทคโนโลยีใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งบริษัทมีการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ เข้ามาช่วยพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้ดียิ่งขึ้นจากการที่บริษัทมีทีมที่ปรึกษาและผู้เชี่ยวชาญจากภายนอกที่เข้ามาให้ความรู้และคำแนะนำเกี่ยวกับการให้บริการและพัฒนาระบบเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าภายใต้เทคโนโลยีที่เหมาะสม

**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-cur 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-cur liabilities | 35   | 34   | 34    | 34    | 35    |
| Total liabilities         | 148  | 145  | 167   | 187   | 207   |
| Authorized Share          | 200  | 200  | 200   | 200   | 200   |
| Capital                   |      |      |       |       |       |
| 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**

|                            | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| 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  |
| Norm. earnings             | 20.3  | -12.6 | 16.9  | 16.1  | 24.4  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 80.4  | 78.8  | 80.8  | 82.7  | 84.2  |
| EBITDA margin              | 46.5  | 45.1  | 46.8  | 51.8  | 55.5  |
| EBIT margin                | 44.0  | 41.0  | 45.3  | 50.2  | 53.8  |
| Norm. profit margin        | 43.5  | 40.3  | 40.8  | 40.1  | 43.0  |
| Net 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  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| DE                         | 0.30  | 0.31  | 0.31  | 0.34  | 0.37  |
| Net D/E                    | -     | -     | -     | -     | -     |
| IBD/E                      | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 35.74 | 35.48 | 27.00 | 23.25 | 18.69 |
| Norm P/E                   | 35.74 | 35.48 | 27.00 | 23.25 | 18.69 |
| P/Bv                       | 12.81 | 11.94 | 9.25  | 9.07  | 8.86  |
| EV/EBITDA                  | 33.26 | 31.40 | 22.86 | 17.46 | 13.98 |
| Dividend yield (%)         | 3.94  | 3.17  | 3.52  | 4.09  | 5.08  |

Source: Company data, FINANSIA research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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 ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, 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 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