

ITEL (ITEL TB)

BUY

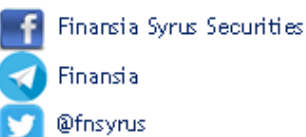
บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	5.00
Price (22/01/2021)	3.20
up/downside (%)	+56.3
SET Index	1,575.13
Sector	MAI/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.36
Free float (%)	36.59
Market cap (Bt m)	3,200.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	17.60
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.46, 2.70, 3.13
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,589	2,776	2,900
Normalized profit	165	257	288	318
Net profit	184	257	288	318
EPS (Bt) - norm	0.17	0.26	0.29	0.32
EPS (Bt)- reported	0.18	0.26	0.29	0.32
% growth y-y	2.1	40.0	12.0	10.5
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.09	0.10
BV/share (Bt)	1.89	2.07	2.27	2.50
EV/EBITDA (x)	6.8	5.6	5.0	0.0
PER (x) - norm	19.4	12.4	11.1	10.1
PER (x)	17.4	12.4	11.1	10.1
PBV (x)	1.7	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	0.0	2.4	2.7	3.0
Norm ROE (%)	9.71	12.41	12.66	12.74
YE No. of shares (million)	1000	1000	1000	1000
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



พร้อมโตเร่งตัวตั้งแต่ปี 2021

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 5.-12.2% เป็นเติบโต 55.8% Y-Y และ 12.0% Y-Y จากรายได้และอัตรากำไรที่มีแนวโน้มดีขึ้น พร้อมแผนธุรกิจเชิงรุกที่เราเพิ่มเข้ามาในประมาณการบางส่วน การเติบโตดังกล่าวมาจาก Backlog ที่มี 3.8 พันล้านบาท การขยายฐานลูกค้าใหม่ การใช้บริการเพิ่มของลูกค้าเดิมซึ่งช่วยเพิ่มมาร์จิ้น และการตั้งกอง REIT เพื่อเพิ่มกระแสเงินสด เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5 บาท (PE 20 เท่า, PEG 1) ไม่รวมวอร์เรนซ์ ยังแนะนำซื้อ

ปรับเพิ่มกำไรปี 2021-2022 ขึ้นเป็นเติบโต 55.8% Y-Y และ 12.0% Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 5.8% และ 12.2% เป็น 257.2 ล้านบาท +40.0% Y-Y (กำไรปกติ +55.8% Y-Y) และ 287.9 ล้านบาท +12.0% Y-Y จากการปรับเพิ่มรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉพาะธุรกิจให้บริการ Data service เพราะการควบรวม TMB กับ TBANK ทำให้บริษัทมีโอกาสได้งานเพิ่มขึ้นจากขนาดของธนาคารที่ใหญ่ขึ้นและเป็นลูกค้าของบริษัทอยู่แล้ว นอกจากนี้ หลังจากที่ได้โครงการ USO ติดตั้งโครงข่ายแล้วเสร็จ และเริ่มทยอยให้บริการ Data service จะทำให้ Utilization rate เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 45-50% ส่งผลดีต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท

ณ สิ้นปี 2020 Backlog อยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท ประมาณ 1.7 พันล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2021 ขณะที่ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2021 ที่ 2.8 พันล้านบาท ส่วนต่าง 1.0 พันล้านบาทจะมาจากการขยายฐานลูกค้า การเพิ่ม Recurring income (ปี 2020 อยู่ที่ 59% ของรายได้รวม) และธุรกิจใหม่ New S-Curve เช่น Anti-Drone, Social Data & Social Analytics, Security Analytics ที่คาดว่าจะได้เห็นในปีนี้ อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์รายได้ปีนี้ที่ 2.59 พันล้านบาท โดยมี Backlog รองรับแล้ว 64%

เตรียมตั้งกอง REIT

ธุรกิจ Data center ของบริษัทมีรายได้สม่ำเสมอปีละ 85-90 ล้านบาท ไม่เติบโต เพราะอัตราการใช้งานเต็ม 100% แล้ว มีอัตรากำไรขั้นต้น 36-38% บริษัทอยู่ระหว่าง Due diligence ในการจัดตั้งกอง REIT Data Center คาดเห็นความชัดเจนใน 2H21 การตั้ง REIT เป็นทางเลือกที่ดีในการเพิ่มสภาพคล่องให้บริษัทในการขยายการลงทุนในกรณีที่มีวอร์เรนซ์ไม่ใช้สิทธิ ทั้งนี้ บริษัทไม่ได้มีปัญหาสภาพคล่อง อัตราส่วน D/E สิ้นปี 2020 อยู่ที่ 2.74 เท่า หากตัดหนี้เงินกู้ Project finance ออก D/E จะเป็น 1.91 เท่า ยังอยู่ภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่ D/E ต้องไม่เกิน 2.5 เท่า

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.00 บาท (ไม่รวมวอร์เรนซ์) แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.00 บาท อิง PE 20 เท่า คิดเป็น PEG 1.0 (บนสมมติฐานกำไรโตเฉลี่ย 20.1% CAGR ในปี 2021-2023) และใกล้เคียง PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดในปี 2016 ราคาหุ้น ITEL เคยอยู่ที่ระดับ 5-5.70 บาทในปี 2016-2017 ซึ่งเป็นช่วงกำไรโตสูงเฉลี่ย 86% หลังจากนั้นแม้ว่ากำไรจะทำสถิติสูงขึ้นทุกปี แต่อัตราการเติบโตถดถอยลง เราคาดว่าปี 2021 กำไรจะกลับมาโตเร่งตัวอีกครั้ง เดิมเราประเมินราคาเป้าหมาย 3.80 บาทโดยรวม ITEI-W2 ทั้งจำนวน (ใช้สิทธิครั้งสุดท้าย ส.ค. 2021) แต่เนื่องจากวอร์เรนซ์ Out-of-the-money จึงนำออกจากการคำนวณ หาก ITEI-W2 ใช้สิทธิ ราคาเป้าหมายใหม่จะ dilute เป็น 4.10 บาท สูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ดี ยังคงแนะนำซื้อ นอกจากนี้ ITEL เตรียมออก ITEI-W3 (รอผู้ถือหุ้นอนุมัติ 20 เม.ย. 2021) อัตราส่วน 4 หุ้นเดิม : 1 วอร์เรนซ์ XD 9 ก.ย. 2021

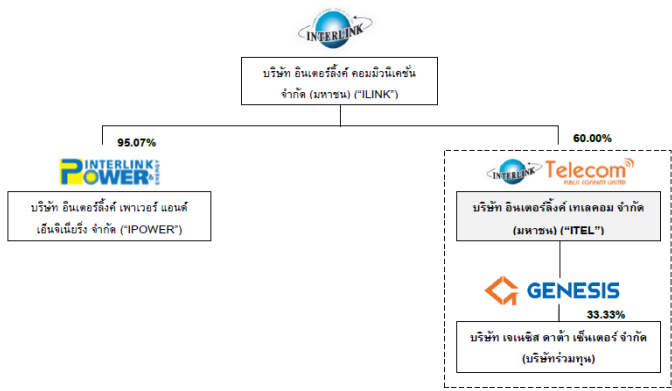
Company Overview

ITEL ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมโดยได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทมีโครงข่ายเป็นของตนเอง จากสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งอนุญาตให้บริษัทให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมประเภทโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Fiber Optic Network) และยังให้บริการติดตั้งโครงข่ายโทรคมนาคม (Installation) และให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center)

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ ILINK 60.0% นายชูชาติ เพ็ชรอำไพ 4.4% และนายเนเรศ งามอภิชน 3.6%

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.00 บาทอิง PE 20.0 เท่า หรือ PEG 1.0 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ที่ 20.1% CAGR และ PE 20 เท่ายังเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดฯปี 2016

ทั้งนี้ EPS ปี 2021 ที่คาด 0.26 บาท +40.0% Y-Y ไม่รวม Warrants ทั้ง 3 ชุด ซึ่งทั้ง ITEL-W1 และ ITEL-W2 จะหมดอายุในปี 2021 เราคาดว่า ITEL-W1 ไม่น่ามีการใช้สิทธิเนื่องจาก Out-of-the-money ก่อนข้างมาก ส่วน ITEL-W2 หากใช้สิทธิทั้งจำนวน EPS ปี 2021 จะ dilute 20% เหลือ 0.21 บาท ราคาเป้าหมายจะถูก dilute เป็น 4.10 บาท

	Exercise ratio	Exercise price	Last exercise price	No. shares to be increase
ITEL-W1	1 : 1	5.00	May-2021	250.0
ITEL-W2	1 : 1	3.00	Aug-2021	250.0
ITEL-W3	1 : 1	3.30	18 month	312.5

ESG

Environment

- ITEL ให้ความสำคัญกับหน่วยงานภาครัฐในการจัดระเบียบสายสื่อสารตามการร้องขอ และการดูแลความสะอาดบริเวณสายสื่อสารและสถานีโครงข่ายของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ
- ITEL ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสິงแวดล้อมโดยมุ่งเน้นดูแลและพัฒนากระบวนการให้บริการและเลือกใช้วัสดุ ตลอดจนสินค้าที่เป็นมิตรกับธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- ITEL ให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิตโดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

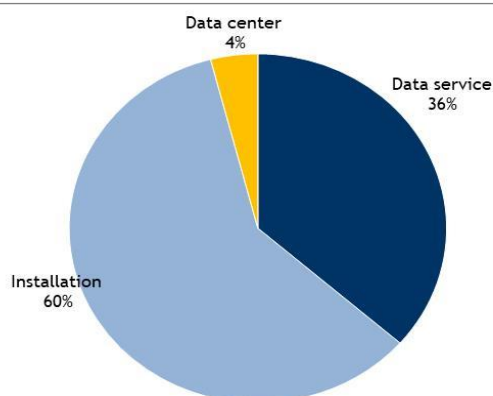
Social

- ITEL มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและการสนับสนุนการศึกษา รวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯ เข้าดำเนินธุรกิจตามควรแก่กรณี
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

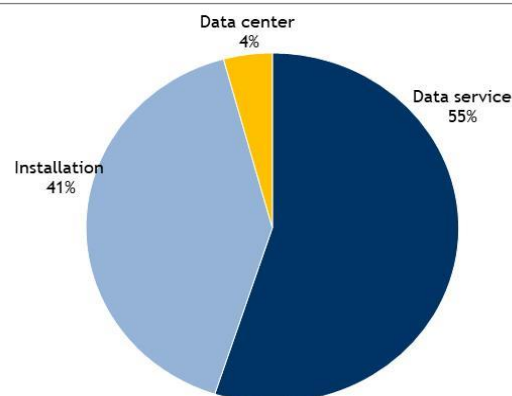
Governance

- บริษัทมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจตามหลักธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญในการต่อต้าน การคอร์รัปชั่น รวมทั้งยึดมั่นในหลักคุณธรรม ศีลธรรม จริยธรรมจรรยาบรรณ และธรรมาภิบาล บริหารงานด้วยความโปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย
- คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการบริษัทให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ และข้อบังคับของบริษัท ตลอดจนมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ชอบด้วยกฎหมายด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

โครงสร้างรายได้ปี 2019

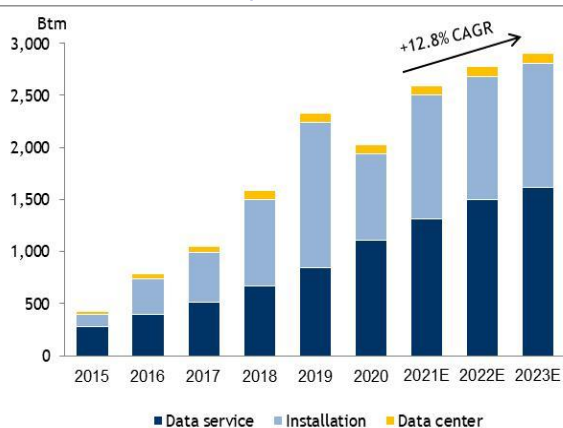


โครงสร้างรายได้ปี 2020

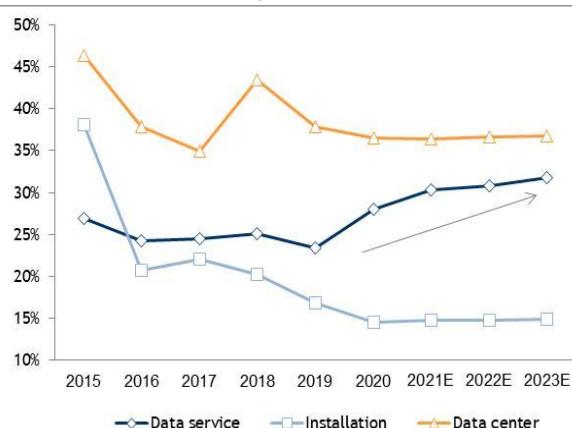


ที่มา: ITEL, Finansia estimates

รายได้แยกตามประเภทธุรกิจ

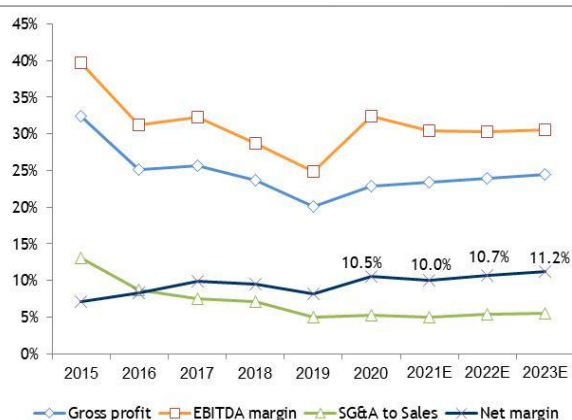


อัตรากำไรขั้นต้นแต่ละธุรกิจ



ที่มา: ITEL, Finansia estimates

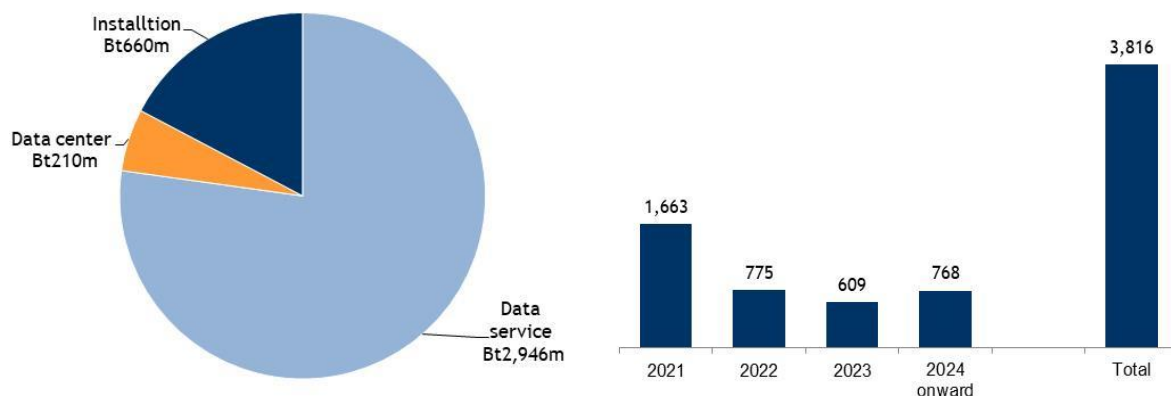
อัตรากำไร



กำไรสุทธิและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



ที่มา: ITEL, Finansia estimates

Backlog สิ้นปี 2020 จำนวน 3,816 ล้านบาท
การทยอยรับรู้เป็นรายได้ของ Backlog


ที่มา: ITEL

การปรับสมมติฐานประกอบการปี 2021-2022

(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	2,544	2,589	1.8%	2,649	2,776	4.8%
% growth	25.9%	28.1%	2.2%	4.1%	7.2%	3.1%
Data service	1,258	1,311	4.2%	1,377	1,495	8.5%
Data center	1,196	1,188	-0.7%	1,181	1,188	0.6%
Installation	90	91	0.6%	90	94	4.6%
Cost of sales	1,936	1,983	2.4%	1,992	2,110	5.9%
Gross margin (%)	23.9%	23.4%	-0.5%	24.8%	24.0%	-0.8%
SG&A	147	128	-12.8%	166	148	-10.9%
SG&A to sales (%)	5.8%	5.0%	-0.8%	6.3%	5.3%	-0.9%
Net profit	243	257	5.8%	261	288	10.3%
Net profit growth (%)	32.2%	40.0%	7.8%	7.5%	12.0%	4.5%
Net profit margin (%)	9.5%	10.22%	0.7%	9.9%	10.65%	0.8%

ที่มา: Finansia research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนนี้ของบริษัทไม่สม่ำเสมอ ไม่ต่อเนื่อง และอาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมโทรคมนาคมมีจำนวนผู้ใช้บริการสื่อสารข้อมูลอยู่ตลอดเวลาและเพิ่มปริมาณมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตจึงจำเป็นต้องขยายการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงข่ายอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ขณะที่การมาของ 5G ทำให้ความต้องการในการติดตั้งโครงข่ายในระยะ 2-3 ปีแรกเพิ่มสูงขึ้น บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำด้านนี้ มีคุณภาพ ไม่เคยส่งมอบงานล่าช้า จึงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามาโดยตลอด

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

จำนวนผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจเดียวกับบริษัทมีไม่มากนักเพราะการประกอบกิจการต้องได้รับใบอนุญาตจาก กสทช. การแข่งขันจึงถือว่าไม่รุนแรง นอกจากจำเป็นต้องมีใบอนุญาตแล้ว ต้องอาศัยประสบการณ์ และ Track record ที่ดี รวมถึงต้องใช้เงินลงทุนสูง การเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่จึงไม่ง่าย

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภค

เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และบริษัทได้ลงทุนกับเทคโนโลยีไปมาก เช่นการลงทุนในโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง หากมีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี เช่นเปลี่ยนเป็นเทคโนโลยีแบบไร้สาย (Wireless) อาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ แต่เนื่องจากเทคโนโลยีแบบไร้สาย เหมาะกับการใช้งานที่มีขนาดช่องสัญญาณเล็กและไม่ได้มีการส่งข้อมูลตลอดเวลา ซึ่งเป็นตลาดคนละกลุ่มลูกค้ากับของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทติดตามการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างใกล้ชิดและมีแนวทางตอบสนองทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2018-2019 บริษัทมีรายได้จากกลุ่มลูกค้ารายหนึ่งคิดเป็นสัดส่วน 66.7% และ 67.4% ของรายได้รวมตามลำดับ หากในอนาคตลูกค้าดังกล่าวปรับลดการใช้บริการของบริษัท อาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้ารายดังกล่าวเป็นลูกค้าขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญกับเสถียรภาพและความปลอดภัยในการรับ-ส่งข้อมูล ซึ่งโครงข่าย Fiber optic ของบริษัทตอบโจทย์ลูกค้าได้เป็นอย่างดี บริษัทจึงเชื่อว่าลูกค้าจะยังคงใช้บริการของบริษัทต่อไปอย่างต่อเนื่อง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,589	2,776	2,900
Cost of sales	1,861	1,558	1,983	2,110	2,191
Gross profit	469	462	606	666	709
SG&A	116	107	128	148	159
Operating profit	337	335	461	500	530
Other income	16	20	17	18	19
EBIT	353	355	478	518	549
EBITDA	580	654	789	841	884
Interest charge	131	154	158	160	153
Tax on income	48	48	72	81	89
Earnings after tax	191	191	265	296	326
Equity income	-10	-7	-8	-8	-8
Normalized earnings	181	165	257	288	318
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	257	288	318

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	329	369	407
Deprec. & amortization	226	299	311	323	335
Change in working capital	-952	-335	-235	-141	-102
Other adjustments	167	171	247	-28	-29
Cash flow from operations	-330	367	652	523	612
Capital expenditure	-624	-341	-293	-323	-337
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-288	-315	-328
Free cash flow	-953	-26	365	207	284
Net borrowings	1,058	-41	-216	-103	-179
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	0	-85	-94	-103
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	-301	-197	-280
Net change in cash	48	-217	64	10	3

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	135	145	149
Account receivable	405	641	539	578	558
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,295	1,322	1,305
Other current asset	417	318	405	428	444
Total current asset	2,481	2,246	2,374	2,473	2,455
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,910	3,910	3,911
Other asset	243	913	721	748	768
Total assets	6,622	7,079	7,087	7,213	7,215
Short term loan loans	2,053	2,175	2,071	2,082	1,885
Accounts payable	809	801	826	851	812
Current maturities	431	447	445	449	454
Other current liabilities	46	59	77	80	76
Total current liabilities	3,339	3,482	3,419	3,462	3,226
Long-term debt	1,548	1,676	1,580	1,462	1,476
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,595	1,476	1,490
Total liabilities	4,910	5,186	5,014	4,938	4,716
Registered capital	625	750	750	750	750
Paid up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	722	924	1,146
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,073	2,274	2,499

Key Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	46.5	-13.3	28.1	7.2	4.4
Net profit	36.1	1.5	40.0	12.0	10.5
Norm profit	34.7	-12.6	62.3	12.1	10.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.1	22.9	23.4	24.0	24.4
EBIT margin	15.2	17.6	18.5	18.7	18.9
Normalized profit margin	7.8	9.1	9.9	10.4	11.0
Net profit margin	7.8	9.1	9.9	10.4	11.0
Normalized ROA	2.7	2.6	3.6	4.0	4.4
Normalized ROE	10.6	9.7	12.4	12.7	12.7
Risk (x)					
D/E (x)	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9
Net D/E (x)	2.7	2.7	2.4	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.18	0.26	0.29	0.32
Norm EPS	0.18	0.17	0.26	0.29	0.32
FCF	-0.95	-0.03	0.34	0.39	0.47
Book value	1.71	1.89	2.07	2.27	2.50
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.09	0.10
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	1.50
Valuations (x)					
P/E	17.8	17.4	12.4	11.1	10.1
Norm P/E	17.7	19.4	12.4	11.1	10.1
P/BV	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBTDA	6.7	6.8	5.6	5.0	4.8
Dividend yield (%)	1.8	0.0	2.4	2.7	3.0

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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 **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC