

Thailand Company Update

เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น

Bloomberg: MSC TB | Reuters: MSC.BK

Refer to important disclosures at the end of this report

DBS Group Research . Equity

10 June 2022

BUY

Last Traded Price (9 June 2022): Bt9.35 (SET : 1,641.34)

Price Target 12-mth: Bt10.80 (15.5% Upside)

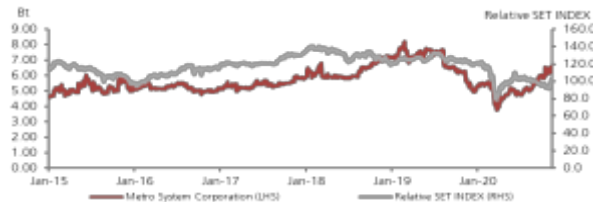
Analyst

Pongpat Siripipat +662 857 7825; pongpats@th.dbs.com

What's New

- กำไรสุทธิใน 1Q22 อยู่ที่ 64.3 ล้านบาท +4.3%YoY และเพิ่มขึ้น +13.2%QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษใน 4Q21 ที่มีกำไรปกติที่ 22.85 ล้านบาท จะคิดเป็นการเติบโต +181.4%QoQ
- รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ +10.5%YoY และ +31.6%QoQ เป็นสาเหตุหลักที่หนุนกำไร...แม้อัตรากำไรลด
- อัตรากำไรขั้นต้น 1Q22 ลดลงมาอยู่ที่ 12.4% จาก 14.8% ใน 4Q21 เป็นผลจากการขายซอฟต์แวร์ที่เพิ่มขึ้นกดดันอัตรากำไร
- เราปรับเพิ่มประมาณการปี 2022 เพิ่มรายได้เป็น 8,103 ล้านบาทให้สอดคล้องกับแนวโน้มผลประกอบการ 1Q22 แต่ลดอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 2022 เหลือ 14.3%
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ใช้ราคาพื้นฐานที่ PE 15 เท่าได้ราคาพื้นฐานที่ 10.80 บาท จากเดิม 8.59 บาท

Price Relative



Forecasts and Valuation

FY Dec	2020A	2021A	2022F	2023F
Turnover (Btm)	7,330	7,199	8,103	8,776
Operating profit(Btm)	252	215	322	388
Operating profit growth	-11%	-15%	49%	21%
EBITDA (Btm)	361	325	432	500
Net profit (Btm)	156	197	259	298
EPS (Btm)	0.43	0.55	0.72	0.83
EPS growth	-29.3%	26.6%	31.4%	14.9%
BVS (Bt)	5.09	5.35	5.68	6.00
DPS (Bt)	0.30	0.38	0.50	0.58
EV/EBITDA	9.0	10.3	7.4	6.2
Payout Ratio	69%	70%	70%	70%
Dividend Yield(%)	3.2%	4.1%	5.4%	6.2%
P/E (x)	21.6	17.1	13.0	11.3
P/BVS (x)	1.8	1.7	1.6	1.6
P/CFS(x)	12.7	11.0	9.1	8.2
Net debt/equity(x)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
ROE (%)	8.3	10.2	12.7	13.8
ROA (%)	6.1	7.9	9.1	9.7

Earnings Rev (%): +3.5% +9.8%

Consensus EPS (Bt): - -

Other Broker Recs: B: 0 H: 0 S: 0

Source of all data on this page: Company, DBSVTH, Bloomberg Finance L.P.

THAI-CAC

Corporate Governance CG Rating



กำไร 1Q22 ดีและคาดว่าจะยังมีแรงส่งต่อใน 2Q22

ผลประกอบการ 1Q22 ดี รายได้หนุนแม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นลดลง กำไรสุทธิใน 1Q22 อยู่ที่ 64.3 ล้านบาท +4.3%YoY และเพิ่มขึ้น +13.2%QoQ กำไรสุทธิมีแนวโน้มที่ดีตามคาดและคิดเป็น 25.72% ของกำไรสุทธิเดิมก่อนที่จะมีการปรับประมาณการขึ้น โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 2,352 ล้านบาท เป็นระดับที่สูงจากประวัติที่อยู่ที่ประมาณ 2 พันล้านบาทต่อไตรมาสเป็นปัจจัยที่หนุนผลประกอบการ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 12.4% จากไตรมาสก่อนที่ 14.8% กดดันผลประกอบการ แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมก็ลดลงเร็วเช่นกันเหลือเพียง 9.5% ต่อยอดขายรวม จาก 13.4% ใน 4Q21 และ 11.8% ใน 1Q21 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัท

แนวโน้มกำไรใน 2Q22 และ 3Q22 ยังคาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงต่อหลังจากที่บริษัทเริ่มตั้งเป้าการเติบโตที่มากขึ้นในปี 2022 บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโต 11%YoY สูงกว่าระดับปกติที่บริษัทตั้งเป้ารายได้โตเพียง 7%-8% ต่อปี ซึ่งผลประกอบการล่าสุดเริ่มเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับเป้าหมายรายได้ของบริษัทในปี 2022 ที่รายได้และกำไรในไตรมาส 1 ออกมาดี และคาดว่าจะยังมีแนวโน้มทรงตัวสูงต่อเนื่อง โดยใน 2Q22 คาดว่าอัตรากำไรจะกลับมาดีขึ้นเป็นปกติ จากยอดขายซอฟต์แวร์ที่ลดลงและรายได้รวมยังทรงตัวสูงได้ แม้ว่าจะชะลอจาก 1Q22 และแนวโน้มใน 3Q22 คาดว่าจะมีรายได้จากงานภาครัฐเข้ามาช่วยหนุน โดยรวมแนวโน้มผลประกอบการ 2Q22 คาดว่าจะยังสามารถทรงตัวสูงได้ต่อเนื่องอีก 1-2 ไตรมาส ส่วนระดับราคาหุ้นเริ่มมาซื้อขายในระดับ PE ที่สูงขึ้น จากเดิมซื้อขายที่ PE เพียง 10-12 เท่า กลับมาต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและอุปกรณ์ IT การซื้อขายที่ PE ที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากการตั้งเป้าหมายการเติบโตที่สูงขึ้นและผลประกอบการมีแนวโน้มดี

การประเมินมูลค่าหุ้น ประเมินราคาเป้าหมายทางพื้นฐานปี 2022 เท่ากับ 10.80 บาท เพิ่มขึ้นจากเดิม 8.59 บาท โดยอิงกับ P/E ปี 2022F ที่ 15 เท่า(จากเดิม 13 เท่า) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 3 ปี (2019-2021) +1.5 S.D. จากเดิม +1 S.D. จากแนวโน้มการเติบโตที่มีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดและกลับมาเติบโตในปี 2022 **คงคำแนะนำ "ซื้อ"**

ความเสี่ยงหลัก 1.การแข่งขันสูง ตัวแทนจำหน่ายไม่มีความแตกต่างของสินค้า 2.ความเสี่ยงจากเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลง 3.ความเสี่ยงด้านบุคลากรที่ไม่เพียงพอ 4. ความเสี่ยงจากการระบาดของโควิด 19

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	360
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	2,250 / 74
Major Shareholders (%)	
บริษัท เมโทรเวลลูครีเอชั่น จำกัด	24.54
บริษัท เมโทรฟอส จำกัด	19.21
บริษัท เอ็มซี เบนเคอร์ จำกัด	12.89
Free Float (%)	35.59
3m Avg. Daily Val (US\$m)	0.12

SET Industry : Technology /Information & Communication



ผลประกอบการ 1Q22 และแนวโน้ม 2Q22

ผลประกอบการ 1Q22 มีกำไรสุทธิที่ 64.3 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้น +4.3%YoY และเพิ่มขึ้น +13.2%QoQ รายได้เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนอย่างมีนัยสำคัญ หนุนผลประกอบการในขณะที่อัตราค่าไรชั่นต้นที่ลดลงได้รับการชดเชยจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงเร็วกว่า ทำให้โดยรวมกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นได้

รายได้เพิ่มขึ้น +10.5%YoY และเพิ่มขึ้น +31.6%QoQ เป็นผลจากรับรู้รายได้จากงานของบริษัทลูกค้ารายใหญ่ หนุนรายได้ให้เพิ่มขึ้นใน 1Q22 ที่ผ่านมา แต่เนื่องจากมีงานซอฟต์แวร์เข้ามา ทำให้แม้ว่ารายได้เพิ่มขึ้นแต่อัตราค่าไรชั่นต้นลดลง ซึ่งคาดว่าจะกลับไปเป็นปกติใน 2Q22 โดยรายได้ที่เป็นในส่วนของบริการใน 1Q22 ททยอยเพิ่มขึ้นดีทั้งจาก คราวด์ บริการในส่วนของ PDPA และ FOC เพิ่มขึ้นจากระดับ 11.5% เป็น 15% เป็นสัญญาณบวกของความสม่ำเสมอของรายได้

อัตราค่าไรชั่นต้นต่ำเหลือเพียง 12.4% จาก 14.8% ใน 4Q21 และ 13.9% ใน 1Q21 เป็นผลจากการขายซอฟต์แวร์ที่เพิ่มขึ้น กดดันอัตราค่าไรให้ลดลง ซึ่งจากนี้บริษัทจะมุ่งเน้นยอดขายสินค้าที่มีอัตราค่าไรชั่นต้นที่สูงเพิ่มขึ้นในปี 2022 นี้ โดยเน้นรายได้การให้บริการ คลาวด์ และซอฟต์แวร์ของบริษัทให้เพิ่มขึ้นช่วยหนุนอัตราค่าไร แต่โดยรวมการเพิ่มขึ้นของบริการยังไม่เพียงพอเนื่องจากใน 1Q22 มียอดขายซอฟต์แวร์มาก ทำให้ยังไม่สามารถเห็นผลได้ชัดเจน

คาดแนวโน้มผลประกอบการ 2Q22 ยังมีแนวโน้มที่ดี คาดว่าผลประกอบการยังคงทรงตัวในระดับสูงได้ จากอัตราค่าไรชั่นต้นที่มีโอกาสกลับมาเป็นปกติ และรายได้ในส่วนของบริการและรายได้อื่นทยอยเพิ่มขึ้นหนุนรายได้รวมให้ยังทรงตัวสูง แม้ว่ารายได้จะชะลอลดลงจาก 1Q22 จากการที่ไม่มียอดขายซอฟต์แวร์มูลค่าสูงมากเหมือนใน 1Q22 แต่คาดว่าจะยังทรงตัวในระดับสูง

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2022 เพิ่มรายได้ 8%...แต่ลดอัตราค่าไรลง เนื่องจากในปี 2022 มีการขายซอฟต์แวร์จำนวนมากในไตรมาส 1 ส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้นแต่อัตราค่าไรลดลง รวมถึงงานใหญ่ที่เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถรับรู้ได้ใน 3Q22 ที่มีโอกาสเพิ่มรายได้แต่อัตราค่าไรลดลงเช่นกัน ทำให้แนวโน้มปี 2022 จะมีรายได้สูงแต่อัตราค่าไรชั่นต้นต่ำ เราปรับประมาณการรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 8,103 ล้านบาทหรือเพิ่มรายได้ขึ้น 8% จากเดิม ซึ่งในไตรมาส 1 ที่ผ่านมามีรายได้ที่ 2,352 ล้านบาทคิดเป็น 29% ของรายได้ที่เราประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม ได้ปรับลดอัตราค่าไรชั่นต้นเหลือเพียง 14.3% จากระดับ 15.8% จากการขายสินค้าที่อัตราค่าไรดีไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ทันเมื่อเทียบกับยอดขายซอฟต์แวร์ที่อัตราค่าไรต่ำใน 1Q22 และแนวโน้มอัตราค่าไรชั่นต้นยังทรงตัวต่ำใน 3Q22

ตารางการปรับประมาณการปี 2022 และ 2023

Assumptions (M.Bt)	Previous		New		% Change	
	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F
Revenue	7,456	7,576	8,103	8,776	8.0%	13.7%
Gross Margin	15.8%	15.9%	14.3%	14.5%	-1.5%	-1.4%
Net Profit (Loss)	250	269	259	298	3.5%	9.8%

Source: DBSVTH

การประเมินมูลค่าหุ้น ประเมินราคาเป้าหมายทางพื้นฐานปี 2022 เท่ากับ 10.80 บาท เพิ่มขึ้นจาก 8.59 บาท โดยอิงกับ P/E ปี 2022F ที่ 15 เท่าเพิ่มขึ้นจาก 13 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 3 ปี (2019-2021) +1.5 S.D. จากเดิม +1 S.D. จากการปรับเพิ่มประมาณการและแนวโน้มการเติบโตที่มากขึ้นทำให้บริษัทมีโอกาสซื้อขายในระดับ PE ที่สูงขึ้น และมีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและกลับมาเติบโตในปี 2022 **คงคำแนะนำ "ซื้อ"**

MSC : ผลประกอบการ 1Q22 และประมาณการผลประกอบการปี 2022

FY Dec (m)	1Q21	4Q21	1Q22	%Chg YoY	%Chg QoQ	2021A	2022F	%Chg YoY
Sales	2,128.7	1,788.0	2,352.4	10.5%	31.6%	7,199	8,103	12.6%
Cost of Goods Sold	(1,832.8)	(1,524.0)	(2,061.4)	12.5%	35.3%	(6,139)	(6,942)	13.1%
Gross Profit	295.9	263.9	291.0	(1.7%)	10.3%	1,060	1,161	9.6%
Other Operating Income	15.0	24.5	13.3	(11.0%)	(45.5%)	64	62	(3.1%)
<i>Distribution Costs</i>	(34.1)	(40.0)	(31.9)	(6.4%)	(20.2%)	(133)	(148)	11.7%
<i>Administration Expenses</i>	(216.3)	(211.5)	(191.0)	(11.7%)	(9.7%)	(788)	(754)	(4.3%)
<i>FX and others</i>	26.4	(6.0)	2.7	(89.6%)	n.a.	12	0	n.a.
SG&A Expenses & Others	(250.3)	(240.0)	(222.9)	(11.0%)	(7.1%)	(909)	(902)	(0.7%)
EBIT	87.0	30.5	84.2	(3.2%)	175.7%	215	322	49.4%
Non-Operating Income	26.4	(17.9)	0.0	n.a.	n.a.	0	0	n.a.
Interest Expense	(1.6)	(1.1)	(1.2)	(26.0%)	7.5%	(6)	(5)	(21.9%)
Exceptional Gains/(Losses)	(5.5)	40.0	(2.3)	n.a.	(105.6%)	42	0	n.a.
Pretax Profit	78.9	71.3	80.7	2.3%	13.2%	249	318	27.7%
Tax	(17.2)	(16.2)	(16.4)	(4.9%)	1.0%	(54)	(59)	9.9%
Net Profit	61.7	56.8	64.3	4.3%	13.2%	197	259	31.4%
Margins (%)								
Gross Margin	13.9	14.8	12.4			14.7	14.3	
SGA % Sales	11.8	13.4	9.5			12.8	11.1	
EBIT Margin	4.1	1.7	3.6			4.5	5.3	
Pre-tax Margin	3.7	4.0	3.4			3.5	3.9	
Net Margin	2.9	3.2	2.7			2.7	3.2	
Effective Tax Rate %	21.8	22.7	20.3			21.5	18.5	

ที่มา : MSC, SET, DBSVTH

MSC : งบดุล

FY Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash & Bank Balances	286	127	628	859
Trade Receivables	1,248	1,439	1,487	1,611
Inventories	329	372	402	435
Other Current Assets	151	259	267	275
Current Assets	2,205	2,375	2,968	3,368
Net Fixed Assets	427	405	355	302
Deferred Tax Asset	52	49	50	52
Other LT Assets	41	27	27	28
Non Current Assets	934	930	850	808
Total Assets	3,139	3,305	3,818	4,176
Trade Payables	787	941	1,029	1,113
OD & ST Debt	144	100	480	585
Current portion of Long-term Liabilities	4	5	5	5
Other ST Liabilities(LT loan from FI)	26	21	22	22
Current Liabilities	1,001	1,092	1,566	1,755
LT Debt	4	0	0	0
Deferred Tax Liabilities(Other LT)	33	15	17	20
Employee benefit obligations(Other LT)	209	219	284	369
Other LT Liabilities	3	2	2	2
Non Current Liabilites	249	236	303	391
Total Liabilities	1,250	1,327	1,720	1,961
Ordinary Capital	360	360	360	360
Share Premium	234	234	234	234
Reserve	1,291	1,380	1,501	1,618
Total Shareholders' Equity	1,890	1,977	2,098	2,215
Total Liabilities and Equity	3,139	3,305	3,818	4,176

ที่มา : MSC, SET, DBSVTH

MSC : งบกำไรขาดทุนและอัตราส่วนทางการเงิน

FY Dec (m)	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	7,330	7,199	8,103	8,776
Cost of Goods Sold	(6,254)	(6,139)	(6,942)	(7,499)
Gross Profit	1,077	1,060	1,161	1,277
Other Operating Income	87	64	62	65
<i>Distribution Costs</i>	(135)	(133)	(148)	(162)
<i>Administration Expenses</i>	(769)	(788)	(754)	(792)
SG&A Expenses	(911)	(909)	(902)	(954)
EBIT	252	215	322	388
Non-Operating Income	0	0	0	0
Interest Expense	(11)	(6)	(5)	(24)
Pretax Profit	186	249	318	365
Tax	(30)	(54)	(59)	(68)
Net Profit	156	197	259	298
EPS	0.43	0.55	0.72	0.83
DPS	0.30	0.38	0.50	0.58
Growth Rates (%)				
Sales	(1.0)	(1.8)	12.6	8.3
COGS	1.0	(1.8)	13.1	8.0
SGA Expenses	(8.7)	(0.3)	(0.7)	5.8
EBIT	(11.3)	(14.6)	49.4	20.6
Pretax Pft	(32.0)	34.0	27.7	14.9
Net Profit	(29.3)	26.6	31.4	14.9
Margins (%)				
Gross Margin	14.7	14.7	14.3	14.5
EBITDA Margin	4.9	4.5	5.3	5.7
EBIT Margin	3.4	3.0	4.0	4.4
Pre-tax Margin	2.5	3.5	3.9	4.2
Net Margin	2.1	2.7	3.2	3.4
Effective Tax Rate %	(16.1)	(21.5)	(18.5)	(18.5)
ROE (%)	8.3%	10.2%	12.7%	13.8%
ROA (%)	6.1%	7.9%	9.1%	9.7%

ที่มา : MSC, SET, DBSVTH

MSC : งบกระแสเงินสด

FY Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-Tax Profit	186	249	318	365
Dep. & Amort.	109	110	111	112
Tax Paid	(30)	(54)	(59)	(68)
Assoc. & JV Inc/(loss)	3	1	(2)	(2)
Chg in Wkg. Cap.	118	191	(4)	85
Other Operating CF	19	(351)	48	(35)
Net Operating CF	405	147	413	459
Capital Exp.(net)	(65)	(60)	(61)	(59)
Other Invts.(net)	149	(50)	(51)	(49)
Invts in Assoc. & JV	0	0	0	0
Div from Assoc & JV	0	0	0	0
Other Investing CF	0	1	0	0
Net Investing CF	84	(109)	(112)	(109)
Div Paid	(159)	(108)	(138)	(181)
Chg in Gross Debt	(13)	(48)	380	105
Capital Issues	0	0	0	0
Other Financing CF	(72)	(39)	(41)	(43)
Net Financing CF	(245)	(196)	201	(120)
Currency Adjustments	0	0	0	0
Chg in Cash	244	(158)	501	230
Opg CFPS (Bt)	1.12	0.41	1.15	1.27






ที่มา : MSC, SET, DBSVTH

MSC : อัตราส่วนทางการเงิน

Profitability(%)	2020A	2021A	2022F	2023F
Gross margin	14.7	14.7	14.3	14.5
Operating Margin	3.4	3.0	4.0	4.4
EBITDA Margin	4.9	4.5	5.3	5.7
SG&A/Sales	12.3	12.8	11.1	11.1
Admin/Sales	10.5	10.9	9.3	9.3
Tax rate	-16.1	-21.5	-18.5	-18.5
Net Profit Margin	2.1	2.7	3.2	3.4
Financial Ratio	2020A	2021A	2022F	2023F
Interest Bearing Debt (Btm)	153	105	485	590
Cash & ST Inv (Btm)	286	127	628	859
Net Debt(Cash) (Btm)	(133)	(22)	(143)	(269)
Total Liabilities (Btm)	1,250	1,327	1,720	1,961
Equity (Btm)	1,885	1,974	2,095	2,212
D/E(x)	0.7	0.7	0.8	0.9
Net Gearing(x)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest Coverage Ratio(x)	23.1	33.6	64.3	16.2
Asset/Debt(x)	2.5	2.5	2.2	2.1
Debts/EBITDA(X)	3.5	4.1	4.0	3.9
Market Cap (Btm)	3,366	3,366	3,366	3,366
Net Debt(Cash)/Share(Bt)	-0.4	-0.1	-0.4	-0.7
Cost of Funds	2020A	2021A	2022F	2023F
Avg Interest Bearing Debts (Btm)	160	129	295	538
Interest Exp (Btm)	(11)	(6)	(5)	(24)
Cost of Funds*	6.9%	5.0%	1.7%	4.5%
Liquidity	2020A	2021A	2022F	2023F
AR/Sales	17.0%	20.0%	18.4%	18.4%
AP/Cost of Sales	12.6%	15.3%	14.8%	14.8%
Inventory/Cost of Sales	5.3%	6.1%	5.8%	5.8%
Current Ratio(x)	2.2	2.2	1.9	1.9
Quick Ratio(x)	1.9	1.8	1.6	1.7
Receivable Turnover(x)	5.9	5.4	5.4	5.4
Collection Period (Day)	62	67	67	67
Inventory Turnover(x)	16.5	17.1	17.0	17.0
Inventory Period(Day)	22.1	21.3	21.5	21.5
Account Payable Turnover(x)	7.8	6.6	6.6	6.6
Account Payable Period(x)	46.7	55.0	55.0	55.0
Efficiency Ratio	2020A	2021A	2022F	2023F
ROA	6.1	7.9	9.1	9.7
ROE	8.3	10.2	12.7	13.8
Asset Turnover(x)	2.3	2.2	2.1	2.1
Dividend Payment	2020A	2021A	2022F	2023F
Dividend Payment (Btm)	108	138	181	208
DPS(Bt)	0.30	0.38	0.50	0.58
Payout Ratio	69%	70%	70%	70%

ที่มา : MSC, SET, DBSVTH

Corporate Governance CG Rating is based on Thai Institute of Directors (IOD)'s annual assessment of corporate governance practices of listed companies. The assessment covers 235 criteria in five categories including board responsibilities (35% weighting), disclosure and transparency (20%), role of stakeholders (20%), equitable treatment of shareholders (10%) and rights of shareholders (15%). The IOD then assigns numbers of logos to each company based on their scoring as follows:

Score	Range Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
<50	No logo given	N/A

THAI-CAC is Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of Jun 24, 2019) are categorised into:

Score	Description
ประกาศเจตนาธรรม	ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
ได้รับการรับรอง	ได้รับการรับรอง CAC

DBSV recommendations are based an Absolute Total Return* Rating system, defined as follows:

STRONG BUY (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)

BUY (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)

HOLD (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)

FULLY VALUED (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)

SELL (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers (www.dbsvresearch.com); Thomson

(www.thomson.com/financial); Factset (www.factset.com); Reuters (www.rbr.reuters.com); Capital IQ (www.capitaliq.com) and Bloomberg (DBS GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

คำรับรองของนักวิเคราะห์ นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสอบถามการทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่ก่อกำเนิดจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด

989 อาคารสยามพิพรรณหาวสวรรค์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. 66 (0) 2857 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269

Company Regn. No. 0105539127012

Securities and Exchange Commission, Thailand.