

LINK (ILINK TB)

BUY

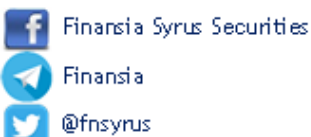
บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	12.00
Price (08/04/2022)	8.95
Up/downside (%)	+34.1
SET Index	1,686.00
Sector	ICT
Foreign limitactual (%)	40.00/1.99
Free float (%)	45.66
Market cap (Bt m)	4,865.51
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	47.11
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	9.55, 6.70, 8.51
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	6,058	6,536	7,354	8,092
Normalized profit	359	410	469	517
Net profit	353	410	469	517
EPS (Bt) - norm	0.66	0.75	0.86	0.95
EPS (Bt)-reported	0.29	0.75	0.86	0.95
% growth y-y	45.0	160.1	14.5	10.1
Dividend/share (Bt)	0.38	0.45	0.52	0.57
BV/share (Bt)	6.26	6.95	7.63	8.24
EV/EBITDA (x)	12.3	11.2	9.9	8.8
PER (x) - norm	13.5	11.9	10.4	9.4
PER (x)	30.9	11.9	10.4	9.4
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.2	5.1	5.8	6.4
Norm ROE (%)	10.6	10.9	11.3	11.5
YE No. of shares (million)	544	544	544	544
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



ถึงเวลากลับมาเติบโต

ตลาด Cabling ของโลกถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโตเฉลี่ย 7.4% CAGR ปี 2021-2030 โดยมีภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกโตเร็วสุด 9.2% CAGR จากเทคโนโลยีโครงข่ายที่เปลี่ยนแปลงไป ผู้บริโภคต้องการการเชื่อมต่อที่รวดเร็วและเสถียร ตลาดที่จะมีมูลค่าสูงสุดและเติบโตเร็วสุดคือ Hardware ซึ่งเป็นตลาดที่ ILINK เป็นผู้นำในประเทศไทย ปี 2022 จึงเป็นปีที่สดใสสำหรับธุรกิจ Distribution ขณะที่ธุรกิจ EPC อยู่ระหว่างรอผลประมูล 4 โครงการใหญ่มูลค่ากว่า 3.6 พันล้านบาท เราประเมินราคาเป้าหมาย ILINK ที่ 12.00 บาท (SOTP) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 11.9 เท่า ต่ำกว่าการเติบโตของกำไรที่คาด +13.5% CAGR (2022-2024) ประเมินการของเรามี Upside หากบริษัทชนะงานประมูลก่อสร้างเคเบิลใต้น้ำเกาะเต่า อาจมีผลต่อราคาเป้าหมาย 1.2-1.4 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ ILINK ประกาศปันผล 0.38 บาทต่อหุ้น XD 11 พ.ค. 2022 แนะนำซื้อ

คาดกำไร 1Q22 -31.9% Q-Q, +7.4% Y-Y และจะเป็นไตรมาสต่ำสุดของปี

เราคาดกำไรสุทธิใน 1Q22 ที่ 80.3 ล้านบาท -31.9% Q-Q, +7.4% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q มาจากรายได้ของธุรกิจงานโครงการวิศวกรรม (EPC) ที่คาดว่าจะลดลง 64.8% Q-Q เพราะงานส่วนใหญ่ถูกส่งมอบไปในช่วง 2H21 และเหลืองานในมือ ณ สิ้นปี 2021 จำนวน 667 ล้านบาท น่าจะส่งมอบงานไม่มากนัก 1Q22 ซึ่งเป็น Low season ส่วนกำไรที่คาดเติบโต Y-Y มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจหลักของบริษัทคือ Distribution มีความโดดเด่นและเป็นธุรกิจหลักขับเคลื่อนผลประกอบการใน 1Q22 จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี รวมถึงรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการจัดงานมหกรรมลดราคาประจำปี "Interlink Expo 2022" ในช่วงปลายเดือน ก.พ. ถึงต้นเดือน มี.ค. 2022

ธุรกิจ Distribution เติบโตสดใสตามเทรนด์โลก

เราคาดว่าในปี 2022-2024 รายได้จากธุรกิจ Distribution จะโตแรงตัวกว่าในอดีตเฉลี่ย +14.0% CAGR โดยเฉพาะในปี 2022 ที่ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ Distribution เติบโต 12-20% ขณะที่เราคาด +17.0% Y-Y จากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีโครงข่ายพื้นฐานตามความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปซึ่งเป็นเทรนด์เดียวกันทั่วโลก การ Work from Home/Online Learning ทำให้ผู้บริโภคต้องการใช้ High speed Internet และเป็นอินเทอร์เน็ตที่มีความเสถียร รวมถึงมีความต้องการใช้ Data center มากขึ้น สอดคล้องกับ Global Cabling Market ที่คาดโตเฉลี่ย 7.4% CAGR (2021-2030) ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกถูกคาดการณ์ว่าจะเป็นภูมิภาคที่มีการเติบโตเร็วที่สุด +9.2% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

ลงทุนประมูลขนาดใหญ่ 4 โครงการ มูลค่ากว่า 3.6 พันล้านบาท

ณ สิ้นปี 2021 ธุรกิจ EPC มี Backlog ไม่สูงนัก 667 ล้านบาท จะรับรู้ในปี 2022 ทั้งหมด บริษัทได้เข้าร่วมประมูลงานขนาดใหญ่อีก 4 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 3.6 พันล้านบาท หากบริษัทชนะการประมูลงานขนาดใหญ่อย่างงานก่อสร้างสายเคเบิลใต้น้ำไปยังเกาะเต่า จ.สุราษฎร์ธานี มูลค่า 1.7 พันล้านบาท คาดว่าจะทำให้รายได้มี Upside ราว 5-6% ต่อปี กำไรมี Upside ราว 13-15% ต่อปี และราคาเป้าหมายมี Upside ราว 1.20-1.40 บาทต่อหุ้น

ประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาท แนะนำซื้อ

ปี 2022 มีแนวโน้มว่าจะเป็นปีที่ดีของทั้งกลุ่ม ILINK เราคาดการณ์รายได้ปี 2022 +7.9% Y-Y ขับเคลื่อนด้วย Distribution และ Telecom ก่อนจะเร่งตัว +12.5% Y-Y ในปี 2023 เมื่อ EPC มาเป็นตัวช่วย และคาดกำไรปกติปี 2022-2024 เติบโต 14.1%/14.5%/10.1% คิดเป็นกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาท อิง SOTP โดยใช้ PE 13x สำหรับธุรกิจของ ILINK และใช้ราคาเป้าหมาย 7.10 บาทสำหรับ ITEL และ discount 20% แนะนำซื้อ

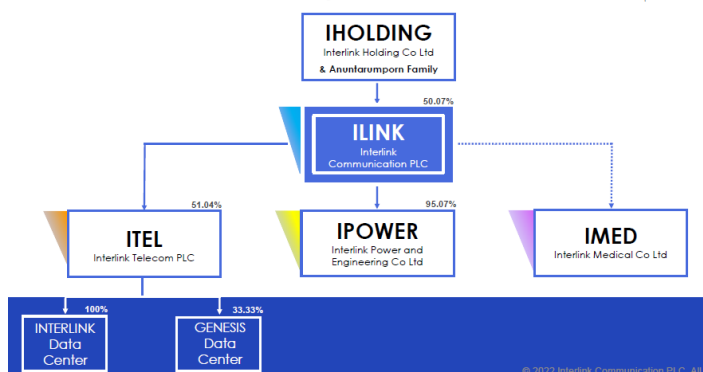
Company Overview

กลุ่มบริษัท ILINK เริ่มก่อตั้งในปี 1987 โดยเริ่มต้นประกอบธุรกิจเป็นผู้แทนจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าและอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เช่น สายคอมพิวเตอร์ สาย Printer แผ่น Diskette ตลับผ้าหมึก (Ribbon Cartridge) เป็นต้น ต่อมาผู้บริหารได้นำสาย LAN (Local Area Network) จากต่างประเทศเข้ามาขายในไทยเป็นรายแรกและต่อยอดธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

ปัจจุบัน กลุ่ม ILINK ประกอบด้วย 3 ธุรกิจหลักได้แก่

- 1) ธุรกิจจำหน่ายสายสัญญาณและอุปกรณ์ส่งสัญญาณ (Distribution) ดำเนินงานโดย ILINK ซึ่งเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ครบวงจรทั้งสาย LAN, สาย Fiber optic, สาย Coaxial, สายโทรศัพท์, สาย Solar Cables เป็นต้น แปรนติชั้นนำของโลก ได้แก่ LINK และ COMMSCOPE (เดิมชื่อ AMP) จากสหรัฐฯ และตู้ 19" Rack สำหรับใส่คอมพิวเตอร์ Server และ Data center เป็นต้น
- 2) ธุรกิจโทรคมนาคม (Telecom) ดำเนินงานโดย ITEL ซึ่งให้บริการ Data services, Installation และให้บริการเช่าพื้นที่ Data center
- 3) ธุรกิจวิศวกรรม (Engineering) ดำเนินงานโดย บจ. อินเทอร์เน็ต เพาเวอร์ แอนด์ เอ็นจิเนียริง ให้บริการ Turnkey project ตั้งแต่ออกแบบ ก่อสร้าง จัดหา ติดตั้ง และบำรุงรักษา เน้นงานวิศวกรรมขนาดใหญ่ที่ต้องการความเชี่ยวชาญพิเศษเช่น Submarine cable, Underground cable, Transmission line, Power substation

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Source: ILINK Presentation as of Dec 2021

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายของ ILINK ที่ 12.00 บาท ด้วยวิธี Sum-of-the-parts โดยอิง PE 13.0 เท่าสำหรับธุรกิจ Distribution และ EPC ของ ILINK ตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไร และอิงราคาเป้าหมายของ ITEL ที่ 7.10 บาท (PE 32x, PEG 1) คำนวณตามสัดส่วนที่ ILINK ถือซึ่งอยู่ในช่วง 49-51% และใช้ discount 20% สำหรับมูลค่าของ ITEL

ESG

Environment

- ILINK ได้จัดทำนโยบายอนุรักษ์พลังงานเพื่อปลูกจิตสำนึกและให้ความสำคัญต่อการอนุรักษ์และใส่ใจสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยมุ่งเน้นการให้ความรู้ ความเข้าใจ ให้พนักงานโดยจัดตั้งคณะทำงานให้รับผิดชอบในเรื่องของแผนการอนุรักษ์พลังงาน กำหนดแนวทางต่างๆ เผยแพร่ ประชาสัมพันธ์ เชิญชวนให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการลดใช้พลังงาน
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างใส่ใจต่อการอนุรักษ์พลังงานและตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ปลอดภัย เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และประหยัดพลังงาน ด้วยการคิดค้นและพัฒนานวัตกรรมผลิตภัณฑ์และการบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

Social

- บริษัทให้ความสำคัญต่อบุคลากรเพราะถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทประสบความสำเร็จ บริษัทมีแนวทางในการพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่องเพื่อให้บุคลากรมีความรู้ ความชำนาญ ในการให้บริการลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ
- บริษัทมีการดูแลพนักงานที่มีความสามารถ และมีศักยภาพสูงในการทำงาน โดยให้โอกาสในการก้าวหน้าในสายอาชีพ โดยการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจน และกำหนดให้มีการดำเนินการเป็นประจำทุกปี

Governance

- บริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Policy) ซึ่งแสดงถึงแนวทางในการกำกับดูแลกิจการและบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ริเริ่ม และมีส่วนร่วมในการจัดทำและอนุมัตินโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทมีระบบการปฏิบัติงานที่มีประสิทธิภาพและเป็นพื้นฐานของการเติบโตอย่างยั่งยืน
- คณะกรรมการบริษัทมีความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม เนื่องจากตำแหน่งประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการใหญ่ของบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกัน ดังนั้น เพื่อให้เกิดความสมดุลในอำนาจการดำเนินงาน บริษัทจึงได้แยกอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการใหญ่ ออกจากกัน เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการปฏิบัติหน้าที่อย่างโปร่งใส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 -31.9% Q-Q ตามฤดูกาล แต่ +7.4% Y-Y และคาดว่าจะเป็ไตรมาสต่ำสุดของปี

เราคาดการณ์กำไรสุทธิใน 1Q22 ที่ 80.3 ล้านบาท -31.9% Q-Q, +7.4% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q มาจากรายได้ของธุรกิจงานโครงการวิศวกรรม (EPC) ที่คาดว่าจะลดลง 64.8% Q-Q เพราะงานส่วนใหญ่ถูกส่งมอบไปในช่วง 2H21 และเหลืองานในมือ ณ สิ้นปี 2021 จำนวน 667 ล้านบาท น่าจะส่งมอบงานไม่มากนัก 1Q22 ซึ่งเป็น Low season ส่วนกำไรที่คาดเติบโต Y-Y มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจหลักของบริษัทคือ Distribution

- 1) ธุรกิจจัดจำหน่ายสายสัญญาณ (Distribution) มีความโดดเด่นและคาดว่าจะเป็ธุรกิจหลักขับเคลื่อนผลประกอบการใน 1Q22 จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี รวมถึงรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการจัดงานมหกรรมลดราคาประจำปี "Interlink Expo 2022" ในช่วงปลายเดือน ก.พ. ถึงต้นเดือน มี.ค. 2022 เราคาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Distribution 674.5 ล้านบาท +27.5% Q-Q, +20.0% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มชะลอจากไตรมาสก่อนจากการจัดงานลดราคาประจำปี
- 2) ธุรกิจ Telecom ซึ่งดำเนินงานโดย ITEL ปกติแล้ว 1Q เป็น Low season ของธุรกิจติดตั้งโครงข่าย (Installation) ผลประกอบการยังไม่มีอะไรโดดเด่น ในขณะที่รายได้กว่า 60% เป็น Recurring income ซึ่งเติบโตต่อเนื่องแต่ไม่สามารถชดเชยการลดลงของรายได้จาก Installation ได้
- 3) ธุรกิจงานวิศวกรรม (EPC) เราคาดว่าจะมีการส่งมอบงานเพียง 170.0 ล้านบาท -64.8% Q-Q, -35.6% Y-Y เพราะเป็นช่วง Low season ไม่ได้มีการส่งมอบงานมากนักในไตรมาสแรก

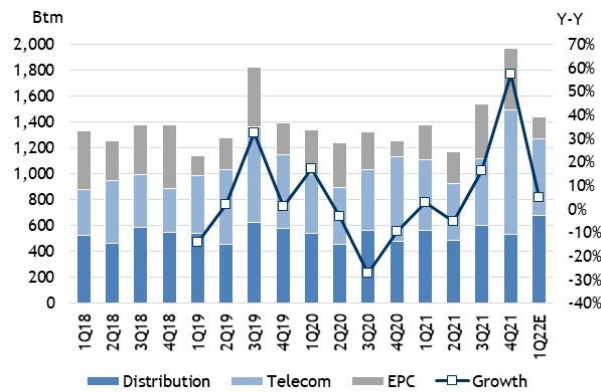
บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.38 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการปี 2021 (เงินปันผลจากการดำเนินงานปกติ 0.14 บาทต่อหุ้น + เงินปันผลพิเศษจากกำไรขายหุ้น ITEL 0.24 บาทต่อหุ้น) คิดเป็น Dividend yield 4.2% XD 11 พ.ค. จ่ายเงิน 26 พ.ค. 2022

1Q22 Earnings Preview

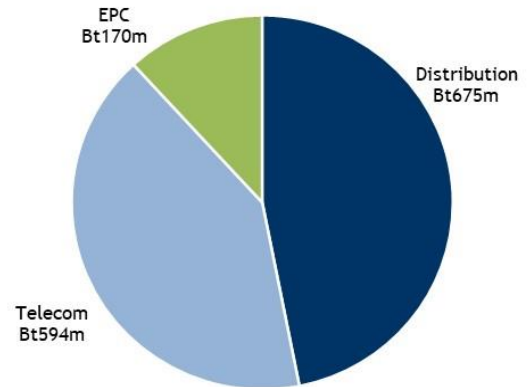
(Btm)	1Q22E	4Q21	% Q-Q	1Q21	%Y-Y
Sales revenue	1,438	1,972	-27.0	1,374	4.7
- Distribution sales	675	529	27.5	562	20.0
- EPC revenues	170	483	-64.8	264	-35.6
- Income from network rendering & data center	372	361	3.1	320	16.3
- Installation revenues	222	598	-62.9	228	-2.5
Cost	1,156	1,611	-28.3	1,093	5.7
- Cost of distribution	510	390	30.8	419	21.7
- EPC cost	163	434	-62.4	251	-35.0
- cost of network rendering & data center	283	293	-3.6	229	23.7
- Cost of installation	181	493	-63.3	195	-7.2
Gross profit	283	361	-21.5	281	0.9
SG&A expense	122	126	-3.7	120	1.8
Interest expense	33	33	0.1	39	-15.9
Non-controlling interests	-26	-47	nm	-19	nm
Norm profit	80	125	-35.7	80	0.6
Net profit	80	118	-31.9	75	7.4
Gross margin %	19.7	18.3	1.4	20.4	-0.7
SG&A to sales %	8.5	6.4	2.0	8.7	-0.2
EBITDA margin %	25.9	34.1	-24.1	25.1	3.2
Norm margin %	5.6	6.3	-0.7	5.8	-0.2

ที่มา: Finansia estimates

คาดการณ์รายได้รายไตรมาส

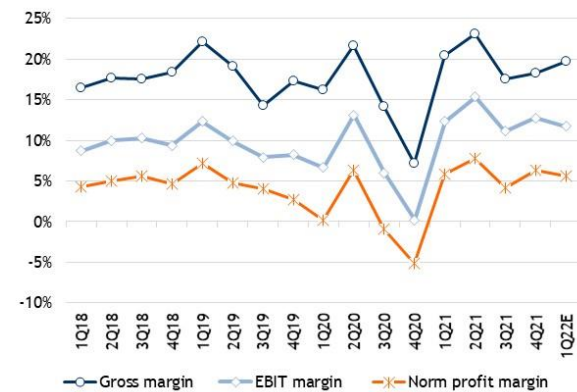


คาดการณ์ส่วนผสมของรายได้ 1Q22

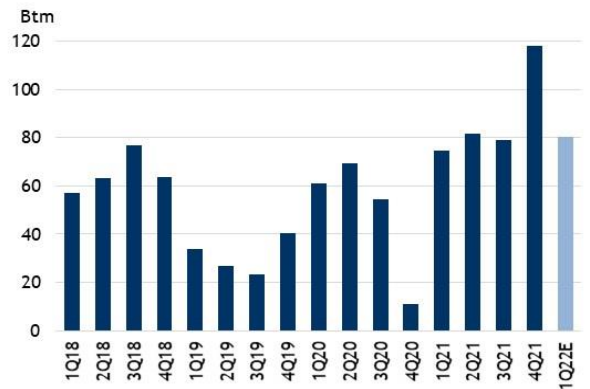


ที่มา: Finansia estimates

อัตรากำไร



คาดการณ์กำไรสุทธิรายไตรมาส



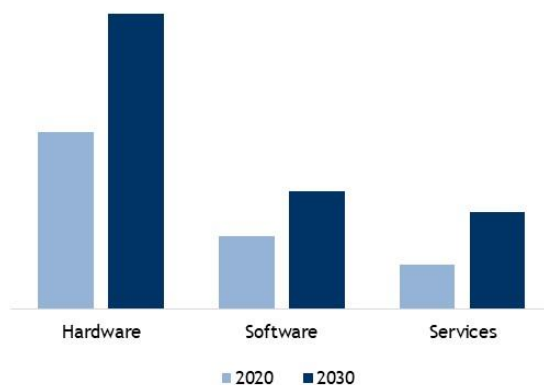
ที่มา: Finansia estimates

ตลาด Cabling ในโลกคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 7.4% CAGR ปี 2021-2030 ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกโตเร็วสุด 9.2% CAGR

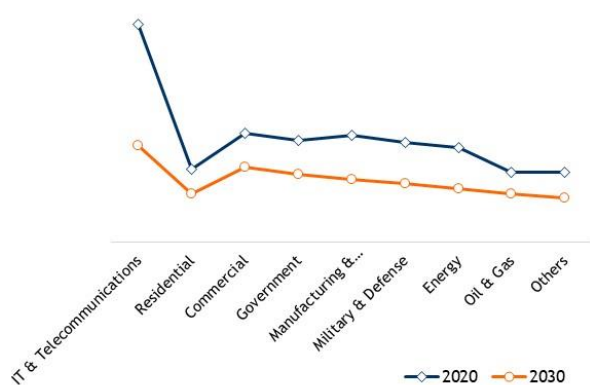
Allied Market Research คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาด Structured Cabling Market ในโลก ซึ่งรวมทั้ง Hardware, Software และ Services จะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น US\$2.088 หมื่นล้านในปี 2030 จาก US\$1.062 หมื่นล้านในปี 2020 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 7.4% CAGR (2021-2030) ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกถูกคาดการณ์ว่าจะเป็นภูมิภาคที่มีการเติบโตเร็วที่สุด +9.2% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

ตลาดที่มีมูลค่ามากที่สุดและเติบโตเร็วที่สุดคือตลาด Hardware ซึ่งเป็นตลาดของ ILINK หากพิจารณารายอุตสาหกรรม กลุ่ม IT & Telecommunication จะมีความต้องการใช้ Cabling มากที่สุดจากความต้องการสายเคเบิลในการเชื่อมต่อระบบต่างๆ รวมถึงการใช้งาน Data center ที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นฐานลูกค้าของ ILINK อยู่แล้ว

Structured Cabling Market by segment



Structured Cabling Market by type



ที่มา: Allied Market Research

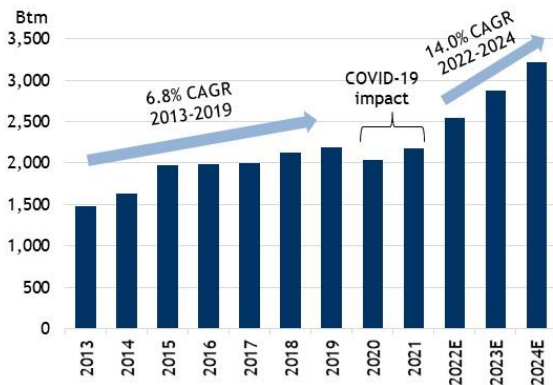
ธุรกิจ Distribution ปี 2022 สดใส สอดคล้องกับ Global Cabling Market

รายได้จากธุรกิจ Distribution ในช่วง 7 ปี (ปี 2013-2019) ก่อนที่จะเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020-2021 เติบโตในอัตราไม่สูงนัก เฉลี่ย 6.8% CAGR โดยปี 2015 ที่รายได้โตเร็วกว่าปีก่อนๆ +20.7% Y-Y เป็นผลมาจากการขยายธุรกิจไปยังกลุ่ม AEC โดยเฉพาะ CLMV ประกอบกับเกิดการประมูล 4G ในประเทศไทย หลังจากนั้นรายได้ค่อนข้างทรงตัวก่อนจะถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ซึ่งทำให้รายได้จากธุรกิจ Distribution ปี 2020 -7.3% Y-Y และกลับมาขยายตัว +14.0% Y-Y เป็น 2,172.9 ล้านบาทในปี 2021 แต่ยังคงต่ำกว่ารายได้ในปี 2019

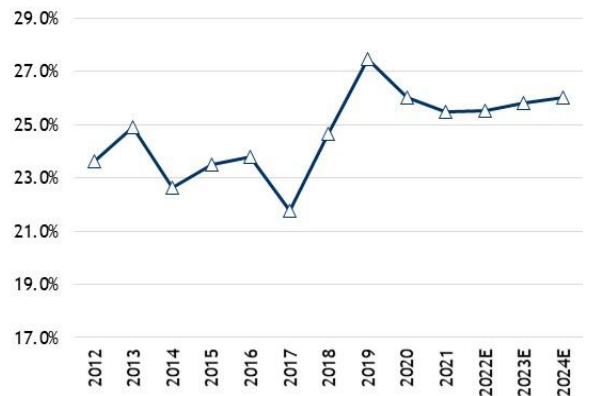
เราคาดว่าในปี 2022-2024 รายได้จากธุรกิจ Distribution จะโตเร็วกว่าในอดีต เฉลี่ย +14.0% CAGR โดยเฉพาะในปี 2022 ที่ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ Distribution เติบโต 12-20% ขณะที่เราคาด +17.0% Y-Y จากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีโครงข่ายพื้นฐานตามความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปซึ่งเป็นเทรนด์เดียวกันทั่วโลก การ Work from Home/Online Learning ทำให้ผู้บริโภคต้องการใช้ High speed Internet และเป็นอินเทอร์เน็ตที่มีความเสถียร รวมถึงมีความต้องการใช้ Data center มากขึ้น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่จะเริ่มมากขึ้นในปี 2022 การก่อสร้างที่อยู่อาศัยและอาคารสูง การก่อสร้างโรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรม สิ่งเหล่านี้ช่วยสนับสนุนตลาด Cabling ในไทยให้เติบโตสูงกว่าในอดีต สอดคล้องกับ Global Cabling Market ขณะเดียวกัน ILink เตรียมขยายสู่ตลาดใหม่ เช่น โรงเรียน โรงพยาบาล ที่อยู่อาศัยและอาคารสูง Data center และโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด และออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ทั้งสินค้าที่เป็น mass และสินค้าที่ผลิตตามความต้องการของลูกค้า

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Distribution หายอขึ้นตัวจากช่วงปี 2020-2021 เป็น 25-26% จากภาพตลาดรวมที่สดใส และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่และรุกตลาดใหม่ที่มีความต้องการใช้งานสูง บริษัทมีโอกาสทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ถึง 27% แต่ด้วยสถานการณ์ราคาทองแดงที่ปรับสูงขึ้นตั้งแต่ปีที่ผ่านมา บริษัทลดผลกระทบดังกล่าวด้วยการปรับขึ้นราคาขาย 2 ครั้งในเดือน พ.ค. และ ธ.ค. ผลกระทบทางลบจึงจำกัดแต่เราประเมินแบบระมัดระวังที่ 25-26% ไว้ก่อน

คาดการณ์รายได้ของธุรกิจ Distribution



อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Distribution



ที่มา: Company data, Finansia estimates

ตัวอย่างสินค้าใหม่สำหรับเจาะตลาดใหม่

"CCTV Product" Champions



"Solar Product" Champions



ที่มา: Company data

รอลุ้นงานประมูลขนาดใหญ่ 4 โครงการ หากชนะงานเกาะเต่า ราคาเป้าหมาย Upside 1.2-1.4 บาท

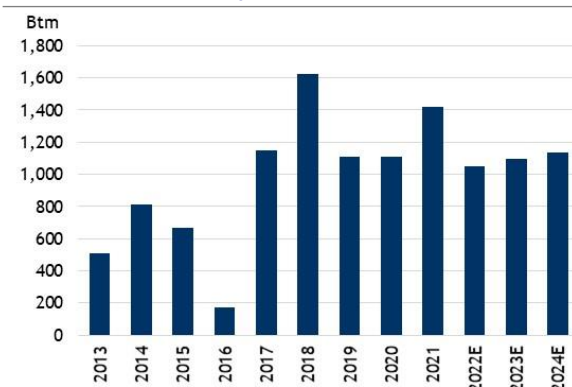
เพื่อเป็นการต่อยอดจากธุรกิจ Distribution ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของกลุ่ม บริษัทได้ก่อตั้ง บจ.อินเตอร์ลิงค์ เพาเวอร์ เอ็นจิเนียริ่ง ในปี 2008 เพื่อรองรับธุรกิจวิศวกรรมและโครงการพิเศษ (EPC) โดยให้บริการแบบครบวงจร (Turnkey project) ตั้งแต่ออกแบบ ก่อสร้าง จัดหา ติดตั้ง และบำรุงรักษา โดยมุ่งเน้นงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง งานวางระบบไฟฟ้าสายเคเบิลใต้น้ำ/ใต้ดิน งานก่อสร้างหรือปรับปรุงสถานีไฟฟ้าย่อย เป็นต้น รายได้ EPC ของบริษัทในแต่ละปีไม่สม่ำเสมอขึ้นอยู่กับปริมาณงานประมูล และความสามารถในการชนะงานประมูล

รายได้จาก EPC ในปี 2021 ที่เติบโตสูง +28.6% Y-Y และมีส่วนช่วยผลักดันกำไรปี 2021 ในเติบโต เป็นผลมาจากการส่งมอบงานโครงการวิศวกรรมขนาดใหญ่แห่งหนึ่งที่กำลังดำเนินงานมาตั้งแต่ปี 2017 แล้วเสร็จ ซึ่งช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นพลิกกลับมาเป็นบวก 6.4% จากที่ติดลบมาสองปี

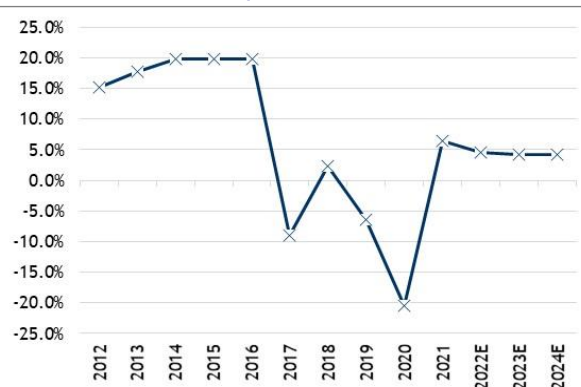
ณ สิ้นปี 2021 บริษัทมี Backlog ไม่สูงนัก 667 ล้านบาท จะรับรู้ในปี 2022 ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เข้าร่วมประมูลงานขนาดใหญ่อีก 4 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 3.6 พันล้านบาท ได้แก่ 1) งาน Substation พุทธมณฑล มูลค่า 617 ล้านบาท (รอประกาศผลอย่างเป็นทางการ) 2) งาน Transmission Line ที่ จ.สุโขทัย มูลค่า 71 ล้านบาท (ประกาศผล) 3) งานก่อสร้างสายเคเบิลใต้น้ำไปยังเกาะเต่า จ.สุราษฎร์ธานี มูลค่า 1.7 พันล้านบาท (คาดเห็นความชัดเจนใน 3Q22) และ 4) งานก่อสร้างสายเคเบิลใต้น้ำไปยังเกาะสมุย มูลค่า 1.2 พันล้านบาท

หากบริษัทชนะการประมูลงานขนาดใหญ่อย่างงานก่อสร้างสายเคเบิลใต้น้ำไปยังเกาะเต่า จ.สุราษฎร์ธานี มูลค่า 1.7 พันล้านบาท คาดว่าจะทำให้รายได้มี Upside ราว 5-6% ต่อปี กำไรมี Upside ราว 13-15% ต่อปี และราคาเป้าหมายมี Upside ราว 1.20-1.40 บาทต่อหุ้น

คาดการณ์รายได้ของธุรกิจ EPC



อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ EPC



ที่มา: Company data, Finansia estimates

ปี 2022 จะเป็นปีที่ ITEL มีพัฒนาการที่ดีขึ้นอีกขั้น

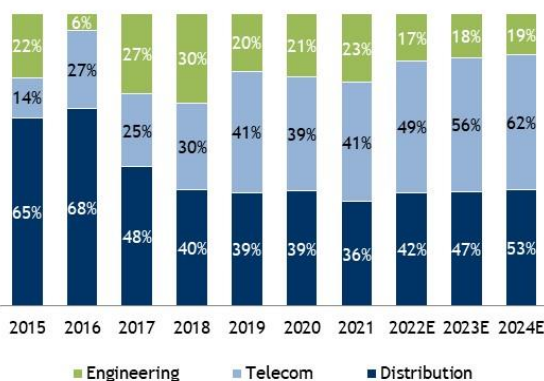
ปี 2022 จะเป็นปีที่น่าสนใจและเห็นพัฒนาการมากขึ้นสำหรับ ITEL ทั้ง Organic และ Inorganic growth ทำให้เป้าหมายรายได้ 5 พันล้านบาท Net margin 15% ภายในปี 2026 ชัดเจนมากขึ้น เริ่มจาก Genesis Data Center จะพลิกเป็นกำไรหลังเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นและกำลังเจรจากับลูกค้า Cloud operator อันดับ 1 ของโลก นอกจากนี้ ITEL ได้เข้าลงทุนในธุรกิจ SI เสริมความแข็งแกร่งด้าน Hardware และมีแผนเข้าลงทุนในธุรกิจ Software สร้างความได้เปรียบในการเข้าประมูลงานจากความครบวงจรของกลุ่ม เราประเมินเบื้องต้นว่าทั้งสองบริษัทจะสร้างกำไรให้ ITEL ปีละกว่า 100 ล้านบาท หรือ 1 ใน 3 ของกำไร ITEL ในปัจจุบัน และมีโอกาสทั้งสองบริษัทเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ ITEL เป็นบริษัทที่สร้างกำไรให้เติบโตทุกปีนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปี 2016 สะดุดเพียงปี 2020 ที่มีการ Lockdown ห้ามเคลื่อนย้ายแรงงานและจำกัดการรวมกลุ่ม เราเชื่อว่ากำไรของ ITEL จะยังคงเดินหน้าไวต่อเนื่องอีกอย่างน้อยใน 3 ปีข้างหน้า เราคาดกำไรปี 2022-2024 ของ ITEL เติบโตเฉลี่ย 32% CAGR

คาดการณ์กำไรปกติทั้งกลุ่ม ILINK เติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024

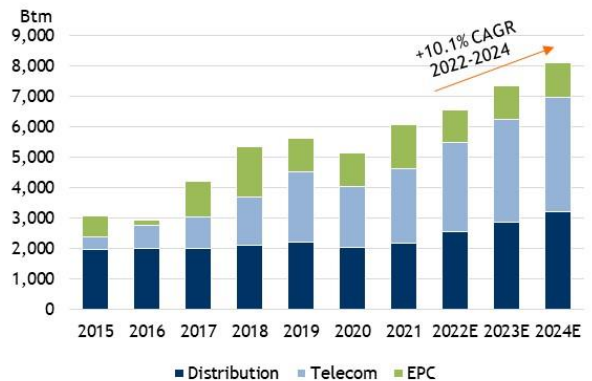
ปี 2022 มีแนวโน้มว่าจะเป็นปีที่ดีของทั้งกลุ่ม ILINK เราคาดการณ์รายได้ปี 2022 +7.9% Y-Y เป็น 6,536.4 ล้านบาท การเติบโตหลักจะมาจากรธุรกิจ Distribution (+17.0% Y-Y) และธุรกิจ Telecom ซึ่งดำเนินงานโดย ITEL (+19.5% Y-Y) ส่วนธุรกิจ EPC คาดว่ารายได้จะลดลง 26.0% Y-Y โดย Backlog ที่มีอยู่ 667 ล้านบาท secure ประมาณการรายได้แล้ว 63.4% เรายังไม่ได้รวมงานประมูลโครงการขนาดใหญ่ 4 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 3.6 พันล้านบาท เพราะแม้ว่าบริษัทจะชนะงานประมูล รายได้ยังไม่เข้ามาไม่เต็มปีในปี 2022 สำหรับงานก่อสร้างสายเคเบิลใต้น้ำไปยังเกาะเต่าซึ่งมีวงเงินสูง 1.7 พันล้านบาท หากบริษัทชนะการประมูลและเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q22 จะทำให้ประมาณการรายได้ในปี 2022 มี Upside ประมาณ 2% แต่กำไรจะมี Upside ประมาณ 5% เนื่องจากงานเคเบิลใต้น้ำเป็นงานวิศวกรรมที่ต้องอาศัยความชำนาญเฉพาะด้าน จึงมีอัตรากำไรค่อนข้างดีกว่างานวิศวกรรมทั่วไป เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2022 ที่ 410.0 ล้านบาท +14.1% Y-Y และมี Upside รวบรวม 5% หากชนะงานประมูลที่เกาะเต่าและรับรู้รายได้ใน 3 เดือนสุดท้าย

สำหรับปี 2023 การเติบโตของรายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้น เราคาดการณ์รายได้ +12.5% Y-Y แรงขับเคลื่อนจะมาจกทั้ง 3 ธุรกิจ และคาดว่าบริษัทจะยังคงควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงทำให้กำไรปกติเป็น 469.4 ล้านบาท +14.5% Y-Y และเติบโตต่อเนื่องอีก 10.1% Y-Y ในปี 2024 คิดเป็นกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024

สัดส่วนรายได้ของ ILINK

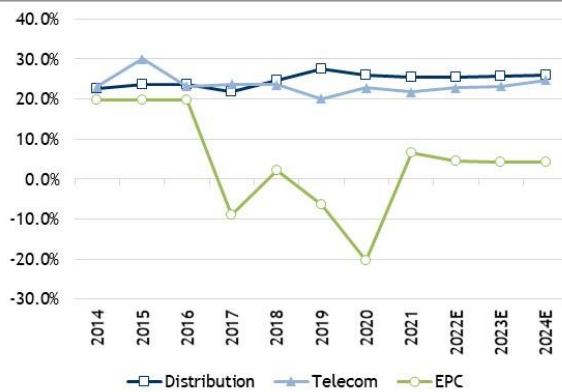


คาดการณ์การเติบโตของรายได้

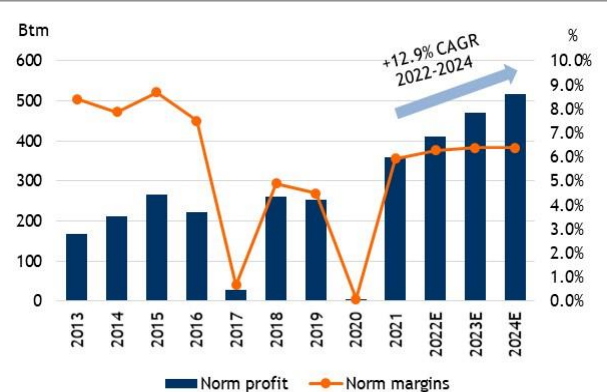


ที่มา: Finansia estimates

อัตรากำไร



คาดการณ์กำไรปกติ



ที่มา: Finansia estimates

ประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมายของ ILINK ที่ 12.00 บาท ด้วยวิธี Sum-of-the-parts โดยอิง PE 13.0 เท่าสำหรับธุรกิจ Distribution และ EPC ของ ILINK ตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไร และอิงราคาเป้าหมายของ ITEL ที่ 7.10 บาท (PE 32x, PEG 1) คำนวณตามสัดส่วนที่ ILINK ถือซึ่งอยู่ในช่วง 49-51% และใช้ discount 20% สำหรับมูลค่าของ ITEL ทำให้ได้ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น Implied PE 15.9 เท่า Implied EV/EBITDA 13.9 เท่า ถูกกว่ากลุ่ม Trading company ที่มี PE เฉลี่ยราว 15-17 เท่า

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 11.9 เท่า คิดเป็น PEG เพียง 0.9 และซื้อขายที่ PBV 2.6 เท่า และคาด Dividend yield 5.1% จึงแนะนำซื้อ

Sum-of-the-parts

	Unit	Value
TP of ITEL	Bt	7.10
No. of shares of ITEL	mn	1,279.0
ITEL's market capitalization at TP	Btm	9,081.1
%ITEL held by ILINK	%	49.0
20% discount to ITEL value	Bt	3,559.8
13x PE for ILINK business	x	3,286.1
Total value to ILINK	Btm	6,845.8
Per share value	Bt	12.59

ที่มา: Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า

บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายสายสัญญาณ (Cabling) อยู่ 2 แปรนต์หลักได้แก่ LINK และ COMMSCOPE (เดิมชื่อ AMP) โดยมีสัดส่วนการขายสินค้าแบรนด์ LINK ประมาณ 60% ของรายได้จากธุรกิจ Distribution ทั้งนี้ บริษัทได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าแบรนด์ LINK แต่เพียงผู้เดียวในไทย (Exclusive Distributor) ส่วนสินค้าแบรนด์ COMMSCOPE บริษัทเป็นผู้จัดจำหน่าย Authorized Distributor หากผู้ผลิตสินค้าเหล่านี้ไม่ต่อสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่ายให้แก่บริษัท อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและผลกำไรของบริษัท บริษัทอาจต้องจัดหาสินค้าจากผู้ผลิตรายอื่น ซึ่งอาจมีคุณภาพไม่ทัดเทียมรายเดิม หรืออาจไม่ได้รับการยอมรับจากลูกค้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการสั่งซื้อ และกระทบยอดขายของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จดทะเบียนเป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า "LINK" ภายในประเทศไทยแต่เพียงผู้เดียว ทำให้บริษัทสามารถจัดหาผู้ผลิตรายอื่นในการผลิตสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้า "LINK" เพื่อจัดจำหน่ายในประเทศแทนผู้ผลิตรายเดิมได้

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทต้องสั่งซื้อสินค้าจากลูกค้าในต่างประเทศ และต้องชำระค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศ เช่นดอลลาร์สหรัฐ ยูโร เป็นต้น จึงอาจเกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่ค่าเงินมีความผันผวน หรือหากค่าเงินบาทอ่อนค่าอย่างมาก อาจทำให้ต้นทุนสินค้าของบริษัทสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภค

เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการของลูกค้าและการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน หากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ บริษัท

ความเสี่ยงจาก Supply chain

บริษัทอยู่ใน Supply chain ที่เกี่ยวข้องตั้งแต่การจัดหาสินค้า จนถึงการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า การบริหารโลจิสติกส์ที่ดีจะส่งผลให้การลดการสูญเสียในกระบวนการ ปัญหาห่วงโซ่อุปทานส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ เช่น ภัยธรรมชาติ ความขัดแย้งของแรงงาน การล้มละลายของผู้ส่งมอบ ภัยสงคราม เป็นต้น ปัญหาเหล่านี้ อาจส่งผลให้เกิดอุปสรรค เกิดการหยุดชะงักหรือความล่าช้าในการรับสินค้าหรือส่งมอบสินค้า ซึ่งอาจกระทบยอดขายและต้นทุนของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,154	6,058	6,536	7,354	8,092
Cost of sales	4,391	4,875	5,169	5,788	6,297
Gross profit	763	1,182	1,367	1,566	1,795
SG&A	458	464	529	580	634
Operating profit	305	719	838	986	1,161
Other income	28	52	46	51	57
EBIT	333	771	884	1,038	1,218
EBITDA	650	1,110	1,231	1,392	1,580
Interest charge	161	149	157	168	170
Tax on income	-7	-6	0	0	0
Earnings after tax	88	142	145	174	209
Equity income	-73	-114	-172	-227	-321
Normalized earnings	4	359	410	469	517
Extraordinary items	192	-6	0	0	0
Net profit	196	353	410	469	517

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	357	609	582	696	838
Deprec. & amortization	316	339	347	354	362
Change in working capital	-608	-669	-436	-351	-340
Other adjustments	-10	173	-2	-28	-168
Cash flow from operations	55	453	490	672	692
Capital expenditure	-373	-350	-357	-409	-384
Others	567	-149	-34	-8	-19
Cash flow from investing	194	-499	-391	-417	-403
Free cash flow	249	-47	99	255	289
Net borrowings	-1,006	-385	214	31	164
Equity capital raised	-70	107	0	0	0
Dividends paid	-16	-74	-246	-282	-310
Others	-132	619	0	0	0
Cash flow from financing	-1,224	268	-32	-250	-145
Net change in cash	-976	221	67	5	144

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash& equivalents	269	490	557	561	705
Restricted cash	190	341	358	363	377
Account receivable	1,151	1,031	1,164	1,209	1,219
Inventory	269	348	354	365	380
Receivables for engineering project	2,476	2,801	3,068	3,359	3,678
Other current asset	427	651	673	684	688
Total current asset	4,785	5,664	6,175	6,542	7,048
Investment in subs.	81	76	76	76	76
PPE	4,270	4,300	4,348	4,403	4,426
Other asset	914	1,305	1,306	1,306	1,297
Total assets	10,050	11,344	11,905	12,327	12,848
Short term loan loans	2,854	2,603	2,771	2,798	2,917
Accounts payable	1,361	1,657	1,699	1,712	1,725
Current maturities	442	591	580	573	572
Other current liabilities	69	156	79	80	75
Total current liabilities	4,726	5,037	5,158	5,196	5,323
Long-term debt	1,623	1,358	1,414	1,424	1,468
Other LT liabilities	57	84	92	96	97
Total LT liabilities	1,680	1,442	1,506	1,519	1,566
Total liabilities	6,406	6,479	6,663	6,715	6,889
Registered capital	544	544	544	544	544
Paid up capital	544	544	544	544	544
Share premium	771	771	771	771	771
Legal reserve	53	54	54	54	54
Retained earnings	988	1,336	1,712	2,083	2,429
Others	490	697	697	697	697
Non-control Interest	797	1,463	1,463	1,463	1,463
Shareholders' equity	2,846	3,402	3,778	4,149	4,495

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenues	-8.4	17.5	7.9	12.5	10.0
Net profit	57.5	80.3	16.1	14.5	10.1
Norm profit	-98.4	nm	14.1	14.5	10.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	14.8	19.5	20.9	21.3	22.2
EBITDA margin	12.6	18.3	18.8	18.9	19.5
EBIT margin	6.5	12.7	13.5	14.1	15.0
Normalized profit margin	0.1	5.9	6.3	6.4	6.4
Net profit margin	3.8	5.8	6.3	6.4	6.4
Normalized ROA	0.0	3.2	3.4	3.8	4.0
Normalized ROE	0.1	10.6	10.9	11.3	11.5
Normalized ROCE	6.3	12.2	13.1	14.6	16.2
Risk (x)					
D/E (x)	2.3	1.9	1.8	1.6	1.5
Net D/E (x)	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.29	0.75	0.86	0.95
Norm EPS	0.01	0.66	0.75	0.86	0.95
EBITDA	1.19	2.04	2.26	2.56	2.91
Book value	5.24	6.26	6.95	7.63	8.27
Dividend	0.14	0.38	0.45	0.52	0.57
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	44.8	30.9	11.9	10.4	9.4
Norm P/E	nm	13.5	11.9	10.4	9.4
P/BV	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBTDA	21.8	12.3	11.2	9.9	8.8
Dividend yield (%)	1.6	4.2	5.1	5.8	6.4

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า 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 เขตบางกระบือ 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.อุดรธานี 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร 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 ต.ระดมราษฎร์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, 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, 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 2021

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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC