

**BUY**

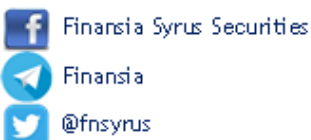
**บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี**

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>6.40</b>
Price (25/05/2021)	3.94
up/downside (%)	+62.4
SET Index	1,568.58
Sector	MAI/Technology
Foreign limitactual (%)	49.00/3.18
Free float (%)	36.48
Market cap (Bt m)	3,955.78
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	36.68
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.30, 2.70, 3.66
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	2,986	3,316
Normalized profit	165	271	317	371
Net profit	184	271	317	371
EPS (Bt) - norm	0.17	0.27	0.32	0.37
EPS (Bt) - reported	0.18	0.27	0.32	0.37
% growth y-y	2.1	46.9	17.0	17.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.10	0.11
BV/share (Bt)	1.89	2.00	2.12	2.24
EV/EBITDA (x)	7.9	6.8	6.0	5.3
PER (x) - norm	23.9	14.6	12.5	10.7
PER (x)	21.4	14.6	12.5	10.7
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	0.0	2.1	2.4	2.8
Norm ROE (%)	9.7	13.5	14.9	16.5
YE No. of shares (million)	1,000	1,004	1,004	1,004
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



**งานประมูลเริ่มเดินหน้าในเดือนหน้า**

การประมูลโครงการภาครัฐหลายพันล้านบาทกำลังจะเริ่มขึ้นในเดือน มิ.ย. รวมถึงระบบ Drone และ Anti-Drone ซึ่งเป็น New S-Curve ของบริษัทและเป็นตลาดที่มีศักยภาพ ITEL มีแผนเข้าร่วมประมูลงานกว่า 2 พันล้านบาทต่อยอด Backlog ปัจจุบันที่มีอยู่ 3.6 พันล้านบาท แม้จะรับรู้รายได้จากงานใหม่ไม่ทันใน 2Q21 ซึ่งอาจทำให้กำไรชะลอ Q-Q แต่รายได้จะกระจุกใน 2H21 เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2021 +64.2% Y-Y คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท หาก ITEL-W2 ที่จะหมดอายุ ส.ค. นี้ใช้สิทธิทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 5.10 บาท ยังมี upside กว่า 20% จากราคาหุ้นปัจจุบัน ส่วน ITEL-W3 คาดมีผลต่อ EPS Dilution ในปี 2022 ยังคงแนะนำซื้อ

**ธุรกิจ New S-Curve รอไม่นาน ส่วนงานโครงการอื่นเตรียมทยอยประมูล**

ท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 อาจทำให้งานประมูลล่าช้าไปบ้างแต่รายได้จากธุรกิจ New S-Curve ที่ ITEL ตั้งเป้าว่าจะเริ่มมีบทบาทในปีนี้ ไกลจะได้ข้อสรุป รวมถึงงานโครงการอื่นรวมกว่า 4 พันล้านบาทที่มีความคืบหน้ามากขึ้น ได้แก่

1. ระบบ Drone และ Anti-Drone ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่มีศักยภาพน่าจะได้เห็นความชัดเจนอย่างน้อย 1 โครงการมูลค่าราว 400-500 ล้านบาทภายใน 1-2 สัปดาห์หลังผ่านการนำเสนอโครงการและเจรจาเป็นที่เรียบร้อย รายได้ในช่วงแรกจะเป็นรายได้จากการขายและติดตั้ง หลังจากนั้นจึงเป็นรายได้บริการจัดการบินและซ่อมบำรุง และในอีก 1-2 เดือนข้างหน้าจะมียานเพิ่มอีก 1-2 โครงการ
2. โครงการ USO (เน็ตชายขอบของ TOT) มูลค่างานราว 1.7-1.9 พันล้านบาท พื้นที่ภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือ (ประกอบด้วยงานก่อสร้าง 120-150 วันและให้บริการต่อเนื่องเป็นเวลา 5 ปี) เตรียมทำประชาพิจารณ์ประมาณต้นเดือน มิ.ย. ประมูลราวปลายเดือน มิ.ย.
3. โครงการ CCTV Analytic มูลค่า 290+ ล้านบาท คาดได้ข้อสรุปเดือน มิ.ย.
4. โครงการพัฒนาทักษะสร้างความรู้ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (Course Online) เฟส 1 มูลค่าราว 1.7 พันล้านบาท คาดทยอยประมูลเดือน มิ.ย.

**แนวโน้มกำไร 2Q21 ชะลอ Q-Q ชั่วคราวเพราะ COVID-19 ทำให้งานเลื่อน**

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q21 ชะลอจากงานติดตั้ง (Installation) ที่ล่าช้าออกไปเพราะสถานการณ์ COVID-19 เราคาดเบื้องต้น 40-42 ล้านบาท ลดลง 10-13% Q-Q แต่เพิ่ม 3-4% Y-Y รายได้ส่วนใหญ่จึงกระจุกใน 2H21 Backlog ปัจจุบันที่ 3,645 ล้านบาท จะรับรู้เป็นรายได้ในช่วงที่เหลือของปี 1.4 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์รายได้ปีนี้ของเราแล้ว 71% เชื่อว่าอยู่ในวิสัยที่เป็นไปได้ เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2021 ที่ 271.0 ล้านบาท +64.2% Y-Y (กำไรสุทธิ +47.5% Y-Y)

**คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท แนะนำซื้อ**

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ 5 พันล้านบาทและอัตรากำไรสุทธิ 15% ภายในปี 2025 ตั้งเป้าเพิ่ม Recurring income เป็น 80% จาก 1Q21 ที่ 65% ประเมินการของเราต่ำกว่าเป้าของบริษัทแต่ก็คิดว่ากำไรใน 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) โตสูงเฉลี่ย 26.4% CAGR รองรับ Dilution จากการใช้สิทธิของ ITEL-W2, ITEL-W3 ได้ เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท (PE 23.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี คิดเป็น PEG 0.9) ITEL-W2 ใช้สิทธิได้อีก 2 ครั้งก่อนจะหมดอายุ ส.ค. 2021 หากใช้สิทธิทั้งหมด จำนวน ราคาเป้าหมายจะลดลงเป็น 5.10 บาท ส่วน ITEL-W3 จะขึ้น XW 9 ก.ย. 2021 คาดว่ายังไม่ส่งผลต่อ EPS Dilution ในปี 2021 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 14.6 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 6.8 เท่า ต่ำกว่าผู้ประกอบการในกลุ่ม SI และ Data center ที่มี PE เฉลี่ย 15-16 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

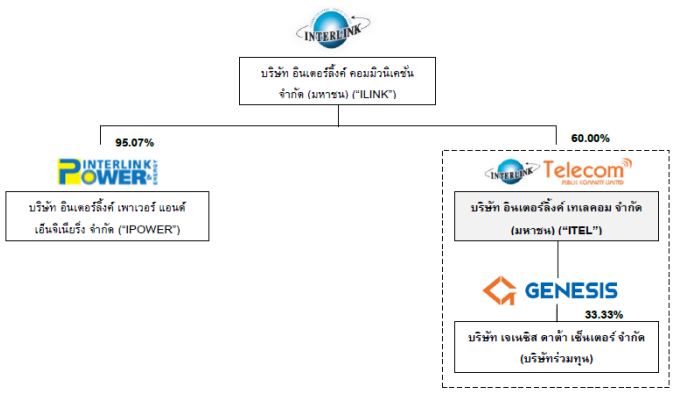
**Company Overview**

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

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

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

**โครงสร้างกลุ่มบริษัท**



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท อิงค่า PE เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ 23.0 เท่า และยังต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ที่คาดว่าจะเพิ่ม 26.4% CAGR

ทั้งนี้ EPS ปี 2021 ที่คาด 0.27 บาท +47.5% Y-Y ไม่รวม ITEL-W2 ซึ่งหากใช้สิทธิทั้งหมด EPS ปี 2021 จะ dilute 20% เหลือ 0.22 บาท (+18.1% Y-Y) ราคาเป้าหมายปี 2021 จะ dilute เป็น 5.10 บาท

	Exercise ratio	Exercise price	Last exercise price	No. shares to be increase
ITEL-W2	1 : 1	3.00	Aug-2021	250.00
ITEL-W3	1 : 1	3.30	18 months	312.50

Note: ITEL-W3 จะขึ้นเครื่องหมาย XW วันที่ 9 ก.ย. 2021 สัดส่วน 4 หุ้นเดิม : 1 ITEL-W2

**ESG**

**Environment**

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

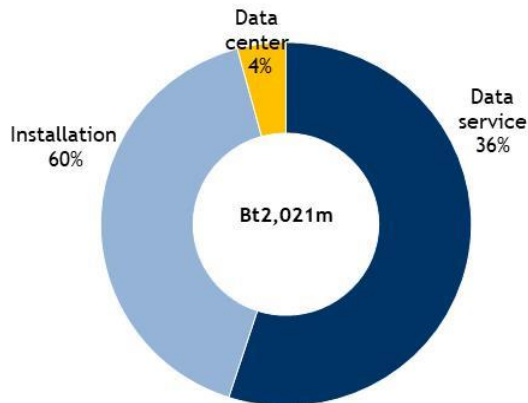
**Social**

- ITEL มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและการสนับสนุนการศึกษา รวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯ เข้าดำเนินธุรกิจตามความเหมาะสม
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

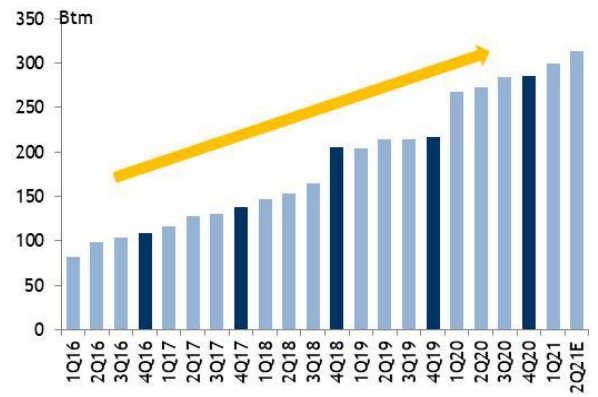
**Governance**

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

**โครงสร้างรายได้ปี 2020**

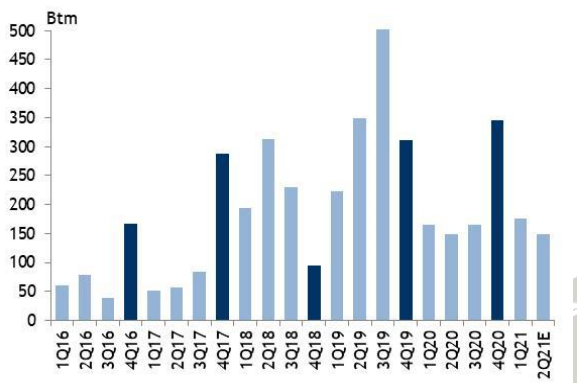


**รายได้จากธุรกิจ Data Service เติบโตต่อเนื่อง**

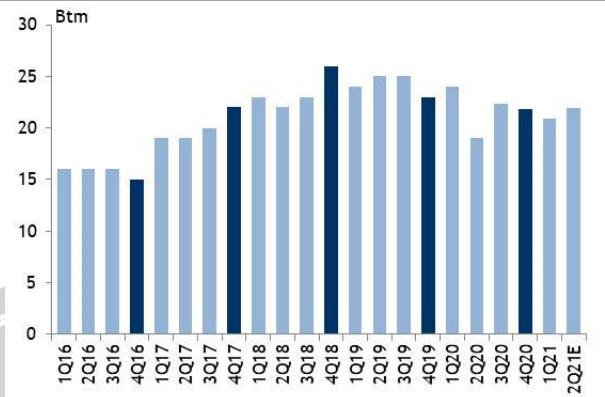


ที่มา: ITEL

**รายได้ติดตั้งโครงข่ายผันผวนตามงานที่ส่งมอบแต่ละงวด**



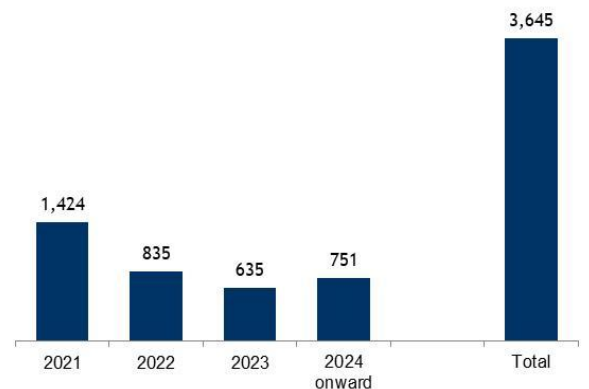
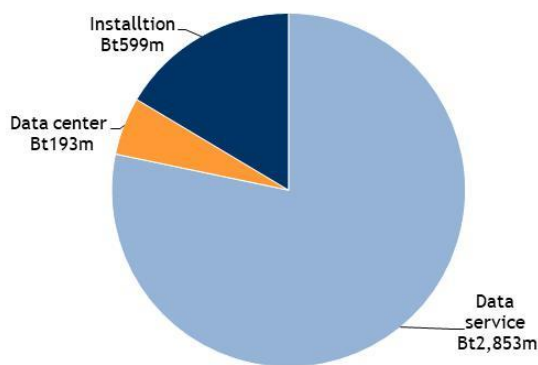
**รายได้จากธุรกิจ Data Center สม่ำเสมอผันผวนน้อย**



ที่มา: ITEL

**Backlog 1Q21 3.6 พันล้านบาท กว่า 80% เป็น Recurring income**

**การทยอยรับรู้เป็นรายได้ของ Backlog**



ที่มา: ITEL

**Five Years Plan**



Current Performance	58% w USO 55% w/o USO	45%	7%	0.99%	99.9924%
---------------------	--------------------------	-----	----	-------	----------

Measurements	80%	60% Within 5 years	12% Within 5 years	Lower than 2%	99.99%
--------------	-----	-----------------------	-----------------------	---------------	--------

©2021 Interlink Telecom PCL. All Rights Reserved.

ที่มา: ITEL



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

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

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

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

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภค

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

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

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

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	2,986	3,316
Cost of sales	1,861	1,558	2,082	2,260	2,487
Gross profit	469	462	635	726	829
SG&A	116	107	138	161	188
Operating profit	337	335	486	553	628
Other income	16	20	11	12	13
EBIT	353	355	497	565	641
EBITDA	580	654	783	865	956
Interest charge	131	154	150	158	164
Tax on income	48	48	79	94	110
Earnings after tax	191	191	279	325	380
Equity income	-10	-7	-8	-8	-9
Normalized earnings	181	165	271	317	371
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	271	317	371

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	350	411	481
Deprec. & amortization	226	299	286	300	315
Change in working capital	-952	-335	-245	-187	-142
Other adjustments	167	171	278	24	12
Cash flow from operations	-330	367	669	548	666
Capital expenditure	-624	-341	-152	-251	-279
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-147	-243	-270
Free cash flow	-953	-26	522	305	397
Net borrowings	1,058	-41	-253	-18	60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	0	-240	-289	-361
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	-493	-307	-299
Net change in cash	48	-217	28	-2	98

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	99	97	195
Account receivable	405	641	604	622	638
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,277	1,389	1,426
Other current asset	417	318	424	459	492
Total current asset	2,481	2,246	2,403	2,567	2,751
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,795	3,746	3,710
Other asset	243	913	738	775	820
Total assets	6,622	7,079	7,017	7,170	7,361
Short term loan loans	2,053	2,175	1,994	2,031	2,089
Accounts payable	809	801	867	911	921
Current maturities	431	447	450	451	456
Other current liabilities	46	59	74	78	78
Total current liabilities	3,339	3,482	3,385	3,471	3,544
Long-term debt	1,548	1,676	1,616	1,559	1,556
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,630	1,574	1,571
Total liabilities	4,910	5,186	5,015	5,045	5,115
Registered capital	625	750	750	750	750
Paid up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	652	774	894
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,002	2,124	2,246

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	10.0	11.0
Net profit	36.1	1.5	47.5	17.0	17.0
Norm profit	34.7	-12.6	75.3	17.2	17.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	20.1	22.9	23.4	24.3	25.0
EBIT margin	15.2	17.6	18.3	18.9	19.3
Normalized profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Net profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Normalized ROA	2.7	2.6	3.9	4.4	5.0
Normalized ROE	10.6	9.7	13.5	14.9	16.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3
Net D/E (x)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.18	0.18	0.27	0.32	0.37
Norm EPS	0.18	0.17	0.27	0.32	0.37
FCF	-0.95	-0.03	0.52	0.30	0.40
Book value	1.71	1.89	2.00	2.12	2.24
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.10	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	1.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.9	21.4	14.6	12.5	10.7
Norm P/E	21.8	23.9	14.6	12.5	10.7
P/BV	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBTDA	7.9	7.9	6.8	6.0	5.3
Dividend yield (%)	1.4	0.0	2.1	2.4	2.8

Source: Company data, Finansia research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

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, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC