15 มิถุนายน 2563

Company Note

CK (CK TB)

บมจ. ช.การช่าง

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	19.90	22.00	+10.5%	N/A	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,706	963	689	1,432
Net profit	2,494	1,778	689	1,432
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.57	0.41	0.85
EPS (Bt)	1.47	1.05	0.41	0.85
% growth	37.8	-28.7	-61.3	107.9
Dividend (Bt)	0.50	0.40	0.20	0.40
BV/share (Bt)	15.01	16.17	16.37	16.82
EV/EBITDA (x)	10.0	6.7	5.8	3.5
Normalized PER (x)	19.8	35.0	48.9	23.5
PER (x)	13.5	19.0	48.9	23.5
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.5	2.0	1.0	2.0
ROE (%)	9.7	6.4	2.4	5.0
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 (12/06/2020)	19.90
SET Index	1,382.56
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.39
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	69.39
Market cap (Bt m)	33,708.55
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	249.39
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	22.60, 11.50, 18.57

Source: Setsmart

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

ลุ้นรับงานเข้ามาเติมใน 2H20

การแพร่ระบาด COVID-19 ไม่กระทบงานก่อสร้าง แต่กดดันบริษัทร่วมอย่าง BEM ทำให้แนวโน้ม 2Q20 คาดอ่อนลง Y-Y แต่ดีขึ้นจาก 1Q20 ที่ขาดทุน 112 ล้านบาท เนื่องจากรับรู้เงินปันผลของ TTW ขณะที่ 2H20 คาดงานภาครัฐถูกขับเคลื่อนมากขึ้น เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดย CK มีศักยภาพทั้งเป็นผู้เข้าร่วมประมูลเอง รวมถึง Sub-contract จาก BEM และ CKP เป็นบวกต่อการเติม Backlog หนุนรายได้ตั้งแต่ปี 2021 ต่อเนื่องไปอีก 6 ปีข้างหน้า และยืนยันการเข้าสู่ S-Curve รอบใหม่ ไฮไลท์ของปีคือรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง BEM เป็นตัวเต็ง และมีแต้มต่อคู่แข่ง หากชนะประมูลจะเติมงานให้ CK ราว 1.2 แสนล้านบาท หนุนให้ Backlog ปลายปีนี้แตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี และปลดล็อกความกังวลในประเด็นงานในมือระดับต่ำได้ทันที เราคงราคาเหมาะสม 22 บาท แนะนำสะสม ระยะสั้น แนะติดตามการขาย TOR รถไฟฟ้าสายสีส้มในเดือนมิ.ย.-ก.ค.นี้

คาดงบ 2Q20 ดีขึ้น Q-Q จากเงินปันผล แต่อ่อนลง Y-Y จากเงินลงทุนบริษัทร่วม

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ไม่ส่งผลต่องานก่อสร้าง แต่กระทบต่อบริษัทร่วมอย่าง BEM หลังปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารบนรถไฟฟ้าหดตัวลงมากจากการประกาศล็อกดาวน์ เบื้องต้นเราประเมินว่างบ 2Q20 ดีขึ้นจาก 1Q20 ที่ขาดทุน 112 ล้านบาท เนื่องจากมีการรับรู้เงินปันผลรับจาก TTW ราว 232 ล้านบาท อย่างไรก็ดี อ่อนลง Y-Y กดดันจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม หลัง BEM ถูกกระทบจาก COVID-19 หนักที่สุดในเดือนเม.ย. และ CKP จากภัยแล้ง ขณะที่ 2H20 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัว หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และปริมาณฝนที่มากขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูฝน

การลงทุนภาครัฐเร่งขับเคลื่อนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ปัจจุบัน CK มีงานในมือระดับต่ำ 3.5 หมื่นล้านบาท และงานรอเซ็นอย่างรพ.จุฬาภรณ์ มูลค่า 4 พันล้านบาท แม้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐจะล่าช้าไปบางส่วน และการลงทุนภาคเอกชนจะมีแนวโน้มชะลอลง จากผลกระทบ COVID-19 อย่างไรก็ดี เราคาดว่า 2H20 งานภาครัฐขนาดใหญ่จะมีความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรม และเร่งเปิดประมูลหลายโครงการ หลังรัฐบาลต้องการฟื้นฟูเศรษฐกิจ สอดคล้องกับข้อมูลของสภาพัฒน์วันที่ 18 พ.ค.ที่ผ่านมา (Figure 1) คาดการลงทุนของภาครัฐปี 2020 ขยายตัว 5.6% Y-Y เทียบกับ 0.2% ในปี 2019 ถือว่าเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 4.8% จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี ซึ่งในสมมติฐาน GDP มีเพียงการลงทุนภาครัฐ และอุปโภคภาครัฐที่เติบโตได้ในปีนี้ นอกจากนี้ เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากข้อมูลรายงานเศรษฐกิจในเดือนเม.ย. 2020 ของธปท. พบว่าดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของหมวดวัสดุก่อสร้าง +11.9% M-M (Figure 2) และอัตราการใช้กำลังการผลิตปรับขึ้นเป็น 68.6% จาก 63.5% ในเดือนมี.ค. 2020 และ 64.5% ใน 2Q19 (Figure 3)

มีศักยภาพรับงานจากหลายโครงการที่เปิดประมูลใน 2H20

บริษัทตั้งเป้ารับงานเพิ่มในปี 2020-2021 มูลค่ารวม 2.9 แสนล้านบาท โดยคงยึดกลยุทธ์เลือกรับงานที่บริษัทถนัด และมีมาร์จิ้นดี ซึ่งโครงการที่ CK มีศักยภาพในการเข้าร่วมประมูล รวมถึงมีโอกาสได้รับงานก่อสร้างจากบริษัทลูก (BEM, CKP) ที่เข้าประมูล อาทิ 1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม (PPP Net Cost) มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท คาดขาย TOR ในเดือนมิ.ย.-ก.ค.นี้ และเซ็นสัญญาใน 4Q20 2) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (PPP Gross Cost) มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท เปิดประมูลใน 2H20 คาด success rate 25% 3) รถไฟทางคู่ ซึ่งมี 2 เส้นทางที่ผ่านครม.แล้ว อย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่า 7.2 หมื่นล้านบาท และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 5.4 หมื่นล้านบาท เปิดประมูลใน 4Q20 คาด success rate 25% นอกจากนี้ ยังมีงานต่างประเทศอย่าง โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหลวงพระบาง มูลค่าราว 8 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างการเจรจา และคาดได้ข้อสรุปปลายปีนี้ โดย CK จะ sub-contract งานก่อสร้าง

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

รับอานิสงค์จาก BEM ที่เป็นตัวเต็งรถไฟฟ้าสายสีส้ม

ไฮไลท์ของปีนี้ คือรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งแบ่งเป็นงานก่อสร้างฝั่งตะวันตก และเดินรถทั้งเส้น รูปแบบ PPP Net Cost คาดขาย TOR เดือนมิ.ย.-ก.ค.นี้ และเซ็นสัญญา 4Q20 โดยผู้เข้าประมูลหลักคาดเป็น BEM และกลุ่ม BTS ทั้งนี้ เรามองว่า BEM มีโอกาสสูงที่ชนะการประมูล จากแต้มต่อในฐานะผู้เดินรถใต้ดินรายเดียวในประเทศ ซึ่งสายสีส้มมีสถานีใต้ดินถึง 21 สถานี (จากทั้งหมด 28 สถานี) รวมถึงมีสถานีที่เชื่อมกับสายสีน้ำเงินถึง 2 สถานี และมี Depot ติดกับของสายสีน้ำเงิน ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) นอกจากนี้ CK มีประสบการณ์เชี่ยวชาญที่สุดในการก่อสร้างงานอุโมงค์ และปัจจุบันเป็นหนึ่งในผู้รับงานโยธาหลักของงานฝั่งตะวันออก หาก BEM ชนะการประมูลจะเติมงานให้ CK ราว 1.2 แสนล้านบาท หนุนให้ Backlog ปลายปีนี้แตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี

คงราคาเหมาะสม 22 บาท แนะนำสะสม ระยะสั้นติดตามประมูลสายสีส้ม

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 698 ล้านบาท (-28.5% Y-Y) ขับเคลื่อนด้วยเงินลงทุนในบริษัทร่วม ส่วนธุรกิจรับเหมายังขาดทุน จากการรับรู้งานในมือที่อยู่ในระดับต่ำ ท่ามกลาง SG&A ที่สูง อย่างไรก็ดี คาดกำไรจะฟื้นตัวกว่า 1 เท่าตัวในปี 2021 เป็น 1.4 พันล้านบาท หนุนจากทั้งส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม โดยเฉพาะ BEM ที่กลับสู่เหตุการณ์ปกติ บวกกับธุรกิจรับเหมาที่ดีขึ้น หลังงานใหม่ที่ประมูลได้ตั้งแต่ 2H20 จะเริ่มก่อสร้างใน 2Q21 เป็นต้นไป

Key Catalyst คือการรับงานใหม่ช่วยปลดล็อก Backlog ปัจจุบันที่ต่ำให้กลับสู่ระดับ 1 แสนล้านบาทอีกครั้ง และยกฐานรายได้งานก่อสร้างไปอีก 6 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็นการเข้าสู่ S-Curve รอบใหม่ ส่วน Key Risk คือการเปิดประมูลล่าช้ากว่าแผน และการแพร่ระบาด COVID-19 รอบ 2 ซึ่งกระทบกับ BEM

ราคาหุ้นฟื้นตัวจากระดับต่ำสุด 50% ภายใน 3 เดือน สะท้อนการคลายความกังวลเกี่ยวกับการแพร่ระบาด COVID-19 เราคงราคาเหมาะสม 22 บาท (SOTP) ราคาปัจจุบันมี Upside ราว 10% แนะนำสะสม ระยะสั้น ติดตามการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งหาก CK ได้รับงานจะช่วยปลดล็อกความกังวลในประเด็นปริมาณงานในมือที่เหลือไม่มากได้ทันที

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

Figure 1: Gross Domestic Product Growth Rates (Y-Y)

	ข้อมูลจริง		ประมาณการ ปี 2563	
	2561	2562	ณ 17 ก.พ. 63	ณ 18 พ.ค. 63
การขยายตัวของ GDP (%)	4.2	2.4	1.5 – 2.5	(-6.0) – (-5.0)
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.5	3.5	-1.7
การอุปโภคภาครัฐบาล	2.6	1.4	2.6	3.6
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.8	3.2	-4.2
การลงทุนภาครัฐ	2.9	0.2	4.8	5.6
มูลค่าการส่งออก (รูปเงิน USD,%)	7.5	-3.2	1.4	-8.0
เงินเฟ้อ (%)	1.1	0.7	0.4 – 1.4	(-1.5) – (-0.5)
ดุลบัญชีเดินสะพัด (%GDP)	5.6	7.0	5.3	4.9

Source: NESDC

Figure 2: Manufacturing Production Index (MPI)

(%YoY)	Share 2016[R]	2019	2019				2020			
			H1	H2	Q3	Q4	Q1	Mar	Apr[P]	%MoM sa
Food & Beverages	19.9	-0.6	-0.3	-1.0	1.2	-2.9	-11.0	-19.0	-6.5	4.4
Automotives	13.9	-5.6	2.1	-12.9	-5.6	-20.0	-18.8	-24.4	-80.3	-71.3
- Passenger Cars	4.8	-5.4	3.6	-13.6	-6.8	-20.3	-19.9	-22.1	-82.9	-75.2
- Commercial Vehicles	7.2	-5.6	2.4	-13.4	-4.7	-21.6	-18.8	-26.7	-83.1	-76.1
- Engine	1.3	-7.5	-4.7	-10.2	-5.8	-14.7	-14.4	-21.2	-69.4	-57.3
Petroleum	9.6	-5.7	0.2	-11.4	-7.4	-15.2	-4.4	-8.7	-19.3	-11.9
Chemicals	9.2	0.2	-0.6	1.1	1.6	0.6	0.2	1.3	4.6	4.1
Rubbers & Plastics	8.9	-7.2	-5.6	-8.8	-9.7	-7.9	-5.4	-7.3	-7.8	2.6
Cement & Construction	5.5	-1.2	0.2	-2.6	-3.8	-1.4	1.2	-2.1	8.5	11.9
IC & Semiconductors	5.5	-5.8	-3.1	-8.4	-12.2	-4.1	3.6	8.7	10.5	-2.3
Electrical Appliances	3.8	5.0	5.0	4.9	1.9	8.0	6.8	3.4	-31.5	-31.3
Textiles & Apparels	3.5	-7.2	-4.8	-9.5	-8.9	-10.0	-4.5	-10.0	-16.2	1.4
Hard Disk Drive	3.4	-5.3	-14.3	3.8	0.5	7.3	6.9	10.2	-9.5	-13.6
Others	16.7	-5.6	-5.6	-5.6	-6.2	-5.1	-4.4	-9.7	-8.0	1.7
MPI	100.0	-3.6	-1.8	-5.5	-4.2	-6.8	-6.4	-10.5	-17.2	-9.4
MPI sa Δ% from last period	100.0	-	-2.7	-3.1	-1.9	-2.3	-0.7	-5.1	-9.4	-
Capacity Utilization (SA)	-	66.0	67.3	64.7	65.7	63.8	64.1	62.1	55.5	-

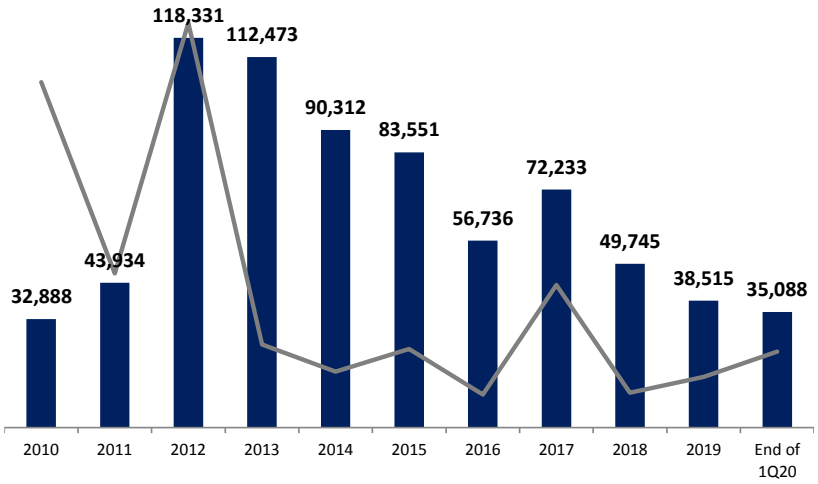
Source: BOT

Figure 3: Capacity Utilization (sa)

(%)	Share 2016[R]	2019				2020		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Mar	Apr[P]
Food & Beverages	19.9	58.6	57.9	58.4	57.9	53.5	48.2	54.5
Automotives	13.9	86.8	85.7	78.9	71.2	70.9	64.8	18.1
Petroleum	9.6	86.1	82.4	77.9	70.5	80.8	82.7	74.8
Chemicals	9.2	78.4	79.8	79.7	76.9	76.2	79.3	81.9
Rubbers & Plastics	8.9	50.5	49.3	49.7	49.5	49.3	47.4	48.3
Cement & Construction	5.5	64.6	64.5	65.3	65.6	66.2	63.5	68.6
IC & Semiconductors	5.5	73.4	70.8	68.4	71.1	79.9	87.6	82.2
Electrical Appliances	3.8	59.5	61.6	60.9	63.0	62.5	61.2	43.8
Textiles & Apparels	3.5	55.8	54.7	53.9	52.7	53.6	50.3	49.5
Hard Disk Drive	3.4	73.3	76.2	82.8	81.0	81.4	82.5	66.9
Others	16.7	57.8	57.3	56.4	57.1	55.8	52.3	54.4
CAPU sa	100.0	67.7	67.0	65.7	63.8	64.1	62.1	55.5

Source: BOT

Figure 4: CK's Backlog



Source: Company Data, FSS Research

Figure 5: Rail Future Project

Project		Details		Project Value		
		Station	Km	PPP	Government Investment (MB)	Private Investment
1.	Orange Line (Minburi - Bangkhunnon)	28	35.9	Net Cost	Civil West 96,000	M&E + RST 31,000
2.	Purple Line (South) (Tao Poon - Ratburana)	17	23.6	Gross Cost	Civil 80,900	M&E + RST 27,000
3.	3.1 Red Line Extension (Thammasat - Rangsit - Bang Sue - Sala Ya)	27	66.4	Net Cost	Civil 67,000	M&E + RST 32,000
	3.2 Light Red Line (Missing link) (Bang Sue - Phaya Thai - Hua Mak)	10	12.9	Net Cost		
4.	Blue Line Extension (Bang Khae - Phutthamonthon Sai 4)	4	8	Net Cost	Civil 10,800	M&E + RST 6,400
5.	Brown Line (Khae Rai -Lamsalee)	20	22.1	N/A	Civil 29,000	M&E + RST 19,000
6.	Grey Line (Vatcharapol -Thonglor – Phra Khanong – Tha Phra)	39	39.9	N/A	32,000	

Source: CK Presentation

Figure 6: SRT Double Track Future Project

Project	Value (MB)	Status
Denchai – Chiang Rai – Chiang Khong	72,000	Approved by Cabinet
Ban Phai – Nakhon Panom	54,000	Approved by Cabinet
Chira - Ubon	36,000	Not yet Approved
Khonkean – Nong Khai	25,000	Not yet Approved
Hat Yai – Padang Besa	7,800	Not yet Approved
Chumporn - Surat	23,000	Not yet Approved
Surat – Hat Yai -Songkla	56,000	Not yet Approved
Pak Nam Pho – Denchai	59,000	Not yet Approved
Denchai – Chiang Mai	58,000	Not yet Approved
Total	**390,800**	

Source: CK Presentation

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	709	1,453
Minority Interests	41	-8	15	20	21
Norm profit	1,507	1,706	963	689	1,432
Extraordinary items	303	788	815	0	0
Net profit	1,810	2,494	1,778	689	1,432

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,548	1,698	978	709	1,453
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	-1,622	2,705
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	-3,809	-937
Net borrowings	-18,009	-2,598	308	-4	600
Equity capital raised	1,029	218	1,036	-45	31
Dividend paid	-557	40	-30	-364	-594
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-17,538	-2,341	1,314	-413	37
Net Change in cash	-4,717	1,861	45	-4,222	-900

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	8,897	8,934	9,160	4,873	3,974
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	16,521	16,594
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	14,658	15,517
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	28,112	29,003

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	-61.3	107.9
Normalized earnings	-13.0	13.2	-43.5	-28.5	107.9
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	3.5	6.7
Net profit margin	5.0	8.5	7.7	3.5	6.7
Normalized ROA	1.9	2.0	1.2	0.8	1.7
Normalize ROE	6.3	6.6	3.5	2.4	5.0
Normalized ROCE	2.8	3.1	1.5	1.1	2.2
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	1.8
Net debt/EBITDA	14.5	17.5	25.1	30.1	26.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.07	1.47	1.05	0.41	0.85
Normalized EPS	0.89	1.01	0.57	0.41	0.85
EBITDA	1.89	1.64	1.07	0.95	1.15
Book value	13.87	15.01	16.17	16.37	16.82
Dividend	0.50	0.50	0.40	0.20	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.6	13.5	19.0	48.9	23.5
Norm P/E	22.4	19.8	35.0	48.9	23.5
P/BV	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.4	10.0	6.7	5.8	3.5
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.0	1.0	2.0

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส 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

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ 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 อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
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 สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ 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.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ 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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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, 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC