

# FSMART

## บมจ. ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส

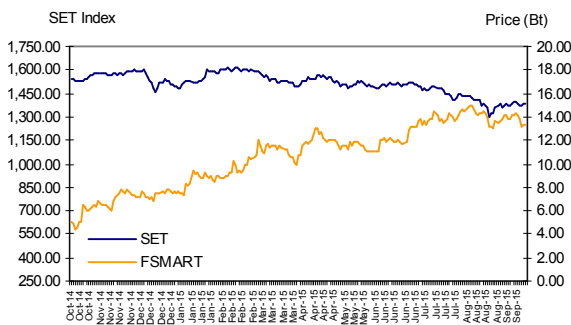
Current	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2014
BUY	-	13.30	16.00	+ 20.3%	13 - 12.4	13.6 - 14	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	87	153	274	386
Net profit	87	153	274	386
EPS (Bt)-Norm	0.15	0.19	0.34	0.48
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.34	0.48
% EPS growth	1,216.2	31.9	78.6	40.9
Dividend (Bt)	-	0.20	0.27	0.39
BV/share (Bt)	0.60	1.26	1.33	1.43
EV/EBITDA (x)	9.4	7.4	6.2	6.2
PER (x) - Norm	90.8	68.8	38.5	27.3
PER (x)	90.8	68.8	38.5	27.3
PBV(x)	21.9	10.5	9.9	9.2
Dividend yield (%)	-	1.5	2.1	2.9
YE No. of shares (mn)	600.0	800.0	800.0	800.0
No.of shares- full dilution	600.0	800.0	800.0	800.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (17/09/2015)	13.30
SET Index	1,389.70
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.18
Paid up shares (million)	800.00
Free float (%)	24.61
Market cap (Bt mn)	10,640.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	37.89
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	15.30, 7.25, 10.94

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Pornsook Amonvadekul  
 Register No : 004973  
 Tel.: +662 646 9964  
 email: pornsook.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

### เติบโตสูงไปกับตู้บุญเติม

เราแนะนำ “ซื้อ” FSMART จากการเป็นผู้นำในธุรกิจให้บริการเติมเงินมือถือประเภทเติมเงินล่วงหน้าและบริการออนไลน์อื่นๆ ผ่านเครื่องรับชำระเงินอัตโนมัติระบบออนไลน์ ภายใต้ชื่อ ตู้ “บุญเติม” จากศักยภาพในการขยายจำนวนตู้เติมเงิน ที่คาดว่าจะหนุนให้มูลค่าการเติมเงินผ่านตู้ขยายตัวได้ในอัตราประมาณ 25% ต่อปี คาดว่าจะผลักดันต่อการเติบโตของกำไรในอัตราเฉลี่ย 32% ต่อปี (CAGR) ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2014-2017) ขณะที่ศักยภาพในการเติบโตจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์บริการใหม่ ๆ ซึ่งจะเป็น Upside ในอนาคต เช่น ตู้ Vending Machine, โครงการต่อยอดธุรกิจโฆษณาร่วมกับ PLANB เป็นต้น เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 16 บาท (DCF)

### ผู้นำธุรกิจบริการตู้เติมเงินมือถือออนไลน์

FSMART เป็นบริษัทย่อยของ FORTH (ถือหุ้น 45.75%) ธุรกิจหลักคือเป็นผู้ให้บริการเติมเงินระบบโทรศัพท์มือถือประเภทเติมเงินล่วงหน้า (Pre-paid) ของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือหลักๆ ทุกระบบ คือ AIS, DTAC, และ True และบริการออนไลน์อื่น ๆ ผ่านเครื่องรับชำระเงินอัตโนมัติระบบออนไลน์ ภายใต้ชื่อตู้ “บุญเติม” และยังมีบริการออนไลน์อื่นๆหน้าตู้ รวมประมาณ 60 รายการในปัจจุบัน ทั้งนี้ รายได้หลัก 96-97% ยังคงมาจากบริการเติมเงินมือถือ Pre-paid

### ศักยภาพในการเติบโตสูง จากส่วนแบ่งมูลค่าเติมเงินของบริษัทที่ยังต่ำเทียบกับมูลค่าตลาดเติมเงิน Pre-paid ที่เป็นสัดส่วนใหญ่ของตลาดมือถือโดยรวม

จำนวนผู้ใช้บริการประเภท Pre-paid คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงประมาณ 87% ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด โดยที่มูลค่าตลาดบริการเติมเงินโทรศัพท์มือถือประเภท Pre-paid ของบริษัท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่ยังคงต่ำ ณ สิ้น 2Q15 ที่เพียงประมาณ 10% ขณะที่ช่องทางเติมเงินอื่นๆ โดยเฉพาะบัตรเติมเงินที่มีแนวโน้มลดลง จึงเป็นโอกาสในการเติบโตสูงต่อเนื่องในระยะยาวของบริการตู้เติมเงินออนไลน์

บริษัท มีการขยายจำนวนตู้บุญเติมให้บริการเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากระดับ 32,500 ตู้ในปี 2013 เป็นระดับ 43,000 ตู้ ณ สิ้นปี 2014 และเป็นระดับ 54,000 ตู้ ณ สิ้น 2Q15 ซึ่งหนุนต่อมูลค่าเติมเงินผ่านตู้โตสูง 40-45% ต่อปีในช่วงที่ผ่านมาดังกล่าว

### คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้าโตสูงต่อเนื่อง เฉลี่ยปีละ 32%

คาดว่ากำไร 2H15 จะอยู่ในช่วงขาขึ้น จาก 1H15 ที่กำไร 124 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 90.1% Y-Y จากศักยภาพในการขยายการให้บริการของตู้บุญเติมเพิ่มเติมเนื่องครอบคลุมพื้นที่ต่างๆ คาดว่าจะเพิ่มยอดการเติมเงินของ FSMART ในปี 2015 เพิ่ม 36.5% จากปีก่อนที่ 1.06 หมื่นล้านบาท ปี 2016 เพิ่ม 32.0% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท และปี 2017 เพิ่มอีก 18.2% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท และโตเฉลี่ย 25% ใน 3 ปีข้างหน้า จะทำให้รายได้ของ FSMART รวมในปี 2015, 2016, และ 2017 เพิ่มขึ้นถึง 39.6%, 32.0%, และ 19.0% ตามลำดับ โดยรวมคาดว่าจะทำให้กำไรในปี 2015 เป็น 274 ล้านบาท โตถึง 78.6% Y-Y (กำไร 1H15 คิดเป็นสัดส่วน 45.2%) และคาดการณ์กำไรปี 2016 และปี 2017 โตต่อเนื่องอีก 40.9% และ 22.9% ตามลำดับ

### ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 16 บาท (DCF)

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ของหุ้น FSMART ที่ 16 บาท (DCF) ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าว โดยที่ราคาเป้าหมายดังกล่าว เทียบเท่า PEG ที่ราว 1 เท่า จากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้า ที่ประมาณ 32% จาก ที่ราคาปัจจุบัน มี Upside 20% คำแนะนำ “ซื้อ”

## ประเด็นการลงทุน

รายได้หลักของ FSMART มาจากรายได้ค่าธรรมเนียมประเภท Service Charge (เก็บจากลูกค้าผู้ใช้บริการ) และประเภท Commission (เก็บจากบริษัทผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือหรือ Operator) ในสัดส่วนรวมกันประมาณ 97% ใน 1H15 ที่เหลือ 3% มาจากรายได้จากการขายสินค้าและรายได้จากค่าธรรมเนียมแรกเข้า ดังนั้น ผลการดำเนินงานจึงมีความสัมพันธ์กับตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่

### ตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ยังโตต่อเนื่อง ผู้ใช้บริการส่วนใหญ่ 87% ยังเป็นแบบเติมเงิน (Pre-paid)

จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของไทยรวม ณ สิ้นปี 2014 ที่ 97.1 ล้านราย คิดเป็นอัตราการเข้าถึงประชากร (Penetration rate) ของไทย ที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 144.9% (ที่มา: กสทช.) (เพิ่มจาก 139.2% ณ สิ้นปี 2013 และ 127.9% ณ สิ้นปี 2012) แต่ยังคงต่ำกว่าหลายๆ ประเทศในภูมิภาคเอเชีย จึงยังมีแนวโน้มขยายตัวได้อีกจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของผู้บริการที่ใช้ SIM มากกว่า 1 อันต่อคน (Multiple SIMS) จากการใช้งานอินเทอร์เน็ตเคลื่อนที่และบริการด้านข้อมูลกับเครื่อง Tablet หรือเครื่อง Notebook เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

จำนวนผู้ใช้บริการ ณ สิ้นปี 2014 ทั้งประเภท Pre-paid และ Post-paid เพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รวม 97.1 ล้านราย แบ่งเป็นประเภท Post-paid 12.9 ล้านราย และประเภท Pre-paid 84.2 ล้านราย คิดเป็นสัดส่วนถึง 87% ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด

### จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ สิ้นปี 2010-2014 (ราย)

สิ้นสุดปี	2010	2011	2012	2013	2014
Post-paid	7,256,473	7,938,934	9,782,683	11,278,900	12,852,753
Pre-paid	64,469,827	69,510,532	75,229,728	81,656,533	84,243,446
<b>Total</b>	<b>71,726,300</b>	<b>77,449,466</b>	<b>85,012,411</b>	<b>92,935,433</b>	<b>97,096,199</b>

Source : กสทช.

ตลาดบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ประกอบด้วย บริการเสียง (Voice) และบริการเสริม (Non-voice) โดยในปี 2012 มูลค่าตลาดบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มีมูลค่า 1.76 แสนล้านบาท โต 8.1% Y-Y ปี 2013 โตอีก 7.2% เป็น 1.88 แสนล้านบาท และปี 2014 โตอีก 9.3% เป็นประมาณ 2.06 แสนล้านบาท (ที่มา: สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ “สวทช”) ปัจจัยหนุนหลักมาจากการเติบโตของรายได้บริการเสริมโดยเฉพาะบริการด้านข้อมูล (Data) โดยเฉพาะ บริการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตเคลื่อนที่ ที่ซัดเซยการลดลงของรายได้บริการด้านเสียง แม้ยังเป็นรายได้หลักของตลาดบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยรายได้บริการด้านเสียงในปี 2013 ลดลง 2.1% Y-Y และถูกชดเชยโดยรายได้บริการเสริมโตในอัตราสูง 25-35% และเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของตลาดสื่อสาร โดยยอดการใช้ Mobile Internet ในปี 2013 เพิ่มถึง 33.8% Y-Y ต่อเนื่องจากปี 2012 ที่โต 31.3% ชดเชยรายได้จากบริการ SMS ที่ลดลง ในปี 2014 สวทช. คาดมูลค่าบริการ Non-Voice โตสูงต่อเนื่อง 35.2% เป็นมูลค่า 8.24 หมื่นล้านบาท ชดเชยรายได้จากบริการด้าน Voice ที่คาดว่าจะลดลง 3.1% เป็น 1.23 แสนล้านบาท และจะทำให้รายได้บริการรวมเพิ่มต่อเนื่อง

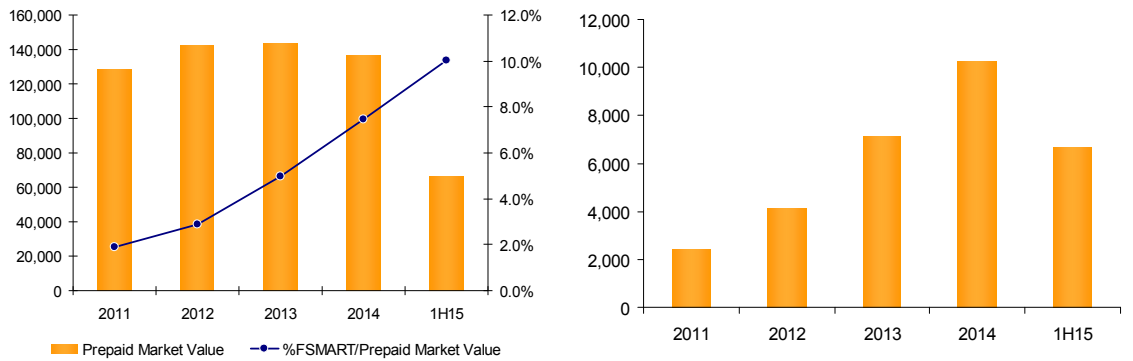
### ส่วนแบ่งตลาดเติมเงินมือถือผ่านตู้บุญเติม ยังต่ำ จึงมีศักยภาพเพิ่มขึ้นได้อีก

จากจำนวนผู้ใช้บริการประเภท Pre-paid ที่เป็นสัดส่วนสูงถึงประมาณ 87% ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด โดยที่มูลค่าตลาดเติมเงินโทรศัพท์มือถือประเภท Pre-paid ของ FSMART (Top-up value) คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่ยังคงต่ำมาก ณ สิ้น 2Q15 ที่เพียง 10.0% ของมูลค่าตลาด Pre-paid ที่อยู่ในระดับสูงถึงประมาณ 1.2 แสนล้านบาทต่อปี ตัวเลขดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงโอกาสในการเติบโตต่อเนื่องมากขึ้นในอนาคตของบริษัท ในฐานะผู้ให้บริการตู้เติมเงินโทรศัพท์มือถือประเภท Pre-paid ผ่านระบบออนไลน์

แนวโน้มตู้เติมเงินอัตโนมัติ ยังจะเป็นช่องทางการเติมเงินที่ได้รับความนิยมมากขึ้น เนื่องจากผู้ใช้บริการสามารถเติมเงินได้ตั้งแต่มูลค่าน้อยๆ (Micro Transaction) ขั้นต่ำ 10 บาท ได้ ความเป็นส่วนตัว และสามารถเติมเงินได้ตลอด 24 ชั่วโมง ในขณะที่ช่องทางการเติมเงินโดยใช้บัตรเติมเงินมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ประกอบการต้องการลดต้นทุนในการผลิตบัตร

**ส่วนแบ่งการตลาดเติมเงินมือถือของFSMART**

**มูลค่าเติมเงินมือถือผ่านตู้บุญเติม**



Source : Company , FSS Estimates

บริการประเภทต่าง ๆ ของตู้เติมเงินบุญเติม ปัจจุบัน มีถึง 60 รายการ



Source: Company

**คาดการณ์กำไร 2H15 ยังอยู่ในขาขึ้น ทั้งปี 2015 โต 78.6% และโตอีก 40.9% ในปีหน้า**

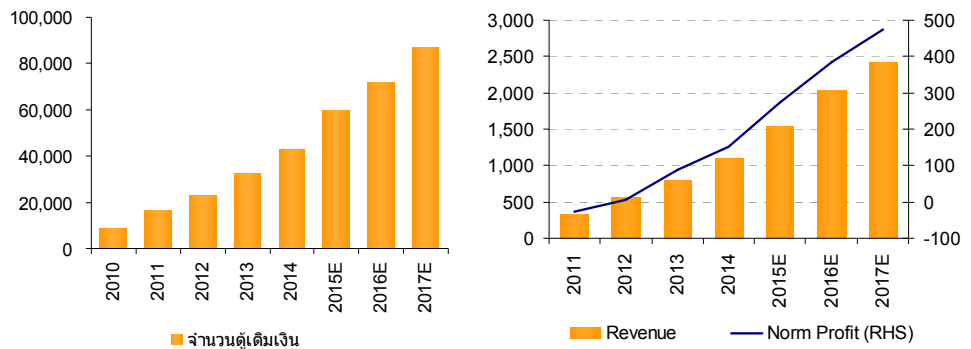
หลังประกาศกำไร 2Q15 ที่ 67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.0% Q-Q และ 96.5% Y-Y รวม 1H15 กำไร 124 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 90.1% Y-Y จากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 41.1% Y-Y ส่วนใหญ่จากการเพิ่มจำนวนตู้เติมเงินอีกประมาณ 11,000 ตู้จากสิ้นปี 2014 เป็น 53,840 ตู้ ณ สิ้น 1H15 และ Gross margin เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 26.7% จาก 1H14 ที่ 25.8%

คาดว่ากำไร 2H15 โตต่อเนื่องจากศักยภาพในการขยายการให้บริการของตู้เติมเงินบุญเติมเพิ่มต่อเนื่องครอบคลุมพื้นที่ต่างๆ มากขึ้น คาดว่าปี 2015 จะเพิ่มจำนวนตู้จากสิ้นปี 2014 เป็น 60,000 ตู้ (+17,141 ตู้) และปี 2016 คาดเพิ่มเป็น 72,000 ตู้ (+12,000 ตู้) และปี 2017 เพิ่มเป็น 84,000 ตู้ (+12,000 ตู้) ตามลำดับ ขณะที่คาดยอดเติมเงินต่อตู้ต่อเดือนใกล้เคียง 1H15 ที่ระดับ 24,000 บาท เท่ากันในปีดังกล่าว คาดว่าจะเพิ่มยอดการเติมเงินของ FSMART ในปี 2015 เป็น 1.45 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 36.5% จากปีก่อนที่ 1.06 หมื่นล้านบาท ปี 2016 เพิ่ม 32.0% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท และปี 2017 เพิ่มอีก 18.2% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท โตเฉลี่ย 25% ใน 3 ปีข้างหน้า จะทำให้รายได้ของ FSMART รวมในปี 2015, 2016, และ 2017 เพิ่มขึ้นถึง 39.6%, 32.0%, และ

19.0% ตามลำดับ โดยรายได้หลักยังคงมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมประเภท Service Charge และ Commission Charge รวมกัน 96-97% ในช่วงปีดังกล่าว โดยคาดว่าจะรายได้โฆษณาบนตู้บุญเติม (ร่วมกับ PLANB) โตก้าวกระโดด 50-75% แต่เป็นสัดส่วนไม่มาก 2-3% ในช่วง 3 ปีดังกล่าว โดยรวมคาดว่าจะทำให้กำไรในปี 2015 เป็น 274 ล้านบาท โตถึง 78.6% Y-Y (กำไร 1H15 คิดเป็นสัดส่วน 45.2%) ปี 2016 และปี 2017 คาดกำไร 386 ล้านบาท และ 475 ล้านบาท โตต่อเนื่องอีก 40.9% และ 22.9% ตามลำดับ

**จำนวนตู้บุญเติม**

**Revenue, Net Profit, Margins**



Source: Company Data and FSS estimates

**Upside... บริการใหม่ๆ เพิ่มรายได้ในอนาคต**

FSMART มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ตู้ชำระเงิน “บุญเติม” รูปแบบใหม่ๆ เพื่อเพิ่มฐานรายได้ เช่น ตู้ให้บริการชำระเงินออนไลน์ ตู้น้ำดื่ม RO (คาดปลายเดือนก.ย.2015 เริ่มติดตั้งในกทม. ที่ห้าง Big-C Mini/ Extra เฟสแรก 27 สาขา จากคาดทั้งหมด 190 สาขา) และตู้ซั้่งน้ำหนัก อย่างไรก็ตาม คาดว่ารายได้จากบริการต่างๆ เหล่านี้ ยังเป็นสัดส่วนไม่มากอย่างมีนัย ใน 1-2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ยังมีแผนทำธุรกิจตู้ให้บริการชำระเงินออนไลน์และขายเครื่องดื่มอัตโนมัติ (Top-up & Vending machine) ร่วมกับผู้ถือหุ้นใหญ่คือ FORTH และ กลุ่ม “บุญรอด” ซึ่งมีความเชี่ยวชาญด้าน Supply chain อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวยังอยู่ระหว่างศึกษาและสรุปรายละเอียด จึงยังไม่รวมในประมาณการของเรา

**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 16.00 บาท แนะนำ “ซื้อ”**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ของหุ้น FSMART ที่ 16 บาท โดยวิธี DCF (ที่ WACC 10.5%) โดยที่ราคาเป้าหมายดังกล่าว เทียบเท่า PEG ที่ราว 1 เท่า จากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้า ที่ประมาณ 32% จาก ที่ราคาปัจจุบัน มี Upside 20% คำแนะนำ “ซื้อ”

**ปัจจัยความเสี่ยง**

**ความเสี่ยงจากการแข่งขันในตลาดเติมเงินมือถืออัตโนมัติ**

จากแนวโน้มการเติบโตของการใช้โทรศัพท์มือถือที่เพิ่มมากขึ้นและจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงความต้องการของผู้บริโภคที่ต้องการหาช่องทางเติมเงินมือถือที่สะดวกและรวดเร็ว จึงส่งผลให้มีการแข่งขันที่สูง โดยมีผู้ให้บริการรายหลักในปัจจุบัน ได้แก่ บุญเติม, ซิงเกอร์, เอดีที และกระปุกท็อปอัพ ซึ่งผู้ให้บริการบางรายให้บริการเติมเงินแบบออนไลน์ ทั้งนี้ FSMART สร้างข้อได้เปรียบทางการแข่งขันด้วยการพัฒนาซอฟต์แวร์ของตู้เติมเงินบุญเติมของบริษัทเป็นแบบออนไลน์ทั้งหมด ซึ่งสามารถเชื่อมต่อกับระบบของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือโดยตรง และสามารถตรวจสอบการทำรายการได้ทันที รวมถึงสามารถให้บริการเติมเงินโทรศัพท์รายเดือนของเครือข่าย AIS เติมเงินเกมส์ออนไลน์ หรือเติมเงินบัตรเงินสดประเภทต่าง ๆ ได้อีกหลากหลายรูปแบบตามความต้องการของผู้บริโภค นอกจากนี้บริษัทยังร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจ ในการขยายฐานลูกค้าให้เข้าถึงลูกค้าในทุกกลุ่มเป้าหมายมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ แม้มีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดตู้เติมเงินโทรศัพท์มือถือ คิดเป็นสัดส่วน 45-50% ของจำนวนตู้เติมเงินในตลาด แต่ยังมีส่วนแบ่งการตลาดในการให้บริการเติมเงินมือถือล่วงหน้า เป็นสัดส่วนเพียงประมาณ 10% จึงยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

เนื่องจากการเติมเงินโทรศัพท์มือถือมีหลากหลายช่องทาง อาจมีความเสี่ยงที่ทำให้ผู้เติมเงินบุญเติมของบริษัท อาจไม่ได้รับความนิยมจากลูกค้าเหมือนในปัจจุบัน หากเกิดช่องทางการเติมเงินใหม่ๆ ขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้เติมเงินบุญเติม มีจุดเด่นที่สามารถเติมเงินได้ตั้งแต่มูลค่าน้อยจำนวนเงินขั้นต่ำตั้งแต่ 10 บาทได้ และสามารถรองรับพฤติกรรมของผู้ใช้บริการที่ต้องการความเป็นส่วนตัวในการเติมเงินด้วยตนเองมากกว่าการซื้อบัตรเติมเงิน โทรศัพท์มือถือในร้านสะดวกซื้อ รวมถึงต้องการความสะดวกในการเติมเงินได้ตลอดเวลา 24 ชั่วโมง ประกอบกับสัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ประเภทเติมเงินล่วงหน้า (Pre-Paid) ที่ยังมีสัดส่วนสูงถึง 87% ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดในตลาดโทรศัพท์มือถือ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

อุตสาหกรรมโทรคมนาคมและการให้บริการโทรศัพท์มือถือมีการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว อีกทั้งพฤติกรรมทางเลือกใช้สินค้าและบริการต่าง ๆ ของผู้บริโภคก็สามารถเปลี่ยนแปลงได้ง่ายและรวดเร็วเช่นกัน บริษัทจึงต้องติดตามและปรับปรุงพัฒนาเทคโนโลยีระบบซอฟต์แวร์ที่มีอยู่ในผู้เติมเงินของบริษัท ให้มีความทันสมัยอยู่ตลอดเวลา รวมถึงมีการนำสินค้าใหม่ ๆ ที่กำลังเป็นที่นิยมของผู้บริโภคมาจำหน่ายในผู้เติมเงินได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ

รายได้หลักของบริษัทมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้บริการเติมเงินโทรศัพท์ระบบเติมเงินล่วงหน้าซึ่งเป็นรายได้ที่บริษัทได้รับจากผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ (Mobile Operator) รายใหญ่ในประเทศจำนวน 3 ราย ได้แก่ AIS, DTAC และ TRUE ซึ่งรายได้จากผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือรายใหญ่ทั้ง 3 รายดังกล่าว คิดเป็นสัดส่วน 96.5% ของรายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้บริการเติมเงินโทรศัพท์ระบบเติมเงินล่วงหน้า (รายได้ Commission) ในปี 2014 หรือ 37.5% ของรายได้รวมในปี 2014 บริษัทยังมีรายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้บริการผ่านเครื่องรับชำระเงินอัตโนมัติ ซึ่งเป็นรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลูกค้าจ่ายเมื่อมาคดเพื่อทำการชำระเงินค่าใช้บริการ (Service Charge) จากการเติมเงินโทรศัพท์มือถือของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 รายใหญ่นี้คิดเป็น 98.4%

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้แทนบริการ

บริษัทดำเนินการในการขยายผู้เติมเงินที่ตั้งอยู่ทั่วประเทศ โดยเป็น 1) ผู้เติมเงินที่ดำเนินการผ่านผู้แทนบริการในระบบแฟรนไชส์ (Franchise) จำนวน 31,484 ตู้ คิดเป็น 73% ของจำนวนตู้เติมเงินทั้งหมด ซึ่งเป็นการให้สิทธิแก่ผู้แทนบริการในการบริหารจัดการตู้บุญเติมเพื่อรับชำระค่าสินค้าและบริการต่าง ๆ โดยใช้ซอฟต์แวร์ของบริษัท ซึ่งผู้แทนบริการจะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมแรกเข้าให้แก่บริษัทตามอัตราที่กำหนดไว้ ส่วนผู้เติมเงินก็ยังเป็นสินทรัพย์ของบริษัท เพียงแต่บริษัทให้สิทธิแก่ผู้แทนบริการในการจัดหาพื้นที่ตั้งตู้เติมเงินและการบริหารจัดการเงินในตู้เติมเงินด้วยเงินทุนหมุนเวียนของผู้แทนบริการเอง 2) ตู้เติมเงินที่ร่วมกันบริหารระหว่างบริษัทกับผู้แทนบริการที่ติดตั้งหน้า เซเว่น อีเลฟเว่น, แฟมิลีมาร์ท, โลว์สัน, เทสโก้ โลตัส, รถไฟฟ้าบีทีเอส, 108 Shop, The Mall, Tops, CP Freshmart เป็นต้น จำนวน 10,104 ตู้ คิดเป็น 24% ของจำนวนตู้เติมเงินทั้งหมด 3) ตู้เติมเงินส่วนที่บริษัทดำเนินการเองมีจำนวน 1,271 ตู้ หรือ 3% ของจำนวนตู้เติมเงินทั้งหมด

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	553	803	1,104	1,542	2,035
Cost of sales	485	604	820	1,125	1,437
Gross profit	68	199	285	416	598
SG&A	67	94	131	154	195
Operating profit	1	105	154	262	402
Other income	17	22	60	92	93
EBIT	18	127	214	354	496
EBITDA	160	234	356	557	744
Interest charge	9	17	20	11	13
Tax on income	2	23	40	69	97
Earnings after tax	7	87	153	274	386
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	7	87	153	274	386
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	7	87	153	274	386

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	57	77	441	140	119
Accounts receivable	209	293	443	570	753
Inventory	0	1	1	15	20
Other current asset	85	47	15	23	31
Total current assets	350	417	901	749	922
Investment	7	0	0	0	0
PPE	542	704	872	1,183	1,314
Other assets	15	13	12	22	32
Total Assets	915	1,135	1,785	1,954	2,268
Short-term loans	0	55	0	0	0
Account payable	288	268	340	462	591
Current portion - Debt	15	170	100	50	50
Other current liab.	362	200	262	339	448
Total current liab.	665	692	702	852	1,088
Long-term debt	0	80	72	36	36
Other LT liabilities	1	1	1	2	2
Total non-cu	1	80	73	37	38
Total liabilities	666	773	775	889	1,126
Registered capital	300	400	400	400	400
Paid-up capital	300	300	400	400	400
Share Premium	0	0	387	387	387
Legal reserve	0	3	11	11	11
Retained earnings	-51	59	212	267	344
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	249	362	1,010	1,065	1,142

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	7	87	153	274	386
Depreciation etc.	143	107	142	204	248
Change in working capital	-139	-75	-55	1	43
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	10	119	240	479	677
Capital expenditures	-220	-269	-310	-514	-380
Others	-9	10	1	-10	-10
Cash flow from investing	-229	-260	-309	-524	-390
Free cash flow	-219	-140	-68	-46	287
Net borrowings	-14	134	-62	-36	0
Equity capital raised	285	0	487	0	0
Dividend paid	0	0	0	-219	-309
Others	-16	26	7	0	0
Cash flow from financing	254	161	432	-255	-309
Net Change in cash	35	20	364	-301	-21

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	62.2	45.2	37.5	39.6	32.0
EBITDA	122.2	45.9	52.0	56.7	33.5
Net profit	nm	1,216.2	75.9	78.6	40.9
Norm profit	nm	1,216.2	75.9	78.6	40.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	12.2	24.8	25.8	27.0	29.4
EBITDA margin	29.0	29.1	32.2	36.2	36.6
EBIT margin	3.2	15.9	19.4	22.9	24.4
Norm profit margin	1.2	10.9	13.9	17.8	19.0
Net profit margin	1.2	10.9	13.9	17.8	19.0
Normalized ROA	0.7	7.7	8.6	14.0	17.0
Normalized ROE	2.7	24.1	15.2	25.8	33.8
Normalized ROCE	7.0	28.8	19.7	32.1	42.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.7	2.1	2.1	0.2	0.2
Net D/E	2.5	1.9	2.0	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	3.8	3.0	2.5	-0.2	-0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.01	0.15	0.19	0.34	0.48
Norm EPS	0.01	0.15	0.19	0.34	0.48
EBITDA	0.27	0.39	0.44	0.70	0.93
Book value	0.41	0.60	1.26	1.33	1.43
Dividend	-	-	0.20	0.27	0.39
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	1194.5	90.8	68.8	38.5	27.3
Norm P/E	1194.5	90.8	68.8	38.5	27.3
P/BV	31.9	21.9	10.5	9.9	9.2
EV/EBITDA	53.2	36.8	30.6	20.3	15.5
Dividend Yield	0.0	0.0	1.5	2.1	2.9

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชสีด</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุตถ อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

**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>

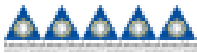
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

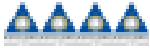
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

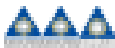
**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014**



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENDEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**ช่วงคะแนน**

- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

**สัญลักษณ์**



**ความหมาย**

- ดีเลิศ
- ดีมาก
- ดี
- ดีพอใช้
- ผ่าน
- n/a

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด