

IPO

2021 Target Price (Bt)	7.50
IPO Price	6.90
up/downside (%)	+8.7
SET Index	1,521.92
Sector	Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.02
Free float (%)	37.78
Market cap (Bt m)	4,140
Issuer	AMR
No. of IPO (mn shares)	150.00
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	21/07/2021 - 23/07/2021
First day trading	02/08/2021
Financial Advisor	บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด
Underwriter	บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,581	2,118	2,866	3,021
Normalized profit	248	186	273	289
Net profit	248	165	273	289
EPS (Bt) - norm	0.76	0.31	0.45	0.48
EPS (Bt)- reported	0.76	0.28	0.45	0.48
% growth y-y	495.9	-59.3	46.6	6.0
Dividend/share (Bt)	0.51	0.25	0.36	0.39
BV/share (Bt)	1.14	2.65	2.74	2.84
EV/EBITDA (x)	11.61	12.21	7.72	7.17
PER (x) - norm	9.06	22.25	15.18	14.32
PER (x)	9.06	22.25	15.18	14.32
PBV (x)	8.07	2.61	2.52	2.43
Dividend yield (%)	7.4	3.6	5.3	5.6
Norm ROE (%)	48.2	10.4	16.6	17.0
YE No. of shares (million)	450	600	600	600
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เอเอ็มอาร์ เอเซีย จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Nanpicha Chungsirawat, CFA
 Register No.: 118391
 Tel.: +662 646 9964
 email: nanpicha.c@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

AMR (AMR TB)

บมจ. เอเอ็มอาร์ เอเชีย

SI ที่มีความสามารถครบด้าน

AMR ดำเนินธุรกิจด้านวิศวกรรมออกแบบระบบไอทีโซลูชันแบบครบวงจร โดยเป็นผู้ให้บริการเดียวในไทยที่มีความเชี่ยวชาญในการให้บริการวางระบบ สำหรับโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่ ตัวอย่างเช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ต่อขยาย โครงการรถไฟฟ้าสายสีทอง เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุงระบบต่าง ๆ และเป็นตัวแทนจำหน่ายในสินค้าบางชนิด เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในปี 2021-2024 จาก Backlog ในมือ 1,800 ลบ. กอปรกับการประมูลงานใหม่ของภาครัฐ ที่จะออกมาต่อเนื่องอีก 3 ปีข้างหน้า ส่วนธุรกิจ Recurring อย่างการให้บริการบำรุงรักษา (MA) บริษัทตั้งเป้ารายได้ 250 ลบ. ภายในปี 2023 เราคาดกำไรสุทธิเติบโต 16.6% CAGR (2021-2024) ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 7.50 บาท (PE'21 24x, PEG'21 1.4x)

SI รายเดียวในไทย ที่มี Track Record การวางระบบในโครงการรถไฟฟ้า

AMR มีความเชี่ยวชาญในส่วนของการวางระบบไอทีที่ในโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่หลายโครงการ เช่น รถไฟฟ้าสายสีเขียวต่อขยาย รถไฟฟ้าสายสีทอง รถไฟฟ้าสายสีชมพู รถไฟฟ้าสายสีเหลือง และรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ เป็นต้น อีกทั้ง เมื่อเทียบกับคู่แข่งผู้เล่น SI ในประเทศไทย AMR ถือเป็นผู้เล่นที่มีขีดความสามารถครอบคลุมมากที่สุด ส่งผลให้บริษัทมีโอกาสเข้าประมูลงานได้หลากหลาย อีกทั้งลูกค้าก็มีความสะดวกสบายในการใช้บริการ เนื่องจากมีการให้บริการที่เหมือน One-Stop Services

มูลค่า Backlog คิดเป็น 70% ของรายได้ปี 2020

บริษัทมี Backlog ในมืออยู่ 1,800 ลบ ส่วนใหญ่ทยอยรับรู้ภายในปี 2021-2022 เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพู รวมถึงสายสีเขียวส่วนต่อขยาย บางส่วน ส่วนการประมูลโครงการในอนาคต บริษัทยังคงเห็นในงานที่เชี่ยวชาญอย่างงานวางระบบโครงการรถไฟฟ้า โดยในปัจจุบัน บริษัทมีความมั่นใจว่าจะได้งานมูลค่า 8,000 ลบ. รับรายได้ไปอีก 4 ปีข้างหน้า ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจากการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (MRTA) และการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (SRT) มูลค่างานรถไฟฟ้าในประเทศไทย เฉพาะมูลค่า E&M อยู่ที่ประมาณ 128,200 ลบ. ส่วนมูลค่างานรถไฟฟ้าทางคู่ รวมทั้งงาน Civil และ E&M อยู่ที่ 391,800 ลบ. เราจึงมองว่ามูลค่างานที่บริษัทตั้งเป้าไว้ มีความเป็นไปได้ นอกจากนี้ ในอนาคตบริษัทจะเริ่มประมูลงานที่เป็นโครงการเกี่ยวกับเมืองอัจฉริยะ (Smart City) มากขึ้น แต่มูลค่างานส่วนนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูง ยังคงพึ่งพิงนโยบายภาครัฐอยู่มาก

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 7.50 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ AMR ด้วยวิธี Relative PE เทียบกับธุรกิจข้างเคียงในต่างประเทศ เนื่องจากรายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากธุรกิจการวางระบบรถไฟฟ้า ซึ่งไม่มีบริษัทเปรียบเทียบในไทย โดยเราใช้ Current PE เป็นปัจจัยอ้างอิง ได้ระดับค่าเฉลี่ยในกลุ่มบริษัทใกล้เคียงในต่างประเทศ (e.g. SIEMENS, ALSTOM) อยู่ที่ 26.6x เราเห็นว่า AMR สมควรซื้อขายในระดับ PE ต่ำกว่ากลุ่มบริษัทในต่างประเทศ เนื่องด้วยประสบการณ์ที่น้อยกว่า ประกอบกับภาพลักษณ์ของแบรนด์ที่เป็นแบรนด์ภายในประเทศ เราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 7.50 บาท (2021PE 24x, 2021PEG 1.4x)

Company Overview

บริษัทประกอบธุรกิจด้านวิศวกรรมออกแบบและเชื่อมต่อระบบไอทีโซลูชัน (System Integrator: SI) แบบครบวงจร รวมถึงให้บริการงานดูแลรักษา และซ่อมบำรุงระบบเทคโนโลยีต่างๆ โดยเป็นเจ้าเดียวในไทยที่มีความเชี่ยวชาญในการให้บริการวางระบบแบบครบวงจร ในหมวดระบบราง เช่น รถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ เป็นต้น

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับปี						งบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับงวด			
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563		3 เดือนแรก ปี 2563		3 เดือนแรก ปี 2564	
	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ
รายได้จากงานโครงการและการให้บริการ	1,777.59	92.69	1,319.09	89.88	2,451.42	94.87	287.63	95.29	260.16	77.05
รายได้จากงานให้บริการวางระบบ	1,633.19	85.16	1,180.54	80.44	2,304.37	89.18	253.75	84.06	231.59	68.59
รายได้จากการให้บริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุง	144.40	7.53	138.55	9.44	147.06	5.69	33.88	11.22	28.57	8.46
รายได้จากการขาย	114.29	5.96	143.80	9.80	129.68	5.02	13.75	4.56	77.00	22.80
รายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์	114.29	5.96	143.80	9.80	129.68	5.02	13.75	4.56	77.00	22.80
รวมรายได้จากการขายและบริการ	1,891.88	98.65	1,462.90	99.68	2,581.10	99.89	301.38	99.84	337.15	99.85
รายได้อื่น	25.95	1.35	4.73	0.32	2.96	0.11	0.47	0.16	0.51	0.15
รายได้รวม	1,917.83	100.00	1,467.62	100.00	2,584.07	100.00	301.85	100.00	337.66	100.00

หมายเหตุ: 'รายได้อื่น' ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ย และเงินปันผล เป็นต้น

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับปี					
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ
รายได้จากงานโครงการและการให้บริการ	1,777.59	92.69	1,319.10	89.88	2,451.42	94.87
รายได้จากงานให้บริการวางระบบ	1,633.19	85.16	1,180.55	80.44	2,304.36	89.18
• ระบบคมนาคมขนส่ง (TS)	1,295.66	67.56	1,005.55	68.52	1,880.21	72.76
• ระบบไอทีและดิจิทัลโซลูชัน (ISS)	337.53	17.60	175.00	11.92	424.15	16.41
รายได้จากการให้บริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุง	144.40	7.53	138.55	9.44	147.06	5.69
รายได้จากการขาย	114.29	5.96	143.80	9.80	129.68	5.02
รายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์	114.29	5.96	143.80	9.80	129.68	5.02
รวมรายได้จากการขายและบริการ	1,891.88	98.65	1,462.90	99.68	2,581.10	99.89
รายได้อื่น	25.95	1.35	4.72	0.32	2.97	0.11
รายได้รวม	1,917.83	100.00	1,467.62	100.00	2,584.07	100.00

หมายเหตุ: 'รายได้อื่น' ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ย และเงินปันผล เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ AMR ด้วยวิธี Relative PE อ้างอิงกลุ่มบริษัทข้างเคียงในต่างประเทศ ได้ Target PER 24x เราประเมินมูลค่าได้ 7.50 บาท และด้วยอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2021-2024) 16.6% ได้อัตราส่วน PEG ที่ 1.4x

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยบริษัทฯ ดำเนินการและควบคุมให้การดำเนินงานของบริษัทฯ มีการปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยผลักดันและสนับสนุนการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อการดูแลรักษา และหลีกเลี่ยงการทำลายสิ่งแวดล้อม จัดทำระบบรักษาสิ่งแวดล้อมโดยกำหนดเป็นแนวทางปฏิบัติ รวมถึงมีการรณรงค์ให้พนักงานประหยัดพลังงานและทรัพยากรธรรมชาติ

Social

- บริษัทสนับสนุนและให้ความช่วยเหลืออย่างเหมาะสม กับสังคมและชุมชน โดยเปิดโอกาสให้สิตนักศึกษาที่สนใจเข้ามาฝึกงานกับบริษัทตามสาขาวิชาชีพ โดยที่ผ่านมา มีสิตนักศึกษาเข้ามาฝึกงานกับบริษัท ไม่น้อยกว่า 20 คนต่อปี

Governance

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการเคารพสิทธิมนุษยชน ผู้บริหารและพนักงานพึงปฏิบัติต่อกันด้วยความเคารพศักดิ์ศรีและคุณค่าแห่งความเป็นมนุษย์อย่างเท่าเทียมกัน และไม่เลือกปฏิบัติไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของเชื้อชาติ สัญชาติ ศาสนา ภาษา สีผิว เพศ อายุ การศึกษา สภาวะทางร่างกาย หรือสถานะทางสังคม
- บริษัทมีนโยบายการดำเนินกิจการด้วยความโปร่งใส ยึดมั่นในความถูกต้อง โดยส่งเสริมให้พนักงานปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริต รวมถึงจัดให้มีระบบควบคุมที่ดี มีการตรวจสอบถ่วงดุลการใช้อำนาจเพื่อป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน และกำหนดให้การดำเนินการทุกกระบวนการอยู่ในขอบข่ายกฎหมายอย่างเคร่งครัด

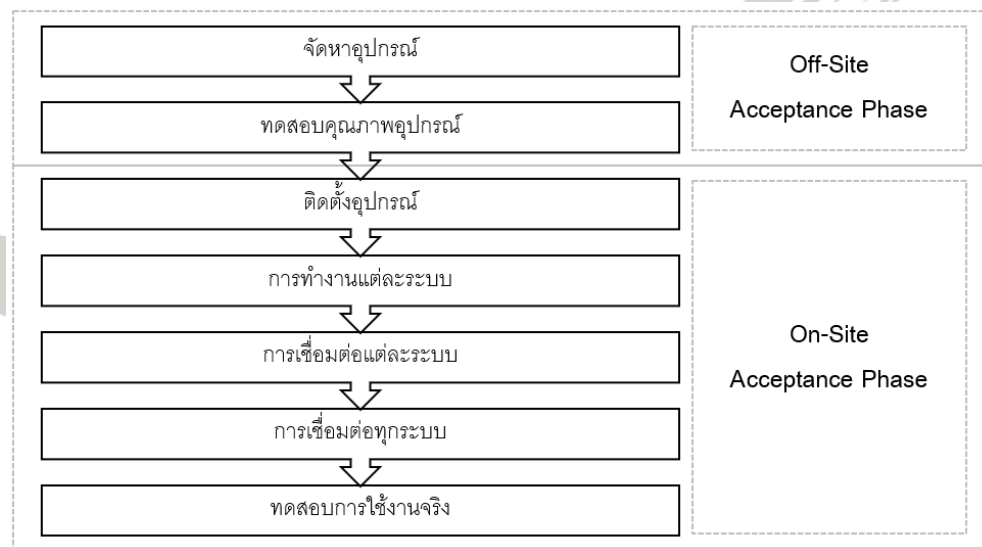
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

สินค้าและบริการของ AMR สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1) งานให้บริการวางระบบ

บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการด้าน SI ครบวงจร ในรูปแบบที่เป็นผู้รับเหมาหลัก (Main Contractor) ซึ่งรับงานโดยตรงจากเจ้าของโครงการ และผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractor) ที่รับงานจากผู้รับเหมาหลักรายอื่น ซึ่งสัญญาว่าจ้างส่วนใหญ่เป็นลักษณะของสัญญาจ้างเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (Turnkey Contract) ครอบคลุมงานวางระบบขนส่ง (Transportation Solution), ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information Communication Technology: ICT), ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์และความปลอดภัย (Computer Network and Security), และระบบโซลูชันเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเมืองอัจฉริยะ (Smart City) บริษัทมีทีมวิศวกรและผู้เชี่ยวชาญพร้อมให้คำปรึกษา ออกแบบ จัดทำ และติดตั้งเชื่อมต่อระบบไฟฟ้า ระบบเครื่องกล และระบบเทคโนโลยีต่างๆ แบบเบ็ดเสร็จ หรือ One-Stop Service ตามความต้องการของลูกค้า

System Integrator Business Process



Source: Company Filling

งานให้บริการวางระบบสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ 1) งานระบบคมนาคมขนส่ง (Transportation Solution: TS) และ 2) งานระบบไอซีทีและซิสเต็มส์โซลูชัน (ICT and System Solution: ISS) โดยมีรายละเอียดดังนี้

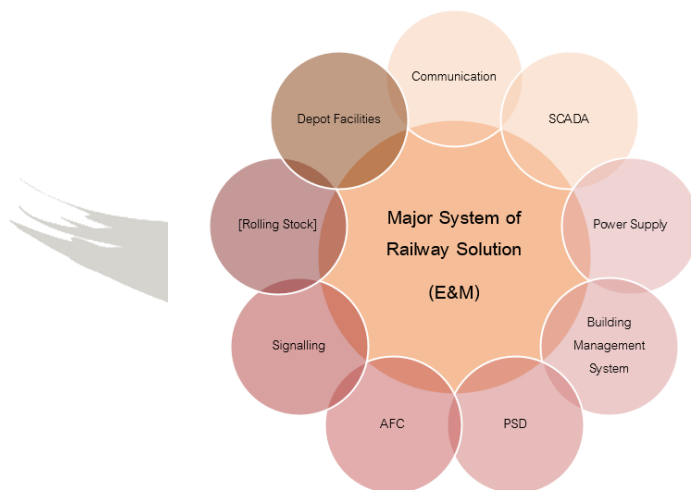
- งานระบบคมนาคมขนส่ง (Transportation Solution)

AMR มีความเชี่ยวชาญด้านงานวิศวกรรมวางโซลูชันระบบเทคโนโลยีการเดินรถและขนส่งมวลชนสมัยใหม่ ซึ่งโดยปกติจะเป็นโครงการขนาดใหญ่ จำเป็นต้องใช้องค์ความรู้และประสบการณ์เฉพาะด้านเพื่อออกแบบระบบและเชื่อมต่อเทคโนโลยีที่มีความซับซ้อนประเภทต่างๆ เช่น เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เทคโนโลยีการควบคุมระยะไกล เทคโนโลยีการเก็บรวบรวมข้อมูลอัตโนมัติ เทคโนโลยีคอมพิวเตอร์และโปรแกรมวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมากแบบทันทีทันใด (Real-Time) ฯลฯ เข้าด้วยกัน ตัวอย่างประเภทของโครงการที่บริษัทรับจ้างวางระบบ ได้แก่ ระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน (Mass Rapid Transit: MRT) ระบบรถไฟฟ้าชานเมือง (Commuter Train:

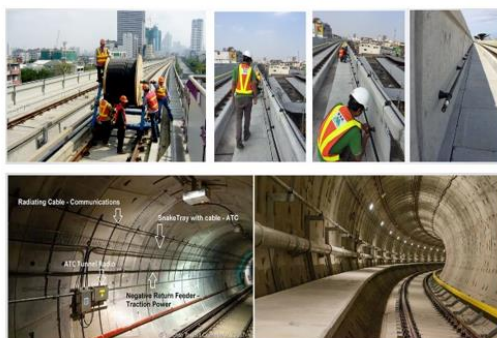
CT) ระบบรถไฟฟ้ารางเดี่ยวหรือโมโนเรล (Monorail) และระบบรถโดยสารประจำทางด่วนพิเศษ (Bus Rapid Transit: BRT) เป็นต้น

บริษัทที่มีประสบการณ์ด้านโซลูชันระบบปฏิบัติการการเดินรถและซ่อมบำรุงระบบขนส่งมวลชนตามขอบเขตงานที่ตกลงตามสัญญากับผู้ว่าจ้าง ในลักษณะการจ้างเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (Turnkey) ประกอบไปด้วยการให้คำปรึกษาการออกแบบระบบทางวิศวกรรมและการเดินรถ การจัดหาอุปกรณ์และโซลูชันระบบปฏิบัติการ การติดตั้งและการเชื่อมต่อระบบ การซ่อมบำรุง และการฝึกอบรม รวมถึงงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (Electrical and Mechanical System: E&M) ที่เป็นระบบสำคัญสำหรับการเดินรถและการซ่อมบำรุงอย่างมีประสิทธิภาพและปลอดภัย ประกอบด้วย ระบบไฟฟ้าหลัก (Power Supply) ระบบสื่อสาร (Communication System) ระบบควบคุมและสั่งการระยะไกล (Supervisory Control and Data Acquisition System: SCADA System) ระบบอาณัติสัญญาณ (Signaling System) ระบบเก็บค่าโดยสารอัตโนมัติ (Automatic Fare Collection System: AFC) ระบบกั้นประตูชานชาลา (Platform Screen Door: PSD) ระบบขบวนรถ (Rolling Stock) ระบบบริหารอาคาร (Building Management System) และระบบจัดการศูนย์ซ่อมบำรุงรถไฟฟ้า (Depot Workshop Facility) เป็นต้น

Electrical and Mechanical System (E&M)

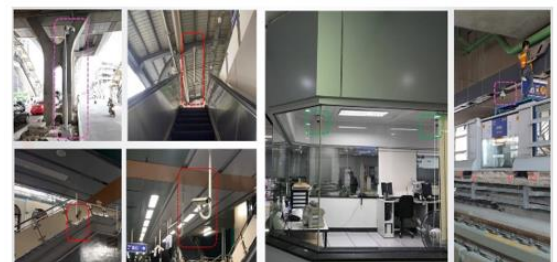


ติดตั้ง Gate Array and Push Gate (Concourse Level)



ระบบ BTN :

Backbone Transmission Network



ระบบบรอดแบนด์สื่อสารไร้สาย BWDS :

Broadband Wireless Data System

Source: Company Filling

ผลงานให้บริการวางระบบ Transportation Solution ในปี 2016 – 2021 มีดังนี้

- โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายสายใต้และสายเหนือ (2016-2021)

บริษัทดำเนินงานภายใต้กิจการร่วมค้า ในการออกแบบ จัดทำ และติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (Electrical and Mechanical System: E&M) ระบบเดินรถไฟฟ้า โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายสายใต้ (แบริ่ง-เคหะ) จำนวนทั้งสิ้น 9 สถานี ส่วนต่อขยายสายเหนือ (หมอชิต-คูคต) จำนวนทั้งสิ้น 16 สถานี และระบบศูนย์ซ่อมบำรุง (Depot Facilities) จำนวน 2 แห่ง ซึ่งเป็นโครงการที่เป็นระบบรถไฟฟ้าขนาดใหญ่ (Heavy Rail Transit) ทางวิ่งยกระดับตลอดทั้งโครงการ โดยมีรางที่ 3 ขนานไปกับรางวิ่งสำหรับจ่ายกระแสไฟฟ้าให้กับตัวรถ ใช้ไฟฟ้ากระแสตรงป้อนระบบขับเคลื่อน และใช้ระบบอาณัติสัญญาณเดินรถด้วยระบบอัตโนมัติจากศูนย์ควบคุมการเดินรถ และใช้ระบบเก็บค่าโดยสารอัตโนมัติ

- โครงการรถไฟฟ้าสายสีทอง สถานีกรุงธนบุรี – สถานีคลองสาน (2018-2021)

บริษัทเป็นผู้ออกแบบ จัดทำ และติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (Electrical and Mechanical System: E&M) ให้กับโครงการระบบขนส่งขนาดรองสายสีทอง (ระยะที่ 1 สถานีกรุงธนบุรี – สถานีคลองสาน) จำนวนทั้งสิ้น 3 สถานี มีสัญญาแบบ Turnkey Project โดยเป็นโครงการที่มีระบบขนส่งมวลชนสายรอง (Feeder Line) รวมระยะทางประมาณ 2 กิโลเมตร เป็นทางยกระดับตลอดเส้นทางรวม 3 สถานี ที่ใช้ระบบรถลอยแบบไร้คนขับ (Automatic People Mover: APM) แบบเดียวกับที่ใช้ในสนามบินชั้นนำทั่วโลกเป็นขบวนแรกในประเทศไทย

- โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู (2018-2021)

บริษัทเป็นผู้ติดตั้งระบบรางจ่ายไฟ (Power Rail) ติดตั้งและทดสอบระบบควบคุมการสั่งการระยะไกล (SCADA) โดยในโครงการนี้ จะเป็นระบบรถไฟฟ้ารางเดี่ยว แบบวิ่งคร่อมคานทางวิ่ง (Straddle-Beam Monorail) มีรางที่ 3 ตีขนานไปกับรางวิ่งสำหรับจ่ายกระแสไฟฟ้าให้กับตัวรถ รวมระยะทางประมาณ 36 กิโลเมตร เป็นทางยกระดับตลอดเส้นทาง ขบวนรถสามารถขับเคลื่อนจากจุดจอดได้เองแบบไร้คนขับ (Automatic People Mover: APM) ใช้ระบบอาณัติสัญญาณเดินรถด้วยระบบอัตโนมัติจากศูนย์ควบคุมการเดินรถ และใช้ระบบจัดเก็บค่าโดยสารอัตโนมัติ

- โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (2018-2021)

บริษัทเป็นผู้ติดตั้งระบบรางจ่ายไฟ (Power Rail) ติดตั้งและทดสอบระบบควบคุมการสั่งการระยะไกล (SCADA) โดยในโครงการนี้ จะเป็นระบบรถไฟฟ้ารางเดี่ยว แบบวิ่งคร่อมคานทางวิ่ง (Straddle-Beam Monorail) มีรางที่ 3 ตีขนานไปกับรางวิ่งสำหรับจ่ายกระแสไฟฟ้าให้กับตัวรถ รวมระยะทางประมาณ 30 กิโลเมตร เป็นทางยกระดับตลอดเส้นทาง ขบวนรถสามารถขับเคลื่อนจากจุดจอดได้เองแบบไร้คนขับ (Automatic People Mover: APM) ใช้ระบบอาณัติสัญญาณเดินรถด้วยระบบอัตโนมัติจากศูนย์ควบคุมการเดินรถ และใช้ระบบจัดเก็บค่าโดยสารอัตโนมัติ

Past Projects in Transportation Solution (2005 – 2018)

ปีงบประมาณ	โครงการ	ลักษณะงาน
2548	โครงการติดตั้งระบบโครงข่ายสื่อสารหลัก (Backbone Network) สำหรับโครงการติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณและโทรคมนาคม	โครงข่ายระบบสื่อสารสำหรับโครงการติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณรถไฟ 37 สถานี
2549	โครงการเปลี่ยนระบบอาณัติสัญญาณเดิมทั้งระบบบริเวณทางวิ่ง (Wayside Signalling) และในตัวรถไฟ (On-board Signalling) และออกแบบติดตั้งระบบสื่อสารสำหรับระบบอาณัติสัญญาณ	โครงข่ายระบบสื่อสารและระบบไฟฟ้าสำหรับโครงการติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณ 27 สถานี และเปลี่ยนชุดระบบอาณัติสัญญาณในรถไฟบีทีเอส
2550	โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีลม ตากสิน-วงเวียนใหญ่	โครงข่ายระบบสื่อสาร และระบบควบคุมสั่งการระยะไกล
2554	โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพู อ่อนนุช-บางบัว	โครงข่ายระบบสื่อสาร และระบบควบคุมสั่งการระยะไกล
2555	โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีลม วงเวียนใหญ่-บางหว้า	โครงข่ายระบบไฟฟ้าหลัก ระบบสื่อสาร และระบบควบคุมสั่งการระยะไกล
2558	โครงการซ่อมบำรุงรักษาระบบ ITS สำหรับระบบรถด่วนพิเศษ BRT	ซ่อมบำรุงรักษาระบบ ITS
	โครงการออกแบบและติดตั้งระบบ CCTV อาคารจอดรถไฟฟ้าสายสีม่วง	ออกแบบและติดตั้งระบบ CCTV อาคารจอดรถผู้โดยสาร
	โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วง บางใหญ่-บางซื่อ	ติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณภายในสถานี และติดตั้งเสาระบบวิทยุสำหรับระบบอาณัติสัญญาณ
	BTN Upgrade Project รถไฟฟ้าสายสีเขียว	โครงการเปลี่ยนระบบสื่อสารหลักสำหรับระบบการเดินรถไฟฟ้า
2559	รถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน - คลองเตย - แยกคอก	ออกแบบติดตั้งโครงข่ายระบบสื่อสารและติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณ 17 สถานี
2561	รถไฟฟ้ามหานคร สายสีทอง	ออกแบบและติดตั้งระบบเดินรถไฟฟ้าแบบ APM งาน Turnkey
	จ้างเหมาย้ายเครื่องจำหน่ายตั๋วโดยสารอัตโนมัติ	รื้อย้ายและติดตั้งระบบเก็บค่าโดยสารอัตโนมัติ (AFC) สำหรับ ARL

Source: Company Filling

- งานให้บริการวางระบบไอซีทีและซิสเต็มส์โซลูชัน (ICT and System Solution)

AMR มีความเชี่ยวชาญทางด้านวางระบบไอซีทีและซิสเต็มส์โซลูชัน ครอบคลุมการให้คำปรึกษา การออกแบบระบบ การจัดหาฮาร์ดแวร์ (Hardware) การจัดหาซอฟต์แวร์ (Software) การติดตั้ง และการฝึกอบรมแบบครบวงจร บริษัทมีความชำนาญและสามารถให้บริการวางระบบงานโครงการที่หลากหลาย เช่น ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information Communication Technology: ICT) เพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเมืองอัจฉริยะ (Smart City) ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์และความปลอดภัย (Computer Network and Security) และระบบควบคุมและสั่งการระยะไกล (SCADA System)

Past Projects in ICT and System Solution (2017 – 2020)

ปีงบประมาณ	เจ้าของโครงการ	โครงการ	ลักษณะงาน
2561	การไฟฟ้าฝ่ายผลิต	Supply and Installation DWDM Pissanulok-Maeasod	ระบบเครือข่ายสื่อสารข้อมูล
	การไฟฟ้าฝ่ายผลิต	Supply and Installation DWDM Southern Route (SRT-PK1)	ระบบเครือข่ายสื่อสารข้อมูล
	การไฟฟ้าส่วนหลวง	โครงการจ้างติดตั้งระบบสื่อสารรองรับ DM S 5	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	กรุงเทพมหานคร	ปรับปรุงเครือข่ายสื่อสาร เขตลาดกระบัง	ระบบเครือข่ายสื่อสารข้อมูล
	กรุงเทพมหานคร	จัดหาพร้อมติดตั้งเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพกล้องโทรทัศน์วงจรปิด (CCTV)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	ระบบสำรองข้อมูล	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	จัดซื้อโหนดสัญญาณสำหรับห้องประชุม	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	จัดซื้อเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	การนิคมอุตสาหกรรม	ให้บริการ Cloud	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
2562	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	ปรับปรุงเว็บไซต์หลักของสำนักงาน	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	อุปกรณ์ Router	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	จัดหาและติดตั้ง Cellular and Server	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	โครงการเปลี่ยนระบบคอมพิวเตอร์และพัฒนาระบบงานภายใน	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	โครงการเปลี่ยนระบบคอมพิวเตอร์และพัฒนาระบบงานภายนอก	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	กรุงเทพมหานคร	จัดทำเครือข่ายสื่อสารตึกสภากรุงเทพมหานคร	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	โครงการปรับปรุงระบบรักษาความมั่นคงปลอดภัยของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ	ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์และความปลอดภัย
	กรุงเทพมหานคร	ติดตั้งระบบเครือข่ายสื่อสาร OPD รพ.คลองสามวา สำนักแพทย์	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	กรุงเทพมหานคร	โครงการปรับปรุงระบบเครือข่ายและโปรแกรมประยุกต์ตามโครงการระบบรักษาความปลอดภัยของระบบสารสนเทศ ระยะที่ 2	ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์และความปลอดภัย
	สำนักงานประกันสังคม	โครงการประชาสัมพันธ์ข่าวสารประกันสังคม (SMS)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	การไฟฟ้าฝ่ายผลิต	ซื้อพร้อมติดตั้งระบบ Enterprise Content Management (ECM)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	กรุงเทพมหานคร	ปรับปรุงแพลตฟอร์มระบบแจกหมายเลข IP	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	กรุงเทพมหานคร	ปรับปรุงระบบหมายเลข IP	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	สำนักงานคณะกรรมการการกฤษฎีกา	จัดซื้อระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์	ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์
2563	กรุงเทพมหานคร	งานย้ายสายเคเบิลใยแก้วนำแสงลงดิน 3 เส้นทาง	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
	บริษัทแห่งหนึ่ง	งานปรับปรุงระบบโทรมาตรประจักษ์น้ำ	ระบบควบคุมและสั่งการระยะไกล (SCADA System)

Source: Company Filling

2) งานดูแลรักษาและซ่อมบำรุง (Maintenance Agreement)

บริษัทให้บริการงานดูแลรักษาและซ่อมบำรุงระบบเครือข่ายและเทคโนโลยีต่างๆ ให้กับหน่วยงานต่างๆ โดยมีความสามารถในการให้บริการแบบครบวงจร ทั้ง งานซ่อมบำรุงเชิงแก้ไข (Corrective Maintenance: CM) และงานซ่อมบำรุงเชิงป้องกัน (Preventive Maintenance: PM) โดยลูกค้าหลักยกตัวอย่างเช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สำนักการจราจรและขนส่งกรุงเทพมหานคร เป็นต้น

3) จำหน่ายผลิตภัณฑ์ไอทีโซลูชัน (IT Product Distribution)

บริษัทเป็นผู้จัดหาและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ไอทีโซลูชัน ทั้งในรูปแบบฮาร์ดแวร์ (Hardware) และซอฟต์แวร์ (Software) สำหรับลูกค้าที่ต้องการแพลตฟอร์มพื้นที่ทำงานดิจิทัลในการบริหารจัดการในรูปแบบใหม่ (Workspace) และการรักษาความปลอดภัยในการเข้าถึงแอปพลิเคชันที่จะช่วยให้พนักงานในองค์กรทำงานผ่านอุปกรณ์ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น PC, Notebook, Smart Phone หรือ Tablet โดยผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นผู้จัดหาและจัดจำหน่าย ถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลักคือ Workspace and Infrastructure Solution และ Security Solution

Product Brands in coverage

ประเภทผลิตภัณฑ์	รายละเอียดผลิตภัณฑ์
1. Workspace and Infrastructure Solution	
Viture App & Desktop	Citrix Virtual App & Desktop
Enterprise File Sharing	Citrix File
Desktop Management	Star CAT
Thin Client	Dell Wyse
Server & Storage	Lenovo Dell HP และ IBM
Hyper Convergence Infrastructure	Nutanix และ HP Simplivity
Cloud	SiS Cloud
DR/Backup	Veeam และ Acronis
Log & Monitoring	Solarwinds
Advance Networking	Citrix NetScaler ADC
2. Security Solution	
Vulnerability Assessment & Penetration Test	ให้คำปรึกษาและบริการโดยทีมงานผู้เชี่ยวชาญ
AI Based Security Solution	ให้คำปรึกษา เสนอโซลูชัน ติดตั้งระบบโดยผู้เชี่ยวชาญ

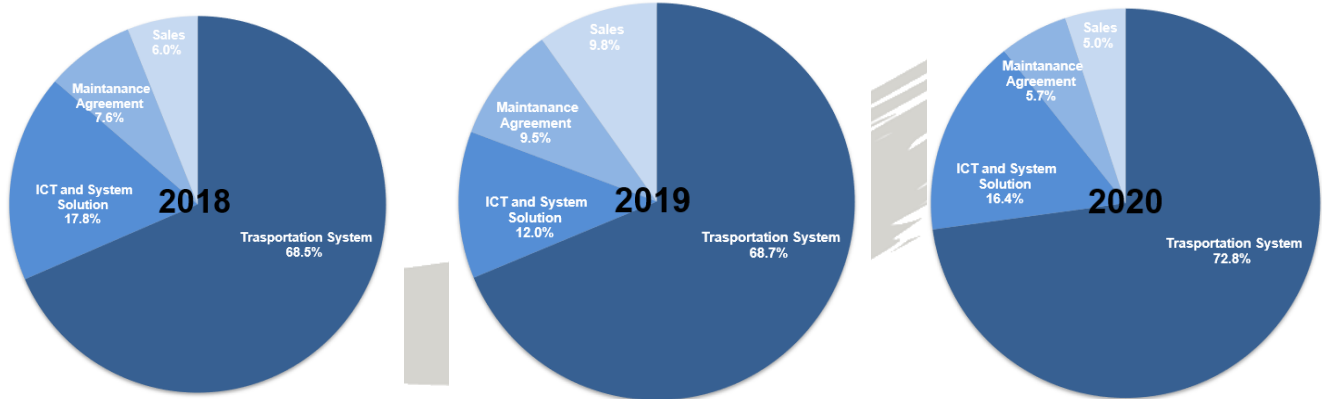
Source: Company Filling

โครงสร้างรายได้

AMR จัดกลุ่มรายได้ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก 1) ธุรกิจให้บริการวางระบบ 2) ธุรกิจบริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุง และ 3) ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์ โดยธุรกิจงานโครงการและการให้บริการวางระบบ จะเป็นธุรกิจหลักของบริษัท สามารถแบ่งออกมาได้เป็น งานโครงการวางระบบคมนาคมขนส่ง (TS) และ งานโครงการวางระบบไอซีทีและซิสเต็มส์โซลูชัน (ISS)

รายได้ของ AMR จะอยู่ในรูปแบบ Project Base อยู่ประมาณ 80-90% ผ่านการประมูลงานกับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยส่วนใหญ่จะเป็นโครงการรถไฟฟ้าและรถไฟในประเทศไทย สัดส่วนที่เหลือเป็น Recurring Revenue จากรายได้ธุรกิจบริการบำรุงรักษาและธุรกิจการนำเข้าขายสินค้า

Revenue Structure (2018-2020)



Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในปี 2018 - 2020 รายได้ของบริษัทเติบโตจาก 1,892 ลบ. เป็น 2,581 ลบ. คิดเป็นเติบโตเฉลี่ย 16.8% CAGR (2018-2020) สาเหตุหลักมาจากการเติบโตของรายได้ในธุรกิจให้บริการวางระบบคมนาคมที่เติบโตจาก 1,284 ลบ. ในปี 2018 เป็น 1,639 ลบ. ในปี 2020 โดยเติบโตเฉลี่ย 13% CAGR (2018-2020) แบ่งเป็น 4 โครงการหลัก ระหว่างปี 2018 - 2020 คือ 1) โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายสายใต้และสายเหนือ 2) โครงการรถไฟฟ้าสายสีทอง สถานีกรุงธนบุรี - สถานีคลองสาน 3) โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู 4) โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 20% ในทุกโครงการที่บริษัทเข้าประมูล นอกจากนี้ รายได้ส่วนที่เป็น Recurring อย่างเช่น ธุรกิจให้บริการบำรุงรักษาและธุรกิจซื้อขายไป รวมกันแล้วอยู่ในกรอบ 250-280 ลบ. ก่อนช่วงทรงตัว

ประเด็นการลงทุน

AMR เป็นบริษัทไทยรายเดียวที่มี Track Record ด้านการให้บริการวางระบบรถไฟฟ้า

บริษัทเริ่มต้นให้บริการเกี่ยวกับการวางระบบรถไฟฟ้าครบวงจร ตั้งแต่ปี 2005 โดยเป็นการให้บริการติดตั้งระบบโครงข่ายสื่อสารหลัก (Backbone Network) ให้กับการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย หลังจากนั้นจึงเริ่มเข้าไปให้บริการเปลี่ยนระบบอาณัติสัญญาณเดิมทั้งระบบให้กับ BTS ตรังบริเวณทางวิ่ง (Wayside Signaling) และในตัวรถไฟฟ้า (Onboard Signaling) จนเริ่มวิจัยและพัฒนา Software ของตัวเองบางส่วน จนสามารถกลายเป็น All-in-one System Integrator ให้กับรถไฟฟ้าสายต่างๆ เรื่อยมา ตัวอย่างเช่น รถไฟฟ้าสายสีเขียวต่อขยาย รถไฟฟ้าสายสีเหลือง รถไฟฟ้าสายสีทอง รวมถึง Airport Rail Link และ BRT ซึ่งถือเป็นบริษัทไทยรายเดียวที่มี Track Record เกี่ยวกับการวางระบบรถไฟฟ้าในประเทศไทย

นอกจากนี้ AMR ยังมีขีดความสามารถครอบคลุมถึงการวางระบบอื่นๆ ทั้งการย้ายสายเคเบิลใยแก้วนำแสงลงดิน งานปรับปรุงระบบโทรมาตรประตูน้ำ การติดตั้งระบบ CCTV การให้บริการระบบ Cloud การวางระบบโครงสร้างพื้นฐาน Smart City เป็นต้น ทำให้บริษัทมีโอกาสเปิดกว้างสำหรับการประมูลโครงการใหม่ๆ ที่ภาครัฐจะทยอยออกมาในอนาคต

Capacity of System Integrator Companies in SET

	Information System	SCADA	CCTV	Computer Networking	Data Transmission	Radio & Communication	Power Distribution	Software Application	Transportation
AMR Asia PCL (AMR)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
J.R.W Utility PCL (JR)					✓		✓		
SKY ICT PCL (SKY)				✓	✓	✓			
Loxley PCL (LOXLEY)		✓	✓	✓	✓	✓			
Forth Corporation PCL (FORTH)			✓	✓	✓	✓			
Interlink Telecom PCL (ITEL)				✓	✓	✓			
The Practical Solution PCL (TPS)	✓			✓					
Information and Communication Networks PCL (ICN)			✓	✓	✓	✓			
SAMART Corporation PCL (SAMART)	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Advanced Information Technology PCL (AIT)	✓		✓	✓	✓			✓	

Source: *Company Presentation, Finansia Research*

Backlog และ โครงการใน Pipeline เพียงพอสำหรับการเติบโตในอีก 3 ปีข้างหน้า

ปัจจุบัน AMR มี Backlog ในมืออยู่ 1,800 ลบ. ส่วนใหญ่ทยอยรับรู้ในปี 2021-2022 ซึ่งคิดเป็น 70% ของรายได้ปี 2020 ส่วนใหญ่เป็นโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่ ส่วนการประมูลโครงการในอนาคต บริษัทยังคงเน้นโครงการรถไฟฟ้าในส่วนของงานวางระบบ (E&M) รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าทางคู่และงานวางระบบ ICT Solution อื่นๆ โดยคาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 8,000 ลบ. ที่บริษัทมีความมั่นใจเกิน 80% ซึ่งจะทยอยรับรู้ในอีก 3 ปีข้างหน้า อ้างอิงข้อมูลจากการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (MRTA) และการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (SRT) มูลค่างานรถไฟฟ้าเฉพาะมูลค่า E&M อยู่ที่ประมาณ 128,200 ลบ. ส่วนมูลค่างานรถไฟฟ้าทางคู่ รวมทั้งงาน Civil และ E&M อยู่ที่ 391,800 ลบ. เราจึงมองว่ามูลค่างานที่บริษัทตั้งเป้าไว้ มีความเป็นไปได้ นอกจากนี้ ในอนาคตบริษัทจะเริ่มประมูลงานที่เป็นโครงการเกี่ยวกับเมืองอัจฉริยะ (Smart City) มากขึ้น แต่มูลค่างานในส่วนนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงและต้องฟังฟังภาครัฐอยู่มาก

Potential Transportation Projects

Project	Station	Details Km	Project Value (Mb.)		
			PPP	Civil	M&E
Purple Line (Tao Poon - Ratburana)	17	23.6	Gross Cost	80,900	27,000
Orange Line (Minburi - Bangkhunnon)	28	35.9	Net Cost	96,000	31,000
Red Line Extension (Thammasat - Rangsit - Bang Sue - Sala Ya)	27	66.4	Net Cost	67,000	32,000
Light Red Line (Bang Sue - Phaya Thai - Hua Mak)	10	12.9	Net Cost		
Blue Line Extension (Bang Khae - Phutthamonthon Sai 4)	4	8	Net Cost	10,800	6,400
Brown Line (Khae Rai - Lamsalee)	20	22.1	na	29,000	19,000
Grey Line (Vacharapol - Tha Phra)	39	39.9	na	32,000	
Total				296,500	128,200

Source: MRTA, SRT

Potential SRT Double Track Projects

Project	Value (Mb.)	Status
Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong	72,000	Biding on 18 May 21
C1: Denchai - Ngao	26,000	
C2: Ngao - Chiang Rai	27,000	
C3: Chiang Rai - Chiang Khong	19,000	
Ban Phai - Nakhon Panom	55,000	Biding on 25 May 21
C1: Ban Phai - Nong Phok	27,000	
C2: Nong Phok - Third Thai-Lao Friendship Bridge	28,000	
Chira - Ubon	36,000	
Khonkean - Nong Khai	25,000	
Hat Yai - Padang Besa	78,000	
Chumporn - Surat	23,000	Not yet approved
Surat - Hat Yai - Songkla	56,000	
Pak Nam Pho - Denchai	59,000	
Denchai - Chiang Mai	58,000	
Total	391,800	

Source: MRTA, SRT

บริษัทตั้งเป้ามี Recurring Income เป็น 400 ลบ. ภายในปี 2023

เนื่องจาก AMR พยายามลดความผันผวนจากรายได้ที่เป็น Project Base จึงมีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วน Recurring Income ทั้งรายได้จากการบริการบำรุงรักษา (Maintenance Services) และการเป็นตัวแทนขายของ (Trading Business) ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากการให้บริการในโครงการต่างๆ ปัจจุบันบริษัทมีรายได้ในส่วนนี้อยู่ 277 ลบ. โดยตั้งเป้าเพิ่มเป็น 400 ลบ ในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโต 20.2% CAGR (2021-2023)

คาดการณ์ปี 2021 เติบโตจากค่าเช่า Backlog เดิม รวมถึงงานที่ออกมาในครึ่งปีหลัง

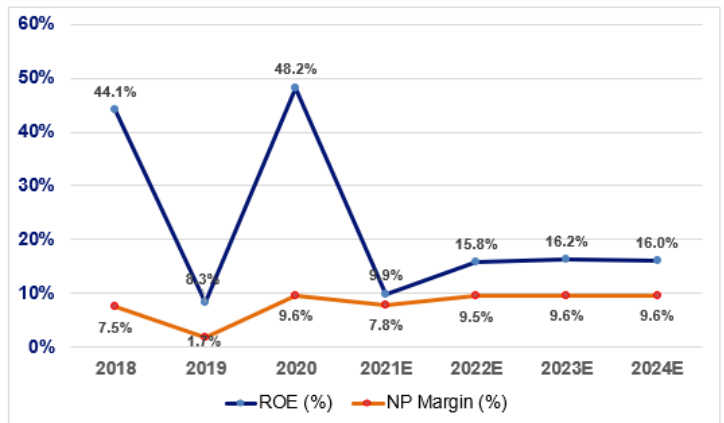
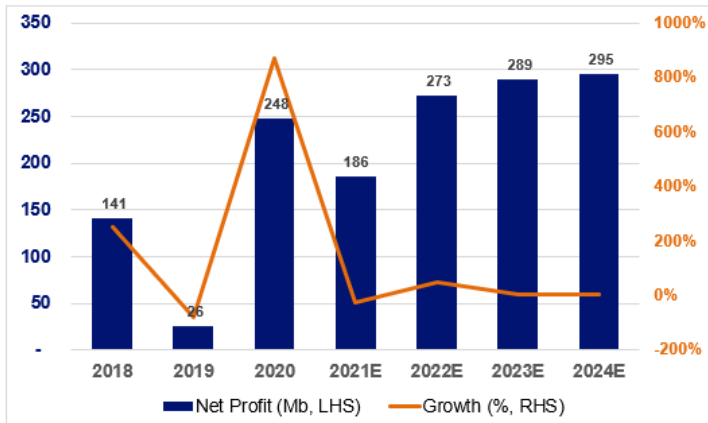
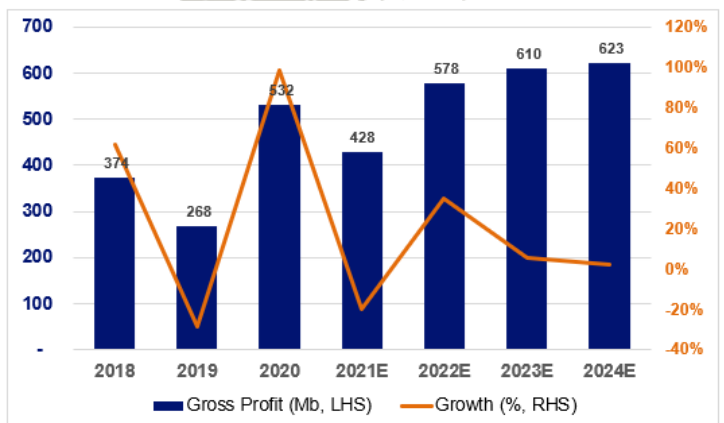
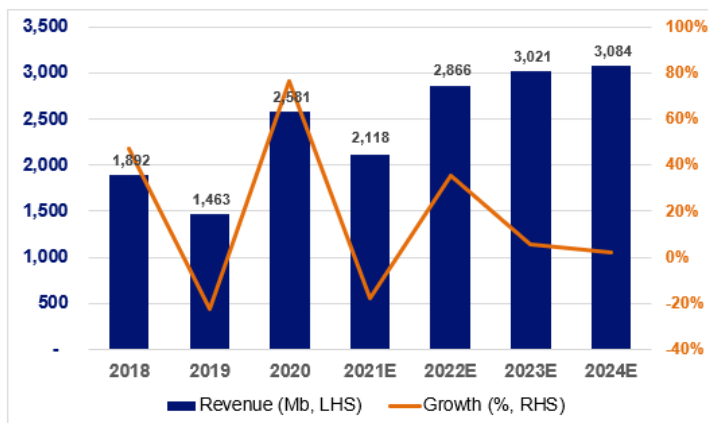
เราคาดการณ์ปี 2021 อยู่ที่ 186 ลบ. -24.8% Y-Y จากมูลค่างานส่วนใหญ่ถูกรับรู้ไปแล้วในปีที่แล้ว แต่ยังคงรับรู้รายได้จาก Backlog อีกประมาณ 1,000 ลบ. ในปีนี้ บวกกับรายได้จากการประมูลโครงการภาครัฐในครึ่งปีหลังอีกบางส่วน ซึ่งเป็นโครงการที่กำลังอยู่ในกระบวนการเจรจาและบริษัทมีความเชื่อมั่นว่าจะได้งานเกิน 80% ขึ้นไป ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นไม่ต่ำกว่าระดับ 20% ในทุกโครงการ อย่างไรก็ตาม AMR มีค่าใช้จ่าย one-time ในส่วนของเงินโบนัสพนักงานในปีนี้อาจจะอยู่ที่ 21 ลบ. ทำให้ SG&A to sales ในปี 2021 อยู่ที่ 10.5% และจะกลับไปในระดับปกติที่ 8.3% ในปีถัดไป เราคาดการณ์ปี 2021 เติบโต 16.6% CAGR (2021-2024)

Revenue Structure (Mb.)

Product Categories	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
System Integrator	1,633	1,181	2,304	1,800	2,500	2,600	2,600
Maintenance Agreement	144	139	147	169	194	224	257
Sales	114	144	130	149	171	197	227
Overall %GP	19.8%	18.3%	20.6%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%

Source: Finansia Estimates

AMR Key Performance and 4-Year Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินราคาเหมาะสมของ AMR ด้วยวิธี Relative PER เทียบกับกลุ่มบริษัทที่ใกล้เคียงในต่างประเทศ เนื่องจากรายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากธุรกิจการวางระบบให้กับโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่ ซึ่งไม่มีบริษัทเปรียบเทียบกับไทย เราใช้ Current PER เป็นปัจจัยอ้างอิง ได้ระดับค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 26.6x เราเห็นว่า AMR สมควรซื้อขายในระดับ PE ที่ต่ำกว่ากลุ่มบริษัทในต่างประเทศ เนื่องด้วยประสิทธิภาพที่น้อยกว่า ประกอบกับภาพลักษณ์แบรนด์ที่ไม่แข็งแกร่งเท่า เราให้ระดับ Target PER ที่ 24x ได้ราคาเป้าหมาย 7.50 บาท และด้วยอัตราการเติบโต 16.6% CAGR (2021-2024) จะได้ระดับ 2021 PEG ที่ 1.4x

Peers Comparison

Foreign Company Name	Country	GPM (%)		NPM (%)		ROE (%)		Current PB	Current PE	2-Year Trailing PE
		2019	2020	2019	2020	2019	2020	(x)	(x)	(x)
SIEMENS	Germany	37.0	35.3	8.9	7.1	11.1	9.5	2.9	23.8	19.4
ALSTOM	French	17.7	17.8	8.4	5.7	18.2	12.7	1.8	47.2	27.1
THALES	French	24.6	23.2	6.1	2.9	20.1	9.2	3.6	37.9	23.2
LS ELECTRIC	Korea	19.5	18.1	4.4	3.6	7.8	6.1	1.2	21.2	17
CRSC	China	22.9	22.1	9.2	9.5	11.9	9.8	0.6	6.3	8.2
ST ENGINEERING	Singapore	20.9	21.3	7.4	7.3	25.9	23.1	5.3	23.4	20.7
Average		23.8	23.0	7.4	6.0	15.8	11.7	2.6	26.6	19.3

Source: Bloomberg

* Based on 21/06/2021

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

AMR มีทุนจดทะเบียน 225 ลบ. เรียกชำระแล้ว 225 ลบ. แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 450 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 150 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 300 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) เงินลงทุนในการพัฒนารัฐกิจด้านระบบคมนาคมขนส่งและเมืองอัจฉริยะ
- 2) เงินทุนสำหรับการวิจัยและพัฒนาด้านการให้บริการและต่อยอดเทคโนโลยี
- 3) เงินทุนหมุนเวียน

List of Shareholders	Pre-IPO	Post-IPO
กลุ่มนายอัครสิทธิ์ อารีกุล	35.00	26.25
นางสุชาดา มงคลดี	17.12	12.84
กลุ่มครอบครัวศิริโก	11.40	8.55
กลุ่มครอบครัวสมบูรณ์	9.15	6.86
นางจิตติมา ลิขิตเจริญพันธ์	4.64	3.48
กลุ่มครอบครัววนวงศ์วิบูลย์	4.64	3.48
นายชาญ นกุลวุฒิโอภาส	4.64	3.48
กลุ่มครอบครัวนิติสุนทรางกูร	4.64	3.48
นายปฐมฤกษ์ แสนทอง	4.64	3.48
กลุ่มครอบครัวอังศุศรีวงศ์	4.12	3.09
ประชาชนทั่วไป	-	25.00
รวม	100%	100%

Source: Company Filing

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรเงินสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2019 2020 และ 2021 บริษัทมีรายได้จากงานให้บริการวางระบบ คิดเป็นสัดส่วน 85.2%, 80.5% และ 89.2% ของรายได้รวม ตามลำดับ โดยบริษัทฯ มีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่จำนวน 1 ราย ซึ่งเป็นลูกค้าภาคเอกชนในงานให้บริการวางระบบคมนาคมขนส่ง ทั้งนี้ บริษัทฯ มีรายได้จากงานให้บริการวางระบบกับลูกค้ารายดังกล่าว คิดเป็นสัดส่วน 60.5%, 64.1% และ 63.2% ของรายได้รวม ตามลำดับ

ความเสี่ยงจากการประมาณการต้นทุนงานโครงการคลาดเคลื่อน

การดำเนินธุรกิจให้บริการวางระบบของบริษัทส่วนใหญ่เป็นลักษณะงานโครงการ ซึ่งหากบริษัทมีการประมาณการต้นทุนผิดพลาด โดยอาจประมาณการต้นทุนสูงเกินไปจนอาจส่งผลให้ไม่สามารถแข่งขันในเชิงธุรกิจได้ หรืออาจประมาณการต้นทุนต่ำเกินไปหรือต่ำกว่าที่ต้นทุนเกิดขึ้นจริงอย่างมีสาระสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับเหมา

ในการดำเนินธุรกิจให้บริการงานวางระบบ บริษัทจะดำเนินงานในส่วนงานที่มีความซับซ้อนและต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านในการออกแบบและบริหารโครงการเพื่อให้แล้วเสร็จและได้คุณภาพตามที่กำหนดในสัญญา และมีการว่าจ้างผู้รับเหมาในการดำเนินการตามความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ตามลักษณะงานแต่ละประเภท ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถหาผู้รับเหมา หรือผู้รับเหมาไม่สามารถปฏิบัติงานได้ตามสัญญา หรือส่งมอบงานไม่เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริการอาจเกิดความล่าช้า และจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริการของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูงที่มีความสำคัญ

ในปัจจุบัน ทีมผู้บริหาร และผู้บริหารสูงสุด คือ นายมารุต ศิริโก ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ กรรมการบริษัท และกรรมการผู้จัดการ เป็นผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมด้านวิศวกรรมงาน SI ระบบคมนาคมขนส่งและระบบและซิสเต็มส์โซลูชันมาอย่างยาวนาน โดยมีบทบาทสำคัญในการบริหารงานและพัฒนาธุรกิจของบริษัทและมีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าของบริษัท ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถสรรหาบุคคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,463	2,581	2,118	2,866	3,021
Cost of sales	1,195	2,049	1,691	2,288	2,411
Gross profit	268	532	428	578	610
SG&A	234	223	223	239	250
Operating profit	40	311	206	341	361
EBIT	40	311	206	341	361
EBITDA	55	330	226	362	384
Interest charge	2	1	0	0	0
Tax on income	-13	-63	-41	-68	-72
G/L from Associates	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	26	248	165	273	289
Extraordinary items	0	0	21	0	0
Normalized Net profit	26	248	186	273	289

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	26	248	165	273	289
Depreciation and amortization	15	19	19	21	22
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Chg. in working capital	-2	285	-154	52	11
Cash flow from operation	39	552	31	346	322
Capital expenditures	220	-248	149	-168	-47
Cash flow from investing	220	-248	149	-168	-47
Net borrowings	-87	-2	-5	0	0
Equity capital raised	0	125	1,035	0	0
Dividend paid	-38	-166	-132	-218	-231
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-82	-360	898	-218	-231
Net Change in cash	177	-56	1,077	-40	44

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	363	308	1,385	1,346	1,389
Accounts receivable	364	303	274	370	390
Inventory	27	44	31	41	44
Other current asset	322	609	455	612	644
Total current assets	1,076	1,263	2,144	2,369	2,467
Cash pledged	141	141	141	141	141
Investment in associates	0	0	0	0	0
LT Investment	1	0	0	0	0
PPE	77	73	67	56	49
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	11	9	9	9	9
Intangible Asset	10	7	7	7	7
Other assets	91	64	64	64	64
Total non-curent assets	368	331	325	314	306
Total Assets	1,444	1,594	2,468	2,683	2,774
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	369	620	429	581	612
Current maturities	5	5	0	0	0
Other current liabilities	17	28	23	31	33
Total current liabilities	1,091	1,025	825	985	1,018
Long term debt	2	0	0	0	0
Other LT liabilities	44	55	55	55	55
Total non-curent liabilities	46	55	55	55	55
Total liabilities	1,137	1,080	880	1,040	1,073
Authorized Share Capital	100	225	300	300	300
Paid-up capital	100	225	300	300	300
Share Premium	0	0	960	960	960
Legal reserve	10	23	30	30	30
Retained earnings	197	266	299	353	411
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	307	513	1,589	1,643	1,701

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-22.7	76.4	-17.9	35.3	5.4
EBITDA	-69.7	500.8	-31.7	60.4	6.0
Net profit	-81.9	868.3	-33.3	65.2	6.0
Normalized earnings	-81.9	868.3	-24.8	46.6	6.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.3	20.6	20.2	20.2	20.2
SG&A to sales	3.8	12.8	10.7	12.6	12.7
EBIT margin	2.7	12.0	9.7	11.9	12.0
Net profit margin	1.7	9.6	8.8	9.5	9.6
Norm profit margin	1.7	9.6	7.8	9.5	9.6
Norm ROA	1.8	15.5	6.7	10.2	10.4
Norm ROE	8.3	48.2	10.4	16.6	17.0
Risk (x)					
D/E	3.71	2.11	0.55	0.63	0.63
Net D/E	2.52	1.51	-0.32	-0.19	-0.19
IBD/E	0	0	0	0	0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.13	0.76	0.28	0.45	0.48
Normalized EPS	0.13	0.76	0.31	0.45	0.48
EBITDA	0.27	0.73	0.38	0.60	0.64
Book value	1.53	1.14	2.65	2.74	2.84
Dividend	0.19	0.51	0.25	0.36	0.39
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	53.98	9.06	22.25	15.18	14.32
Norm P/E	53.98	9.06	22.25	15.18	14.32
P/BV	13.49	8.07	2.61	2.52	2.43
EV/EBITDA	68.74	11.61	12.21	7.72	7.17
Dividend yield (%)	2.77	7.41	3.65	5.27	5.59

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัมมาลิ่งค์

25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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 ถนนบรมหัตถทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

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. หมากรับ
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 สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

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 อนุบาลภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
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 สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บิดธานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล
อ.เมือง จ.บิดธานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, PSL, 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 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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC