

TEAMG (TEAMG TB)

บมจ. ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
--	--	2.42	4.20	+ 73.6%	N/A	N/R

IPO Details

ผู้ออกหลักทรัพย์	TEAMG
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	180 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	2.42
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	4-6 ก.ค. 2018
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	12 ก.ค. 2018
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล. ฟินันเซีย ไซรัส
Sector	Professional Service

Consolidated earnings

(Bt mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized profit	99	125	149	185
Net profit	99	125	149	185
EPS (Bt)-Norm	0.39	0.18	0.22	0.27
EPS (Bt)	0.39	0.18	0.22	0.27
% EPS growth	-25.3	-53.2	19.1	23.9
Dividend (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share (Bt)	0.9	1.5	1.6	1.8
EV/EBITDA (x)*	11.7	9.6	8.5	7.1
PER (x) - Norm*	6.1	13.1	11.0	8.9
PER (x)*	12.3	13.1	11.0	8.9
PBV(x)*	2.6	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)*	3.1	3.8	4.5	5.6
ROE (%)	25.9	17.1	14.4	16.3
No. of shares- full dilution	500.0	680.0	680.0	680.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates / Note : *Price is IPO price

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

ผู้นำด้านที่ปรึกษาวิศวกรรมในไทยและกำลังก้าวสู่ระดับภูมิภาค

TEAMG เป็นผู้ให้บริการที่ปรึกษาด้านวิศวกรรม โดยมีจุดเด่นที่บริการที่ครบวงจรและเป็น One Stop Service รวมถึงมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการและหลายอุตสาหกรรม ขณะที่การลงทุนภาครัฐเพื่อยกระดับและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานประเทศเป็นบวกโดยตรงต่อธุรกิจของ TEAMG รวมถึงยังมีโอกาสเติบโตในส่วนงานภาคเอกชนรวมถึงตลาดต่างประเทศที่เร่งลงทุนด้วยเช่นกัน เราคาดการณ์ว่าปี 2017-2020 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 23.4% CAGR และประเมินราคาเหมาะสมที่ 4.20 บาท

แต้มต่อสำคัญในการแข่งขันคือประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ

TEAMG เป็นผู้นำในประเทศไทยสำหรับธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมแบบบูรณาการแบบครบวงจรเบ็ดเสร็จในจุดเดียว (One-stop Service) โดยในอดีตที่ผ่านมา มี Track Record ในแง่ของความสามารถในการรับงานโครงการขนาดใหญ่ ผลงานมีคุณภาพ ผลงานและตรงตามกำหนดเวลา รวมถึงมีความเชี่ยวชาญในหลายหลายอุตสาหกรรม ซึ่งเรามองว่าเป็นแต้มต่อสำคัญในแง่ความสามารถในการแข่งขันเนื่องจากคู่แข่งส่วนใหญ่ไม่ได้ให้บริการครบวงจรในรูปแบบดังกล่าว รวมถึงมีบุคลากรคุณภาพซึ่งสามารถนำเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาให้บริการแก่ลูกค้า

ได้ประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนยกระดับโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

จากภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวขึ้น โดยประมาณการปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่า GDP ปี 2018 จะเติบโต 4.1% Y-Y และมีโอกาสถูกปรับขึ้นในอนาคต และส่วนที่โตมาจากฝั่งของการลงทุนภาครัฐจากความพยายามในการยกระดับและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโดยเฉพาะด้านคมนาคมขนส่ง รวมถึงการเร่งพัฒนาพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยในปี 2018 ภาครัฐมีโครงการลงทุนเร่งด่วนทั้งสิ้น 44 โครงการ ใช้เม็ดเงินลงทุนรวมสูงถึงกว่า 2 ล้านล้านบาท ขณะที่ภาคเอกชนคาดว่าจะเห็นการเติบโตที่ดีขึ้นเช่นกันตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงการขยายตลาดในกลุ่มประเทศ CLM ซึ่งมีนโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเช่นกัน จึงถือเป็นโอกาสอย่างมหาศาลสำหรับ TEAMG และเป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรงในการเข้าไปรับงาน

คาดการณ์กำไรสุทธิโตเฉลี่ย 23.4% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2020 จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 23.4% CAGR โดยปี 2018 เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 125 ลบ. +27.2% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตในอัตราเร่ง +13.3% Y-Y จากการรับรู้รายได้โครงการภาครัฐที่มากขึ้นกว่าปีก่อนที่หลายโครงการอยู่ระหว่างรอประมูลและเซ็นงาน ล่าสุด Backlog ของ TEAMG ณ สิ้น 1Q18 มีมูลค่า 3,474 ลบ. โดยจะทยอยรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปี 2018 ราว 1,200 ลบ. แม้ว่า Gross Margin คาดว่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่สามารถชดเชยได้จากค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลงจากประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ รวมถึงผลบวกจาก Operating Leverage ส่งผลให้ Net Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นแตะระดับ 7%

ประเมินราคาเหมาะสม ปี 2018 ที่ 4.20 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ของ TEAMG ที่ 4.20 บาท อิง Target PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และมีพรีเมียมจากผู้เล่นในตลาดหุ้นไทยที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง PPS

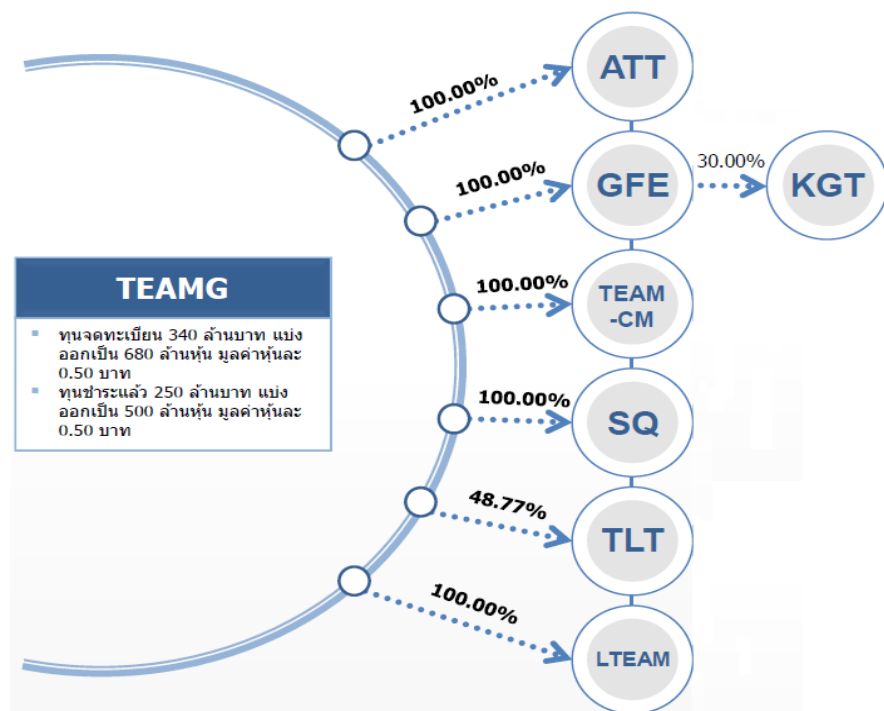
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมและสิ่งแวดล้อมแบบบูรณาการ (Integrated Consulting Service)

บริษัท ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (TEAMG) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมแขนงต่างๆและสิ่งแวดล้อมแบบบูรณาการ รวมไปถึงการจัดทำรายงานประเมินผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม โดยสามารถให้บริการแบบเบ็ดเสร็จในจุดเดียว (One-stop Service) ให้แก่ลูกค้าได้อย่างครบถ้วนและรวดเร็ว TEAMG มีบริษัทย่อย 6 บริษัท โดยที่แต่ละบริษัทจะมีความถนัดในด้านที่แตกต่างกันออกไป ได้แก่

- 1) บริษัท ATT Consultant จำกัด (ATT) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านพลังงาน ไฟฟ้า น้ำมัน ปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- 2) บริษัท วิศวกรรมธรณีและรากฐาน จำกัด (GFE) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมธรณีเทคนิค รากฐาน และโครงสร้างใต้ดิน
- 3) บริษัท TEAM Construction Management จำกัด (TEAM-CM) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านการบริหาร และควบคุมการก่อสร้างอาคาร
- 4) บริษัท SQ Architect and Planner จำกัด (SQ) ดำเนินธุรกิจผู้เชี่ยวชาญด้านการวางแผน ออกแบบ สถาปัตยกรรม ตกแต่งภายใน
- 5) บริษัท TLT Consultant จำกัด (TLT) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาในการจัดทำรายงานประเมินผลกระทบ ด้านสิ่งแวดล้อม
- 6) บริษัท LTEAM Sole Company จำกัด (LTEAM) ดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาในการจัดทำรายงาน ประเมินผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม โดยให้บริการในประเทศ สปป.ลาว

โครงสร้างการถือหุ้นของ TEAMG และบริษัทในเครือ



Source: TEAMG

ธุรกิจของ TEAMG สามารถแบ่งประเภทการให้บริการตามลักษณะการประกอบธุรกิจได้ 3 ประเภท ดังนี้

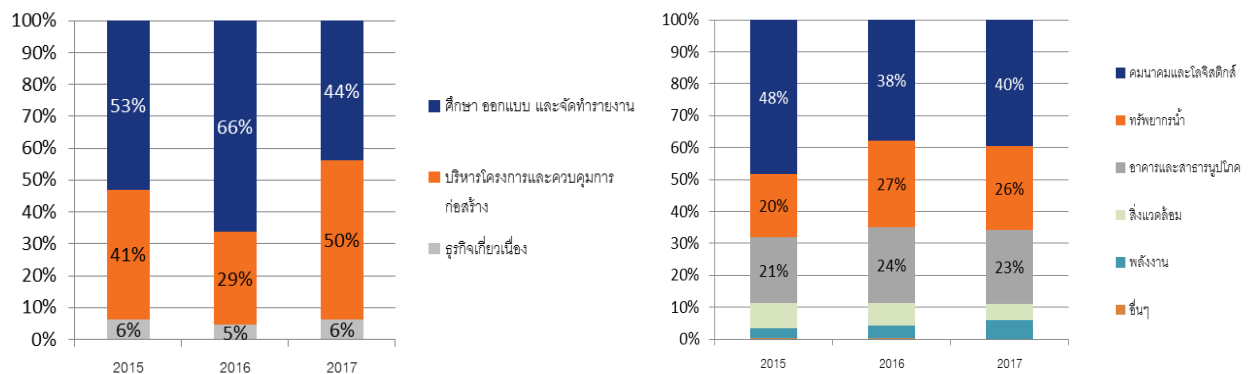
- ธุรกิจการศึกษา ออกแบบ และจัดทำรายงาน (Study and Design)
- ธุรกิจบริหารโครงการและควบคุมการก่อสร้าง (Project Management and Construction Supervision)
- ธุรกิจเกี่ยวเนื่อง (Related Business)

และหากจำแนกรายได้ตามสาขาที่เชี่ยวชาญ 6 สาขา ได้แก่

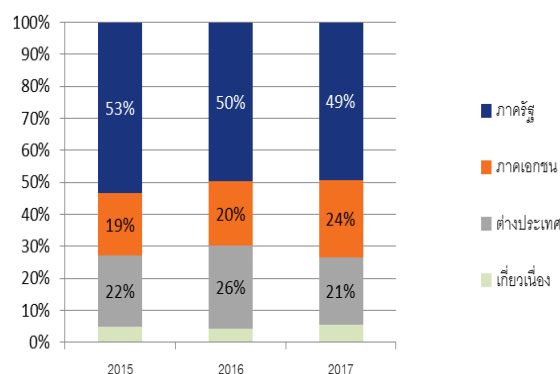
- ด้านคมนาคม
- ด้านทรัพยากรน้ำ
- ด้านอาคารและสาธารณูปโภค
- ด้านสิ่งแวดล้อม
- ด้านพลังงาน
- ด้านอื่นๆ

ซึ่งหากดูจากส่วนแบ่งรายได้ตามกราฟที่แสดงด้านล่างจะพบว่ารายได้จากบริการใน 2 ส่วนแรกซึ่งเป็นบริการหลักของ TEAMG คิดเป็นสัดส่วนถึง 95% ของรายได้ทั้งหมด และหากจำแนกตามสาขาความเชี่ยวชาญ รายได้ส่วนใหญ่ราว 40% มาจากกลุ่มงานคมนาคมและโลจิสติกส์ รองลงมาในสัดส่วนใกล้เคียงกันคือด้านทรัพยากรน้ำ และด้านอาคารและสาธารณูปโภคอยู่ในสัดส่วนใกล้เคียงกันกลุ่มละราว 20-25% ของรายได้รวม โดยสัดส่วนรายได้ในแต่ละกลุ่มค่อนข้างสม่ำเสมอในหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งหมายถึงการเติบโตของแต่ละสาขาความเชี่ยวชาญเติบโตในระดับที่ใกล้เคียงกัน

สัดส่วนรายได้แบ่งตามลักษณะการประกอบธุรกิจและความเชี่ยวชาญ



สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้า



หากจำแนกรายได้ตามกลุ่มลูกค้าจะเห็นว่าสัดส่วนรายได้ใหญ่สุดราว 50% มาจากงานภาครัฐซึ่งมีงานโครงการขนาดใหญ่และมีมูลค่างานที่สูง รองลงมาสัดส่วนใกล้เคียงกันราว 20-25% คือกลุ่มลูกค้าเอกชนในประเทศและกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ

Source: Company Data

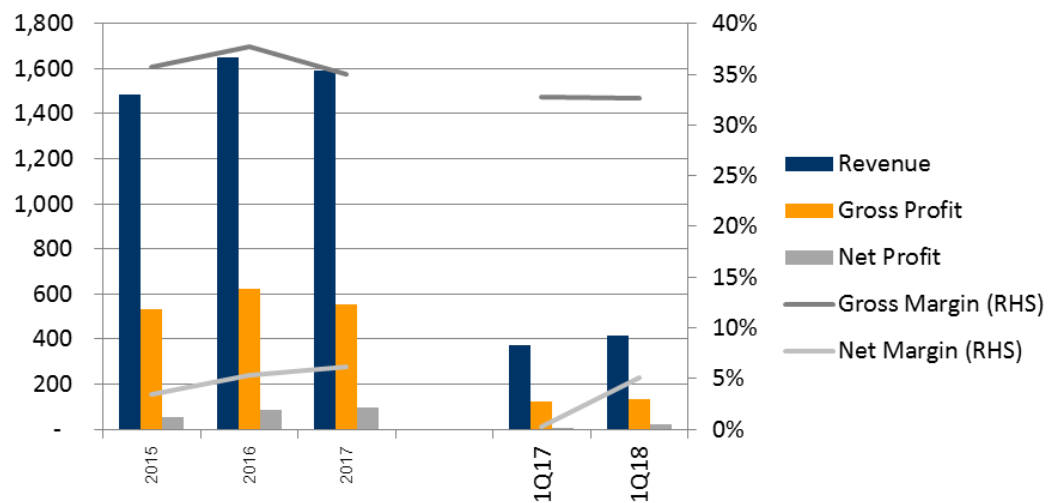
ผลการดำเนินงานในอดีต

ในปี 2016 TEAMG มีรายได้เติบโตในระดับที่ดีราว 11% Y-Y เนื่องจากสามารถรับรู้รายได้จากงานโครงการขนาดใหญ่ได้หลายโครงการโดยเฉพาะในส่วนงานต่างประเทศ รวมถึงสามารถบริหารจัดการงานโครงการออกแบบรายละเอียดการก่อสร้างเขื่อนพลังน้ำขนาดใหญ่ในลาวได้เร็วกว่าแผนที่วางไว้ ขณะที่โครงการภาครัฐมีการรับรู้รายได้ที่ชะลอเล็กน้อยเนื่องจากบางโครงการประสบปัญหาล่าช้าจากการดำเนินงานของผู้รับเหมาและมีการเปลี่ยนแปลงแบบก่อสร้าง ขณะที่ปี 2017 รายได้ของ TEAMG หดตัวลง 3.5% Y-Y โดยแม้ว่าในส่วนงานโครงการภาคเอกชนจะเติบโตได้ดี แต่หลายๆโครงการทั้งในส่วนของภาครัฐและต่างประเทศมีการรับรู้รายได้ไปมากแล้วในปีก่อน ทำให้รับรู้รายได้ลดลงในปี 2017 ขณะที่โครงการใหม่ๆหลายโครงการอยู่ระหว่างการประมูลหรือรอลงนาม และยังไม่สามารถเริ่มรับรู้รายได้ (TEAMG รับรู้รายได้ตามร้อยละความสำเร็จของงาน)

อย่างไรก็ตามในแง่ของกำไรสุทธิปี 2016-2017 กลับมีการเติบโตต่อเนื่อง 71% Y-Y และ 12.5% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งสวนทางกับรายได้ที่ชะลอลง โดยปัจจัยหลักเกิดจาก Gross Margin ที่ขยายตัวอย่างมีนัยยะในปี 2016 เนื่องจากรายได้ที่รับรู้เป็นโครงการขนาดใหญ่และมีอัตรากำไรสูง ก่อนจะอ่อนตัวลงในปี 2017 ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ลดลงอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลจากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายทั้งต้นทุนการให้บริการและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากรบุคคลให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนและส่งผลให้ Net Margin ขยายตัวขึ้นเป็นลำดับจาก 3.5% ในปี 2015 ขึ้นสู่ระดับ 6.2% ในปี 2017

ล่าสุดช่วง 1Q18 TEAMG กลับมามีรายได้เติบโตในระดับที่แข็งแกร่งอีกครั้ง +10.5% Y-Y จากการเริ่มรับรู้รายได้โครงการใหม่ๆที่เพิ่มมากขึ้น ขณะที่การควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย SG&A ยังทำได้ต่อเนื่องและส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตก้าวกระโดดจากฐานที่ต่ำในปีก่อนเพียง 1 ลบ.ใน 1Q17 ขึ้นเป็น 22 ลบ. +2,082% Y-Y

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



Source: Company Data

ประเด็นการลงทุนและโอกาสการเติบโตในอนาคต

การให้บริการครบวงจรและมีประสบการณ์สูงเป็นแต้มต่อในการแข่งขัน

TEAMG เป็นผู้ให้บริการที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมในประเทศไทยและมีความโดดเด่นด้วยความสามารถในการให้บริการครบวงจรแบบ One-Stop Service เริ่มตั้งแต่การวางแผนพัฒนาโครงการ การจัดทำแผนแม่บท การศึกษาความเหมาะสม การศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อม การออกแบบ ตลอดจนถึงการบริหารโครงการและควบคุมการก่อสร้าง ซึ่งเรามองว่าเป็นแต้มต่อสำคัญในแง่ความสามารถในการแข่งขันเนื่องจากคู่แข่งส่วนใหญ่ไม่ได้ให้บริการครบวงจรในรูปแบบดังกล่าว นอกจากนี้ยังมี Track Record ที่ดีทั้งในแง่คุณภาพของผลงานและสามารถทำได้สำเร็จตรงตามกำหนดเวลา นอกจากนี้กลุ่มลูกค้าของ TEAMG อยู่ในอุตสาหกรรมต่างๆที่หลากหลายทั้งภาคการคมนาคมขนส่ง ภาคอสังหาริมทรัพย์ ภาคพลังงาน ภาคทรัพยากรน้ำ เป็นต้น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงขอบเขตการรับงานของ TEAMG ที่ค่อนข้างเปิดกว้าง

นอกจากนี้ยังมีจุดแข็งในด้านบุคลากรโดยผู้บริหารระดับสูงมีประสบการณ์ยาวนานกว่า 40 ปีและมีบุคลากรมืออาชีพทั้งวิศวกร สถาปนิก และนักวิชาการซึ่งเป็นพนักงานประจำกว่า 1,200 คน ซึ่งสามารถนำเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาให้บริการแก่ลูกค้า เช่น เทคโนโลยีอากาศยานไร้คนขับ (UAV) มาใช้สำรวจพื้นที่ การใช้โปรแกรม Building Information Modeling (BIM) ในการสร้างแบบจำลองอาคาร 3 มิติเพื่อให้สามารถเก็บข้อมูลสารสนเทศทั้งหมดและใช้ในการบริหารจัดการโครงการได้ง่ายและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ตัวอย่างงานโครงการที่ทำในอดีต

โครงการขนส่งมวลชนระบบรางในกรุงเทพฯและปริมณฑล
ขอบเขตงานบริการ – จัดทำแผนแม่บท

โครงการรถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-เชียงใหม่

ขอบเขตงานบริการ - ศึกษาความเหมาะสมและออกแบบ



Source : TEAMG

โครงการเชื่อมขนด่านปราการชล

ขอบเขตงานบริการ – ออกแบบและควบคุมงานก่อสร้าง



โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ

ขอบเขตงานบริการ - ศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อมและควบคุมงานก่อสร้าง



Source : TEAMG

ได้อานิสงส์โดยตรงจากการลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

จากภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวขึ้น โดยประมาณการปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่า GDP จะเติบโต 4.1% Y-Y ในปี 2018 และมีโอกาสถูกปรับขึ้นในอนาคต (สภาพัฒน์ฯปรับขึ้นเป็นเติบโต 4.2%-4.7% ในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา) โดยหากแยกตามประเภทรายจ่ายจะเห็นว่าส่วนที่โตมากจะมาจากการลงทุนภาครัฐซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงถึงราว 10% Y-Y แสดงให้เห็นถึงความพยายามของภาครัฐที่ต้องการยกระดับและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโดยเฉพาะด้านคมนาคมขนส่ง รวมถึงการเร่งพัฒนาพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยในปี 2018 ภาครัฐมีโครงการลงทุนเร่งด่วนทั้งสิ้น 44 โครงการ ประกอบไปด้วยการพัฒนาการขนส่งในทุกรูปแบบ ทั้งระบบราง การขนส่งทางน้ำ ทางบก และทางอากาศ โดยจะใช้เม็ดเงินลงทุนรวมสูงถึงกว่า 2 ล้านล้านบาท ซึ่งถือเป็นโอกาสอย่างมหาศาลสำหรับ TEAMG และเป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรงในการเข้าไปรับงานทั้งในส่วนการออกแบบ หรือการบริหารโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง

นอกจากนี้ในส่วนของภาคเอกชนเองคาดว่าจะเห็นการเติบโตในระดับที่ดีขึ้นเช่นกัน ทั้งฝั่งของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่ระยะหลังผู้ประกอบการเริ่มมีการเปิดโครงการใหม่มากขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2018 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนความเชื่อมั่นในกำลังซื้อของผู้บริโภคที่จะค่อยๆดีขึ้น ขณะที่โอกาสในการรับงานในต่างประเทศยังคงเปิดกว้างโดยเฉพาะในประเทศกลุ่ม CLM ซึ่งมีการเติบโตเศรษฐกิจที่ดีและมีนโยบายเร่งขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกต่อเนื่องเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของ TEAMG ที่ต้องการยกระดับตนเองขึ้นเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมของภูมิภาคอาเซียน โดยทั้งหมดจะช่วยหนุนให้รายได้และกำไรในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า TEAMG มีการเติบโตที่แข็งแกร่ง

ประมาณการ GDP ของธนาคารแห่งประเทศไทย

(% YoY)	2560	2561 ¹	2562 ²
	ธ.ค. 60	มี.ค. 61	มี.ค. 61
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	3.9	3.9	4.1
- การบริโภคภาคเอกชน	3.2	3.1	3.3
- การลงทุนภาคเอกชน	1.7	2.3	3.0
- การอุปโภคภาครัฐ	0.5	3.2	2.9
- การลงทุนภาครัฐ	-1.2	9.0	9.5
- ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	5.5	3.7	5.2
- ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.8	3.5	5.5
ดัชนีชี้เงินเฟ้อ (พื้นฐานดอลลาร์ สรอ.)	49.3	43.1	42.2
- มูลค่าการส่งออกสินค้า	9.7	4.0	7.0
- มูลค่าการนำเข้าสินค้า	14.4	7.5	11.5
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.7	1.1	1.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.8	0.7
ข้อมูลอื่น			
- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	35.4	37.3	37.6
- ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)	53.1	55.0	62.4
- ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)		63.0	

* ข้อมูลจริง

Source: BOT

โครงการลงทุนเร่งด่วนปี 2018

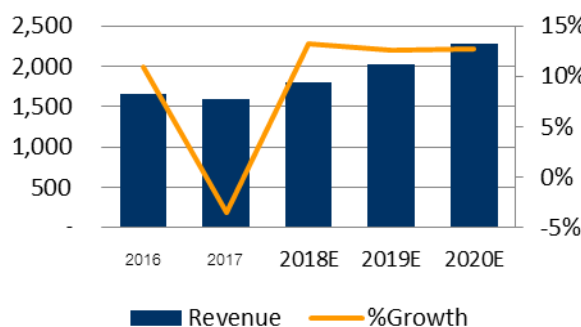


Source: สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร กระทรวงคมนาคม

คาดการณ์ในช่วงขาขึ้น โตเฉลี่ย 23% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

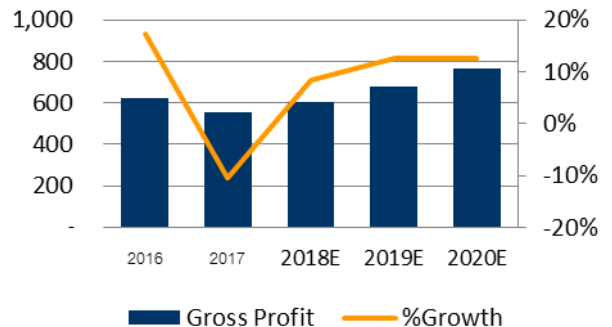
เราคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานของ TEAMG จะเป็นขาขึ้นในช่วง 3 ปีต่อจากนี้และทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่องจากนโยบายของภาครัฐที่ลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานอย่างจริงจังและมีการผลักดันโครงการขนาดใหญ่ ออกประมูลในตลาดอย่างต่อเนื่อง โดยในส่วนกำไรสุทธิปี 2018-2020 คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 23.4% CAGR โดยสำหรับปี 2018 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 125 ลบ. +27.2% Y-Y จากรายได้ที่เราคาดว่าจะกลับมาเติบโตอัตราเร่ง +13.3% Y-Y ทะลุระดับ 1,800 ลบ.จากการรับรู้รายได้โครงการภาครัฐที่มากขึ้นกว่าปีก่อนที่หลายโครงการอยู่ระหว่างรอประมูลและเซ็นงาน ลำสุด Backlog ของ TEAMG ณ สิ้น 1Q18 มีมูลค่า 3,474 ลบ. โดยจะทยอยรับรู้รายได้ช่วงที่เหลือของปี 2018 รว 1,200 ลบ. ซึ่งเมื่อรวมรวมกับรายได้ใน 1Q18 ที่ 414 ลบ. จะคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 90% ของประมาณการทั้งปี ทำให้มีโอกาสค่อนข้างสูงที่จะทำได้ตามเป้า แม้ว่าฝั่ง Gross Margin คาดว่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเหลือ 33.5% จาก 35% ในปีก่อน (อ้างอิงแนวโน้ม Gross Margin ใน 1Q18 ที่ 32.6%) แต่คาดว่าจะสามารถชดเชยได้จากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลงจากประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายใน รวมถึงผลบวกจาก Operating Leverage ส่งผลให้ Net Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นและระดับ 7% ในปีนี้

TEAMG: Revenues



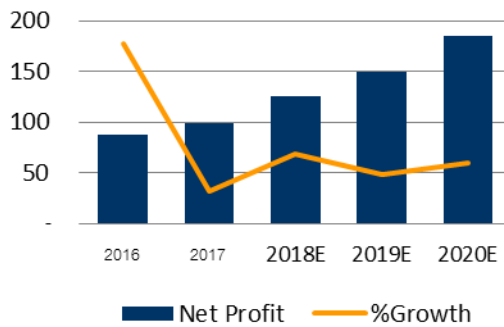
Source : Company Data, FSS estimates

TEAMG: Gross Profit



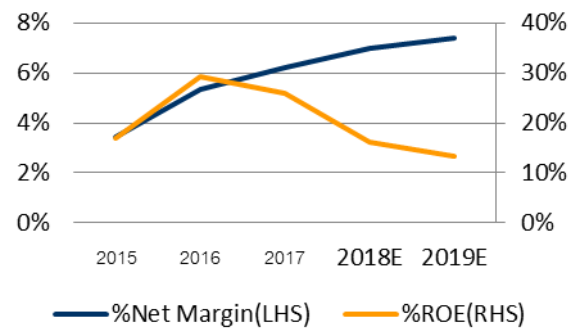
Source : Company Data, FSS estimates

TEAMG: Net Profit



Source : Company Data, FSS estimates

TEAMG: ROE and Net Margin



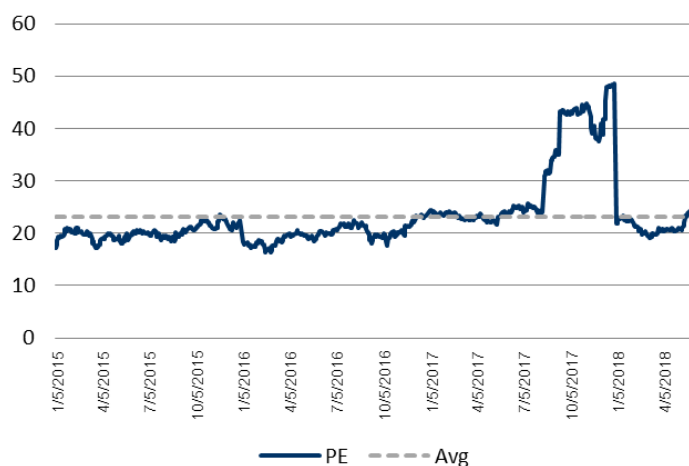
Source : Company Data, FSS estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

หากดูจากรูปแบบของงานที่ TEAMG ให้บริการซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการภาครัฐ และเป็นงานที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยเราอ้างอิงระดับ PE เฉลี่ยของกลุ่มรับเหมาในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ระดับราว 23 เท่า และหากเปรียบเทียบกับผู้เล่นในตลาดหุ้นไทยที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง PPS ซึ่งซื้อขายที่ระดับ Forward PE ราว 15 เท่า เรามองว่าควรจะให้พรีเมียมกับ TEAMG จากธุรกิจที่สามารถให้บริการได้ครบวงจรและมีขอบเขตการรับงานที่กว้างกว่า รวมถึงแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและมีความมั่นคงมากกว่า เราจึงประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2018 โดยอิงระดับ Target PE ที่ 23 เท่า คำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 4.20 บาท/หุ้น

โดย ณ ระดับ Target PE ดังกล่าวเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2018-2020 ที่คาดโตเฉลี่ย 23.4% CAGR จะคิดเป็น PEG ราว 1 เท่า ซึ่งเรามองว่าไม่ได้สูงเกินไปและค่อนข้างสมเหตุสมผล

Construction Historical PE



Source : Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

TEAMG มีทุนจดทะเบียน 340 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 250 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 500 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 180 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 340 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 680 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

TEAMG มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

1. ลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ และเทคโนโลยีก้าวหน้าเพื่อเพิ่มศักยภาพในการให้บริการ
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่ม ดร.ประเสริฐ ภัทรมัย	18.48%	13.59%
2. กลุ่ม คุณพีรวัธน์ เปรมชื่น	11.29%	8.30%
3. กลุ่ม ดร.ชนสาร กวัญเจริญพานิชย์	8.41%	6.19%
4. นายอำนาจ พรหมสูตร	7.66%	5.63%
5. นายชวลิต จันทรัตน์	7.54%	5.54%
6. นายธงชัย มั่นตภาณวัฒน์	5.45%	4.01%
7. นายกิตติพล บุณนิม	5.10%	3.75%
8. ดร.สิรินิมิตร บุญยีน	4.54%	3.34%
ผู้ถือหุ้นอื่น	31.53%	23.18%
ประชาชนทั่วไป	-	26.47%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	500 ล้านหุ้น	680 ล้านหุ้น

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และหักสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตามอาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง และความเหมาะสมอื่นๆ

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากพึ่งพาบุคลากรผู้มีความเชี่ยวชาญหลากหลายสาขา

เนื่องจากการดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมเป็นธุรกิจที่เน้นการให้บริการด้วยประสบการณ์ ความรู้ ความเชี่ยวชาญ ในหลากหลายสาขา โดยความสามารถในการแข่งขันขึ้นอยู่กับ การสรรหาและคัดเลือกบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถให้มาทำงานกับบริษัท รวมถึงการรักษาบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญเดิมให้ทำงานกับบริษัท ซึ่งการขาดแคลนบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในช่วงเวลาใดช่วงเวลาหนึ่ง อาจมีผลเชิงลบให้บริษัทไม่สามารถบรรลุข้อผูกพันตามสัญญาที่ให้ไว้กับลูกค้าหรือมีผลกระทบต่อแผนงานที่วางไว้

ความเสี่ยงจากความผิดพลาดในการปฏิบัติหน้าที่วิศวกรที่ปรึกษา

เนื่องจากธุรกิจที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยความรู้ความสามารถของวิศวกรในการให้บริการ คำปรึกษา บริษัทจึงต้องรับความเสี่ยงในกรณีที่บุคลากรของบริษัทให้คำปรึกษาหรือควบคุมงานก่อสร้างผิดพลาด จนก่อให้เกิดความเสียหายต่อโครงการของลูกค้า ตลอดจนเกิดการออกรายงานการศึกษาใดๆที่มีรายละเอียดไม่ครบถ้วนสมบูรณ์และเกิดความเสียหายตามมา ซึ่งบริษัทอาจถูกลูกค้าเรียกร้องความเสียหายได้และส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงและภาพลักษณ์

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาส่วนงานโครงการของภาครัฐ

บริษัทให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าโครงการภาครัฐในสัดส่วนที่สูงและกลุ่มลูกค้าหลักและมีการพึ่งพิงอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นการจัดสรรงบประมาณไปสู่หน่วยงานภาครัฐจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดแนวโน้มว่าจะเกิดการพัฒนาโครงการ และนำไปสู่การประมาณงานว่าจ้างที่ปรึกษาอีกหรือไม่ นอกจากนี้ในส่วนของโครงการภาครัฐที่บริษัทชนะการประมูล หากยังไม่ได้มีการลงนามสัญญา ภาครัฐอาจจะสามารถจัดการประมูลโครงการดังกล่าวขึ้นมาใหม่ หรือชะลอ/ยกเลิกโครงการดังกล่าวไปก่อน ตามแต่เหตุผลและสภาวะการณ์ในขณะนั้น

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของผู้รับเหมา

ในการบริหารโครงการและควบคุมการก่อสร้าง หากผู้รับเหมาก่อสร้างปฏิบัติงานผิดพลาดจนก่อให้เกิดความเสียหายหรือล่าช้าไม่เป็นไปตามเวลาหรือเงื่อนไขที่ได้ตกลงไว้ บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะเกิดผลกระทบจากการขยายระยะเวลาการดำเนินงานออกไป เช่น ผลกระทบต่อต้นทุนในการดำเนินโครงการ และการวางแผนด้านบุคลากรในภาพรวมของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขันของบริษัทที่ปรึกษาทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

ในช่วงที่ผ่านมา มีผู้ประกอบการที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมมากขึ้น รวมถึงแนวโน้มที่วิศวกรที่ปรึกษาในองค์กรใหญ่ๆ ผันตัวมาเป็นผู้ประกอบการเอง ขณะเดียวกันโครงการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานในประเทศกำลังพัฒนาและโครงการขนาดใหญ่ที่มีความซับซ้อนก็เป็นเป้าหมายหลักของบริษัทที่ปรึกษาข้ามชาติเช่นกัน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากสภาพคล่องทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทคือค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นประจำและต่อเนื่อง ในขณะที่รายได้หลักของบริษัทมาจากรายได้บริการตามสัญญา และจะสามารถเรียกเก็บเงินได้ก็ต่อเมื่อการดำเนินงานโครงการได้บรรลุขั้นความสำเร็จตามเวลาหรือเงื่อนไขที่กำหนด ซึ่งความล่าช้าอันเนื่องมาจากผู้ว่าจ้างเองหรือจากสาเหตุที่ไม่สามารถระบุผู้รับผิดชอบได้ อาจส่งผลทำให้การเรียกเก็บเงินค่าบริการหรือค่าจ้างตามสัญญาไม่เป็นไปตามแผนที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินในกิจการของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแก้ไขกฎหมายแรงงาน

เมื่อวันที่ 15 ส.ค. 2017 ครม.ได้มีมติอนุมัติหลักการพระราชบัญญัติคุ้มครองแรงงานซึ่งกำหนดสวัสดิการเพิ่มเติมแก่ลูกจ้างที่ทำงานติดต่อกันครบ 20 ปีขึ้นไปให้ได้รับค่าชดเชย 400 วันของค่าจ้างอัตราสุดท้าย ซึ่งจากการประเมินพบว่าค่าใช้จ่ายจากการตั้งประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานจะเพิ่มขึ้น 44 ลบ. และรับรู้ในงบกำไรขาดทุนทันที อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่กระทบกระแสเงินสด และจากการตรวจสอบล่าสุดพบว่าร่างพรบ.ดังกล่าวยังไม่เข้าสู่การพิจารณาของสภ. และยังคงต้องรับฟังความคิดเห็นจากหลายภาคส่วน ระยะเวลาที่จะมีผลบังคับใช้จึงยังมีความไม่แน่นอน

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	1,648	1,590	1,801	2,029	2,286
Costs of sales	1,026	1,034	1,198	1,349	1,520
Gross profit	622	556	603	680	766
SG&A costs	518	448	459	507	549
Operating profit	104	109	144	172	217
Other income	31	18	16	16	16
EBIT	0	0	0	0	0
EBITDA	135	126	161	189	234
Interest charge	30	39	39	39	40
Tax on income	165	166	200	228	273
Earnings after tax	3	4	4	2	2
Minority interests	36	24	31	37	46
Normalized earnings	96	99	126	149	185
Extraordinary items	9	0	0	0	0
Net profit	88	99	125	149	185

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash & equivalents	244	100	315	347	396
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	624	676	736	829	934
Inventory	17	1	10	11	13
Other current asset	44	55	55	55	55
Total current asset	928	831	1,116	1,243	1,398
Investment	2	3	3	3	3
PPE	223	211	212	212	213
Other asset	262	260	260	260	260
Total assets	1,416	1,305	1,591	1,718	1,874
Short term loan loans	18	80	0	0	0
Accounts payable	321	230	319	360	405
Current maturities	16	18	18	18	18
Other current liabilities	575	291	45	45	45
Total current liabilities	931	620	382	422	468
Long-term debt	33	34	34	34	34
Other LT liabilities	163	180	180	180	180
Total LT liabilities	196	214	214	214	214
Total liabilities	1,126	833	595	636	681
Registered capital	166	250	340	340	340
Paid up capital	166	250	340	340	340
Share premium	95	95	440	440	440
Legal reserve	1	1	1	1	1
Retained earnings	56	150	238	324	435
Others	-30	-30	-30	-30	-30
Minority Interest	1	6	6	6	6
Shareholders' equity	290	472	996	1,082	1,193

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Net profit	88	99	125	149	185
Depreciation & amortizatic	30	39	39	39	40
Change in working capital	-4	-286	-227	-54	-61
Other adjustments	-2	-1	0	1	2
Cash flow from operation	114	-148	-62	135	164
Capital expenditure	-53	-27	-40	-40	-40
Others	-38	1	0	0	0
Cash flow from investing	-91	-26	-40	-40	-40
Free cash flow	22	-174	-102	95	124
Net borrowings	-12	66	-80	0	0
Equity capital raised	58	84	436	0	0
Dividends paid	-23	-120	-38	-63	-75
Others	-71	-120	-0	0	0
Cash flow from financing	-49	-90	318	-63	-75
Net change in cash	-26	-264	215	32	49

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenues	11.0	-3.5	13.3	12.6	12.7
EBITDA	66.2	0.4	20.7	14.2	19.6
Net profit	71.0	12.5	27.2	19.1	23.9
Norm profit	71.0	12.5	27.2	19.1	23.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	37.7	35.0	33.5	33.5	33.5
EBITDA margin	10.0	10.4	11.1	11.3	11.9
EBIT margin	8.2	8.0	8.9	9.3	10.2
Normalized profit margin	5.3	6.2	7.0	7.4	8.1
Net profit margin	5.3	6.2	7.0	7.4	8.1
Normalized ROA	6.5	7.3	8.7	9.0	10.3
Normalized ROE	29.1	25.9	17.1	14.4	16.3
Normalized ROCE	27.8	18.4	13.3	14.6	16.6
Risk (x)					
D/E (x)	3.9	1.8	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	3.0	1.6	0.3	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	5.4	4.4	1.4	1.3	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.53	0.39	0.18	0.22	0.27
Norm EPS	0.53	0.39	0.18	0.22	0.27
EBITDA	1.0	0.7	0.3	0.3	0.4
Book value	0.9	0.9	1.5	1.6	1.8
Dividend	0.36	0.08	0.09	0.11	0.14
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	9.2	12.3	13.1	11.0	8.9
Norm P/E	4.6	6.1	13.1	11.0	8.9
P/BV	2.8	2.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBTDA	10.2	11.7	9.6	8.5	7.1
Dividend yield (%)	14.9	3.1	3.8	4.5	5.6

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 ซ.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชสิด 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 รัตนธิเบศร์ 576 ถ.รัตนธิเบศร์ 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. หมากแข้ง 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.แม่เหียะ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด 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.ประชาธิปไตย 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)