

# ITEL (ITEL TB)

บมจ. อินเทอร์เน็ต เทเลคอม

| Current | Previous | Close | 2021 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
|---------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| BUY     | BUY      | 2.90  | 3.80    | + 31.0%    | Declared | 4       |

## Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 181   | 181   | 238   | 257   |
| Net profit                 | 181   | 200   | 238   | 257   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.18  | 0.18  | 0.19  | 0.21  |
| EPS (Bt)                   | 0.18  | 0.20  | 0.19  | 0.21  |
| % growth                   | 19.8  | 11.1  | -4.9  | 8.1   |
| Dividend (Bt)              | 0.06  | 0.06  | 0.07  | 0.08  |
| BV/share (Bt)              | 1.71  | 1.97  | 2.09  | 2.31  |
| EV/EBITDA (x)              | 6.1   | 6.6   | 7.2   | 6.6   |
| Normalized PER (x)         | 16.0  | 16.0  | 15.2  | 14.1  |
| PER (x)                    | 16.1  | 14.5  | 15.2  | 14.1  |
| PBV (x)                    | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| Dividend yield (%)         | 2.0   | 2.1   | 2.5   | 2.7   |
| ROE (%)                    | 10.6  | 10.2  | 7.6   | 7.4   |
| YE No. of shares (million) | 1,000 | 1,000 | 1,250 | 1,250 |
| Par (Bt)                   | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50  |

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

|                                 |                  |
|---------------------------------|------------------|
| Sector                          | MAI/Technology   |
| Close (25/11/2020)              | 2.90             |
| SET Index                       | 1,415.72         |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/0.00       |
| Paid up shares (million)        | 1,000.00         |
| Free float (%)                  | 36.59            |
| Market cap (Bt m)               | 2,900.00         |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 7.72             |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 3.38, 1.35, 2.78 |

Source: Setsmart

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

## ปรับกำไรและราคาเป้าหมายขึ้นจากมาร์จินที่มีแนวโน้มดีกว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2022 ขึ้น 1%, 15%, 16% เป็นเดบิต 10.5%, 18.9% และ 8.1% ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.4% CAGR หลัก ๆ มาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นและปรับลดค่าใช้จ่ายในการบริหารจากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดี และการเพิ่มสัดส่วนรายได้ Recurring income ที่ปัจจุบันมีอยู่ 65% ให้มากขึ้น ซึ่งส่งผลดีต่ออัตรากำไรเพราะได้ประโยชน์จาก Economy of scale เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 3.80 บาทจากเดิม 3.60 บาทของ PEG 1.5 หรือ PE 20 เท่า ทั้งนี้ EPS ปี 2021 ได้รวมการใช้สิทธิ ITEL-W2 ไว้ทั้งหมด 250 ล้านหุ้นเนื่องจากมีราคาใช้สิทธิ 3 บาท การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิปี 2021 ชดเชย dilution ไม่หมดแต่เป้าของเรา conservative เพราะหากไม่รวม ITEL-W2 เป้าจะเป็น 4.7 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

## ปรับประมาณการขึ้นจากแนวโน้มอัตรากำไรที่มีโอกาสดีกว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020-2022 ขึ้น 1%, 15%, 16% ตามลำดับ เป็น 200.0 ล้านบาท, 237.9 ล้านบาท และ 257.2 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 10.5%, 18.9% และ 8.1% ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 13.4% CAGR ในช่วงปี 2020-2022 ปัจจัยหลักมาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากเดิม 22.6-23.5% เป็น 24-25.5% เพราะได้ประโยชน์จาก Economy of scale จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนลูกค้าในธุรกิจ Data service ซึ่งเป็น Recurring income และปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงปีละประมาณ 30-50bps จากการบริหารค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ เราได้รวมจำนวนหุ้นจากการแปลงสภาพของ ITEL-W2 เข้ามาทั้งหมด 250 ล้านหุ้นในปี 2021 เนื่องจากราคาใช้สิทธิอยู่ที่ 3 บาทและใช้สิทธิครั้งสุดท้ายในเดือน ส.ค. 2021 ทำให้ EPS ปี 2021 -4.9% Y-Y (แต่ไม่รวม ITEL-W1 เพราะราคาใช้สิทธิ 5 บาท คาดว่า จะไม่มีการใช้สิทธิ) แต่ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 3.80 บาทจากเดิม 3.60 บาท โดยปรับเพิ่ม PE เป็น 20 เท่าจากเดิม 18 เท่าจากอัตราการเติบโตที่ดีขึ้นและอิง PEG 1.5

## ผลักดัน Recurring income ที่ปัจจุบันมี 65% ของรายได้ต่อไป

ณ สิ้น 3Q20 ITEL มี Backlog 4.27 พันล้านบาท ราวครึ่งหนึ่งเป็น USO 1&2 ซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ใน 5 ปีข้างหน้าหรือปีละกว่า 400 ล้านบาท จากตารางด้านล่างเท่ากับว่าประมาณการรายได้ของเราในปี 2021-2022 ที่ 2.5 พันล้านบาท (+27.2% Y-Y) และ 2.6 พันล้านบาท (+4.2% Y-Y) มี Backlog secured แล้ว 62% และ 29% ตามลำดับ ขณะที่บริษัทได้เข้าร่วมประมูลงานอีกอย่างต่อเนื่อง อย่างน้อยคาดว่าจะมีการประมูล USO เฟสต่อไป นอกจากนี้ ธุรกิจ Data center ที่ Utilization เต็มแล้วในปัจจุบันทั้ง Data center ของบริษัทเองและ Genesis Data Center เฟส 1 ที่ร่วมลงทุนกับ AIT และ WHA (ITEL ถือ 33.33%) เชื่อว่าจะมีการขยายการลงทุนในเฟส 2 ในปีหน้า รวมถึงการมองหาธุรกิจอื่นที่อยู่ในความชำนาญของบริษัท เช่นการติดตั้งโซลาร์ให้กับเสาโทรคมนาคม ทั้งนี้ ปัจจุบัน ITEL มีรายได้ที่เป็น Recurring income 65% (Data service 60% และ Data center 5%) ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า 30% หรือคิดเป็น 60% ของกำไรขั้นต้นรวม โดยธุรกิจ Installation ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น 12-16% มีสัดส่วนรายได้ 35% ผู้บริหารตั้งใจเพิ่มสัดส่วน Recurring income ให้มากขึ้นซึ่งจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นด้วยจาก Economy of scale

## Backlog as of 3Q20

|              | 4Q20 | 2021  | 2022 | 2023-32 | Total |
|--------------|------|-------|------|---------|-------|
| Data service | 297  | 945   | 647  | 1,158   | 3,047 |
| Installation | 365  | 559   | 57   | 32      | 1,014 |
| Data center  | 14   | 51    | 45   | 101     | 211   |
| Total        | 676  | 1,555 | 749  | 1,292   | 4,272 |

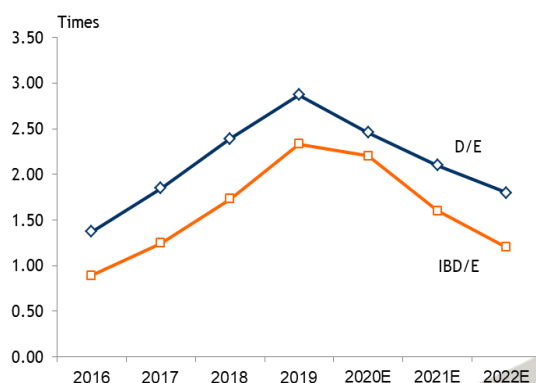
ที่มา: ITEL Presentation 3Q20

### แม้ไม่มีการใช้สิทธิแปลงสภาพของวอร์แรนท์ ก็ไม่มีปัญหาทางการเงิน

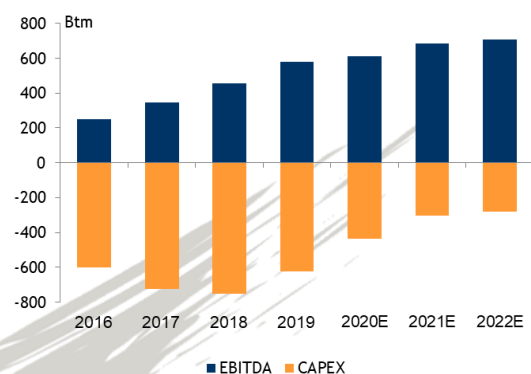
ธุรกิจของ ITEL ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วทำให้หนี้เงินกู้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเช่นกัน ณ สิ้น 3Q20 IBD/E อยู่ที่ 2.2 เท่า แม้จะยังต่ำกว่าเกณฑ์ที่ธนาคารเจ้าหนี้กำหนดคือไม่เกิน 2.5 เท่า แต่ก็เพิ่มขึ้นจาก 1.2 เท่า ในช่วง 3 ปีก่อน หากบริษัทได้รับเงินสดจากการใช้สิทธิแปลง ITEL-W2 ทั้งหมด 750 ล้านบาทในปี 2021 จะนำไปลดภาระหนี้เงินกู้ แต่ถึงแม้ไม่มีการแปลงสภาพของวอร์แรนท์ทั้ง 2 รุ่น เชื่อว่ากระแสเงินสดจากกิจการมีเพียงพอโดยคาด EBITDA ปีละ 680-700 ล้านบาท และคาด IBD/E จะเป็น 1.9 เท่ายังอยู่ในเงื่อนไขของธนาคารเจ้าหนี้

ความเสี่ยง ต้นทุนการนำสาย Fiber Optic ลงใต้ดิน, การแข่งขัน, และเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว, ธุรกิจต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมาก

D/E and IBD/E Ratio



EBITDA vs CAPEX



ที่มา: ITEL, Finansia Research

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 1,591 | 2,330 | 1,963 | 2,497 | 2,602 |
| Cost of sales       | 1,215 | 1,861 | 1,462 | 1,895 | 1,952 |
| Gross profit        | 376   | 469   | 501   | 602   | 650   |
| SG&A                | 112   | 116   | 119   | 147   | 103   |
| Operating profit    | 243   | 337   | 368   | 443   | 468   |
| Other income        | 20    | 16    | 14    | 11    | 9     |
| EBIT                | 263   | 353   | 382   | 454   | 477   |
| EBITDA              | 457   | 580   | 611   | 685   | 709   |
| Interest charge     | 96    | 131   | 158   | 155   | 150   |
| Tax on income       | 38    | 48    | 49    | 66    | 72    |
| Earnings after tax  | 150   | 191   | 207   | 244   | 264   |
| Equity income       | 0     | -10   | -7    | -7    | -7    |
| Normalized earnings | 133   | 181   | 181   | 238   | 257   |
| Extraordinary items | 0     | 0     | 19    | 0     | 0     |
| Net profit          | 133   | 181   | 200   | 238   | 257   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018 | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit                | 171  | 229   | 249   | 304   | 329   |
| Deprec. & amortization    | 193  | 226   | 229   | 230   | 232   |
| Change in working capital | -358 | -952  | -74   | -324  | -138  |
| Other adjustments         | 141  | 167   | -78   | 74    | 157   |
| Cash flow from operations | 147  | -330  | 326   | 284   | 580   |
| Capital expenditure       | -755 | -624  | -499  | -205  | -219  |
| Others                    | 19   | 0     | 6     | 6     | 6     |
| Cash flow from investing  | -736 | -623  | -493  | -199  | -213  |
| Free cash flow            | -589 | -953  | -167  | 85    | 368   |
| Net borrowings            | 862  | 1,058 | 27    | -837  | -285  |
| Equity capital raised     | 0    | 0     | 0     | 856   | 0     |
| Dividends paid            | -43  | -57   | -53   | -65   | -70   |
| Others                    | -94  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Cash flow from financing  | 725  | 1,001 | -26   | -46   | -355  |
| Net change in cash        | 136  | 48    | -193  | 40    | 12    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash& equivalents         | 240   | 288   | 95    | 135   | 147   |
| Account receivable        | 365   | 405   | 393   | 438   | 449   |
| Inventory                 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Other current asset       | 1,094 | 1,788 | 1,725 | 2,094 | 2,155 |
| Total current asset       | 1,699 | 2,481 | 2,213 | 2,667 | 2,751 |
| Investment                | 48    | 38    | 88    | 88    | 88    |
| PPE                       | 3,570 | 3,860 | 3,929 | 3,904 | 3,890 |
| Other asset               | 98    | 243   | 584   | 542   | 530   |
| Total assets              | 5,415 | 6,622 | 6,815 | 7,201 | 7,259 |
| Short term loan loans     | 1,037 | 2,053 | 1,963 | 1,124 | 1,041 |
| Accounts payable          | 913   | 809   | 713   | 758   | 765   |
| Current maturities        | 374   | 431   | 405   | 503   | 497   |
| Other current liabilities | 109   | 46    | 47    | 60    | 61    |
| Total current liabilities | 2,433 | 3,339 | 3,128 | 2,444 | 2,365 |
| Long-term debt            | 1,378 | 1,548 | 1,690 | 1,594 | 1,397 |
| Other LT liabilities      | 6     | 23    | 25    | 25    | 25    |
| Total LT liabilities      | 1,384 | 1,571 | 1,715 | 1,620 | 1,423 |
| Total liabilities         | 3,817 | 4,910 | 4,843 | 4,064 | 3,787 |
| Preferred Shares          | 625   | 625   | 750   | 750   | 750   |
| Paid up capital           | 500   | 500   | 500   | 750   | 750   |
| Share premium             | 815   | 815   | 815   | 1,421 | 1,421 |
| Legal reserve             | 17    | 26    | 26    | 26    | 26    |
| Retained earnings         | 267   | 371   | 631   | 940   | 1,274 |
| Minority Interest         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Shareholders' equity      | 1,598 | 1,712 | 1,972 | 3,137 | 3,471 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | 47.8  | 46.5  | -15.8 | 27.2  | 4.2   |
| Net profit                 | 29.9  | 36.1  | 10.5  | 18.9  | 8.1   |
| Normalized earnings        | 29.9  | 36.1  | -0.2  | 33.6  | 9.4   |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 23.6  | 20.1  | 25.5  | 24.1  | 25.0  |
| EBIT margin                | 16.6  | 15.2  | 19.5  | 18.2  | 18.3  |
| Normalized profit margin   | 8.4   | 7.8   | 10.2  | 9.5   | 9.9   |
| Net profit margin          | 8.4   | 7.8   | 10.2  | 9.5   | 9.9   |
| Normalized ROA             | 2.5   | 2.7   | 2.9   | 3.3   | 3.5   |
| Normalized ROE             | 8.3   | 10.6  | 10.1  | 7.6   | 7.4   |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 2.4   | 2.9   | 2.5   | 1.3   | 1.1   |
| Net D/E                    | 2.2   | 2.7   | 2.4   | 1.3   | 1.0   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.15  | 0.18  | 0.20  | 0.19  | 0.21  |
| Normalized EPS             | 0.15  | 0.18  | 0.18  | 0.19  | 0.21  |
| FCF                        | -0.59 | -0.95 | -0.32 | 0.09  | 0.19  |
| Book value                 | 1.60  | 1.71  | 1.97  | 2.09  | 2.31  |
| Dividend                   | 0.04  | 0.06  | 0.06  | 0.07  | 0.08  |
| Par                        | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 19.3  | 16.1  | 14.5  | 15.2  | 14.1  |
| Norm P/E                   | 19.3  | 16.0  | 16.0  | 15.2  | 14.1  |
| P/BV                       | 1.8   | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA                  | 7.2   | 6.1   | 6.6   | 7.2   | 6.6   |
| Dividend yield (%)         | 1.5   | 2.0   | 2.1   | 2.5   | 2.7   |

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500 | <b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์<br>เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700, 02-680-0777                    | <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>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์<br>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-660-5000, 02-264-6000 | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาริมนคร<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 เขตบางกะปิ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545                 | <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 สันทร 1</b><br>130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                            | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                              | <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 ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130                                      | <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 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.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                                                         | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-909                       | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                                       | <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.ระถมสวรรค์<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323                         | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</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 ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                             | <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 บิดดาดี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมีแล<br>อ.เมือง จ.บิดดาดี<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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 2019

| 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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC