FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

2 November 2022

IIG (IIG TB)

บมจ. ไอแอนด์ไอ กรุ๊ป

BUY

Previous	BUY
2023 Target Price (Bt)	**52.25**
Price (01/11/2022)	41.50
Up/downside (%)	+25.9
SET Index	1,625.73
Sector	MAI/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.41
Free float (%)	42.43
Market cap (Bt m)	4,150.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	33.73
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	60.00, 28.50, 41.21
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	684	933	1,446	1,807
Normalized profit	79	114	162	201
Net profit	79	114	162	201
EPS (Bt)- norm	0.79	1.14	1.49	1.85
EPS (Bt)- reported	0.79	1.14	1.49	1.85
% growth y-y	26.5	44.0	30.5	23.9
Dividend/share (Bt)	0.40	0.57	0.75	0.92
BV/share (Bt)	5.5	6.1	6.6	7.7
EV/EBITDA (x)	40.5	28.5	20.8	17.0
PER (x) - norm	52.3	36.3	27.8	22.4
PER (x)	52.3	36.3	27.8	22.4
PBV (x)	7.5	6.8	6.3	5.4
Dividend yield (%)	1.0	1.4	1.8	2.2
Norm ROE (%)	100.0	100.0	108.7	108.7
YE No.of shares (million)	100.0	100.0	108.7	108.7
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Margin ที่หดตัวจะกดดันกำไร 3Q22

เราคาดกำไร 3Q22 ของ IIG -16% Q-Q, -17.8% Y-Y ไม่สดใส แม้รายได้คาดยังโตแรงจากงานในมือที่สูง แต่ถูกกดดันจาก Margin ที่หดตัวโดยต้อง Outsource งานบางส่วนจากบุคลากรที่ไม่เพียงพอและเป็นงานใหม่สำหรับ IIG รวมถึงมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวเนื่องจากดีลควบรวม Lansing อย่างไรก็ตามคาดเป็นจุดต่ำสุดและฟื้นตัวใน 4Q22-2023 เรายังคาดกำไรปี 2022-2023 ของ IIG +43% ต่อปี และมองดีล Lansing เป็นบวกจากการเติมเต็มธุรกิจของ IIG ให้มีศักยภาพเติบโตระยะยาวมากขึ้น คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 52.25 บาท ราคาหุ้นปรับลงแรงทำให้ Upside เปิดกว้าง ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

คาดกำไร 3Q22 ไม่ดีระยะสั้น หดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y

คาดกำไรปกติ 3Q22 ของ IIG ที่ 20 ลบ. -16% Q-Q, -17.8% Y-Y แม้เราคาดรายได้ยังคงเติบโตแกร่ง +5% Q-Q, +41% Y-Y จากทั้งงาน CRM และ ERP ที่ยังมี Demand สูง รวมถึงรับรู้รายได้จากธนาคารรายใหญ่ที่ได้มาตั้งแต่ต้นปี แต่ถูกกดดันจากฝั่งต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการ Outsource งานบางส่วนจากบุคลากรที่ไม่เพียงพอ รวมถึงเป็นงานที่ค่อนข้างใหม่ซึ่งทำให้ Margin อยู่ระในดับที่ต่ำกว่างานอื่นๆ เราคาด Gross Margin ยังชะลอลงเหลือ 23.5% ในไตรมาสนี้จาก 24.3% และ 31.1% ใน 2Q22 และ 3Q21 ตามลำดับ ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A คาดเร่งตัวขึ้นระยะสั้นจากการบันทึกค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับดีลควบรวม Lansing ส่งผลให้กำไรของ IIG ยังไม่เติบโตแรงอย่างที่ควรจะเป็น

คาดผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดและดีขึ้นใน 4Q22-2023

เราคาดกำไรของ IIG จะผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q22 และฟื้นตัวใน 4Q22 เป็นต้นไปจากค่าใช้ดีล Lansing ที่หายไป รวมถึงการรวมงบการเงินของ Lansing ราว 1 เดือนเข้ามาในงบการเงิน นอกจากนี้เรายังคงมุมมองบวกต่อผลการดำเนินงานระยะยาวหลังรวม Lansing เนื่องจากทำให้ IIG ปลดล็อคข้อจำกัดด้านบุคลากรที่ขาด ซึ่งจะทยอยทำให้งานที่ต้อง Outsource ลดลงในระยะถัดไปและเป็นบวกต่อ Margin หนุนให้กำไรกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งในปีหน้า ปัจจุบันเรายังคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 114 ลบ. +44% Y-Y ส่วนปี 2023 คาดโตแรงต่อเนื่องเป็น 162 ลบ. +42% Y-Y ทำ New High ได้ต่อเนื่อง และคาดทยอยเห็นผลบวกจากธุรกิจใหม่ๆที่ลงทุนใน 2 ปีที่ผ่านมาชัดเจนมากขึ้น

ราคาหุ้นปรับลงแรงเป็นโอกาส "ซื้อลงทุน"

ราคาหุ้น IIG ปรับตัวลงจากจุดสูงสุดเมื่อต้นปีถึง 30% สะท้อนการเติบโตของกำไรใน 9M22 ที่สดใสไปแล้ว ขณะที่แนวโน้ม 4Q22 คาดฟื้นตัวและเร่งขึ้นในปี 2023 อย่างมีนัยยะ เราจึงมองเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน โดยยังคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 52.25 บาท (Target PER 35 เท่า) ยังเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เราชื่นชอบ ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ซื้อเก็งกำไร"

3Q22E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q22E	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y
Revenues	245	233	5.0	174	41.0
Cost of services	187	177	6.2	120	56.6
Gross profit	58	57	1.4	54	6.5
SG&A	33	27	21.3	23	40.9
Interest expense	0	0	0.0	0	nm
Norm profit	20	24	-16.0	24	-17.8
Net profit	20	24	-16.0	24	-17.8
Gross margin (%)	23.5	24.3	-0.8	31.1	-7.6
SG&A to sales (%)	13.5	11.7	1.8	13.5	0.0
Net profit margin (%)	12.3	11.8	0.5	7.5	4.9

Source: Company and Finansia estimates

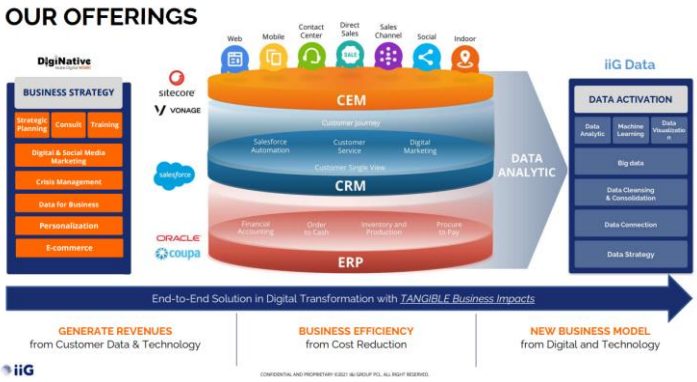
Analyst : Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
Tel.: +662 646 9821
email: veeravat.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

Company Overview

IIG ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านดิจิทัลและเทคโนโลยี แบ่งเป็น 5 กลุ่มดังนี้

- ธุรกิจที่ปรึกษาและให้บริการออกแบบติดตั้งระบบ CRM จาก Salesforce
- ธุรกิจที่ปรึกษาและให้บริการออกแบบติดตั้งระบบ ERP จาก Oracle
- ธุรกิจที่ปรึกษา Brand Strategy และ Experience Management
- ธุรกิจ Placement Service
- ธุรกิจให้บริการด้าน Data Analytic



Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ IIG ด้วย Target PER 35 เท่า (เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต +2SD) คำนวณราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานที่ 52.25 บาท

ที่ระดับ Target PER ดังกล่าวหากเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2024 ที่คาด +26% CAGR จะคิดเป็น PEG ราว 1.3 เท่าซึ่งเรามองว่าไม่สูงเกินไปสำหรับหุ้นเติบโตจากเทรนด์ Digital Transformation

ESG

Environment

- IIG ให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ดำเนินการและควบคุมให้การผลิตสินค้าและการให้บริการของปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด และยังให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิต โดยยึดหลักการใช้ให้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อการดูแลรักษาและหลีกเลี่ยงการทำลายสิ่งแวดล้อม

Social

- IIG มีนโยบายสนับสนุนและเคารพสิทธิมนุษยชน ไม่เลือกปฏิบัติไม่ว่าจะเรื่อง เชื้อชาติ ศาสนา ภาษา สีผิว และมีการส่งเสริมให้เฝ้าระวังการปฏิบัติตามข้อกำหนด มีช่องทางร้องเรียนและเยียวยาตามสมควร รวมถึงมีนโยบายปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม
- IIG มีนโยบายรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคมเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็ง มีการสนับสนุนกิจกรรมช่วยเหลือสังคม ส่งเสริมด้านจิตอาสา และปลูกจิตสำนึกแก่พนักงานทุกระดับ

Governance

- IIG มีนโยบายประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม และแข่งขันทางการค้าตามหลักจริยธรรม และปฏิเสธพฤติกรรมที่ขัดขวางการแข่งขันอย่างเป็นธรรม รวมถึงปลูกจิตสำนึงแก่บุคลากรทุกระดับชั้นให้รับผิดชอบต่อสังคม
- IIG มีนโยบายต่อต้านการทุจริจคอร์รัปชั่น บริหารกิจการบนพื้นฐานความโปร่งใส มีจริยธรรม ยึดมั่นในหลักกำกับดูแลกิจการและปฏิบัติตามข้อกฎหมาย กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานมีหน้าที่ต้องรายงานทุจริต และมีกระบวนการตรวจสอบ ให้ความเป็นธรรมและคุ้มครองผู้ร้องเรียน

Figure 1: Revenue and Growth

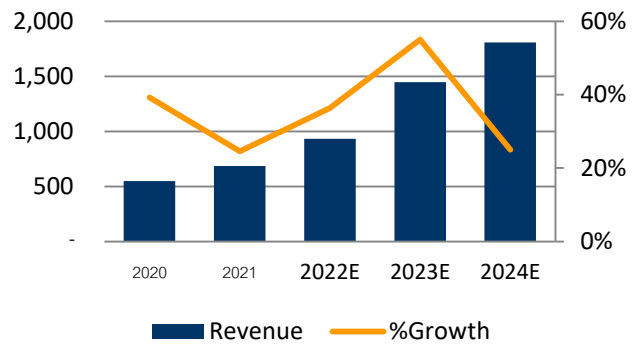
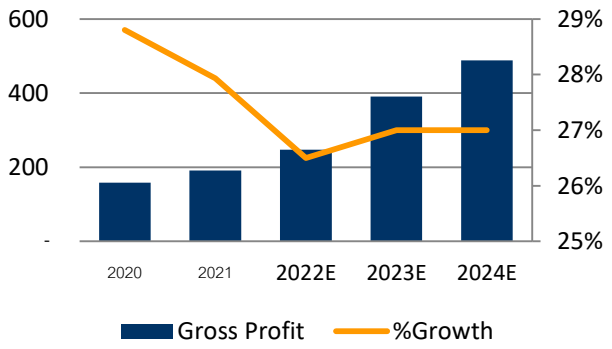


Figure 2: Gross Profit and Margin



Source: Company Data and Finansia Estimates

Figure 3: Net Profit and Growth

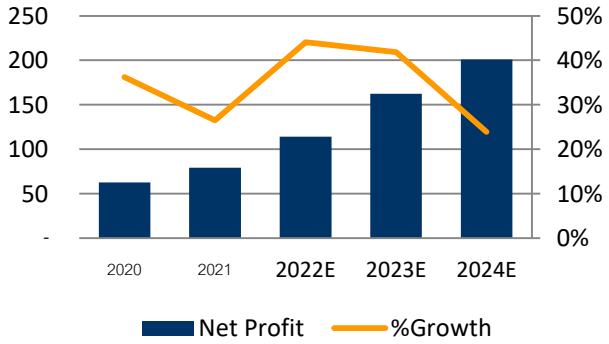
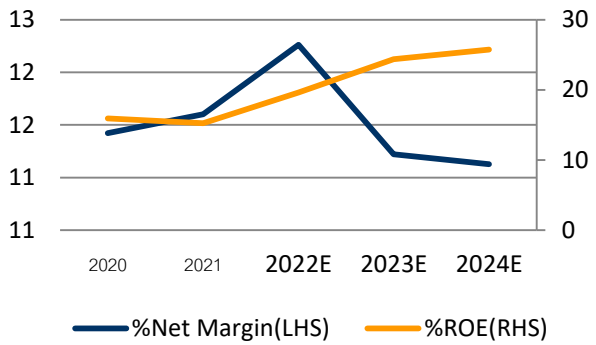
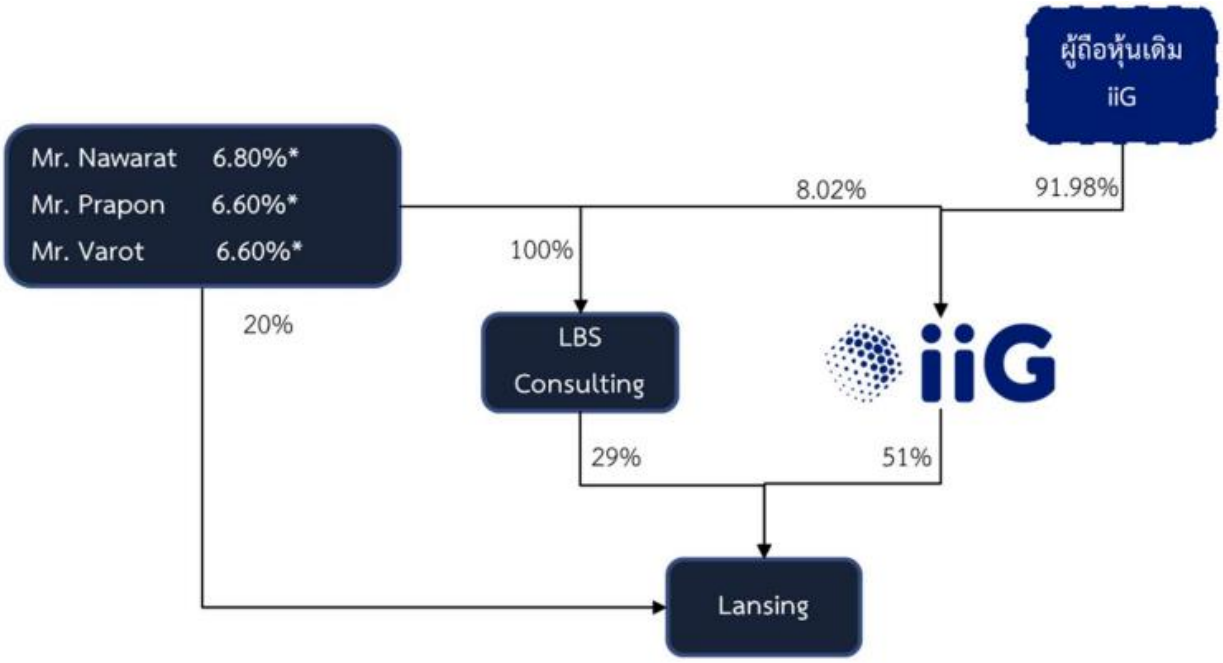


Figure 4: Net Margin and ROE



Source: Company Data and Finansia Estimates

Figure 5: Structure after Acquire Lansing



Source: Company Data and Finansia Estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้พัฒนาระบบSoftwareน้อยราย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัททำการสั่งซื้อSoftwareจากผู้พัฒนาระบบSoftwareเพียงแค่สองรายได้แก่ Salesforce และ Oracle ทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงเนื่องจากบริษัทอาจถูกยกเลิกสัญญาในการเป็นตัวแทนจัดจำหน่าย หรือหากลูกค้าติดต่อสั่งซื้อผลิตภัณฑ์จากบริษัทผู้พัฒนาระบบSoftwareโดยตรงหรือผ่านตัวแทนจำหน่ายรายอื่น อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยได้

ความเสี่ยงในพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ตั้งแต่ปี 2017 บริษัทฯ มีการขายผลิตภัณฑ์และบริการให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ได้แก่ ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) โดยในปี 2017 และปี 2018 บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากลูกค้ารายดังกล่าวเทียบเท่าร้อยละ 57.11 และ 49.76 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี 2019 สัดส่วนดังกล่าวลดลงเหลือ ร้อยละ 27.81 ของรายได้รวมเนื่องจากการเข้าซื้อหุ้นในบริษัทย่อย (บริษัท ไอซีอี คอนซัลติ้ง จำกัด) หากบริษัทฯสูญเสียลูกค้ารายนี้ หรือลูกค้าเกิดเหตุในต้องยุติการทำธุรกิจอาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัทฯ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากบริษัทฯ มีการสั่งซื้อระบบSoftwareบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (CRM) ภายใต้ระบบSoftwareของ Salesforce จากต่างประเทศโดยตรง ซึ่งการชำระเงินจะใช้สกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD) เป็นหลัก ทำให้บริษัทฯได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยบริษัทมีนโยบายการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) เป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารและบุคลากรที่มีประสบการณ์และความสามารถ

เนื่องจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อยคือ นายสมชาย เมฆะสุวรรณโรจน์ ซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมดังกล่าวมาเป็นเวลานานกว่า 28 ปี จึงมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับSoftwareและความต้องการของลูกค้าเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อยยังต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้และความสามารถเฉพาะด้าน มีความเข้าใจเกี่ยวกับการใช้งานSoftwareและระบบการทำงานของลูกค้าเป็นอย่างดี โดยบริษัทฯไม่ได้มีที่ดิน อาคาร อุปกรณ์เป็นมูลค่ามากเหมือนบางธุรกิจในอุตสาหกรรมอื่น จะเห็นได้ว่าบุคลากรมีความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯเป็นอย่างมากโดยเฉพาะผู้บริหาร หากบริษัทฯไม่สามารถรักษาผู้บริหารหรือบุคลากรที่มีความสามารถและไม่สามารถหาผู้ที่เหมาะสมมาทดแทนได้ บริษัทฯจะได้รับผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการว่าจ้างบุคลากรจากภายนอก (Sub-Contract)

เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีความจำเป็นต้องใช้บุคลากรจำนวนมากในการปฏิบัติงาน ในบางครั้ง มีความจำเป็นที่บริษัทฯ ต้องว่าจ้างบุคลากรภายนอกมาปฏิบัติงานในส่วนของงานพื้นฐาน เช่น การแก้ไขปรับปรุงระบบตามความต้องการของลูกค้า การจัดการและบำรุงรักษาSoftwareระบบ หากบุคลากรที่บริษัทว่าจ้างมาไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดหรือสัญญาได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาจส่งผลกระทบต่อผลงาน และชื่อเสียงของบริษัทฯได้

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 25

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ คือ นาย สมชาย เมฆะสุวรรณโรจน์ โดยถือหุ้นของบริษัทฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อม (รวมส่วนของผู้ที่เกี่ยวข้อง) ในสัดส่วนร้อยละ 48.67 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าว ทำให้สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งกำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถใช้เสียง ซึ่งเกินร้อยละ 25 สำหรับการใช้สิทธิในการคัดค้านในมติต่าง ๆ ได้ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่อาจถ่วงดุลการออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	550	684	933	1,446	1,807
Cost of sales	391	493	685	1,055	1,319
Gross profit	158	191	247	390	488
SG&A	83	96	112	173	217
Operating profit	75	95	135	217	271
Other income	4	6	10	10	10
EBIT	79	101	145	227	281
EBITDA	81	105	150	228	281
Interest charge	0	1	1	0	0
Tax on income	16	21	30	47	58
Earnings after tax	63	79	114	180	223
Minority interest	0	0	0	18	22
Normalized earnings	63	79	114	162	201
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	63	79	114	162	201

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	159	159	178	207	266
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Short term investment	169	264	357	553	691
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	4	4	4	4	4
Total current assets	332	428	538	764	961
Investments	0	10	10	10	10
Plant, property & equipment	2	7	2	1	0
Other assets	245	291	291	291	291
Total assets	579	735	841	1,066	1,262
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	39	86	120	184	230
Current maturities	0	1	1	1	1
Other current liabilities	85	109	141	209	257
Total current liabilities	124	195	261	394	488
Long-term debt	0	3	0	0	0
Other non-current liab.	22	45	45	45	45
Total non-current liab.	22	48	45	45	45
Total liabilities	146	243	306	439	533
Registered capital	50	50	50	50	50
Paid up capital	50	50	50	54	54
Share premium	385	385	385	385	385
Legal reserve	5	5	5	5	5
Retained earnings	48	114	171	276	396
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	1	1	1	1
Shareholders' equity	488	554	611	721	840

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	63	79	114	162	201
Deprec. & amortization	2	4	5	2	0
Change in working capital	-64	-16	-41	-81	-62
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1	67	78	82	140
Capital expenditure	-3	-9	0	0	0
Others	-1	-48	0	0	0
Cash flow from investing	-4	-57	0	0	0
Free cash flow	-2	10	78	82	140
Net borrowings	0	3	-3	0	0
Equity capital raised	161	0	0	4	0
Dividends paid	0	-15	-40	-57	-81
Others	-35	2	-17	-0	0
Cash flow from financing	127	-10	-60	-53	-81
Net change in cash	124	0	18	30	59

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	39.2	24.5	36.3	55.0	25.0
EBITDA	30.3	29.5	43.8	51.9	23.3
Net profit	36.2	26.5	44.0	41.9	23.9
Normalized earnings	36.2	26.5	44.0	41.9	23.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	28.8	27.9	26.5	27.0	27.0
EBITDA margin	14.7	15.3	16.1	15.8	15.6
EBIT margin	14.3	14.8	15.6	15.7	15.6
Normalized profit margin	11.4	11.6	12.3	11.2	11.1
Net profit margin	11.4	11.6	12.3	11.2	11.1
Normalized ROA	12.7	12.1	14.5	17.0	17.3
Normalize ROE	15.9	15.2	19.6	24.4	25.8
Normalized ROCE	17.3	18.7	25.0	33.8	36.3
Risk (x)					
D/E	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
Net D/E	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	-0.2	0.8	0.9	1.0	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.63	0.79	1.14	1.49	1.85
Normalized EPS	0.63	0.79	1.14	1.49	1.85
EBITDA	0.81	1.05	1.50	2.10	2.59
Book value	4.88	5.54	6.11	6.63	7.73
Dividend	0.15	0.40	0.57	0.75	0.92
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	66.1	52.3	36.3	27.8	22.4
Norm P/E	66.1	52.3	36.3	27.8	22.4
P/BV	8.5	7.5	6.8	6.3	5.4
EV/EBITDA	51.3	40.5	28.5	20.8	17.0
Dividend yield (%)	0.4	1.0	1.4	1.8	2.2

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

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

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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 ถนนนรสิงห์ 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.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	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	PPPM	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	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	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	UMS	
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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
AMANAH	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	CENTEL	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	WIIK
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	TSTE	
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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
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