

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	18.30	25.00	+36.6%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,507	1,706	944	1,442
Net profit	1,810	2,494	1,759	1,442
Normalized EPS (Bt)	0.89	1.01	0.56	0.85
EPS (Bt)	1.07	1.47	1.04	0.85
% growth	-9.6	37.8	-29.5	-18.0
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.31	0.40
BV/share (Bt)	13.87	15.01	15.46	15.92
EV/EBITDA (x)	7.5	9.0	15.4	14.1
Normalized PER (x)	20.6	18.2	32.8	21.5
PER (x)	17.1	12.4	17.6	21.5
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.7	2.7	1.7	2.2
ROE (%)	7.6	9.7	6.7	5.3
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 (21/11/2019)	18.30
SET Index	1,591.86
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.66
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	69.39
Market cap (Bt m)	30,998.31
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	192.40
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	29.75, 17.70, 25.20

Source: Setsmarts

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

## เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวการลงทุน ช่วยพยุงธุรกิจรับเหมาที่ชะลอ

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 ลง 35% และ 24% เป็นหดตัว 45% Y-Y ที่ 944 ล้านบาทในปี 2019 ก่อนฟื้นตัว 53% Y-Y ในปีหน้า จากการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทร่วม ขณะที่ Backlog อยู่ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบ 8 ปี แต่มีงานที่รอเซ็นอยู่ 6.2 พันล้านบาท และรอความชัดเจนในแบ่งงานรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดหนุนให้งานในมือต้นปี 2020 และ 8.5-9.0 หมื่นล้านบาทได้ เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 25 บาท (SOTP) ทางพื้นฐาน แนะนำซื้อลงทุน จากศักยภาพรับงานใหม่ และเข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวผลของการลงทุนใน BEM และ CKP ช่วยลดความผันผวนของธุรกิจรับเหมา ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV ที่ 1.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต-3SD และ Discount NAV ของบริษัทถูกอยู่มาก อย่างไรก็ดี ระวังสั่นขาดปัจจัยหนุนเนื่องจากงานประมูลใหม่คาคมชัดเจนในต้นปี 2020

### กำไร 3Q19 น่าผิดหวัง จากรายได้ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q19 อยู่ที่ 205 ล้านบาท (-79% Q-Q, -84% Y-Y) หากหักรายการพิเศษของ BEM ใน 2Q19 และ 3Q18 ออก กำไรปกติจะ +40% Q-Q, -65% Y-Y ต่ำกว่าที่เราคาด 20% และตลาดคาด 50% สาเหตุหลักจากรายได้งานก่อสร้างที่น้อยกว่าคาด

สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้งานก่อสร้างทำได้เพียง 4.8 พันล้านบาท (-12% Q-Q, -33% Y-Y) ต่ำสุดในรอบ 7 ปี จากงานในมือที่อยู่ในระดับต่ำ โดยหลักๆจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย และสายสีส้ม 2) อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีขึ้นเป็น 8.9% เทียบกับ 8.1% ใน 2Q19 และ 8.2% ใน 3Q18 หนุนจากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งมีมาร์จิ้นดี 3) SG&A ต่อยุ่ปรับขึ้นเป็น 13.9% เทียบกับ 2Q19 ที่ 13.6% และ 3Q18 ที่ 7.1% จากค่าใช้จ่ายคนที่เพิ่มขึ้น จากการโอนย้ายกลับมาที่ส่วนกลางหลังหลายโครงการแล้วเสร็จ และยังไม่มีการเริ่มงานใหม่

### ปรับลดประมาณการลง สะท้อนการเซ็นงานใหม่ล่าช้า และ SG&A ที่สูง

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 ลง 35% และ 24% เป็น 944 ล้านบาท (-45% Y-Y) และ 1.4 พันล้านบาท (+53% Y-Y) ตามลำดับ โดยปรับสมมติฐานดังนี้ 1) ปรับลดรายได้งานก่อสร้างปี 2019-2020 ลง 11-14% เป็น 2.2 หมื่นล้านบาท (-24% Y-Y) และ 2.3 หมื่นล้านบาท (+3% Y-Y) ตามลำดับ ใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัท สะท้อนความล่าช้าของการเซ็นงานใหม่ และการเปิดประมูลโครงการภาครัฐ รวมถึงภาพการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะคู่แข่งชาวจีน สะท้อนผลการประมูลหลายโครงการที่ผู้ชนะเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางมาก 2) ปรับ SG&A ต่อยุ่ได้ปี 2019-2020 ขึ้นจากเดิม 8.5% และ 7% เป็น 11% และ 10% ตามลำดับ สะท้อนค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด 3) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2019-2020 ขึ้นเล็กน้อยจาก 8.1%-7.95% เป็น 8.4%-8%

กำไรปกติ 9M19 อยู่ที่ 707 ล้านบาท (-51% Y-Y) คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้ม 4Q19 คาดฟื้นตัว Q-Q แม้รายได้งานก่อสร้างคาคงตัว แต่คาดได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่เร่งขึ้นจาก CKP ที่เปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าไชยะบุรีในเดือนต.ค. 2019

### งานในมือปัจจุบันต่ำสุดในรอบ 8 ปี รอเซ็นงานใหม่

Backlog ณ สิ้น 3Q19 อยู่ในระดับต่ำที่ 3.7 หมื่นล้านบาท โดย YTD รับงานใหม่ 3.4 พันล้านบาท และอยู่ระหว่างรอเซ็นโครงการทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง สัญญา 4 มูลค่า 6.2 พันล้านบาท คาดเซ็นสัญญาได้ภายในสิ้นปีนี้ สำหรับโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งกลุ่ม CPH (CK ถือ 5%) เซ็นสัญญาแล้ววันที่ 24 ต.ค. 2019 คาดเห็นความชัดเจนของการแบ่งงานในต้นปี 2020 และเริ่มก่อสร้างใน 2H20 โดยเราคาด CK จะได้รับงานเข้ามาเต็มราว 5 หมื่นล้านบาท บนสมมติฐานแบ่งงานโยธา 1 แสนล้านบาทกับ CK และ ITD เท่ากัน ทำให้งานในมือในต้นปีของ CK คาดและ 8.5-9 หมื่นล้านบาท สูงสุดในรอบ 4 ปี

**หลายโครงการใหญ่คาดเปิดประมูลในปี 2020 หุ่นโอกาสเต็ม Backlog**

บริษัทคางานประมูลภาครัฐใหญ่มีความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรม และเปิดประมูลได้ในปี 2020 มูลค่ารวมกว่า 7.5 แสนล้านบาท โดยโครงการที่ CK มีศักยภาพในการเข้าร่วมประมูล ดังนี้ 1) โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา และเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 8 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CK ได้ร่วมประมูลในนามของกลุ่ม CP และอยู่ระหว่างรอคำตัดสินของศาลปกครองสูงสุด 2) รถไฟฟ้าสายสีส้ม (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ใน 2Q20 โดยเราคาดเห็นการจับมือกับ BEM เข้าร่วมประมูล ซึ่งมีแต้มต่อในฐานะผู้เดินรถไฟฟ้าทันดินและใต้ดิน 3) รถไฟฟ้าสายสีม่วง (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่า 7.7 หมื่นล้านบาท คาดขายของภายในปี 2020 4) รถไฟฟ้าสายสีแดง 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 6 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ภายในปี 2020 5) โครงการ Runway 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท คาดเปิดขาย TOR ใน 1H20 รวมถึงงานต่างประเทศ อย่างทางด่วนย่างกุ้ง ประเทศพม่า มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ใน 1H19

**ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 25 บาท แนะนำซื้อลงทุน**

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 25 บาท (SOTP) ซึ่ง Implied PBV ที่ 1.6x เทียบเท่ากับเฉลี่ยในอดีต -1SD สะท้อนความเสี่ยงของงานประมูลที่ล่าช้า และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น อย่างไรก็ดี เราคาดว่าปี 2020 CK จะมี Backlog และระดับเกือบแสนล้านบาทได้อีกครั้ง จากงานที่รอเซ็น และโอกาสในการรับงานใหม่เข้ามาเติม นอกจากนี้ มองว่าเป็นช่วงเวลาที่ดีในการเก็บเกี่ยวผลจากการลงทุนในบริษัทร่วม (BEM, CKP) ทั้งในรูปของเงินปันผลรับ และส่วนแบ่งกำไร หลัง BEM เปิดรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายครบเส้นในเดือนมี.ค. 2019 และ CKP ที่เปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าไชยะบุรีเต็มปี ช่วยพยุงผลประกอบการหลังธุรกิจรับเหมายชะลอตัว และมีความผันผวน

ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV เพียง 1.1x มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยในอดีตถึง 3SD รวมถึงราคาปิดของ CK ที่ 18.30 บาท ต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTV) ที่ 44.8 บาท/หุ้นอยู่มาก ทางพื้นฐาน จึงแนะนำซื้อลงทุน อย่างไรก็ดีตาม ระยะสั้นขาดปัจจัยหนุน เนื่องจากงานประมูลใหม่คาดมีความชัดเจนตั้งแต่เดือนก.พ. 2020 ซึ่งเริ่มเบิกจ่ายงบประมาณปี 2020

*ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมา น้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า*

**Figure 1: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะประมูลในปี 2020**

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20
<b>EEC Track : U-Tapao International Airport</b>	80,000	RTN	Bidding Process	Signing & Construction			
Yangon Elevated Expressway (Myanmar)	12,000	MOC	TOR & Bidding		Signing & Construction		
3 <sup>rd</sup> Runway, Ground Improvement & New Satellite Terminal, Suvarnabhumi International Airport Phase 3	10,726	AOT	EHIA Approve, TOR & Bidding Process		Signing & Construction		
TH-CH : Hi-Speed Train : Saraburi - Kaeng Koi	10,421	SRT	TOR & Bidding		Signing & Construction		
TH-CH : Hi-Speed Train : Depot (Chiangkraknoy)	6,093						
Red Line : Taling chan - Salaya	9,919	SRT	TOR & Bidding		Signing & Construction		
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,071						
Red Line : Bang Sue - Hua Mark & Bang Sue - Hua Lamphong (Missing Link)	39,906		Cabinet Approve, TOR & Bidding		Signing & Construction		
MRT Orange Line : Taling Chan - Thailand Cultural Centre	90,271	MRTA	Cabinet Approve, EIA Process		TOR & Bidding Process		
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)	77,385		Land Expropriation		TOR & Bidding Process		
Double Track : Den Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	71,696	SRT	EIA & Land Expropriation Process		TOR & Bidding		
Double Track : Ban Phai - Nakhon Phanom	54,684		EIA Process				
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,683		EIA Process & Cabinet Approve				
Double Track : Khon Kaen - Nong Khai	25,842		Cabinet Approve				
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	6,511						
Double Track : Chumphon - Surat Thani	23,080						
Double Track : Surat Thani - Hat Yai - Songkhla	56,144		EIA Process & Cabinet Approve				
Double Track : Paknam Po - Den Chai	59,400						
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992						
EEC Track : Aircraft Maintenance of U-Tapao International Airport	10,588		THAI	Under TOR Process			
<b>Total</b>	<b>750,057</b>						

Source: CK Presentation

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	45,768	35,923	29,296	22,269	22,962
Cost of sales	42,530	33,088	26,976	20,398	21,125
Gross profit	3,238	2,835	2,320	1,871	1,837
SG&A	1,781	2,131	1,867	2,516	2,296
Operating profit	1,457	703	453	-646	-459
Other income	980	1,505	1,620	1,604	1,483
EBIT	2,437	2,208	2,073	958	1,024
EBITDA	3,391	3,202	2,778	1,892	2,143
Interest charge	1,166	1,393	1,248	1,250	1,313
Tax on income	78	91	87	-44	-43
Earnings after tax	1,771	1,548	1,698	964	1,462
Minority Interests	40	41	-8	20	20
Norm profit	1,731	1,507	1,706	944	1,442
Extraordinary items	271	303	788	815	0
Net profit	2,002	1,810	2,494	1,759	1,442

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	1,771	1,548	1,698	964	1,462
Depreciation etc.	953	993	994	995	996
Change in working capital	-3,219	15,745	6,552	-5,585	128
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-494	18,286	9,244	-3,625	2,586
Capital expenditures	-16,164	-5,465	-5,043	343	-1,119
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-16,164	-5,465	-5,043	343	-1,119
Free cash flow	-16,658	12,820	4,201	-3,282	1,467
Net borrowings	24,170	-18,009	-2,598	3,534	344
Equity capital raised	143	1,029	218	-163	195
Dividend paid	-916	-557	40	-190	-698
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	23,397	-17,538	-2,341	3,181	-158
Net Change in cash	6,739	-4,717	1,861	-101	1,309

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	12,537	8,897	8,934	8,948	10,257
Accounts receivable	7,920	5,462	8,191	3,786	3,903
Inventory	5,490	7,971	3,867	5,100	5,281
Other current asset	7,383	6,066	5,556	4,231	4,363
Total current assets	33,330	28,396	26,549	22,065	23,805
Investment	38,151	41,735	46,105	47,028	47,498
PPE	9,086	8,896	10,397	8,022	7,674
Other assets	14,362	248	449	223	230
Total Assets	61,599	50,879	56,952	55,272	55,401
Short term loan	9,532	8,265	6,320	8,700	8,500
Account payable	6,441	4,038	5,397	3,060	3,169
Current maturities	6,639	3,709	4,826	6,127	6,509
Other current liabilities	6,734	9,086	12,495	5,567	5,740
Total current liabilities	29,345	25,097	29,038	23,454	23,918
Long term debt	41,133	27,320	25,550	25,403	25,565
Other LT liabilities	43,729	30,304	28,634	27,443	27,889
Total liabilities	73,074	55,401	57,672	50,897	51,807
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	10,637	11,627	13,365	14,139	14,903
Others	4,105	5,121	5,318	5,318	5,318
Minority Interest	374	387	408	245	440
Shareholders' equity	21,854	23,873	25,829	26,440	27,399

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	31.3	-21.5	-18.4	-24.0	3.1
EBITDA	4.2	-5.6	-13.2	-31.9	13.3
Net profit	-8.7	-9.6	37.8	-29.5	-18.0
Normalized earnings	853.2	-13.0	13.2	-44.7	52.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	7.1	7.9	7.9	8.4	8.0
EBITDA margin	7.4	8.9	9.5	8.5	9.3
EBIT margin	5.3	6.1	7.1	4.3	4.5
Normalized profit margin	3.8	4.2	5.8	4.2	6.3
Net profit margin	4.4	5.0	8.5	7.9	6.3
Normalized ROA	1.8	1.9	2.0	1.2	1.8
Normalized ROE	7.9	6.3	6.6	3.6	5.3
Normalized ROCE	2.6	2.8	3.1	1.8	2.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	3.3	2.3	2.2	1.9	1.9
Net D/E	2.8	1.9	0.7	0.6	0.9
Net debt/EBITDA	17.9	14.5	17.5	22.2	19.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.18	1.07	1.47	1.04	0.85
Normalized EPS	1.02	0.89	1.01	0.56	0.85
EBITDA	2.00	1.89	1.64	1.12	1.26
Book value	12.68	13.87	15.01	15.46	15.92
Dividend	0.50	0.50	0.50	0.31	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	15.5	17.1	12.4	17.6	21.5
Norm P/E	17.9	20.6	18.2	32.8	21.5
P/BV	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	7.5	9.0	15.4	14.1
Dividend yield (%)	2.7	2.7	2.7	1.7	2.2

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) แขวงบางนา ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดลารามิ</b> 990 อาคารอิมดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ทรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา อนุภูมิเขต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลฉอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

### IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

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