

BUY

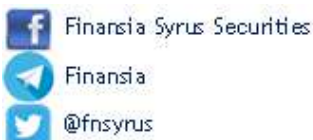
บมจ. เจ.อาร์.ดับเบิลยู. ยูทิลิตี้ (ประเทศไทย)

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	8.80
Price (13/07/2021)	7.80
Up/downside (%)	+12.8
SET Index	1,570.99
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.15
Free float (%)	43.10
Market cap (Bt m)	5,928.00
Avg daily T/O (Bt m) J2021 YTD)	43.10
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.15, 7.15, 8.33
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2029	2020	2021E	2022E
Revenue	846	1,281	2,685	3,023
Normalized profit	61	88	290	356
Net profit	61	88	290	356
EPS (Bt) - norm	0.17	0.12	0.38	0.47
EPS (Bt) - reported	0.17	0.12	0.38	0.47
% growth y-y	-26.7	-31.2	229.3	22.7
Dividend/share (Bt)	0.10	0.06	0.19	0.23
BV/share (Bt)	0.86	1.92	2.24	2.52
EV/EBITDA (x)	29.4	40.3	13.8	10.9
PER (x) - norm	46.2	67.2	20.4	16.6
PER (x)	46.2	67.2	20.4	16.6
PBV (x)	9.1	4.1	3.5	3.1
Dividend yield (%)	1.3	0.8	2.4	3.0
ROE (%)	20.4	10.0	18.4	19.7
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 2Q21 ยังแข็งแกร่ง

คาดการณ์ 2Q21 ของ JR เติบโต +24% Q-Q, +251.6% Y-Y จากการรับรู้รายได้ที่เร่งตัว ขณะที่แนวโน้ม 3Q21 เบื้องต้นถูกกระทบจากการปิดแคมป์เล็กน้อย แต่คาดยังสามารถทรงถึงปรับขึ้น Q-Q และโตแรง Y-Y นอกจากนี้ยังมีโอกาสได้รับงานเพิ่มเติมในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะงานใหญ่โครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นใต้ดินเฟส 2 ตามแนวรถไฟฟ้าสีเหลืองและชมพูปลายปี 2021 หรืออย่างช้าต้นปี 2022 หนุน Backlog ทะลุ 1 หมื่นลบ. เรายังคาดการณ์จะทำ New High ทุกไตรมาสของปีนี้ โดยยังคาดการณ์ปี 2021 +229.3% Y-Y คงราคาเป้าหมาย 8.80 บาท แนะนำ “ซื้อ”

คาดการณ์กำไร 2Q21 เติบโตต่อเนื่องทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไร 2Q21 ของ JR ที่ 68 ลบ. +24% Q-Q, +251.6% Y-Y ยกฐานแข็งแกร่งเนื่องจากการรับรู้รายได้ที่เร่งตัวขึ้นจาก Backlog ณ สิ้น 1Q21 ที่มีอยู่ 5.9 พันลบ. โดยเฉพาะโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินแนวรถไฟฟ้าสีเหลืองและชมพูเฟสแรก หนุนให้รายได้คาดเติบโตแข็งแกร่ง +16.5% Q-Q, +126% Y-Y ส่วน Gross Margin คาดปรับตัวดีขึ้นเป็น 17% จาก 16.6% และ 15.1% ใน 1Q21 และ 2Q20 ตามลำดับ รวมถึงสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลงลงอย่างมีนัยยะเหลือเพียง 3.2% จาก 6.4% ในปี 2Q20 จากผลบวกของ Operating Leverage หนุนให้ Net Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 11.3%

3Q21 เบื้องต้นถูกกระทบเล็กน้อยจากการปิดแคมป์ แต่คาดไม่หดตัว

มาตรการคุมเข้มของศบค. ที่ออกมาโดยเฉพาะการปิดแคมป์คนงาน เบื้องต้นกระทบต่อการดำเนินงานของ JR บ้าง เนื่องจากไม่สามารถเร่งงานให้เร็วกว่าแผนได้ โดยปัจจุบันยังสามารถเข้าหน้างานเพื่อดำเนินการต่อได้เนื่องจากเป็นงานใต้ดิน แต่มีการจำกัดจำนวนคน อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าแนวโน้มกำไร 3Q21 จะยังสามารถทรงถึงปรับขึ้น Q-Q ซึ่งยังรักษาโมเมนตัมการเติบโตได้ดี ส่วน Y-Y คาดยังโตแรง นอกจากนี้ใน 2H21 ยังมีโอกาสได้รับงานใหม่เข้ามาหนุน Backlog เพิ่มเติมในงานไฟฟ้า ขณะงานใหญ่มูลค่าราว 7 พันลบ. ในส่วนโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูเฟสที่ 2 คาดจะเข้ามาหนุน Backlog ทะลุ 1 หมื่นลบ. ในช่วงปลายปีหรืออย่างช้าต้นปี 2022 ขณะที่ระยะยาวเราประเมินว่า JR มีโอกาสร่วมมือกับพันธมิตรในการขยายธุรกิจที่เป็น Recurring Income มากขึ้นซึ่งจะเป็นบวกต่อฐานกำไรในระยะยาว เรายังคงประมาณการกำไร 2Q21 ที่ 290 ลบ. +229.3% Y-Y

ราคาหุ้นที่ปรับลงทำให้ Upside กว้างขึ้น คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายของ JR ที่ 8.80 บาท (อิง PE 23 เท่า) โดยราคาหุ้นที่ปรับฐานลงในสัปดาห์ที่ผ่านมาทำให้ Upside เปิดกว้างมากขึ้น ขณะที่โมเมนตัมกำไรรายไตรมาสยังแข็งแกร่งตลอดและมีลุ้นทำ New High ทุกๆไตรมาสของปีนี้ จึงมองเป็นจังหวะในการเข้า “ซื้อ”

2Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenues	600	515	16.5	265	126.0
Cost of services	498	430	15.9	225	120.9
Gross profit	102	86	19.3	40	154.7
SG&A	19	19	2.1	17	13.1
Interest expense	0	0	0.0	0	5.3
Norm profit	68	55	24.0	19	251.6
Net profit	68	55	24.0	19	251.6
Gross margin (%)	17.0	16.6	0.4	15.1	1.9
SG&A to sales (%)	3.2	3.6	-0.4	6.4	-3.2
Net profit margin (%)	11.3	10.6	0.7	7.3	4.0

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

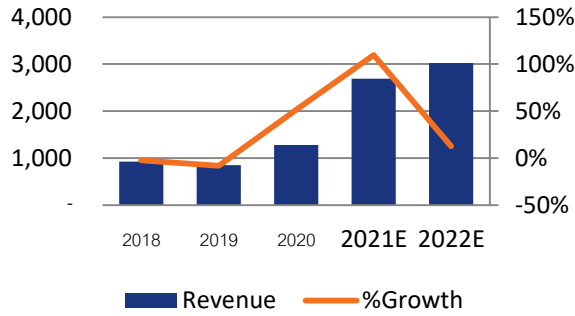
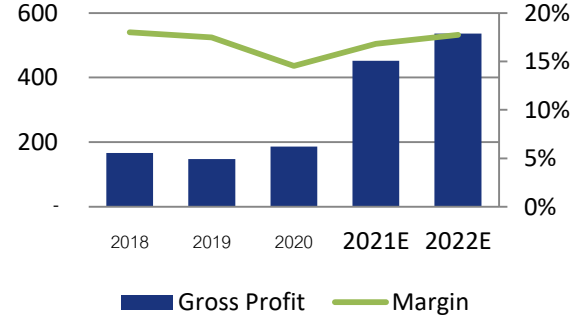


Figure 2: Gross Profit and Margin



Source: Company Data and FSS Estimates

Figure 3: Net Profit and Growth

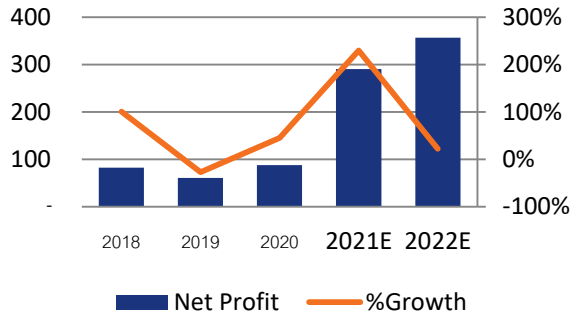
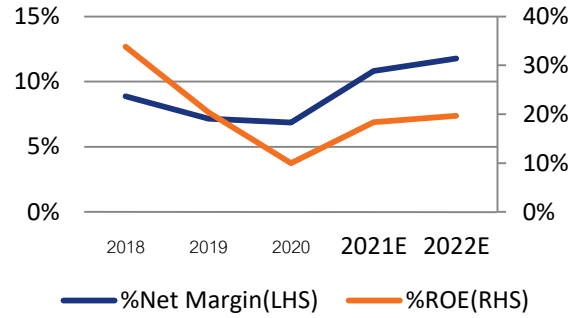


Figure 4: Net Margin and ROE



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 จึงอาจทำให้สามารถใช้สิทธิคิดคำนวณในมติที่สำคัญในการประชุมผู้ถือหุ้นที่กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	923	846	1,281	2,685	3,023
Cost of sales	757	698	1,095	2,234	2,487
Gross profit	166	148	186	452	536
SG&A	77	74	79	89	91
Operating profit	89	74	107	363	445
Other income	11	3	4	0	0
EBIT	100	76	111	363	445
EBITDA	103	80	115	368	450
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	17	15	22	73	89
Earnings after tax	83	61	88	290	356
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	83	61	88	290	356
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	83	61	88	290	356

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	83	61	88	290	356
Deprec. & amortization	4	4	5	5	5
Change in working capital	-15	444	-342	-465	-66
Other adjustments	5	6	7	8	9
Cash flow from operations	76	515	-242	-161	304
Capital expenditure	-2	-3	-7	-3	-3
Others	-1	-110	22	-200	0
Cash flow from investing	-3	-113	14	-203	-3
Free cash flow	74	512	-249	-164	301
Net borrowings	-18	-6	2	-3	0
Equity capital raised	21	0	1,174	0	0
Dividends paid	-22	-36	-112	-46	-145
Others	1	-2	0	0	0
Cash flow from financing	-18	-44	1,064	-49	-145
Net change in cash	56	357	837	-413	156

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	104	455	1,285	864	1,011
Accounts receivable	333	116	495	691	777
Inventory	7	0	105	8	0
Other current assets	13	106	163	542	585
Total current assets	458	677	2,048	2,104	2,373
Investments	71	70	72	70	68
Plant, property & equipment	35	88	148	177	185
Other assets	563	836	2,268	2,352	2,626
Total assets	6	0	0	0	0
Short-term loans	209	444	733	548	605
Accounts payable	1	1	2	0	0
Current maturities	49	35	8	17	19
Other current liabilities	265	479	743	565	623
Total current liabilities	1	1	1	0	0
Long-term debt	11	46	64	83	88
Other non-current liab.	12	47	66	83	88
Total non-current liab.	276	526	809	648	711
Total liabilities	180	180	380	380	380
Registered capital	180	180	380	380	380
Paid up capital	0	0	974	974	974
Share premium	12	15	19	19	19
Legal reserve	94	112	85	330	541
Retained earnings	1	2	1	1	1
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	287	309	1,459	1,704	1,915

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-2.5	-8.3	51.4	109.6	12.6
EBITDA	77.0	-22.5	44.0	218.8	22.3
Net profit	100.9	-26.7	45.2	229.3	22.7
Normalized earnings	100.9	-26.7	45.2	229.3	22.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.0	17.5	14.5	16.8	17.7
EBITDA margin	11.1	9.4	9.0	13.7	14.9
EBIT margin	10.7	9.0	8.6	13.5	14.7
Normalized profit margin	8.9	7.2	6.9	10.8	11.8
Net profit margin	8.9	7.2	6.9	10.8	11.8
Normalized ROA	16.2	8.7	5.7	12.6	14.3
Normalized ROE	33.8	20.4	10.0	18.4	19.7
Normalized ROCE	33.4	21.4	7.2	20.3	22.2
Risk (x)					
DE	1.0	1.7	0.6	0.4	0.4
Net D/E	0.6	0.2	-0.3	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	1.7	0.9	-4.1	-0.6	-0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.23	0.17	0.12	0.38	0.47
Normalized EPS	0.23	0.17	0.12	0.38	0.47
EBITDA	0.29	0.22	0.15	0.48	0.59
Book value	0.80	0.86	1.92	2.24	2.52
Dividend	0.06	0.10	0.06	0.19	0.23
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	33.9	46.2	67.2	20.4	16.6
Norm P/E	33.9	46.2	67.2	20.4	16.6
P/BV	9.8	9.1	4.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	26.2	29.4	40.3	13.8	10.9
Dividend yield (%)	0.8	1.3	0.8	2.4	3.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, LHM, 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 **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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