

ITEL (ITEL TB)

BUY

บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	5.50
Price (13/09/2022)	4.22
Up/downside (%)	+30.3
SET Index	1,661.09
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.13
Free float (%)	49.52
Market cap (Bt m)	5,546.55
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	120.89
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	7.05, 3.94, 5.72
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

แนวโน้มการประเมินงานล่าช้า ปรับลดประมาณการ

แนวโน้มการประเมินงานที่ล่าช้าโดยสองโครงการขนาดใหญ่คือคอร์สเรียนออนไลน์ของ กสทช. ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอผล และโครงการ USO TOT ยังไม่ได้จัดประมูล มูลค่ารวมทั้งสองโครงการประมาณ 1 พันล้านบาทที่ควรจะเซ็นสัญญาและเริ่มรับรู้รายได้บางส่วนใน 3Q22 แต่คาดว่าจะการรับรู้รายได้จะเลื่อนไปเข้าปี 2023-2024 หากบริษัทชนะประมูล ความล่าช้าดังกล่าวทำให้เราปรับลดประมาณการรายได้ Installation และ Data service ทำให้กำไรลดลงจากประมาณการเดิม 20.0% เหลือเติบโตเพียง 7.1% Y-Y อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไร 2H22 จะเติบโตจากครึ่งปีแรก +22.3% H-H การเติบโตของกำไรจะเลื่อนไปอยู่ในปี 2023 คาด +39.2% Y-Y เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 5.50 บาท (Full dilution) จากเดิม 6.70 บาท อิง PE 32 เท่า PEG 0.9 ยังคงแนะนำซื้อ

แนวโน้มการประเมินงานล่าช้า ปรับประมาณกำไรลง

ITEL มี Backlog ณ สิ้น 2Q22 จำนวน 3,053 ล้านบาท ส่วนใหญ่ 73% เป็นรายได้ Recurring (Data service และ Data center) ที่ทยอยรับรู้จนหมดอายุสัญญา ส่วนที่เหลือเป็นงาน Installation จำนวน 814 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H22 ประมาณ 659 ล้านบาท บริษัทได้เข้าร่วมงานประมูลต่างๆ และตั้งเป้าได้รับงานเพิ่ม 2 พันล้านบาทใน 2H22 ซึ่งรวมถึงโครงการขนาดใหญ่ที่ควรประมูลตั้งแต่ใน 2Q22 คือโครงการคอร์สเรียนออนไลน์ของ กสทช. และ USO TOT มูลค่ารวมราว 1 พันล้านบาท โดยโครงการคอร์สเรียนออนไลน์นั้น บริษัทได้เสนอราคาไปแล้ว อยู่ระหว่างรอผล ส่วน USO TOT ผ่านประชาพิจารณ์แล้วแต่ยังไม่มีการประมูล หากบริษัทชนะประมูลทั้งสองโครงการดังกล่าว ก็อาจรับรู้เป็นรายได้ไม่ทันในปี 2022 เราจึงปรับประมาณการรายได้ (โดยเฉพาะ Data service และ Installation) และกำไรปี 2022 ลง 8.8% และ 20.0% ตามลำดับ ทำให้ค่ากำไรปี 2022 เป็น 268.7 ล้านบาท +7.1% Y-Y ลดลงจากเดิมที่คาดโต 34.0% Y-Y อย่างไรก็ตาม กำไร 2H22 จะสูงกว่า 1H22 ตามฤดูกาล เราคาดการณ์กำไร 2H22 เบื้องต้นที่ 147.8 ล้านบาท +22.3% H-H แต่ -6.3% Y-Y จากต้นทุนที่สูงกว่าปีก่อน

แม้จะปรับประมาณการลงแต่เป้าหมายระยะยาวของบริษัทยังเป็นไปได้

เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2023-2024 ลง 15.8% และ 10.2% ตามลำดับ เพราะหากการประมูลโครงการขนาดใหญ่เกิดขึ้นภายในปลายปี 2022 คาดว่าจะเซ็นสัญญาได้ราวปี 2023 การรับรู้รายได้ที่น่าจะเกิดขึ้นในระหว่างปี 2023 ต่อเนื่องถึง 2024 ประมาณการที่ปรับใหม่ คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 19.5% และ 12.7% ในปี 2023-2024 ตามลำดับ ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายรายได้ 5.0 พันล้านบาทในปี 2026 โดยที่ธุรกิจ Installation จะขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2023 แต่เนื่องจากธุรกิจ Installation มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าธุรกิจประเภทอื่น จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปี 2023 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2022 คือ 21.5% ก่อนจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2024 แต่เชื่อว่าการควบค่าใช้จ่ายอื่น รวมถึงการทยอยชำระคืนเงินกู้ จะช่วยให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 9.0% ในปี 2022 เป็น 10.5% ในปี 2023 และเป็น 12.1% ปี 2024 ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิ 15% ในปี 2026 ยังคงคาดหวังได้

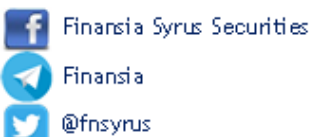
ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 5.50 บาท (Full dilution) ยังแนะนำซื้อ

ประมาณการที่เราปรับใหม่ กำไรปี 2022-2024 คาดเติบโตเฉลี่ย 34.6% CAGR ราคาเป้าหมายปี 2022 ปรับลงเป็น 5.50 บาท (Full dilution) จากเดิม 6.70 บาท อิง PE เดิม 32 เท่า คิดเป็น PEG 0.9 (ถ้าไม่รวมวอร์เรนที่ ราคาเป้าหมายจะเป็น 6.50 บาท) กำไรปี 2023 ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตสูง 39.2% Y-Y จะทำให้ PE ลดลงจากปีปัจจุบัน 24.9 เท่าเหลือ 17.9 เท่า และ EV/EBITDA ลดลงเหลือเพียง 9.0 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,466	2,981	3,562	4,014
Normalized profit	251	269	374	487
Net profit	251	269	374	487
EPS (Bt) - norm	0.20	0.17	0.24	0.31
EPS (Bt) reported	0.23	0.17	0.24	0.31
% growth y-y	25.2	-26.2	39.2	30.3
Dividend/share (Bt)	-0.08	0.09	0.12	0.15
BV/share (Bt)	2.33	2.13	2.19	2.32
EV/EBITDA (x)	8.2	10.6	9.0	7.9
PER (x) - norm	21.0	24.9	17.9	13.7
PER (x)	18.3	24.9	17.9	13.7
PBV (x)	1.8	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	-1.8	2.1	2.9	3.5
Norm ROE (%)	8.6	8.0	10.8	13.3
YE No. of shares (million)	1,247	1,584	1,584	1,584
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@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



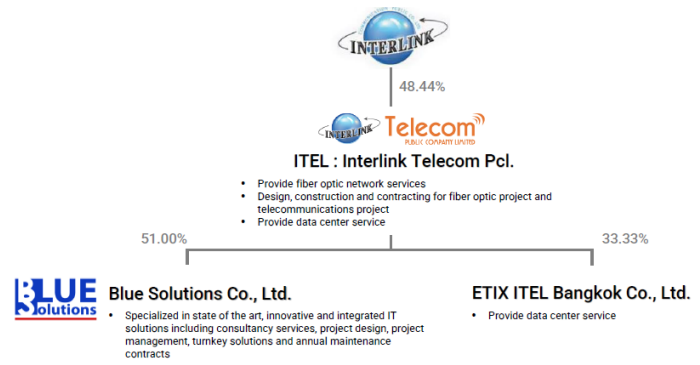
Company Overview

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

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรก ณ เดือน พ.ค. 2022 ได้แก่ ILINK 48.4% The Hongkong and Shanghai Banking Corporation 5.6% Thai NVDR 2.4%

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Source: ITEL Presentation 1Q22

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมาย 5.50 บาท อิงค่า PE 32 เท่า หรือ PEG 0.9 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรในช่วงปี 2022-2024 ที่ 34.6% CAGR และรวมจำนวนหุ้นจากการใช้สิทธิของ ITEL-W3 เข้ามาทั้งหมด

ทั้งนี้ บริษัทมี ITEL-W3 อายุ 2 ปี (ครบกำหนดอายุ 14 เม.ย. 2023) จำนวนหน่วยคงเหลือที่ยังไม่ได้สิทธิ 269.6 ล้านหน่วย อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิ 3.30 บาท/หุ้น

ITEL-W4 มีจำนวนหน่วย 322.0 ล้านหน่วย อายุ 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิ 11.50 บาท/หุ้น

ESG

Environment

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

Social

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

Governance

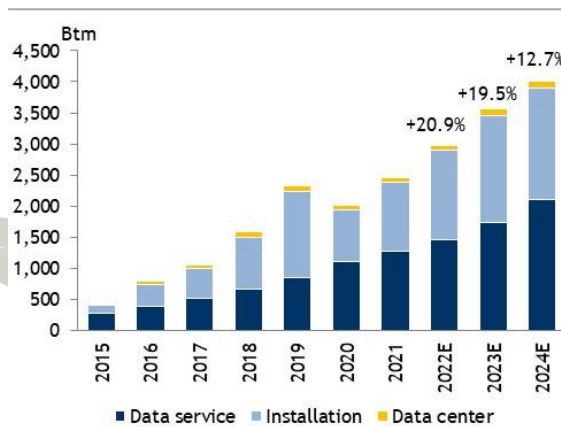
- บริษัทมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจตามหลักธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญในการต่อต้าน การคอร์รัปชัน รวมทั้งยึดมั่นในหลักคุณธรรม ศีลธรรม จริยธรรมจรรยาบรรณ และธรรมาภิบาล บริหารงานด้วยความโปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย
- คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการบริษัทให้เป็นไปตามกฎหมาย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

Key changes of our assumptions

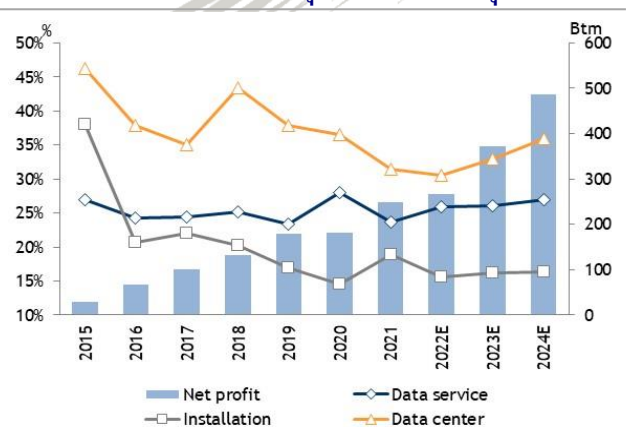
(Btmn)	2021				2022E			2023E			2024E		
		Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.			
Sales revenue	2,466	3,268	2,982	-8.8	3,695	3,562	-3.6	4,102	4,014	-2.1			
- Data services	1,281	1,698	1,467	-13.6	2,072	1,738	-16.1	2,512	2,104	-16.2			
- Installation	1,093	1,470	1,428	-2.9	1,517	1,722	13.5	1,480	1,800	21.6			
- Data center	92	99	86	-13.1	106	102	-3.8	110	110	0.0			
Sales growth (% Y-Y)	22.0	32.5	20.9	-11.6	22.2	19.5	-2.7	18.3	12.7	-5.6			
- Data services	15.3	32.6	14.5	-18.1	41.3	18.5	-22.8	45.7	21.0	-24.7			
- Installation	32.6	34.5	30.7	-3.8	3.2	20.6	17.4	-9.8	4.5	14.3			
- Data center	7.5	8.5	-6.0	-14.5	22.4	18.0	-4.4	7.9	8.0	0.1			
Gross margin %	21.8	22.8	21.1	-1.7	24.5	21.5	-3.4	25.9	22.5	-3.4			
- Data services	23.7	29.0	25.9	-3.1	31.0	26.1	-4.9	31.8	27.0	-4.8			
- Installation	18.8	14.6	15.6	1.0	14.7	16.2	1.5	14.8	16.4	1.6			
- Data center	31.5	37.6	30.5	-7.1	38.5	33.0	-5.5	39.5	36.0	-3.5			
EBITDA margin %	30.3	24.6	24.1	-0.5	26.0	23.7	-2.3	26.8	24.3	-2.5			
SG&A to sales %	4.6	4.8	4.3	-0.5	4.7	4.2	-0.5	5.0	4.2	-0.8			
Norm profit margin %	10.2	10.3	9.0	-1.3	12.0	10.5	-1.5	13.2	12.1	-1.1			
Norm profit (Btm)	251	336	269	-19.9	444	374	-15.8	542	487	-10.1			

Source: FSS Estimates

คาดการณ์รายได้

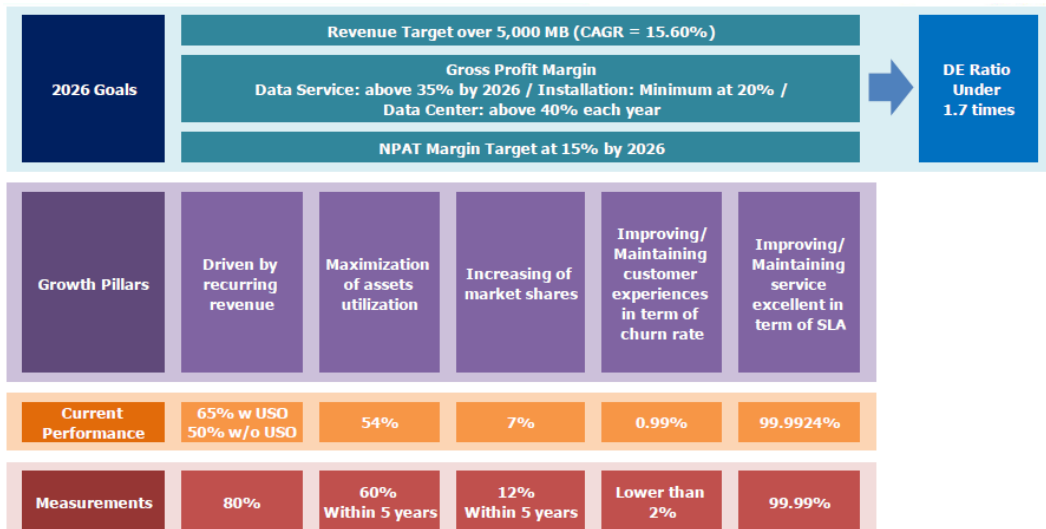


อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจ และกำไรสุทธิ



Source: FSS estimates

Five-year plan



Source: Company presentation 2Q22

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนของบริษัทไม่สม่ำเสมอ 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,021	2,466	2,981	3,562	4,014
Cost of sales	1,558	1,927	2,353	2,796	3,112
Gross profit	462	539	628	766	902
SG&A	107	112	128	150	170
Operating profit	335	383	464	580	692
Other income	20	43	36	36	40
EBIT	355	426	501	616	732
EBITDA	654	747	718	845	974
Interest charge	154	146	158	142	125
Tax on income	48	66	82	109	133
Earnings after tax	191	257	288	393	508
Equity income	-7	-6	-19	-20	-21
Normalized earnings	165	251	269	374	487
Extraordinary items	19	0	0	0	0
Net profit	184	251	269	374	487

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash& equivalents	70	225	289	267	271
Account receivable	641	474	621	685	717
Accrued installation revenue	1,217	1,718	1,789	1,888	1,967
Other current asset	318	407	459	475	493
Total current asset	2,246	2,824	3,158	3,315	3,448
Investment	81	76	76	76	76
PPE	3,839	3,877	3,887	3,957	4,051
Other asset	913	1,308	925	916	916
Total assets	7,079	8,084	8,045	8,264	8,490
Short term loan loans	2,175	2,248	1,789	1,817	1,806
Accounts payable	801	816	759	799	798
Current maturities	447	596	600	611	603
Other current liabilities	59	65	70	83	96
Total current liabilities	3,482	3,725	3,217	3,310	3,303
Long-term debt	1,676	1,405	1,439	1,473	1,504
Other LT liabilities	29	45	14	14	14
Total LT liabilities	1,705	1,450	1,453	1,487	1,518
Total liabilities	5,186	5,175	4,670	4,797	4,821
Registered capital	750	906	973	973	973
Paid up capital	500	624	792	792	792
Share premium	815	1,433	1,594	1,594	1,594
Legal reserve	36	49	49	49	49
Retained earnings	542	780	868	959	1,160
Minority Interest	0	0	73	74	76
Shareholders' equity	1,893	2,909	3,375	3,467	3,670

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	232	317	351	483	621
Deprec. & amortization	299	321	217	229	243
Change in working capital	-335	-857	-282	-214	-301
Other adjustments	171	183	335	88	98
Cash flow from operations	367	-37	621	586	661
Capital expenditure	-341	-342	-227	-299	-258
Others	-52	0	8	9	7
Cash flow from investing	-393	-342	-219	-290	-251
Free cash flow	-26	-379	402	296	410
Net borrowings	-41	-96	-453	73	12
Equity capital raised	0	765	329	0	0
Dividends paid	0	0	-263	-392	-420
Others	-151	-136	49	2	2
Cash flow from financing	-192	533	-338	-318	-406
Net change in cash	-217	154	64	-22	4

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenues	-13.3	22.0	20.9	19.5	12.7
Net profit	1.5	36.5	7.1	39.2	30.3
Norm profit	-12.6	39.7	22.1	40.0	29.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	22.9	21.8	21.1	21.5	22.5
EBIT margin	17.6	17.3	16.8	17.3	18.2
Normalized profit margin	9.1	10.2	9.0	10.5	12.1
Net profit margin	9.1	10.2	9.0	10.5	12.1
Normalized ROA	2.6	3.1	3.3	4.5	5.7
Normalized ROE	9.7	8.6	8.0	10.8	13.3
Risk (x)					
D/E (x)	2.7	1.8	1.4	1.4	1.3
Net D/E (x)	2.2	1.4	1.1	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.23	0.17	0.24	0.31
Norm EPS	0.17	0.23	0.17	0.24	0.31
FCF	-0.03	-0.30	0.25	0.19	0.26
Book value	1.89	2.33	2.13	2.19	2.32
Dividend	0.00	0.00	0.09	0.12	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	23.0	18.3	24.9	17.9	13.7
Norm P/E	25.6	21.0	24.9	17.9	13.7
P/BV	2.2	1.8	2.0	1.9	1.8
EV/EBTDA	8.3	8.2	10.6	9.0	7.9
Dividend yield (%)	0.0	-1.8	2.1	2.9	3.5

Source: Company data, FSS 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
ช.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.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 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.หลวงพ่อวัดฉลอง
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 บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บิดตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q.CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPP	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	NBC	SFP	STOWER	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMEM	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAHA	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENDEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIJK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TST	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q_CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น