

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	18.00	24.00	+33.3%	N/A	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,706	963	1,147	1,600
Net profit	2,494	1,778	1,147	1,600
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.57	0.68	0.94
EPS (Bt)	1.47	1.05	0.68	0.94
% growth	37.8	-28.7	-35.5	39.5
Dividend (Bt)	0.50	0.40	0.35	0.40
BV/share (Bt)	15.01	16.17	16.50	17.05
EV/EBITDA (x)	8.9	5.0	3.9	2.0
Normalized PER (x)	17.9	31.7	26.6	19.1
PER (x)	12.2	17.2	26.6	19.1
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.1
Dividend yield (%)	2.8	2.2	1.9	2.2
ROE (%)	9.7	6.4	4.0	5.5
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 (09/03/2020)	18.00
SET Index	1,255.94
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.43
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	69.39
Market cap (Bt m)	30,490.14
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	351.30
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	22.60, 17.90, 20.08

Source: Setsmarts

ลุ้นรับงานใหม่เข้ามาเติมใน 2H20 หุนรายได้ตั้งแต่ปีหน้า

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 20% เป็นพื้นฐาน 19% Y-Y ที่ 1.15 พันล้านบาท สะท้อนสมมติฐานที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้น โดยไม่รวมโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เนื่องจากการเวนคืนที่ดินล่าช้า และมาร์จินที่อาจไม่สอดคล้องกับนโยบายการรับงานของบริษัท ขณะที่โครงการภาครัฐคาดว่าจะเปิดประมูลมากขึ้นใน 2H20 หุนการรับรู้รายได้แบบ S-Curve ตั้งแต่ปี 2021 โดยเรามองว่า CK มีโอกาสได้รับงานรถไฟฟาสายสีส้ม จาก BEM ที่มีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่น เป็นแรงหนุนให้ Backlog มีโอกาสเร่งขึ้นจากปัจจุบันที่ 4 หมื่นล้านบาท และระดับแสนล้านบาทได้อีกครั้ง เราปรับลดราคาเหมาะสมเป็น 24 บาท (SOTP) ทางพื้นฐาน ยังแนะนำซื้อลงทุน จากศักยภาพรับงานใหม่ และเข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวผลของการลงทุนของบริษัทลูก ชดเชยธุรกิจรับเหมาที่ชะลอตัว ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV ที่ 1.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต-2.5SD และ Discount NAV ของบริษัทลูกอยู่มาก อย่างไรก็ดี ระยะสั้นอาจขาดปัจจัยหนุน แต่ Catalyst บวกจะอยู่ใน 2H20

ภาพรวมปี 2019 หดตัว กดดันจากรายได้ และ SG&A

รายงานกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท (-29% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษราว 815 ล้านบาท หลักๆ มาจาก BEM บันทึกกำไรพิเศษจากการเปลี่ยนประเภทของเงินลงทุน กำไรปกติทำได้ 963 ล้านบาท หดตัว 43.5% Y-Y จากรายได้ที่ -21% Y-Y เป็น 2.3 หมื่นล้านบาท ตามปริมาณงานในมือที่ลดลง จากผลของความล่าช้าของการเปิดประมูลงาน โดยปี 2019 รับงานใหม่ 9.7 พันล้านบาทในช่วงปลายปี ส่วนใหญ่มาจากโครงการพระราม 3-ดาวคะนอง มูลค่า 6.2 พันล้านบาท นอกจากนี้ ถูกกดดันจาก SG&A ต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 10.6% จาก 6.4% ในปี 2018 จากค่าใช้จ่ายคนที่เพิ่มขึ้นจากการโอนย้ายกลับมาที่ส่วนกลางหลังหลายโครงการแล้วเสร็จ และยังไม่เริ่มงานใหม่ ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H19 เท่ากับ 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 1.1% ขึ้น XD วันที่ 8 พ.ค. และจ่ายปันผล 25 พ.ค. 2020

ปรับลดประมาณการปีนี้ลง 20% สะท้อนการรับงานใหม่ล่าช้า

เราปรับสมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมมากขึ้น ดังนี้ 1) ปรับลดรายได้งานก่อสร้างลง 14% เป็น 2 หมื่นล้านบาท (-14% Y-Y) ใกล้เคียงกับเป้าหมายของบริษัท ภายใต้สมมติฐานใหม่ไม่รวมโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เนื่องจากปัญหาการเวนคืนที่ดินล่าช้า และอาจเริ่มก่อสร้างได้ในปี 2021 (จากเดิมคาด 2H20) นอกจากนี้ เรากังวลต่ออัตรากำไรขั้นต้นในโครงการดังกล่าว หลังกลุ่ม CP (CK ถือ 5%) เสนอราคาต่ำกว่าราคากลาง 2% และคู่แข่งถึง 31% ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับนโยบายของการรับงานของ CK ที่มีกลยุทธ์เลือกงานที่มีมาร์จินดีหรือระดับ 8% 2) ปรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลง 18% เป็น 1.5 พันล้านบาท (+40% Y-Y) หลักๆ มาจากการปรับลดกำไรของ CKP สะท้อนผลกระทบของภัยแล้งที่มากกว่าคาด ส่งผลให้ประมาณการกำไรปกติปี 2020 ปรับลง 20% เป็น 1.15 พันล้านบาท พื้นฐาน 19% Y-Y แม้คาดผลประกอบการของส่วนงานก่อสร้างของ CK ยังดีติดลบ แต่ถูกชดเชยได้หมดด้วยการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทลูกจากทั้ง BEM ที่เปิดรถไฟฟาส่งต่อขยายเพิ่มเติมในเดือนมี.ค. 2020 และ CKP ที่ COD โรงไฟฟ้าไชยะบุรีเต็มปี รวมถึงเงินปันผลที่สม่ำเสมอของ TTW อย่างไรก็ดี ต้องติดตามว่า CK จะได้รับงานก่อสร้างรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินในปีนี้หรือไม่ หากรับงานดังกล่าวจะส่งผลต่อประมาณการของเราทันที

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

จุดเริ่มต้นของขาขึ้นรอบใหม่

ปี 2020 เรามองว่าการลงทุนในประเทศจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ สอดคล้องกับมุมมองของผู้บริหารต่ออุตสาหกรรมก่อสร้างที่เริ่มฟื้นตัวจากการเดินทางเปิดประมูลงานมากขึ้น หลังงบประมาณปี 2020 เริ่มเบิกจ่ายแล้ว โดยโครงการที่ CK มีศักยภาพในการเข้าร่วมประมูล อาทิ 1) รถไฟฟ้าสายสีแดง 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 2.1 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR เดือนเม.ย.นี้ และได้ผู้ชนะภายในปีนี้ 2) รถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR 1 พ.ค., ยื่นซอง 31 ส.ค. และได้ผู้ชนะภายในปีนี้ ก่อนลงนามใน 1Q21 3) รถไฟฟ้าทางคู่ เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของ 2 เส้นทาง มูลค่ารวม 6.2 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีงานต่างประเทศอย่าง 4) ทางด่วนย่างกุ้ง ประเทศพม่า มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท คาดเปิดประมูลภายในปีนี้ และ 5) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานประเทศลาว มูลค่าราว 1 แสนล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างการเจรจา

คาดการณ์ประมูลคึกคักขึ้นใน 2H20 หนุนการเติม Backlog

ปัจจุบันมีงานในมือที่ 3.9 หมื่นล้านบาท ล่าสุด CK เป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดอย่างไม่เป็นทางการในงานก่อสร้างอาคารโรงพยาบาลจุฬาภรณ์ มูลค่า 4 พันล้านบาท หากรวมงานดังกล่าว Backlog จะอยู่ที่ระดับ 4.3 หมื่นล้านบาท เทียบเท่ารายได้ 2 ปี ขณะที่เรคาดโครงการภาครัฐขนาดใหญ่จะมีความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรม และเปิดประมูลได้ใน 2H20 หนุนให้รายได้รับรู้เร่งขึ้นในลักษณะ S-Curve ตั้งแต่ปี 2021 รองรับการเติบโตอีก 3-5 ปีข้างหน้า งานประมูลที่เป็นไฮไลท์ของปีนี้คือ รถไฟฟ้าสายสีส้ม (บางขุนนนท์-มีนบุรี) รูปแบบ PPP Net Cost ประกอบด้วยงานโยธาช่วงตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์) ซึ่งเป็นงานอุโมงค์ใต้ดินตลอดเส้นทาง และงานเดินรถตลอดเส้นทาง (ตะวันตกและตะวันออก) เรคาดว่าผู้เข้าประมูลหลักเป็น BEM (บริษัทลูกของ CK) และกลุ่ม BSR (BTS-STEC-RATCH) โดยมองว่า BEM มีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่น ในฐานะผู้เดินรถใต้ดินรายเดียวในประเทศ ซึ่งสายสีส้มมีสถานีส่วนใหญ่เป็นใต้ดิน 21 สถานี (จากทั้งหมด 28 สถานี) หาก BEM เป็นผู้ชนะการประมูล จะเป็นบวกต่อ CK โดยตรงในการรับงานโยธากว่า 9 หมื่นล้านบาท ในฐานะผู้เชี่ยวชาญงานอุโมงค์ และปัจจุบันเป็นหนึ่งในผู้รับงานโยธางานสายสีส้มฝั่งตะวันออก หนุน Backlog ของ CK ใน 1H21 และแสนล้านบาทได้อีกครั้งในรอบ 5 ปี

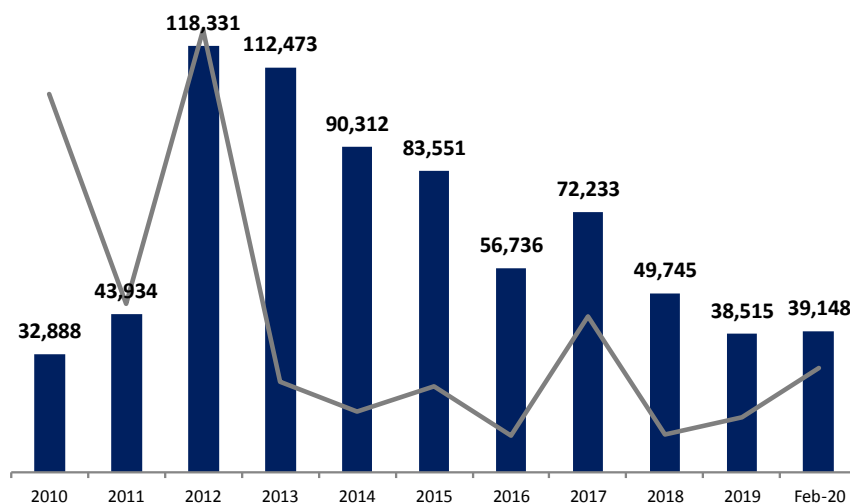
ปรับลดราคาเหมาะสมเป็น 24 บาท ยังแนะนำซื้อลงทุน

เราปรับลดราคาเหมาะสมลงจากเดิม 25 บาท เป็น 24 บาท (SOTP) ทั้งนี้ เราชอบ CK จากการกระจายความเสี่ยงไปยังบริษัทลูกที่สร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ และเป็นแหล่งรับงานขึ้นดี ซึ่งแม้ปีนี้มีผลประกอบการของส่วนธุรกิจรับเหมาฯยังติดลบ แต่ถูกชดเชยได้หมดด้วยการเก็บเกี่ยวผลจากการลงทุนในบริษัทลูก ทั้งในรูปของเงินปันผลรับ (TTW) และส่วนแบ่งกำไร (BEM, CKP) ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV เพียง 1.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -2.5SD รวมถึงราคาปิดของ CK ที่ 18 บาท ต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่ 37.35 บาท/หุ้นอยู่มาก ทางพื้นฐาน จึงแนะนำซื้อลงทุน อย่างไรก็ดี ระยะสั้นอาจขาดปัจจัยหนุน แต่ใน 2H20 ที่มีการยื่นซองประมูลคาดว่าจะมี Catalyst หนุนราคาหุ้นได้ ซึ่ง CK เป็นผู้รับเหมารายใหญ่ที่ได้รับประโยชน์ในการเติม Backlog จากฐานต่ำ

บอร์ดมีมติซื้อหุ้นคืน จำนวน 169 ล้านหุ้น หรือ 10% ของหุ้นที่ชำระแล้ว ใช้วงเงิน 3 พันลบ. ราคาสูงสุดไม่เกิน 19.37 บ./หุ้น โดยจะเป็นการเข้าซื้อในตลาด. ตั้งแต่วันที่ 2 มี.ค. - 1 ก.ย. 2020

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาต่ำกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, การแข่งขันที่รุนแรง

Figure 1: Report of total backlog (MB)



Source: FSS Research

Figure 2: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะมีความคืบหน้าในปี 2020

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20
Yangon Elevated Expressway (Myanmar)	12,000	MOC	TOR & Bidding			Signing & Construction
3 rd Runway, Ground Improvement & New Satellite Terminal, Suvarnabhumi International Airport Phase 3	10,726	AOT	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 (Chiangraknoy)	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, TOR & Bidding Process		Signing & Construction
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			
Double Track : Ban Phai – Nakhon Phanom	54,684		EIA Process			
Double Track : Chira Junction – Ubon Ratchathani	36,683		EIA Process & Cabinet Approve			TOR &Bidding Process
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					
Double Track : Paknam Po – Den Chai	59,400		EIA Process & Cabinet Approve			
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992					
Total	659,469					

Source: CK Presentation

Figure 3: CK 5 Years P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	35,923	29,296	23,010	19,743	21,390
Cost of sales	33,088	26,976	21,028	18,164	19,679
Gross profit	2,835	2,320	1,982	1,579	1,711
SG&A	2,131	1,867	2,430	2,221	2,139
Operating profit	703	453	-448	-642	-428
Other income	1,505	1,620	1,739	1,645	1,646
EBIT	2,208	2,073	1,291	1,003	1,218
EBITDA	3,202	2,778	1,818	1,601	1,942
Interest charge	1,393	1,248	1,226	1,232	1,242
Tax on income	91	87	126	57	6
Earnings after tax	1,548	1,698	978	1,167	1,622
Minority Interests	41	-8	15	20	22
Norm profit	1,507	1,706	963	1,147	1,600
Extraordinary items	303	788	815	0	0
Net profit	1,810	2,494	1,778	1,147	1,600

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,548	1,698	978	1,167	1,622
Depreciation etc.	993	994	995	996	997
Change in working capital	15,745	6,552	4,647	-3,327	255
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	18,286	9,244	6,621	-1,164	2,875
Capital expenditures	-5,465	-5,043	-7,889	-2,187	-3,642
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-5,465	-5,043	-7,889	-2,187	-3,642
Free cash flow	12,820	4,201	-1,268	-3,351	-768
Net borrowings	-18,009	-2,598	308	-4	600
Equity capital raised	1,029	218	1,036	-45	31
Dividend paid	-557	40	-30	-605	-694
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-17,538	-2,341	1,314	-654	-63
Net Change in cash	-4,717	1,861	45	-4,004	-831

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	8,897	8,934	9,160	5,091	4,261
Accounts receivable	5,462	7,406	3,643	3,356	3,636
Inventory	7,971	4,652	2,177	4,541	4,920
Other current asset	6,066	5,556	3,973	3,751	4,064
Total current assets	28,396	26,549	18,953	16,739	16,881
Investment	41,735	46,105	51,270	53,834	56,525
PPE	8,896	10,397	11,947	10,639	10,591
Other assets	248	449	416	197	214
Total Assets	50,879	56,952	63,633	64,670	67,330
Short term loan	8,265	6,320	1,874	2,500	2,000
Account payable	4,038	5,397	2,574	2,361	2,558
Current maturities	3,709	4,826	1,525	1,556	1,610
Other current liabilities	9,086	12,495	11,936	10,267	11,123
Total current liabilities	25,097	29,038	17,909	16,684	17,291
Long term debt	27,320	25,550	33,605	32,944	33,990
Other LT liabilities	30,304	28,634	36,864	36,395	37,631
Total liabilities	55,401	57,672	54,773	53,079	54,922
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	11,627	13,365	14,313	14,875	15,804
Others	5,121	5,318	6,341	6,341	6,341
Minority Interest	387	408	420	375	406
Shareholders' equity	23,873	25,829	27,813	28,330	29,289

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-21.5	-18.4	-21.5	-14.2	8.3
EBITDA	-5.6	-13.2	-34.6	-11.9	21.3
Net profit	-9.6	37.8	-28.7	-35.5	39.5
Normalized earnings	-13.0	13.2	-43.5	19.1	39.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	7.9	8.6	8.0	8.0
EBITDA margin	8.9	9.5	7.9	8.1	9.1
EBIT margin	6.1	7.1	5.6	5.1	5.7
Normalized profit margin	4.2	5.8	4.2	5.8	7.5
Net profit margin	5.0	8.5	7.7	5.8	7.5
Normalized ROA	1.9	2.0	1.2	1.4	1.9
Normalize ROE	6.3	6.6	3.5	4.0	5.5
Normalized ROCE	2.8	3.1	1.5	1.8	2.4
Risk (x)					
D/E	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9
Net D/E	1.9	1.9	1.6	1.7	1.7
Net debt/EBITDA	14.5	17.5	25.1	30.0	26.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.07	1.47	1.05	0.68	0.94
Normalized EPS	0.89	1.01	0.57	0.68	0.94
EBITDA	1.89	1.64	1.07	0.95	1.15
Book value	13.87	15.01	16.17	16.50	17.05
Dividend	0.50	0.50	0.40	0.35	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	16.8	12.2	17.2	26.6	19.1
Norm P/E	20.2	17.9	31.7	26.6	19.1
P/BV	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.4	8.9	5.0	3.9	2.0
Dividend yield (%)	2.8	2.8	2.2	1.9	2.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	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 02-740-7100	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนทรวงวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนทรวงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรคະภูี ต. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-204-711	สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909
สาขาเชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกมธราช ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499
สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4	

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, TASCO, 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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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