

**BUY**

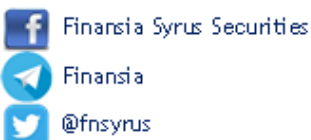
**บมจ. เจ.อาร์.ดับเบิลยู. ยูทิลิตี้ (ประเทศไทย)**

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>8.80</b>
Price (08/01/2021)	7.70
up/downside (%)	+14.3
SET Index	1,536.44
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.45
Free float (%)	42.93
Market cap (Bt m)	5,852.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	58.52
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.85, 7.20, 7.60
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	846	1,229	2,685	3,023
Normalized profit	61	87	290	356
Net profit	61	87	290	356
EPS (Bt) - norm	0.17	0.11	0.38	0.47
EPS (Bt)- reported	0.17	0.11	0.38	0.47
% growth y-y	-26.7	-32.3	234.7	22.7
Dividend/share (Bt)	0.10	0.06	0.19	0.23
BV/share (Bt)	0.86	2.05	2.38	2.66
EV/EBITDA (x)	28.9	39.6	12.4	9.7
PER (x) - norm	45.6	67.5	20.2	16.4
PER (x)	45.6	67.5	20.2	16.4
PBV (x)	9.0	3.8	3.2	2.9
Dividend yield (%)	1.3	0.7	2.5	3.0
Norm ROE (%)	20.4	9.3	17.2	18.6
YE No. of shares (million)	360.0	760.0	760.0	760.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: **Veeravat Virochpoka**  
 Register No.: 047077  
 Tel.: +662 646 9821  
 email: veeravat.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์ 4Q20 โตแกร่ง +15.5% Y-Y

คาดการณ์ 4Q20 ของ JR -31.7% Q-Q แต่โตแกร่ง +15.5% Y-Y หนุนกำไรทั้งปี 2020 +42.8% Y-Y โดยได้แรงหนุนจากการทยอยรับรื้องานจาก Backlog ปัจจุบันที่สูงกว่า 6.1 พันลบ. นอกจากนี้ เราคาดว่า JR จะทยอยได้รับงานใหม่เพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นใต้ดินเฟส 2 ของรถไฟฟ้าสีเหลืองและชมพู (คาดปลายปี 2021 หรือต้นปี 2022) รวมถึงระบบไฟฟ้าในอุตสาหกรรมน้ำมันและโรงกลั่นซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่หนุนการเติบโตในระยะยาว เรายังคาดว่าไปปกติปี 2021-2022 โตสูง 103% CAGR คงราคาเป้าหมาย 8.80 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### คาดการณ์ไปปกติ 4Q20 อ่อนตัว Q-Q แต่ยังโตแกร่ง Y-Y

เราคาดการณ์ไปปกติ 4Q20 ของ JR ที่ 23 ลบ. -31.7% Q-Q, +15.5% Y-Y โดยการหดตัว Q-Q เกิดจากใน 3Q20 JR มีรายได้จากการขาย 143 ลบ.ซึ่งจะเข้ามาในบางช่วงเวลา ขณะที่ 4Q20 คาดไม่มีรายได้ในส่วนดังกล่าวหนุนทำให้รายได้คาด -35.4% Q-Q อย่างไรก็ตามในแง่ Y-Y คาดยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งจากการทยอยรับรายได้จาก Backlog ที่มีอยู่ในมือจำนวน 6,170 ลบ. ณ สิ้น 3Q20 ส่งผลให้รายได้จากเติบโต +42.6% Y-Y ส่วน Gross Margin คาดชะลอลงเหลือ 17% ในไตรมาสนี้ จาก 21.5% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ดีขึ้นจาก 3Q20 ซึ่งอยู่ที่ 14% หากกำไรออกมาตามคาดจะทำให้กำไรไปปกติปี 2020 ของ JR จบที่ 87 ลบ. +42.8% Y-Y

### คาดการณ์ทยอยเซ็นงานต่อเนื่อง ฐานะการเงินดีเปิดโอกาสรับงานใหญ่ในอนาคต

ใน 4Q20 JR มีการรับงานใหม่เพิ่มอีก 4 โครงการมูลค่ารวม 230 ลบ. ทั้งในส่วนงานบริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสาร ซึ่งหนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นแตะ 6,400 ลบ. (ก่อนหักส่วนที่รับรู้ใน 4Q20) ซึ่งจะทยอยรับรู้ในปี 2021-2023 นอกจากนี้ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมีสถานะเป็น Net Cash ไม่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ย เปิดโอกาสให้ JR สามารถรับงานโครงการใหม่ขนาดใหญ่เพิ่มเติมในอนาคต ทั้งโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู เฟสที่ 2 มูลค่าอีกราว 6 พันลบ. รวมถึงงานจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่กำลังจะเปิดประมูล นอกจากนี้ยังมีศักยภาพในการเข้าไปขยายบริการด้านระบบไฟฟ้าในภาคอุตสาหกรรมน้ำมันและโรงกลั่นซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่หนุนการเติบโตในอนาคต คาดว่ามีโอกาสที่จะหนุนให้ Backlog ในอนาคตทะลุ 1 หมื่นลบ.ได้

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท

จุดเด่นของ JR ยังอยู่ที่ Backlog ที่สูงและรองรับประมาณการรายได้ในปี 2021-2022 ไปแล้วราว 80% สูงที่สุดในกลุ่ม ทำให้ Downside ของประมาณการจำกัด รวมถึงอาจมี Upside เพิ่มเติมหากรับงานโครงการใหญ่ได้เพิ่มในอนาคต ราคาหุ้นยังมี Upside กว่า 10% เทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ 8.80 บาท (อิง PE 23 เท่า) จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

### 4Q20E Earnings Preview

(Btmn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Revenues	300	464	-35.4	210	42.6
Cost of services	249	400	-37.7	165	50.7
Gross profit	51	65	-21.4	45	13.0
SG&A	23	23	0.7	21	11.1
Interest expense	0	0	-48.1	0	64.0
Norm profit	23	34	-31.7	20	15.5
Net profit	23	34	-31.7	20	15.5
Gross margin (%)	17.0	14.0	3.0	21.5	-4.5
SG&A to sales (%)	7.6	4.9	2.7	9.8	-2.2
Net profit margin (%)	7.7	7.3	0.4	9.5	-1.8

Source: Company and Finansia estimates

**Company Overview**

JR ดำเนินธุรกิจให้บริการออกแบบ จัดทำ ก่อสร้างและติดตั้ง โดยแบ่งเป็น

- งานระบบไฟฟ้า (Electrical Power System) ได้แก่ งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย งานเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดิน เป็นต้น
- งานระบบสื่อสารโทรคมนาคมและเทคโนโลยีสารสนเทศ (Telecommunication and Information Technology System) ได้แก่ การวางระบบโครงสร้างพื้นฐาน การวางระบบโครงข่ายหลัก Software และ Application
- งานขายอุปกรณ์และบริการบำรุงรักษา (Supply and Maintenance) ทั้งระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสาร

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ JR ด้วยวิธี PE Ratio โดยอ้างอิงระดับ PEG ที่ 1 เท่า โดยใช้การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2022 ที่ +22.9% Y-Y ในการพิจารณา จึงได้ระดับ Target PER ในการประเมินมูลค่าที่ 23 เท่า ซึ่งมี Premium จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มสื่อสารฯ รับเหมาฯ และสาธารณูปโภค จาก Backlog ที่สูงและรอบรับรายได้ในระยะยาว 2-3 ปี ข้างหน้าถึง 80%

บนคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.38 บาท และ Target PE 23 เท่า เราประเมินได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 8.80 บาท ณ ราคาเหมาะสมดังกล่าวคิดเป็น Implied PBV 3.7 เท่า มี Premium จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกันจากการเติบโตของกำไรและ Backlog ที่ Secured กว่ามาก

**ESG**

**Environment**

- JR มีการรณรงค์ให้พนักงานประหยัดพลังงานและทรัพยากรธรรมชาติ รวมถึงปลูกจิตสำนึก เช่น รณรงค์ให้ปิดไฟฟ้าและจอคอมพิวเตอร์ช่วงพักกลางวัน รวมถึงประยุกต์ใช้ในชีวิตประจำวัน และเผยแพร่วิธีประหยัดพลังงานในสังคมของตนเอง

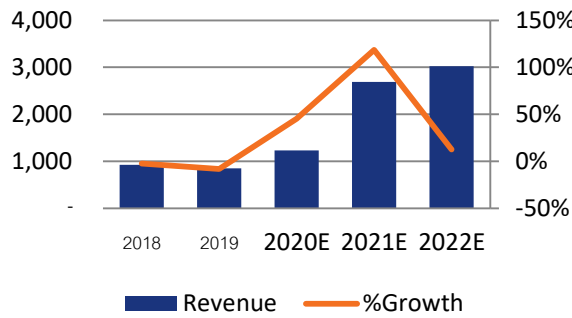
**Social**

- JR มีนโยบายปฏิบัติตามกฎหมายและหลักการเกี่ยวกับสิทธิมนุษยชนขั้นพื้นฐานตามเกณฑ์สากล ไม่แบ่งแยกถิ่นกำเนิด เชื้อชาติ เพศ สีผิว ศาสนา รวมถึงตระหนักและให้ความสำคัญต่อการพัฒนาชุมชนและสังคมให้เข้มแข็ง ยั่งยืน โดยมีการบริจาคเงินแก่โรงพยาบาลและมูลนิธิต่างๆ มอบทุนการศึกษาแก่นักเรียน และมีการบริจาคเงินทำนุบำรุงศาสนา

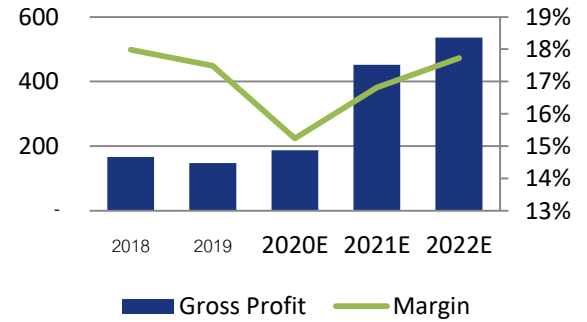
**Government**

- JR มีระบบการควบคุมภายในและมีบุคลากรเพียงพอในการดำเนินการตามระบบอย่างมีประสิทธิภาพ มีนโยบายประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมาย ปราศจากส่วนได้เสียและความขัดแย้งทางผลประโยชน์ พนักงานทุกคนต้องปฏิบัติตามนโยบายและมาตรการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน มีช่องทางร้องเรียนและรักษารายละเอียดของผู้แจ้งข้อมูลไว้เป็นความลับและจะไม่ได้รับผลกระทบใดๆ รวมถึงให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อผู้ที่มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) กลุ่มต่างๆ

**Figure 1: Revenue and Growth**

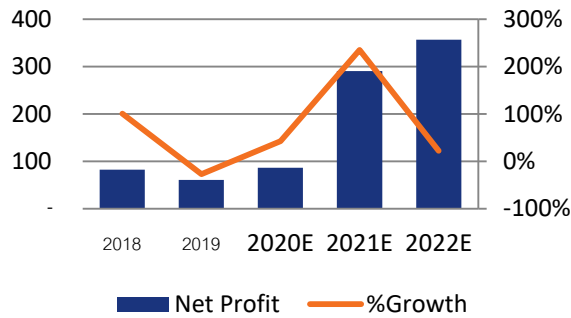


**Figure 2: Gross Profit and Margin**

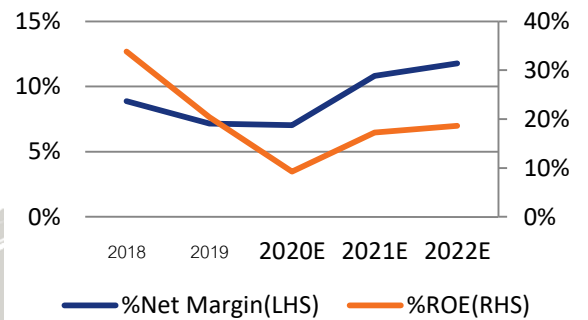


Source: Company Data and FSS Estimates

**Figure 3: Net Profit and Growth**



**Figure 4: Net Margin and ROE**



Source: Company Data and FSS Estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่และโครงการภาครัฐ

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ 2 รายสัดส่วนกว่า 90% ของรายได้รวมในช่วง 1H20 รวมถึงส่วนใหญ่นั้นเป็นงานภาครัฐ ดังนั้นหากไม่สามารถรับงานจากลูกค้าต่อหรือมีปริมาณงานลดลง หรือมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนของภาครัฐ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

เนื่องจากก่อตั้งขึ้นโดยนายจรัญ วิวัฒน์เจษฎาวุฒิ ซึ่งมีความชำนาญในอุตสาหกรรมระบบไฟฟ้าและโทรคมนาคมกว่า 26 ปี และมีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าภาครัฐและเอกชน รวมถึงผู้จำหน่ายสินค้า โดยหากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร อาจส่งผลกระทบต่อการบริหารงานได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

จากลักษณะงานโครงการที่เกี่ยวข้องกับระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสารโทรคมนาคมที่มีความซับซ้อนและอันตราย จึงจำเป็นต้องใช้วิศวกรผู้เชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถจัดหาหรือรักษากลุ่มวิศวกรได้ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันในตลาด

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับเหมา

บริษัทได้มีการจ้างผู้รับเหมาในการดำเนินงานในโครงการต่างๆแก่ลูกค้า โดยล่าสุดช่วง 1H20 มีต้นทุนค่าจ้างผู้รับเหมาราว 86% ของต้นทุนขายและการให้บริการ ซึ่งหากไม่สามารถหาผู้รับเหมาหรือผู้รับเหมาไม่สามารถปฏิบัติงานได้ตามกำหนด จะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงและการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายสินค้ารายใหญ่

บริษัทมีการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์และบริการจากตัวแทนรายหนึ่งในสัดส่วนกว่า 40% ของมูลค่าการจัดซื้อผลิตภัณฑ์และบริการรวมในปี 2019 ดังนั้นอาจได้รับผลกระทบต่อการดำเนินงานหากตัวแทนจำหน่ายไม่สามารถจำหน่ายอุปกรณ์ที่จำเป็นแก่บริษัทได้ตามกำหนดเวลา

### ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้

ปัจจุบันธุรกิจรับเหมาวางระบบคิดเป็นสัดส่วนรายได้กว่า 90% ของรายได้รวมในช่วง 1H20 ซึ่งขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชนที่เป็นกลุ่มลูกค้าหลัก จึงมีผลหากลูกค้ามีการเปลี่ยนแปลงหรือชะลอการลงทุน รวมถึงขึ้นอยู่กับโอกาสและความสามารถของบริษัทในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ

### ความเสี่ยงจากการชำระค่าจ้างผู้รับเหมาก่อนได้รับเงินจากผู้ว่าจ้าง

เนื่องจากบริษัทมีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงในการดำเนินงานต่างๆ จึงอาจมีบางโครงการ หรือบางช่วงเวลา ที่มีความจำเป็นต้องจ่ายเงินให้ผู้รับเหมาช่วงก่อนที่จะสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้าได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง เงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการส่งมอบงานล่าช้า/ค่าปรับ

เนื่องจากงานส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นการรับเหมาวางระบบที่มีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงต่ออีกทอด ทำให้หากไม่สามารถควบคุมการทำงานของผู้รับเหมาให้ตามมาตรฐานและทันกำหนดระยะเวลาส่งมอบ อาจทำให้บริษัทเสียค่าปรับและกระทบต่อชื่อเสียงและผลการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นเกินกว่าหรือเท่ากับ 25%

โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือนายจรัญ วิวัฒน์เจษฎาวุฒิ ซึ่งเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการ จึงอาจทำให้สามารถใช้สิทธิคัดค้านในมติที่สำคัญในการประชุมผู้ถือหุ้นที่กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	923	846	1,229	2,685	3,023
Cost of sales	757	698	1,041	2,234	2,487
Gross profit	166	148	187	452	536
SG&A	77	74	81	89	91
Operating profit	89	74	106	363	445
Other income	11	3	3	0	0
EBIT	100	76	108	363	445
EBITDA	103	80	112	367	449
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	17	15	21	73	89
Earnings after tax	83	61	87	290	356
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	83	61	87	290	356
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	83	61	87	290	356

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	83	61	87	290	356
Deprec. & amortization	4	4	4	4	4
Change in working capital	-15	444	-179	-340	-35
Other adjustments	5	6	7	8	9
Cash flow from operations	76	515	-81	-38	334
Capital expenditure	-2	-3	-3	-3	-3
Others	-1	-110	-119	0	0
Cash flow from investing	-3	-113	-122	-3	-3
Free cash flow	74	512	-84	-41	331
Net borrowings	-18	-6	-1	0	0
Equity capital raised	21	0	1,200	0	0
Dividends paid	-22	-36	-112	-43	-145
Others	1	-2	76	0	0
Cash flow from financing	-18	-44	1,163	-43	-145
Net change in cash	56	357	959	-85	186

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	104	455	1,408	1,315	1,492
Accounts receivable	333	116	325	736	828
Inventory	7	0	2	0	0
Other current assets	13	106	236	279	289
Total current assets	458	677	1,971	2,330	2,609
Investments	71	70	69	68	68
Plant, property & equipment	35	88	100	147	158
Other assets	563	836	2,141	2,545	2,834
Total assets	6	0	0	0	0
Short-term loans	209	444	477	547	605
Accounts payable	1	1	0	0	0
Current maturities	49	35	50	110	124
Other current liabilities	265	479	527	657	729
Total current liabilities	1	1	0	0	0
Long-term debt	11	46	54	81	87
Other non-current liab.	12	47	54	81	87
Total non-current liab.	276	526	581	738	816
Total liabilities	180	180	380	380	380
Registered capital	180	180	380	380	380
Paid up capital	0	0	1,000	1,000	1,000
Share premium	12	15	15	15	15
Legal reserve	94	112	163	410	621
Retained earnings	1	2	2	2	2
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	287	309	1,560	1,807	2,018

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-2.5	-8.3	45.2	118.6	12.6
EBITDA	77.0	-22.5	40.0	226.9	22.4
Net profit	100.9	-26.7	42.8	234.7	22.7
Normalized earnings	100.9	-26.7	42.8	234.7	22.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	18.0	17.5	15.2	16.8	17.7
EBITDA margin	11.1	9.4	9.1	13.7	14.9
EBIT margin	10.7	9.0	8.8	13.5	14.7
Normalized profit margin	8.9	7.2	7.0	10.8	11.8
Net profit margin	8.9	7.2	7.0	10.8	11.8
Normalized ROA	16.2	8.7	5.8	12.4	13.2
Normalized ROE	33.8	20.4	9.3	17.2	18.6
Normalized ROCE	33.4	21.4	6.7	19.2	21.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.0	1.7	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.6	0.2	-0.5	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	1.7	0.9	-7.4	-1.6	-1.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.23	0.17	0.11	0.38	0.47
Normalized EPS	0.23	0.17	0.11	0.38	0.47
EBITDA	0.29	0.22	0.15	0.48	0.59
Book value	0.80	0.86	2.05	2.38	2.66
Dividend	0.06	0.10	0.06	0.19	0.23
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	33.4	45.6	67.5	20.2	16.4
Norm P/E	33.4	45.6	67.5	20.2	16.4
P/BV	9.7	9.0	3.8	3.2	2.9
EV/EBITDA	25.9	28.9	39.6	12.4	9.7
Dividend yield (%)	0.8	1.3	0.7	2.5	3.0

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 เทศบาลนครระยอง แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต. ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 2020

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 **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC