

4 กรกฎาคม 2559

ALT

เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

บมจ. เอแอลที เทเลคอม

Current

Previous

IPO Price

2016 TP

Exp Return

Anti-corrupt

CGR 2015

--

--

4.70

6.90

46.8 %

--

N/R

## IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	ALT
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	250 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	4.70
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	24-28 มิ.ย. 2016
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	4 ก.ค. 2016
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.ฟินันเซีย ไซรัส

## Consolidated earnings

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	101	220	315	390
Net profit	101	220	315	390
EPS (Bt)-Norm	0.33	0.29	0.32	0.39
EPS (Bt)	0.33	0.29	0.32	0.39
% EPS growth	101.3	-9.9	7.3	23.8
Dividend (Bt)	0.2	0.4	0.1	0.2
BV/share (Bt)	1.4	0.8	2.2	2.4
EV/EBITDA (x)	13.9	15.3	12.5	10.2
PER (x) - Norm	14.4	16.0	14.9	12.1
PER (x)	14.4	16.0	14.9	12.1
PBV(x)	3.5	6.0	2.2	1.9
Dividend yield (%)	3.3	7.6	2.7	3.3
YE No. of shares (mn)	310.0	750.0	1000.0	1000.0
No. of shares- full dilution	310.0	1000.0	1000.0	1000.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

**นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel: 0-2646-9821

Email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

## Growth Stock ที่น่าสนใจในช่วง 3 ปีข้างหน้า

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ ALT เนื่องจากอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนเป็นขาขึ้นของ Mobile Operator โดยอยู่ระหว่างเปลี่ยนผ่านจาก 3G เป็น 4G ซึ่งส่งผลดีต่อธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการติดตั้งสถานีฐาน ขณะที่ธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานคาดว่าจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งและลดความเสี่ยงทั้งแง่รายได้และกำไรในระยะยาว เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าของ ALT จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 27.9% โดยเราประเมินราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 6.90 บาท

ALT ประกอบธุรกิจโทรคมนาคมแบบครบวงจร ได้แก่ ธุรกิจให้บริการสร้างและติดตั้งสถานีฐาน ธุรกิจจำหน่ายสินค้า และธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคม

## อยู่ในช่วงขาขึ้นของอุตสาหกรรมสื่อสารที่มีการลงทุนสูง

ALT ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยีในการสื่อสารจากเดิม 2G เป็น 3G และล่าสุดเข้าสู่ยุค 4G ในปัจจุบันที่มีการประมูลตั้งแต่ช่วงปลายปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ฝั่ง Mobile Operator ต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่พัฒนาโครงข่ายให้ครอบคลุมพื้นที่มากขึ้นและเพิ่ม Capacity เพื่อรองรับพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบันที่เปลี่ยนไปโดยมีความต้องการใช้บริการในด้านข้อมูลมากขึ้น ซึ่งเม็ดเงินลงทุนรวมของทั้ง 3 ค่ายในปีนี้สูงถึงเกือบ 1 แสนลบ. และคาดว่าจะยังสูงต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า

## Recurring Income เสริมความแข็งแกร่งระยะยาว

ธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานต่างๆทั้ง Fiber Optic ตามแนวเส้นทางเดินทางต่างๆ รวมถึงสถานีฐานในสถานีบริการน้ำมันจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้ ALT ในระยะยาว เนื่องจากสร้างรายได้ที่เป็นรูปแบบ Recurring ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการติดตั้งสถานีฐานที่แปรผันตามแผนการลงทุนของ Mobile Operator โดยเราคาดว่าธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานยังมี Margin ที่สูงกว่าส่วนอื่นๆ เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจนี้แม้จะมีสัดส่วนที่ไม่มาก แต่ในแง่กำไรสุทธิคาดว่าจะก้าวกระโดดจากราว 10% ของกำไรในปี 2016 ขึ้นเป็นราว 35% ในปี 2018

## คาดการณ์กำไรเติบโตแข็งแกร่งในช่วง 3 ปีข้างหน้า

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2016 ของ ALT ที่ 315 ลบ. +43.1% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งจากธุรกิจจำหน่ายสินค้าในส่วนของสาย Fiber Optic ที่จะเน้นทำตลาดมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจบริการติดตั้งสถานีฐานยังสามารถทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้ตามการลงทุนของ Mobile Operator ส่วนธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานคาดว่าจะมีบทบาทมากขึ้นโดยเฉพาะช่วง 2H16 เป็นต้นไปหลังการลงทุนแล้วเสร็จและเริ่มให้บริการได้ โดยเราคาด Gross Margin จะไต่ระดับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 19.7% ในปี 2016 ขึ้นเป็น 21.7% ในปี 2018

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2016 ที่ 6.90 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2016 อิง Target PE 22 เท่า มี Premium จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มสื่อสารขนาดเล็กที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเนื่องจากการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นกว่าคำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 6.90 บาท

**ภาพรวมการประกอบธุรกิจ**

บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน) หรือ "ALT" เป็นผู้ประกอบการในธุรกิจโทรคมนาคมแบบครบวงจร โดยสามารถแบ่งลักษณะธุรกิจออกได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

1) ธุรกิจให้บริการสร้างสถานีฐาน ติดตั้ง และซ่อมแซมอุปกรณ์โทรคมนาคม

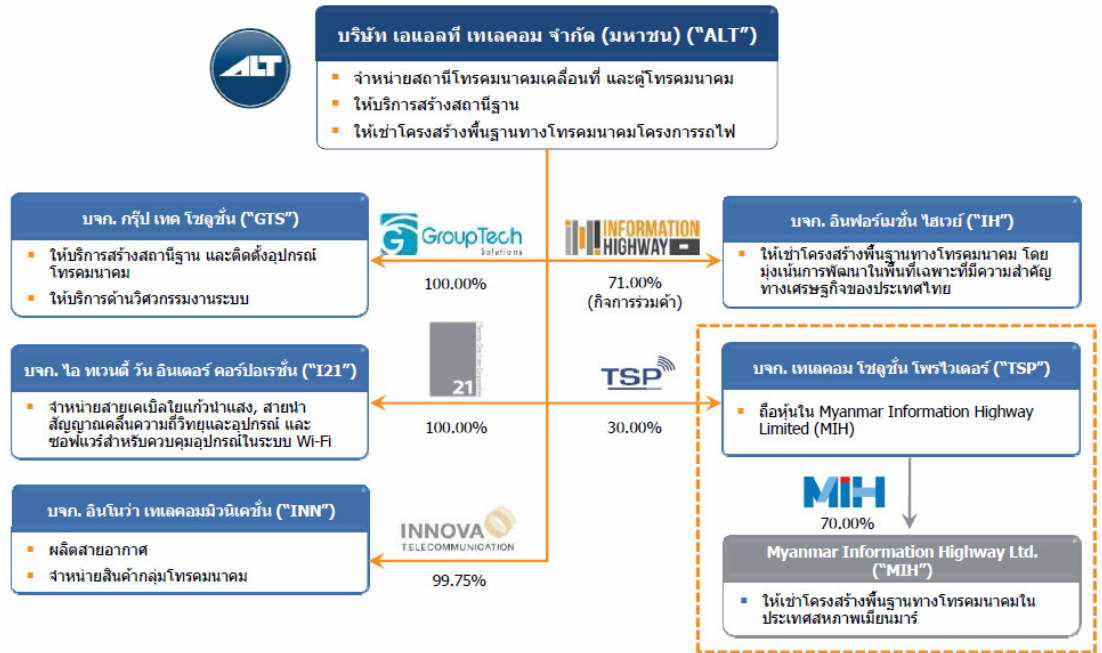


2) ธุรกิจจำหน่ายสินค้าในกลุ่มโทรคมนาคม เช่น สาย Fiber Optic ตู้โทรคมนาคม Antenna เป็นต้น



3) ธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคม เช่น โครงข่าย Fiber Optic

ALT มีบริษัทย่อยและกิจการร่วมค้าที่ประกอบธุรกิจต่างๆตามโครงสร้างด้านล่าง

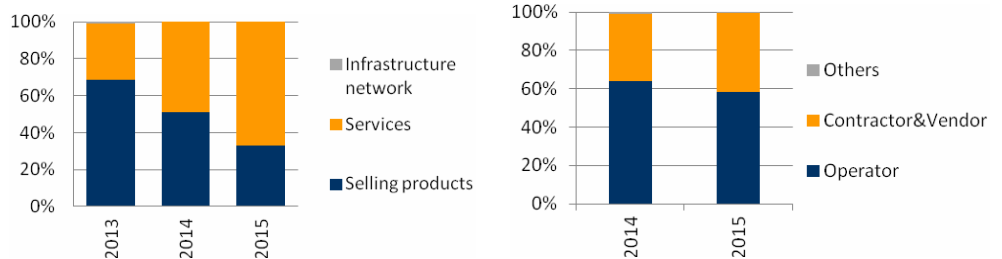


**โครงสร้างรายได้**

ในปี 2013 สัดส่วนรายได้ของ ALT ราว 69% มาจากธุรกิจจำหน่ายสินค้าโดยส่วนใหญ่มาจากสินค้า Fiber Optic ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดหลังจากที่มีการประมูล 3G ซึ่งทำให้ Mobile Operator มีการลงทุนมากขึ้น ขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจให้บริการติดตั้งสถานีฐานอยู่ที่ 31% อย่างไรก็ตาม สัดส่วนรายได้จากธุรกิจนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเป็น 67% ในปี 2015 เนื่องจาก Mobile Operator ที่ยังมีการลงทุนสร้างสถานีฐานเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งเพื่อขยายพื้นที่บริการให้ครอบคลุมมากขึ้นและเพื่อรองรับการใช้งานทางด้านข้อมูลที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่รายได้จากธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐานที่หายไปในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเนื่องจาก ALT มีการหยุดรับรู้รายได้จากสัญญาไม่ชำระค่าบริการโดยปัจจุบันและอยู่ระหว่างกระบวนการฟ้องร้อง

หากจำแนกรายได้ตามแหล่งที่มาจะเห็นว่ารายได้ของ ALT ประมาณ 60% จะมาจาก Mobile Operator โดยตรง ส่วนที่เหลืออีกราว 40% จะมาจากการเป็นผู้รับเหมาช่วงจากผู้รับเหมาหรือผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์โทรคมนาคมรายอื่นๆ

**Revenue Breakdown**

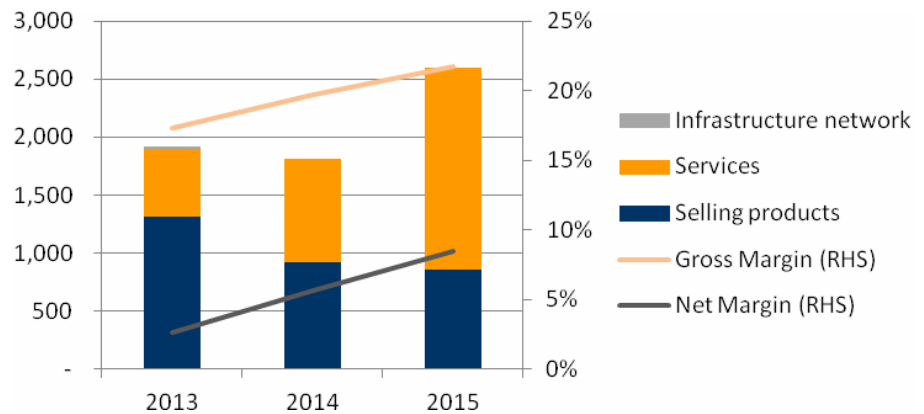


Source: Company Data

**ผลการดำเนินงานในอดีต**

ในปี 2013-2015 ALT มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 50 ลบ. ในปี 2013 เป็น 101 ลบ. +101.3% Y-Y และ 220 ลบ. +118.1% Y-Y ในปี 2014 และ 2015 ตามลำดับ แม้ว่ารายได้ในส่วน ของธุรกิจจำหน่ายสินค้าจะหดตัว 29.8% Y-Y และ 7.6% Y-Y ในปี 2014 และ 2015 ตามลำดับ แต่เกิดจากฐานที่ สูงในปี 2013 เพราะ Mobile Operator เร่งลงทุนขยายโครงข่าย Fiber Optic จากการเปลี่ยนผ่านมาเป็นระบบ 3G แต่รายได้ในส่วนดังกล่าวถูกชดเชยได้จากธุรกิจให้บริการติดตั้งสถานีฐานที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด 51% Y-Y ใน ปี 2014 และเร่งตัวขึ้นอีก 97.8% Y-Y ในปี 2015 ตามการลงทุนโครงข่าย 3G และ 4G ของ Mobile Operator ที่ เร่งตัวขึ้นหลังจากที่ประมูลใบอนุญาต 2100 MHz แล้วเสร็จตั้งแต่ปลายปี 2012 ซึ่งจากโครงสร้างรายได้ รวมถึง Product Mix ของธุรกิจจำหน่ายสินค้าที่เปลี่ยนไป ส่งผลให้ Gross Margin ของ ALT ปรับตัวดีขึ้นจาก 17.3% ใน ปี 2013 ขึ้นเป็น 19.7% และ 21.8% ในปี 2014 และ 2015 ตามลำดับ

**Revenue, Net Profit, Gross Margin and Net Margin**



Source: Company Data

**ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

**อยู่ในอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงการลงทุนสูง**

ALT อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและการสื่อสารและมีลูกค้าหลักคือกลุ่ม Mobile Operator ซึ่งหลังจากที่มีการ ประมูล 3G ในปี 2012 รวมถึงการประมูล 4G ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา ทำให้ Mobile Operator ต้องมีการ ลงทุนขนาดใหญ่เพื่อขยายโครงข่ายและพื้นที่การให้บริการให้ครอบคลุมมากขึ้น รวมถึงการเพิ่ม Capacity โดยเฉพาะในเขตที่มีการใช้งานหนาแน่นเพื่อรองรับพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบันที่เปลี่ยนไปมาก โดยมีความ ต้องการใช้บริการในด้านข้อมูลสูงขึ้นเป็นทวีคูณ ซึ่งจากการสำรวจเม็ดเงินลงทุนรวมปีนี้ของ Mobile Operator เอกชนทั้ง 3 รายในปัจจุบันมีมูลค่าสูงถึงเกือบ 1 แสนลบ. และคาดว่า การลงทุนจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ในช่วง 3 ปีข้างหน้าตามความต้องการใช้งานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ ALT ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุน ดังกล่าว

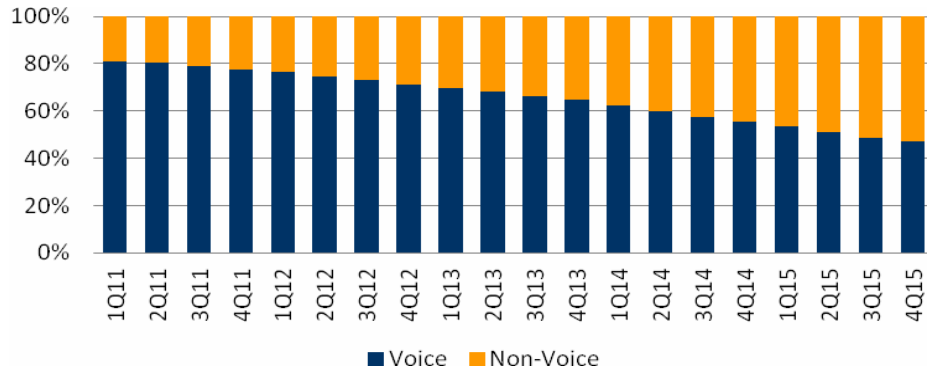
**2016 Mobile Operators Investment**

	ADVANC	DTAC	TRUE
<b>2016 CAPEX</b>	40,000 MB	20,000 MB	47,000 MB -Mobile 31,000 MB -Fixed Broadband 13,000 MB -Pay TV 3,000 MB

Source: ADVANC, DTAC and TRUE



**Non-Voice Revenue grows rapidly and contributes more than half of service revenue**



Source: ADVANC, DTAC, TRUE and FSS Calculates

**คาดการณ์จำหน่ายสินค้าเติบโตโดดเด่น ขณะที่ธุรกิจให้บริการยังทรงตัวในระดับสูง**

เราคาดว่าจะรายได้ในส่วนธุรกิจจำหน่ายสินค้าจะเติบโตอย่างมีนัยยะ 50% Y-Y โดยเฉพาะส่วนของสาย Fiber Optic ที่ยังคงเติบโตตามการลงทุนของ Operator ที่ขยายโครงข่ายต่อเนื่อง ขณะที่ปัจจัยหนุนในช่วงครึ่งปีหลังคือสินค้าใหม่ Modular Data Center โดยคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายได้ภายในปี 2016 ส่วนด้านธุรกิจให้บริการติดตั้งสถานีฐาน แม้ว่าในช่วง 1H16 จะมีการชะลอการลงทุนจากฝั่ง Mobile Operator ลงไปบ้างจากการประมูล 4G คลื่น 900 MHz ที่ยังไม่เสร็จสิ้นอย่างสมบูรณ์ แต่จากการประมูลที่คาดว่าจะจบภายในปลายเดือน พ.ค. นี้ ทำให้เราคาดว่าจะเริ่มเห็นการลงทุนที่เร่งตัวขึ้นอีกครั้งในช่วง 2H16 และยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะทำให้ภาพรวมรายได้จากงานบริการติดตั้งสถานีฐานปีนี้ของ ALT ยังสามารถทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้และจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องในปีถัดๆไป

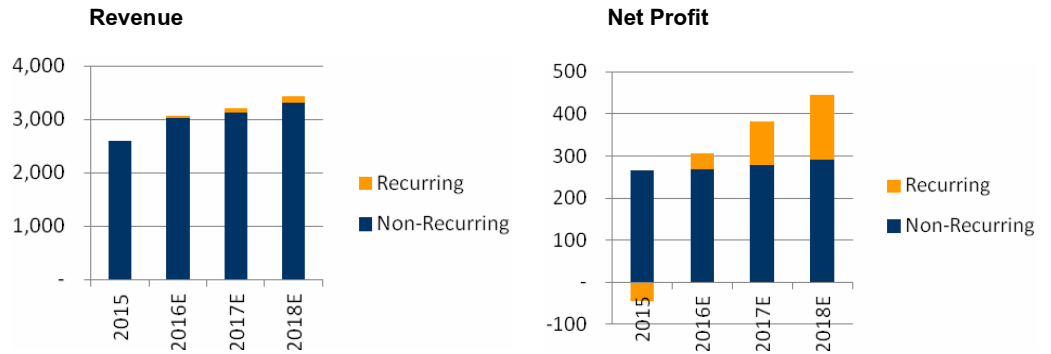
**เห็นขยายฐานรายได้ของธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเสริมความมั่นคงของรายได้**

ปัจจุบัน ALT ได้เห็นขยายในส่วนของธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐานอยู่หลายโครงการ ได้แก่

1. โครงข่าย Fiber Optic พาดเสาโทรเลขที่อยู่ตามแนวทางรถไฟ
2. โครงข่าย Fiber Optic ตามแนวระบบการเดินทางที่พาดผ่านกลางใจเมืองกรุงเทพฯ
3. ติดตั้งสถานีฐานในสถานีบริการน้ำมัน

ซึ่งสำหรับโครงข่าย Fiber Optic ตามแนวเสาโทรเลขระยะแรกเส้นทางในภาคใต้ได้ดำเนินการติดตั้งเสร็จเรียบร้อยแล้ว ขณะที่ระยะที่สองในเส้นทางภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q16 และสามารถเริ่มให้บริการได้ตั้งแต่ 3Q16 เป็นต้นไป ขณะที่โครงข่าย Fiber Optic ที่พาดผ่านกลางใจเมืองก็ดำเนินการลากสายเรียบร้อยแล้วเช่นกัน โดยปัจจุบันทั้ง 2 โครงการมีลูกค้าแสดงความสนใจและเซ็นสัญญาแล้วบางส่วน ขณะที่การลงทุนติดตั้งสถานีฐานในสถานีบริการน้ำมัน ปัจจุบันได้สิทธิจากสถานีบริการน้ำมันสัญชาติไทยรายใหญ่ ซึ่งปัจจุบันได้รับผลตอบแทนที่ดี โดยเราคาดว่า การลงทุนเหล่านี้จะช่วยเสริมความมั่นคงในแง่ของรายได้ที่เป็น Recurring มากขึ้น ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการติดตั้งสถานีฐานที่แปรผันตามแผนการลงทุนของ Mobile Operator เราคาดว่าในแง่ของสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐาน แม้จะไม่สูง แต่ในแง่สัดส่วนของกำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจากราว 10% ในปี 2016 ขึ้นเป็น 35% ในปี 2018 เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มี Margin สูงโดยต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

Significantly rise in recurring Income in term of contribution

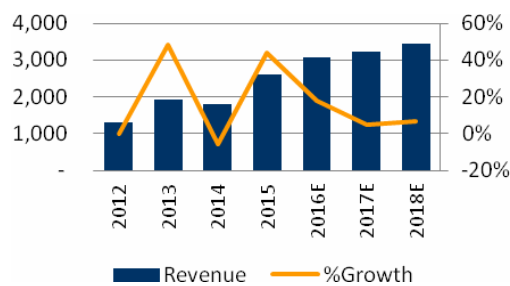


Source: Company Data and FSS Estimates

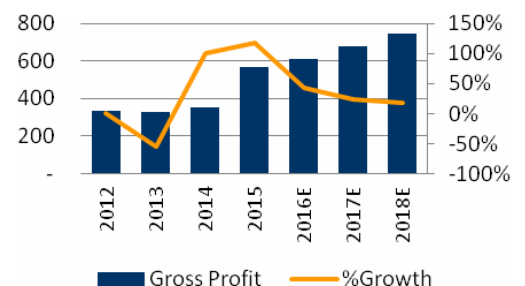
คาดการณ์รายได้โตแข็งแกร่งในช่วง 3 ปีข้างหน้า

เราคาดการณ์รายได้ในช่วงปี 2016-2018 ของ ALT จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 27.9% โดยปี 2016 เราคาดการณ์รายได้ที่ 315 ลบ. +43.1% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโต 17.8% Y-Y นำโดยธุรกิจจำหน่ายสินค้าที่เติบโตก้าวกระโดด ขณะที่ธุรกิจให้บริการติดตั้งสถานีฐานยังยืนในระดับสูง นอกจากนี้คาดว่าจะเริ่มเห็นบทบาทการเติบโตที่มากขึ้น จากธุรกิจให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วง 2H16 เป็นต้นไป ทั้งในส่วนของบริษัทรวม IH และ ของ ALT เองที่ให้บริการเช่าโครงข่าย Fiber Optic ตามแนวเส้นทางเดินทางสำคัญต่างๆรวมถึง ให้เช่าสถานีฐาน ในสถานีบริการน้ำมันทั่วประเทศตั้งที่กล่าวไปแล้วข้างต้น ขณะที่ฝั่ง Gross Margin ปี 2016 เราคาดว่าจะชะลอตัว จาก 21.8% ในปี 2015 เหลือ 19.7% เพราะโครงสร้างรายได้เปลี่ยนไปจากธุรกิจจำหน่ายสินค้าที่เติบโตสูงและมี Margin ต่ำกว่าธุรกิจอื่นๆ แต่ในภาพรวมไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ ALT โดยเราคาดว่าจะเห็น Gross Margin ไตรระดับขึ้นต่อเนื่องในปีถัดๆไปเป็น 21.1% และ 22.2% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับโดยมีรายได้จากการให้เช่าโครงสร้างพื้นฐานช่วยหนุน

ALT: Revenues



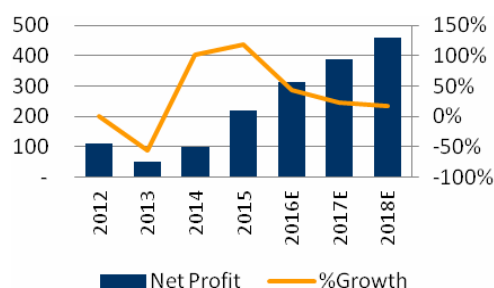
ALT: Gross Profit



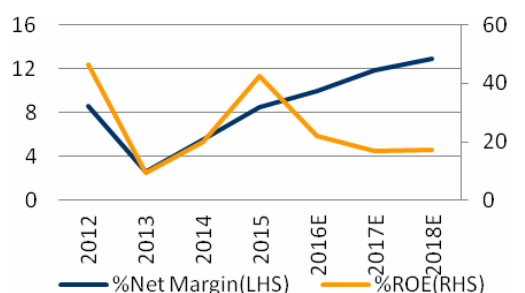
Source : Company Data, FSS estimates

Source : Company Data, FSS estimates

ALT: Net Profit



ALT: ROE and Net Margin



Source : Company Data, FSS estimates

Source : Company Data, FSS estimates

### มีโอกาสได้กำไรพิเศษจากคดีพิพาทโครงข่าย Fiber Optic ในนิคมเหมราชที่ค้างอยู่

ปัจจุบัน ALT มีคดีพิพาทกับ Operator รายหนึ่งซึ่งเป็นผู้สัญญาเช่าโครงข่าย Fiber Optic ที่นิคมเหมราชอีสเทิร์น ซิเบอร์ดและนิคมอีสเทิร์นซิเบอร์ดที่ ALT เป็นผู้ลงทุน โดยได้มีการส่งมอบโครงข่ายไปแล้วตั้งแต่ปลายปี 2011 แต่อย่างไรก็ตามผู้สัญญาไม่ได้มีการชำระค่าบริการตามสัญญา ทำให้ ALT ได้ส่งหนังสือบอกเลิกสัญญาเมื่อเดือน ก.พ. 2013 โดยปัจจุบัน ALT ได้ยื่นฟ้องต่อศาลปกครองและศาลปกครองกลางโดยมูลฟ้องส่วนที่เป็นของบริษัท ณ วันที่ 31 ม.ค. 2016 อยู่ที่ 876 ลบ. ซึ่งจากความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายระบุว่าผู้สัญญาได้ใช้โครงข่ายดังกล่าวจริงและมีข้อสนับสนุนค่อนข้างหนักแน่น ทำให้มีโอกาสสูงที่จะชนะคดี แต่อย่างไรก็ตามหากตั้งสมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมโดยคิดลดราว 30-50% จากมูลฟ้อง เราคาดว่า ALT จะได้รับเงินสดใช้ค่าเสียหายราว 450-600 ลบ. หรือคิดเป็น 0.45-0.60 บาท/หุ้น ซึ่งถือเป็น Upside ต่อมูลค่ากิจการ แต่หาก ALT แพ้คดี จะต้องมีการตั้งสำรองหรือตัดจำหน่ายหนี้สูญจำนวน 38 ลบ. ที่ค้างอยู่ในงบการเงิน

### การประเมินมูลค่าหุ้น

เราเลือกประเมินมูลค่าพื้นฐานของ ALT ด้วยวิธี PE Ratio โดยหากอ้างอิงค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มสื่อสารขนาด เล็กที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง ILINK CSS SYMC PCA AIT และ SAMTEL ซึ่งอยู่ที่ราว 16.8 เท่า แต่เนื่องจาก แนวโน้มกำไรของ ALT ที่มีการเติบโตที่สูงกว่ากลุ่ม ทำให้เราประเมินระดับ Target PE ที่ 22 เท่าซึ่งมี Premium คำนวณได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ได้ที่ 6.90 บาท/หุ้น

ซึ่ง ณ ระดับ Target PE ดังกล่าวเมื่อเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าที่คาดโต 27.9% ต่อปี คิดเป็น PEG ที่ราว 0.79 เท่า ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่ไม่แพงสมเหตุสมผล

#### Attractive Growth and Valuation

	NPAT Growth (%)	Gross Margin (%)	Net Margin (%)	ROE (%)	PER (X)	PEG	PBV (X)
ALT	38.5	19.7	10.0	22.3			
ILINK	-15	23.6	8.7	14.7	20.2	-1.3	2.9
SYMC	14.4	40.4	9.1	9.1	21	1.5	1.9
CSS	3.4	15.2	5.1	15.3	17.9	5.3	2.8
PCA	10	26.7	5.2	11.3	15.5	1.6	1.8
AIT	9.5	24.0	10.3	19.8	10.8	1.1	2.1
SAMTEL	45.1	19.8	8.6	16.1	15.5	0.3	2.4
Average	11.2	24.9	7.8	14.4	16.8	1.4	2.4

Source : FSS estimates

### โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ALT มีทุนจดทะเบียน 500 ลบ. โดยเป็นทุนเรียกชำระแล้วเท่ากับ 375 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 750 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จำนวน 250 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 25 ของหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 500 ลบ. โดย

แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,000 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจะเสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้มีอุปการคุณของบริษัท

ALT มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. เพื่อลงทุนโครงข่าย Fiber Optic ให้เข้าบนแนวเสาโทรเลขตามทางรถไฟ
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน
3. ชำระคืนเงินกู้ยืม

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. บริษัท เอแอลที โฮลดิ้ง จำกัด*	66.67 %	50.00 %
2. นางปริญาภรณ์ ตั้งเผ่าศักดิ์	9.29 %	6.96 %
3. นางสาวปรียาพรรณ ภูวกุล	9.29 %	6.96 %
4. นายปยุต ภูวกุลวงศ์	7.96 %	5.97 %
5. นางณัฐวรรณ แซ่กั้ง	6.00 %	4.50 %
6. นายตะวัน สุนทรญาณกิจ	0.80 %	0.60 %
7. ประชาชนทั่วไป	0 %	25 %
รวม	100.00 %	100.00 %
จำนวนหุ้นรวม	750 ล้านหุ้น	1,000 ล้านหุ้น

\*รายชื่อผู้ถือหุ้น เอแอลที โฮลดิ้ง จำกัด

1.นางปริญาภรณ์ ตั้งเผ่าศักดิ์	35%
2.นางสาวปรียาพรรณ ภูวกุล	35%
3.นายปยุต ภูวกุลวงศ์	30%

### นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะของบริษัทหลังหักทุนสำรองต่างๆทั้งหมดแล้ว อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจกำหนดให้การจ่ายเงินปันผลมีอัตราน้อยกว่าที่อัตราที่กำหนดข้างต้นได้ โดยขึ้นอยู่กับความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน การขยายธุรกิจ และปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานของบริษัทตามที่คณะกรรมการบริษัทพิจารณาเห็นสมควรหรือเหมาะสม ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ มติของคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้จ่ายเงินปันผลจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทมีอำนาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ โดยต้องรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นรับทราบในการประชุมต่อไป

### ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งในปัจจุบันมี Mobile Operator เพียง 3 ราย ทำให้มีความเสี่ยงในเรื่องอำนาจการต่อรองที่น้อยกว่าทั้งในเรื่องราคา เงื่อนไข ระยะเวลาการเรียกเก็บเงิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินหากไม่สามารถเจรจาต่อรองได้ตามแผน



ความเสี่ยงจากการพึ่งพิง Supplier รายใหญ่ ซึ่ง ALT จัดหาสินค้าสาย Fiber Optic จากผู้ผลิตรายใหญ่ในต่างประเทศในสัดส่วนที่สูงมาก แต่อย่างไรก็ตามไม่ได้มีการทำสัญญาแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายอย่างเป็นทางการ ลักษณะอักษรเนื่องจากผู้ผลิตไม่มีนโยบายดังกล่าว ทำให้มีความเสี่ยงหากผู้ผลิตไม่จำหน่ายสินค้าให้ อย่างไรก็ตาม ALT มีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตรายดังกล่าว นอกจากนี้มีการสั่งซื้อจากผู้ผลิตรายอื่นๆเพื่อลดความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากรายได้ที่ไม่สม่ำเสมอ เนื่องจากธุรกิจของ ALT ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนของกลุ่มลูกค้าซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้านโทรคมนาคม อย่างไรก็ตาม ALT ได้มีการลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยลงทุนในธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐานซึ่งสร้างรายได้ประจำในระยะยาว

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่ออายุสัญญา เนื่องจากธุรกิจให้เข้าโครงสร้างพื้นฐาน 1 จากทั้งหมด 5 โครงการของ ALT มีระยะเวลาขอใช้พื้นที่สั้นกว่าระยะเวลาที่จะให้บริการลูกค้า ซึ่งหากไม่ได้รับการต่ออายุจะส่งผลกระทบต่อให้บริการลูกค้าต่อเนื่องได้ แต่อย่างไรก็ตาม ALT จะได้รับสิทธิก่อนคนอื่นหากสิ้นสุดสัญญาและเจ้าของพื้นที่ต้องการให้ใช้พื้นที่ต่อ นอกจากนี้ยังสามารถขอใช้สิทธิตามประกาศกสทช. หากจำเป็นต้องขอให้ใช้พื้นที่ต่อจนกว่าจะสิ้นอายุใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคม

ความเสี่ยงจากการบริหารสภาพคล่อง เนื่องจากธุรกิจให้บริการติดตั้งสถานีฐานแก่ Mobile Operator มีขั้นตอนหลายอย่างในการตรวจรับและเอกสาร ทำให้ลูกค้าหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาและยังไม่ได้เรียกเก็บเงินเพิ่มขึ้น ALT จึงมีความเสี่ยงและต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมระหว่างที่ยังไม่สามารถเรียกเก็บเงินได้

ความเสี่ยงจากข้อกำหนดในสัญญา โดยบางฉบับคู่สัญญามีข้อกำหนดให้ ALT ต้องเสียประโยชน์หรือขาดความเป็นอิสระในการประกอบธุรกิจ เช่น ห้ามประกอบธุรกิจแข่งขันกับคู่สัญญาที่ได้รับอนุญาตหรือห้ามไม่ให้มีการให้บริการแก่ลูกค้ารายอื่นก่อนได้รับความยินยอม ทำให้ ALT มีความเสี่ยงจากข้อกำหนดดังกล่าวและอาจสูญเสียรายได้และกำไร อย่างไรก็ตาม ALT ไม่มีนโยบายประกอบธุรกิจแข่งขันกับคู่สัญญาและที่ผ่านมาไม่เคยได้รับความเสียหายจากข้อกำหนดดังกล่าว

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	1,917	1,807	2,600	3,064	3,216
Costs of sales	1,586	1,451	2,034	2,451	2,536
Gross profit	331	356	566	613	680
SG&A costs	228	201	254	260	273
Operating profit	103	155	312	353	407
Other income	14	17	1	66	93
EBIT	117	172	313	419	500
EBITDA	154	208	349	469	570
Interest charge	45	44	36	25	13
Tax on income	21	27	57	79	97
Earnings after tax	50	101	220	315	390
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	50	101	220	315	390
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	50	101	220	315	390

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	50	101	220	315	390
Depreciation & amortization	38	37	37	50	70
Change in working capital	-70	52	-294	-407	-55
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	17	190	-38	-42	405
Capital expenditure	-14	-13	-8	-15	-150
Others	-30	-26	-77	-25	0
Cash flow from investing	-44	-39	-84	-40	-150
Free cash flow	-27	151	-122	-82	255
Net borrowings	125	-135	202	-498	0
Equity capital raised	0	0	220	1,250	0
Dividends paid	0	-49	-267	0	-126
Others	-4	-1	-6	0	0
Cash flow from financing	121	-185	150	752	-126
Net change in cash	95	-34	28	670	129

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash & equivalents	115	81	68	338	467
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	836	779	1,326	1,511	1,586
Inventory	547	556	447	795	835
Other current asset	20	8	26	26	26
Total current asset	1,517	1,424	1,867	2,671	2,915
Investment	35	34	14	39	39
PPE	369	345	357	722	802
Other asset	185	93	109	109	109
Total assets	2,107	1,896	2,346	3,540	3,864
Short term loan loans	430	544	748	250	250
Accounts payable	1,022	920	1,066	1,192	1,252
Current maturities	28	1	0	0	0
Other current liabilities	26	37	63	63	63
Total current liabilities	1,505	1,502	1,876	1,505	1,565
Long-term debt	223	0	0	0	0
Other LT liabilities	20	10	15	15	15
Total LT liabilities	243	10	15	15	15
Total liabilities	1,748	1,512	1,891	1,520	1,580
Registered capital	155	155	500	500	500
Paid up capital	155	155	375	500	500
Share premium	2	2	2	1,127	1,127
Legal reserve	13	16	29	29	29
Retained earnings	190	237	176	491	755
Others	199	9	9	9	9
Minority Interest	12	14	10	10	10
Shareholders' equity	571	433	601	2,166	2,429

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	48.4	-5.7	43.9	17.8	5.0
EBITDA	-29.7	35.3	67.7	34.1	21.7
Net profit	-54.9	101.3	118.1	43.1	23.8
Norm profit	-54.9	101.3	118.1	43.1	23.8
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	17.3	19.7	21.8	20.0	21.1
EBITDA margin	8.0	11.5	13.4	15.3	17.7
EBIT margin	6.1	9.5	12.0	13.7	15.5
Normalized profit margin	2.6	5.6	8.5	10.3	12.1
Net profit margin	2.6	5.6	8.5	10.3	12.1
Normalized ROA	2.9	5.0	10.4	10.7	10.5
Normalized ROE	9.8	20.6	43.6	22.9	17.0
Normalized ROCE	19.4	43.6	66.6	20.6	21.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	3.1	3.5	3.1	0.7	0.7
Net D/E (x)	2.9	3.3	3.0	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	10.6	6.9	5.2	2.5	2.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.16	0.33	0.29	0.32	0.39
Norm EPS	0.16	0.33	0.29	0.32	0.39
EBITDA	0.50	0.67	0.47	0.47	0.57
Book value	1.80	1.35	0.79	2.16	2.42
Dividend	0.00	0.16	0.36	0.13	0.16
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	29.1	14.4	16.0	14.9	12.1
Norm P/E	29.1	14.4	16.0	14.9	12.1
P/BV	2.6	3.5	6.0	2.2	1.9
EV/EBTDA	20.1	13.9	15.3	12.5	10.2
Dividend yield (%)	0.0	3.3	7.6	2.7	3.3

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดังคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)