

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	-	25.75	34.00	+ 32.0%	N/A	5

Consolidated earnings

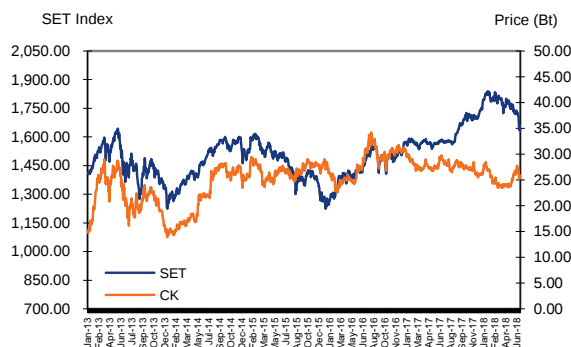
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,731	1,507	1,757	1,948
Net profit	2,002	1,810	1,757	1,948
Normalized EPS (Bt)	1.02	0.89	1.04	1.15
EPS (Bt)	1.18	1.07	1.04	1.15
% growth	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.48	0.53
BV/share (Bt)	12.68	13.87	14.43	15.05
EV/EBITDA (x)	9.1	11.5	11.5	11.4
Normalized PER (x)	25.2	28.9	24.8	22.4
PER (x)	21.8	24.1	24.8	22.4
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.9	1.9	1.9	2.1
ROE (%)	9.2	7.6	7.1	7.5
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Construction Services
Close (22/06/2018)	25.75
SET Index	1,634.98
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.13
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt m)	43,617.84
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	249.04
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	29.00, 23.30, 25.97

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatom Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

LINE @fnsyrus

อนาคตที่สดใสรออยู่

เราชอบ CK จากการเป็น 1 ใน 3 ยักษ์ใหญ่รับเหมาก่อสร้างไทย ผู้ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเร่งลงทุนงานโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ พร้อมกระจายการลงทุนในบริษัทลูกสร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ ช่วยลดความเสี่ยง และเป็นแต้มต่อในการรับงานเพิ่ม สำหรับแนวโน้มกำไรปกติปี 2018 คาดฟื้นตัว +17% Y-Y เป็น 1.76 พันล้านบาท โดยมีแรงหนุนหลักจากการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทลูก และรักษาอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำราว 8% ปัจจุบันมี Backlog อยู่ที่ 6.5 หมื่นล้านบาท และมีโอกาสรับงานเข้ามาเติมอีกมากจากแผนประมูลโครงการใหญ่ในช่วงที่เหลือของปี รวมมูลค่า 7.8 แสนล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้น Discount NAV ของบริษัทลูกถึง 19% ประกอบกับฐานประมูลของภาครัฐเริ่มมีความชัดเจนขึ้น เราจึงมองว่าเป็นจังหวะที่ดีของการซื้อลงทุน ประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 34 บาท

ลุยงานใหม่อีกเพียบในช่วงที่เหลือของปี
ปัจจุบัน บริษัทมีงานในมือกว่า 6.5 หมื่นล้านบาท เทียบเท่าฐานรายได้เดิม 2 ปี อย่างไรก็ตาม มีโอกาสรับงานเข้ามาเติมจากการเร่งผลักดันโครงการของภาครัฐ ก่อนเข้าสู่การเลือกตั้ง จากแผนการเปิดประมูล 14 โครงการ มูลค่ารวม 7.8 แสนล้านบาท ในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งเราเริ่มเห็นสัญญาณบวกหลังล่าช้าตั้งแต่ 3Q17 จากการขาย TOR รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (18 มิ.ย. 2018) หากประเมินอัตราความสำเร็จของการเข้าประมูลราว 10-20% คาด CK จะมีงานเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 7 หมื่นล้านบาท โดยเราให้น้ำหนักกับการประมูลทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง,มอเตอร์เวย์ 2 เส้น และรถไฟฟ้ามหานคร สายสีม่วงใต้ น่าจะช่วยหนุนให้รายได้ถึงเป้าที่ 3 หมื่นล้านบาทในปีหน้าได้ไม่ยาก ขณะที่ต้นทุนอย่างวัสดุและแรงงานยังไม่มากนักเนื่องจากส่วนใหญ่ถือครองราคาวัสดุก่อสร้างไว้ล่วงหน้าแล้ว ส่วนการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ (มีผลเม.ย.2018) กระทบจำกัด เนื่องจากค่าจ้างแรงงานที่ผ่านมาสูกกว่าค่าจ้างขั้นต่ำใหม่

1Q18 รายได้อ่อนตัว แต่ถูกชดเชยด้วยมาร์จินที่สูงขึ้น

กำไรสุทธิ 1Q18 อยู่ที่ 302 ล้านบาท ฟื้นตัว 41% Y-Y แต่ทรงตัว Q-Q หากตัดรายการพิเศษ กำไรปกติโต 15% Y-Y และพลิกจากขาดทุน 50 ล้านบาทใน 4Q17 เพราะไม่มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญของกิจการร่วมค้า BBOD ราว 248 ล้านบาท เหมือนไตรมาสก่อน แม้รายได้ของงานก่อสร้างหดตัว 8% Y-Y เนื่องจากโครงการไฮเซบรีซึ่งคิดเป็นสัดส่วนใหญ่ที่สุดของงานในมือใกล้ก่อสร้างเสร็จ แต่การเติบโตของกำไร Y-Y หนุนจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นเป็น 8% จาก 7.7% ใน 1Q17 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 15% Y-Y จากการชำระคืนเงินกู้ 3) ดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น 8% Y-Y จากบริษัท ไฮเซบรี พาวเวอร์

แนวโน้มกำไรปกติปี 2018 ฟื้นตัว +17% Y-Y

คาดการณ์กำไรปกติปีนี้จะกลับมาโต 17% Y-Y เป็น 1.76 พันล้านบาท แม้คาดการณ์ได้จากงานก่อสร้างลดลง 13% Y-Y เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท จากการประมูลงานใหม่ที่ล่าช้า แต่การเติบโตของกำไรจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะได้ขึ้นเป็น 8% จาก 7.6% ในปีก่อน หนุนด้วยการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจาก BEM เป็นหลัก และดอกเบี้ยรับจากไฮเซบรี พาวเวอร์ราว 700-800 ล้านบาทต่อปี กำไรปกติ 1Q18 คิดเป็น 17% ของประมาณการทั้งปีของเรา ส่วนแนวโน้มกำไร 2Q18 คาดเร่งตัวขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากงานก่อสร้าง โดยเฉพาะงานรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม และงาน M&E รถไฟฟ้าสีน้ำเงินต่อขยาย รวมถึงเงินปันผลจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่คาดว่าจะไต่ราคาสูงสุดใหม่จากการบันทึกกำไรพิเศษการขายเงินลงทุน

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 34 บาท

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 34 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจก่อสร้างของ CK ซึ่งอิง PE 20 เท่า บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BEM, CKP, TTW ตามสัดส่วนที่ถือ คิด Implied เป็น PBV ที่ 2.3 เท่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต เราชอบ CK ในแง่ของกลยุทธ์การเลือกรับงานที่มีมาร์จินดี บวกกับมีบริษัทลูกสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และเป็นแหล่งรับงานชั้นดี รวมถึงกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพาเพียงธุรกิจรับเหมา ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นมี Downside Risk จำกัด เพราะ NAV ของบริษัทลูกที่ราคาตลาดปัจจุบันคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้น CK ที่ 31 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาปิดถึง 19%

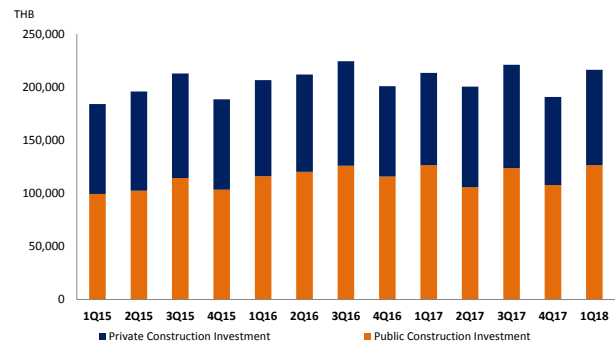
ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง

Figure 1: Public and Private Investment Growth



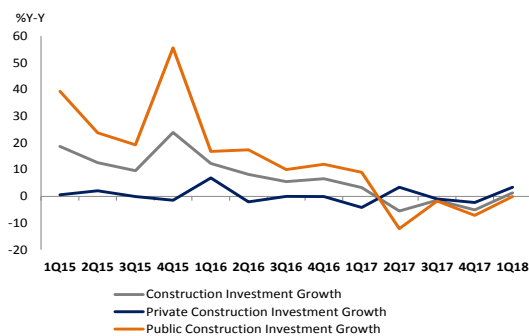
Source: NESDB, FSS Research

Figure 2: Public and Private Construction Investment



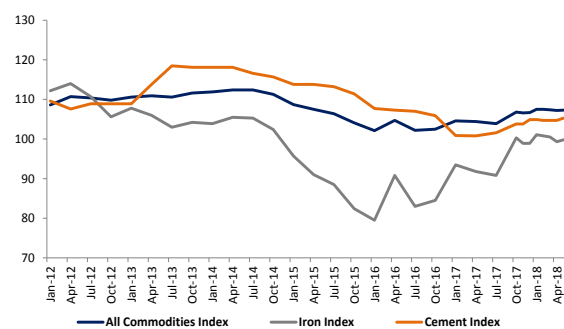
Source: NESDB, FSS Research

Figure 3: Construction Investment Growth



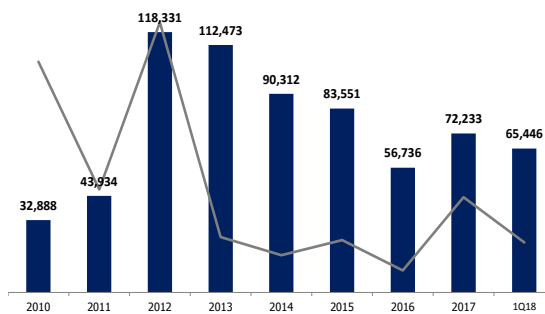
Source: NESDB, FSS Research

Figure 4: Construction Materials Price Index



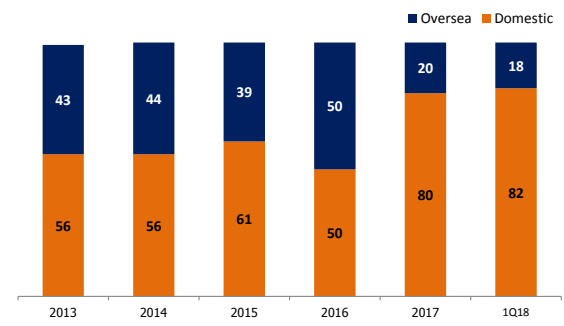
Source: NESDB, FSS Research

Figure 5: CK's Total Backlog (MB)



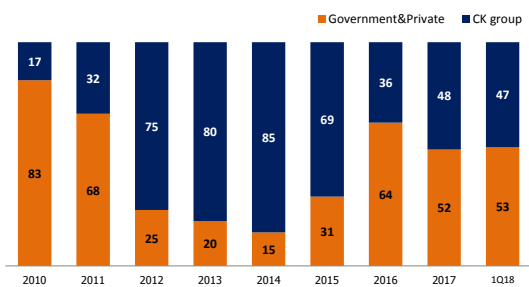
Source: Company Data, FSS Research

Figure 6: Backlog split by region (%)



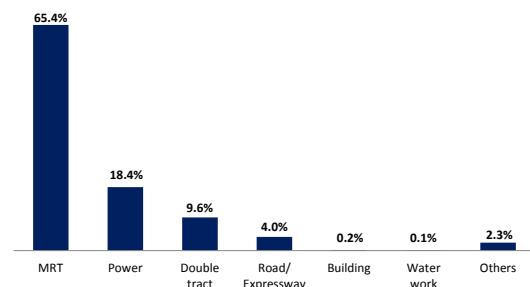
Source: Company Data, FSS Research

Figure 7: 1Q18 Backlog by type of work (%)



Source: Company Data, FSS Research

Figure 8: Construction projects Split (%)



Source: Company Data, FSS Research

Figure 9: Backlog as of 31 March 2018

Projects	Period	Value (MB)	% of Completion
MRT PL : M&E Systems, Contract 4	2013-2016	15,689	95.0
MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	12.3
MRT BL : Underground Civil Work, Contract 2	2011-2017	9,988	99.0
MRT BL : Track work, Contract 5	2011-2018	4,672	95.9
MRT BL : M&E, Contract 6	2017-2020	20,200	31.2
MRT BL : Tao Poon – Bang Sue : M&E – E&M	2015-2017	1,020	98.6
MRT BL : Hua Lamphong – Bang Sue : E&M	2015-2023	1,270	22.2
MRT BL : Care of Works (BL – Contract 2)	2017-2019	93	24.7
MRT GL Elevated Structure & Depot, Contract 1	2012-2016	13,167	98.7
MRT GL Trackwork, Contract 2	2013-2017	2,004	98.4
MRT GL Underground Manholes & Ductbanks	2015-2018	1,071	58.9
MRT OL Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60:40)	2017-2022	11,570	7.0
MRT OL Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60:40)	2017-2022	12,060	4.2
MRT OL Depot and Park&Ride, Contract 5 (JV 60:40)	2017-2022	2,709	9.3
Double Track : Chira –Khon Kaen Section (JV 70 : 30)	2015-2019	15,329	59.1
Xayaburi Hydroelectric Power Project	2012-2019	94,622	87.7
230/500 kV Nabong Substation	2015-2018	2,665	85.8
The Cogeneration Power Project No.2 (BIC-2)	2014-2017	4,211	98.8
Connection Si Rat (B+) & Si Rat Expressway	2017-2019	275	57.3
Repair Si Rat Expressway : Period 4 Phase 1 Sector A	2017-2018	25	32.1
Motorway Pattaya-Map Ta Phut, Phase 5	2016-2018	727	81.5
Motorway Bang Pa-in –Nakhon Ratchasima, Contract 3	2017-2020	1,852	23.7
Motorway Bang Pa-in –Nakhon Ratchasima, Contract 6	2016-2019	1,818	48.7
Medical Center Building -Mae Fah Luang	2015-2018	1,381	98.7
Diagnosis & Treatment Building Mae Fah Luang	2015-2018	1,168	92.9
2ndTap Water Treatment Plant –TTW	2014-2017	3,207	98.0
Other Projects	2017-2018	4,983	70.4
Total		229,366	

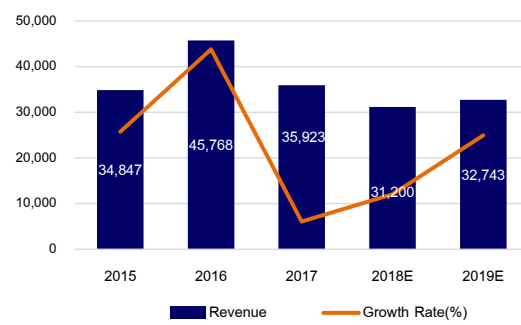
Source: Company data, FSS Research

Figure 10: Government projects pipeline in 2018

Projects	Value(MB)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Rama III – Dao Kanong Expressway	31,244	TOR		Signing & Construction	
Motorway : Bang Pa-In –Nakhon Ratchasima	7,000	TOR		Signing & Construction	
Motorway : Bang Yai–Kanchanaburi	6,000	TOR		Signing & Construction	
High-Speed Railway link 3 International Airports	236,700		TOR	Bidding	Signing
MRT Purple Line Tao Poon-Ratburana	101,112		TOR	Bidding	Signing
Double Tract : Denchai-Chiang Rai-Chiang Khong	76,979	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Ban Phai-Nakhon Phanom	60,352	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Chira Junction-Ubon Rachathani	35,840	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Den Chai-Chiang Mai	59,924	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Chumphon-Surat Thani	23,385	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Surat Thani-Hat Yai-Songkhla	51,824	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Hat Yai-Padang Besar	7,942	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Paknam Po-Den Chai	56,066	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Double Tract : Khon Kaen-Nong Khai	26,066	Cabinet Approve	TOR & Bidding	Signing	Construction
Total	780,434				

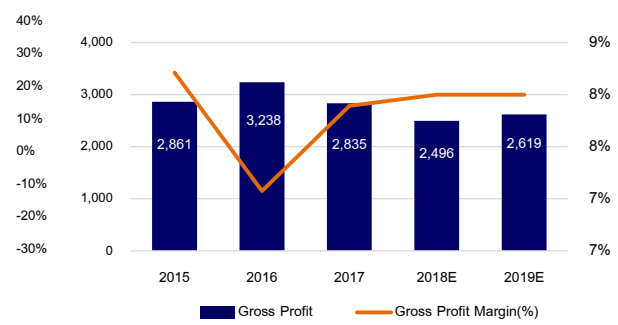
Source: Company data, FSS Research

Figure 11: Revenue(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



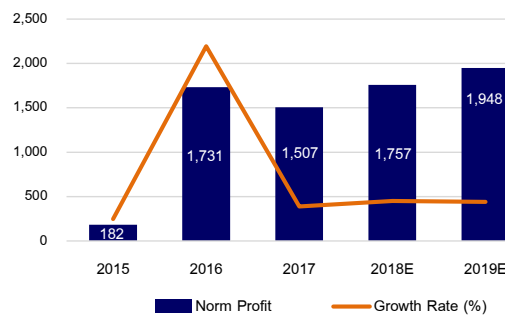
Source: Company data, FSS Research

Figure 12: Gross Profit(MB) VS Gross Profit Margin (2015 – 2019E)



Source: Company data, FSS Research

Figure 13: Norm Profit(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



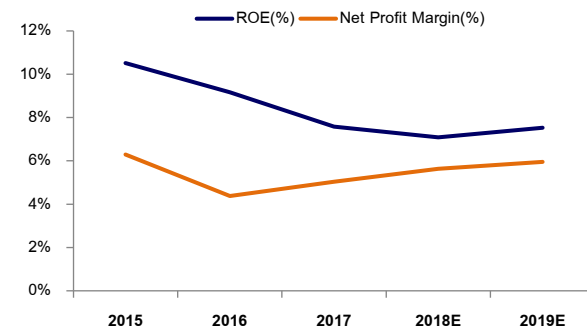
Source: Company data, FSS Research

Figure 14: Net Profit(MB) VS Growth Rate (2015 – 2019E)



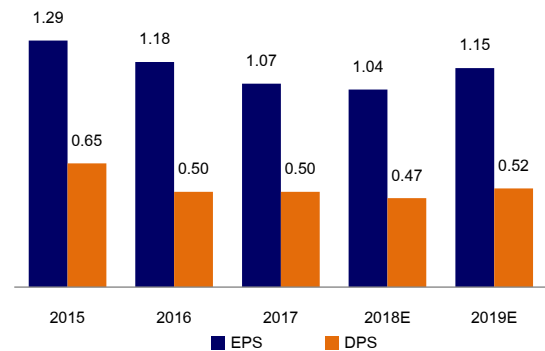
Source: Company data, FSS Research

Figure 15: ROE VS Net Profit Margin (2015 – 2019E)



Source: Company data, FSS Research

Figure 16: EPS VS DPS (2015-2019E)



Source: Company data, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	34,847	45,768	35,923	31,200	32,743
Cost of sales	31,986	42,530	33,088	28,704	30,123
Gross profit	2,861	3,238	2,835	2,496	2,619
SG&A	1,759	1,781	2,131	1,778	1,834
Operating profit	1,103	1,457	703	718	786
Other income	1,170	980	1,505	1,521	1,566
EBIT	2,272	2,437	2,208	2,238	2,352
EBITDA	3,254	3,391	3,202	3,247	3,392
Interest charge	1,545	1,166	1,393	1,229	1,236
Tax on income	459	78	91	126	139
Earnings after tax	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Minority Interests	68	40	41	42	42
Norm profit	182	1,731	1,507	1,757	1,948
Extraordinary items	2,011	271	303	0	0
Net profit	2,193	2,002	1,810	1,757	1,948

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Depreciation etc.	981	953	993	994	995
Change in working capital	11,051	-3,219	15,745	-1,590	344
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	12,281	-494	18,286	1,203	3,329
Capital expenditures	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Free cash flow	7,526	-16,658	12,820	437	2,249
Net borrowings	-9,260	1,024	-1,242	-2,012	-826
Equity capital raised	190	143	1,029	-44	17
Dividend paid	945	-916	-557	-850	-938
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8,124	23,397	-17,538	-173	-1,206
Net Change in cash	-598	6,739	-4,717	264	1,043

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	4,738	12,537	8,897	8,953	10,097
Accounts receivable	6,174	7,920	5,462	5,304	5,566
Inventory	25,934	5,490	7,971	7,750	7,531
Other current asset	8,195	7,383	6,066	6,240	6,549
Total current assets	45,040	33,330	28,396	28,247	29,742
Investment	25,296	38,151	41,735	42,152	42,573
PPE	7,790	9,086	8,896	8,459	8,022
Other assets	14,940	14,362	248	312	327
Total Assets	48,026	61,599	50,879	50,923	50,922
Short term loan	8,191	9,532	8,265	8,500	8,700
Account payable	6,602	6,441	4,038	4,019	4,217
Current maturities	7,293	6,639	3,709	4,123	3,778
Other current liabilities	8,469	6,734	9,086	7,488	7,858
Total current liabilities	30,555	29,345	25,097	24,129	24,553
Long term debt	17,648	41,133	27,320	27,392	27,252
Other LT liabilities	41,655	43,729	30,304	30,263	30,264
Total liabilities	72,210	73,074	55,401	54,392	54,818
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	175	175	175	175	175
Retained earnings	9,782	10,637	11,627	12,576	13,628
Others	3,937	4,105	5,121	5,121	5,121
Minority Interest	398	374	387	343	360
Shareholders' equity	20,856	21,854	23,873	24,778	25,847

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	6.0	31.3	-21.5	-13.1	4.9
EBITDA	-14.9	4.2	-5.6	1.4	4.5
Net profit	-4.5	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Normalized earnings	-81.7	853.2	-13.0	16.6	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.2	7.1	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	9.3	7.4	8.9	10.4	10.4
EBIT margin	6.5	5.3	6.1	7.2	7.2
Normalized profit margin	0.5	3.8	4.2	5.6	5.9
Net profit margin	6.3	4.4	5.0	5.6	5.9
Normalized ROA	0.2	1.8	1.9	2.2	2.4
Normalize ROE	0.9	7.9	6.3	7.1	7.5
Normalized ROCE	0.3	2.6	2.8	3.2	3.5
Risk (x)					
D/E	3.5	3.3	2.3	2.2	2.1
Net D/E	3.2	2.8	1.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	20.7	17.9	14.5	14.0	13.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.29	1.18	1.07	1.04	1.15
Normalized EPS	0.11	1.02	0.89	1.04	1.15
EBITDA	1.92	2.00	1.89	1.92	2.00
Book value	12.08	12.68	13.87	14.43	15.05
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.48	0.53
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.1	22.0	24.3	24.8	22.4
Norm P/E	242.5	25.4	29.2	24.8	22.4
P/BV	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.2	9.2	11.6	11.5	11.4
Dividend yield (%)	2.5	1.9	1.9	1.9	2.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมฤราธิม 990 อาคารอัมฤราธิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาติปัตย์ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)