

คาดงบ 4Q19 อ่อนตัว แต่ 2H20 เป็นบวกขึ้นทั้งงานประมูลและกำไร

คาดกำไร 4Q19 หดตัว Q-Q และ Y-Y ...PYLON เด่นสุด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง 4 บริษัทที่เราดูแล อยู่ที่ 510 ล้านบาท (-20% Q-Q, -57% Y-Y) เป็นจุดต่ำสุดของปี หากหักรายการพิเศษออก กำไรปกติจะอ่อนตัว 26% Q-Q และ 38.5% Y-Y สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) กลุ่มผู้รับเหมาใหญ่ (CK, STEC) คาดรายได้ของทั้ง 2 บริษัท ทรงตัว Q-Q แต่ชะลอ Y-Y ตามปริมาณงานในมือที่ลดลง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว Q-Q แต่คาด CK ปรับขึ้น Y-Y จากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของรถไฟฟาสีลมซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ขณะที่ STEC ปรับลด Y-Y จากงานโรงไฟฟ้าซึ่งมีมาร์จิ้นดีส่งมอบไปแล้วใน 1Q19 และยังคงกดดันจากโครงการรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเงิน 2) กลุ่มผู้รับเหมาฐานราก (PYLON, SEAFCO) คาดอัตรากำไรขั้นต้นของทั้ง 2 บริษัทปรับลง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากงานในมือมีงานรับค่าแรงรวมวัสดุซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำในสัดส่วนที่สูงขึ้น หลังทยอยส่งมอบงานรถไฟฟ้ายุโรปไปแล้ว ส่วนรายได้ คาด PYLON เติบโตขึ้น Q-Q และ Y-Y หลักๆจากการเดินหน้าก่อสร้างโครงการศูนย์ประชุมสิริกิติ์ แต่คาด SEAFCO ลดลง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากหลายงานใหญ่อยู่ในช่วงท้ายของงาน และงานใหม่ยังรับรู้ได้ไม่มาก โดยเราประเมินว่า PYLON จะมีผลการดำเนินงานเด่นสุดในไตรมาสนี้ คาดเติบโต 39% Q-Q และ 39% Y-Y ทำระดับสูงสุดใหม่

แนวโน้ม 1H20 ยังทรงตัว แต่คาดดีขึ้นตั้งแต่ 3Q20

หาก 4Q19 เป็นไปตามคาด กำไรปกติปี 2019 จะอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท (-24% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 1H20 เราคาดผลการดำเนินงานกลุ่มฯ ยังทรงตัว เนื่องจากการรับรู้รายได้จากโครงการเดิม ขณะที่คาดโมเมนตัมจะดีขึ้นตั้งแต่ 3Q20 หนุนด้วยการเริ่มรับงานใหม่ ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากร่างพ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2020 ที่ผ่านความเห็นชอบจากส.ส. และส.ว.แล้ว หลังจากนั้นจะนำขึ้นทูลเกล้าฯ และประกาศในราชกิจจานุเบกษา คาดเริ่มเบิกจ่ายภายในเดือนมี.ค. 2020 ช่วยปลดล็อกโครงการที่เปิดประมูลไปแล้ว และรอการเบิกจ่าย อาทิ ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง รวมถึงโครงการ EEC อย่างรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา

ภาพรวม 2H19 คาดงานประมูลคึกคักขึ้น หนุนโอกาสเต็ม Backlog

เรามีมุมมองบวกต่ออุตสาหกรรมก่อสร้างที่อยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ นับตั้งแต่ปี 2011 ที่มีการเริ่มก่อสร้างรถไฟฟ้ายุโรปหลายสาย โดยคาดว่างานประมูลจะถูกขับเคลื่อนมากขึ้นใน 2H20 หลังงบประมาณปี 2020 เริ่มเบิกจ่ายแล้ว เป็นปัจจัยหนุนงานในมือกลุ่มฯที่ปัจจุบันมีอยู่ที่ 1.4 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นทำสถิติใหม่อีกครั้งรองรับการเติบโตของรายได้อีก 3-5 ปีข้างหน้า โดยโครงการใหญ่ที่คาดว่าจะเปิดประมูลได้ในปีนี้ มูลค่ารวม 7 แสนล้านบาท อาทิ โครงการรถไฟฟ้ายุโรปสายสีส้ม (งานก่อสร้างด้านตะวันตก และงานเดินรถตลอดเส้นทาง) มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นไฮไลต์ของปีนี้ คาดเปิดประมูลเดือนเม.ย. และยื่นซองเดือนก.ค. 2020 เราคาดว่าผู้เข้าประมูลหลักเป็นกลุ่ม BSR (BTS-STEC-RATCH) และ BEM (บริษัทลูกของ CK) รวมถึงยังมีงานก่อสร้าง Runway 3 สนามบินสุวรรณภูมิ ซึ่งเปิดขายซองแล้ว และกำหนดยื่นซอง 6 มี.ค.นี้, รถไฟไทยจีน 7 สัญญา, รถไฟทางคู่ เฟส 2 และรถไฟฟ้ายุโรปสายสีม่วงใต้ นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามผลการผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่น

อย่างไรก็ดี ประเด็นที่ต้องติดตามคือ สภาพการแข่งขันในตลาด จากทั้งในประเทศ และคู่แข่งต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศจีน หลังเริ่มเห็นการจับมือร่วมกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายกลาง-เล็กในประเทศ จากการประมูลปี 2019 พบว่าเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางราว 15-20% ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในงานรับงาน และกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ต่ำลง

คงนำหน้าการลงทุน “Neutral” เลือก CK เป็น Top Pick ส่วนระยะสั้น แนะนำ PYLON

คงนำหน้าการลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ “เท่ากับลตลาด” เนื่องจากเรามองว่าโครงการภาครัฐที่จะเริ่มเข้าสู่กระบวนการเปิดประมูลในช่วง 2H20 จะเริ่มรับรู้เป็นรายได้ชัดเจนในปี 2021 มากกว่า อย่างไรก็ตาม หากภาครัฐสามารถเร่งผลักดันงานประมูลออกมาได้ คาดว่าจะเป็น Catalyst บวกหนุนราคาหุ้นได้ ทั้งนี้ ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน ปรับขึ้นเฉลี่ย 9% ภายใน 3 สัปดาห์ สะท้อนการเก็งกำไรในประเด็นงบประมาณปี 2020 ขณะที่ระยะสั้น อาจขาดปัจจัยใหม่หนุน บวกกับงบ 4Q19 มีแนวโน้มไม่สดใส

เราเลือกหุ้นเด่นเป็น CK จากแนวโน้มผลประกอบการหลักปี 2020 ที่ฟื้นตัวเด่นสุดในกลุ่ม หนุนจากการเก็บเกี่ยวผลของการลงทุนในบริษัทร่วม ทั้ง BEM และ CKP รวมถึงมีโอกาสเข้าร่วมประมูลงานเพิ่ม โดยเฉพาะสายสีส้มที่ BEM มีแต้มต่อ ช่วยปลดล็อก Backlog ที่อยู่ระดับต่ำได้ และจะหนุนรายได้งานก่อสร้างเป็นขาขึ้นตั้งแต่ปี 2021 ส่วนระยะสั้น แนะนำ PYLON น่าสนใจในเชิงผลประกอบการใน 4Q19 ที่โดดเด่นสุดในกลุ่ม

Analyst: Thanyatorn Songwutti
 Register No.: 101203
 E-mail: : Thanyatorn.s@fnsyrus.com
 Tel. 0 2646 9805
 www.fnsyrus.com
 FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
 Line @finansia
 Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-20	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		18 Feb 20	Target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
CK	Buy	20.50	25.00	-44.7	52.8	19.7	24.1	1.3	1.3	1.5	2.0	6.7	5.3
PYLON	Buy	5.00	6.80	14.3	7.2	15.1	14.0	2.3	2.3	6.6	7.2	32.3	32.8
SEAFCO	Buy	6.15	6.90	7.1	-19.6	11.9	14.3	2.8	2.6	4.2	3.4	23.5	17.8
STEC	Buy	16.20	21.50	-17.3	22.5	24.0	18.8	2.1	2.0	1.9	1.9	8.7	10.4
Sector				-25.9	25.6	18.2	19.2	1.5	1.5	3.5	3.6	17.8	16.6

Figure 1: 4Q19E Net Profit Preview

(Bt mn)	Net Profit							
	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	2019E	2018	%Y-Y
CK	73	205	-64.3%	368	-80.1%	1,759	2,494	-29.5%
PYLON	84	60	38.6%	60	38.9%	249	218	14.4%
SEAFSCO	54	103	-47.5%	117	-53.9%	384	368	4.2%
STEC	299	272	10.0%	638	-53.1%	1,028	1,617	-36.4%
Total	510	641	-20.3%	1,183	-56.9%	3,419	4,697	-27.2%

Source: FSS Research

Figure 2: 4Q19E Normalized Profit Preview

(Bt mn)	Normalized Profit							
	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	2019E	2018	%Y-Y
CK	73	205	-64.3%	277	-73.6%	944	1,706	-44.7%
PYLON	84	47	76.6%	60	38.9%	249	218	14.4%
SEAFSCO	54	103	-47.5%	118	-54.1%	394	368	7.1%
STEC	299	337	-11.2%	375	-20.2%	1,073	1,298	-17.3%
Total	510	692	-26.3%	830	-38.5%	2,661	3,590	-25.9%

Source: FSS Research

คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q19 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

CK – คาดงบ 4Q19 ไม่น่าตื่นเต้น หดตัว Q-Q และ Y-Y

คาดกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 73 ล้านบาท (-64% Q-Q, -80% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษใน 4Q18 กำไรปกติจะอ่อนตัว -64% Q-Q, -74% Y-Y หลักๆจากรายได้ที่ลดลง Y-Y และไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW เหมือนใน 3Q19 สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) คาดรายได้งานก่อสร้างชะลออยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท (+6% Q-Q, -28% Y-Y) จากงานในมือที่อยู่ในระดับต่ำ โดยหลักๆมาจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย และสายสีส้ม 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทำได้ 8.9% ทรงตัวจาก 3Q19 แต่ปรับขึ้นจาก 4Q18 ที่ 7.7% จากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานรถไฟฟ้าซึ่งมีมาร์จิ้นดี 3) SG&A ต่อรายได้คาดว่าจะสูง 13.8% จากค่าใช้จ่ายคนเพิ่มขึ้น จากการโอนย้ายกลับมาที่ส่วนกลางหลังหลายโครงการแล้วเสร็จ และยังไม่มีการเริ่มงานใหม่ ใดๆก็ตาม ถูกบรรเทาด้วย 4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทที่คาดเติบโตดี +27% Q-Q, +157% Y-Y จาก CKP หนุนจากการเติบโตเงินลงทุนใน XPCL ซึ่งมีการรับรู้ FX Gain และเริ่มเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าไชยะบุรีวันที่ 29 ต.ค. 2019 รวมถึง BEM ที่จัดเก็บค่าโดยสารรถไฟฟ้าเงินต่อขยายเต็มไตรมาส ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบปี 2019 วันที่ 28 ก.พ. 2020

Figure 3: CK's 4Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Revenue	5,112	4,825	5.9	7,110	-28.1
Costs	4,657	4,396	5.9	6,562	-29.0
Gross profit	455	430	5.9	548	-17.0
SG&A costs	705	669	5.4	466	51.5
Interest charge	300	333	-10.0	295	1.7
Norm profit	73	205	-64.3	277	-73.6
Net profit	73	205	-64.3	368	-80.1
Gross margin (%)	8.9	8.9	0.0	7.7	1.2
Norm earnings margin (%)	1.4	4.3	-2.8	3.9	-2.5
Net profit margin (%)	1.4	4.3	-2.8	5.2	-3.7

Source: FSS Research

PYLON – คาดงบ 4Q19 แข็งแกร่ง จากการเดินหน้ารับฐานใหม่

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 อยู่ที่ 84 ล้านบาท (+39% Q-Q, +39% Y-Y) ทำระดับสูงสุดใหม่ หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะเติบโต 77% Q-Q และ 39% Y-Y หนุนจากรายได้งานก่อสร้างคาดเร่งขึ้นแตะ 500 ล้านบาท สูงสุดในประวัติศาสตร์ จากการเดินหน้าก่อสร้างโครงการ ศูนย์ประชุมสิริกิติ์ และความคืบหน้าของงานที่อยู่ระหว่างทำที่เพิ่มขึ้น อาทิ รถไฟฟ้าสีชมพู, เหลือง รวมถึงโครงการ Bangkok Mall และ อาคารสูง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 25.3% ทรงตัวจาก 4Q18 แต่ปรับลดจาก 3Q19 ที่ 29.5% เนื่องจากงานรับค่าแรงรวมวัสดุซึ่ง มีมาร์จิ้นต่ำกว่ามีสัดส่วนที่สูงขึ้น ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบปี 2019 วันที่ 26 ก.พ. 2020

Figure 4: PYLON's 4Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Revenue	500	270	85.4	388	28.8
Costs	374	190	96.6	290	28.6
Gross profit	127	80	58.8	98	29.3
SG&A costs	25	23	10.4	21	18.3
Interest charge	0.8	0.7	7.8	0.3	131.4
Norm profit	84	47	76.6	60	38.9
Net profit	84	60	38.6	60	38.9
Gross margin (%)	25.3	29.5	-4.2	25.2	0.1
Norm earnings margin (%)	16.8	17.6	-0.8	15.5	1.2
Net profit margin (%)	16.8	22.4	-5.7	15.5	1.2

Source: FSS Research

SEAFCO - คาดงบ 4Q19 อ่อนตัว จากช่วงส่งมอบงานเก่า และยังไม่เริ่มงานใหม่

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 54 ล้านบาท หดตัว 47.5% Q-Q และ 54% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส จากรายได้ที่คาดว่าจะทำได้ 530 ล้านบาท (-30% Q-Q, -38% Y-Y) เนื่องจากงานใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม, Bangkok Mall อยู่ช่วงท้ายของงาน และ One Bangkok ถูกส่งมอบในไตรมาสนี้ แม้เริ่มก่อสร้างโครงการ Dusit Central Park (มูลค่า 900 ล้านบาท) ตั้งแต่เดือนต.ค. 2019 แต่รับรู้รายได้เข้ามาไม่มาก เนื่องจากอยู่ระหว่างการจัดการพื้นที่ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 19% เทียบกับ 20.8% ใน 3Q19 และ 24.6% ใน 4Q18 จากงานรถไฟฟ้าที่มีมาร์จิ้นสูง ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบปี 2019 วันที่ 27 ก.พ. 2020

Figure 5: SEAFCO's 4Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Revenue	530	759	-30.2	851	-37.7
Costs	429	601	-28.6	641	-33.0
Gross profit	101	158	-36.4	210	-51.9
SG&A costs	30	33	-11.1	81	-63.3
Interest charge	6	6	7.0	7	-15.8
Norm profit	54	103	-47.5	118	-54.1
Net profit	54	103	-47.5	117	-53.9
Gross margin (%)	19.0	20.8	-1.8	24.6	-5.6
Norm earnings margin (%)	10.2	13.5	-3.3	13.8	-3.6
Net profit margin (%)	10.2	13.5	-3.3	13.8	-3.6

Source: FSS Research

STEC – คาดงบ 4Q19 ถูกกดดันจากมาร์จิ้นที่ทรงตัวต่ำ

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q19 อยู่ที่ 299 ล้านบาท อ่อนตัว 11% Q-Q และ 20% Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดทรงตัวอยู่ระดับต่ำ 5.4% เทียบกับ 4Q18 ที่ 7.6% เนื่องจากงานโรงไฟฟ้าซึ่งมาร์จิ้นดีส่งมอบไปแล้วใน 1Q19 บวกกับยังถูกกดดันจากโครงการรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีมาร์จิ้น ขณะที่รายได้งานก่อสร้างทำได้ 9 พันล้านบาท (-1% Q-Q, -4% Y-Y) จากการทยอยรับฐานในมือ ซึ่ง ณ สิ้นธ.ค. 2019 มีอยู่ 9.6 หมื่นล้านบาท โดยสัดส่วนรายได้หลักมาจากรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพู, เหลือง และรัฐสภาใหม่ นอกจากนี้ เราคาดว่า STEC จะบันทึกกำไร

พิเศษจากการปรับมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมักเกิดขึ้นในไตรมาส 4 ของทุกปี ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบปี 2019 วันที่ 28 ก.พ. 2020

Figure 6: STEC's 4Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Revenue	8,948	9,037	-1.0	9,321	-4.0
Costs	8,465	8,549	-1.0	8,616	-1.8
Gross profit	483	488	-0.9	705	-31.5
SG&A costs	161	120	34.7	177	-9.1
Interest charge	14	14	0.6	8	74.7
Norm profit	299	337	-11.2	375	-20.2
Net profit	299	272	10.0	638	-53.1
Gross margin (%)	5.4	5.4	0.0	7.6	-2.2
Norm earnings margin (%)	3.3	3.7	-0.4	4.0	-0.7
Net profit margin (%)	3.3	3.0	0.3	6.8	-3.5

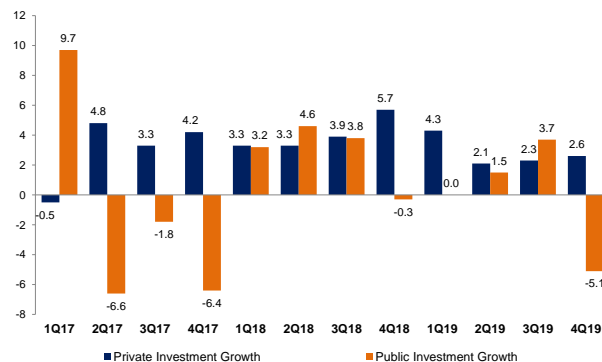
Source: FSS Research

Figure 7: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะประมูลในปี 2020

Projects	Value (M฿)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
U-Tapao International Airport	80,000	Signing & Construction			
3 rd Runway, Suvarnabhumi Airport	10,726	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Red Line : Taling Chan-Salaya	9,919	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Red Line : Taling Chan-Siriraj Hospital	4,645	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Red Line : Rangsit-Thammasat University	6,071	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Hi-Speed Train : Saraburi-Kaeng Koi	10,421	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Hi Speed Train : Depot (Chiangkraknoy)	6,093	TOR & Bidding		Signing & Construction	
MRT Orange Line : Taling Chan-Thailand Cultural Centre	90,271	Cabinet Approve, EIA		TOR & Bidding	
MRT Purple Line : Tao Poon-Ratburana	77,385	Land Expropriation		TOR & Bidding	
Double Track 9 Line	392,032	EIA Process		TOR & Bidding	
Aircraft Maintenance of U-Tapao Airport	10,588	TOR Process			
Total	698,151				

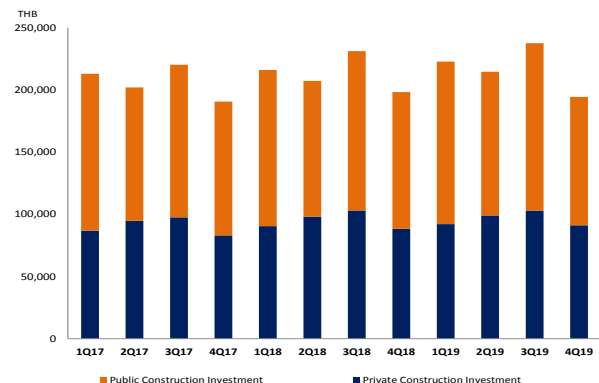
Source: CK report, FSS Research

Figure 8: Public and Private Investment Growth (%)



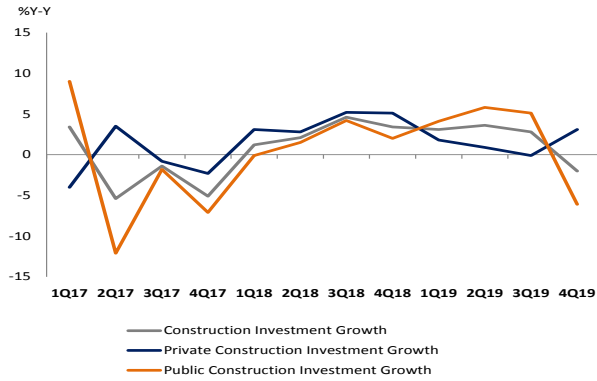
Source: NESDB, FSS Research

Figure 9: Public and Private Construction Investment



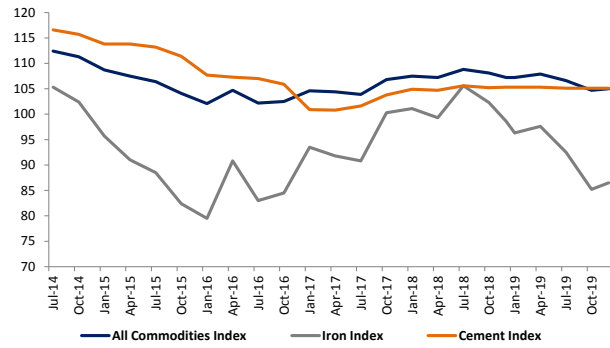
Source: NESDB, FSS Research

Figure 10: Construction Investment Growth (%)



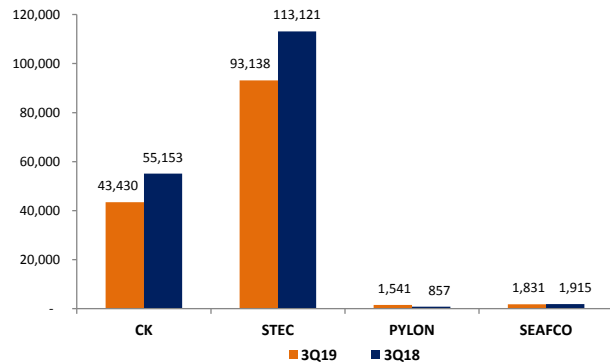
Source: NESDB, FSS Research

Figure 11: Construction Materials Price Index



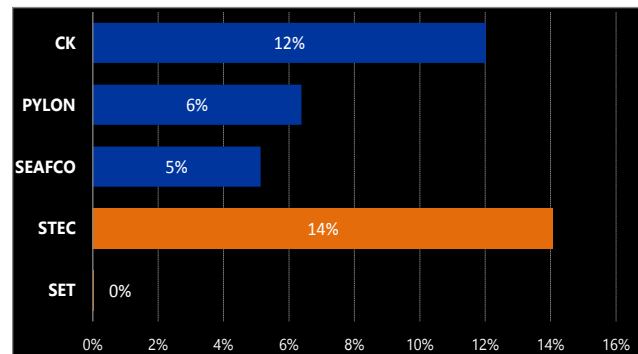
Source: MOC, FSS Research

Figure 12: Backlog (mn)



Source: FSS Research

Figure 13: 3 Week-to-Date Return (%)



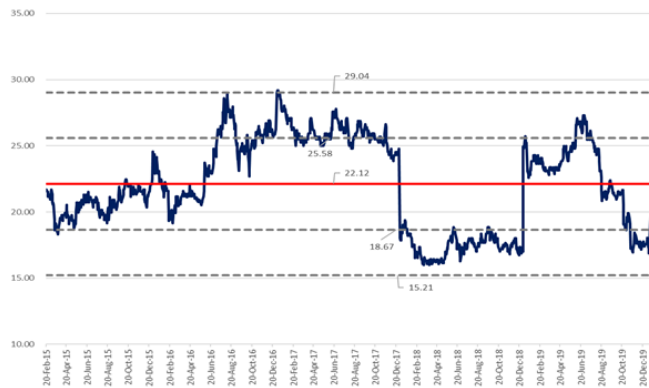
Source: FSS Research

Figure 14: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 3Q19 (mn)	Secured	Portion of Backlog			
				Government	Private	Strength	Weakness
CK	Main Contractor	43,430	1-1.5 Years	53%	47%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วนแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับต่ำ
STEC	Main Contractor	93,138	3 Years	34%	66%	มี Backlog โตเด่น	มาร์จิ้นถูกกดดันจาก โครงการรัฐสภาใหม่ มาร์จิ้น เป็น 0
SEAFCO	Pile Foundation	1,831	Until 3Q20	14%	86%	มีเครื่องจักรราว 50 ชุด รองรับ งานในอนาคต	อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลง จาก สัดส่วนงานค่าแรงรวมวัสดุ ที่สูงขึ้น
PYLON	Pile Foundation	1,541	Until 2Q20	5.5%	94.5%	ขาดกำไร 4Q19-1Q20 แข็งแกร่ง, Net Cash Company	มีเครื่องจักรเพียง 25 ชุด อาจไม่เพียงพอต่อการรับ งานจำนวนมาก

Source: FSS Research

Figure 15: CK 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 16: PYLON 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 17: SEAFCO 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 18: STEC 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 แขวงอรุณอมรินทร์ 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 ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมดลราฮิม 990 อาคารอัมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเศษ 576 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กกลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กกลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต. หนองแก้ง 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.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.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 198/1 ต.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรีัง 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.สะมิแล 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 ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 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, ROBIN, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC