

INSET (INSET TB)

บมจ. อินฟราเซท

Current	Previous	IPO Price	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
--	--	2.69	3.10	+ 15.2%	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	INSET
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	146 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	27-30 ก.ย., 1 ต.ค.
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	8 ต.ค.
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัทที่ปรึกษา เอเซียพลัส จำกัด
Sector	เทคโนโลยี (MAI)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized profit	64	89	117	132
Net profit	64	95	117	132
EPS (Bt)-Norm	0.64	0.22	0.21	0.24
EPS (Bt)	0.64	0.23	0.21	0.24
% EPS growth	48.2	-64.3	-8.8	13.2
DPS (Bt)	0.89	0.36	0.11	0.12
BV/share (Bt)	1.90	0.87	1.29	1.41
EV/EBITDA (x)	2.8	10.0	9.2	8.0
PER (x) - Norm	4.2	12.5	12.9	11.4
PER (x)	4.2	11.8	12.9	11.4
PBV(x)	1.4	3.1	2.1	1.9
Dividend yield (%)	33.1	13.4	4.0	4.4
ROE (%)	33.7	24.8	16.1	16.8
No. of shares- full dilution	100	414	560	560
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท อินฟราเซท จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662-646-9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

ผู้เชี่ยวชาญการก่อสร้าง Data center ที่เติบโตไปพร้อมอุตสาหกรรม

INSET เป็นผู้เชี่ยวชาญในการก่อสร้าง Data center ติดตั้งเสาสัญญาณและโครงข่ายสาย รวมถึงมีบริการซ่อมบำรุง รายได้หลักราว 90% มาจากการก่อสร้าง Data center และติดตั้งเสาสัญญาณและโครงข่ายสาย บริษัทมีรายได้เติบโตอย่างต่อเนื่องและควบคุมต้นทุนและรายจ่ายได้เป็นอย่างดี ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ไม่ผันผวน จาก Backlog ณ สิ้น 2Q19 ที่มีอยู่ 2.7 พันล้านบาท เราคาดการณ์รายได้ปี 2019-20 จะเติบโต 22% และ 9% ตามลำดับ และคาดการณ์กำไรสุทธิ 116.6 ล้านบาทในปีนี้ +25.3% และ 132.1 ล้านบาทปี 2020 +13.2% เราประเมินมูลค่าของ INSET ปี 2020 ที่ 3.10 บาท อิง PE 13 เท่า

เชี่ยวชาญงานก่อสร้าง Data center และงานติดตั้งเสาส่งและโครงข่ายสาย

INSET เป็นผู้ให้บริการรับเหมาก่อสร้างให้ผู้ประกอบการในกลุ่มสื่อสาร โดยอาศัยประสบการณ์ของคุณศักดิ์บัวร พุกกะณะสุด ผู้ก่อตั้งบริษัทปี 2006 มีความรู้ความชำนาญในธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูล (Data center) ปัจจุบันรายได้ของ INSET มาจาก 3 ธุรกิจได้แก่ 1) งานก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (Data Center & IT Infrastructure) 2) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม (Telecom Infrastructure) เช่น งานติดตั้งเสาส่งสัญญาณและงานติดตั้งโครงข่ายสาย (สายไฟเบอร์ออฟติกและสายทองแดง เป็นต้น) และ 3) ธุรกิจงานซ่อมบำรุงรักษา โดยรายได้หลักราว 80% มาจากการก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ อีกราว 19% มาจากธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม ที่เหลือมาจากงานซ่อมบำรุง

เน้นรับงานที่เหมาะสมกับความสามารถ บริการด้วยคุณภาพให้ลูกค้าประทับใจ

ลูกค้าหลักของ INSET มี 2 กลุ่มคือกลุ่มที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างและผู้เป็นเจ้าของโครงการโดยตรง สำหรับกลุ่มที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้ประกอบการที่ให้บริการออกแบบ รับเหมาวางระบบโครงข่ายโทรคมนาคม และให้บริการก่อสร้าง Data center ในลักษณะ Turnkey project โดยลูกค้าในกลุ่มนี้จะจ้าง INSET ในฐานะผู้รับเหมาช่วงเพื่อให้ดำเนินการออกแบบ ก่อสร้าง วางระบบ และติดตั้งอุปกรณ์ รวมไปถึงการซ่อมบำรุงรักษา ส่วนกลุ่มลูกค้าที่เป็นเจ้าของโครงการโดยตรง บริษัทจะประมูลเองหรือเข้าร่วมกับผู้ประมูลรายอื่น (Consortium) ทั้งนี้ ลูกค้าของ INSET มีทั้งที่เป็นภาครัฐและภาคเอกชน เช่น TOT, CAT, กฟภ., SYMC, AIT, FORTH, ICN เป็นต้น บริษัทเน้นรับงานที่เหมาะสมกับความสามารถของบริษัท เน้นคุณภาพของงานและส่งมอบเร็วกว่ากำหนด เกินความคาดหวังของลูกค้าเพื่อให้เกิดความประทับใจและอยากกลับมาใช้บริการอีก

อยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตอีกมาก

ปัจจุบันความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศมีบทบาทสำคัญต่อวิถีชีวิต เศรษฐกิจ และภาคธุรกิจ การพัฒนาของเทคโนโลยีเป็นไปอย่างรวดเร็ว ภาคเศรษฐกิจอุตสาหกรรมของไทยจึงจำเป็นต้องปรับตัวและปรับเปลี่ยนให้ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมมากขึ้น การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารจึงเป็นหนึ่งในนโยบายสำคัญของภาครัฐเพื่อให้ประชาชนแม่ในชนบทห่างไกลสามารถเข้าถึงการสื่อสาร ซึ่งทำให้เกิดโครงการเน็ตประชารัฐ (ขยาย fiber optic ให้ครอบคลุม 24,700 หมู่บ้าน มีจุดให้บริการอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล) ขณะที่ในอนาคตอันใกล้

พัฒนาการของเทคโนโลยี Internet of Things (IoT) จะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น ซึ่งหมายถึงการเชื่อมโยงข้อมูลจากอุปกรณ์ต่างๆ ผ่านเครือข่ายอินเทอร์เน็ต ทำให้การติดตั้ง Data center เพื่อรองรับการจัดเก็บข้อมูลจำนวนมาก (Big data) และประมวลผลเป็นสิ่งจำเป็น จากการรวบรวมข้อมูลการลงทุนก่อสร้าง Data center ของบริษัท พบว่าในอีก 3-5 ปีข้างหน้า บริษัทเอกชนหลายแห่งที่ให้บริการให้เช่าและบริการศูนย์ข้อมูล มีแผนพัฒนาและลงทุนศูนย์ Data Center ใหม่ โดยคาดว่าจะมีมูลค่าลงทุนรวมกว่า 9 พันล้านบาท ตลาดที่ใหญ่ขึ้น ปริมาณงานที่มากขึ้น ย่อมหมายถึงโอกาสของ INSET ในอนาคต

ควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดี อัตรากำไรไม่ผันผวน

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมารายได้ของ INSET เติบโตเฉลี่ย 48% CAGR จาก 450.8 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 1,000.6 ล้านบาทในปี 2018 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในช่วง 17-19% (งาน Data center มีอัตรากำไรขั้นต้นราว 17-19% ส่วนงานติดตั้งเสาและสายมีอัตรากำไรขั้นต้น 30-40% และงานซ่อมบำรุงมีอัตรากำไรขั้นต้น 40%+) และมี Net profit margin เฉลี่ย 10% โดยกำไรสุทธิเติบโตจาก 43.1 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 95 ล้านบาทในปี 2018 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 48% ใกล้เคียงกับการเติบโตของรายได้เพราะบริษัทรักษาต้นทุนและควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีมาตลอด

สำหรับผลการดำเนินงานงวด 1H19 INSET มีรายได้ 576.8 ล้านบาท เติบโต 27.6% Y-Y รายได้หลัก 88% ยังคงมาจากงานก่อสร้างงานก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ เช่นโครงการ TRUE IDC, MSC – TYB (Phase 2), TRUE Landing Station Songkla, TRUE IDC (Phase 2), CAT IDC เป็นต้น รายได้จากธุรกิจนี้เติบโต 30.3% Y-Y ส่วนรายได้จากงานโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคมมีสัดส่วน 10% ของรายได้รวม และลดลงเล็กน้อย 3.3% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 15.8% ต่ำกว่าเฉลี่ยในอดีตเล็กน้อย (มาร์จิ้นของ Data center ที่ลดลงเล็กน้อย) แต่การควบคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหารได้ดีทำให้ยังรักษา Net profit margin ได้ที่ 8.1% เป็น 46.6 ล้านบาท เติบโต 49.4% Y-Y

โอกาสในอนาคต

INSET ได้ทำสัญญากับ CAT เมื่อเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาในการวางระบบเครือข่ายและอุปกรณ์ WiFi ภายใต้โครงการ Google Station โดยบริษัทมีหน้าที่ติดตั้ง WiFi ประมาณ 5,000 จุดสำหรับให้ CAT นำไปให้บริการอินเทอร์เน็ตสาธารณะแก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะได้รับรายได้เป็นค่าเช่าตามจำนวนและพื้นที่ที่วางเครือข่ายเป็นรายเดือน สัญญามีอายุ 5 ปี สามารถต่อสัญญาได้คราวละ 2 ปี ซึ่งเราได้รวมในประมาณการแล้ว หากโครงการนี้ประสบความสำเร็จ เป็นไปได้ว่า CAT อาจขยายจุดให้บริการ ซึ่งเป็นโอกาสของ INSET ในอนาคต

คาดการณ์กำไรปี 2019 +25.3% Y-Y ปี 2020 โตต่อ 13.2% Y-Y

ณ สิ้น 2Q19 INSET มี Backlog ราว 2.7 พันล้านบาท หลักๆ เช่น โครงการนำสายสื่อสารลงใต้ดินในพื้นที่ กทม. พื้นที่ 2 โครงการ USO เฟส 1 และเฟส 2 งานส่วนใหญ่รับรู้รายได้ตั้งแต่ 2H19 ถึงปี 2020 ส่วนงานซ่อมบำรุงซึ่งมีสัดส่วนราว 30% ของ Backlog จะทยอยรับรู้ต่อไปอีก 5-6 ปีข้างหน้า เราคาดจึงรายได้ปี 2019 เติบโต 22.3% Y-Y เป็น 1,223.7 ล้านบาท และคาดโตต่อเนื่อง 9.1% Y-Y เป็น 1,334.5 ล้านบาทในปี 2020 อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะค่อยๆขยับเพิ่มขึ้นเป็น 18.3% ในปีนี้และ 18.6% ในปีหน้า และคาดว่าจะยังรักษา Net profit margin ได้ใกล้เคียงกับในอดีตคือ 9-10% ดังนั้น กำไรสุทธิในปี 2019 จึงคาดว่าจะ เป็น 116.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.3% Y-Y และคาดปี 2020 ที่ 132.1 ล้านบาท เติบโต 13.2% Y-Y และคาดเงินปันผล 0.08 บาท/หุ้นในปีนี้และ 0.09 บาท/หุ้นในปีหน้า บนสมมติฐาน Payout ratio 40%

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2020 ที่ 3.10 บาท

เราประเมินมูลค่าของ INSET ด้วยวิธี PE Approach อิงตามบริษัทจดทะเบียนที่มีธุรกิจใกล้เคียงที่สุด (AIT, MFEC, PT, SAMTEL) มี PE อยู่ในช่วง 11-14 เท่า เราประเมินมูลค่า INSET ที่ระดับ PE 13 เท่าเนื่องจากบริษัทอยู่ในระยะเติบโต มี ROE 20-22% อยู่ในระดับต้นๆเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น เป็นรองเพียง PT จึงได้มูลค่าเหมาะสมของ INSET ในปี 2020 ที่ 3.10 บาท

โครงสร้างการถือหุ้น

ก่อน IPO บริษัทมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 207 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 414 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 146 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ขายประชาชนทั่วไป 131.4 ล้านหุ้น และอีก 14.6 ล้านหุ้นขายให้แก่กรรมการและผู้บริหารของบริษัท บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 280 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 560 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท)

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2019

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการกระจายหุ้น		หลังการกระจายหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1	ครอบครัวพุกกะณะสุต				
	นายศักดิ์บวร พุกกะณะสุต	212,850,000	51.41	212,850,000	38.01
	นายบุญสมิทธิ พุกกะณะสุต	62,700,000	15.14	62,700,000	11.20
2	ว่าที่ ร.ต. สุรพันธ์ เตชะโยธา	24,000,000	5.80	24,000,000	4.29
3	นายเมธา ชาติอภิสิทธิ์กุล	21,450,000	5.18	21,450,000	3.83
4	นางสาวณัฐพิชา เหล่าบุญชัย	13,200,000	3.19	13,200,000	2.36
5	นายอนุชาติ อังสุเมธางกูร	9,000,000	2.17	9,000,000	1.61
6	นายรุจโรจ วิทยุฒิ	8,000,000	1.93	8,000,000	1.43
7	นางสาวสุกัญญา มุลรัตน์	8,000,000	1.93	8,000,000	1.43
8	นายอานนท์ เจียกเจิม	7,000,000	1.69	7,000,000	1.25
9	นายประธาน รพีพงศ์พรณ	6,600,000	1.59	6,600,000	1.18
10	นางสาวสวารส คามจิ่งหาร	6,600,000	1.59	6,600,000	1.18
11	อื่นๆ	34,600,000	8.37	34,600,000	6.16
12	เสนอขายประชาชน			146,000,000	26.07
	รวม	414,000,000	100.00	560,000,000	100.00

ที่มา: INSET

ปัจจัยความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ บริษัทมีนโยบายและแนวทางในการลดการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีเป้าหมายในการขยายฐานลูกค้า ขยายการดำเนินงานให้มีลักษณะเป็น one-stop service และลดการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่ง
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาคณากร ไม่ว่าจะเป็นผู้บริหาร กลุ่มผู้ก่อตั้งบริษัท วิศวกร อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าได้รับงานด้วยชื่อเสียงของคุณภาพของงาน การพึ่งพาจาก Connection ของผู้บริหารลดน้อยลง และบริษัทมีแผนสืบทอดตำแหน่งในส่วนของผู้บริหารระดับสูง ซึ่งมีการกำหนดคุณสมบัติและความสามารถที่เหมาะสมและสอดคล้องกับธุรกิจของบริษัทอยู่แล้ว ในส่วนของการพึ่งพาวิศวกรนั้น บริษัทมีนโยบายบริหารจัดการบุคลากรที่สามารถทำงานให้กับบริษัท อย่างมีประสิทธิภาพ และรักษาบุคลากรดังกล่าวให้ทำงานกับบริษัท ในระยะยาว
- ความเสี่ยงจากรายได้ที่ยังไม่ได้เรียกชำระ บริษัทมีการติดตาม ประชุมร่วมกับลูกค้า รายงานความคืบหน้าทั้งในส่วนขอขึ้นตอนความสำเร็จของโครงการ การเรียกเก็บเงิน และการชำระเงินของลูกค้า เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทสามารถเก็บเงินได้

Income Statement					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	451	529	1,001	1,224	1,335
Cost of sales	368	427	826	1,000	1,086
Gross profit	83	103	174	224	249
SG&A	28	23	60	77	83
Operating profit	55	80	114	147	166
Other income	1	1	1	2	2
EBIT	55	80	114	147	166
EBITDA	56	81	115	149	173
Interest charge	0	0	1	1	1
Tax on income	12	17	25	31	35
Earnings after tax	43	64	89	117	132
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	43	64	89	117	132
Extraordinary items	0	0	5	0	0
Net profit	43	64	95	117	132

Cash Flow Statement					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Profit before tax	55	81	120	147	167
Depreciation	1	1	1	2	7
Change in working capital	-11	69	-145	-130	-50
Other adjustments	1	1	5	25	9
Cash flow from operation	47	151	-19	45	132
Capital expenditures	-31	-14	36	-57	-85
Others	-10	-25	-0	3	-2
Cash flow from investing	-41	-39	36	-54	-88
Free cash flow	6	113	17	-9	45
Net borrowings	0	0	-4	-28	-8
Equity capital raised	0	0	220	307	0
Dividend paid	-5	-89	-150	-60	-66
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-5	-89	66	219	-74
Net Change in cash	1	24	83	210	-29

Balance Sheet					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	68	91	174	384	354
Accounts receivables	289	115	50	188	194
Unbilled receivables	55	95	285	305	296
Other current asset	10	0	0	0	0
Total current assets	422	302	509	877	844
Restricted cash to financial institution	0	35	36	36	36
PPE	2	1	52	107	185
Other assets	2	6	9	11	12
Total Assets	456	388	607	1,031	1,077
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payables	197	122	189	174	172
Current maturities	0	0	8	8	0
Other current liabilities	39	69	9	101	91
Total current liabilities	236	191	207	283	263
Long term loan	0	0	28	0	0
Other LT liabilities	5	7	13	25	25
Total liabilities	241	198	248	308	289
Registered capital	50	50	207	280	280
Paid-up capital	50	50	207	280	280
Share Premium	0	0	63	297	297
Legal reserve	1	5	13	21	21
Retained earnings	164	135	70	119	185
Shareholders' equity	215	190	359	722	788
Total Liab. & Equities	456	388	607	1,031	1,077

Important Ratios					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue		17.4	89.0	22.3	9.1
EBITDA		44.0	42.1	29.6	16.2
Net profit		48.2	47.9	23.4	13.2
Normalized earnings		48.2	39.6	30.7	13.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.5	19.4	17.4	18.3	18.6
EBITDA margin	12.5	15.3	11.5	12.2	13.0
EBIT margin	12.2	15.1	11.4	12.0	12.4
Normalized profit margin	9.6	12.1	8.9	9.5	9.9
Net profit margin	9.6	12.1	9.5	9.5	9.9
Normalized ROA	9.5	16.5	14.7	11.3	12.3
Normalized ROE	20.1	33.7	24.8	16.1	16.8
Normalized ROCE	19.6	32.5	23.6	15.6	16.2
Risk (x)					
D/E	1.1	1.0	0.7	0.4	0.4
Net D/E	0.8	0.6	0.2	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	3.1	1.3	0.6	-0.5	-0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.43	0.64	0.23	0.21	0.24
Normalized EPS	0.43	0.64	0.22	0.21	0.24
EBITDA	0.56	0.81	0.28	0.27	0.31
Book value	2.15	1.90	0.87	1.29	1.41
Dividend	0.05	0.89	0.36	0.11	0.12
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	6.2	4.2	11.8	12.9	11.4
Norm P/E	6.2	4.2	12.5	12.9	11.4
P/BV	1.3	1.4	3.1	2.1	1.9
Dividend yield (%)	1.9	33.1	13.4	4.0	4.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รัชสีด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมพลาริม 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)