

BUY

INSET (INSET TB)

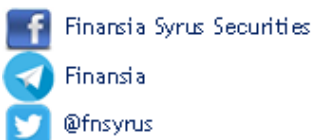
บมจ. อินฟราเซท

Previous	SELL
2022 Target Price (Bt)	7.00
Price (15/10/2021)	6.45
up/downside (%)	+8.5
SET Index	1,638.34
Sector	mai/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.06
Free float (%)	39.36
Market cap (Bt m)	3,973.20
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	112.38
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.80, 3.00, 5.44
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,501	1,341	1,561	1,745
Normalized profit	135	166	188	208
Net profit	135	166	188	208
EPS (Bt) - norm	0.24	0.27	0.30	0.34
EPS (Bt)- reported	0.24	0.27	0.30	0.34
% growth y-y	-10.4	11.2	13.4	10.7
Dividend/share (Bt)	0.13	0.11	0.13	0.14
BV/share (Bt)	1.50	1.49	1.59	1.72
EV/EBITDA (x)	9.3	8.2	7.4	6.6
PER (x) - norm	26.7	24.0	21.2	19.1
PER (x)	26.7	24.0	21.2	19.1
PBV (x)	4.3	4.3	4.1	3.8
Dividend yield (%)	2.0	1.8	2.0	2.2
Norm ROE (%)	16.1	18.0	19.2	19.7
YE No. of shares (million)	560.0	616.0	616.0	616.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดการณ์ 3Q21 โดดเด่นเพราะมาร์จิน

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q21 เติบโตโดดเด่น +66.0% Q-Q, +18.7% Y-Y เป็น 61.8 ล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้นที่มีแนวโน้มสูงขึ้นมากเนื่องจากเป็นช่วงท้ายของการส่งมอบงาน CAT Filter ที่มีการรับรู้ต้นทุนและรายจ่ายไปค่อนข้างมากในช่วงแรกๆ ของการส่งมอบงานเพื่อความ Conservative อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นช่วยชดเชยรายได้ที่คาดว่าจะลดลงเพราะการ Lockdown ได้ และทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 5.3% เป็นเติบโต 22.3% Y-Y แต่คงประมาณการกำไรปี 2022-2023 ที่ +13.4% Y-Y และ +10.7% Y-Y ตามลำดับ จึงไม่กระทบราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7 บาท (PE 23.0 เท่า) ราคาหุ้น INSET ปรับลงมาจาก upside เปิดกว้างอีกครั้ง จึงเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ จากเดิมขาย ทั้งนี้ หากรวมการใช้สิทธิของ INSET-W1 ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.65 บาท

คาดการณ์ 3Q21 +66.0% Q-Q, +18.7% Y-Y จากมาร์จินที่โดดเด่น

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q21 โดดเด่น 61.8 ล้านบาท +66.0% Q-Q, +18.7% Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นมากเป็น 24.8% จาก 15.6% ใน 2Q21 และ 15.9% ใน 3Q20 เนื่องจากเป็นช่วงท้ายของการส่งมอบงานขนาดใหญ่คือโครงการ CAT Filter (ติดตั้ง Filter ย่านความถี่ 850 MHz ของ CAT) ที่มีการบันทึกต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ สูงมากในช่วงแรกของการดำเนินงานไปก่อนเพื่อความ conservative อัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะสูงมากช่วยหักล้างรายได้ที่คาดว่าจะลดลง -6.3% Q-Q, -30.0% Y-Y เหลือ 371.1 ล้านบาทจากการ Lockdown ได้ ทั้งนี้ COVID-19 ส่งผลบวกทำให้ความต้องการ Data center เพิ่มขึ้นในระยะยาว แต่ระยะสั้นทำให้การทำงานติดขัดด้วยข้อจำกัดของเคอร์ฟิว การส่งมอบงานล่าช้า และงานประมูลถูกเลื่อน

เพิ่มกำไรปี 2021 แต่คงประมาณการกำไรปี 2022-2023 ไม่กระทบเป้าปี 2022

ณ สิ้น 2Q21 บริษัทมี Backlog 1.88 พันล้านบาท แบ่งเป็นงานก่อสร้าง Data center 51.0 ล้านบาท งานก่อสร้างเสาและสายสัญญาณโทรคมนาคม 326.7 ล้านบาท งานบริการหลังการขาย (Recurring income) 684.5 ล้านบาทซึ่งทยอยรับรู้ในช่วงปี 2021-2025 และงานที่ยังไม่ได้รับมอบพื้นที่ 793.8 ล้านบาท จากงานในมือดังกล่าวผู้บริหารคาดว่าจะส่งมอบและรับรู้เป็นรายได้ใน 2H21 ราว 500-600 ล้านบาท น้อยกว่าที่เราเคยคาด จึงปรับประมาณรายได้ปี 2021 ลง 11.2% เป็น 1,340.8 ล้านบาท -10.7% Y-Y แต่ปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากเดิม 18.0% เป็น 20.2% จากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าที่คาด ทำให้กำไรสูงกว่าประมาณการเดิม 5.3% เป็น 165.7 ล้านบาท +22.3% Y-Y (เดิมคาด +16.1% Y-Y) แต่คงประมาณการกำไรปี 2022-2023 ที่คาด 187.8 ล้านบาท +13.4% Y-Y และ 207.9 ล้านบาท +10.7% Y-Y

ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.00 บาท (ไม่รวมวอร์แรนท์) แนะนำซื้อ

ประมาณการของเรามี Upside จากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้าในการสร้าง Data center ในลักษณะ BOT (Build-Operate-Transfer Contact) คือบริษัทเป็นผู้ก่อสร้างและดูแลให้ ส่วนลูกค้าผ่อนชำระในระยะเวลาที่กำหนด ก่อนจะส่งมอบสินทรัพย์ให้แก่ลูกค้าในภายหลัง วัตถุประสงค์ในการสร้าง BOT Data center เนื่องจากในระหว่างที่ลูกค้าผ่อนชำระ บริษัทจะมีรายได้ Recurring income ช่วยลดความไม่สม่ำเสมอของรายได้ที่มาจากการประมูลเป็นส่วนใหญ่ เราคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.00 บาท ถึง PE 23.0 เท่า ราคาหุ้นเวลานี้ปรับลงจน upside เปิดกว้างจึงเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ จากเดิมขาย ทั้งนี้ INSET-W1 มีราคาใช้สิทธิ 2.00 บาทต่อหุ้น เริ่มใช้สิทธิครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2022 มีอายุ 2 ปี หาก INSET-W1 ใช้สิทธิทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.65 บาท

Company Overview

INSET ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการรับเหมาก่อสร้างให้ผู้ประกอบการในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารโทรคมนาคม ซึ่งสามารถแบ่งการให้บริการของบริษัทเป็น 3 ธุรกิจได้แก่

1. ธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (Data Center & Information Technology (IT) Infrastructure) ตัวอย่างผลงานเช่น โครงการก่อสร้างอาคารสถานีเคเบิลใต้น้ำ พร้อมอาคารกำลังของบริษัท ซิมโพนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (SYMC) จ.ระยอง, โครงการก่อสร้างอาคารชุมสายโทรคมนาคม (Mobile Switching Center (MSC) – TYB) จ.ปทุมธานี, โครงการก่อสร้างศูนย์ CAT IDC, โครงการก่อสร้างศูนย์ข้อมูล True IDC อาคารทูลาวเวอร์ 2 เป็นต้น
2. ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม (Infrastructure and Telecommunication Network) เช่น ก่อสร้างโครงข่ายเสาสัญญาณโทรคมนาคมของบริษัท โทร ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์เจนซ์ จำกัด (TUC) ในเขตกรุงเทพฯ, โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของการไฟฟ้านครหลวง, โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของกระทรวงศึกษาธิการ (NEdNet), โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของโครงการ ICONSIAM, โครงการติดตั้งเสาสัญญาณ CAT Collocate Tower ในพื้นที่อุทยานแห่งชาติทั่วประเทศ เป็นต้น
3. ธุรกิจงานซ่อมบำรุงและบริการ (Maintenance and Service) บริการให้บริการด้านงานซ่อมบำรุงและดูแลรักษาโครงการที่เป็นศูนย์ข้อมูล โครงสร้างเทคโนโลยีสารสนเทศ และโครงข่ายโทรคมนาคม ธุรกิจนี้สร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง (Recurring income)

Valuation Methodology

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.00 บาท อิง PE 23.0 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ คิดเป็น PEG 1.5 ทั้งนี้ INSET-W1 มีราคาใช้สิทธิ 2.00 บาทต่อหุ้นเริ่มใช้สิทธิครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2022 มีอายุ 2 ปี หาก INSET-W1 ใช้สิทธิทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.65 บาท

ESG



Environment

- INSET มีแนวทางในการดำเนินกิจกรรมเพื่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจโดยมีนโยบายให้จัดการโครงการเพื่อร่วมสร้างสรรค์ สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ ทั้งที่ดำเนินการเองและร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ ภาคเอกชน และชุมชน
- บริษัทจะตอบสนองอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท โดยให้ความร่วมมือกับภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการดำเนินการรวมถึงส่งเสริมให้พนักงานทุกระดับของบริษัทตระหนักถึงความสำคัญ มีจิตสำนึกและสนับสนุนกิจกรรมที่เป็นการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม



Social

- INSET มีแนวทางในการดำเนินกิจกรรมเพื่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจโดยมีนโยบายให้จัดการโครงการเพื่อร่วมสร้างสรรค์ สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ ทั้งที่ดำเนินการเองและร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ ภาคเอกชน และชุมชน
- บริษัทจะตอบสนองอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท โดยให้ความร่วมมือกับภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการดำเนินการรวมถึงส่งเสริมให้พนักงานทุกระดับของบริษัทตระหนักถึงความสำคัญ มีจิตสำนึกและสนับสนุนกิจกรรมที่เป็นการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม



Governance

- บริษัท ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวังในเรื่องการทุจริตคอร์รัปชัน โดยยึดถือปฏิบัติตาม หลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อระบบการควบคุมภายในซึ่งได้จัดทำให้มีระบบการควบคุมภายในที่ครอบคลุมทั้งในด้านการเงิน การบริหาร การดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเป็นไปตามกฎหมายข้อบังคับ ระเบียบที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทจะดูแลให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท โดยจะจัดส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมเอกสารที่เกี่ยวข้อง และเผยแพร่บนเว็บไซต์ของบริษัทเป็นการล่วงหน้าก่อนวันประชุมตามระยะเวลาที่กฎหมายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกำหนด

3Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21	9M20	%Y-Y
Revenue	371	396	-6.3	530	-30.0	1,002	1,057	-5.2
Cost of services	279	334	-16.5	446	-37.4	802	881	-9.0
Gross profit	92	62	49.2	84	9.3	200	177	13.4
SG&A expense	15	15	-2.4	19	-23.5	47	51	-6.3
EBITDA	80	50	61.9	68	18.7	161	133	21.0
EBIT	77	47	66.0	65	19.1	152	128	19.4
Interest expense	0.2	0.2	0.0	0.2	4.0	0.7	0.9	-17.7
Tax	15	9	66.1	13	19.1	30	25	20.2
Net profit	62	37	66.0	52	18.7	122	102	19.2
Gross margin %	24.8	15.6	9.2	15.9	8.9	20.0	16.7	3.3
SG&A to sales %	4.0	3.8	0.2	3.6	0.3	4.8	4.8	-0.1
EBITDA margin %	21.6	12.5	9.1	12.7	8.9	16.1	12.6	3.5
Net margin %	4.0	3.8	0.2	3.6	0.3	12.2	9.7	2.5

ที่มา: Finansia estimates

โครงการ CAT Filter



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

INSET เป็นผู้รับเหมาช่วง รับงานต่อจากผู้รับเหมาหลักมาโดยตลอดโดยเฉพาะ W&W ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม TRUE บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่มากเกินไป ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายและแนวทางในการลดการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยการขยายฐานลูกค้า ขยายการดำเนินงานให้มีลักษณะเป็น one-stop service และลดการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากร

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและติดตั้งโครงการต่างๆ เป็นงานที่ต้องอาศัยบุคลากรหลายส่วนในการรับงานและดำเนินการ ไม่ว่าจะเป็นผู้บริหาร กลุ่มผู้ก่อตั้งบริษัท วิศวกร อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าได้รับงานด้วยชื่อเสียงของคุณภาพของงาน การพึ่งพาจาก Connection ของผู้บริหารลดน้อยลง และบริษัทมีแผนสืบทอดตำแหน่งในส่วนของผู้บริหารระดับสูง ซึ่งมีการกำหนดคุณสมบัติและความสามารถที่เหมาะสมและสอดคล้องกับธุรกิจของบริษัทอยู่แล้ว ในส่วนของการพึ่งพาวิศวกรนั้น บริษัทมีนโยบายบริหารจัดการบุคลากรที่สามารถทำงานให้กับบริษัท อย่างมีประสิทธิภาพ และรักษามูลค่าการดังกล่าวให้ทำงานกับบริษัท ในระยะยาว

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ในธุรกิจก่อสร้างศูนย์ Data center ผู้รับเหมาต้องมีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ในการออกแบบก่อสร้างศูนย์ข้อมูลขนาดใหญ่ เช่น ศูนย์ Data center ระดับ Tier 3 ขึ้นไป เป็นต้น ในอุตสาหกรรมมีคู่แข่งไม่มาก ภาวะการแข่งขันจึงรุนแรงนัก แต่ในธุรกิจก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม เป็นงานที่ไม่มีความซับซ้อนมากนัก จึงมีการแข่งขันอยู่บ้าง แต่เนื่องจากปริมาณงานมีค่อนข้างมาก ผู้รับเหมาที่มีคุณภาพจึงค่อนข้างมีงานอย่างเพียงพอ จุดแข็งของผู้รับเหมาในธุรกิจนี้คือความสามารถในการควบคุมและรักษาระดับคุณภาพงาน และส่งมอบงานได้ตรงเวลา ซึ่ง INSET มีคุณสมบัติดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการควบคุมต้นทุน

งานส่วนใหญ่เป็นงานรับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (Turnkey project) สิ่งสำคัญที่มีผลต่อผลประกอบการคือการควบคุมต้นทุนในการดำเนินงานแต่ละโครงการให้อยู่ในระดับที่ประเมินไว้ตั้งแต่ตอนที่เสนอราคาแก่ลูกค้าซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลัก หากไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้ หรือประเมินต้นทุนผิดพลาด อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Total revenue	1,217	1,501	1,341	1,561	1,745
Cost of services	1,004	1,268	1,070	1,259	1,412
Gross profit	213	233	270	302	333
SG&A	67	66	63	68	73
Operating profit	145	167	207	235	260
Other income	3	3	1	1	1
EBIT	145	167	207	235	260
EBITDA	149	178	214	243	269
Interest expense	1	1	1	1	2
Tax	27	34	41	47	52
EAT	120	135	166	188	208
Minority interest	0	0	0	0	0
Norm profit	120	135	166	188	208
Extra	0	0	0	0	0
Net profit	120	135	166	188	208

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	120	135	207	235	260
Deprec. & amortization	3	10	7	8	9
Change in working capital	-91	-358	72	-62	-58
Other adjustments	29	35	28	13	36
Cash flow from operations	61	-178	315	193	247
Capital expenditure	-284	-339	-134	-102	-85
Others	-15	502	-45	-38	-56
Cash flow from investing	-299	163	-179	-140	-141
Free cash flow	-238	-15	135	53	106
Net borrowings	-14	-12	-5	-6	-8
Equity capital raised	381	0	0	0	0
Dividends paid	-80	-86	-70	-79	-87
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	287	-97	-75	-85	-95
Net change in cash	49	-112	61	-32	10

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	223	111	172	139	150
Accounts receivable	169	485	441	505	526
Unbilled receivables	259	498	478	492	526
Other current assets	251	80	67	78	87
Total current assets	903	1,174	1,157	1,214	1,289
Restricted cash	51	51	51	51	51
PPE	83	86	91	96	101
Other assets	8	10	11	13	15
Total assets	1,045	1,332	1,322	1,386	1,468
Short-term loans	0	0	0	0	0
Trade account payable	179	440	360	376	383
Current maturity	9	13	9	7	5
Other current liabilities	25	10	7	10	10
Total current liabilities	212	465	376	394	397
Long-term loan	13	11	8	4	3
Other non-current liab.	39	17	17	10	10
Total liabilities	264	493	401	408	410
Registered capital	280	280	308	462	462
Paid-up capital	280	280	308	308	308
Share premium	371	371	371	371	371
Legal reserve	27	28	28	28	28
Retained earnings	97	154	208	265	344
Total equity	780	839	921	978	1,057

Important Ratios

End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	21.6	23.4	-10.7	16.4	11.8
EBITDA	29.3	19.6	20.6	13.4	10.9
Net profit	27.0	12.8	22.3	13.4	10.7
Normalized earnings	34.6	12.8	22.3	13.4	10.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	17.5	15.5	20.2	19.4	19.1
EBITDA margin	12.2	11.8	16.0	15.6	15.4
EBIT margin	11.9	11.1	15.5	15.0	14.9
Normalized profit margin	9.9	9.0	12.4	12.0	11.9
Net profit margin	9.9	9.0	12.4	12.0	11.9
Normalized ROA	11.5	10.2	12.5	13.6	14.2
Normalize ROE	15.4	16.1	18.0	19.2	19.7
Normalized ROCE	14.4	15.6	17.5	18.9	19.4
Risk (x)					
D/E	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.1	0.5	0.2	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	0.3	2.1	1.1	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.24	0.27	0.30	0.34
Normalized EPS	0.21	0.24	0.27	0.30	0.34
EBITDA	0.27	0.32	0.35	0.39	0.44
Book value	1.39	1.50	1.49	1.59	1.72
Dividend	0.11	0.13	0.11	0.13	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	23.9	26.7	24.0	21.2	19.1
Norm P/E	30.1	26.7	24.0	21.2	19.1
P/BV	4.6	4.3	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA	10.4	9.3	8.2	7.4	6.6
Dividend yield (%)	1.7	2.0	1.8	2.0	2.2

Source: Company data, Finansia 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	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.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 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิตเลขที่ 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.อุดรธวัช 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 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 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 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, 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 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