

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น

<b>Current BUY</b>	Previous BUY	Close 14.60	2020 TP 23.00	Exp Return +57.5%	THAI CAC N/A	CG 2019 5
--------------------	--------------	-------------	---------------	-------------------	--------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,298	1,491	1,430	1,482
Net profit	1,617	1,484	1,430	1,482
Normalized EPS (Bt)	0.85	0.98	0.94	0.97
EPS (Bt)	1.06	0.97	0.94	0.97
% growth	nm	-8.2	-3.6	3.6
Dividend (Bt)	0.5	0.4	0.4	0.4
BV/share (Bt)	7.4	9.6	10.2	11.7
EV/EBITDA (x)	21.5	21.0	22.3	21.1
Normalized PER (x)	17.2	14.9	15.6	15.0
PER (x)	13.8	15.0	15.6	15.0
PBV (x)	2.0	1.5	1.4	1.2
Dividend yield (%)	3.4	2.1	3.0	3.1
ROE (%)	14.4	10.1	9.2	8.3
YE No. of shares (million)	1,525	1,525	1,525	1,525
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Analyst: Thanyatorn Songwutti**  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



งบ 1Q20 ชะลอ รายได้โต แต่ถูกกดดันจากมาร์จิ้นต่ำ

กำไร 1Q20 หดตัว 65% Q-Q และ 39% Y-Y ต่ำกว่าคาดจากมาร์จิ้น

STEC รายงานกำไรสุทธิ 1Q20 อยู่ที่ 209 ล้านบาท (-65% Q-Q, -39% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของสหฯ ใน 4Q19 กำไรปกติจะหดตัว 57% Q-Q และ 48% Y-Y ต่ำกว่าเราคาด 35% และตลาดคาด 38% สาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (EBM) และชมพู (NBM) ที่ต่ำกว่าคาด

สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้งานก่อสร้างทำได้ดีกว่าคาด อยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท (+2% Q-Q, +24% Y-Y) หนุนการเดินหน้างานหลักอย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพู, เหลือง และรัฐสภาใหม่ 2) อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอเป็น 4.3% ปรับลดจาก 4Q19 ที่ 4.5% และ 1Q19 ที่ 7.8% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2019 ที่ 5.7% สะท้อนงานที่อยู่ระหว่างทำส่วนใหญ่เป็นงานสาธารณูปโภค และอาคารซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าช่วง 2-3 ปีก่อนที่เป็นงานโรงไฟฟ้า รวมถึงถูกกดดันจากโครงการรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเงิน 3) SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 1.6% เทียบกับ 4Q19 ที่ 1.1% และ 1Q19 ที่ 1.7% 4) ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูอยู่ที่ 6 ล้านบาท เทียบกับ 238 ล้านบาทใน 4Q19 ที่มีการเปลี่ยนแปลงประเภทจากเงินลงทุนระยะยาวอื่น เปลี่ยนเป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วม ทำให้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรทั้งปี 2019

งานในมือแข็งแกร่ง หนุนด้วยงานที่รอเซ็นอีกมาก

กำไรปกติ 1Q20 คิดเป็น 15% ของประมาณการทั้งปีที่ 1.4 พันล้านบาท (-4% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2Q20 คาดทรงตัว หนุนจากความคืบหน้าของงานที่ทำต่อเนื่อง เราประเมิน Backlog ณ สิ้น 1Q20 อยู่ที่ 7.8 หมื่นล้านบาท ขณะที่มีงานที่อยู่ระหว่างรอเซ็นภายในปีนี้มูลค่ารวมกว่า 2.7 หมื่นล้านบาท อย่าง 1) โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภา และเมืองการบิน ภาคตะวันออก ซึ่งกลุ่ม BBS (STEC ถือ 20%) เป็นผู้ชนะการประมูล คาดเซ็นสัญญาได้ในเดือนพ.ค.-มิ.ย.นี้ มูลค่างานก่อสร้างรวม 6 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นเฟสแรกราว 2 หมื่นล้านบาท 2) โครงการ O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช มูลค่างานก่อสร้างราว 5 พันล้านบาท ซึ่งกลุ่ม BGS (STEC ถือ 10%) เป็นผู้ชนะการประมูล คาดเซ็นสัญญาได้ภายในเดือนมิ.ย.นี้ 3) รถไฟฟ้าสีชมพูส่วนต่อขยาย มูลค่างานก่อสร้าง 2.5 พันล้านบาท คาดเซ็นสัญญาใน 3Q20 นอกจากนี้ คาดเห็นการขับเคลื่อนการลงทุนโครงการภาครัฐมากขึ้นใน 2H20 ในฐานะเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอหลังได้รับผลกระทบ COVID-19 โดยโครงการที่คาดว่าจะเข้าสู่วางแผนการประมูล อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, สายสีม่วงใต้, สายสีแดงต่อขยาย, รถไฟฟ้าทางคู่ เป็นต้น

ดูราคาเหมาะสม 23 บาท มีทั้ง Key risk และ catalyst ต้องติดตาม

จุดเด่นของ STEC คือ Backlog ที่โดดเด่น รองรับรายได้ไปอย่างน้อย 2 ปี และมีโอกาสแตะ 1 แสนล้านบาทได้อีกครั้งจากงานในมือที่รอเซ็น และงานใหม่อีกมาก รวมถึงฐานะการเงินแข็งแกร่งจากการเป็น Net Cash โดย ณ สิ้น 1Q20 มีเงินสดในมือ 4.7 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม Key risk ที่ต้องติดตามคือ 1) ความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่าคาด โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อประมาณการกำไร 5% และราคาเหมาะสม 1.20 บาท/หุ้น (ตารางที่ 1 หน้า 2) 2) โครงการรัฐสภาใหม่ที่มีแผนส่งมอบปลายปีนี้ ปัจจุบันมีความคืบหน้าราว 80% หากล่าช้าออกไปจะมีโอกาสที่ต้องสำรองขาดทุนมากขึ้น 3) ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการรถไฟฟ้าเหลืองและชมพูที่น้อยกว่าคาด ทั้งนี้ เราคงราคาเหมาะสม 23 บาท (อิง PER 24.5x) แนะนำทยอยสะสม ระยะสั้น อาจถูกกดดันจากงบ 1Q20 ที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ติดตามการเซ็นสัญญาโครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภาในเดือนพ.ค.-มิ.ย.นี้ คาดเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้

ความเสี่ยง - ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง, การส่งมอบรัฐสภาใหม่ล่าช้ากว่าแผน, การตั้งสำรองขาดทุนรัฐสภาใหม่เพิ่มเติม, คดีที่ป.ป.ช. ชี้มูลความผิดส่งผลกระทบต่อการทำงานในอนาคต

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenue	9,328	9,158	1.9	7,500	24.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้งานก่อสร้างใกล้เคียงคาด +2% Q-Q, +24% Y-Y จากงานที่ทำต่อเนื่อง หลักๆ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพู, เหลือง รวมถึงรัฐสภาใหม่</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด ลดลงเป็น 4.3% จาก 4.5% ใน 4Q19 และ 7.8% ใน 1Q19 กัดดันจากงานรัฐสภาใหม่ และ Product Mix</li> <li>ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (EBM, NBM) ต่ำกว่าคาด อยู่ที่ 6 ลบ. (เราคาด 50 ลบ.) เทียบกับกำไร 238 ลบ. ใน 4Q19 และขาดทุน 1 ลบ. ใน 1Q19</li> </ul>
Costs	8,930	8,744	2.1	6,912	29.2	
Gross profit	398	414	-3.9	588	-32.4	
SG&A costs	151	98	54.1	130	16.0	
Interest charge	13	13	-5.5	10	21.1	
Norm profit	209	486	-56.9	400	-47.7	
Net profit	209	600	-65.1	343	-39.0	
Gross margin (%)	4.3	4.5	-0.3	7.8	-3.6	
Norm earnings margin (%)	2.2	5.3	-3.1	5.3	-3.1	
Net profit margin (%)	2.2	6.6	-4.3	4.6	-2.3	

Source: Company and FSS Research

Figure 1: Sensitivity

Impact of changing GPM	-100 bsp	-50 bsp	-25 bsp	Base case	25 bsp	50 bsp	100 bsp
GPM (%)	4.50%	5.00%	5.25%	5.50%	5.75%	6.00%	6.50%
Net Profit (%)	-20%	-10%	-5%	-	5%	10%	20%
Net Profit (MB)	1,148	1,289	1,359	1,430	1,501	1,571	1,713
%Growth Y-Y	-22.6%	-13.1%	-8.4%	-3.6%	1.1%	5.9%	15.4%
TP (Bt)	18.50	20.80	21.80	23.00	24.20	25.20	27.50

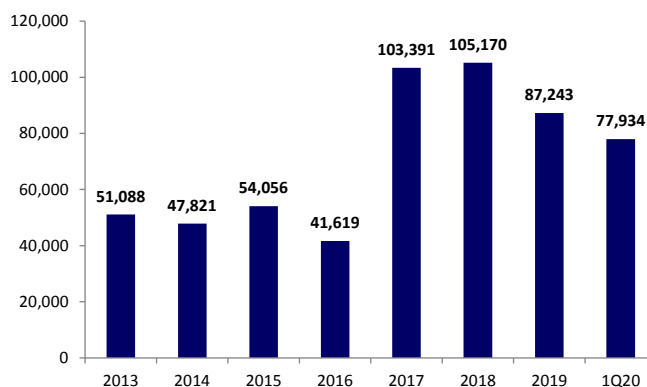
Source: FSS Research

Figure 2: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะประมูลในปี 2020

Projects	Value (MB)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
U-Tapao International Airport	80,000		Signing & Construction		
3 <sup>rd</sup> 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 (Chiengraknoy)	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	
<b>Total</b>	<b>698,151</b>				

Source: FSS Research

Figure 3: Report of total backlog (MB)



Note: Excluded Morchit Complex value 8,537 MB (Own by STEC 100%)

Source: FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	20,075	27,537	32,992	35,586	35,648
Cost of sales	21,546	25,421	31,127	33,628	33,603
Gross profit	-1,471	2,117	1,865	1,957	2,145
SG&A	419	517	495	569	572
Operating profit	-1,890	1,600	1,370	1,388	1,573
Other income	110	120	277	230	230
EBIT	-1,748	1,744	1,878	1,858	1,923
EBITDA	-1,212	2,300	2,454	2,453	2,538
Interest charge	23	29	51	56	55
Tax on income	-194	397	326	360	374
Earnings after tax	-1,577	1,318	1,502	1,442	1,494
Minority Interests	7	20	11	12	12
Norm profit	-1,584	1,298	1,491	1,430	1,482
Extraordinary items	974	319	-7	0	0
Net profit	-611	1,617	1,484	1,430	1,482

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	-611	1,617	1,484	1,430	1,482
Depreciation etc.	535	555	575	595	615
Change in working capital	4,168	8,475	2,377	482	-1,791
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4,092	10,647	4,436	2,508	306
Capital expenditures	-1,076	-1,575	-1,684	-840	-815
Others	-849	-5,092	-8,095	-1,847	-1,010
Cash flow from investing	-1,925	-6,667	-9,779	-2,687	-1,825
Free cash flow	2,167	3,980	-5,343	-180	-1,519
Net borrowings	81	730	1,553	119	100
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	0	-582	-593	-572	889
Others	-171	132	2,726	0	0
Cash flow from financing	-437	879	3,496	-441	1,001
Net Change in cash	1,730	4,859	-1,847	-621	-518

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	6,695	9,997	7,261	6,890	6,382
Accounts receivable	11,864	12,131	10,342	11,387	11,439
Inventory	1,822	1,633	1,111	1,423	1,430
Other current asset	2,037	4,959	4,435	4,784	4,806
Total current assets	22,417	28,721	23,149	24,484	24,057
Investment	6,959	12,032	20,182	22,000	23,000
PPE	3,427	4,447	5,556	5,800	6,000
Other assets	356	376	321	350	360
Total Assets	33,160	45,575	49,207	52,634	53,417
Short term loan	816	462	585	600	580
Account payable	19,919	30,456	29,819	32,117	30,386
Current maturities	2,172	1,908	1,076	1,200	1,250
Other current liabilities	22,907	32,827	31,479	33,917	32,216
Total current liabilities	408	774	1,061	1,200	1,200
Long term debt	389	754	2,019	2,000	2,100
Other LT liabilities	798	1,528	3,081	3,200	3,300
Total liabilities	23,705	34,355	34,560	37,117	35,516
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share Premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Legal reserve	153	153	153	153	153
Retained earnings	5,430	7,043	7,733	8,591	10,963
Others	11	143	2,869	2,869	2,869
Minority Interest	239	260	271	282	294
Shareholders' equity	9,455	11,221	14,648	15,517	17,901

**Important Ratios (Consolidated)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.0	24.8	19.8	7.9	1.0
EBITDA	-172.5	nm	6.7	-0.0	3.5
Net profit	-144.2	nm	-8.2	-3.6	3.6
Normalized earnings	-301.9	nm	14.9	-4.1	3.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	-7.3	7.7	5.7	5.5	6.0
EBITDA margin	-6.0	8.4	7.4	6.9	7.1
EBIT margin	-8.7	6.3	5.7	5.2	5.4
Normalized profit margin	-7.9	4.7	4.5	4.0	4.1
Net profit margin	-3.0	5.9	4.5	4.0	4.1
Normalized ROA	-4.8	2.8	3.0	2.7	2.8
Normalized ROE	-16.8	11.6	10.2	9.2	8.3
Normalized ROCE	-17.0	13.7	10.6	9.9	9.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.51	3.06	2.36	2.39	1.98
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.40	1.06	0.97	0.94	0.97
Normalized EPS	-1.04	0.85	0.98	0.94	0.97
EBITDA	-0.79	1.51	1.61	1.61	1.66
Book value	6.20	7.36	9.60	10.17	11.74
Dividend	0	0.50	0.45	0.43	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	-36.5	13.8	15.0	15.6	15.0
Norm P/E	-14.1	17.2	14.9	15.6	15.0
P/BV	2.4	2.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	-36.0	21.5	21.0	22.3	21.1
Dividend yield (%)	0	3.4	2.1	3.0	3.1

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PTTGP, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- 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