

# ITEL (ITEL TB)

## BUY

## บมจ. อินเทอร์เน็ต เทเลคอม

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>7.10</b>
Price (17/01/2022)	6.15
up/downside (%)	+15.4
SET Index	1,676.87
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.54
Free float (%)	36.48
Market cap (Bt m)	7,670.07
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	481.68
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.65, 5.10, 5.83
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	3,268	3,695
Normalized profit	165	253	337	446
Net profit	184	253	337	446
EPS (Bt) - norm	0.17	0.20	0.22	0.28
EPS (Bt)- reported	0.18	0.20	0.22	0.28
% growth y-y	2.1	10.6	8.8	27.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.11	0.15
BV/share (Bt)	1.89	2.19	2.25	2.36
EV/EBITDA (x)	11.8	13.2	13.6	11.7
PER (x) - norm	39.1	31.7	29.2	23.0
PER (x)	35.1	31.7	29.2	23.0
PBV (x)	3.4	2.9	2.9	2.7
Dividend yield (%)	0.0	1.2	1.7	2.3
Norm ROE (%)	9.7	9.3	11.7	14.8
YE No. of shares (million)	1,000	1,247	1,525	1,590
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnfsyrus.com  
 www.fnfsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnfsyrus

## จับมือพันธมิตรด้าน Data center ระดับโลก

ITEL จับมือพันธมิตรระดับโลก Global Data Center Group เตรียมตั้งผู้ประกอบการ Cloud operator ต่างประเทศเข้ามาใช้ Genesis Data Center ของบริษัท หนุนให้ผลประกอบการพลิกฟื้น นอกจากนี้ การเพิ่มทุน 2% เพื่อแลกกับหุ้น 51% ของ Blue Solution (BS) เปิดโอกาสให้ ITEL รับงาน SI ซึ่งไม่ซ้ำซ้อนกับของบริษัท รวมทั้งใช้ผลงานของ BS ในการเข้าร่วมประมูลงานในโครงการต่างๆ ของภาครัฐและเอกชน เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 5-10% เป็นเติบโตสูง 33.0% Y-Y ในปี 2022 และเติบโต 32.4% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 32.7% CAGR และมี Net margin 10.3% และ 12.1% ตามลำดับ เข้าใกล้เป้าที่บริษัทตั้งไว้ Net margin 15% ภายในปี 2026 ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 7.10 บาทจากเดิม 6.30 บาท โดยปรับ PE ขึ้นเป็น 32 เท่าจากเดิม 24 เท่าจากการปรับ PEG ขึ้นเป็น 1 จาก 0.8 ราคาเป้าหมายดังกล่าวรวมการใช้สิทธิของ ITEL-W3 ไว้แล้วเป็นส่วนใหญ่ ยังคงแนะนำซื้อ

### จับมือพันธมิตรระดับโลก Global Data Center Group รุกตลาด Data center

Global Data Center Group (GDC) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียได้แจ้งตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียว่าได้เข้าซื้อหุ้น 67% (คิดเป็นมูลค่า 364 ล้านบาท) ใน Genesis Data Center ในประเทศไทย ทั้งนี้ GDC เป็นผู้เชี่ยวชาญการลงทุนด้าน Data Center ต้องการขยายตลาดสู่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยเฉพาะประเทศไทยที่เป็นตลาดที่มีพลวัตสูง ขณะที่ Genesis Data Center มีผู้ร่วมก่อตั้ง 3 รายคือ ITEL, AIT และ WHA ถือหุ้นฝ่ายละเท่าๆกัน ปัจจุบัน Genesis เฟสแรกมีอัตราการใช้พื้นที่ 85% และเตรียมขยายเฟส 2 ซึ่งมีพื้นที่ให้บริการ 180 racks การที่ GDC เข้ามาซื้อหุ้นจาก AIT และ WHA และกลายเป็นพันธมิตรที่แข็งแกร่งระดับโลกของ ITEL ทำให้บริษัทสามารถขยายฐานลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ให้บริการ Cloud ในต่างประเทศที่ต้องการใช้ไทยเป็นฐานที่ตั้งสำหรับ Data center เราเชื่อว่าช่วยลดผลขาดทุนอย่างรวดเร็วเช่นกัน ในปี 2020 บริษัทรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 7 ล้านบาท คาดว่าในปี 2021 จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนใกล้เคียงกันก่อนจะลดลงต่อเนื่องและพลิกเป็นกำไรได้เมื่อ Utilization rate สูงขึ้นในปีถัดๆไป

### การลงทุนใน BS เพื่อขยายตลาด SI ที่ไม่ซ้ำซ้อนกับบริษัท

ในช่วงต้นเดือน พ.ย. 2021 คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติให้ ITEL เพิ่มทุน 30.6 ล้านบาท (พาร์ 0.50 บาท) ให้กับบริษัท เวทเธอร์รี่ อี เพื่อได้มาซึ่งหุ้น 51.0% ในบริษัท Blue Solution (BS) ซึ่งเป็น System Integrator (SI) ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการด้านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศแบบครบวงจรสำหรับภาครัฐและเอกชน เช่น Cyber Security, CCTV & Security Solutions เป็นต้น (ทั้งนี้ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของเวทเธอร์รี่ อียังคงถือหุ้น 49% ใน Blue Solution) การเข้าไปถือ Blue Solution เป็นการเปิดโอกาสให้ ITEL ขยายตลาดเข้าไปรับงาน SI ซึ่งไม่ซ้ำซ้อนกับบริษัท และสามารถใช้ผลงานของ BS ในการเข้าร่วมประมูลในโครงการต่างๆ ของภาครัฐ ปัจจุบัน BS มีงานในมือหลักหลายร้อยล้านบาท คาด Net margin ราว 15% สูงกว่า ITEL ที่ 10%

### ปรับกำไรปี 2022-2023 ขึ้นเป็นเติบโตเฉลี่ย 32.7% CAGR

ผลของการรวม Blue Solution และมีพันธมิตรระดับโลกด้าน Data center ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 5-10% กลายเป็นเติบโตสูง 33.0% Y-Y ในปี 2022 เป็น 337.0 ล้านบาทและเติบโต 32.4% Y-Y ในปี 2023 เป็น 446.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 32.7% CAGR และมี Net margin 10.3% และ 12.1% ตามลำดับ เข้าใกล้เป้าที่บริษัทตั้งไว้ Net margin 15% ภายในปี 2026

### ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 7.10 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 7.10 บาทจากเดิม 6.30 บาท โดยปรับ PE ขึ้นเป็น 32 เท่าจากเดิม 24 เท่าเนื่องจากปรับ PEG ขึ้นเป็น 1 จาก 0.8 จากความสามารถในการรักษาการเติบโตสูงไว้ได้ นอกจากนี้ในระยะสั้นยังมี Catalyst จากการขยาย Data center แห่งแรกเข้ากอง REIT คาดระดมทุนได้ประมาณ 700 กว่าล้านบาทในช่วง 1Q21 ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายใหม่ได้รวม ITEL-W3 ไว้แล้วเป็นส่วนใหญ่ ยังคงแนะนำซื้อ

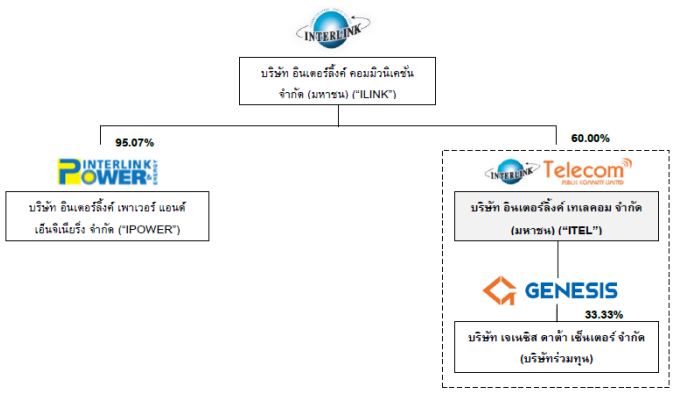
**Company Overview**

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

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ ILINK 60.0% นายชูชาติ เพ็ชรอำไพ 4.4% และนายเนเรศ งามอภิชน 3.6%

**โครงสร้างกลุ่มบริษัท**



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมาย 7.10 บาท อิงค่า PE 32 เท่า หรือ PEG 1 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรในช่วงปี 2022-2023 ที่ 32.7% CAGR

**ESG**

**Environment**

- ITEL ให้ความสำคัญร่วมกับหน่วยงานภาครัฐในการจัดระเบียบสายสื่อสารตามการร้องขอ และการดูแลความสะอาดบริเวณสายสื่อสารและสถานีโครงข่ายของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ
- ITEL ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นดูแลและพัฒนากระบวนการให้บริการและเลือกใช้วัสดุ ตลอดจนสินค้าที่เป็นมิตรกับธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- ITEL ให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิตโดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

**Social**

- ITEL มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและกระสนับสนุนการศึกษา รวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯ เข้าดำเนินธุรกิจตามความเหมาะสม
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

**Governance**

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

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนนี้ของบริษัทไม่สม่ำเสมอ ไม่ต่อเนื่อง และอาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมโทรคมนาคมมีจำนวนผู้ใช้บริการสื่อสารข้อมูลอยู่ตลอดเวลาและเพิ่มปริมาณมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตจึงจำเป็นต้องขยายการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงข่ายอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ขณะที่การมาของ 5G ทำให้ความต้องการในการติดตั้งโครงข่ายในระยะ 2-3 ปีแรกเพิ่มสูงขึ้น บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำด้านนี้ มีคุณภาพ ไม่เคยส่งมอบงานล่าช้า จึงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามาโดยตลอด

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

จำนวนผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจเดียวกับบริษัทมีไม่มากนักเพราะการประกอบกิจการต้องได้รับใบอนุญาตจาก กสทช. การแข่งขันจึงถือว่าไม่รุนแรง นอกจากจำเป็นต้องมีใบอนุญาตแล้ว ต้องอาศัยประสบการณ์ และ Track record ที่ดี รวมถึงต้องใช้เงินลงทุนสูง การเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่จึงไม่ง่าย

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภค

เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และบริษัทได้ลงทุนกับเทคโนโลยีไปมาก เช่นการลงทุนในโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง หากมีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี เช่นเปลี่ยนเป็นเทคโนโลยีแบบไร้สาย (Wireless) อาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ แต่เนื่องจากเทคโนโลยีแบบไร้สาย เหมาะกับการใช้งานที่มีขนาดช่องสัญญาณเล็กและไม่ได้มีการส่งข้อมูลตลอดเวลา ซึ่งเป็นตลาดคนละกลุ่มลูกค้ากับของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทติดตามการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างใกล้ชิดและมีแนวทางตอบสนองทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2018-2019 บริษัทมีรายได้จากกลุ่มลูกค้ารายหนึ่งคิดเป็นสัดส่วน 66.7% และ 67.4% ของรายได้รวมตามลำดับ หากในอนาคตลูกค้าดังกล่าวปรับลดการใช้บริการของบริษัท อาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้ารายดังกล่าวเป็นลูกค้าขนาดใหญ่ที่ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพและความปลอดภัยในการรับ-ส่งข้อมูล ซึ่งโครงข่าย Fiber optic ของบริษัทตอบโจทย์ลูกค้าได้เป็นอย่างดี บริษัทจึงเชื่อว่าลูกค้าจะยังคงใช้บริการของบริษัทต่อไปอย่างต่อเนื่อง

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	3,268	3,695
Cost of sales	1,861	1,558	2,107	2,524	2,789
Gross profit	469	462	610	745	906
SG&A	116	107	138	159	176
Operating profit	337	335	460	572	716
Other income	16	20	12	13	14
EBIT	353	355	472	585	731
EBITDA	580	654	680	804	962
Interest charge	131	154	150	148	159
Tax on income	48	48	73	109	137
Earnings after tax	191	191	261	341	449
Equity income	-10	-7	-8	-4	-3
Normalized earnings	181	165	253	337	446
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	253	337	446

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	327	446	583
Deprec. & amortization	226	299	208	219	231
Change in working capital	-952	-335	-202	-313	-182
Other adjustments	167	171	100	-53	-7
Cash flow from operations	-330	367	433	300	626
Capital expenditure	-624	-341	-242	-275	-310
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-237	-267	-301
Free cash flow	-953	-26	195	33	324
Net borrowings	1,058	-41	-424	98	152
Equity capital raised	0	0	741	15	0
Dividends paid	-57	0	-229	-321	-444
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	88	-207	-290
Net change in cash	48	-217	283	-174	35

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	354	180	214
Account receivable	405	641	662	726	786
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,304	1,520	1,626
Other current asset	417	318	424	502	547
Total current asset	2,481	2,246	2,744	2,928	3,174
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,873	3,929	4,008
Other asset	243	913	692	766	823
Total assets	6,622	7,079	7,391	7,704	8,086
Short term loan loans	2,053	2,175	1,901	1,961	2,088
Accounts payable	809	801	702	765	845
Current maturities	431	447	511	520	532
Other current liabilities	46	59	54	65	73
Total current liabilities	3,339	3,482	3,169	3,310	3,538
Long-term debt	1,548	1,676	1,476	1,506	1,520
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,490	1,521	1,534
Total liabilities	4,910	5,186	4,659	4,831	5,072
Registered capital	625	750	906	906	906
Paid up capital	500	500	624	639	639
Share premium	815	815	1,433	1,433	1,433
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	639	765	904
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,732	2,873	3,014

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	20.3	13.1
Net profit	36.1	1.5	37.9	33.0	32.4
Norm profit	34.7	-12.6	62.8	32.0	32.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	20.1	22.9	22.4	22.8	24.5
EBIT margin	15.2	17.6	17.4	17.9	19.8
Normalized profit margin	7.8	9.1	9.3	10.3	12.1
Net profit margin	7.8	9.1	9.3	10.3	12.1
Normalized ROA	2.7	2.6	3.4	4.4	5.5
Normalized ROE	10.6	9.7	9.3	11.7	14.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	2.9	2.7	1.7	1.7	1.7
Net D/E (x)	2.2	2.2	1.3	1.3	1.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.18	0.18	0.20	0.22	0.28
Norm EPS	0.18	0.17	0.20	0.22	0.28
FCF	-0.95	-0.03	0.16	0.02	0.20
Book value	1.71	1.89	2.19	2.25	2.36
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.11	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	35.8	35.1	31.7	29.2	23.0
Norm P/E	35.6	39.1	31.7	29.2	23.0
P/BV	3.8	3.4	2.9	2.9	2.7
EV/EBTDA	12.3	11.8	13.2	13.6	11.7
Dividend yield (%)	0.9	0.0	1.2	1.7	2.3

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><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</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระดมราษฎร์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC