

# INSET (INSET TB)

บมจ. อินฟราเซท

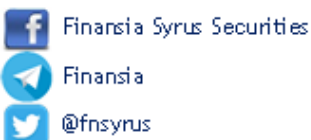
## HOLD

Previous	HOLD
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>7.30</b>
Price (06/01/2022)	6.50
up/downside (%)	+12.3
SET Index	1,644.01
Sector	Mai/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.97
Free float (%)	39.36
Market cap (Bt m)	4,004.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	156.17
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.60, 6.00, 6.30
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn) - Ended Sep	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,501	1,351	1,611	1,834
Normalized profit	135	172	197	225
Net profit	135	172	197	225
EPS (Bt) - norm	0.24	0.28	0.32	0.36
EPS (Bt)- reported	0.24	0.28	0.32	0.36
% growth y-y	-10.4	15.1	14.8	14.1
Dividend/share (Bt)	0.13	0.12	0.13	0.15
BV/share (Bt)	1.50	1.50	1.60	1.75
EV/EBITDA (x)	9.3	7.8	7.0	6.1
PER (x) - norm	26.9	23.3	20.3	17.8
PER (x)	26.9	23.3	20.3	17.8
PBV (x)	4.3	4.3	4.1	3.7
Dividend yield (%)	2.0	1.8	2.1	2.4
Norm ROE (%)	16.1	18.6	20.0	20.9
YE No. of shares (million)	1,501	1,351	1,611	1,834
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



## วอร์เรนที่ที่ใช้สิทธิจากัดต้นราคาหุ้น

เรากำไรสุทธิ 4Q21 จะถือเป็น 42.9 ล้านบาท -39.1% Q-Q เพราะงานขนาดใหญ่ถูกส่งมอบไปแล้วใน 3Q21 แต่ +29.0% Y-Y จากต้นทุนที่ลดลง และจบปี 2021 ด้วยการเติบโตที่สูง 26.6% Y-Y เพราะมาร์จินที่สูงขึ้น ชดเชยรายได้ที่ลดลงได้ สำหรับปี 2022-2023 คาดกำไรโตต่อตามแนวโน้มอุตสาหกรรม Data center และงานก่อสร้างเสาสายสัญญาณโทรคมนาคมที่สดใส เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 4.9% และ 8.1% ตามลำดับ การปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ทำให้กำไรเติบโตเฉลี่ย +14.0% CAGR (เดิมคาด +12.0% CAGR) ราคาเป้าหมายปี 2022 ปรับขึ้นเป็น 7.30 บาท (PE 23.0 เท่า) แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับลดลงหลังจากที่เราลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” เมื่อวันที่ 4 พ.ย. 2021 แต่ INSET-W1 ที่ In-the-money จะใช้สิทธิครั้งแรก 31 มี.ค. 2022 จากัดต้นราคาหุ้นในระยะถัดไป จึงคงคำแนะนำถือตามเดิม

คาดกำไร 4Q21 -39.1% Q-Q, +29.0% Y-Y และทั้งปี 2021 +26.6% Y-Y

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q21 ดีกว่าที่เคยคาด โดยน่าจะทำได้ 42.9 ล้านบาท -39.1% Q-Q, +29.0% Y-Y กำไรที่ลดลงมาจาก 3Q21 เนื่องจากงานโครงการ CAT Filter (ติดตั้ง Filter ย่านความถี่ 850 MHz ของ CAT) ส่งมอบงานไปแล้วกว่า 90% ใน 3Q21 บวกกับงานโครงการ USO II ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่อีก 1 งานได้ปิดโครงการไปแล้วตั้งแต่ไตรมาสก่อน แม้ว่าจะเริ่มส่งมอบงานใหม่ๆ แต่เชื่อว่ารายได้และอัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำกว่า 3Q21 แต่สูงกว่า 4Q20 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นของงานก่อสร้างเสาสายสัญญาณโทรคมนาคม และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากงานซ่อมบำรุงซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงประมาณ 31-34%

ภาพรวมของกำไรสุทธิปี 2021 เติบโตมากกว่าที่เคยคาด 4.3% เป็น 171.6 ล้านบาท +26.6% Y-Y แต่การเติบโตที่สูงมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มเป็น 20.9% จาก 15.5% ในปี 2020 สูงสุดนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะต้นทุนส่วนใหญ่ของงาน CAT Filter ได้ถูกบันทึกในปี 2020 ซึ่งเป็นปีแรกของการดำเนินโครงการ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปี 2020 ต่ำกว่าปกติ และปี 2021 สูงกว่าปกติ โดยที่รายได้ในปี 2021 ต่ำกว่าเป้าของบริษัท เราคาดว่าจะทำได้ 1,350.8 ล้านบาท -10.0% Y-Y จากผลกระทบของ COVID-19

**ปรับกำไรปี 2022-2023 ขึ้นเป็น +14% CAGR จากการอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น**

แนวโน้มธุรกิจ Data center สดใสมตามการใช้งาน Data และ Cloud ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับงานก่อสร้างเสาสายสัญญาณโทรคมนาคมตามการลงทุนของผู้ประกอบการมือถือ และงานปรับภูมิทัศน์โดยนำสายไฟลงใต้ดิน ในเดือน พ.ย. 2021 INSET ได้รับงานก่อสร้าง Data center ในเขต EEC มูลค่า 413 ล้านบาท เป็นลักษณะ BOT (Build-Operate-Transfer Contact) โดยมูลค่าหลักราว 80% เป็นค่าก่อสร้าง มีระยะเวลาส่งมอบงาน 240 วัน หนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 2.3 พันล้านบาท บริษัทเข้าประมูลงานใหม่และกำลังรอผลอีก 2-3 โครงการ เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 4.9% และ 8.1% ตามลำดับ หลักๆจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น จากประมาณการใหม่ กำไรปี 2022 +14.8% Y-Y และปี 2023 +14.1% Y-Y คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 14.0% CAGR เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดโตเฉลี่ย 12.0% CAGR

**ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 7.30 บาท (ไม่รวมวอร์เรน) แนะนำถือ**

จากประมาณการที่ปรับขึ้นทำให้ราคาเป้าหมายปี 2022 ปรับขึ้นเป็น 7.30 บาทจากเดิม 7.00 บาท อิง PE 23.0 เท่า คงคำแนะนำถือ เนื่องจาก INSET-W1 ที่ In-the-money (ราคาใช้สิทธิ 2.00 บาทต่อหุ้น) จากัดต้นราคาหุ้นในระยะถัดไป

### 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 อาคารทรูทาวเวอร์ 2 เป็นต้น
2. ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม (Infrastructure and Telecommunication Network) เช่น ก่อสร้างโครงข่ายเสาสัญญาณโทรคมนาคมของบริษัท ทรู ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์เจนซ์ จำกัด (TUC) ในเขตกรุงเทพฯ, โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของการไฟฟ้านครหลวง, โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของ TRUE, โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของกระทรวงศึกษาธิการ (NEdNet), โครงการติดตั้ง Optical Fiber Cable ของโครงการ ICONSIAM, โครงการติดตั้งเสาสัญญาณ CAT Collocate Tower ในพื้นที่อุทยานแห่งชาติทั่วประเทศ เป็นต้น
3. ธุรกิจงานซ่อมบำรุงและบริการ (Maintenance and Service) บริการให้บริการดำเนินงานซ่อมบำรุงและดูแลรักษาโครงการที่เป็นศูนย์ข้อมูล โครงสร้างเทคโนโลยีสารสนเทศ และโครงข่ายโทรคมนาคม ธุรกิจนี้สร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง (Recurring income)

### Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.30 บาท อิง PE 23.0 เท่าเท่ากับ PE เฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ คิดเป็น PEG 1.5 ทั้งนี้ INSET-W1 มีราคาใช้สิทธิ 2.00 บาทต่อหุ้นเริ่มใช้สิทธิครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2022 มีอายุ 2 ปี หาก INSET-W1 ใช้สิทธิทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.90 บาท

### ESG



#### Environment

- INSET มีแนวทางในการดำเนินกิจกรรมเพื่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจโดยมีนโยบายให้จัดการการเพื่อร่วมสร้างสรรค์ สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ ทั้งที่ดำเนินการเองและร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ ภาคเอกชน และชุมชน
- บริษัทจะตอบสนองอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยให้ความร่วมมือกับภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการดำเนินการรวมถึงส่งเสริมให้พนักงานทุกระดับของบริษัทฯ ตระหนักถึงความสำคัญ มีจิตสำนึกและสนับสนุนกิจกรรมที่เป็นการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม



#### Social

- INSET มีแนวทางในการดำเนินกิจกรรมเพื่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจโดยมีนโยบายให้จัดการการเพื่อร่วมสร้างสรรค์ สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ ทั้งที่ดำเนินการเองและร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ ภาคเอกชน และชุมชน
- บริษัทจะตอบสนองอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยให้ความร่วมมือกับภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการดำเนินการรวมถึงส่งเสริมให้พนักงานทุกระดับของบริษัทฯ ตระหนักถึงความสำคัญ มีจิตสำนึกและสนับสนุนกิจกรรมที่เป็นการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม



#### Governance

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวังในเรื่องการทุจริตคอร์รัปชัน โดยยึดถือปฏิบัติตาม หลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อระบบการควบคุมภายในซึ่งได้จัดทำให้มีระบบการควบคุมภายในที่ครอบคลุมทั้งในด้านการเงิน การบริหาร การดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเป็นไปตามกฎหมายข้อบังคับ ระเบียบที่เกี่ยวข้อง
- คณะกรรมการบริษัทจะดูแลให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัทฯ โดยจะจัดส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมเอกสารที่เกี่ยวข้อง และเผยแพร่บนเว็บไซต์ของบริษัทฯเป็นการล่วงหน้าก่อนวันประชุมตามระยะเวลาที่กฎหมายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกำหนด

**4Q21E Earnings Preview**

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Revenue	340	380	-10.3	444	-23.3	1,351	1,501	-10.0
- Data center	89	91	-2.4	168	-47.0	205	704	-70.9
- Tower&Infrastructure	200	234	-14.6	240	-16.6	935	624	49.9
- Maintenance	51	54	-5.0	36	43.8	211	173	21.5
Cost of services	273	275	-0.7	387	-29.5	1,070	1,268	-15.6
Gross profit	68	105	-35.4	57	19.2	280	233	20.2
SG&A expense	16	16	-0.3	15	10.7	66	66	0.2
EBITDA	54	91	-40.7	45	21.4	226	178	27.3
EBIT	51	88	-42.0	42	22.2	214	167	28.2
Interest expense	0.2	0.2	9.7	0.2	14.0	0.9	1	-14.8
Tax	11	18	-39.7	9	24.9	43	34	28.0
Net profit	41	71	-41.9	33	23.2	172	135	26.2
Gross margin %	19.9	27.6	-7.7	12.8	7.1	20.8	15.5	5.2
SG&A to sales %	4.8	4.4	0.5	3.4	1.5	4.9	4.4	0.5
EBITDA margin %	15.9	24.0	-8.1	10.0	5.8	16.7	11.8	4.9
Net margin %	12.0	18.6	-6.5	7.5	4.5	12.7	9.0	3.7

ที่มา: Finansia estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

INSET เป็นผู้รับเหมาช่วง ใช้งานต่อจากผู้รับเหมาหลักมาโดยตลอดโดยเฉพาะ W&W ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม TRUE บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายและแนวทางในการลดการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยการขยายฐานลูกค้า ขยายการดำเนินงานให้มีลักษณะเป็น one-stop service และลดการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่ง

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพามูลค่าการ

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและติดตั้งโครงการต่างๆ เป็นงานที่ต้องอาศัยบุคลากรหลายส่วนในการรับงานและดำเนินการ ไม่ว่าจะเป็นผู้บริหาร กลุ่มผู้ก่อตั้งบริษัท วิศวกร อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าได้รับงานด้วยชื่อเสียงของคุณภาพของงาน การพึ่งพามาจาก 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	1,351	1,611	1,834
Cost of services	1,004	1,268	1,070	1,295	1,479
Gross profit	213	233	280	315	356
SG&A	67	66	66	69	74
Operating profit	145	167	214	246	281
Other income	3	3	1	1	1
EBIT	145	167	214	246	281
EBITDA	149	178	226	259	296
Interest expense	1	1	1	1	2
Tax	27	34	43	49	56
EAT	120	135	172	197	225
Minority interest	0	0	0	0	0
Norm profit	120	135	172	197	225
Extra	0	0	0	0	0
Net profit	120	135	172	197	225

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)- End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	120	135	214	246	281
Deprec. & amortization	3	10	12	13	14
Change in working capital	-91	-358	72	-62	-58
Other adjustments	29	35	18	-12	11
Cash flow from operations	61	-178	316	185	248
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	137	45	107
Net borrowings	-14	-12	-5	-6	-8
Equity capital raised	381	0	0	0	0
Dividends paid	-80	-86	-72	-83	-94
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	287	-97	-77	-89	-102
Net change in cash	49	-112	60	-44	5

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)- End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	223	111	170	126	131
Accounts receivable	169	485	444	521	553
Unbilled receivables	259	498	481	508	553
Other current assets	251	80	68	81	92
Total current assets	903	1,174	1,163	1,235	1,328
Restricted cash	51	51	51	51	51
PPE	83	86	91	96	101
Other assets	8	10	11	14	16
Total assets	1,045	1,332	1,328	1,407	1,507
Short-term loans	0	0	0	0	0
Trade account payable	179	440	363	388	402
Current maturity	9	13	9	7	5
Other current liabilities	25	10	7	11	10
Total current liabilities	212	465	379	406	417
Long-term loan	13	11	8	4	3
Other non-current liab.	39	17	17	10	10
Total liabilities	264	493	404	420	430
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	211	274	364
Total equity	780	839	924	987	1,077

**Important Ratios**

End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	21.6	23.4	-10.0	19.3	13.9
EBITDA	29.3	19.6	27.3	14.6	14.1
Net profit	27.0	12.8	26.6	14.8	14.1
Normalized earnings	34.6	12.8	26.6	14.8	14.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	17.5	15.5	20.8	19.6	19.4
EBITDA margin	12.2	11.8	16.7	16.1	16.1
EBIT margin	11.9	11.1	15.9	15.3	15.3
Normalized profit margin	9.9	9.0	12.7	12.2	12.3
Net profit margin	9.9	9.0	12.7	12.2	12.3
Normalized ROA	11.5	10.2	12.9	14.0	14.9
Normalized ROE	15.4	16.1	18.6	20.0	20.9
Normalized ROCE	14.4	15.6	18.1	19.7	20.6
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	0.3	2.1	1.0	1.1	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.27	0.24	0.28	0.32	0.36
Normalized EPS	0.21	0.24	0.28	0.32	0.36
EBITDA	0.27	0.32	0.37	0.42	0.48
Book value	1.39	1.50	1.50	1.60	1.75
Dividend	0.11	0.13	0.12	0.13	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	24.1	26.9	23.3	20.3	17.8
Norm P/E	30.3	26.9	23.3	20.3	17.8
P/BV	4.7	4.3	4.3	4.1	3.7
EV/EBITDA	10.4	9.3	7.8	7.0	6.1
Dividend yield (%)	1.6	2.0	1.8	2.1	2.4

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<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	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**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, 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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