

Action

BUY (Maintain).

TP upside (downside) +29.8%

Close Jan 7, 2022

Price (THB) 5.70

12M Target (THB) 7.40

What's new?

- ▶ ITEL เป็นตัวแทนของการเติบโตของปริมาณการใช้ Data ในยุค 5G ของประเทศไทย จากรายได้กว่า 50% มาจากการให้บริการ Fiber Optic สำหรับองค์กรขนาดใหญ่และภาครัฐ คาดกำไรปกติปี 2565/66 ที่ 357 ล้านบาท (+41%YoY) และ 477 ล้านบาท (+33% YoY) ตามลำดับ หนุนจากการก้าวเข้าสู่ยุค 5G เต็มตัว Backlogs ในระดับสูงและงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้นพร้อมประมุลงานขนาดใหญ่

Our view

- ▶ เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2565 ที่ 7.40 บาทต่อหุ้น อิง PER ที่ 30.0x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้น Lease line และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากยุค Digital ที่มีรายได้เป็น Recurring ที่ 37x
- ▶ เราเริ่มต้นที่คำแนะนำ "ซื้อ" ITEL เป็นหุ้นเติบโตเด่นของกลุ่ม ICT ที่ตลาดจะกลับมาให้ Premium จากงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้นและรอบของการเข้าสู่ปีทองของธุรกิจ

Company profile: ITEL is a telecommunication network service provider. The company provides 1. Fiber optic network services 2. Service of design, construction and contracting for fiber optic project and telecommunications project.3. Data center service.

Research Analysts:



Supachai Wattanaivitheskul
Tel. +662 009 8066
E-Mail Supachai.w@yuanta.co.th
ID 067676



Jindanuch Praveschotinunt
Assistant Analyst

Bloomberg code	ITEL.TB
Market cap (THBmn)	7,108.8
Corporate Gov.Rating	5
6M avg. daily turnover (THBmn)	171.75
Outstanding shares (mn)	1,247.2
Free float (%)	36.5%
Major shareholders (%)	
INTERLINK COMMUNICATION PUBLIC	51.04
Thai NVDR Company Limited	2.43
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	1.54

Financial outlook (THBmn)

Year to Dec	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	2,040	2,435	3,340	4,040
EBITDA	693	789	946	1,109
Core Profit	165	254	357	477
Net profit	184	254	357	477
Core EPS (THB)	0.17	0.20	0.25	0.30
Core EPS growth (%)	(8.8)	23.3	21.3	20.0
DPS (THB)	-	-	0.11	0.13
Core P/E (x)*	34.5	28.0	23.1	19.2
P.BV(x)*	3.0	2.5	2.2	2.0
Dividend Yield (%)*	-	-	1.9	2.3
Net Gearing (%)*	223.4	124.1	81.3	55.3
ROE (%)	10.2	10.6	10.7	11.3

Source: Company, Yuanta Research

INTERLINK TELECOM

ตัวแทนการเติบโตของ Data ในยุค 5G ของประเทศไทย

ITEL ตัวแทนการเติบโตของ Data ในยุค 5G ที่ตลาดยังมองข้าม

ในยุคของ 5G IOTs และ Digital Economy ตลาดมองหาผู้เล่นในกลุ่ม ICT ที่ได้ประโยชน์โดยเฉพาะหุ้นขนาดกลางขนาดเล็กที่จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบันหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ Cybersecurity IoTs Data Center Digital Transformation และ Data & Document Management ปรับตัวขึ้นไปซื้อ ขาย ระเบิด PER40x-70x อีกหนึ่ง Theme การลงทุนที่ตลาดยังมองข้าม คือ การเติบโตของปริมาณ Data ในยุค 5G ที่จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 2-3 เท่าจากยุค 4G ในช่วง 2 ปีแรก และเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่องในระยะถัดไป หุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงคือผู้ประกอบการ Fiber Optic ที่มีโครงข่ายพร้อมรองรับปริมาณข้อมูลที่จะเพิ่มขึ้นจากทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ปัจจุบันโครงข่าย Fiber Optic ของ ITEL ลงทุนไปครอบคลุมพื้นที่ 75 จังหวัดและมีอัตราการใช้งานราว 60% และคิดเป็นรายได้ราว 50% ของรายได้รวม การเติบโตของปริมาณ Data ในยุค 5G คือโอกาสเติบโตกำไรรอบใหม่

Backlogs แข็งแกร่งในทุกธุรกิจ ...Balance Sheet ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ธุรกิจหลักของ ITEL มี Backlogs ที่แข็งแกร่ง ดังนี้ 1) ธุรกิจให้เช่า Fiber Optic หรือ Data Service คิดเป็น 54% ของรายได้รวม ปัจจุบันมี Backlogs 2.5 พันล้านบาท จะรับรู้ในปี 2565 ที่ราว 885 ล้านบาท คิดเป็น 67% เทียบกับคาดการณ์รายได้ทั้งปี 2564 เรามองธุรกิจ Data Service จะเป็นพระเอกในยุค 5G ที่กำลังจะเพิ่มสัดส่วนอย่างมีนัยสำคัญในประเทศไทย 2) ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคม หรือ Installation คิดเป็น 40% ของรายได้รวม ปัจจุบันบริษัท มี Backlogs ที่ 1.46 พันล้านบาท คาดจะรับรู้ในปี 2565 ที่ราว 958 ล้านบาท บาท คิดเป็น 97% เทียบกับรายได้ทั้งปี 2564 เราคาดธุรกิจ Installation จะทำระดับสูงสุดใหม่ในปี 2565 หนุนจากงบดุลที่ดีขึ้นจากการแปลง Warrant ทำให้บริษัท พร้อมกลับไปรุกรานขนาดใหญ่อีกครั้ง (Net debt to equity ณ สิ้น 3Q64 อยู่ที่ 1.32x เทียบกับ 2.11x สิ้นปี 2563) และ 3) ธุรกิจ Data Center อยู่ระหว่างปรับโครงสร้าง โดยบริษัท จะขาย Data Center แห่งแรกที่ถือ 100% จำนวน 348 Racks เข้ากองทุน REIT คาดธุรกรรมแล้วเสร็จใน 1H65 ได้เงินสดราว 700 ล้านบาท (ธุรกรรมดังกล่าวต้องผ่านการประชุมผู้ถือหุ้นในช่วง 1Q65 และขั้นตอนทางกฎหมาย) ขณะที่ Data Center แห่งที่สอง ภายใต้ชื่อ Genesis บริษัท ถือ 33% มีโอกาสสูงที่จะได้พันธมิตรใหม่จากต่างประเทศที่จะเข้ามาพร้อมกับฐานลูกค้าต่างประเทศทำให้ผลประโยชน์ตกแก่บริษัท

คาด 4Q64 กำไรเติบโตแรงทั้ง QoQ และ YoY และโตต่ออีก 41% YoY ในปี 2565

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ที่ 97 ล้านบาท (+53% QoQ, +171% YoY) หนุนจากการเข้าสู่รอบปรับฐาน Installation หากกำไรออกมาตามคาด เราคาดทั้งปี 2564 ITEL จะทำกำไรปกติได้ 254 ล้านบาท (+54% YoY) เราคาดกำไรปกติปี 2565/66 ที่ 357 ล้านบาท (+41%YoY) และ 477 ล้านบาท (+33% YoY) ตามลำดับ หนุนจาก 1) การก้าวเข้าสู่ยุค 5G เต็มตัวเร่งการเติบโตของ Utilization ของธุรกิจ Data Service 2) Backlogs ในระดับสูงและงบดุลที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัท พร้อมกลับไปรุกรานขนาดใหญ่ในธุรกิจ Installation 3) การรวมงบของ Blue Solution และ Synergy ที่จะเกิดขึ้น หากผ่านประชุมผู้ถือหุ้น และ 4) พัฒนาการของโครงการ Genesis จากการเข้ามาของ Partner รายใหม่

เริ่มต้นที่คำแนะนำ "ซื้อ" อิงราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2565 ที่ 7.40 บาทต่อหุ้น

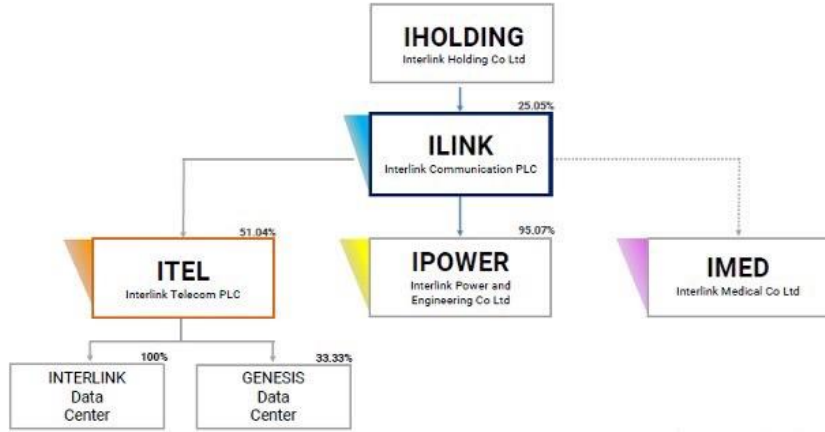
ผลการ Exercise ITEL-W3 และการออกหุ้นเพิ่มราว 30 ล้านหุ้น เพื่อซื้อกิจการ 51% ของเวอเธอร์รี่ ทำให้ EPS65 คาดที่ 0.25 บาทต่อหุ้น (+21% YoY) และ EPS66 คาดที่ 0.30 บาทต่อหุ้น (+20% YoY) เราประเมินกรอบ PER ที่เหมาะสมสำหรับ ITEL ที่ 30x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้น Lease line และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากยุค Digital ที่มีโครงสร้างรายได้เป็น Recurring ส่วนใหญ่ที่ 37.3x เราประเมินราคาเหมาะสมของ ITEL ณ สิ้นปี 2565 ที่ 7.40 บาทต่อหุ้น เริ่มต้นที่คำแนะนำ "ซื้อ" เรามอง ITEL เป็นหุ้นเติบโตเด่นของกลุ่ม ICT ที่ตลาดจะกลับมาให้ Premium จากงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น รอบของธุรกิจที่เข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการเติบโตของปริมาณ Data ในยุค 5G และการเข้าสู่ปีทองของธุรกิจ

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

Company Background

บริษัท อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี จำกัด มหาชน (ITEL) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 3 มกราคม 2550 โดยจัดตั้งขึ้นตามนโยบายการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (“Reorganization”) ของบริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด มหาชน (ILINK)

Figure 1: Company Structure



Source: Company, Yuanta Research

จุดเริ่มต้นของ ITEL เกิดขึ้นจากการได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทมีโครงข่ายเป็นของตนเอง จากสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (สำนักงาน กสทช.) เพื่อทำธุรกิจเป็นผู้ให้บริการวางจรวดสื่อสารความเร็วสูงซึ่งมีระยะเวลา 15 ปี จากนั้นเมื่อวันที่ 19 ตุลาคม 2555 บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากการทางรถไฟแห่งประเทศไทยให้มีสิทธิที่จะติดตั้งโครงข่ายใยแก้วนำแสงไปตามเส้นทางรถไฟ เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยภายหลังจากได้รับใบอนุญาตแล้ว บริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Interlink Fiber Optic Network) และเริ่มเปิดดำเนินการให้บริการโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงภายใต้ชื่อโครงข่าย Interlink Fiber Optic ในเดือนมิถุนายน 2556

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 โครงข่ายของบริษัทฯ ให้บริการครอบคลุม 75 จังหวัดทั่วประเทศไทย รวมทั้งพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับอนุญาตจากสำนักงาน กสทช. ในการให้บริการเชื่อมต่อโครงข่ายโทรคมนาคมไปยังต่างประเทศเพิ่มเติมเมื่อวันที่ 26 เมษายน 2557 ส่งผลทำให้บริษัทฯ สามารถเชื่อมต่อโครงข่ายต่อไปยังพันธมิตรในแถบอาเซียน เช่น ประเทศสิงคโปร์ มาเลเซีย กัมพูชา เวียดนาม พม่าและลาวได้

ITEL ต่อยอดธุรกิจโดยให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center) เพื่อนำเอาประโยชน์ของการมีโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงทั่วประเทศมาเป็นจุดขาย ซึ่งครอบคลุมการให้บริการเช่าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์พื้นที่เซิร์ฟเวอร์เสมือน และศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery) แก่องค์กรต่าง ๆ ตามความต้องการของลูกค้าที่แตกต่างกัน

Data Center ของ ITEL มี 2 แห่ง ได้แก่ 1) Data Center แห่งที่ 1 บริษัทฯ ถือ 100% มีขนาด 1,800 ตารางเมตร จำนวนทั้งหมด 348 Racks อยู่ในมาตรฐาน TIER 3 ปัจจุบันศูนย์แห่งนี้มี utilization ที่ 95% และ 2) Data Center แห่งที่ 2 ภายใต้ชื่อ Genesis เป็นการร่วมมือกับ AIT และ WHA (ถือคนละ 33%) ขนาด 624 Racks รับรู้ในรูปแบบ Share of Profit

ขณะที่อีกธุรกิจหนึ่งของบริษัทฯ คือ การให้บริการติดตั้งโครงข่ายโทรคมนาคม เป็นการให้บริการแบบครบวงจร ตั้งแต่การให้บริการด้านการให้คำปรึกษา ออกแบบ และดำเนินการติดตั้งโครงข่ายที่เกี่ยวข้องกับระบบสื่อสารความเร็วสูง โดยกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทฯ จะเป็นกลุ่มผู้ประกอบการให้บริการด้านการสื่อสารและโทรคมนาคมทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ หรือ NT บริษัท ทู มูฟ จำกัด และบริษัท ทู ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์ชัน จำกัด บริษัท แอดวานซ์ ไรร์เลส เน็ตเวิร์ค จำกัด กสทช. และผู้ประกอบการด้านไฟฟ้า เช่น การไฟฟ้านครหลวง เป็นต้น

โครงสร้างรายได้หลักแบ่งออกเป็น 3 ส่วนธุรกิจ

- 1) รายได้ของธุรกิจให้เช่าบริการโครงข่าย (Data Service) คิดเป็นรายได้ราว 1.1 พันล้านบาทในปี 2563 หรือราว 54% ของรายได้รวมของบริษัทฯ ITEL ถือครองโครงข่ายตามแนวรถไฟและถนนครอบคลุม 75 จังหวัดทั่วประเทศ โดยโครงข่ายเป็น fiber optic การมี coverage หลักเกือบทุกจังหวัดสะท้อนว่า 1) การลงทุนหลัก ๆ ในส่วน backbone ได้ถูกลงทุนไปแล้ว การลงทุนเพิ่มในอนาคตจะเป็นเพียงส่วนของ last mile และ maintenance ซึ่งใช้เงินไม่มาก และการเพิ่มขึ้นของ utilization ในอนาคตจะได้ประโยชน์จาก economies of scale ปัจจุบันธุรกิจ Data Service มี utilization rate อยู่ที่ 60% และเป็นธุรกิจที่จะได้ประโยชน์ในยุคที่การเติบโตของความต้องการใช้งาน Data สูงขึ้นในยุค 5G
- Fiber ของ ITEL ให้บริการหลักทั้งหมด 5 ประเภท
- i. Interlink MPLS IP-VPN เป็นบริการโครงข่ายส่วนตัวเสมือนจริง (Virtual Private Network: VPN) ที่ทำให้เกิดเป็นวงจรเสมือนและสามารถเชื่อมต่อระหว่างจุดใดๆ ต่อจุดใดๆ (Multi Point to Multi Point) ภายในองค์กรเข้าหากันได้ โดยไม่จำเป็นต้องส่งข้อมูลกลับมาประมวลผลที่ส่วนกลาง
 - ii. Interlink Wavelength คือ เป็นการให้บริการเชื่อมต่อเพื่อรับ ส่งข้อมูลขนาดใหญ่สำหรับผู้ให้บริการที่มีความต้องการความกว้างของช่องสัญญาณ (Bandwidth) มากกว่า 1Gbps ขึ้นไป ผ่านเทคโนโลยี DWDM บริการนี้เหมาะกับลูกค้าที่ต้องการเชื่อมต่อข้อมูลขนาดใหญ่แบบ Point to Point เช่น กลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ กลุ่มผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต และผู้ที่ต้องการเชื่อมต่อระหว่างศูนย์สำรองข้อมูล (Data Center)
 - iii. Interlink Dark Fiber เป็นการให้เช่าโครงข่าย Interlink Fiber Optic โดยผู้ใช้จัดการโครงข่ายเองทั้งหมด และสามารถเลือกใช้เทคโนโลยีสำหรับการรับส่งข้อมูลที่ต้องการได้โดยอิสระ เหมาะสำหรับผู้ให้บริการที่มีความต้องการเชื่อมต่อข้อมูลระหว่างจุดต่อจุดและมีความต้องการช่องสัญญาณขนาดใหญ่ และมีทีมของตัวเองในการบริหารจัดการ เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ และผู้ได้ใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมประเภทที่ 1, 2 และ 3
 - iv. Interlink IPLC เป็นการให้บริการวงจรสื่อสารความเร็วสูงเพื่อเชื่อมต่อในลักษณะจุดต่อจุด (Point to Point) ผ่านโครงข่าย Interlink Fiber Optic ในประเทศไทยไปยังภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก เหมาะกับองค์กรธุรกิจที่มีสาขาต่างประเทศ ธุรกิจโรงแรมและท่องเที่ยว ธุรกิจนำเข้า – ส่งออก ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต รวมถึงผู้ได้ใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมประเภทที่ 1, 2 และ 3
 - v. Broadcast Services เป็นโครงข่ายที่รองรับการให้บริการในรูปแบบของธุรกิจ บรอดแคสต์อย่างเต็มประสิทธิภาพด้วยการนำเสนอสายสัญญาณในการส่งสัญญาณ และออกอากาศโดยทีมงานวิศวกรผู้เชี่ยวชาญ โดยบริษัทฯ มีโครงข่ายที่ติดตั้งเอาไว้รองรับแล้วในแต่ละสถานีฐานที่เป็นต้นทางและปลายทางเพื่อรองรับการออกอากาศทุกรูปแบบ

Figure 2: Type of ITEL data service

ตารางสรุปลักษณะบริการโครงข่ายวงจรสื่อสารข้อมูลความเร็วสูงของบริษัทนี้

บริการ	Bandwidth	เทคโนโลยี	ลักษณะการใช้งาน	อายุสัญญาเฉลี่ยประมาณ
1. Interlink MPLS IP-VPN	1 Mbps - 10 Gbps	MPLS & DWDM	เชื่อมต่อระหว่างสำนักงานที่มีสาขา มากกว่า 2 แห่ง	15 เดือน
2. Interlink Wavelength	1 - 10 Gbps	DWDM	เชื่อมต่อเพื่อรับ-ส่งข้อมูลขนาดใหญ่ที่ต้องการ Bandwidth มากกว่า 1 Gbps ขึ้นไป	12 เดือน
3. Interlink Dark Fiber	Unlimited	-	เชื่อมต่อกับอุปกรณ์บริหารการรับ-ส่งข้อมูลของลูกค้าโดยตรง และลูกค้าจะเป็นผู้บริหารจัดการโครงข่ายเองทั้งหมด	18 เดือน
4. Interlink IPLC	1 Mbps - 10 Gbps	MPLS & DWDM	เชื่อมต่อกับโครงข่ายต่างประเทศ	12 เดือน
5. Broadcast Services	500 Mbps - 1 Gbps	MPLS	เชื่อมต่อระหว่างสถานีไทยคม กับสถานีออกอากาศ	12 เดือน

Source: Company, Yuanta Research

กลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัท Data Servie ได้แก่ ผู้ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม ผู้ประกอบการธุรกิจทั่วไปและผู้ถ่ายทอดสัญญาณวิทยุโทรทัศน์ กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจให้บริการ

ด้านการสื่อสารและโทรคมนาคม (ISP) กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจทั่วไป (BIZ) ที่ต้องการเชื่อมต่อระหว่างสำนักงานขององค์กร กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกัน (BFI) และกลุ่มลูกค้าที่เป็นองค์กรภาครัฐ (GOV)

- 2) **ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคม (Installation)** สร้างรายได้ราว 824 ล้านบาทในปี 2563 คิดเป็นสัดส่วนที่ 40% ของรายได้รวมในปี 2563

งานรับเหมาโทรคมนาคมจะมีลักษณะเหมือน EPC ทั่วไป โดยจะเน้นไปที่งานที่เกี่ยวข้องกับ Telecom เช่น การลง fiber optic การนำสายไฟลงใต้ดิน และการสร้าง data center โดยกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทฯ จะเป็นกลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจให้บริการด้านการสื่อสารและโทรคมนาคมทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ หรือ NT บริษัท ทู มูฟ จำกัด และบริษัท ทู ยูนิเวอร์แซล คอนเวอร์เจ้นซ์ จำกัด บริษัท แอดวานซ์ ไรร์เลส เน็ตเวิร์ค จำกัด เป็นต้น และรวมถึงการไฟฟ้านครหลวง ซึ่งเป็นผู้ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมประเภทที่ 3 ด้วย โดยในระยะหลังบริษัทฯ สามารถปรับตัวไปทำงานที่เกี่ยวข้องกับ Drone และงานสมัยใหม่เพิ่มเติมในปี 2563

Figure 3: Track Record of ITEL Installation Projects

โครงการ	ชื่อลูกค้า	ระยะเวลา	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
โครงการติดตั้ง ADSS Optical Fiber Cable รองรับ FRTU สำหรับโครงการ DMS	การไฟฟ้านครหลวง	2557-2558	133
โครงการสร้างและ/หรือปรับปรุงขยายสายสัญญาณโทรคมนาคม ภายใต Project FTTX	บริษัท ทู มูฟ จำกัด	2558-ปัจจุบัน	186.28
โครงการสร้างและ/หรือปรับปรุงขยายสายสัญญาณโทรคมนาคม ภายใต Project 4G	บริษัท ทู มูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิเคชั่น จำกัด	2559-ปัจจุบัน	140.09
โครงการประชารัฐ	บริษัท มีเอเพคที (ประเทศไทย) จำกัด	2559-2560	84.03
โครงการจัดให้มีสัญญาณโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ขายขอมกลุ่มที่ 4 (ภาคกลาง - ภาคใต้)	สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ	2560	1595.65
โครงการจัดให้มีสัญญาณโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ขายขอมกลุ่มที่ 5 (3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ รวม 4 อำเภอจังหวัดสงขลา)	สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ	2560	150.36
2018 Optical Fiber Cable	บริษัท แอดวานซ์ ไรร์เลส เน็ตเวิร์ค จำกัด	2561	455.1
โครงการติดตั้ง ADSS Optical Fiber Cable รองรับ FRTU สำหรับโครงการ DMS	การไฟฟ้านครหลวง	2561-2562	276.4
งานจัดซื้อพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสงแบบ Corrugated Steel Type Armour ชนิด G.652D ขนาด 24 Cores จำนวน 164 เส้นทางระยะทางรวม 3,140 กิโลเมตร	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	2562-2563	127.8

Source: Company, Yuanta Research

- 3) **ธุรกิจให้บริการพื้นที่ Data Center** สร้างรายได้ราว 85 ล้านบาทในปี 2563 หรือคิดเป็น 4% ของรายได้รวมในปี 2563 จาก Data Center หลักที่ถือ 100% ขณะที่โครงการ Genesis รับรู้ผลขาดทุนในรูปแบบของ Share of profit ในปี 2563

งานบริการ Data Center ของ ITEL เป็นบริการที่ให้กับลูกค้าองค์กรซึ่งจะมีบริการแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ ได้แก่ 1) ให้บริการรับฝากข้อมูลรูปแบบของการให้เช่าเซิร์ฟเวอร์ (Virtual Server) 2) เช่าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์ (Co-Location) และ 3) ศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery Service) เพื่อป้องกันเหตุร้ายจากภัยพิบัติ กลุ่มลูกค้าเป้าหมายสำหรับบริการ data center คือ กลุ่มธุรกิจขนาดกลางถึงใหญ่ และกลุ่มธนาคารหรือบริษัทหลักทรัพย์

ผลการดำเนินงานในอดีตเติบโตแข็งแกร่ง ยกเว้นปี 2563

รายได้ของ ITEL เติบโตจาก 1.0 พันล้านบาทในปี 2560 ไปสู่ระดับ 2.0 พันล้านบาทในปี 2563 หรือ 2 เท่าตัวภายใน 4 ปี หลัก ๆ หนุนจากการเติบโตของธุรกิจ Data Service ที่เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ธุรกิจ Installation เป็นอีกสัดส่วนสำคัญของบริษัทฯ โดยเคยทำระดับสูงสุดในอดีตในปี 2562 ที่ 1.4 พันล้านบาท

อัตรากำไรขั้นต้นส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มาจาก Data Service เช่นกัน โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Data Service เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตาม economies of scale ขณะที่ธุรกิจ Installation มีอัตราการกำไรขั้นต้นผันผวนในกรอบ 15%-22% ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของงานประมูล

ขณะที่กำไรปกติของบริษัทฯ เติบโตต่อเนื่องจาก 102 ล้านบาทในปี 2560 ไปสู่ระดับ 184 ล้านบาทในปี 2563 ตามรายได้ที่เติบโต

Figure 4 :ITEL Historical P&L during 2017–2020

ITEL P&L (THB mn)	2017	2018	2019	2020
Total Revenue	1,081	1,611	2,347	2,040
Service revenue	1,077	1,591	2,330	2,021
Data service	513	671	849	1,111
Data center	61	66	94	85
Network Installation	480	831	1,388	824
Other service revenue	23	22	-	-
Other income	5	20	16	20
Growth YoY				
Service revenue	33.6%	47.8%	46.5%	-13.3%
Data service	30.5%	30.9%	26.4%	30.9%
Data center	19.3%	7.6%	42.4%	-9.0%
Network Installation	39.3%	73.3%	66.9%	-40.6%
% to sale				
Data service	47.4%	41.7%	36.2%	54.5%
Data center	5.7%	4.1%	4.0%	4.2%
Network Installation	44.4%	51.6%	59.1%	40.4%
Gross Profit	280	396	485	482
Data service	125	169	199	311
Data center	35	33	36	31
Network Installation	106	169	234	120
Gross Margin	25.9%	24.6%	20.7%	23.6%
Data service	24.5%	25.1%	23.4%	28.0%
Data center	57.4%	50.6%	37.8%	36.5%
Network Installation	22.1%	20.3%	16.9%	14.6%
Others				19
SG&A	(80)	(112)	(116)	(107)
SG&A to sale	-7.4%	-7.0%	-4.9%	-5.3%
EBIT	200	284	370	393
Finance cost	(66)	(96)	(131)	(154)
Profit before tax	134	188	239	239
Share from associate	(5)	(17)	(10)	(7)
Income tax expenses	(27)	(38)	(48)	(48)
Minority interest	-	-	-	-
Profit for the period	102	133	181	184
Extra item	-	-	-	19
Norm Profit	102	133	181	165
Norm profit growth	52.3%	29.9%	36.1%	-8.8%

Source: Company, Yuanta Research

ผลประกอบการ 9M64 แข็งแกร่งเติบโต 21% YoY

แม้การเติบโตของ ITEL จะชะลอตัวลงบ้างในปี 2563 แต่ภาพรวม 9M64 ผลประกอบการของ ITEL กลับมาทำกำไรปกติที่ 157 ล้านบาท (+21% YoY) ดังนี้

รายได้ 9M64 แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ

- 1) รายได้ของธุรกิจให้เช่าบริการโครงข่าย (Data Service) ที่ 950 ล้านบาท (+15% YoY)
- 2) ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคม (Installation) ทำได้ที่ 494 ล้านบาท (+3% YoY)
- 3) ธุรกิจให้บริการพื้นที่ Data Center ทำได้ที่ 61 ล้านบาท (-4% YoY)

กำไรขั้นต้น 9M64 แบ่งตามกลุ่มธุรกิจดังนี้

- 1) ธุรกิจ Data Service ทำกำไรขั้นต้นได้ที่ 243 ล้านบาทบน GPM รว 26% เทียบกับ 9M63 ที่ทำได้ ที่ระดับ 264 ล้านบาท บน GPM รว 32% แรงกดดันมาจากต้นทุนการ Maintenance งาน USO ที่สูงขึ้น แต่ในแง่ของ EBITDA ถือว่าทำได้ใกล้เคียงเดิมที่ 471 ล้านบาท เทียบกับ 473 ล้านบาทใน 9M63
- 2) ธุรกิจ Installation ทำกำไรขั้นต้นได้ที่ 101 ล้านบาท บน GPM ที่ 20% เทียบกับ 9M63 ที่ทำได้ 74 ล้านบาท บน GPM 15% โครงการสำคัญที่หนุน GPM โดยเฉพาะใน 3Q64 ที่ทำได้ถึง 28% คือ โครงการ Anti-Drone
- 3) ธุรกิจ Data Cener ทำกำไรขั้นต้นได้ที่ 21 ล้านบาท บน GPM ที่ 34% ต่ำกว่าปีก่อนที่ 23 ล้านบาท หรือระดับ GPM 37%

Figure 5 :Historical P&L –9M21 Versus 9M20

ITEL P&L (THB mn)	9M20	9M21
Total Revenue	1,380	1,539
Service revenue	1,367	1,506
Data service	825	950
Data center	64	61
Network Installation	478	494
Other income	13	34
Growth YoY		
Service revenue		10.1%
Data service		15.1%
Data center		-4.0%
Network Installation		3.4%
% to sale		
Data service	60%	62%
Data center	5%	4%
Network Installation	35%	32%
Gross Profit	374	399
Data service	264	243
Data center	23	21
Network Installation	74	101
Gross Margin		
Data service	32%	26%
Data center	36%	35%
Network Installation	15%	20%
Others	19	-
SG&A	(85)	(85)
SG&A to sale	-6%	-6%
EBIT	307	315
Finance cost	(115)	(113)
Profit before tax	192	201
Share from associate	(6)	(5)
Income tax expenses	(38)	(40)
Minority interest	0	0
Profit for the period	148	157
Extra item	19	0
Norm Profit	129	157
Norm profit growth		21.4%

Source: Company, Yuanta Research

Figure 6: Breakdown revenue and GPM by business

Unit: THB mn	ITEL 3Q21 Performance								
	Data Service			Installation			Data Center		
	9M20	9M21	Changes (%)	9M20	9M21	Changes (%)	9M20	9M21	Changes (%)
Revenue	825	950	15%	478	494	3%	63	61	-3%
Gross Profit	264	243	-8%	74	101	36%	23	21	-9%
EBITDA	473	471	0%	74	101	36%	35	33	-6%

Source: Company, Yuanta Research

Backlogs ณ สิ้น 3Q64 ที่ราว 3.4 พันล้านบาท ...ธุรกิจ Installation รับรู้สูงปี 2565

นอกจากสัญญาณการกลับมาเติบโตของรายได้และกำไรใน 9M64 ITEL ยังรายงาน Backlogs ที่สูงมาก ณ สิ้น 3Q64 ที่ระดับ 3.4 พันล้านบาท แบ่งเป็นธุรกิจ Data service 2.2 พันล้านบาท ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคม หรือ Installation 1.0 พันล้านบาท และธุรกิจ Data Center 149 ล้านบาท

Backlogs ธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคมที่ระดับ 1.4 พันล้านบาท จะรับรู้ในปี 2565 ที่ราว 958 ล้านบาทเป็นหลัก ขณะที่ระหว่างปี ITEL ยังมีโอกาสหางานเพิ่มเติม ทำให้เราคาดว่า ITEL จะได้แรงหนุนพิเศษในปี 2565 จากการเติบโตของธุรกิจ Installation ที่มีโอกาสจะกลับไปดีเหมือนปี 2562

ขณะที่ธุรกิจ Data Service ก็มี Backlogs ที่แข็งแกร่งเช่นกัน ยอดสั่งซื้อหรือรับรู้ในปี 2565 ที่ราว 885 ล้านบาท คิดเป็นราว 68% ของรายได้ทั้งปี 2564 ในคาดการณ์ของเรา

Figure 7: Breakdown Backlogs as of 30 September 2021

	Information as of December 2021					3Q21
	2022	2023	2024	2025 onward	Total	Total
Bandwidth, DFI, IPLC	387	159	54	51	651	836
USO1-DSV	149	103	-	-	252	289
USO2-DSV	349	349	349	256	1,303	1,390
Data Service	885	661	403	307	2,206	2,515
Data Center	59	34	34	22	149	169
Installation (est. timeline)	958	59	-	-	1,017	1,464
Total Contracts in Hand	1,902	704	437	329	3,372	4,148

Source: Company, Yuanta Research

คาดการณ์ 4Q64 เติบโตก้าวกระโดด 53% QoQ, 171% YoY

เราคาดการณ์รายได้ 4Q64 ที่ 97 ล้านบาท (+53% QoQ, +171% YoY) หนุนจากรายได้ของธุรกิจ Installation ที่กลับมาเติบโตอีกครั้ง อิงสมมติฐานสำคัญ ดังนี้

- 1) คาดรายได้รวมที่ 936 (+80% QoQ, +43% YoY) แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจ Data service คาดที่ 370 ล้านบาท (+12% QoQ, +29% YoY) ธุรกิจ Network Installation คาดที่ 542 ล้านบาท (+219% QoQ, +57% YoY) และธุรกิจ Data Center คาดที่ 24 ล้านบาท (+20% QoQ, +10% YoY)
- 2) คาด GPM ของ Network Installation ลดลง QoQ จากการรับรู้งานขนาดใหญ่ใน 4Q64 แต่ภาพรวม GPM ของกลุ่มยังทรงตัวได้ QoQ

Figure 8: Quarterly Performance

(Btmn)	4Q21F	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
Core revenue	936	519	80%	654	43%
COGs	(732)	(387)	89%	(552)	33%
Gross profits	204	132	54%	102	101%
Other income	5	11	-55%	7	-24%
SG&A	(50)	(28)	77%	(22)	126%
Operating profit	160	116	38%	86	85%
Finance cost	(37)	(37)	1%	(39)	-5%
Share of profit / loss	(1)	(1)	-31%	(2)	-45%
Pre-tax Profit	122	78	57%	46	166%
Current taxation	(24)	(14)	75%	(10)	149%
Minorities	-	-	-	-	-
Net Profit	97	64	53%	36	171%
Margins (%)			Dif QoQ	Dif YoY	
Gross profit margin	21.8	25.5	(3.7)	15.6	6.3
Operating margin	17.0	22.3	(5.2)	13.2	3.8
Net profit margin	10.4	12.3	(1.9)	5.5	4.9
Key Financials			%QoQ	4Q20	%YoY
Revenue	936	519	80%	654	43%
Data Service	370	329	12%	286	29%
Network installation	542	170	219%	346	57%
Data center	24	20	20%	22	10%
GPM					
Data Service	24.0	23.7	0.3	16.5	7.5
Network installation	20.0	28.5	(8.5)	13.4	6.6
Data center	29.0	29.1	(0.1)	37.0	(8.0)

Source: Company, Yuanta Research

หากกำไรออกมาตามคาด ปี 2564 ITEL จะกลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง

หากกำไรออกมาตามคาดกำไรปกติทั้งปี 2564 ของ ITEL จะอยู่ที่ 254 ล้านบาท เติบโต 54% YoY เทียบกับปี 2563 ที่ทำได้ที่ราว 165 ล้านบาท แต่ผลของจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นทำให้ EPS64 เราคาดเติบโตที่ 23.3% YoY

Figure 9: P&L Projection for 2021

ITEL P&L (THB mn)	2017	2018	2019	2020	2021F
Total Revenue	1,081	1,611	2,347	2,040	2,435
Service revenue	1,077	1,591	2,330	2,021	2,390
Data service	513	671	849	1,111	1,320
Data center	61	66	94	85	85
Network Installation	480	831	1,388	824	985
Other service revenue	23	22	-	-	-
Other income	5	20	16	20	45
Growth YoY					
Service revenue	33.6%	47.8%	46.5%	-13.3%	18.3%
Data service	30.5%	30.9%	26.4%	30.9%	18.8%
Data center	19.3%	7.6%	42.4%	-9.0%	-0.5%
Network Installation	39.3%	73.3%	66.9%	-40.6%	19.5%
% to sale					
Data service	47.4%	41.7%	36.2%	54.5%	54.2%
Data center	5.7%	4.1%	4.0%	4.2%	3.5%
Network Installation	44.4%	51.6%	59.1%	40.4%	40.5%
Gross Profit	280	396	485	482	606
Data service	125	169	199	311	337
Data center	35	33	36	31	27
Network Installation	106	169	234	120	197
Gross Margin	25.9%	24.6%	20.7%	23.6%	24.9%
Data service	24.5%	25.1%	23.4%	28.0%	25.5%
Data center	57.4%	50.6%	37.8%	36.5%	32.0%
Network Installation	22.1%	20.3%	16.9%	14.6%	20.0%
Others				19	2
SG&A	(80)	(112)	(116)	(107)	(134)
SG&A to sale	-7.4%	-7.0%	-4.9%	-5.3%	-5.5%
EBIT	200	284	370	393	474
Finance cost	(66)	(96)	(131)	(154)	(148)
Profit before tax	134	188	239	239	325
Share from associate	(5)	(17)	(10)	(7)	(6)
Income tax expenses	(27)	(38)	(48)	(48)	(65)
Minority interest	-	-	-	-	-
Profit for the period	102	133	181	184	254
Extra item	-	-	-	19	-
Norm Profit	102	133	181	165	254
Norm profit growth	52.3%	29.9%	36.1%	-8.8%	53.8%
No of share	1,000	1,000	1,000	1,000	1,247
EPS (THB per share)	0.10	0.13	0.18	0.17	0.20
EPS growth	52.3%	29.9%	36.1%	-8.8%	23.3%

Source: Company, Yuanta Research

ต่อ ยอดระยะยาวด้วยการปรับโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่ง

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดไม่ให้ Multiple ที่สูงกับ ITEL ได้ในช่วงปี 2562-2563 แม้กำไรจะเติบโตต่อเนื่องจากโครงสร้างทางการเงินที่มีภาระหนี้สินสูง สัดส่วน Net debt to equity ที่ระดับ 2.32x ในปี 2562 และ 2.11x ในปี 2563 สัดส่วนหนี้สินทางการเงินที่สูงกดดันให้บริษัทฯ โตได้ไม่เต็มศักยภาพและต้องคอยระมัดระวังกระแสเงินสด ซึ่งไม่สอดคล้องกับธุรกิจการประมูลงานภาครัฐที่มักจะได้รับเงินสดเข้าและเป็นข้อจำกัดสำคัญสำหรับการขยายงานเข้าธุรกิจใหม่ ๆ

อย่างไรก็ดี เราเห็นพัฒนาการที่สำคัญของ ITEL ในการปรับโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2563-2564 ดังนี้

- 1) บริษัทฯ งดจ่ายปันผลในปี 2563 เพื่อรักษากระแสเงินสด
- 2) บริษัทฯ ได้รับเงินจากการแปลงสภาพ ITEL-W2 จำนวน 247 ล้านหุ้น ได้รับเงินสด 741 ล้านบาท ทำให้ฐานทุน ณ สิ้น 3Q64 เพิ่มขึ้นเป็น 2.79 พันล้านบาท เทียบกับสิ้นปี 2563 ที่ 1.89 พันล้านบาท และทำให้ Net debt to equity ของบริษัทฯ ลดลงจาก 2.11 เท่า ณ สิ้นปี 2563 เป็น 1.32 เท่า ณ สิ้น 9M64
- 3) บริษัทฯ ออก ITEL-W3 จำนวน 312 ล้านหุ้น บนราคาแปลง 33. บาท ใช้สิทธิครั้งแรกในวันที่ 30 ธ.ค. 64 และใช้ได้ทุก ๆ วันทำการสุดท้ายของทุกไตรมาส ครบอายุ 14 เม.ย. 66 ซึ่งหากแปลงครบถ้วนบริษัทฯ จะได้เงินสดเข้ามาเพิ่มเติมราว 1 พันล้านบาท เราคาดบริษัทฯ จะได้รับเงินสดปีละราว 500 ล้านบาทในช่วงปี 2565-2566 จากการแปลงสภาพ
- 4) บริษัทฯ ให้ข้อมูลใน Opportunity Day ว่าอยู่ระหว่างปรับโครงสร้าง Data Center แห่งที่ 1 ที่บริษัทฯ ถืออยู่ 100% ประเภท TIER 3 จำนวน 348 Racks โดยพิจารณาขายเข้ากอง REIT บริษัทฯ คาดจะได้เงินสดในช่วงระหว่าง 700-750 ล้านบาท การขายสินทรัพย์ดังกล่าวต้องรอการอนุมัติจากการประชุมผู้ถือหุ้นที่เราคาดว่าจะเห็นในช่วง 1H65

การปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินทำให้ Net debt to equity กลับมาแข็งแกร่งอีกครั้ง และทำให้บริษัทฯ มีฐานทุนพร้อมสำหรับการเข้าประมูลงานขนาดใหญ่ในช่วงปี 2565-2566

ขณะที่งานประมูลทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เราคาดว่าจะออกมาอย่างต่อเนื่องในปี 2565 หลังประเทศเข้าสู่ช่วงการฟื้นฟูจาก COVID-19 โดยเฉพาะงานด้าน IT Infrastructure ที่จำเป็นต้องยกระดับเพื่อให้แข่งขันได้ในยุค Digital Economies งบดุลที่แข็งแกร่งขึ้นของ ITEL จะหนุนให้การปีดงานในปี 2565 ของบริษัทฯ น่าจะทำได้ดีกว่าที่ผ่านในอดีต

Figure 10 :ITEL Net debt to equity ratio

THB mn	2018	2019	2020	9M21
ST Debt	1,391	2,457	2,524	2,376
LT Debt	1,355	1,508	1,461	1,304
Total financial debt	2,746	3,965	3,985	3,680
Equity	1,598	1,712	1,893	2,791
Net debt to equity	1.72	2.32	2.11	1.32

Source: Company, Yuanta Research

จับตาโอกาสปรับปรุง Performance ของ Genesis ผ่าน ...Partnership รายใหม่ ระดับโลก

ITEL ถือครอง Data Center อีกแห่งภายใต้ชื่อโครงการ Genesis ซึ่งเป็น Data Center ขนาด 14MW โดย ITEL ถือ stake 33% ขณะที่ AIT กับ WHA ถือสัดส่วนที่เหลือ Data Center ดังกล่าวสามารถรองรับลูกค้าได้มากถึง 1,038 Racks (หากรวมทุก Phase) อย่างไรก็ตามการดำเนินงานในอดีต ซึ่ง ITEL รับรู้ในรูปแบบของ Share of profit ไม่สดใส มีภาวะขาดทุนอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี มีโอกาสที่ ITEL จะเปลี่ยน Partner รายใหม่ หลัง Global Data Center Group (GDC) ซึ่งเป็น Investment Fund ที่จดทะเบียนในตลาด Australia แจ้งตลาดหลักทรัพย์ Australia ถึงการเข้าซื้อ Data Center ในประเทศไทย จาก Channel Check ของเรามีโอกาสสูงที่จะเป็น Data Center ภายใต้โครงการ Genesis

Figure 11 :GDC Press Release in Australia Stock Exchange

ASX Release

8 December 2021

Global Data Centre Group (ASX: GDC)

ETIX Everywhere exchanges on 2.4MW data centre in Bangkok

Global Data Centre Group (GDC) is pleased to announce the following updates in relation to its ETIX Everywhere (ETIX) investment.

ETIX

ETIX Everywhere Holding France S.A.S has signed a conditional agreement to acquire up to a ~67% interest in a data centre in Bangkok, Thailand. The data centre currently has 0.6MW/150 racks of a useable capacity and is expandable to 2.4MW/1,038 racks (total IT capacity). This asset is ETIX's first investment into the Asian data centre market. This increases the maximum potential capacity across ETIX portfolio to 7.1MW.

The total consideration (excluding transaction costs) for the acquisition is expected to be approximately THB357 million (c.A\$15 million¹), subject to completion adjustments.

The sale agreement is subject to various conditions including the current shareholders terminating their current debt financing and receiving a letter from the Board of Investment of Thailand (BOI). It is anticipated that completion of the transaction will occur during the end of December 2021 to January 2022.

Louis Blanchot, Group CEO ETIX Everywhere commented: "I'm very excited to announce our expansion into Asia starting with this acquisition in Bangkok, one of the most dynamic markets in South-East-Asia. This first step in Asia is a major milestone in ETIX's strategy to support our global customers providing them our best-in-class colocation services wherever they need".

Authorised for release by, Kimberley Child, Company Secretary, 360 Capital FM Limited.

More information on GDC can be found on the ASX's website at www.asx.com.au using the Group's ASX code "GDC", on 360 Capital's website www.360capital.com.au, by calling the 360 Capital investor enquiry line on 1300 082 130 or by emailing investor_relations@360capital.com.au Alternatively, GDC investors can contact:

David Yuile
Managing Director
360 Capital Digital Infrastructure
+61 2 8405 8860

Source: Australia Stock Exchange, Yuanta Research

ใครคือ ETIX Everywhere?

ETIX Everywhere เป็นบริษัทภายใต้การดูแลของ Global Data Centre Group (ASX: GDC) ที่ทำธุรกิจ Data Centre ในฝรั่งเศส เบลเยียม และโคลอมเบีย โดยมี Data Centre ทั้งหมด 8 แห่งมุ่งเน้นไปที่กลุ่ม Data Centre Tier 3-4 เป็นหลัก (ระดับของ Data Centre แบ่งออกเป็น 4 ระดับซึ่ง Tier 4 ถือเป็นระดับที่ดีที่สุด) โดย ETIX มีกลุ่มผู้ใช้บริการอยู่มากกว่า 200 ราย

ทั้งนี้ GDC ได้รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียเมื่อวันที่ 8 ธ.ค.64 ว่า ETIX กำลังอยู่ระหว่างการเข้าซื้อสัดส่วนการถือหุ้นไม่เกิน 67% ใน Data Centre ขนาด 0.6MW/150 Racks ที่สามารถขยายเป็น 2.4MW/ 1,038 Racks ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย (ใกล้เคียงกับคุณสมบัติของ Genesis Data Center) ซึ่งหากมีการเข้าซื้อสัดส่วนการถือหุ้นใน Data Center ของ ITEL จริงจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ทั้งในแง่ของการพัฒนา Data Centre ที่บริษัทฯ ครอบครองอยู่และการเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้บริการใหม่ที่เป็นของ ETIX นอกจากนี้การลงทุนดังกล่าวจะเป็นการลงทุนแรกของ ETIX ในภูมิภาคเอเชีย ดังนั้นจึงมีโอกาที่บริษัทฯ จะสามารถร่วมมือกับ ETIX เพื่อลงทุนสร้าง Data Centre เพิ่มเติมในอนาคต

การควรวรมกิจการ Blue Solution รุกตลาด ... SI เพิ่มเติม

ITEL แจ้งตลาดในวันที่ 9 พ.ย.64 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท เวทเธอเรีย อี จำกัด (“เวทเธอเรีย อี”) โดยบริษัทจะซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดของเวทเธอเรีย อี ได้แก่ หุ้นสามัญในบริษัท บลู โซลูชัน จำกัด (“BS”) จำนวน 612,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและชำระแล้วของ BS มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ซึ่ง BS เป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นโดยเวทเธอเรีย อี รวมถึงการเข้าทำสัญญาโอนกิจการทั้งหมด ข้อตกลง สัญญาอื่นๆ และเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดจากเวทเธอเรีย อี ในมูลค่าซื้อขายรวมทั้งสิ้น 153 ล้านบาท

โดย ITEL จะออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวนไม่เกิน 30.6 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ให้แก่ เวทเธอเรีย อี และ / หรือผู้ถือหุ้นเพื่อทำการซื้อกิจการ (ตารางที่ 12)

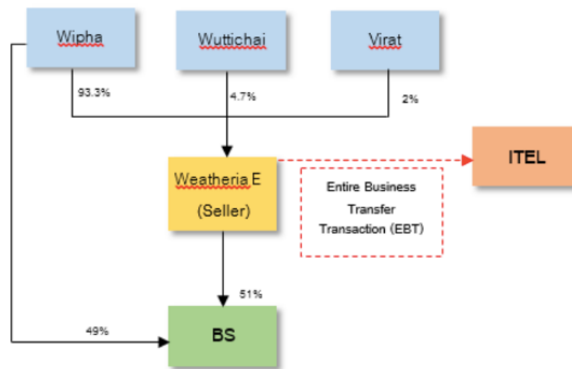
Figure 12 : ITEL Announcement to Acquire Blue Solution – Pending for shareholder approval

จัดสรรให้แก่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	อัตราส่วน (เดิม : ใหม่)	ราคาขาย (บาทต่อหุ้น)	วัน เวลา จองซื้อ และชำระเงินค่าหุ้น
บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ บริษัท เวทเธอเรีย อี จำกัด และ/หรือ ผู้ถือหุ้นของ เวทเธอเรีย อี	ไม่เกิน 30,600,000	-	ตามราคาตลาด โดยกำหนดอัตราส่วนลดไม่เกิน 10%	กำหนดภายหลังโดยคณะกรรมการบริษัท และ/หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลอื่นใดซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัท และ/หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
รวม	ไม่เกิน 30,600,000			

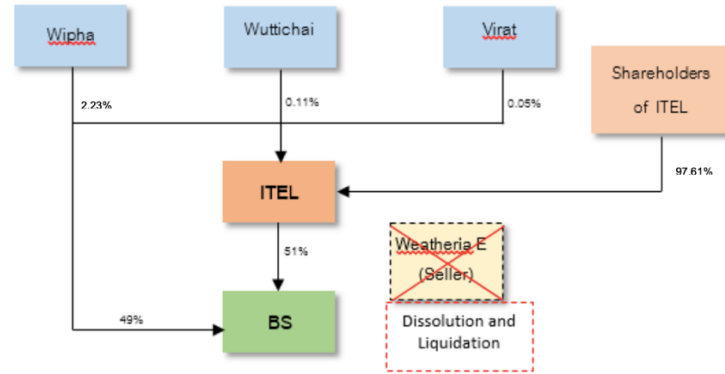
Source: Company, Yuanta Research

Figure 13 :Pre and Post Transaction Structure – Pending for shareholder approval

Shareholder's Structure Before the Transaction



Shareholder's Structure after the Transaction



Source: Company, Yuanta Research

ธุรกิจของ Blue Solution (BS) ทำธุรกิจในลักษณะ System Integrator คล้ายคลึงกับ ICN หรือ AIT แต่มีขนาดเล็ก จึงงบการเงินล่าสุดจากกระทรวงพาณิชย์ Blue Solution มีงบดุลแข็งแกร่ง มีรายได้ราว 200 ล้านบาทต่อปี หากคิดบนอัตรากำไรปกติของธุรกิจ SI ในตลาดที่ 10% เราคาดกำไรต่อปีที่ราว 20 ล้านบาทเป็นไปได้ นอกจากนี้ด้วย Connection ของ ITEL มีโอกาสที่ BLUE Solution จะได้งานเพิ่มขึ้นต่อเนื่องดังนั้นในระยะยาว เราคาดว่า BLUE Solution จะ Contribute กำไรให้กับ ITEL ที่ระดับ 30-50 ล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็นราว 15-25 ล้านบาท หลังหักส่วนของ Minority Interest

ในอนาคต Blue Solution มีโอกาสถูก Spin-off ออกจาก ITEL อย่างไรก็ตามการเข้าซื้อกิจการจะเกิดขึ้นได้ต้องผ่านมติการประชุมผู้ถือหุ้นในช่วง 1Q65

ขณะที่งบดุลของ Blue Solution แข็งแกร่ง ณ สิ้นปี 2563 บริษัทฯ มีสินทรัพย์ 221 ล้านบาท มีส่วนของหนี้สิน 68 ล้านบาทและมีส่วนของผู้ถือหุ้น 153 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้า มีหนี้สินทางการเงินเป็นเงินกู้ยืมระยะยาว 11.7 ล้านบาท

Figure 14:Blue Solution Historical Financial Statement

Blue Solution P&L (THB mn)	2016	2017	2018	2019	2020
Core revenue	130	195	194	176	181
COGs	(121)	(184)	(186)	(163)	(167)
Gross profits	9	11	7	13	13
Other income	0	0	2	1	0
SG&A	0	0	0	(8)	(7)
Operating profit	9	11	9	6	7
Other expense	(4)	(5)	(6)	(1)	(1)
Finance cost	(0)	(2)	(0)	(0)	(1)
Pre-tax Profit	5	5	3	5	5
Current taxation	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Net Profit	4.00	3.71	2.19	3.87	4.19

Source: Company, Yuanta Research

การก้าวเข้าสู่ยุค 5G ที่หมายถึงความต้องการใช้ Data ที่จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ

ธุรกิจ Data Service ของ ITEL เป็นตัวแทนที่ดีของการเติบโต Data ในยุค 5G ที่กำลังจะมีนัยสำคัญของประเทศไทย หากพิจารณาว่าตลาด 5G ของผู้ประกอบการมือถือปัจจุบันบนฐานลูกค้า 95 ล้านราย เป็นฐานลูกค้า 5G เพียงไม่เกิน 4 ล้านรายเท่านั้น สัดส่วนยังต่ำมาก แต่ในระยะถัดไปสัดส่วนการใช้งาน 5G มีแต่จะเพิ่มขึ้นและจะกลายเป็นกลุ่มหลักในตลาดในช่วง 3-5 ปีจากนี้ โดยรัฐมนตรีกระทรวง DE คาดว่า Subs 5G จะแตะระดับ 70 ล้านรายภายในปี 2570 (Source: Bangkokpost)

Figure 15: Thailand 5G user at the end of 2021F

5G Subs (mn)	2021F
ADVANC	2.0
DTAC	-
TRUE	2.0
Total 5G Subs	4.0
Total Subscriptions as of 3Q21	95.0

Source: Yuanta Research

ในยุค 5G ปริมาณความต้องการใช้งาน Data จะเติบโตก้าวกระโดดโดยแม้ตลาด 5G จะเพิ่งเริ่มเกิดขึ้น แต่เราเห็นหลักฐานที่ชัดเจนในหลายประเทศเมื่อสัดส่วนตลาด 5G สูงขึ้น ความต้องการใช้งานจะเพิ่มขึ้นตามซึ่งจะหมายถึงความจำเป็นต้องใช้ Data Service ที่จะเพิ่มขึ้น ไม่ใช่เพียงแค่จาก Mobile Operators แต่จากภาคเอกชนและภาครัฐที่ต้องใช้งานในยุค Digital เป็นประโยชน์โดยตรงต่อ ITEL

Figure 16: 5G User will consume more data than 4G users

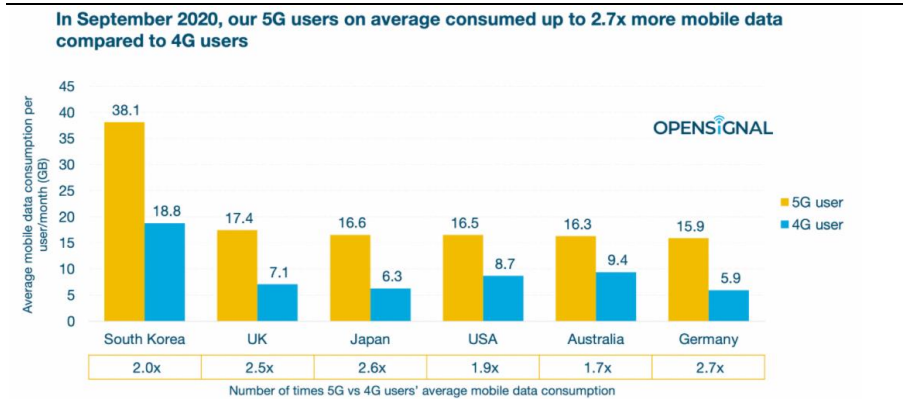
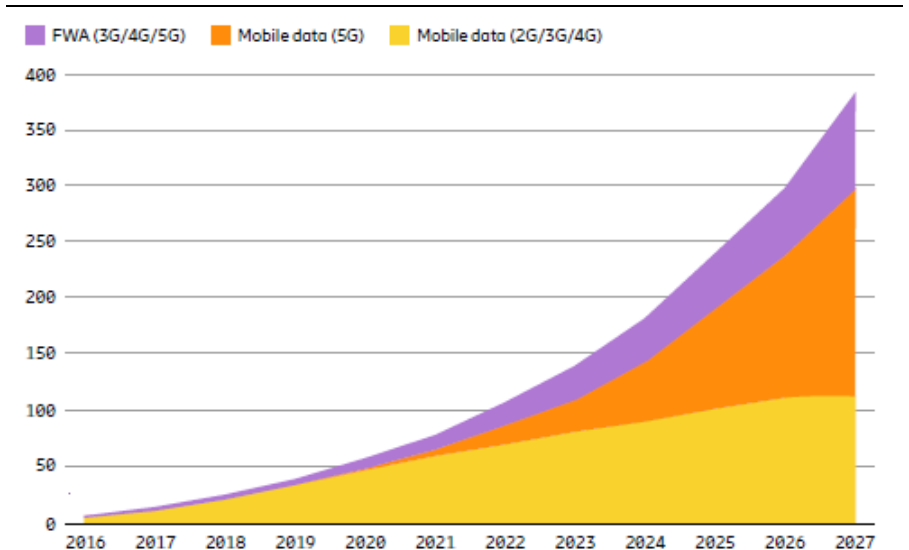


Figure 17: Global mobile network data traffic (EB per month)



Source: Ericson Mobility Report

สรุปประเด็นการลงทุน ITEL ในปี 2565

โดยภาพรวม เรามอง ITEL เป็นหุ้น ICT ขนาดกลางที่มีความน่าสนใจลงทุนในปี 2565 เนื่องจาก

- 1) ธุรกิจหลัก Data Service มี Backlogs แข็งแกร่งและจะได้ประโยชน์จากการเติบโตของปริมาณการใช้ Data ในยุค 5G ที่จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่สัดส่วนรายได้กว่าครึ่งของ ITEL มาจากธุรกิจดังกล่าวทำให้ ITEL เป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการก้าวเข้าสู่ยุค Digital อย่างชัดเจนที่ตลาดยังคงสำรวจ
- 2) ธุรกิจ Installation มี Backlogs ในระดับสูงเช่นกัน หนุนการรับรู้รายได้ในปี 2565 สดใส
- 3) ธุรกิจ Data Center แห่งแรกอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างเพื่อเพิ่มกระแสเงินสดให้กับกิจการ ขณะที่ Data Center แห่งที่สองคาดว่าจะเริ่มมี Performance ที่ดีขึ้นหลังได้ Partner ใหม่รายใหญ่จากต่างประเทศที่จะมาพร้อมลูกค้าต่างชาติ
- 4) การออก ITEL-W3 ทำให้สัดส่วน D/E ที่สูงจะถูกแก้ไข นำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว
- 5) การเข้ารุกตลาด SI เพิ่มเติมจากธุรกรรม SWAP หุ้นเพื่อถือ Blue Solution 51% เชื่อว่าจะเป็นบวกในระยะยาวจากโอกาสต่อยอดธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

คาดการณ์กำไรเติบโตได้ที่ระดับ 41% ในปี 2565

เราคาดการณ์กำไรปี 2565 ที่ 357 ล้านบาท (+41% YoY) อิงสมมติฐานสำคัญดังนี้

1. คาดรายได้หลักในปี 2565 ที่ 3.34 พันล้านบาท (+38% YoY) หนุนจากรายได้ธุรกิจ Network Installation ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 1.7 พันล้านบาทจากงบดุลที่ดีขึ้นและ Backlogs ในมือที่แข็งแกร่ง ขณะที่รายได้ Data Service เราคาดว่า 1.5 พันล้านบาท เติบโตต่อเนื่องจากการก้าวเข้าสู่ยุค 5G เต็มตัวเป็นปีแรก
2. คาดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2565 ที่ระดับ 22.5 % ปรับตัวลดลง เนื่องจากเราสมมติให้งาน Installation มีสัดส่วนสูง ซึ่งงานดังกล่าวมี Margin ต่ำที่สุดในกลุ่ม ทำให้ภาพรวม GPM ของกลุ่มลดลง
3. คาด SG&A ในปี 2565 ที่ 168 ล้านบาท (+25% YoY) ตามการขยายเข้ารุกรานประมูลต่อเนื่อง แต่ SG&A to sale คาดที่ 4.9% ต่ำกว่าระดับปี 2564 ที่ 5.5% จาก economies of scale
4. เราคาดการณ์จาก Blue Solution ที่ราว 20 ล้านบาทต่อปีในปีแรก และปรับขึ้นเป็น 30 ล้านบาทในปี 2566 โดย ITEL จะรับรู้ 51% ของกำไรดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากการประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติหรืออนุมัติแล้ว Synergy ไม่เกิดขึ้นตามคาด สมมติฐานดังกล่าวมีโอกาสผิดพลาดได้
5. คาดดอกเบี้ยจ่ายทยอยลดลงต่อเนื่องจากงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้นทำให้พึ่งพิงเงินทุนจากการกู้ลดลง
6. คาดส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทฯ ร่วมลดลงต่อเนื่อง ผลบวกจาก Partner รายใหม่ในธุรกิจ Data Center

เราคาดการณ์หุ้น ITEL-W3 จะถูกแปลงสภาพ 51% ภายในปี 2565 ส่วนที่เหลือในปี 2566 เหลือค่าบริษัทจะได้รับเงินสดเพิ่มขึ้นในปี 2565/66 ที่ 561 ล้านบาทและ 531 ล้านบาทตามลำดับ และสมมติให้ ITEL ต้องออกหุ้น 30 ล้านหุ้นเพื่อทำการซื้อกิจการ Blue Solution ในปี 2565 ผลของ Dilution จาก warrant และหุ้นเพื่อการซื้อกิจการทำให้ EPS Growth เติบโตน้อยกว่า Norm profit growth

Figure 18: ITEL P&L Projection

ITEL P&L (THB mn)	2020	2021F	2022F	2023F
Total Revenue	2,040	2,435	3,340	4,040
Service revenue	2,021	2,390	3,300	4,000
Data service	1,111	1,320	1,550	2,000
Data center	85	85	50	-
Network Installation	824	985	1,700	2,000
Other service revenue	-	-	-	-
Other income	20	45	40	40
Growth YoY				
Service revenue	-13.3%	18.3%	38.1%	21.2%
Data service	30.9%	18.8%	17.4%	29.0%
Data center	-9.0%	-0.5%	-41.2%	-100.0%
Network Installation	-40.6%	19.5%	72.6%	17.6%
% to sale				
Data service	54.5%	54.2%	46.4%	49.5%
Data center	4.2%	3.5%	1.5%	0.0%
Network Installation	40.4%	40.5%	50.9%	49.5%
Gross Profit	482	606	751	900
Data service	311	337	388	500
Data center	31	27	17	-
Network Installation	120	197	306	360
Gross Margin	23.6%	24.9%	22.5%	22.3%
Data service	28.0%	25.5%	25.0%	25.0%
Data center	36.5%	32.0%	34.0%	0.0%
Network Installation	14.6%	20.0%	18.0%	18.0%
Others	19	2	20	30
SG&A	(107)	(134)	(168)	(181)
SG&A to sale	-5.3%	-5.5%	-5.0%	-4.5%
EBIT	393	474	603	749
Finance cost	(154)	(148)	(140)	(134)
Profit before tax	239	325	463	615
Share from associate	(7)	(6)	(3)	-
Income tax expenses	(48)	(65)	(93)	(124)
Minority interest	-	-	(10)	(15)
Profit for the period	184	254	357	477
Extra item	19	-	-	-
Norm Profit	165	254	357	477
Norm profit growth	-8.8%	53.8%	40.8%	33.3%
No of share	1,000	1,247	1,448	1,609
EPS (THB per share)	0.17	0.20	0.25	0.30
EPS growth	-8.8%	23.3%	21.3%	20.0%

Source: Company, Yuanta Research

ประเมินราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2565 ที่ 7.40 บาทต่อหุ้น

เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2565 ที่ 357 ล้านบาท (+41% YoY) แต่เนื่องจากมี Dilution ทำให้คาด EPS ปี 2565 ที่ 0.25 บาทต่อหุ้น (+21% YoY) เราเลือกใช้ PER 30x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้น Lease line และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากยุค Digital ที่มีโครงสร้างรายได้ในลักษณะ Recurring ที่ 37.3x

บนระดับ PER ที่ 30x จะใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีตของ ITEL ที่ระดับ +1SD หรือบน PER 32.8x ซึ่งเป็นระดับที่เหมาะสมในมุมมองของเราเพราะสะท้อนรอบการกลับมาเติบโตรอบใหม่ของบริษัท

เราเริ่มต้นที่คำแนะนำ "ซื้อ" เราประเมินราคาเหมาะสมของ ITEL ณ สิ้นปี 2565 ที่ 7.40 บาทต่อหุ้น เรามอง ITEL เป็นหุ้นเติบโตเด่นของกลุ่ม ICT ที่ตลาดจะกลับมาให้ Premium จากงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น รอบของธุรกิจที่เข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการเติบโตของปริมาณ Data ในยุค 5G และการเข้าสู่ปีทองของธุรกิจ

Valuation ของ ITEL ยังถูกกว่ากลุ่ม ICT Small Cap ตัวนำตลาดที่ได้ประโยชน์จาก Digital Economies ที่ตลาดให้ขึ้นไปซื้อ ขาย ถึงระดับ 40x-70x อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ธุรกิจหลักของ ITEL รวบรวม 50% เป็น Fiber optic ที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของความต้องการใช้ Data ในยุค Digital ทั้งจากภาครัฐและเอกชนและยังเป็นโครงข่ายที่มีอายุสัญญาณยาวและผ่านการลงทุนหนักไปหมดแล้ว ทำให้ ITEL เป็นอีกหนึ่งตัวแทนการเติบโตของยุค 5G ที่ยังถูกตลาดมองข้าม

ขณะที่ Assigned PER ของเราที่สูงกว่า EPS Growth เนื่องจากการแปลงสภาพ Warrant เป็นเพียงผลกระทบระยะสั้นในช่วง 1-2 ปีนี้ ไม่ได้สะท้อนศักยภาพในระยะยาวของบริษัท ที่จะเติบโตได้อีกมากในยุค 5G

Figure 19 :Peer Comparison (Forward P/E)

COMPANY	Tricker	P/E (x)
Business Online	BOL TB	43.5
Netbay	NETBAY TB	27.6
Ditto Thailand*	DITTO TB	51.4
Symphony Communication**	SYMC TB	26.7
Average		37.3

* Our assigned PER (closing price on 5 Jan 2022)

** Trailing P/E

Source: Bloomberg (Data as of 5 Jan 2022)

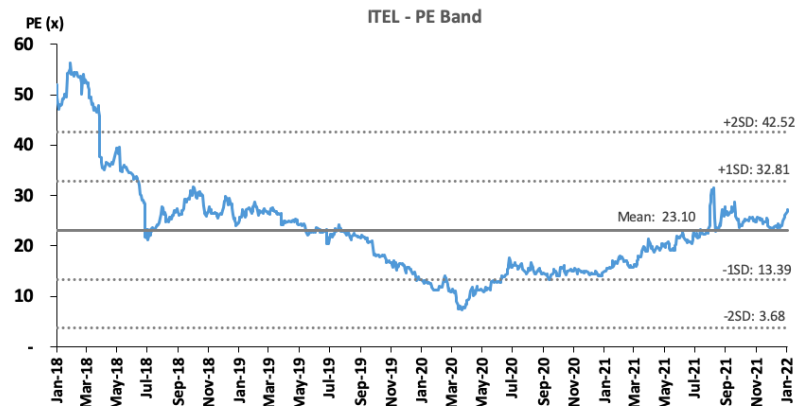
Source: Bloomberg, Yuanta Research

Figure 20 :ITEL Valuation

Core business valuation	2020	2021F	2022F	2023F
Valuation method PE				
Core Profit (THB mn)	184	254	357	477
Core Profit Growth YoY	1.5%	38.2%	40.8%	33.3%
Share	1,000	1,247	1,448	1,609
Core EPS	0.18	0.20	0.25	0.30
EPS Growth YoY	1.5%	10.8%	21.3%	20.0%
Price @ P/E Multiple of:				
26.0x			6.42	7.70
28.0x			6.91	8.29
30.0x			7.41	8.89
32.0x			7.90	9.48
34.0x			8.39	10.07

Source: Yuanta Research

Figure 21 :ITEL PE Band



Source: Yuanta Research

ความเสี่ยงสำคัญ

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพางานประมวลที่มีรายได้ไม่แน่นอน
2. ความเสี่ยงจากภาวะหนี้สินที่สูง
3. ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซายาวนานทำให้การเติบโตของ Data Service ทำได้ล่าช้า
4. ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการขาย Data Center เข้ากอง REIT
5. การเติบโตที่รวดเร็วเกินไปและสร้างภาระให้กับงบดุลมากเกินไป

Balance Sheet

Year as of Dec (THB mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash & ST investment	288	70	366	705	1,078
Inventories	1,992	2,016	2,335	3,203	3,874
Account receivable	-	-	-	-	-
Others	201	160	160	160	160
Current assets	2,481	2,246	2,861	4,068	5,112
LT Investments	219	588	588	588	588
Property	3,885	4,220	4,405	4,362	4,302
Others	36	25	25	25	25
Other assets	4,141	4,833	5,018	4,975	4,915
Total assets	6,622	7,079	7,879	9,043	10,026
Accounts payable	831	821	952	1,348	1,635
ST borrowings	2,484	2,622	2,450	2,450	2,450
Others	24	38	38	38	38
Current liabilities	3,339	3,482	3,441	3,836	4,123
Long-term debts	1,548	1,676	1,500	1,350	1,200
Others	23	29	50	50	50
Long-term liabilities	1,571	1,705	1,550	1,400	1,250
Total liabilities	4,910	5,186	4,991	5,236	5,373
Paid-in capital	500	500	624	709	789
Capital surplus	815	815	1,433	1,909	2,360
Retained earnings	397	578	832	1,189	1,505
Others	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,888	3,806	4,653
Total Equity	1,712	1,893	2,888	3,806	4,653

Source: Company, Yuanta Research

Cash Flow

Year as of Dec (THB mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Net profit	181	184	254	357	477
Depr & amortization	226	299	316	343	360
Change in working cap.	(878)	(33)	(188)	(472)	(385)
Others	(23)	65	-	-	-
Operating cash flow	(494)	515	382	228	452
Capex	(515)	(634)	(500)	(300)	(300)
Change in LT inv.	(139)	(368)	-	-	-
Change in other assets	20	67	21	-	-
Investment cash flow	(633)	(936)	(479)	(300)	(300)
Change in share capital	-	-	741	561	531
Net change in debt	1,243	266	(348)	(150)	(150)
Other and dividend	(68)	(63)	-	0	(161)
Financing cash flow	1,175	203	393	411	220
Impact from changes in FX rate	-	-	-	-	-
Net cash flow	48	(217)	296	339	372
Free cash flow	(1,127)	(421)	(97)	(72)	152

Source: Company, Yuanta Research

Profit and Loss

Year as of Dec (THB mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	2,347	2,040	2,435	3,340	4,040
Cost of service	(1,861)	(1,558)	(1,829)	(2,590)	(3,140)
Gross profit	485	482	606	751	900
Operating expenses	(116)	(107)	(134)	(168)	(181)
Operating profit	601	589	740	918	1,081
Interest income	-	-	-	-	-
Interest expense	(131)	(154)	(148)	(140)	(134)
Net interest	(131)	(154)	(148)	(140)	(134)
Net Invst.Inc.(loss)	(10)	(7)	(6)	(3)	-
Net oth non-op.Inc.(loss)	-	19	2	20	30
Net extra-ordinaries	-	19	-	-	-
Pretax income	239	239	325	463	615
Income taxes	(48)	(48)	(65)	(93)	(124)
Net profit	191	191	260	370	491
Minority interest	-	-	-	(10)	(15)
Net profit attributable to the parent	181	184	254	357	477
EBITDA	596	693	789	946	1,109
EPS (THB)	0.18	0.17	0.20	0.25	0.30

Source: Company, Yuanta Research

Key Ratios

Year as of Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth (% YoY)					
Sales	45.6	(13.1)	19.4	37.2	21.0
Operating profit	18.2	(1.9)	25.6	24.1	17.7
EBITDA	25.0	16.2	14.0	19.8	17.3
Net profit	36.1	1.5	38.2	40.8	33.3
EPS	36.1	(8.8)	23.3	21.3	20.0
Profitability (%)					
Gross margin	20.7	23.6	24.9	22.5	22.3
Operating margin	15.8	19.3	19.5	18.1	18.5
EBITDA margin	25.4	34.0	32.4	28.3	27.5
Net profit margin	7.7	9.0	10.4	10.7	11.8
ROA	3.0	2.7	3.4	4.2	5.0
ROE	10.9	10.2	10.6	10.7	11.3
Stability					
Gross debt/equity (%)	2.4	2.3	1.4	1.0	0.8
Net cash (debt)/equity (%)	218.8	223.4	124.1	81.3	55.3
Int. coverage (X)	2.8	2.6	3.2	4.3	5.6
Int. & ST debt cover (X)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
Cash flow int. cover (X)	(3.8)	3.3	2.6	1.6	3.4
Cash flow/int. & ST debt (X)	(0.2)	0.2	0.1	0.1	0.2
Current ratio (X)	0.7	0.6	0.8	1.1	1.2
Quick ratio (X)	0.7	0.6	0.8	1.1	1.2
Net debt (THB mn)	3,744.4	4,227.8	3,583.8	3,094.6	2,572.3
BVPS (THB)	1.7	1.9	2.3	2.6	2.9
Valuation Metrics (x)					
P/E	31.5	34.5	28.0	23.1	19.2
P/FCF	119.2	(26.2)	24.0	24.3	24.6
P/B	3.3	3.0	2.5	2.2	2.0
P/EBITDA	9.6	8.2	9.0	8.7	8.3
P/S	2.4	2.8	2.9	2.5	2.3

Source: Company, Yuanta Research

Corporate Governance Report Rating (CG Score) (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2564)

▲▲▲▲▲													
AAV	BCP	CK	ECF	HARN	LANNA	NCL	PPS	SAAM	SITHAI	TASCO	TPBI	UBIS	
ADVANC	BCPG	CKP	ECL	HMPRO	LH	NEP	PR9	SABINA	SMK	TCAP	TQM	UV	
AF	BDMS	CM	EGCO	ICC	LHFG	NKI	PREB	SAMART	SMPC	TFMAMA	TRC	VGI	
AIRA	BEC	CNT	EPG	ICHI	LIT	NOBLE	PRG	SAMTEL	SNC	THANA	TRUE	VIH	
AKP	BEM	COMAN	ETE	III	LPN	NSI	PRM	SAT	SONIC	THANI	TSC	WACOAL	
AKR	BGRIM	COTTO	FNS	ILINK	MAKRO	NVD	PSH	SC	SORKON	THCOM	TSR	WAVE	
ALT	BIZ	CPALL	FPI	INTUCH	MALEE	NYT	PSL	SCB	SPALI	THG	TSTE	WHA	
AMA	BKI	CPF	FPT	IRPC	MBK	OISHI	PTG	SCC	SPI	THIP	TSTH	WHAUP	
AMATA	BLA	CPI	FSMART	IVL	MC	ORI	PTT	SCCC	SPRC	THRE	TTA	WICE	
AMATAV	BOL	CPN	GBX	JKN	MCOT	OTO	PTTEP	SCG	SPVI	THREL	TTB	WINNER	
ANAN	BPP	CSS	GC	JSP	METCO	PAP	PTTGC	SCN	SSSC	TIPCO	TTCL		
AOT	BRR	DELTA	GCAP	JWD	MFEC	PCSGH	PYLON	SDC	SST	TISCO	TTW		
AP	BTS	DEMCO	GEL	K	MINT	PDJ	Q-CON	SEAFCO	STA	TK	TU		
ARIP	BWG	DRT	GFPT	KBANK	MONO	PG	QH	SEAOIL	SUSCO	TKT	TVD		
ARROW	CENDEL	DTAC	GGC	KCE	MOONG	PHOL	QTC	SE-ED	SUTHA	TMILL	TVI		
ASP	CFRESH	DUSIT	GPSC	KKP	MSC	PLANB	RATCH	SELIC	SVI	TNDT	TVO		
BAFS	CHEWA	DV8	GRAMMY	KSL	MST	PLANET	RS	SENA	SYMC	TNL	TWPC		
BANPU	CHO	EA	GUNKUL	KTB	MTC	PLAT	S	SIRI	SYNTEC	TOA	U		
BAY	CIMBT	EASTW	HANA	KTC	NCH	PORT	S & J	SIS	TACC	TOP	UAC		
▲▲▲▲▲													
2S	ASEFA	BJCHI	CRC	FSS	INET	KTIS	MGT	PICO	SALEE	SNP	TCC	TOG	UT
ABM	ASIA	BROOK	CRD	FTE	INSURE	KWC	MILL	PIMO	SAMCO	SPA	TCMC	TPA	UTP
ACE	ASIAN	BTW	CSC	FVC	IRC	KWM	MITSI	PJW	SANKO	SPC	TEAM	TPAC	VL
ACG	ASIMAR	BYD	CSP	FENCO	IRCP	L&E	MK	PL	SAPPE	SPCG	TEAMG	TPCS	VNT
ADB	ASK	CBG	CWT	GJS	IT	LALIN	MODERN	PM	SAWAD	SR	TFG	TPOLY	VPO
AEONTS	ASN	CEN	DCC	GL	ITD	LDC	MTI	PPP	SCI	SRICHA	TGH	TPS	WIJK
AGE	ATP30	CGH	DCON	GLAND	ITEL	LHK	MVP	PRIN	SCP	SSC	TIGER	TRITN	WP
AH	AUCT	CHARAN	DDD	GLOBAL	J	LOXLEY	NETBAY	PRINC	SE	SSF	TITLE	TRT	XO
AHC	AWC	CHAYO	DOD	GLOCON	JAS	LPH	NEX	PSG	SFP	STANLY	TKN	TRU	XPG
AIT	AYUD	CHG	DOHOME	GPI	JCK	LRH	NINE	PSTC	SGF	STI	TKS	TSE	YUASA
ALLA	B	CHOTI	EASON	GULF	JCKH	LST	NTV	PT	SHR	STOWER	TM	TVT	ZEN
AMANAH	BA	CHOW	EE	GYT	JMART	M	NWR	QLT	SIAM	STPI	TMC	TWP	ZIGA
AMARIN	BAM	CI	ERW	HPT	JMT	MACO	OCC	RCL	SINGER	SUC	TMD	UEC	
APCO	BBL	CIG	ESTAR	HTC	KBS	MAJOR	OGC	RICHY	SKE	SUN	TMI	UMI	
APCS	BEYOND	CMC	FE	ICN	KCAR	MBAX	OSP	RML	SKR	SYNEX	TMT	UOBKH	
APURE	BFIT	COLOR	FLOYD	IFS	KGI	MEGA	PATO	RPC	SKY	TAE	TNITY	UP	
AQUA	BGC	COM7	FN	ILM	KIAT	META	PB	RWI	SMIT	TAKUNI	TNP	UPF	
ASAP	BJC	CPL	FORTH	IMH	KOOL	MFC	PDG	S11	SMT	TBSP	TNR	UPOIC	
▲▲▲▲▲													
7UP	AU	BM	CMAN	ESSO	INSET	KYE	NC	PF	PTL	SISB	SUPER	TTI	
A	B52	BR	CMO	FMT	IP	LEE	NDR	PK	RBF	SKN	SVOA	TYCN	
ABICO	BC	BROCK	CMR	GIFT	JTS	MATCH	NER	PLE	RJH	SLP	TC	UKEM	
AJ	BCH	BSBM	CPT	GREEN	JUBILE	MATI	NFC	PMTA	ROJNA	SMART	TCCC	UMS	
ALL	BEAUTY	BSM	CPW	GSC	KASET	M-CHAI	NNCL	POST	RP	SOLAR	THMUI	VCOM	
ALUCON	BGT	BTNC	CRANE	GTB	KCM	MCS	NOVA	PPM	RPH	SPG	TNH	VRANDA	
AMC	BH	CAZ	CSR	HTECH	KKC	MDX	NPK	PRAKIT	RSP	SQ	TOPP	WIN	
APP	BIG	CCP	D	HUMAN	KUMWEL	MJD	NUSA	PRECHA	SF	SSP	TPCH	WORK	
ARIN	BKD	CGD	EKH	IHL	KUN	MORE	OCEAN	PRIME	SFLEX	STARK	TPIPP	WPH	
AS	BLAND	CITY	EP	INOX	KWI	MUD	PAF	PROUD	SGP	STC	TPLAS		

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอกโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติและมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	คำอธิบาย Description
90 - 100	▲▲▲▲▲	ดีมาก Excellent
80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี Good
60 - 69	▲▲	พอใช้ Satisfactory
50 - 59	▲	ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

Anti-Corruption Progress Indicator (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2564)

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

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าของการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

127 อาคารเกษร ทาวเวอร์ ชั้น 14-16 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2009 8888 โทรสาร 0 2009 8889

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 408, 410, 412, 414, 416, 418, 420, 422, 424, 426, 428, 430 อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์งามวงศ์วาน ชั้น 11 หมู่ที่ 2 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0 2120 3100, โทรสาร 0 2550 0499

สาขาท่าพระ

129 อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 9 ถนนรัชดาภิเษก แขวงบุดโคโล เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทรศัพท์ 0 2120 3560 โทรสาร 0 2477 7217

สาขางวงกะปิ

3522 ชั้น 8 อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์ บางกะปิ ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทรศัพท์ 0 2120 3000 โทรสาร 0 2363 3075

สาขาพาราไดซ์ พาร์ค

เลขที่ 61 อาคารพาราไดซ์ พาร์ค ชั้น 4 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10250
โทรศัพท์ 0 2120 3300 โทรสาร 0 2780 2265

สาขาอารีย์

เลขที่ 412/44-45 อาคาร บ้านพหลโยธิน เฟลด์ ชั้น 3 ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400
โทรศัพท์ 0 2120 3350 โทรสาร 0 2619 0552

สาขาขอนแก่น

561/27-28 ถนนหน้าเมือง ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ 043 041344 โทรสาร 043 041355

สาขาเชียงใหม่

สมาคมพาณิชย์สามัคคี เชียงใหม่ ที่อยู่ 71 ชั้น 3 ถนน หุ่นโฮเต็ล ตำบล วัดเกต อำเภอ เมือง จังหวัดเชียงใหม่ 50000
โทรศัพท์ 052-081460, โทรสาร 053-240206

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 1/6-7 ถนนทุ่งคา ต.ตลาดใหญ่ อ.เมือง จังหวัดภูเก็ต 83000
โทรศัพท์ 0 7668 1700 โทรสาร 0 7635 4020

สาขาสุรินทร์

เลขที่ 574/6-7 หมู่ 19 ต. นอกเมือง อ.เมือง จ. สุรินทร์ 32000
โทรศัพท์ 0 4406 9040 โทรสาร 0 4451 2447

สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 941 ชั้น 1 ถนนชยางกูร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทรศัพท์ 0 4595 9456 โทรสาร 0 4531 2132

สาขากล้วยน้ำโท

3803 อาคาร คิส ชั้น G ห้อง A1 – G04 ถนนพระรามที่ 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0 2120 3770 โทรสาร 0 2339 3865

สาขาเซ็นทรัลลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงาน เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 11 ห้องเลขที่ 1101 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์ 0 2120 3700 โทรสาร 0 2541 1505

สาขานานา

142 อาคาร ทู แปซิฟิก เฟลด์ ชั้น 18 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0 2120 3200 โทรสาร 0 2254 9954

สาขางานา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา ถนนบางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0 2120 3460 โทรสาร 0 2745 6467

สาขารัตนาธิเบศร์

145 ถนนติวานนท์ ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 11000
โทรศัพท์ 0 2120 3270 โทรสาร 0 2580 7765

สาขาโคก

50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เฟลด์ ชั้น 18 ถนนสุขุมวิท 21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0 2120 3050 โทรสาร 0 2258 3074-5

สาขาชลบุรี

98/16 หมู่ที่ 5 ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี 20130
โทรศัพท์ 033 135130-59 โทรสาร 038 384794

สาขานครศรีธรรมราช

155/8 ถนนพัฒนาคูขวาง ตำบล ในเมือง อำเภอ เมืองนครศรีธรรมราช จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ 0 7534 4955 โทรสาร 0 7534 4956

สาขาสุมทราคร

เลขที่ 67/518 หมู่ที่ 4 ถ. เอกชัย ต. โคกขาม อ. เมือง จังหวัด สุมทราคร 74000
โทรศัพท์ 034 114300 โทรสาร 034 429202

สาขาหัวหิน

เลขที่ 85/7 ชั้น 1 ถนนเพชรเกษม ตำบลหัวหิน อำเภอ หัวหิน จังหวัดประจวบคีรีขันธ์
โทรศัพท์ 0 3290 9612-4 โทรสาร 0 3290 9612 ต่อ 6201

สาขาเซ็นทรัลเวสต์

เลขที่ 4,4/5 อาคารเซนทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้องเลขที่ 004/1 ถนนราชดำริ แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2009 8929 โทรสาร 0 2255 8880

สาขาคริสตัลปาร์ค

เลขที่ 199 อาคาร D ชั้น 1 ห้องเลขที่ 106-107 ถนนประดิษฐ์มนูธรรม แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว กรุงเทพฯ 10230
โทรศัพท์ 0 2120 3510 โทรสาร 0 2515 0875

สาขานนสีลม

62 อาคารธนิยะ ห้อง 1109 ชั้น 11 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ 0 2120 3380 โทรสาร 0 2235 6817

สาขาของมาร์เช่

105/1 ห้อง E204 ถนนเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์ 0 2120 3630 โทรสาร 0 2002 5551

สาขามินเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า อาคาร เอ ห้องเลขที่ 21803/2 ชั้น 18 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทรศัพท์ 0 2120 3030 โทรสาร 0 2433 7001

สาขาวัชรพล

78/26 ซอยวัชรพล 2 แขวงท่าแร้ง เขตบางเขน กรุงเทพฯ 10230
โทรศัพท์ 0 2120 3170 โทรสาร 0 2363 6629

สาขาอัมรินทร์

เลขที่ 496-502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 8 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2120 3241 , โทรสาร 0 2256 9596

สาขาเซ็นทรัลชลบุรี

เลขที่ 55/35-36 หมู่ที่ 1 ต.เสม็ด อ.เมือง ชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทรศัพท์ 0 3313 5119 โทรสาร 0 3805 3839

สาขาพิษณุโลก

เลขที่ 261/42 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ 055 105 400 โทรสาร 055 243 168

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง จังหวัดระยอง 21000
โทรศัพท์ 038 673900-12 โทรสาร 038 617490, 038 619253

สาขาหาดใหญ่

โครงการ The Rise Residence ห้องเลขที่ 11/103 ถนนประชาชื่นดี 5 อำเภอหาดใหญ่ จ. สงขลา 90110
โทรศัพท์ 074 894 600, 074 894 666 โทรสาร 074 894 629, 074 894 687

สาขาจันทบุรี

เลขที่ 177/51, 177/52 หมู่ 10 ตำบลท่าช้าง อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี 22000
โทรศัพท์ 0 3960 9749 โทรสาร 0 3948 0456

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด (“บริษัท”) บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ การวิเคราะห์ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์และมาตรฐานการวิเคราะห์เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข เผยแพร่ หรือแสวงหาผลประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทก่อน

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาด ตีลบมากกว่า 10% ขึ้นไป
คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

กลยุทธ์การลงทุน		Sector	E-mail	เบอร์โทรศัพท์
ภาคล วรณรัตน์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์		padon.v@yuanta.co.th	0-2009-8060
ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	นักกลยุทธ์การลงทุน		piyapat.p@yuanta.co.th	0-2009-8062
ณัฐพล คำตาเครือ	นักกลยุทธ์การลงทุน	MAI	natapon.k@yuanta.co.th	0-2009-8059
ปรมาภรณ์ รุจาคม	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			

ปัจจัยพื้นฐาน		Sector	E-mail	เบอร์โทรศัพท์
วีณา นายดุลย์	นักวิเคราะห์พื้นฐานสถาบัน		veena.n@yuanta.co.th	0-2009-8070
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Construction Service, Commerce	wichuda.p@yuanta.co.th	0-2009-8069
ถกล บรรจงรักษ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Media, Health Care, Auto, IE	thakol.b@yuanta.co.th	0-2009-8067
ธีรธันต์ จินดารัตน์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	F&B, SMID Cap, Power&Utility	theethanat.j@yuanta.co.th	0-2009-8071
ศุภชัย วัฒนวิเทศกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	ICT, Electronic, Utility	supachai.w@yuanta.co.th	0-2009-8066
ปรินทร์ นิกกริตติโกศล	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Energy, Petrochemical	parinth.n@yuanta.co.th	0-2009-8075
ตฤณ สิทธิสวัสดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Banking, Finance	trin.s@yuanta.co.th	0-2009-8068
จารุชาติ บุชชาติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Property, Transportation	jaruchart.b@yuanta.co.th	0-2009-8072
กานต์สิริ การะ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Hotel		
สาริน วุฒิศิริศาสตร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
กฤตวิทย์ รัตนะกนกชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
ณัชพล แพรสเจริญ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
อติตยา ชินะกาญจนดิษฐ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
จินดาบุษ iverse ไซตินันท์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
จิรายุส อาษานาม	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
คณิน อังศุนิตย์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์พื้นฐานสถาบัน			

วิเคราะห์ทางเทคนิค		E-mail	เบอร์โทรศัพท์
พงศ์พัฒน์ คำชู, CMT, CAIA	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	pongpat.k@yuanta.co.th	0-2009-8079
ปรีดี ลุประสิทธิ์, CMT	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	pridi.l@yuanta.co.th	0-2009-8073
ณภัทร อมรสงเจริญ	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	napat.a@yuanta.co.th	0-2009-8052

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

อังศุมาลิน คุ่มวงค์	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์
พีรญา เวียงเพิ่ม	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์
อุษณี ไร่ไค้	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์