

# ITEL (ITEL TB)

## BUY

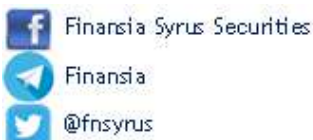
## บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>6.40</b>
Price (08/07/2021)	4.08
up/downside (%)	+56.9
SET Index	1,543.67
Sector	MAI/Technology
Foreign limitactual (%)	49.00/3.10
Free float (%)	36.48
Market cap (Bt m)	4,096.35
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	46.44
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.30, 2.70, 3.86
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	2,986	3,316
Normalized profit	165	271	317	371
Net profit	184	271	317	371
EPS (Bt) - norm	0.17	0.26	0.31	0.36
EPS (Bt) - reported	0.18	0.26	0.31	0.36
% growth y-y	2.1	43.0	17.0	17.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.10	0.11
BV/share (Bt)	1.89	1.96	2.08	2.19
EV/EBITDA (x)	8.1	7.1	6.3	5.5
PER (x) - norm	24.7	15.5	13.3	11.3
PER (x)	22.2	15.5	13.3	11.3
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Dividend yield (%)	0.0	2.0	2.3	2.7
Norm ROE (%)	9.7	13.4	14.8	16.4
YE No. of shares (million)	1,000	1,031	1,031	1,031
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: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## กำไร 2Q21 ยังไม่โดดเด่นแต่จะเร่งขึ้นใน 2H21

แนวโน้มกำไร 2Q21 ใกล้เคียง 1Q21 ยังไม่ใช่ไตรมาสที่โดดเด่น แต่คาด +18.1% Y-Y จากปีก่อนที่ถูกกระทบจากการ Lockdown แม้ว่ากำไร 1H21 อาจคิดเป็นเพียง 34.0% ของประมาณการทั้งปี แต่ด้วย Backlog จำนวนมากและจะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H21 ทำให้เรายังคงประมาณการรายได้และกำไรตามเดิม เดือนที่ผ่านมามีการประมูลโครงการต่างๆ ไม่มาตามที่เราคาดจากความรุนแรงของการระบาด COVID-19 แต่จะเลื่อนไปอยู่ใน 2H21 เชื่อว่าจะไม่ทำให้การรับรู้รายได้ในระยะถัดไปสะดุด เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2021-2023 โตสูงเฉลี่ย 26.4% CAGR รองรับการใช้สิทธิของ ITEL-W2 ที่จะหมดอายุ ส.ค. นี้ได้ ล่าสุดมีผู้มาใช้สิทธิเพียง 12.5% ของหุ้นสามัญที่รองรับทั้งหมด ไม่กระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาเป้าหมายที่ 6.40 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 15.5 เท่า (PEG 0.6) EV/EBITDA เพียง 7.1 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ทรงตัวใกล้เคียง 1Q21 เพราะ COVID-19 ทำให้งานเลื่อน

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ที่ 46.2 ล้านบาท +0.7% Q-Q, +18.1% Y-Y ดีกว่าที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ว่าจะลดลง Q-Q แต่ยังไม่ใช้ไตรมาสที่โดดเด่น กำไรปกติที่เพิ่ม Y-Y เพราะงานติดตั้ง (Installation) ใน 2Q20 ถูกกระทบจากการ Lockdown แม้ใน 2Q21 จะไม่มี Lockdown และงานติดตั้งสายไฟเบอร์ยังดำเนินการได้ตามปกติ (แต่ข้ามจังหวัดไม่ได้) แต่การระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นทำให้บางงานเลื่อนออกไปทำให้เราคาดการณ์รายได้รวม -1.8% Q-Q หลักๆ มาจากการลดลงของรายได้จากงาน Installation อย่างไรก็ตาม หากดูกำไรสุทธิ คาดว่า -20.1% Y-Y เพราะใน 2Q20 มีกำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขเงินกู้

งานที่ควรประมูลใน 2Q21 เลื่อนไปอยู่ใน 2H21

สถานการณ์ COVID-19 ทำให้งานที่เตรียมประมูลใน 2Q21 ล่าช้ากว่าเดิมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน มิ.ย. แต่เชื่อว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H21 ไม่ว่าจะเป็นโครงการ USO มูลค่า 1.7-1.9 พันล้านบาท โครงการ CCTV Analytic มูลค่า 290+ ล้านบาท โครงการพัฒนาทักษะสร้างความรู้ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (Course Online) เฟส 1 มูลค่าราว 1.7 พันล้านบาท ส่วนงานที่บริษัทชนะประมูลในไตรมาสนี้มีเพียงระบบ Anti-Drone จากสำนักงานตำรวจแห่งชาติ มูลค่า 552.7 ล้านบาท เริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q21

คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 +64.2% Y-Y ส่วนใหญ่อยู่ใน 2H21

หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด กำไรปกติ 1H21 จะเป็น 92.1 ล้านบาท (+16.3% Y-Y) แม้จะคิดเป็นเพียง 34.0% ของประมาณการทั้งปี แต่ด้วย Backlog ที่มีกว่า 3 พันล้านบาท การรับรู้เป็นรายได้จะกระจุกใน 2H21 ทำให้เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2021 ที่ 2,716.2 ล้านบาท +34.4% Y-Y กำไรปกติ 271.0 ล้านบาท +64.2% Y-Y (กำไรสุทธิ +47.5% Y-Y) และคาดการณ์กำไรปี 2021-2023 โตสูงเฉลี่ย 26.4% CAGR

ITEL-W2 ใช้สิทธิเพียงเล็กน้อย ไม่กระทบราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อ

เราคาดว่า การเติบโตของกำไรสามารถรองรับ Dilution จากการใช้สิทธิของ ITEL-W2, ITEL-W3 ได้ ทั้งนี้ มีผู้มาใช้สิทธิแปลงสภาพ ITEL-W2 แล้ว 31.3 ล้านหุ้น หรือ 12.5% ของจำนวนหุ้นสามัญที่รองรับทั้งหมด ยังเหลือการใช้สิทธิอีกเพียง 1 ครั้งก่อนจะหมดอายุเดือน ส.ค. 2021 จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยไม่กระทบราคาเป้าหมายของเราที่ไว้ 6.40 บาท (PE 23.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี คิดเป็น PEG 0.9) ส่วน ITEL-W3 จะขึ้น XW 9 ก.ย. 2021 คาดว่ายังไม่ส่งผลกระทบต่อ EPS Dilution ในปี 2021 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 15.5 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 7.1 เท่า ต่ำกว่าผู้ประกอบการในกลุ่ม SI และ Data center ที่มี PE เฉลี่ย 15-18 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

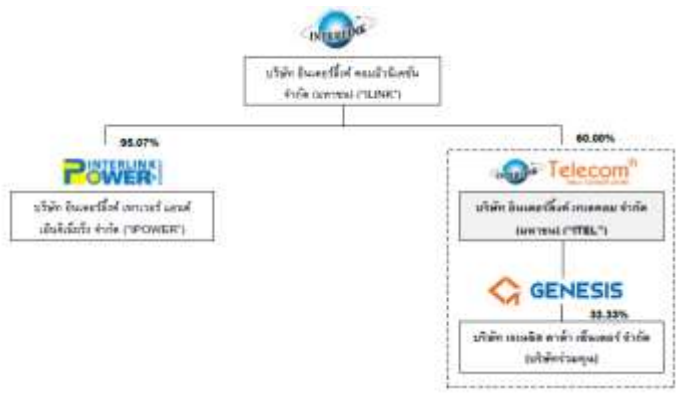
**Company Overview**

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

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ I LINK 60.0% นายชูชาติ เพ็ชรอำไพ 4.4% และนายนเรศ งามอภิชน 3.6%

**โครงสร้างกลุ่มบริษัท**



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท อิงค่า PE เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ 23.0 เท่า และยังต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ที่คาดว่าจะเพิ่ม 26.4% CAGR

ทั้งนี้ EPS ปี 2021 ที่คาด 0.27 บาท +47.5% Y-Y ไม่รวม ITEL-W2 ซึ่งหากใช้สิทธิทั้งหมดจำนวน EPS ปี 2021 จะ dilute 20% เหลือ 0.22 บาท (+18.1% Y-Y) ราคาเป้าหมายปี 2021 จะ dilute เป็น 5.10 บาท

	Exercise ratio	Exercise price	Last exercise price	No. shares to be increase
ITEL-W2	1 : 1	3.00	Aug-2021	250.00
ITEL-W3	1 : 1	3.30	18 months	312.50

Note: ITEL-W3 จะขึ้นเครื่องหมาย XW วันที่ 9 ก.ย. 2021 สัดส่วน 4 หุ้นเดิม : 1 ITEL-W2

**ESG**

**Environment**

- ITEL ให้ความสำคัญร่วมกับหน่วยงานภาครัฐในการจัดระเบียบสายสื่อสารตามการร้องขอ และการดูแลความสะอาดบริเวณสายสื่อสารและสถานีโครงข่ายของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ
- ITEL ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นดูแลและพัฒนากระบวนการให้บริการและเลือกใช้วัสดุตลอดจนสินค้าที่เป็นมิตรกับธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- ITEL ให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิตโดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

**Social**

- ITEL มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและการสนับสนุนการศึกษา รวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯ เข้าดำเนินธุรกิจตามความเหมาะสม
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

**Governance**

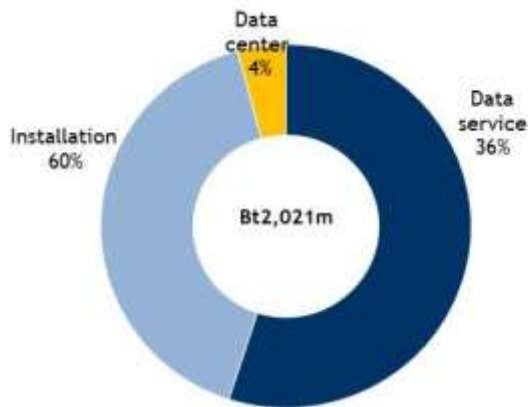
- บริษัทมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจตามหลักธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญในการต่อต้าน การคอร์รัปชัน รวมทั้งยึดมั่นในหลักคุณธรรม ศีลธรรม จริยธรรมจรรยาบรรณ และธรรมาภิบาล บริหารงานด้วยความโปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย
- คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการบริษัทให้เป็นไปตามกฎหมาย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

**2Q21 Earnings Preview**

(Btm)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Sales revenue	488	497	-1.8	440	11.0
- Data service	314	300	4.6	273	14.8
- Installation	152	176	-13.6	148	2.5
- Data center	22	21	5.2	18	22.5
Cost of services	367	379	-3.2	325	12.8
Gross profit	121	118	2.5	114	5.8
SG&A	29	32	-8.1	27	9.1
Interest expense	39	39	-1.3	38	2.0
Norm profit	46	46	0.7	39	18.1
Net profit	46	46	0.7	58	-20.1
Gross profit %	24.8	23.8	1.1	26.0	-1.2
SG&A as % to sales	6.0	6.4	-0.4	6.1	0.1
Norm profit margin %	9.5	9.2	0.3	8.9	0.6

ที่มา: Finansia estimates

**โครงสร้างรายได้ปี 2020**

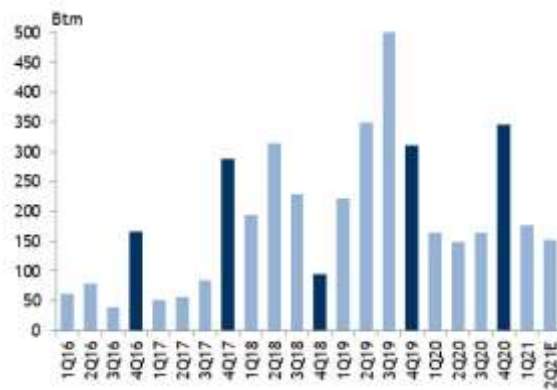


ที่มา: ITEL

**รายได้จากธุรกิจ Data Service เติบโตต่อเนื่อง**

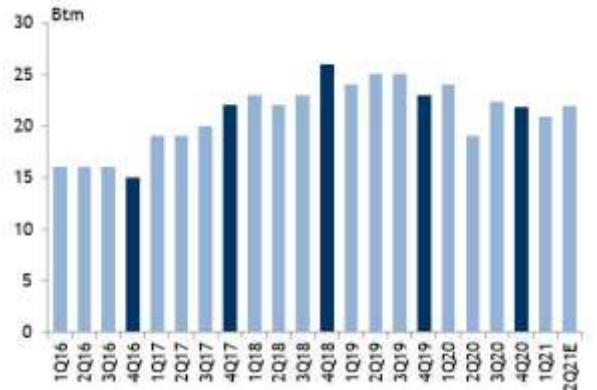


**รายได้ติดตั้งโครงข่ายผันผวนตามงานที่ส่งมอบแต่ละงวด**

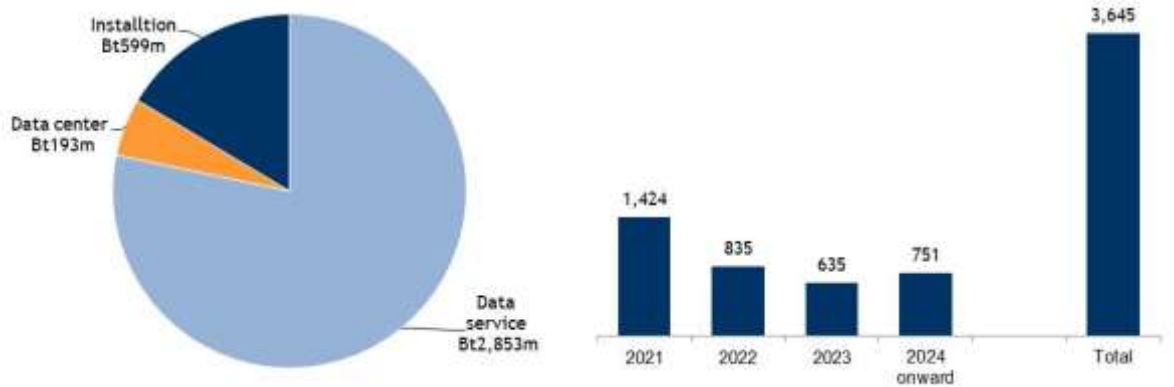


ที่มา: ITEL

**รายได้จากธุรกิจ Data Center สม่ำเสมอผันผวนน้อย**

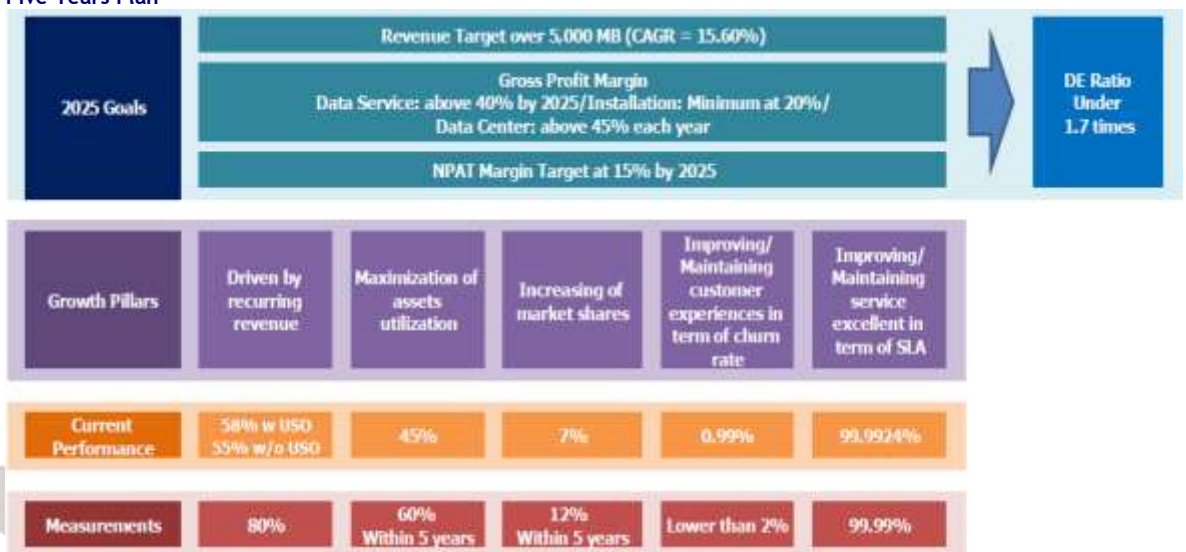


**Backlog 1Q21 3.6 พันล้านบาท กว่า 80% เป็น Recurring income การทยอยรับรู้เป็นรายได้ของ Backlog**



ที่มา: ITEL

**Five Years Plan**



ที่มา: ITEL

© 2011 Intertek Telecom PCL. All Rights Reserved.

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนของบริษัทไม่สม่ำเสมอ 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 กลุ่มลูกค้ารายดังกล่าวเป็นลูกค้าขนาดใหญ่ที่ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพและความปลอดภัยในการรับ-ส่งข้อมูล ซึ่งโครงข่าย Fiber optic ของบริษัทตอบโจทย์ลูกค้าได้เป็นอย่างดี บริษัทจึงเชื่อว่าลูกค้าจะยังคงใช้บริการของบริษัทต่อไปอย่างต่อเนื่อง

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	2,986	3,316
Cost of sales	1,861	1,558	2,082	2,260	2,487
Gross profit	469	462	635	726	829
SG&A	116	107	138	161	188
Operating profit	337	335	486	553	628
Other income	16	20	11	12	13
EBIT	353	355	497	565	641
EBITDA	580	654	783	865	956
Interest charge	131	154	150	158	164
Tax on income	48	48	79	94	110
Earnings after tax	191	191	279	325	380
Equity income	-10	-7	-8	-8	-9
Normalized earnings	181	165	271	317	371
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	271	317	371

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	350	411	481
Deprec. & amortization	226	299	286	300	315
Change in working capital	-952	-335	-245	-187	-142
Other adjustments	167	171	278	24	12
Cash flow from operations	-330	367	669	548	666
Capital expenditure	-624	-341	-152	-251	-279
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-147	-243	-270
Free cash flow	-953	-26	522	305	397
Net borrowings	1,058	-41	-253	-18	60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	0	-240	-289	-361
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	-493	-307	-299
Net change in cash	48	-217	28	-2	98

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	114	113	210
Account receivable	405	641	604	622	638
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,277	1,389	1,426
Other current asset	417	318	424	459	492
Total current asset	2,481	2,246	2,419	2,583	2,766
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,795	3,746	3,710
Other asset	243	913	738	775	820
Total assets	6,622	7,079	7,033	7,185	7,377
Short term loan loans	2,053	2,175	1,994	2,031	2,089
Accounts payable	809	801	867	911	921
Current maturities	431	447	450	451	456
Other current liabilities	46	59	74	78	78
Total current liabilities	3,339	3,482	3,385	3,471	3,544
Long-term debt	1,548	1,676	1,616	1,559	1,556
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,630	1,574	1,571
Total liabilities	4,910	5,186	5,015	5,045	5,115
Registered capital	625	750	750	750	750
Paid up capital	500	500	516	516	516
Share premium	815	815	815	815	815
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	652	774	894
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,018	2,140	2,262

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	10.0	11.0
Net profit	36.1	1.5	47.5	17.0	17.0
Norm profit	34.7	-12.6	75.3	17.2	17.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	20.1	22.9	23.4	24.3	25.0
EBIT margin	15.2	17.6	18.3	18.9	19.3
Normalized profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Net profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Normalized ROA	2.7	2.6	3.9	4.4	5.0
Normalized ROE	10.6	9.7	13.5	14.9	16.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3
Net D/E (x)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.18	0.18	0.26	0.31	0.36
Norm EPS	0.18	0.17	0.26	0.31	0.36
FCF	-0.95	-0.03	0.51	0.30	0.38
Book value	1.71	1.89	1.96	2.08	2.19
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.10	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	22.7	22.2	15.5	13.3	11.3
Norm P/E	22.5	24.7	15.5	13.3	11.3
P/BV	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBTDA	8.2	8.1	7.1	6.3	5.5
Dividend yield (%)	1.4	0.0	2.0	2.3	2.7

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, TCGP, 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 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC