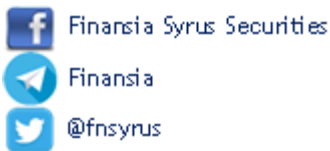


|                |          |       |         |            |          |         |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
| <b>BUY</b>     | BUY      | 17.60 | 22.00   | +25.0%     | 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)              | 8.6   | 4.6   | 3.4   | 1.5   |
| Normalized PER (x)         | 17.5  | 31.0  | 43.3  | 20.8  |
| PER (x)                    | 12.0  | 16.8  | 43.3  | 20.8  |
| PBV (x)                    | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
| Dividend yield (%)         | 2.8   | 2.3   | 1.2   | 2.3   |
| 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

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



### งบ 2Q20 ดีกว่าคาด จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม

#### ผลประกอบการ 2Q20 พลิกเป็นบวก ดีกว่าคาดจากเงินลงทุนบริษัทร่วม

CK รายงานกำไรสุทธิ 2Q20 อยู่ที่ 63.8 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนใน 1Q20 ที่ -112 ล้านบาท แต่หดตัว 93% Y-Y หากไม่รวมกำไรพิเศษใน 2Q19 กำไรปกติจะชะลอ 56% Y-Y ดีกว่าเราคาด 90% มีสาเหตุจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมมากกว่าคาด และดีกว่าตลาดคาด 379% โดยผลประกอบการที่ดีขึ้นจาก 1Q20 มาจากการรับรู้ปันผลรับจาก TTW ราว 232 ล้านบาท ขณะที่หดตัว Y-Y ถูกกดดันจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่หดตัว 78% Y-Y อยู่ที่ 45 ล้านบาท จากทั้ง BEM ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 และ CKP จากผลของภัยแล้ง รวมถึงรายได้งานก่อสร้างที่อ่อนลงเป็น 4 พันล้านบาท (-26% Q-Q, -28% Y-Y) เนื่องจากมีหลายงานอยู่ในช่วงปลายโครงการ และงานใหม่มีความคืบหน้าไม่มาก อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดี 9% เทียบกับ 1Q20 ที่ 8.9% และ 2Q19 ที่ 8.1% จากการรับรู้ฐานหลักเป็นรถไฟฟ้าซึ่งมาริจินดี

#### โมเมนตัม 2H20 ขึ้นเด่น ตามผลประกอบการบริษัทร่วม

ผลประกอบการหลักใน 1H20 อยู่ที่ -48.6 ล้านบาท เทียบกับ 1H19 ที่ 502 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า 2H20 จะพลิกเป็นบวก และฟื้นตัวเด่น หนุนจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมทั้ง BEM ที่สถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย ซึ่งปัจจุบันผู้ใช้ทางด่วนกลับมาใกล้เคียงระดับปกติ และผู้ใช้รถไฟฟ้ากลับมา 80% จากปกติแล้ว รวมถึง CKP ที่อยู่ในช่วงฤดูฝน ส่งผลให้สามารถผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 689 ล้านบาท (-28.5% Y-Y) ขณะที่ปี 2021 เราคาดว่ากำไรจะกลับมา +108% Y-Y จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่กลับสู่ภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจรับเหมาที่ได้รับคำสั่งจากการเร่งผลักดันเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐ

#### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 22 บาท

เราคงราคาเหมาะสม 22 บาท (SOTP) แนะนำซื้อ โดยราคาปัจจุบันต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทหลัก (BEM, CKP, TTW) ที่ 39.4 บาท/หุ้นอยู่ถึง 124% รวมถึงซื้อขายบน PBV ที่ 1.1x หรือค่าเฉลี่ย 5 ปี -2.5SD ทั้งนี้ บริษัทจะจัดประชุมในวันที 21 ส.ค.นี้

แนะนำเปิดประมูลโครงการภาครัฐใน 2H20 ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นได้ โดยเฉพาะรถไฟฟ้าสายสีส้ม (มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท) ยื่นซอง 23 ก.ย.นี้ ซึ่งคาด BEM จะเป็นตัวแทน CK ในการเข้าประมูล และมีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่นในฐานะประสบการณ์และเชี่ยวชาญก่อสร้างอุโมงค์รถไฟฟ้าใต้ดิน รวมถึง BEM เป็นผู้เดินรถทั้งใต้ดินและบนดินรายเดียวในประเทศไทย นอกจากนี้ ยังมีโอกาสเข้าร่วมประมูลรถไฟฟ้าสายสีม่วง มูลค่า 8 หมื่นล้านบาท และรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทางซึ่งผ่าน EIA แล้ว รวม 1.2 แสนล้านบาท รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว มูลค่าราว 1 แสนล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างเจรจา และคาดชัดเจนภายในปีนี้ ทำให้เราประเมินว่า Backlog ของ CK มีโอกาสเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 3.1 หมื่นล้านบาท สูงระดับมากกว่าแสนล้านบาทในปลายปีนี้

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, COVID-19 ระบาดรอบสอง

| 2Q20 Earnings Results    |       |       |       |       |       |  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| (Bt mn)                  | 2Q20  | 1Q20  | %Q-Q  | 2Q19  | %Y-Y  | Comment  |
| Revenue                  | 3,972 | 5,357 | -25.9 | 5,495 | -27.7 | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้งานก่อสร้าง -26% Q-Q, -38% Y-Y ต่ำกว่าคาด</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 9% ดีกว่าคาดเล็กน้อย</li> <li>ค่าใช้จ่ายการขายต่อรายได้ อยู่ที่ 12.4% จาก 1Q20 ที่ 10.3% และ 2Q19 ที่ 13.6%</li> <li>ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมอยู่ที่ 45 ล้านบาท ดีกว่าคาด +193% Q-Q แต่ -78% Y-Y ตามผลประกอบการของ BEM และ CKP</li> <li>รับรู้เงินปันผลรับจาก TTW ราว 232 ล้านบาท</li> </ul> |
| Costs                    | 3,614 | 4,878 | -25.9 | 5,051 | -28.5 |  |
| Gross profit             | 358   | 478   | -25.2 | 443   | -19.3 |  |
| SG&A costs               | 491   | 551   | -11.0 | 747   | -34.3 |  |
| Interest charge          | 302   | 306   | -1.4  | 300   | 0.6   |  |
| Norm profit              | 64    | -112  | na    | 146   | -56.4 |  |
| Net profit               | 64    | -112  | na    | 961   | -93.4 |  |
| Gross margin (%)         | 9.0   | 8.9   | 0.1   | 8.1   | 0.9   |  |
| Norm earnings margin (%) | 1.6   | -2.1  | 3.7   | 2.7   | -1.1  |  |
| Net profit margin (%)    | 1.6   | -2.1  | 3.7   | 17.5  | -15.9 |  |

Source: Company and 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    | 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       | 4,738  | 12,537 | 8,897  | 8,934  | 9,160  |
| Accounts receivable       | 6,174  | 7,920  | 5,462  | 7,406  | 3,643  |
| Inventory                 | 25,934 | 5,490  | 7,971  | 4,652  | 2,177  |
| Other current asset       | 8,195  | 7,383  | 6,066  | 5,556  | 3,973  |
| Total current assets      | 45,040 | 33,330 | 28,396 | 26,549 | 18,953 |
| Investment                | 25,296 | 38,151 | 41,735 | 46,105 | 51,270 |
| PPE                       | 7,790  | 9,086  | 8,896  | 10,397 | 11,947 |
| Other assets              | 14,940 | 14,362 | 248    | 449    | 416    |
| Total Assets              | 93,066 | 94,928 | 79,274 | 83,501 | 82,586 |
| Short term loan           | 8,191  | 9,532  | 8,265  | 6,320  | 1,874  |
| Account payable           | 6,602  | 6,441  | 4,038  | 5,397  | 2,574  |
| Current maturities        | 7,293  | 6,639  | 3,709  | 4,826  | 1,525  |
| Other current liabilities | 8,469  | 6,734  | 9,086  | 12,495 | 11,936 |
| Total current liabilities | 30,555 | 29,345 | 25,097 | 29,038 | 17,909 |
| Long term debt            | 17,648 | 41,133 | 27,320 | 25,550 | 33,605 |
| Other LT liabilities      | 41,655 | 43,729 | 30,304 | 28,634 | 36,864 |
| Total liabilities         | 72,210 | 73,074 | 55,401 | 57,672 | 54,773 |
| 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         | 9,782  | 10,637 | 11,627 | 13,365 | 14,313 |
| Others                    | 3,937  | 4,105  | 5,121  | 5,318  | 6,341  |
| Minority Interest         | 398    | 374    | 387    | 408    | 420    |
| Shareholders' equity      | 20,856 | 21,854 | 23,873 | 25,829 | 27,813 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| 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 |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| 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   |
| Normalized ROE             | 6.3   | 6.6   | 3.5   | 2.4   | 5.0   |
| Normalized ROCE            | 2.8   | 3.1   | 1.5   | 1.1   | 2.2   |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 16.5  | 12.0  | 16.8  | 43.3  | 20.8  |
| Norm P/E                   | 19.8  | 17.5  | 31.0  | 43.3  | 20.8  |
| P/BV                       | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
| EV/EBITDA                  | 7.2   | 8.6   | 4.6   | 3.4   | 1.5   |
| Dividend yield (%)         | 2.8   | 2.8   | 2.3   | 1.2   | 2.3   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |   |   |  |
|---|---|---|---|--|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br/>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-658-9000, 02-658-9500</p> | <p><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</p>                      | <p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br/>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-646-9600, 02-646-9999</p> | <p><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</p> | <p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า<br/>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br/>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์<br/>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-878-5999</p> |
| <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br/>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br/>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-378-4545</p>                 | <p><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</p> | <p><b>สาขา สีลม 1</b><br/>130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1<br/>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-690-4100</p>                            | <p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br/>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-254-1717</p>                               | <p><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</p>             |
| <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br/>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br/>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-580-9130</p>   | <p><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</p>   | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนธิเบศร์<br/>ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี<br/>จ.นนทบุรี<br/>02-831-8300</p>  |   |  |
| <p><b>สาขา ขอนแก่น</b><br/>311/1<br/>ถ.กลางเมือง<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br/>043-058-925</p>   | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3<br/>ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง<br/>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br/>042-245-589</p>  | <p><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</p>                      | <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br/>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br/>053-750-120</p>  | <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br/>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br/>053-640-599</p>   |
| <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>198/1 ต.ระกวมอร่าม<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br/>044-288-700, 044-014-322,<br/>044-014-323</p>                           | <p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br/>22/18<br/>ถ.หลวงพ่อดจลอง<br/>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br/>จ.ภูเก็ต<br/>076-210-499</p>   | <p><b>สาขา หาดใหญ่</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br/>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br/>074-243-777</p>  | <p><b>สาขา ตรัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br/>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br/>075-211-219</p>  | <p><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</p>  |
| <p><b>สาขา บิดดาบ</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล<br/>อ.เมือง จ.บิดดาบ<br/>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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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 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