

| Current | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
|---------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| BUY     | BUY      | 14.80 | 23.00   | +55.4%     | N/A      | 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)              | 21.6  | 21.1  | 22.3  | 21.1  |
| Normalized PER (x)         | 17.4  | 15.1  | 15.8  | 15.2  |
| PER (x)                    | 14.0  | 15.2  | 15.8  | 15.2  |
| PBV (x)                    | 2.0   | 1.5   | 1.5   | 1.3   |
| Dividend yield (%)         | 3.4   | 2.0   | 2.9   | 3.0   |
| 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

Share data

|                                 |                       |
|---------------------------------|-----------------------|
| Sector                          | Construction Services |
| Close (07/08/2020)              | 14.80                 |
| SET Index                       | 1,324.40              |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/19.86           |
| Paid up shares (million)        | 1,525.11              |
| Free float (%)                  | 65.17                 |
| Market cap (Bt m)               | 22,571.58             |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 283.89                |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 17.20, 9.65, 14.98    |

Source: Setsmart

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาดงบ 2Q20 ขยายตัว Q-Q และ Y-Y จากปันผลรับ

คาดการณ์ 2Q20 เติบโตขึ้น 35% Q-Q และ 5% Y-Y อยู่ที่ 282 ล้านบาท หนุนจากรับปันผลรับจาก GULF และ TSE รวมถึงรายได้ก่อสร้างคานาตรงตัวสูง 9.2 พันล้านบาท +26% Y-Y สามารถรักษาระดับมากกว่า 9 พันล้านบาทต่อเนื่องได้เป็นไตรมาสที่ 4 ตามความคืบหน้าของงานหลักอย่างรถไฟฟ้าชานุมุม เหลือง และส้ม ขณะที่ประเมิน Backlog ยังแข็งแกร่งที่ 9 หมื่นล้านบาท (รวมงานอุโมงค์รถไฟฟ้า) รองรับรายได้ไป 2-3 ปี รวมถึงมีงานรอเซ็นอีกกว่า 9.8 พันล้านบาท และมีโอกาสเข้าร่วมประมูลงานเพิ่ม อาทิ รถไฟฟ้าสีส้ม, รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 คาดทำให้งานในมือมีโอกาสมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในปลายปีนี้ ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV2020-2021 ที่ 1.4x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย-2.75SD คงราคาเหมาะสม 23 บาท ยังแนะนำซื้อ โดยมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ ความสามารถในการทำกำไรที่อาจทำได้ต่ำกว่าคาดจากงานระหว่างทำที่มาริจินต้า

คาดการณ์ 2Q20 เติบโตได้ Q-Q และ Y-Y จากบันทึกปันผลรับ

แม้มีสถานการณ์ COVID-19 แต่ธุรกิจรับเหมาได้รับผลกระทบจำกัด การก่อสร้างยังเป็นไปตามแผน และไม่มีปัญหาขาดแคลนแรงงาน จึงประเมินบริษัทยังรักษารายได้ 2Q20 มากกว่าหรือเท่ากับ 9 พันล้านบาทต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 โดยเรคาดรายได้ก่อสร้างทำได้ 9.2 พันล้านบาท ตรงตัว Q-Q และเพิ่มขึ้น 26% Y-Y ตามความคืบหน้าของงานหลักอย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม-เหลือง และส้มที่มากขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 4.4% ปรับลดจาก 5.1% ใน 2Q19 และใกล้เคียงกับ 1Q20 ที่ 4.3% เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 7-8% อย่างไรก็ดี คาดได้แรงหนุนจากการบันทึกเงินปันผลรับจาก GULF และ TSE รวม 75 ล้านบาท (+27% Y-Y) ส่งผลให้กำไรสุทธิ 2Q20 คาดเติบโต 35% Q-Q และ 5% Y-Y อยู่ที่ 282 ล้านบาท

Backlog แข็งแกร่ง และมีโอกาสรับงานเข้ามาเพิ่มอีกมาก

เราประเมิน Backlog ณ สิ้น 2Q20 อยู่ที่ 7 หมื่นล้านบาท หากรวมงานก่อสร้างเฟสแรกของการพัฒนาศูนย์คมนาคมและเมืองการบิน ภาคตะวันออก ราว 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่ม BBS (STEC ถือ 20%) เซ็นสัญญาแล้ว คาดเริ่มก่อสร้างปี 2022 หนุนให้งานในมือเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 9 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ไปอีก 2-3 ปี ขณะที่งานที่อยู่ในระหว่างรอเซ็นรวม 9.8 พันล้านบาท อาทิ งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา และบางใหญ่-กาญจนบุรี ราว 5 พันล้านบาท คาดเซ็นสัญญาภายในเดือน ส.ค., รถไฟฟ้าสีส้มส่วนต่อขยาย มูลค่า 2.5 พันล้านบาท รวมถึงงานสาธารณูปโภคจากกรมทางหลวง และการประปา ราว 2.3 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีโอกาสเข้าร่วมประมูลอย่าง รถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่าโครงการ 1.4 แสนล้านบาท เป็นงานโยธา และงานระบบรวม 1.2 แสนล้านบาท ขยาย TOR แล้ว และยื่นซอง 23 ก.ย.นี้ คาดเซ็นสัญญา 4Q20-1Q21 โดย STEC ถือซองแล้ว และคาดว่าจะจับมือกับ BTS เข้าร่วมประมูล นอกจากนี้ ยังมีรถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 ซึ่งคาด 2 เส้นทาง สายเด่นชัย-เชียงสาย-เชียงของ และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่ารวม 1.2 แสนล้านบาท เปิดประมูลใน 4Q20

คงราคาเหมาะสม 23 บาท ยังแนะนำซื้อ

หาก 2Q20 เป็นไปตามคาด กำไร 1H20 อยู่ที่ 491 ล้านบาท (-20% Y-Y) และคิดเป็น 35% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีที่ 1.4 พันล้านบาท (-4% Y-Y) จุดเด่นของ STEC คือ Backlog ที่โดดเด่น และมีโอกาสมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในปลายปีนี้ หนุนการเติบโตของรายได้และผลประกอบการ บวกกับมีฐานะการเงินแข็งแกร่งจากการเป็น Net Cash และมีพันธมิตรอย่าง BTS หนุนความร่วมมือในการเข้าประมูลงานเพิ่มอีกมาก ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV2020-2021 เฉลี่ย 1.4x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง -2.75SD คงราคาเหมาะสม 23 บาท และยังแนะนำซื้อ

ขณะที่ประมาณการของเรามี Key Risk จากความสามารถในการทำกำไรที่อาจต่ำกว่าคาด หลังถูกกดดันจากการปรับฐานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีมาร์จิน ปัจจุบันมีความคืบหน้า 80% และกำหนดส่งมอบในปลายปีนี้ รวมถึงงานอื่นที่มีมาร์จินต่ำอย่างสาธารณูปโภคและอาคาร โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อประมาณการกำไร 5% และราคาเหมาะสม 1.20 บาท/หุ้น (ตารางที่ 1 หน้า 2)

ความเสี่ยง - ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง, การส่งมอบรัฐสภาใหม่ล่าช้ากว่าแผน, การตั้งสำรองขาดทุนรัฐสภาใหม่เพิ่ม

**2Q20E Earnings Preview**

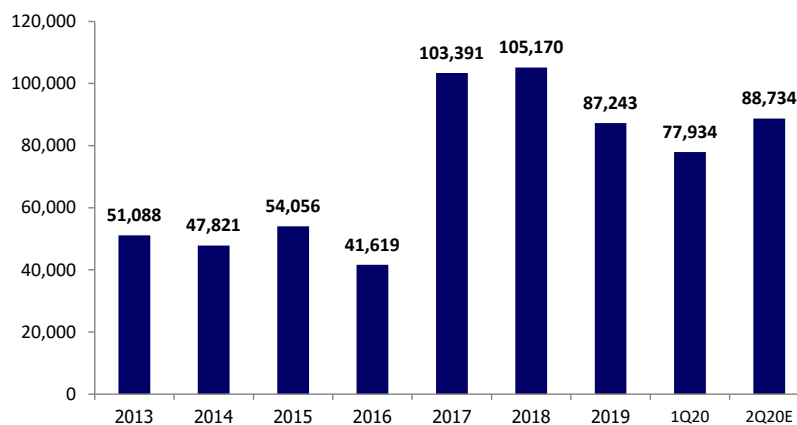
| (Bt mn)                  | 2Q20E | 1Q20  | %Q-Q | 2Q19  | %Y-Y |
|--------------------------|-------|-------|------|-------|------|
| Revenue                  | 9,220 | 9,328 | -1.2 | 7,296 | 26.4 |
| Costs                    | 8,816 | 8,930 | -1.3 | 6,921 | 27.4 |
| Gross profit             | 404   | 398   | 1.6  | 375   | 7.6  |
| SG&A costs               | 152   | 151   | 0.7  | 148   | 2.8  |
| Interest charge          | 13    | 13    | 2.7  | 13    | -0.4 |
| Norm profit              | 282   | 209   | 34.7 | 268   | 5.3  |
| Net profit               | 282   | 209   | 34.7 | 268   | 5.3  |
| Gross margin (%)         | 4.4   | 4.3   | 0.1  | 5.1   | -0.8 |
| Norm earnings margin (%) | 3.1   | 2.2   | 0.8  | 3.7   | -0.6 |
| Net profit margin (%)    | 3.1   | 2.2   | 0.8  | 3.7   | -0.6 |

Source: FSS Estimate

**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: Report of total backlog (MB)**


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

Source: FSS Research

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


Source: SETSMART, 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   |
| Normalize 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                        | -37.0  | 14.0 | 15.2 | 15.8  | 15.2  |
| Norm P/E                   | -14.2  | 17.4 | 15.1 | 15.8  | 15.2  |
| P/BV                       | 2.4    | 2.0  | 1.5  | 1.5   | 1.3   |
| EV/EBITDA                  | -36.2  | 21.6 | 21.1 | 22.3  | 21.1  |
| Dividend yield (%)         | 0      | 3.4  | 2.0  | 2.9   | 3.0   |

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500 | <b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์<br>เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700, 02-680-0777                    | <b>สำนักงานอัลมาลันด์</b><br>25 อาคารอัลมาลันด์ ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999 | <b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์<br>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-660-5000, 02-264-6000 | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาราม<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545                 | <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br>(เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-740-7100 | <b>สาขา สันทร 1</b><br>130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                          | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                              | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                |
| <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130                                      | <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br>02-993-8180                                                         | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                  |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                        |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง<br>ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                                            | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรธวัช ตรี. หมายกแซง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                                                         | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-909                     | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                                       | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599                                                                                                       |
| <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ต.รองสมอรา<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323                           | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดิลก<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต<br>076-210-499                                                                             | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777                                                           | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                             | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br>จ.สุราษฎร์ธานี<br>077-222-595                                                   |
| <b>สาขา บิดดาดี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รสนิมแล<br>อ.เมือง จ.บิดดาดี<br>073-350-140-4                                                                         |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                        |

## 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, PS, 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 อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไชรัส 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