

สรุปประเด็นการลงทุน

APP คือ ผู้ให้บริการด้านโซลูชันออกแบบครบวงจรเบอร์ 1 ของไทย ซึ่งเป็นของ “ต้องมี” ในยุค Digital Transformation โดยจาก Backlog ที่มีในมือ ณ ต้นปี คาดเพียงพอที่จะทำกำไรปี 64 พื้นแบบ V-Shape ไล่ระดับ 60 ลบ.(+33%YoY) หรือคือกลับไปสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 62 ได้เป็นอย่างดีน้อย ผลักดันจากลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง, มีสินค้าใหม่จะตลาดได้เพิ่ม, ใต้งานภาครัฐที่มากขึ้น และ จะล้าง EPS Dilution จากการ IPO ในปี 62 ได้อีกด้วย พร้อมทั้งยังมี Catalyst เตรียมเข้ามาหนุนกำไรปี 65-66 ให้โตได้ต่อระดับ 15-20% ต่อปี จาก

- 1) ขยายฐานลูกค้า(เช่น ทันตกรรม) และเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ หนุนยอดขายโตได้ต่อ
- 2) เริ่มเปลี่ยนโมเดลธุรกิจจากขายขาด เป็นให้เช่า ช่วยสร้างฐานรายได้แบบ Recurring ในระยะยาว
- 3) เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการมาของ EV Car และ 3D Printing ในอนาคต

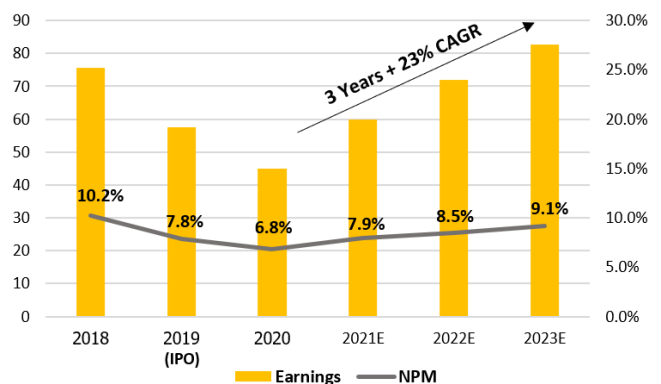
โดยคาดการณ์กำไร 1Q64 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และเป็นจุดเหมาะสมที่สุดแก่การสะสม ก่อน Backlog งานใหม่ในมือจะเริ่มส่งมอบใน 2Q64 และหนุนโมเมนตัมกำไรให้เร่งตัวขึ้นเด่น YoY ตลอดช่วงที่เหลือของปี

ความเสี่ยงสำคัญ : ผลกระทบโควิด-19 รุนแรงถึงขั้นเกิด Full lockdown ปิดโรงงานผลิตของลูกค้าในประเทศ

การประเมินมูลค่า

ประเมินมูลค่าเหมาะสมสำหรับปี 64 ที่ **4.9 บาท** จากการคาดการณ์ EPS21 ที่ 0.21 บาท กลับมาระดับใกล้เคียงกับปี 62 สะท้อนเป็น **PER21 ที่ 23 เท่า** หรือ PEG 1 เท่า เมื่อเทียบกับ แนวโน้มการเติบโตใน 3 ปีข้างหน้าเฉลี่ยต่อปีที่ 23% CAGR ซึ่งยังถือว่ามีส่วนลดกับกลุ่มอย่าง IIG, YGG, NETBAY และ HUMAN ซึ่งซื้อขายบน PER21 เฉลี่ยกว่า 35 เท่า จากการไม่โดนผลกระทบ Covid-19 เพราะได้กระแส Work form home คอยหนุน โดยเรามองว่า APP แม้จะเป็นผู้โดนผลกระทบในปีก่อน แต่จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่โดดเด่น และกำลังเจอจุดต่ำสุดแล้ว ไม่ควรมี Discount จากกลุ่มมากเกินไป และสมควรที่จะได้รับการ Re-rate PER ขึ้นไปไม่ต่ำกว่าระดับ 20 เท่าได้แล้ว

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า



Sensitivity Analysis

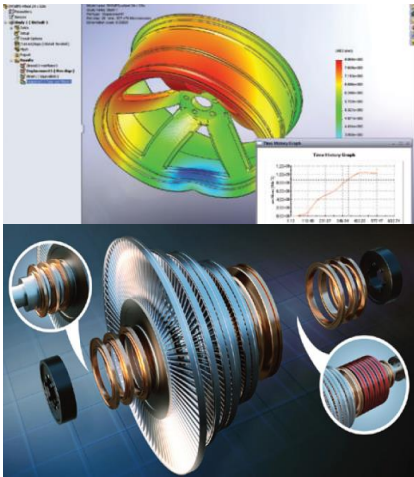
Impact to Target Price						
PER21	EPS21 Forecast					
		0.17	0.19	0.21	0.24	0.26
13x	2.23	2.51	2.79	3.06	3.34	
18x	3.09	3.47	3.86	4.24	4.63	
23x	3.94	4.44	4.93	5.42	5.91	
28x	4.80	5.40	6.00	6.60	7.20	
33x	5.49	6.17	6.86	7.54	8.23	

Source : Company and MKET Research

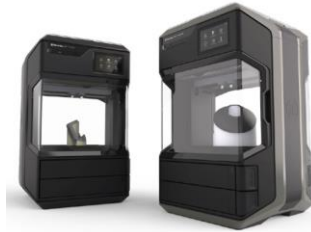
ลักษณะธุรกิจ

APP คือตัวแทนจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์, ฮาร์ดแวร์ และ ให้บริการออกแบบซอฟต์แวร์ครบวงจรเบอร์ 1 ของไทย ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในยุค Digital Transformation เพื่อให้การผลิตทำได้รวดเร็ว, มี Productivity, เกิดของเสียน้อย และต้นทุนแข่งขันได้ในยุคปัจจุบัน โดยมีตัวอย่างผลิตภัณฑ์สำหรับภาคอุตสาหกรรมการผลิตได้แก่ (1)SolidWorks ซอฟต์แวร์ออกแบบ 3 มิติ ที่ช่วยสร้างแบบจำลองเสมือนจริงให้สามารถทดสอบตัวชิ้นงานหาพื้นที่, น้ำหนัก, ความแข็งแรง และจำลองการเคลื่อนไหวร่วมกับชิ้นงานอื่นๆได้ก่อนการผลิตจริง โดยเป็นซอฟต์แวร์ออกแบบที่มี Market Share อันดับ 1 ของโลก (2)เครื่องพิมพ์ 3 มิติ(3D Printer) ใช้สร้าง Prototype ดูสินค้าตัวอย่างก่อนการผลิตจริง และ(3)GOM หรือ เครื่องสแกน 3 มิติ ใช้ในการตรวจสอบชิ้นงานที่มีความแม่นยำและรวดเร็ว และผลิตภัณฑ์ตัวอย่างในอุตสาหกรรมก่อสร้างและสถาปัตยกรรม ได้แก่ (1)GstarCAD ซอฟต์แวร์เขียนแบบ 2 มิติที่เข้ามาทดแทนการเขียนแบบบนกระดาษ และ (2) ArchiCAD ซอฟต์แวร์ออกแบบอาคาร 3 มิติ เพื่อให้การออกแบบทำได้รวดเร็ว และง่ายต่อการนำเสนอ

SOLIDWORKS



3D PRINTER



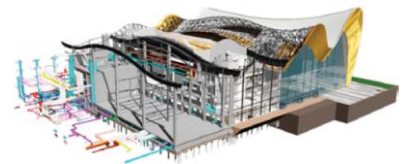
GSTARCAD



GOM

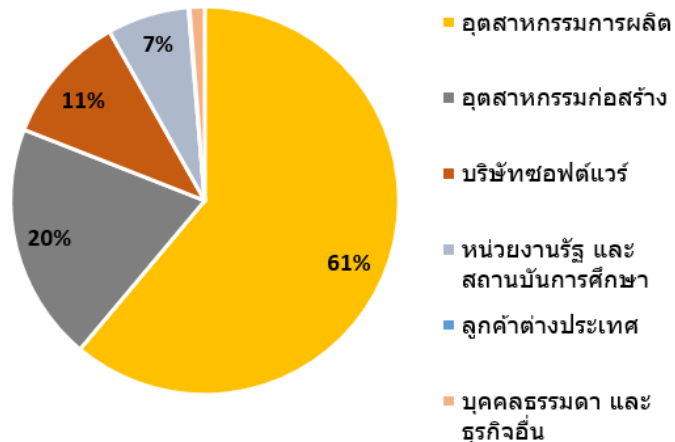


ARCHICAD



โครงสร้างรายได้

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ ณ สิ้นปี 63 (1)ขายซอฟต์แวร์ 42% (2)ขายฮาร์ดแวร์ 13% และ (3)การให้บริการ 43% โดยหากแบ่งตามอุตสาหกรรมของลูกค้าจะได้ (1)อุตสาหกรรมการผลิต(ยานยนต์, อิเล็กทรอนิกส์, เครื่องใช้ไฟฟ้า) 61% (2)ก่อสร้าง 20% (3)ซอฟต์แวร์และโซลูชัน 11% (4)สถาบันภาษาและหน่วยงานภาครัฐ 7% และ (5)ลูกค้าอื่นๆอีก 1%



Source: Company and MKET Report

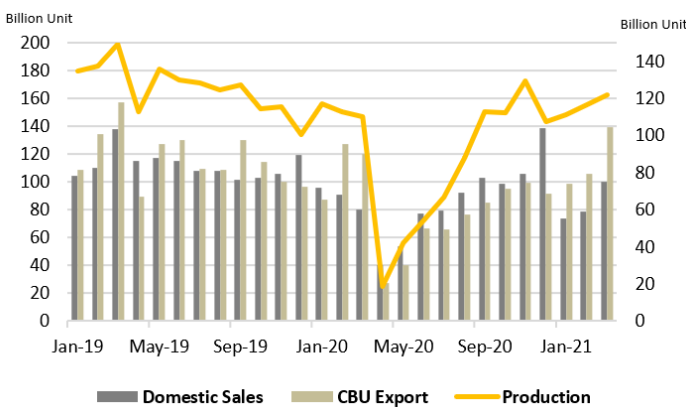
Backlog แน่น คาดหนุนกำไรปี 64 พื้นแบบ V-Shape กลับไปมากกว่าปี 62

โดยคาดปี 64 บริษัทมียอดขาย 757 ลบ.(+15%YoY) ขณะต้นทุนส่วนใหญ่เป็น Fixed cost และไม่ได้เพิ่มในช่วงที่ผ่านมา หนุนให้เกิด Margin expansion และคาดมีกำไรโตเด่นที่ 60 ลบ.(+33%YoY) จาก

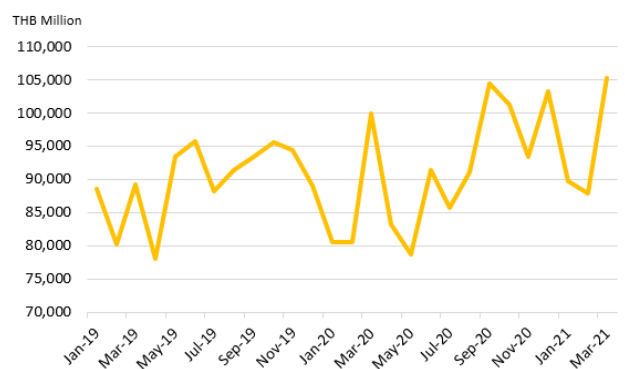
1. อุตสาหกรรมของลูกค้าหลักฟื้นกลับมาอยู่ระดับก่อนโควิด-19 แล้ว

โดยบริษัทมีสัดส่วนลูกค้ามากกว่า 50% ของรายได้อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ และ อิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมียอดผลิตและส่งออกกลับมาเท่ากับหรือมากกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 62 แล้ว จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่ง ซึ่งจะทำให้โอกาสการออกโมเดลใหม่ๆ ผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ยอดการใช้ซอฟต์แวร์และฮาร์ดแวร์ของบริษัทกลับมาในทิศทางเดียวกัน

ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศ-ส่งออก



ยอดส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



Source: BOT and MKET Research

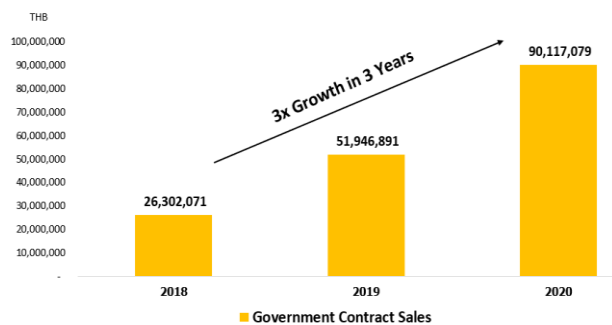
2. งานที่เคยทำตลาดไว้ ถึงเวลาเก็บเกี่ยวปีนี้

(1) เครื่องสแกน 3 มิติ (GOM) ได้ Backlog กระโดดเป็นราว 40 ลบ. ในปีนี้ เทียบกับไม่ถึง 10 ลบ. ในปี 62-63 หลังจากใช้เวลาทำตลาดมา 2-3 ปี เริ่มเห็นสัญญาณเจาะตลาดได้ลูกค้าใหญ่เป็นค่ายรถยนต์ Ford ซึ่งยังคงปักหลักใช้ไทยเป็นฐานผลิต

(2) งบประมาณภาครัฐและหน่วยงานการศึกษา อยู่ใน เทรนด์เติบโตมากกว่า 3 เท่าตัวตลอด 3 ปีที่ผ่านมา หนุนงานภาครัฐในมือต่อเนื่อง จากความต้องการผลักดันอุตสาหกรรม 4.0 ให้เกิด Digital Transformation โดยเฉพาะในพื้นที่ EEC ทำให้บริษัทได้ประโยชน์จากการเป็นผู้เล่นที่มีศักยภาพ และมีผลิตภัณฑ์ครอบคลุมกว่า 7 ใน 10 อุตสาหกรรมที่ภาครัฐผลักดันอยู่ อีกทั้งโควิด-19 ยังช่วยเร่งการ Transform ในสถานศึกษาให้เร็วยิ่งขึ้นอีกด้วย

โดยเราจะเริ่มเห็นรายได้จากทั้ง (1) และ (2) เริ่มรับรู้ในช่วง 2Q-3Q64 เป็นต้นไป หนุนให้กำไรบริษัทจะเริ่มเข้าสู่โหมดโตเด่น YoY ในอีก 2 ไตรมาสข้างหน้า

งบใช้จ่ายภาครัฐ และ หน่วยงานการศึกษา



7 ใน 10 อุตสาหกรรมที่ APP มีส่วนร่วม



Source: Company Report and MKET Research

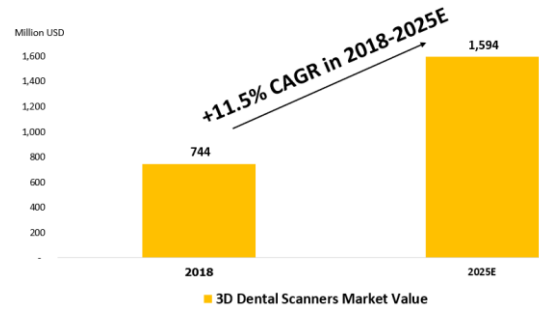
ปรับกลยุทธ์ พร้อมโตต่อใน 2-3 ปีข้างหน้า

มองบริษัทมีกลยุทธ์ปรับตัวที่ถูกต้อง และจะส่งผลดีต่อการเติบโตในระยะถัดไป คาดกำไรโตต่อระดับ 15-20% ในอีก 2 ปีข้างหน้า จาก

1. ขยายฐานลูกค้า-เพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่หนุนยอดขาย

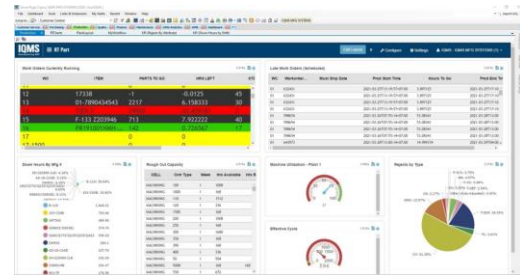
- 1) เริ่มทำตลาดเครื่องพิมพ์และสแกน 3 มิติในอุตสาหกรรมทันตกรรม คาดได้เก็บเกี่ยวปีหน้า ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพและเติบโต 2 หลักอยู่แล้วในต่างประเทศ แต่เพิ่งเกิดในไทย โดยเครื่องสแกนจะช่วยเพิ่มความรวดเร็ว, ประสิทธิภาพ และประสบการณ์ที่ดีให้แก่ลูกค้ามากกว่าการพิมพ์ฟันแบบดั้งเดิม
- 2) ขยายสู่ผลิตภัณฑ์ซอฟต์แวร์ ERP ด้วยแบรนด์ DELMIAWorks จากประเทศสหรัฐฯ ซึ่งเป็น Top 5 ของโลกสำหรับ ERP ในโรงงาน โดยมีจุดเด่นที่ระบบตอบสนองอุตสาหกรรม 4.0 โดยเฉพาะ ซึ่งจะช่วยต่อยอดจุดแข็งของบริษัทที่ให้บริการซอฟต์แวร์ออกแบบ - ผลิต - ตรวจสอบ ให้กับภาคอุตสาหกรรมอยู่แล้ว ให้ครบวงจรยิ่งขึ้น คาดเข้ามาเป็น Growth driver ให้บริษัทได้อีก 1-2 ปีข้างหน้า

ตลาดเครื่องพิมพ์ 3 มิติ ในอุตสาหกรรมทันตกรรม



Source: MedGadget

ตัวอย่าง ERP Software

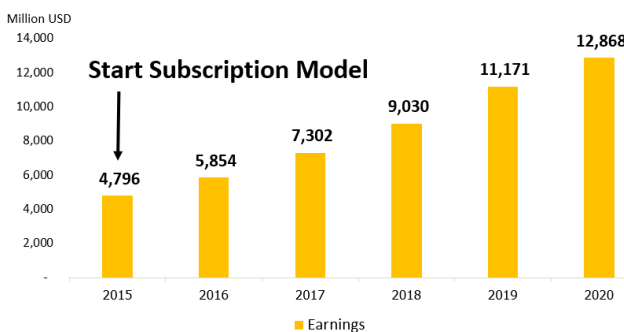


Source: Company Report and MKET Research

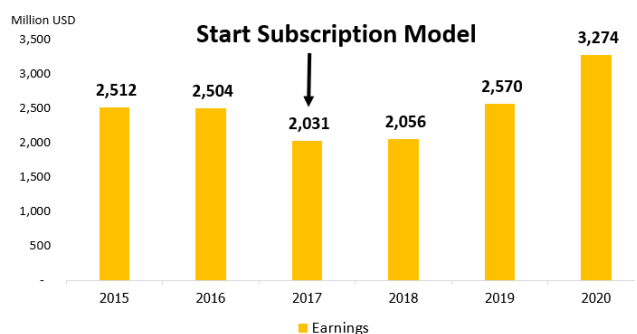
2. เปลี่ยนโมเดลธุรกิจ จากขายขาด เป็นขายเช่า

บริษัทมีแผนจะเปลี่ยนรูปแบบการขายซอฟต์แวร์เป็นระบบให้เช่า “Subscription” ในอีก 1-2 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยให้ (1) เพิ่มอัตราการต่อสัญญาจากปัจจุบันที่ 30% เป็นคาดอยู่ระดับ 60-80% และจะช่วยเพิ่มความสม่ำเสมอของรายได้จาก Recurring income มีสัดส่วนมากขึ้น และ (2) กำไรในระยะยาวจะมากขึ้น โดยอัตราค่าเช่าจะอยู่ที่ราว 30-40% เทียบกับราคาขายขาด ทำให้เมื่อเลยปีที่ 3-4 บริษัทจะมีกำไรจากการให้เช่า มากกว่าการขายขาด ซึ่งเราได้เห็นตัวอย่างจากบริษัทซอฟต์แวร์ในต่างประเทศอย่าง Adobe และ Autodesk ที่เริ่มเปลี่ยนมาใช้โมเดลการเช่าตั้งแต่ปี 58 และ 60 ตามลำดับ ซึ่งแนวทางนี้จะส่งผลบวกต่อทิศทางยอดขายในระยะกลาง-ยาวอย่างเห็นได้ชัด เช่นเดียวกับ Microsoft ที่ทำให้ MS Office สร้างรายได้และขยายมาร์จิ้น จากโมเดล Software as a Service (SaaS) นี้

เทรนด์กำไรของ Adobe



เทรนด์กำไรของ Autodesk



Source: Company Report and MKET Research

เป็นผู้ได้ประโยชน์จากเทรนด์ Disruption ในอนาคต

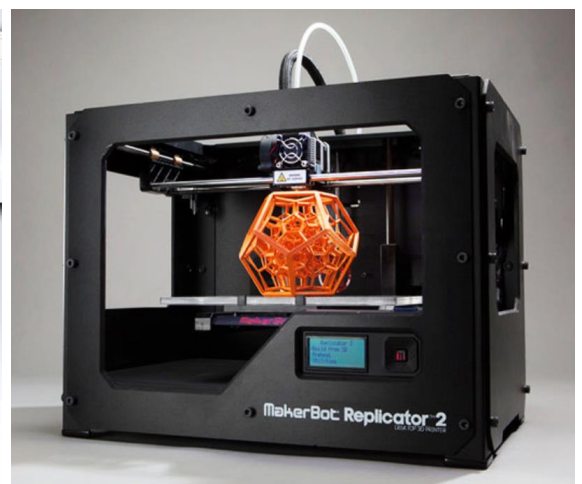
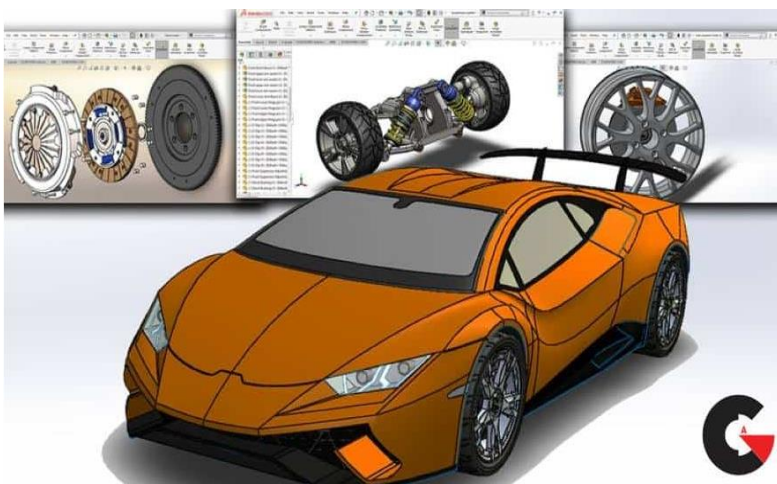
การมาของ EV Car

โดยบริษัทถือว่าเป็นผู้ได้ประโยชน์ทางตรง หากอุตสาหกรรมยานยนต์เปลี่ยนมาใช้ EV Car มากขึ้น ที่จะตามมาด้วยการเปลี่ยนเครื่องจักร และ ดีไซน์ ใหม่ในโรงงาน ซึ่งจำเป็นต้องใช้ซอฟต์แวร์-ฮาร์ดแวร์ ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว และถึงแม้ในปัจจุบันไทยยังคือฐานผลิตยานยนต์ของภูมิภาค และ ลูกค้ำของบริษัท อย่างค่ายรถยนต์ญี่ปุ่นส่วนใหญ่ ยังยืนยันที่จะใช้ไทยเป็นฐานผลิต แต่บริษัทก็ได้มีการกระจายความเสี่ยง เริ่มไปลงทุนสร้างฐานลูกค้ำในประเทศอินโดนีเซีย และมีแผนจะไปลงทุนที่เวียดนาม ในอนาคตอันใกล้ เพื่อให้สามารถปรับตัวได้ทัน ไม่ว่าใครจะคือฐานผลิตหลักในอนาคต

การมาของ 3D Printer & Scanner

โดยบริษัทคือตัวแทนจำหน่ายเครื่องพิมพ์และสแกน 3 มิติจากบริษัทชั้นนำของโลกกว่า 6 เจ้า ที่ได้ อานิสงส์จากการเป็นเทคโนโลยีใหม่ที่กำลังเข้ามา Disrupt ในหลายๆอุตสาหกรรม โดยในปัจจุบันถูกใช้ในการผลิต ด้านการทำสินค้าตัวอย่าง (Prototype) ได้รวดเร็วและมีประสิทธิภาพกว่าการประกอบชิ้นส่วนที่ละชิ้นใหม่ และในอุตสาหกรรมทันตแพทย์ ในการสร้างแบบจำลองฟัน 3 มิติ โดยการเติบโตของผลิตภัณฑ์นี้ยังมี Upside อีกมาก หากเทคโนโลยีพัฒนาการใช้วัสดุจากปัจจุบันเป็นพลาสติก ให้เป็นเหล็กได้อย่างคุ้มต้นทุน จะทำให้เกิดการ Disrupt การผลิต-ก่อสร้างแบบ Mass scale ซึ่งบริษัทคาดว่าจะใช้เวลาพัฒนาอีกราว 3-5 ปี

ตัวอย่างซอฟต์แวร์ออกแบบ 3 มิติ(SolidWorks) และ 3D Printer (Stratasys&MakerBot)



Source: SolidWorks, Stratasys, MakerBot and MKET Research

Financial data & Ratio

Yearly Statement	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	540	557	739	727	648
Revenue Growth	24%	3%	33%	-2%	-11%
GPM	44.8%	44.8%	46.9%	46.3%	45.9%
SG&A	219	219	256	272	250
Net Profit	23.64	29.99	79.33	57.48	45
NPM	4.4%	5.4%	10.7%	7.9%	6.9%
DPS	N.A.	N.A.	N.A.	0.10	0.15
Trailing PE (x)	40.7	32.1	12.1	16.8	21.4
Trailing PBV (x)	22.4	18.6	8.7	3.0	2.8
Dividend Yield	N.A.	N.A.	N.A.	2.9%	4.4%
ROA	10%	11%	24%	12%	7%
ROE	69%	63%	97%	26%	14%

Source : Bloomberg as of 07/05/21

Company Vs Peers

Company	Market Cap. (Mn THB)	PER21(x)	PBV21(x)	ROE21	DIV. Yield 21	EPS Growth 21	EPS Growth 22
IIG	2,581	29.9	4.8	16%	1.3%	18%	29%
YGG	4,127	41.6	10.5	26%	1.6%	79%	21%
NETBAY	5,559	33.1	11.8	36%	2.9%	9%	6%
HUMAN	7,290	35.4	5.4	15%	1.4%	29%	26%
Average Peers	4,889	35.0	8.1	23%	1.8%	34%	20%
*APP	956	16.0	2.8	18%	5.6%	33%	20%

Source : Bloomberg and *MKET Research as of 07/05/21

APPENDIX I : TERMS OF PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงระมัดระวังเสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดที่ขึ้นอยู่กับพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมจากเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างกันจากวิธีวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางจำนวน และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากวิธีวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าที่ระบุได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่มีการสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อจุดประสงค์เป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยในเครือ (รวมเรียก "Maybank Kim Eng") ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเชิญรับชมข้อมูลจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจาก Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน (รวมเรียกว่า "Representatives") จะมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อการลงทุนที่เกิดขึ้น ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์การดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นได้จากการใช้ค่าที่ เช่น "ค่าตัว" "เชื้อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแนวโน้ม" "ประมาณการ" หรือ การอธิบาย เหตุการณ์ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ชัดเจนและอ้างอิงอยู่บนปัจจุบัน และสมมติฐานที่ว่าความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ไปยัง Maybank Kim Eng ไม่มีเป็นการรับประกันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการแนะนำบทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่าง ๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานจะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ข้อผูกพันหรือการผูกพันของบทวิเคราะห์นี้ กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ทั้งหมดทั้งทางใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทที่จะเป็นต้นได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นมาเพื่อจุดประสงค์ของ Maybank Kim Eng และนำมาไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดพิมพ์ใหม่ ไม่ว่าจะเป็นการส่วนตัว หรือตีพิมพ์บน หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดต่อ ชาติในประเทศอื่นที่ถือหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่น ๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการนำไปใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์ที่มีจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับเมืองทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างละเอียดในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่าง ๆ ที่ได้กล่าวไว้ซึ่งคำแนะนำ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย
ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์
รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด ("Maybank KERPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะตั้งหรือปรับข้อมูลต่าง ๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่การแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย
การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาชิกส่งเสริมสามัญนกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการค้ากับบุคคลจากร (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินงานตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่อยู่ภายใต้การเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการค้ากับบุคคลจากร บริษัทจดทะเบียนในเอเอ็มเอไอ ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันที่ดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แมย์แบงก์ ฟิลิมส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา
บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐอเมริกา ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำอธิบายใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA") เท่านั้น ซึ่งจะเป็น Broker-Dealer ที่จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ที่มีความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งให้ทาง MKE ไม่อนุญาต หรืออาจได้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือข้อตกลงที่นำมาจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้รับรายงานฉบับนี้จะต้องมีความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้ข้อตกลงของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ
เอกสารฉบับนี้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด ("Maybank KESL") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถือความเชื่อว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายใต้ประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใด ๆ ที่ถูกบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการแนะนำ หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเชื่อของสมาชิกของท่าน นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางการเงินของตนเองเพื่อให้ความถูกต้องในการแนะนำดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, ภาษี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES
Legal Entities Disclosures
มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้กำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities ("PTKES") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และตลาด

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด ("KEVTS") (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด ("KESI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA - Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest
มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่ขึ้นอยู่ในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับบริการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการคำแนะนำเชิง, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 23 เมษายน 2564, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกัน หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET พยายามที่จะหลีกเลี่ยง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับบริการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสัมพันธ์ทางการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licensed by the Securities and Futures Commission

อินโดนีเซีย: KESIH อาจมีความสัมพันธ์ทางการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ฟิลิปปินส์: ณ วันที่ 23 เมษายน 2564, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

เวียดนาม: ณ วันที่ 23 มีนาคม MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดรอง หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือ บริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS
Analyst Certification of Independence ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือ มุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน
Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของการเสนอขายที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์เพื่อเสนอขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / อ่างหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงอื่น ๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของการเชื่อมโยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ออกเสียง หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ต่อสาธารณะ โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings
Maybank Kim Eng Retail Research uses the following rating system

BUY Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)

TRADING BUY/TAKE PROFIT/ HOLD Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)

SELL Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Maybank Kim Eng Institutional Research uses the following rating system

BUY Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)

HOLD Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)

SELL Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings
The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.