

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
--	--	0.80	1.00	+25.0%	N/A	N/R

**IPO details**

ผู้ออกหลักทรัพย์	SK
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	115 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	28-30 ก.ย. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	8 ต.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. แคปปิตอล วัน พาร์ตเนอร์
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและ รับประกันการจำหน่าย	บล. โกลเบลลิค, บล. คันทรี กรุ๊ป
Sector	วัสดุก่อสร้าง (MAI)

**Consolidated earnings**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	29	50	25	38
Net profit	29	50	25	38
EPS (Bt)-Norm	1.67	0.15	0.05	0.08
EPS (Bt)	1.67	0.15	0.05	0.08
% EPS growth	-15.6	-91.3	-63.4	55.9
Dividend (Bt)	3.00	0.10	0.14	0.04
BV/share (Bt)	15.47	0.82	0.71	0.75
EV/EBITDA (x)	1.5	4.5	10.2	7.6
PER (x) - Norm	0.5	5.2	15.0	9.6
PER (x)	0.5	5.2	15.0	9.6
PBV(x)	0.1	1.0	1.1	1.1
Dividend yield (%)	375.0	12.5	17.4	5.2
ROE (%)	10.8	17.8	7.5	11.1
No. of shares- full dilution	17	345	460	460
Par (Bt)	10.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย หุ้นสามัญ

เพิ่มทุนของบริษัท ศิรกร จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อ

ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

**ผู้เชี่ยวชาญผลิตภัณฑ์เสาไฟคอนกรีต และรับเหมาสายส่ง**

**SK** ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงโดยเฉพาะเสาไฟฟ้า และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า จุดเด่นคือ เป็นผู้เชี่ยวชาญการผลิตเสาไฟฟ้าคอนกรีต มีลูกค้าหลักคือ กฟภ. รวมถึงตั้งโรงงานครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศ และมี Synergy จากธุรกิจรับเหมาที่ใช้วัสดุก่อสร้างที่บริษัทผลิตเอง ขณะที่บริษัทมุ่งเน้นเพิ่มสัดส่วนรายได้จากการรับเหมา เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตไปพร้อมกับแผนการลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ไฟฟ้าของภาครัฐ เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะลด 51% Y-Y ถูกกดดันจากอัตราค่าไรรู้ขึ้นที่ปรับลด อย่างไรก็ดี คาดฟื้นตัว 56% Y-Y ในปี 2021 หนุนจากรายได้รับเหมาที่ +28% Y-Y ตามการรับรู้งานใหม่ และการประมูลงานใหม่เพิ่ม เราประเมินมูลค่าของหุ้น SK อิง PER ที่ 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.00 บาท

**โดดเด่นในแวดวงเสาไฟคอนกรีต พร้อมให้บริการรับเหมาสายส่ง**

SK ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ โดยเฉพาะเสาไฟฟ้า และธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง อย่างงานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า โดยลูกค้าหลักเป็นหน่วยงานราชการอย่างการไฟฟ้าภูมิภาค จุดแข็งคือการดำเนินธุรกิจมานานกว่า 30 ปี และมีที่ตั้งโรงงาน 6 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ทุกภาคทั่วประเทศ นอกจากนี้ มี Synergy จากธุรกิจรับเหมาที่ใช้วัสดุก่อสร้างที่บริษัทผลิตเอง สามารถประหยัดต้นทุนก่อสร้างได้ เป็นแต้มต่อของคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม

**ผลักดันธุรกิจรับเหมาระบบสายส่งไฟฟ้าเป็น New Growth Engine**

ธุรกิจหลักอย่างการขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงมีการแข่งขันค่อนข้างสูง และอุปสงค์ของเสาไฟฟ้าคอนกรีตค่อนข้างทรงตัว บริษัทจึงใช้กลยุทธ์ Vertical Growth มุ่งเพิ่มสัดส่วนการรับงานรับเหมาก่อสร้างสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้ามากขึ้น เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ โดยบริษัทมีโอกาสเข้าร่วมประมูลงานจากแผนลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ไฟฟ้าของ กฟภ., กฟผ., กฟน. ซึ่งธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงโดยเฉพาะเสาไฟฟ้า และธุรกิจรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าจะได้รับอานิสงส์ควบคู่กัน

**คาดการณ์ปี 2020 สะดุด ก่อนฟื้นตัวในปี 2021**

เราประเมินว่าผลประกอบการปี 2020 อ่อนตัว 51% Y-Y อยู่ที่ 25 ล้านบาท ถูกกดดันจากอัตราค่าไรรู้ขึ้นที่ปรับลด หลังมีการแก้ไขงานรับเหมาก่อสร้างเพิ่มเติมใน 1H20 อย่างไรก็ดี คาดกำไรฟื้นตัว 56% Y-Y ที่ 38 ล้านบาทในปี 2021 หนุนจากรายได้รับเหมาที่คาด +28% Y-Y ตามการรับรู้งานใหม่ และการประมูลงานใหม่เพิ่ม ซึ่งทำให้สัดส่วนรายได้จากรับเหมาปรับขึ้นเป็น 47% เทียบกับปี 2016-2019 ที่เฉลี่ย 29% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัท

**ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.00 บาท**

เราประเมินมูลค่าของ SK ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 12 เท่า โดยเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอย่าง DCON, SCP รวมถึงบริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าอย่าง DEMCO คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 1.00 บาท ซึ่ง Implied PBV ที่ 1.16 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของ DCON, SCP, DEMCO

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

กลุ่มบริษัท ศิรกร จำกัด (มหาชน) (SK) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ อาทิ เสาไฟฟ้า, เสาเข็ม, เสาตอม่อ, ฐานราก, แผ่นพื้นสะพาน เป็นต้น นอกจากนี้ ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง อย่างงานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งเน้นให้บริการหน่วยงานภาครัฐ อาทิ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย รวมถึงงานโยธาอื่นๆ อาทิ อาคาร, สะพาน, เขื่อนป้องกันตลิ่งหรือกำแพงกันดิน เป็นต้น

ผลิตภัณฑ์และบริการแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

**1. ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ**

บริษัท และบริษัท ซี เอ คอนกรีต จำกัด (บริษัทย่อย) ดำเนินการผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ ให้แก่กลุ่มภาครัฐ และภาคเอกชนเป็นหลัก โดยเป็นตั้งแต่ผู้จัดหาวัตถุดิบในการผลิต และเข้าสู่กระบวนการผลิตตามมาตรฐานการผลิตต่างๆ อาทิ มาตรฐานการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และมาตรฐานอุตสาหกรรม (มอก.) รวมถึงได้รับรองตามมาตรฐาน ISO 9001:2015

แบ่งเป็น 4 ผลิตภัณฑ์หลัก ดังนี้

1) เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่เกี่ยวข้องกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ใช้สำหรับติดตั้งสายไฟระบบจำหน่ายแรงสูง

**เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง**



**เสาตอม่อไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง**



**ฐานเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง**



**คอนสับันคอนกรีตอัดแรง**



**คานคอนกรีตอัดแรง**



Source: Company data

2) เสาเข็มคอนกรีตอัดแรงตามมาตรฐานอุตสาหกรรม (มอก.396-2549) ใช้กับการก่อสร้างฐานราก โครงสร้างต่างๆ เช่น อาคารสิ่งปลูกสร้าง และเขื่อน ซึ่งจะตอกฝังลงไปในพื้นที่ดินเพื่อรองรับน้ำหนักของสิ่งปลูกสร้างต่างๆ

**เสาเข็มคอนกรีตอัดแรงรูปตัวไอ**

**เสาเข็มคอนกรีตอัดแรงรูปสี่เหลี่ยม**



Source: Company data

3) แผ่นพื้นสะพาน (Plank Girder) ใช้งานเพื่อการก่อสร้างสะพาน



Source: Company data

4) ผลิตภัณฑ์คอนกรีตตามแบบมาตรฐานต่างๆ



Source: Company data

**2. ธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้างและงานบริการอื่นๆ**

**1) รับเหมาก่อสร้างงานโยธา**

บริษัทและ บริษัท ศิริกมล คอนสตรัคชั่น จำกัด (บริษัทย่อย) ประกอบธุรกิจรับเหมาเฉพาะงานก่อสร้างโยธา ทั้งนี้ ศิริกมลเน้นให้บริการรับเหมาก่อสร้างงานแก่ลูกค้าในภาคเหนือเป็นหลัก โดยงานที่รับจะเป็นโครงการที่เล็ก มูลค่าไม่เกิน 10 ล้านบาท โดยให้บริการรับเหมาก่อสร้างงานโยธา รวมถึงงานปรับปรุงอาคาร อาทิ เขื่อนป้องกันตลิ่ง อาคารสำนักงาน และอาคารเรียน เป็นต้น



Source: Company data

2) รับเหมาก่อสร้างงานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า บริษัทให้บริการรับเหมาก่อสร้างงานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าตามแบบที่ลูกค้ากำหนด



Source: Company data

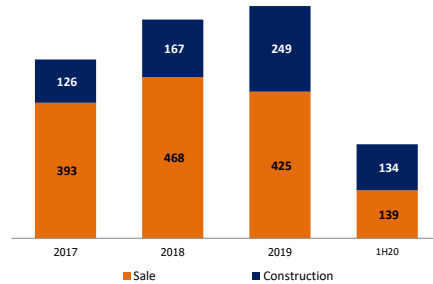
3) งานบริการอื่น ๆ บริษัทให้บริการต่อเสาเข็มแก่ลูกค้าที่สั่งซื้อผลิตภัณฑ์เสาเข็มของบริษัท โดยจะดำเนินการจ้างผู้รับเหมาและเช่าเครื่องปั้นจั่นและมีทีมงานของบริษัทคอยควบคุมการต่อเสาเข็ม

### โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2017-2019 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ของ SK มาจากการขายเสาไฟฟ้าคอนกรีตและผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่เกี่ยวข้อง เฉลี่ยคิดเป็น 56.5% รองลงมาเป็นรายได้การรับเหมาก่อสร้างโยธาเฉลี่ย 15% และรายได้จากการรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ย 14% ของรายได้รวม ส่วนงวด 1H20 สัดส่วนรายได้การขายเสาไฟฟ้าและผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่เกี่ยวข้องปรับลดเป็น 42% ของรายได้รวม เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำให้หลายโครงการก่อสร้างชะลอการสั่งซื้อสินค้าจากการดำเนินงานที่ช้าลง และไม่สามารถส่งสินค้าได้ในบางพื้นที่จากมาตรการ Lockdown ขณะที่รายได้จากการรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าปรับขึ้นเป็น 41% ของรายได้รวม จากการรับรู้งานในมือที่ยังไม่ส่งมอบ และโครงการใหม่ที่ได้รับเพิ่ม ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัทที่ต้องการเพิ่มสัดส่วนดังกล่าว

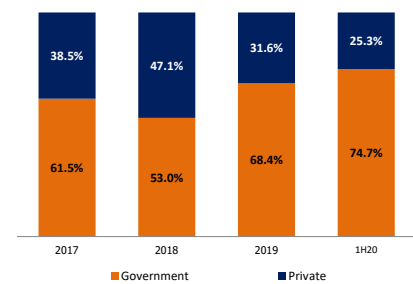
หากพิจารณาแยกตามกลุ่มลูกค้า ในปี 2017-2019 รายได้หลักจะมาจากหน่วยงานราชการเฉลี่ย 61% ส่วนที่เหลือเป็นหน่วยงานเอกชนเฉลี่ย 39% ของรายได้รวม ส่วนงวด 1H20 มีสัดส่วนจากหน่วยงานราชการ และเอกชนที่ 75% และ 25% ตามลำดับ โดยหากพิจารณาแยกตามรายชื่อกู้เจ้าหลักจะเป็นการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

Revenue by type of product (mn)



Source: Company data, FSS Research

Revenue by customer segment (%)



Source: Company data, FSS Research

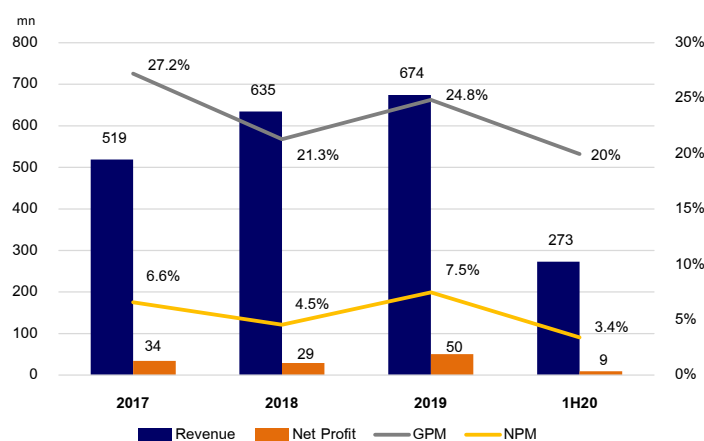
### ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) SK มีรายได้รวมเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR โดยมีแรงหนุนจากรายได้รับเหมาก่อสร้างในปี 2018-2019 ที่ +34% Y-Y และ +49% Y-Y ตามลำดับ หลักๆจากการรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า จากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานในมือ บวกกับโครงการใหม่ที่รับเพิ่มระหว่างปี อย่างไรก็ตาม รายได้การขายทั้งเสาไฟฟ้า, เสาเข็ม และพื้นสะพาน +19% Y-Y ในปี 2018 แต่พลิกเป็นหดตัว -9% Y-Y ในปี 2019 เนื่องจากสภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น

แ่งกำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 29 ล้านบาท (-16% Y-Y) แต่กลับมาโต +74% Y-Y ในปี 2019 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นเป็น 24.8% เทียบกับ 21.3% ในปี 2018 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยต่อลูกบาศก์เมตรสูงขึ้น ขณะที่ปี 2018 ถูกกดดันจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการผลิต และค่าแรงงานรับเหมาก่อสร้าง ส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ทรงตัวที่ 16% ในปี 2018-2019 ปรับลดจากปี 2017 ที่ 19% ซึ่งมีค่าที่ปรึกษาและค่าใช้จ่ายในการเตรียมพร้อมการเข้าจดทะเบียนในตลาด. ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิในปี 2019 ปรับขึ้นเป็น 7.5% เทียบกับปี 2018 และ 2017 ที่ 4.5% และ 6.6% ตามลำดับ

ส่วนกำไรสุทธิงวด 1H20 อยู่ที่ 9 ล้านบาท หดตัว 32% Y-Y มีสาเหตุจาก 1) รายได้ลดลง 14% Y-Y จากรายได้จากการขาย -25% Y-Y จากผลกระทบของ COVID-19 ทำให้หลายโครงการก่อสร้างชะลอการสั่งซื้อสินค้า และไม่สามารถส่งสินค้าได้ในบางพื้นที่จากมาตรการ Lockdown 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 20% เทียบกับ 1H19 ที่ 21.9% จากมาร์จิ้นของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ลดลงเป็น 11.5% จาก 14% ใน 1H19 เนื่องจากมีต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มเติมจากการแก้ไขงานโครงการที่ส่งมอบในปี 2019

Revenue, Net Profit, Gross Profit Margin and Net Profit Margin



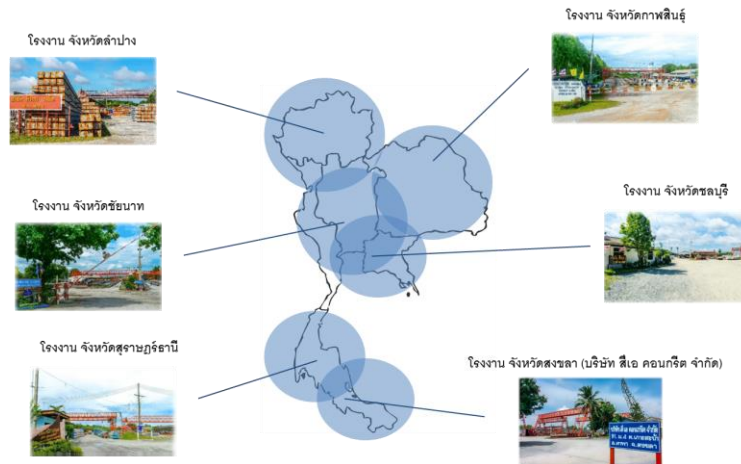
Source: Company data, FSS Research

**ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

**โดดเด่นในแวดวงเสาไฟคอนกรีต พร้อมให้บริการรับเหมาสายส่ง**

จุดแข็งของ SK คือการดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตมานานกว่า 30 ปี และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้ากว่า 20 ปี ได้รับความไว้วางใจ และรู้จักเป็นอย่างดีของลูกค้า รวมถึงทำเลที่ตั้งของโรงงานทั้ง 6 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่การจัดจำหน่ายทุกภาคทั่วประเทศอย่าง จังหวัดชลบุรี, ชัยนาท, กาฬสินธุ์, สุราษฎร์ธานี, ลำปาง และสงขลา ซึ่งทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุนค่าขนส่ง โดยกระบวนการผลิตภัณฑ์คอนกรีต ได้รับรองตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 และให้ความสำคัญกับคุณภาพงานก่อสร้าง ด้วยบุคลากรด้านวิศวกรรมที่มีความรู้ความชำนาญ นอกจากนี้ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างใช้วัสดุก่อสร้างที่บริษัทผลิตเอง ทำให้เกิด Synergy ส่งผลให้ธุรกิจสามารถประหยัดต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และเพิ่มยอดขายในส่วนของการขายผลิตภัณฑ์คอนกรีต เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ร่วมประมูล ทำให้ทราบผล และมีโอกาสติดต่อกับผู้ชนะก่อนรายอื่น ซึ่งเป็นแต้มต่อของคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม

**ที่ตั้งโรงงานทั้งหมด 6 แห่ง**



**ผลงานรับเหมาก่อสร้างงานโยธา**

ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ดำเนินการโดย	มูลค่าโครงการตามสัญญา (ล้านบาท)	ปีที่ดำเนินการ
อาคารโรงไฟฟ้าแม่เมาะ	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกร	92.02 <sup>3</sup>	2556-2557
อาคารศูนย์ปฏิบัติการเคมี	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกร	37.81	2557
เขื่อนป้องกันตลิ่งริมคลองหลวง จังหวัดชลบุรี	สำนักงานโยธาธิการและผังเมือง	ศิริกร	13.81	2558-2559
อาคารเอนกประสงค์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก วิทยาเขตจันทบุรี	ศิริกร	68.88	2559-2561
เขื่อนป้องกันตลิ่งริมวัดโตนด	จังหวัดพระนครศรีอยุธยา	ศิริกร	11.93	2560-2561
เขื่อนป้องกันตลิ่งบ้านพระงาม	จังหวัดสิงห์บุรี	ศิริกร	19.20	2560-2561
เขื่อนป้องกันตลิ่งริมแม่น้ำน้อย	สำนักงานโยธาธิการและผังเมือง จังหวัดอ่างทอง	ศิริกร	18.32	2560-2562
ปรับปรุงลานจอดและระบบไฟฟ้า สนามเฮลิคอปเตอร์ กรมทหารราบที่ 11	กรมยุทธโยธาทหารบก	ศิริกร	11.15	2561-2562

ผลงานรับเหมาก่อสร้างงานโยธา (ต่อ)

ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ดำเนินการโดย	มูลค่าโครงการตามสัญญา (ล้านบาท)	ปีที่ดำเนินการ
ปรับปรุงประสิทธิภาพสนามเสลิกอปเตอร์ กองพลทหารม้าที่ 2	กรมยุทธโยธาทหารบก	ศิริกร	11.84	2562
เขื่อนป้องกันตลิ่ง บริเวณคลองเกลือ	ที่ทำการปกครอง อำเภอปากเกร็ด	ศิริกร	8.53	2561-2562
โรงเรียนเก็บผ้าฝ้าย อำเภอแม่เมาะ จังหวัดลำปาง	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	2.66	2560-2561
โรงเรียนอะโหล อำเภอแม่เมาะ จังหวัดลำปาง	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	2.33	2561
โรงเรียนทราย อำเภอแม่เมาะ จังหวัดลำปาง	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	1.48	2561
งานปรับปรุงประตูห้องพัก-บ้านพักรับรอง	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	0.37	2561-2562
งานจ้างเทลาดานคอนกรีตเสริมเหล็กที่คลังวัสดุ	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	ศิริกมล	0.44	2562
งานก่อสร้างโรงจอดรถเครื่องจักรกลขนาดใหญ่	ศูนย์ป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย	ศิริกมล	5.14	2562
งานก่อสร้างระบบระบายน้ำและอาคารประกอบลานเชื่อมดับเพลิง	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	2.89	2562
งานก่อสร้างฐาน ร้วและระบบสายดิน No.4	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	0.78	2562
งานก่อสร้างฐาน ร้วและระบบสายดิน	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	0.86	2562
งานปรับพื้นที่และเทลาดานคอนกรีตบ้านใหม่มงคล	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	0.30	2562
งานซ่อมแซมพื้นที่ ค.ส.ล.ขอบคันคลองส่งน้ำแม่เมาะ-ห้วยทราย	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	ศิริกมล	1.70	2562
งานก่อสร้างโรงจอดรถยนต์บรรทุกเครื่องสำอางจ่าย (โมบาย)	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	ศิริกมล	0.26	2562

ผลงานรับเหมาก่อสร้างงานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า

ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	มูลค่าโครงการตามสัญญา (ล้านบาท)	ปีที่ดำเนินการ
งานปรับปรุงระบบจำหน่ายเคเบิลใต้ดิน เขต 1 ภาคกลาง Lot 12	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	72.74	2558-2559
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์สถานีไฟฟ้าป่างิ้วร้อน	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	4.68	2559-2560
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ อรัญประเทศ 1 จังหวัดสระแก้ว	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	22.75	2560-2561
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ บ้านโหลี่ - หัวสำโรง จังหวัดฉะเชิงเทรา	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	11.65	2560-2561
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ สถานีไฟฟ้าบ้านอน จังหวัดพิจิตร	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	6.94	2560
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ สถานีไฟฟ้าศรีตะเกษ 1 -สถานีไฟฟ้าราษีไศล จังหวัดศรีสะเกษ	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	15.12	2561-2562
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ สถานีไฟฟ้าเขมขุคม จังหวัดอุบลราชธานี	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	65.39	2561-2562
สายส่งไฟฟ้าระบบ 115 กิโลโวลต์ สถานีไฟฟ้าปะทิว จังหวัดประจวบคีรีขันธ์	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	23.85	2562

### ใบอนุญาตและใบรับรองที่เกี่ยวข้องในการดำเนินธุรกิจ

	หน่วยงาน	รายการจดทะเบียน	ออกให้วันที่	วันหมดอายุ
1	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	การขึ้นทะเบียนเป็นผู้ประกอบการ (ผู้ขายรับจ้าง/ผลิตภัณฑ์) (Vendor List)	4 มิถุนายน 2547	-
2	กรมทางหลวงชนบท	การแสดงผลเป็นผู้มีสิทธิในการเสนอราคาต่อกรมทางหลวงชนบท สำนักงานก่อสร้างสะพาน ชั้น 3 <sup>1</sup>	15 สิงหาคม 2560	14 สิงหาคม 2563 <sup>3</sup>
3	กรมโยธาและผังเมือง	การขึ้นทะเบียนเป็นผู้รับจ้างงานก่อสร้าง สำนักงานก่อสร้างเขื่อนประเภทที่ 4 <sup>2</sup>	26 มีนาคม 2561	25 มีนาคม 2564
4	สำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม	ใบอนุญาตแสดงเครื่องหมายมาตรฐานกับผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม	27 พฤษภาคม 2563	-
5	บริษัท โกลบอล เซอร์ติฟิเคชัน เซอร์วิส จำกัด	การรับรองระบบบริหารงานคุณภาพมาตรฐาน ISO 9001:2015	22 มีนาคม 2562	13 กันยายน 2564

Source: Company data

### ผลิตภัณฑ์ธุรกิจรับเหมาระบบสายส่งไฟฟ้าเป็น New Growth Engine

ธุรกิจหลักอย่างการขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงมีการใช้กำลังการผลิต 65-75% ในปี 2017-2019 อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของการแข่งขันค่อนข้างสูง และอุปสงค์ของเสาไฟฟ้าคอนกรีตค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากการเติบโตมาจากการขยายพื้นที่เป็นหลัก ขณะที่นโยบายของรัฐบาลมีเห็นชอบให้ดำเนินโครงการเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศลงใต้ดินในพื้นที่กทม. และ 4 เมืองใหญ่ อาทิ เชียงใหม่, นครราชสีมา, พัทยา และหาดใหญ่ ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อความต้องการใช้เสาไฟฟ้าคอนกรีตในอนาคต

บริษัทจึงใช้กลยุทธ์ Vertical Growth มุ่งเพิ่มสัดส่วนการรับงานรับเหมาก่อสร้างสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้ามากขึ้น ตามแผนของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ที่พัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า และเพิ่มประสิทธิภาพ ในการส่งไฟฟ้า เพื่อตอบสนองความต้องการใช้ไฟฟ้าของประชาชน โดยการขยายไปยังธุรกิจดังกล่าวทำให้เกิดผลประโยชน์ร่วมกันของทั้ง 2 ธุรกิจ (Synergy) รวมถึงครอบคลุมเครือข่ายห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ หนุนโอกาสในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว โดยปัจจุบันบริษัทสามารถเข้าร่วมประมูลงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าขนาดสูงสุด 115 กิโลโวลต์ ของกฟภ. และกฟผ. นอกจากนี้ อยู่ระหว่างดำเนินการงานสายส่งขนาด 230 กิโลโวลต์ของกฟผ. ในฐานะผู้ประกอบการร่วม (Consortium) ซึ่งหากเสร็จสิ้นงานดังกล่าว คาดว่าจะเข้าร่วมประมูลงานสายส่งขนาด 230 กิโลโวลต์กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยได้ด้วยตนเอง เพิ่มศักยภาพในการรับงานที่มูลค่าขนาดใหญ่ขึ้นจาก 115 กิโลโวลต์ ที่มูลค่าราว 40-80 ล้านบาท เป็น 230 กิโลโวลต์ ที่มูลค่าประมาณ 200 ล้านบาท

### รับอานิสงส์จากแนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น

แม้ในปี 2020 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประมาณการเศรษฐกิจไทยหดตัว 8.1% จากผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 และฟื้นตัว 5.0% ในปี 2021 อย่างไรก็ตาม ไฟฟ้ายังเป็นปัจจัยสำคัญและจำเป็นในการดำรงชีวิตประจำวัน ทำให้มองว่าแนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศยังขยายตัว ทั้งภาคครัวเรือน และอุตสาหกรรม ขณะที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่าง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย มีแผนการลงทุนในโครงการต่างๆ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และตอบสนองความต้องการใช้ไฟฟ้า ซึ่งจะเอื้อต่อธุรกิจธุรกิจรับเหมาระบบสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัท รวมถึงจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงโดยเฉพาะเสาไฟฟ้าของบริษัทให้เติบโตไปควบคู่กัน



ณ สิ้นงวด 2Q20 บริษัทมี Backlog ของงานรับเหมาก่อสร้าง มูลค่า 157 ล้านบาท ทอยยรับรู้ถึงปี 2021 ขณะที่บริษัทมีแผนรับงานเพิ่มจากทั้งส่วนของเอกชนผ่านการได้รับติดต่อกับลูกค้าโดยตรง และหน่วยงานรัฐบาลผ่านการเข้าร่วมประมูล

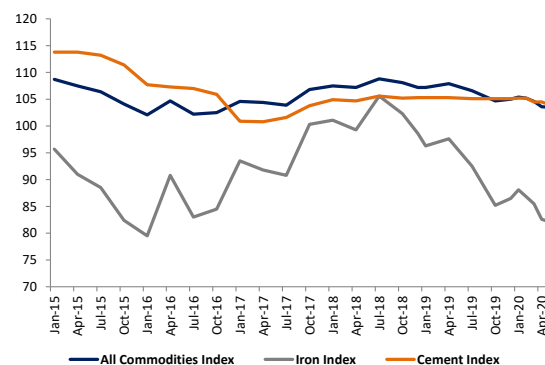
**คาดการณ์ปี 2020 สะดุด ก่อนฟื้นตัวในปี 2021**

เรคาดกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 25 ล้านบาท ชะลอ 51% Y-Y แม้รายได้คาดทรงตัวได้ Y-Y จากรายได้รับเหมา +10% จากรับรู้ตามความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานในมือ ชดเชยรายได้จากการขายที่ -5% Y-Y หลังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อย่างไรก็ดี ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นรวมที่คาดปรับลดเป็น 20.1% จาก 24.8% ในปี 2019 สาเหตุจากมาร์จิ้นของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ลดลง เนื่องจากมีการแก้ไขงานเพิ่มเติมในโครงการที่ส่งมอบในปี 2019 ส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้คาดทรงตัวที่ 15.8% ทั้งนี้ กำไร 1H20 คิดเป็น 38% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่คาด 2H20 จะฟื้นตัว จากอัตรากำไรขั้นต้นกลับสู่ภาวะปกติ และสามารถส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าได้ในเดือนมิ.ย. หลังมีการคลายมาตรการ Lockdown

ส่วนปี 2021 คาดกำไรสุทธิฟื้นตัว 56% Y-Y ที่ 38 ล้านบาท หนุนจากรายได้รวมที่ขยายตัว 12% Y-Y เป็น 760 ล้านบาท จากรายได้งานรับเหมาที่ +28% Y-Y ตามการรับรู้งานในมือ และการประมูลงานเพิ่มระหว่างปีจากแผนลงทุนพัฒนาระบบไฟฟ้าของหน่วยงานราชการ คาดทำให้สัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 47% จากในปี 2016-2019 ที่เฉลี่ย 29% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัท นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นรวมคาดฟื้นตัวเป็น 21.3% จาก 20.1% ในปี 2020 เนื่องจากไม่มีต้นทุนการแก้ไขงานรับเหมาเหมือนใน 1H20 อย่างไรก็ดี ยังถือว่าอยู่ระดับต่ำกว่าที่ทำได้ในปี 2019 ที่ทำได้ 24.8% เนื่องจากภาวะการแข่งขันที่สูงทั้งการขาย และงานรับเหมา รวมถึงงานรับเหมาซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่ามีสัดส่วนที่สูงขึ้น

ต้นทุนวัตถุดิบหลักของบริษัทที่ใช้ผลิต ได้แก่ ปูนซีเมนต์ผง, หิน, ทราย และลวดเหล็กกล้า ซึ่งลวดเหล็กกล้า และเหล็ก เป็นต้นทุนที่สูงที่สุดของต้นทุนการผลิตรวม ขณะที่ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในช่วง 5 เดือนแรก (มกราคม-พฤษภาคม 2020) ลดลง 3% Y-Y เท่ากับ 104.5 หลักๆจากดัชนีราคาเหล็ก -12% Y-Y ตามทิศทางของราคาน้ำมันดิบ ถือเป็น การปรับลดต่อเนื่องจากจุดสูงสุดในปี 2018 ส่วนดัชนีราคาปูนซีเมนต์ยังทรงตัวจากปีก่อน ทำให้เราประเมินว่าต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้างยังไม่หนักงวด

**Construction Materials Price Index**



Source: MOC, FSS Research

### ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SK ด้วยวิธี Relative valuation โดย SK มีโครงสร้างรายได้เป็นส่วนของการขายราว 63% และส่วนที่เหลือเป็นงานรับเหมา 37% ในปี 2019 จึงเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอย่าง บมจ. ดีคอนโปรดักส์ (DCON) และ บมจ. ทักษิณคอนกรีต (SCP) ซึ่งซื้อขายบนค่าเฉลี่ยของ PE ย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2017-2019) ที่ 17.3 เท่า และ 9.7 เท่า ตามลำดับ ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นรับเหมาสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้า เทียบกับบริษัท DEMCO ซึ่งมีการรับเหมางานวิศวกรรมไฟฟ้า ซื้อขายบน PE ย้อนหลัง 3 ปีเฉลี่ยที่ 51 เท่า แต่ DEMCO มีการรับงานที่หลากหลายกว่า หากพิจารณาความสามารถในการทำของแต่ละธุรกิจพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจการขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตในปี 2017-2019 ของ SK เฉลี่ย 29% ต่ำกว่า DCON ที่ 34.7% และธุรกิจรับเหมาของ SK เฉลี่ย 11.2% ต่ำกว่า DEMCO ที่ 12.4%

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น SK โดยอิง PE ที่ 12 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.08 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 1.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.16 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 3 ปีของ DCON, SCP, DEMCO ที่ 0.9 เท่า, 1.0 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ ซึ่งมองว่าสมเหตุสมผล

### โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SK มีทุนจดทะเบียน 230 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 172.32 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 344.65 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาทต่อหุ้น ภายหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 115.35 ล้านหุ้น แก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 230 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 460 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) เงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงาน เพื่อรองรับแผนในการขยายงานในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง
- 2) ลงทุนเครื่องจักร อุปกรณ์ และรถขนส่ง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต การขนส่ง และสภาพแวดล้อมในการทำงาน

### โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มตังนกุลกิจ	40.31%	30.20%
2. กลุ่มกิตติวิทย์	10.71%	8.02%
3. กลุ่มฟุ่มเสนาะ	9.65%	7.23%
4. กลุ่มศิริรินทร์	7.35%	5.51%
5. กลุ่มหรรษ์หิรัญ	6.22%	4.66%
6. กลุ่มเจริญพานนท์	3.48%	2.61%
7. นายวินัย มโหฬารกิจ	2.49%	1.87%
8. นายสุวิทย์ สุริยะพัฒนพงษ์	1.61%	1.21%
9. นางสาวนิโลบล ล้วนรอด	1.43%	1.07%
10. กลุ่มไทยทัน	1.39%	1.04%
11. ผู้ถือหุ้นอื่น (จำนวน 36 ราย)	15.35%	11.50%
12. เสนอขายต่อประชาชน		25.08%
<b>รวม</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Source: Company Data

## นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังจากหักภาษีและเงินทุนสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่น

### ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

#### 1. ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจ

ส่วนใหญ่ธุรกิจของกลุ่มบริษัทเป็นการรับงานจากหน่วยงานภาครัฐ จึงมีความสัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจและอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมถึงยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันภายในกลุ่ม ผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต และผู้ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

#### 2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทโดยตรง ได้แก่ นโยบายการปรับค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ

#### 3. ความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาต้นทุนวัตถุดิบ

ความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัด มีผลโดยตรงต่อบริษัท เนื่องจากการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงในแต่ละครั้งจะผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ทำให้ไม่อาจควบคุมต้นทุนในการผลิตแต่ละครั้งให้เท่ากัน

#### 4. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการส่วนใหญ่มาจากลูกค้ารายใหญ่ คือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค หากเกิดเหตุการณ์ที่ลูกค้าดังกล่าวหยุดโครงการใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ที่ทำให้การดำเนินกิจการต้องชะงักชั่วคราว หรือในกรณีที่ลูกค้าเลิกการประกอบธุรกิจกับกลุ่มบริษัท จะทำให้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	519	635	674	680	760
Cost of sales	378	500	507	543	598
Gross profit	141	135	167	137	162
SG&A	99	102	106	107	116
Operating profit	43	33	61	29	46
Other income	2	3	3	3	3
EBIT	45	36	64	32	49
EBITDA	56	47	77	46	64
Interest charge	1	1	2	2	2
Tax on income	9	6	12	6	9
Earnings after tax	35	29	50	25	38
Minority Interests	1	0	0	0	0
Norm profit	34	29	50	25	38
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	34	29	50	25	38

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	35	29	50	25	38
Depreciation etc.	11	12	13	14	15
Change in working capital	2	4	8	-15	-2
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	48	44	71	23	51
Capital expenditures	-39	-12	-7	-24	-25
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-39	-12	-7	-24	-25
Free cash flow	9	32	64	-1	26
Net borrowings	9	1	-9	4	5
Equity capital raised	32	-1	0	83	0
Dividend paid	-79	-50	-35	-63	-19
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-38	-50	-44	24	-14
Net Change in cash	-28	-18	20	24	12

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	84	66	86	109	121
Accounts receivable	57	27	49	49	55
Inventory	71	73	62	82	90
Other current asset	47	61	50	50	50
Total current assets	259	227	247	290	315
Investment	17	0	0	0	0
PPE	136	153	147	157	167
Other assets	9	14	29	29	30
Total Assets	421	395	422	475	512
Short term loan	9	0	0	0	0
Account payable	82	83	96	98	108
Current maturities	7	9	6	8	10
Other current liabilities	2	0	4	4	4
Total current liabilities	101	92	106	110	121
Long term debt	7	16	10	12	15
Other LT liabilities	23	20	25	27	29
Total liabilities	131	128	140	149	166
Registered capital	172	172	230	230	230
Paid-up capital	172	172	172	230	230
Share Premium	11	11	11	36	36
Legal reserve	20	20	20	21	21
Retained earnings	85	64	79	40	59
Others	1	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	289	267	282	327	346

**Important Ratios (Consolidated)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-11.0	22.3	6.2	0.9	11.8
EBITDA	-33.4	-14.7	62.3	-40.1	38.7
Net profit	-43.2	-15.6	74.4	-51.1	55.9
Normalized earnings	-43.2	-15.6	74.4	-51.1	55.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	27.2	21.3	24.8	20.1	21.3
EBITDA margin	10.7	7.5	11.4	6.8	8.4
EBIT margin	8.6	5.7	9.5	4.7	6.4
Normalized profit margin	6.6	4.5	7.5	3.6	5.0
Net profit margin	6.6	4.5	7.5	3.6	5.0
Normalized ROA	8.1	7.3	11.9	5.2	7.5
Normalize ROE	11.8	10.8	17.8	7.5	11.1
Normalized ROCE	10.7	9.5	15.9	6.7	9.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.9	1.3	0.7	0.8	0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.98	1.67	0.15	0.05	0.08
Normalized EPS	1.98	1.67	0.15	0.05	0.08
EBITDA	3.23	2.76	0.22	0.10	0.14
Book value	16.80	15.47	0.82	0.71	0.75
Dividend	4.00	3.00	0.10	0.14	0.04
Par	10.00	10.00	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	0.4	0.5	5.2	15.0	9.6
Norm P/E	0.4	0.5	5.2	15.0	9.6
P/BV	0.0	0.1	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	1.9	1.5	4.5	10.2	7.6
Dividend yield (%)	500	375	12.5	17.4	5.2

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง 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 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.ระกวมอร่าม ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง 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 ตรัง</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 บิดดาบ</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมมีแล อ.เมือง จ.บิดดาบ 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 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, HMPPRO, 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 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