

| Current | Previous | IPO Price | 2021 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
|---------|----------|-----------|---------|------------|----------|---------|
| -       | -        | 1.92      | 2.20    | + 14.6%    | N/A      | N/R     |

#### IPO details

|                           |                           |
|---------------------------|---------------------------|
| ผู้ออกหลักทรัพย์          | RT                        |
| จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)  | 300 ล้านหุ้น              |
| มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท) | 0.50                      |
| ระยะเวลาจองซื้อ           | 3-5 พ.ย. 2020             |
| วันที่เริ่มทำการซื้อขาย   | 12 พ.ย. 2020              |
| ที่ปรึกษาทางการเงิน       | บจ.เอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ |
| ผู้จัดการการจัดจำหน่าย    | บล.ฟิลลิป (ประเทศไทย)     |
| และรับประกันการจัดจำหน่าย |                           |
| Sector                    | บริการรับเหมาก่อสร้าง     |

#### Consolidated earnings

| (Bt mn)                      | 2018   | 2019   | 2020E | 2021E |
|------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| Normalized profit            | -69    | 119    | 192   | 215   |
| Net profit                   | -65    | 131    | 183   | 215   |
| EPS (Bt)-Norm                | -17.26 | 29.74  | 0.17  | 0.20  |
| EPS (Bt)                     | -16.30 | 32.68  | 0.17  | 0.20  |
| % EPS growth                 | -223.7 | na     | -99.5 | 17.3  |
| Dividend (Bt)                | 2.00   | 0      | 0.07  | 0.08  |
| BV/share (Bt)                | 114.19 | 146.84 | 1.07  | 1.19  |
| EV/EBITDA (x)                | 1.9    | 2.6    | 6.1   | 5.4   |
| PER (x) - Norm               | -0.1   | 0.1    | 11.0  | 9.8   |
| PER (x)                      | -0.1   | 0.1    | 11.5  | 9.8   |
| PBV(x)                       | 0.0    | 0.0    | 1.8   | 1.6   |
| Dividend yield (%)           | 104.2  | 0.0    | 3.5   | 4.1   |
| ROE (%)                      | -14.3  | 22.3   | 15.5  | 16.4  |
| No. of shares- full dilution | 4      | 4      | 1,100 | 1,100 |
| Par (Bt)                     | 100.00 | 100.00 | 0.50  | 0.50  |

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ไรท์ทันเน็ลลิง จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: thanyatorn.s@fnsyros.com

www.fnsyros.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyros

#### เทรนด์ลงทุนภาครัฐหนุนงานวิศวกรรมและธรณีเทคนิค

RT ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิค ซึ่งเป็นงานที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง หลัก ๆ เป็นงานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน ด้วยเทรนด์ภาครัฐเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน หนุนอุตสาหกรรมก่อสร้างเป็นขาขึ้น เอื้อต่อโอกาสการรับงานเพิ่มของ RT ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของหลายโครงการขนาดใหญ่ เราคาดว่าไปกติกปี 2020 – 2021 เติบโต +62% Y-Y และ +12% Y-Y ตามลำดับ หนุนจากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นจากงานอุโมงค์รถไฟฟ้าทางคู่มาบะเกะ-ชุมทางจิระที่มารจีนิต ปัจจุบันมี Backlog 4.3 พันล้านบาท รับได้ถึงปี 2022 และรองรับประมาณการปี 2021 แล้ว 72% พร้อมมีโอกาสรับงานเข้ามาเติมอีกมากจากทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างลาว, เมียนมา, กัมพูชา เราประเมินมูลค่าของหุ้น RT อิง PER ที่ 11.5 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.20 บาท

#### ผู้รับเหมางานวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคชั้นนำในประเทศและภูมิภาค

RT ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิค จุดแข็งคือเป็นงานที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง อาทิ งานก่อสร้างอุโมงค์งานระเบิดหิน โดยบริษัทมีประสบการณ์กว่า 19 ปี จึงมีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับจากผู้ว่าจ้าง มีศักยภาพรับงานทั้งภาครัฐ และเอกชน นอกจากนี้ ยังขยายตลาดไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา ขณะที่สภาพการแข่งขันถือว่าไม่รุนแรงนัก เนื่องจากการก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดินซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทมีคู่แข่งเป็นผู้รับเหมารายใหญ่ อาทิ ITD, STEC, CK, UNIQ ซึ่งล้วนแต่ความสัมพันธ์ที่ดีจากประสบการณ์ทำงานร่วมกัน (JV) หรือรับงาน Sub Contract

#### ทิศทางอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างขึ้นเอื้อต่อการเติบโตของ RT

แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2020-2021 มีทิศทางเติบโตตามการเร่งผลักดันโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เอื้อต่อการรับงานของบริษัท เนื่องจากงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิคเป็นส่วนหนึ่งของหลายโครงการ อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2, โครงการ EEC และโครงการนำสายไฟฟ้าลงใต้ดิน นอกจากนี้ ยังมีงานต่างประเทศในลาว, เมียนมา และกัมพูชา ที่มีแนวโน้มลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวก ดังนั้น คาดว่าบริษัทจะได้รับงานเข้ามาเติมจากทั้งในประเทศและต่างประเทศอีกมาก ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้าง และหนุนรายได้ตั้งแต่กลางปี 2021

#### คาดการณ์กำไรกติกปี 2020 โต 62% Y-Y และต่อเนื่อง +12% Y-Y ในปี 2021

เราประเมินว่ากำไรกติกปี 2020 ขยายตัวเด่น 62% Y-Y อยู่ที่ 192 ล้านบาท จากรายได้ที่เติบโตตามความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานระหว่างทำ หลัก ๆ เป็นงานอุโมงค์รถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงมาบะเกะ-ชุมทางถนนจิระ นอกจากนี้ งานดังกล่าวมีมาร์จินสูงจึงหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นดี สำหรับปี 2021 คาดกำไรจะโตต่อเนื่อง 12% Y-Y จากการรับงานในมือ บวกกับเริ่มก่อสร้างงานใหม่ในกลางปีหน้า รวมถึงคาดว่าจะจ่ายการเงินลดลง หลังจากได้เงิน IPO โดยงานในมือปัจจุบันอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท ทอยรับได้ถึงปี 2022 และรองรับประมาณการรายได้ปีนี้ทั้งหมด และปี 2021 แล้ว 72%

#### ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.20 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 11.5x อ้างอิงกับบริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาก่อสร้างโยธา และธรณีเทคนิคอย่าง CK, STEC, UNIQ ซึ่งซื้อขายบน PE2019 เฉลี่ยที่ 14.1x ส่วน ITD ไม่นำมาพิจารณาเนื่องจากผลประกอบการขาดทุน อย่างไรก็ตาม RT มีขอบเขตของลักษณะงานที่รับน้อยกว่า, ไม่มีการลงทุนในบริษัทร่วมอย่าง CK รวมถึงคาดการณ์กำไรกติกปี 2021 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่า จึงอิงระดับ PE ที่ต่ำกว่า คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมของ RT ตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 2.20 บาท Implied PBV ที่ 1.8x ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ PBV2019 ของผู้รับเหมารายใหญ่ที่เฉลี่ย 1.7x

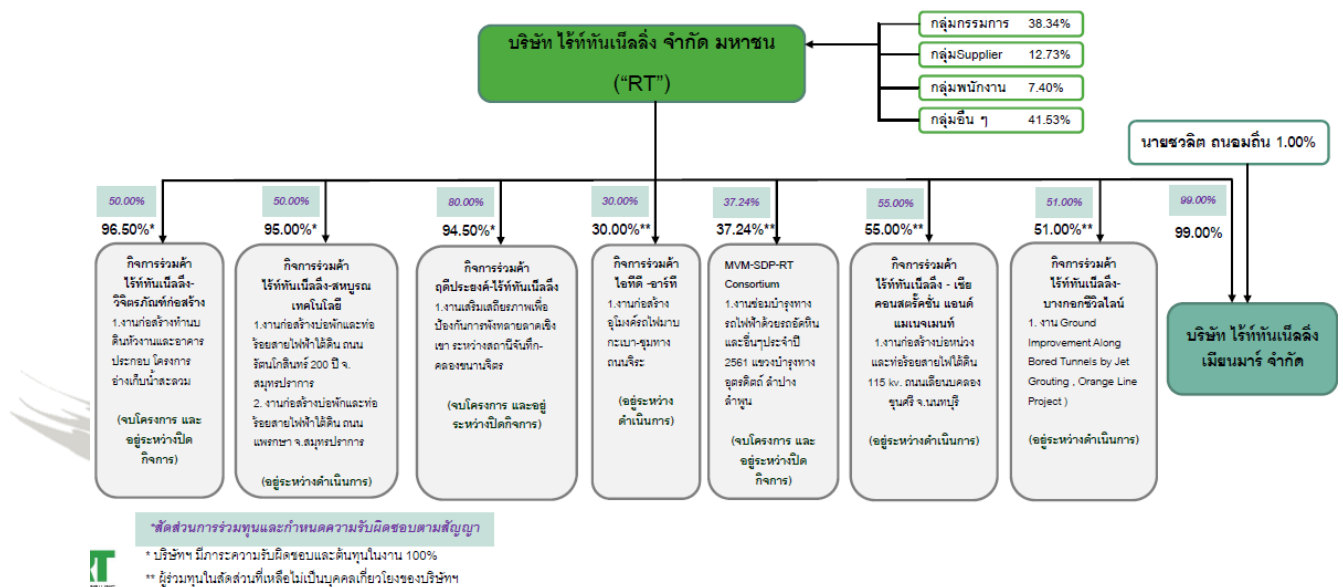
ความเสี่ยง: การเปลี่ยนแปลงของนโยบายภาครัฐ, ความไม่ต่อเนื่องของรายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง, การประเมินต้นทุนผิดพลาด, ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง, ความล่าช้าของโครงการ, การแข่งขันที่รุนแรง

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้เชี่ยวชาญงานก่อสร้างทางวิศวกรรมและธรณีเทคนิค มีประสบการณ์กว่า 19 ปี

RT ก่อตั้งในปี 2000 โดยนายชวลิต ถนอมถื่น และกลุ่มเพื่อนนักธรณีวิทยาและวิศวกร เพื่อดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานด้านธรณีเทคนิค เน้นงานขุดระเบิดหิน งานก่อสร้างอุโมงค์ในหินแข็ง ต่อมาได้ขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิค เพื่อรองรับการเติบโตของบริษัท โดยรับเหมาก่อสร้างให้กับภาครัฐ อาทิ กรมชลประทาน การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย การไฟฟ้านครหลวง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค กรมทางหลวง การรถไฟแห่งประเทศไทย กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน รวมถึงงานก่อสร้างจากภาคเอกชน ทั้งในประเทศไทย และภูมิภาคตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา ซึ่งหลักๆเป็นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยปี 2018-6M20 ที่ผ่านมามีรายได้จากผู้รับเหมาโดยตรง (Main Contractor) 75.8% และส่วนที่เหลือเป็นผู้รับเหมา (Sub Contractor) ช่วง 24.2% ของรายได้รวม

Figure 1: Business Structure



Source: Company

การให้บริการเกี่ยวกับการรับเหมาก่อสร้างของ RT แบ่งออกเป็น 5 ประเภท ดังนี้

1. งานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน (Tunnel & Shaft Construction) เช่น งานอุโมงค์ในงานเขื่อน/อุโมงค์ส่งน้ำซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ งานอุโมงค์รถไฟ และงานอุโมงค์ทางลอดรถยนต์ ในการขุดเจาะอุโมงค์มีทั้งแบบใช้ระเบิดและไม่ใช้ระเบิด

Figure 2: Tunnel & Shaft works



Source: Company, FSS Research

**Figure 3: Example of Tunnel & Shaft works**

| ชื่อโครงการ                                                                                                                                                                              | เจ้าของโครงการ                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 1) งานก่อสร้างอุโมงค์ส่งน้ำและอาคารประกอบพร้อมส่วนประกอบอื่น อุโมงค์ส่งน้ำ ช่วงแม่แตง-แม้งัด สัญญาที่ 1 โครงการเพิ่มปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำเขื่อนแม่วงอุดมธารา จังหวัดเชียงใหม่ ประเทศไทย | กรมชลประทาน                                           |
| 2) งานก่อสร้างอุโมงค์รถไฟทางคู่ ช่วงมาบะเขา-ชุมทางถนนจิระ จังหวัดสระบุรี - นครราชสีมา ประเทศไทย                                                                                          | การรถไฟแห่งประเทศไทย                                  |
| 3) งานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน โครงการเขเปียน-เซ่น้ำน้อย แขวงจำปาสัก สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว                                                                             | Xe-Pian<br>Xe-Namnoy Hydroelectric Power Co., Ltd.    |
| 4) งานก่อสร้างอุโมงค์ผันน้ำ โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำเทิน 1 แขวงบอริคำไซ สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว                                                                                 | Phonesack Group Co., Ltd.                             |
| 5) งานก่อสร้างอุโมงค์รถไฟทางคู่ (ฉะเชิงเทรา-คลองสิบเก้า-แก่งคอย สัญญาที่ 2 ช่วงอุโมงค์พระพุทธรักษา) จังหวัดสระบุรี ประเทศไทย                                                             | การรถไฟแห่งประเทศไทย                                  |
| 6) Construction of Diversion Tunnel Works and Grouting Works of Dauntri Dam Development Project. Battambang, Cambodia.                                                                   | Ministry of water resources and meteorology, Cambodia |

Source: Company, FSS Research

2. **งานก่อสร้างเขื่อน (Dam Construction)** เป็นงานก่อสร้างเขื่อนกักเก็บน้ำขนาดเล็กและใหญ่ มีทั้งเขื่อนถม (ดินและ/หรือหิน) และเขื่อนคอนกรีต เป็นงานที่ต้องอาศัยความรู้จากหลายด้าน เช่น วิศวกรรมแหล่งน้ำและชลศาสตร์ วิศวกรรมโยธาและธรณีวิทยา วิศวกรรมไฟฟ้า วิศวกรรมเครื่องกล และวิศวกรรมสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

**Figure 4: Dam Construction**


Source: Company, FSS Research

**Figure 5: Example of Dam Construction**

| ชื่อโครงการ                                                                                                             | เจ้าของโครงการ                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 1) งานก่อสร้างทำนบดินห้วยงานและอาคารประกอบโครงการอ่างเก็บน้ำแม่สะลม อันเนื่องมาจากพระราชดำริ จังหวัดเชียงใหม่ ประเทศไทย | กรมชลประทาน                    |
| 2) งานก่อสร้างเขื่อนโครงการน้ำก่ง 2 แขวงอัตปือ สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว                                           | Chaleun Sekong Group Co., Ltd. |

Source: Company, FSS Research

3. งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro Power Plant) ทั้งขนาดเล็กและขนาดใหญ่ตั้งแต่ 80 กิโลวัตต์ ไปจนถึงกว่า 1 พันเมกะวัตต์ รวมถึงงานก่อสร้างโครงสร้างที่เกี่ยวข้องทั้งหมด เช่น งานก่อสร้างอาคาร โรงไฟฟ้าระบบส่งน้ำและติดตั้งเครื่องกำเนิดไฟฟ้า และงานด้านโยธา

Figure 6: Hydro Power Plant



Source: Company, FSS Research

Figure 7: Example of Hydro Power Plant

| ชื่อโครงการ                                                                                             | เจ้าของโครงการ                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 1) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหมายเลข 2,3,4 และ 5 โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว | Xayaburi Hydroelectric Power Co., Ltd. |
| 2) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก คลองตรอน จังหวัดอุดรธานี ประเทศไทย                                | การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย          |

Source: Company, FSS Research

4. งานก่อสร้างท่อลอดใต้ดินวิธีดันท่อและวิธีเจาะและดึงท่อ (Pipe Jacking & Horizontal Directional Drilling) เป็นการนำเทคโนโลยีการขุดเจาะอุโมงค์มาใช้กับงานสร้างท่อลอดใต้ทางแยกทางเดินลอดใต้ถนน งานวางท่อในระบบระบายและบำบัดน้ำเสีย ท่อลำเลียงก๊าซ เป็นต้น

Figure 8: Pipe Jacking & Horizontal Directional Drilling



Source: Company, FSS Research

**Figure 9: Example of Pipe Jacking & Horizontal Directional Drilling**

| ชื่อโครงการ                                                                                                            | เจ้าของโครงการ  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 1) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน ร่วมกับ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย                 | การไฟฟ้านครหลวง |
| 2) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน บริเวณถนนแพรกษาจากถนนสุขุมวิทถึงสถานีย่อย พุทธรักษา สมุทรปราการ ประเทศไทย | การไฟฟ้านครหลวง |
| 3) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อย สายไฟฟ้าใต้ดิน ร่วม โครงการ ถนนศรีนครินทร์-ร่มเกล้า (ช่วงที่ 6) กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย | การไฟฟ้านครหลวง |
| 4) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อย สายไฟฟ้าใต้ดิน ร่วม โครงการ ถนนศรีนครินทร์-ร่มเกล้า (ช่วงที่ 4) กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย | การไฟฟ้านครหลวง |
| 5) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน รัดนโกสินทร์ 200 ปี กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย                               | การไฟฟ้านครหลวง |
| 6) งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน สถานี ย่อยขุนศรี (จุดที่4) ถ.เลียบคลองขุนศรี                              | การไฟฟ้านครหลวง |

Source: Company, FSS Research

5. งานก่อสร้างด้านอื่นๆ เช่น งานป้องกันและเสริมเสถียรภาพทางลาด (Slope stabilization) งานขุดดินและหิน (Earth and rock excavation) ทั้งแบบใช้ระเบิดและไม่ใช้ระเบิด งานเจาะสำรวจธรณีวิทยา (Geological exploratory drilling) งานปรับปรุงฐานรากด้วยวิธีอัดฉีดน้ำปูน (Grouting work) งานเหมืองแร่ (Mining work) และงานวางรางรถไฟ (rail work) เป็นต้น

**Figure 10: Example of Others**

| ชื่อโครงการ                                                                                                                                                             | เจ้าของโครงการ                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 1) งานถนนทางหลวงหมายเลข 22 หนองหาน-พังโคน อุดร-สกลนคร ประเทศไทย                                                                                                         | กรมทางหลวง                        |
| 2) งาน Slope Protection และโรงม่ แม่สอด-ตาก ตอนที่ 3 ประเทศไทย                                                                                                          | กรมทางหลวง                        |
| 3) งานเสริมเสถียรภาพเพื่อป้องกันการพังทลายลาดเชิงเขา ด้วยวิธี (Shotcrete) ระหว่างสถานีจันทิโก-คลองขนานจิตร Slope Protection จันทิโก-คลองขนานจิตร ประเทศไทย /**          | การรถไฟแห่งประเทศไทย              |
| 4) งานฟื้นฟูโครงสร้างพื้นฐานที่ได้รับความเสียหายจาก อุทกภัยในพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคเหนือ ของกระทรวงคมนาคม ตอน ลำน้ำรายณ์ -ช่องสำราญ จังหวัดลพบุรี ประเทศไทย | สำนักงานทางหลวง ที่ 11 กรมทางหลวง |
| 5) งานจ้างเหมาโครงการแก้ไขปัญหาและฟื้นฟูทางหลวงที่ ได้รับผลกระทบจากภัยพิบัติ จังหวัดตรัง ประเทศไทย                                                                      | แขวงทางหลวงตรัง กรมทางหลวง        |

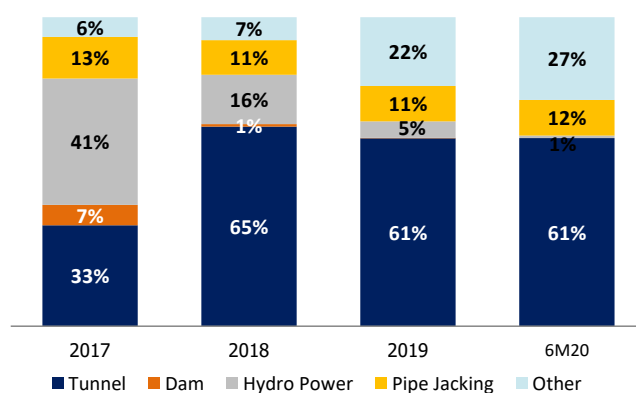
Source: Company, FSS Research

### โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-6M20 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ของ RT มาจากการรับเหมาก่อสร้างเกือบทั้งหมด มีเพียง 1% จากรายได้จากการขายวัสดุก่อสร้าง โดยรายได้รับเหมาก่อสร้างแบ่งตามลักษณะการให้บริการ หลักๆ มาจากงานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดินเฉลี่ย 62.1% ของรายได้รับเหมารวม รองลงมาเป็นงานก่อสร้างด้านอื่นๆ รวบรวม 16.7% และงานก่อสร้างท่อลอดใต้ดินวิธีดันท่อและวิธีเจาะและดึงท่อรวม 11.1% ส่วนที่เหลือเป็นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และงานก่อสร้างเขื่อนที่ 9.2% และ 0.6% ตามลำดับ

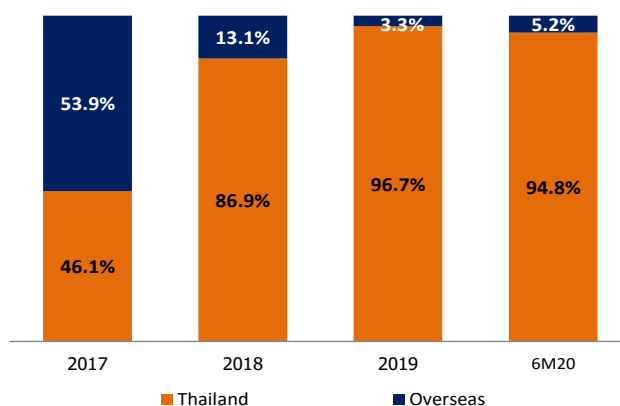
หากพิจารณาแยกตามภูมิภาคจะแบ่งรายได้จากงานในประเทศ 92.8% โดยงานในประเทศมาจากภาครัฐ และภาคเอกชนที่ 74.6% และ 18.2% ของรายได้รับเหมา ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นงานต่างประเทศ อาทิ ลาว, เมียนมา, กัมพูชา รวม 7.2% หลักๆ เป็นงานภาคเอกชน 6.2% ของรายได้รับเหมารวม

**Figure 11: Revenue by project**



Source: Company, FSS Research

**Figure 12: Revenue by geographic**



Source: Company, FSS Research

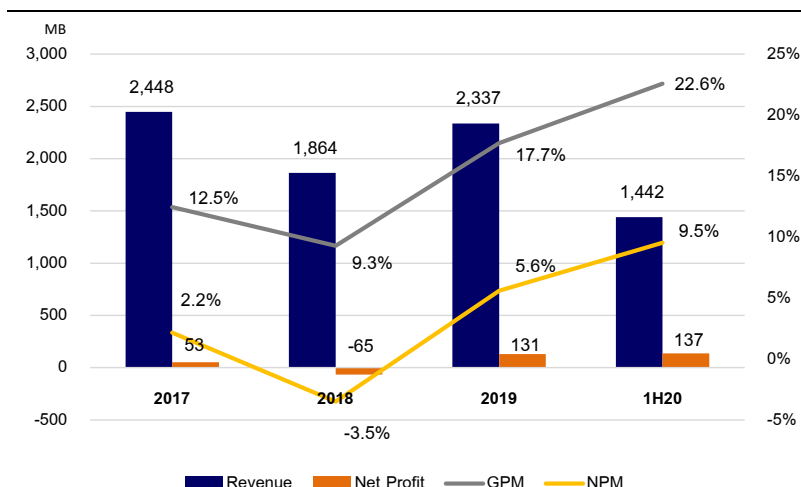
## ผลการดำเนินงานในอดีต

RT มีรายได้รวมเท่ากับก่อสร้างปี 2018 สะท้อน 24% Y-Y มีสาเหตุจากงานใหญ่ในประเทศเริ่มงานล่าช้ากว่าแผนจากการส่งมอบพื้นที่ จากต้นปีเป็นปลายปี 2018 และงานต่างประเทศหลายงานส่งมอบแล้วในปี 2017 อย่างไรก็ดี ปี 2019 พื้นกลับมา +24% Y-Y หนุนจากการรับรู้โครงการอสังหาริมทรัพย์ สรรบุรี-นครราชสีมาเต็มพื้นที่ รวมถึงความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของโครงการบ่อพักและท่อร้อยสายไฟใต้ดิน และงานถนนทางหลวง โดยในปี 2018-2019 รายได้จากงานก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างใต้ดิน ซึ่งเป็นการให้บริการหลัก เติบโตขึ้นต่อเนื่อง +51% Y-Y และ +17% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งเป็นตามลักษณะของงานที่รับ

หากไม่รวมรายการพิเศษจากกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2017-2019 ที่ -5 ล้านบาท, 4 ล้านบาท และ 12 ล้านบาท ตามลำดับ ผลประกอบการหลักปี 2018 เป็นขาดทุน 69 ล้านบาท เทียบกับปี 2017 ที่กำไรปกติ 58 ล้านบาท จากการปรับลงของทั้งรายได้ หลังโครงการใหญ่เริ่มงานล่าช้า รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 9.3% จาก 12.5% ในปี 2017 จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนหลายโครงการที่ระหว่างทำ โดยเฉพาะงานเชื่อมพลังงานน้ำที่ประเทศลาวที่มีปัญหาความล่าช้าในการย้ายออกนอกพื้นที่จากข้อจำกัดของผู้ว่าจ้าง อย่างไรก็ดี ในปี 2019 พลิกเป็นกำไรปกติที่ 119 ล้านบาท หนุนจากการฟื้นตัวของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นเป็น 17.7% จากหลายโครงการที่มีมาร์จิ้นสูง อาทิ งานอสังหาริมทรัพย์จังหวัดสระบุรี-นครราชสีมา นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายการบริหารต่อรายได้ปรับลดเป็น 9.2% จาก 12.8% ในปี 2018 จากค่าใช้จ่ายสนับสนุนการผลิตที่ลดลง เนื่องจากนำเครื่องจักรไปใช้ในการดำเนินโครงการ ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิปี 2017 อยู่ที่ 2.2% และพลิกเป็นอัตราขาดทุนสุทธิที่ 3.5% ในปี 2018 และฟื้นตัวขึ้นในปี 2019 ที่อัตรากำไรสุทธิเป็น 5.6%

ส่วนกำไรสุทธิงวด 6M20 อยู่ที่ 137 ล้านบาท (+257% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 9 ล้านบาท กำไรปกติเป็น 147 ล้านบาท (+390% Y-Y) มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) รายได้เติบโต 41% Y-Y จากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานระหว่างทำ อาทิ งานอสังหาริมทรัพย์จังหวัดสระบุรี-นครราชสีมา, งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน, งานถนนทางหลวง และงานก่อสร้างประตูระบายน้ำ จังหวัดเลย 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 22.6% เทียบกับ 6M19 ที่ 15.7% จากหลายโครงการทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีมาร์จิ้นสูง 3) ค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้ปรับลงเป็น 8.1% จาก 10.4% ใน 6M19 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ 6M20 เติบโตขึ้นเป็น 9.5% จาก 3.8% ใน 6M19

**Figure 13: Revenue, Net Profit, Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM)**



Source: Company, FSS Research

**ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

ผู้เชี่ยวชาญงานวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคชั้นนำในประเทศและภูมิภาค

RT ดำเนินธุรกิจจับเหมาก่อสร้างด้านงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิค จุดแข็งคือเป็นงานที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง ซึ่งบริษัทมีประสบการณ์แล้วกว่า 19 ปี โดยรับงานหลากหลายประเภท ทั้งโครงการขนาดเล็ก และใหญ่ ผ่านทั้งการประมูลโดยตรง และ Sub contract หลักๆเป็นงานก่อสร้างอุโมงค์, งานระเบิดหิน, งานขุดเจาะโดยไม่ใช้ระเบิด, งานพัฒนาเหมือง, งานเจาะสำรวจ, งานคอนกรีตโครงสร้าง, งานวิศวกรรมโยธาทั่วไป และงานด้านธรณีวิทยา ทำให้มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับจากผู้ว่าจ้าง โดยบริษัทมีศักยภาพรับงานได้ทั้งภาคเอกชน และภาครัฐ นอกจากนี้ ยังขยายตลาดไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นจะขึ้นกับประเภทของงาน และบริษัทมีนโยบายรับงานที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า 8% โดยงานที่มีมาร์จิ้นสูงจะเป็นงานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน

**การแข่งขันไม่รุนแรงนัก ส่วนต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังไม่หนักงวด**

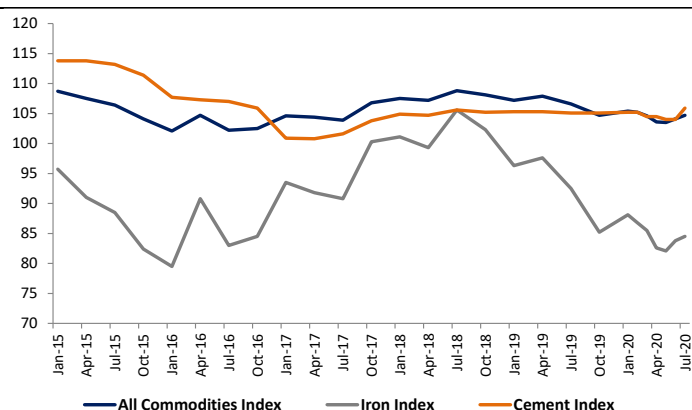
สภาพการแข่งขันในประเทศ หากพิจารณาเพียงตลาดงานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดินถือว่าไม่รุนแรง โดย คู่แข่งจะเป็นผู้รับเหมารายใหญ่อาย่อย่างบมจ.อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ (ITD), บมจ.ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (STEC), บมจ.ช.การช่าง (CK), บมจ.ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (UNIQ) ซึ่งงาน ดังกล่าวเป็นเพียงส่วนหนึ่งของขอบเขตการทำงาน ซึ่งผู้รับเหมาดังกล่าวมีความสัมพันธ์ที่ตึกับบริษัทจาก ประสพการณ์ทำงานร่วมกัน (JV) หรือรับงาน Sub Contract หลายโครงการ

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างคิดเป็นราว 50% ของต้นทุนทั้งหมด ซึ่งหลักๆประกอบด้วยเป็นคอนกรีต และเหล็ก โดยเราประเมินว่าประเด็นต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังไม่น่ากังวล อ้างอิงจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในช่วง 7 เดือนแรก (ม.ค.-ก.ค. 2020) ลดลง 3% Y-Y เท่ากับ 104.4 หลักๆจากดัชนีราคาเหล็ก -11% Y-Y ตามทิศทางของราคาน้ำมันดิบถือเป็นการปรับลงต่อเนื่องจากจุดสูงสุดในปี 2018 ส่วนดัชนีราคาปูนซีเมนต์ยังทรงตัวจากปีก่อน ทำให้ต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้างยังไม่น่ากังวล

**Figure 14: Key Customer**



Source: Company

**Figure 15: Construction Materials Price Index**


Source: MOC, FSS Research

### ทิศทางอุตสาหกรรมรับเหมาฯขึ้นเอื้อต่อการเติบโตของ RT

จากประมาณการ GDP ของรพท. มีเพียงการอุปโภคและการลงทุนของภาครัฐที่ขยายตัวในทั้งปีนี้ และปีหน้า โดยเราประเมินว่างานประมูลภาครัฐจะถูกผลักดันออกมาได้มากขึ้นตั้งแต่ 2H20 และหลายโครงการใหญ่เริ่มก่อสร้างได้ ในกลางปีหน้า อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนซึ่งมีมูลค่า 3 ใน 4 ของเงินลงทุนทั้งหมด มากกว่าการลงทุนภาครัฐราว 3 เท่า คาดหดตัวในปีนี้ จากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ แต่จะฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีหน้า หนุนจากการเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ในระยะถัดไป

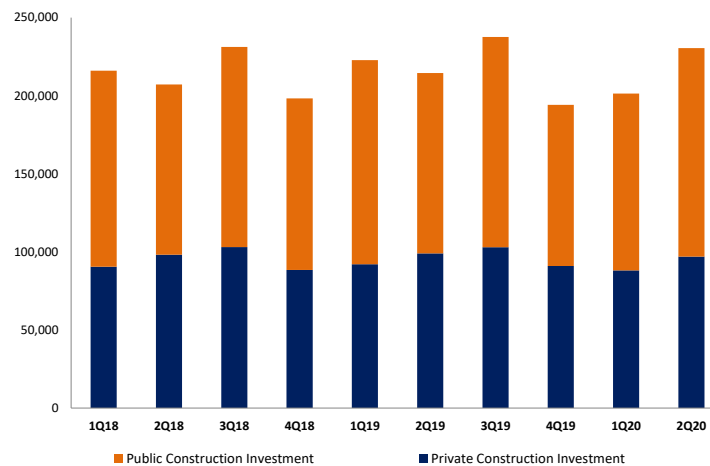
**Figure 16: Gross Domestic Product Forecast**

|                                    | Annual<br>2019 | BOT<br>2020E | NESDC<br>2020E | BOT<br>2021E |
|------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| GDP                                | 2.4            | -7.8 (-7.8)  | -7.3           | 3.6          |
| Private Consumption % Y-Y          | 4.5            | -3.5         | -3.1           | 2.0          |
| Private Investment % Y-Y           | 2.8            | -11.4        | -10.2          | 4.2          |
| Public Consumption % Y-Y           | 1.4            | 3.4          | 3.6            | 5.1          |
| Public Investment % Y-Y            | 0.2            | 8.8          | 8.6            | 11.4         |
| Exports (value in Baht term) % Y-Y | -3.2           | -8.2         | -10.0          | 4.5          |
| Imports (value in Baht term) % Y-Y | -5.4           | -13.7        | -15.4          | 4.4          |
| Trade Balance (Bill USD)           | 37.3           | 14.0         | 2.5            | 14.6         |
| Headline CPI % Y-Y                 | 0.7            | -0.9 (-1.2)  | -0.7           | 1.0          |
| Core CPI % Y-Y                     | 0.5            | 0.3          | na             | 0.2          |

Source: NESDC, BOT, FSS Research

แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2020-2021 มีทิศทางการเติบโตตามการผลักดันนโยบายเร่งพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของรัฐบาล ซึ่งเอื้อต่อการรับงานเพิ่มของบริษัท เนื่องจากงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิคเป็นส่วนหนึ่งของหลายโครงการ อาทิ โครงการรถไฟทางคู่เฟส 2, โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) อย่างโครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน รวมถึงโครงการนำสายไฟฟ้าลงใต้ดินในกรุงเทพมหานคร และเมืองใหญ่ เป็นต้น ขณะที่ล่าสุดมีความคืบหน้าโครงการรถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่างานโยธา 7.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 3 สัญญา คาดประกาศ TOR เดือนพ.ย. 2020 และเปิดประมูลในสิ้นปีนี้ ซึ่งมีส่วนของงานอุโมงค์ ทำให้บริษัทอาจมีส่วนร่วมในงานดังกล่าว

นอกจากนี้ ยังมีงานต่างประเทศในลาว, เมียนมา และกัมพูชา ที่เป็นประเทศกำลังเร่งพัฒนา ทำให้มีการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ซึ่งประเทศดังกล่าวนิยมจ้างผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างของไทย จากชื่อเสียงและมีฝีมือสูงกว่า โดยโครงการที่เป็นเป้าหมายบริษัทมีโอกาสรับงาน อาทิ โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางของ CKP ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างภายในปีนี้ โดยบริษัทเป็นพันธมิตรกับ CK และมีประสบการณ์ทำงานร่วมกันในงานโรงไฟฟ้าไซยะบุรี ทำให้คาดว่าจะบริษัทจะได้รับงานเข้ามาเต็มจากทั้งในประเทศและต่างประเทศอีกมาก ซึ่งจะเริ่มก่อสร้าง และหนุนรายได้ตั้งแต่กลางปี 2021

**Figure 17: Public and Private Construction Investment (MB)**


Source: NESDB, FSS Research

**Figure 18: โครงการภาครัฐที่คาดเปิดประมูลใน 2H20-2021**

| Projects                                                                    | Construction Value (MB) | Project Owner | Project Progress            | Activities                                       |                       |                        |       |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------|-----------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------|
|                                                                             |                         |               |                             | Q3/20                                            | Q4/20                 | Q1/21                  | Q2/21 |
| MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension) | 127,012                 | MRTA          | Cabinet Approved            | TOR & Bidding Process<br>Waiting for EIA process |                       | Signing & Construction |       |
| MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)                 | 100,449                 | MRTA          | Cabinet & EIA Approved      | Land Expropriation                               | TOR & Bidding process |                        |       |
| Red Line : Taling chan - Salaya                                             | 9,919                   | SRT           | Revising project investment | Waiting for PPP committee approval               |                       |                        |       |
| Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital                                   | 4,645                   |               |                             |                                                  |                       |                        |       |
| Red Line : Rangsit - Thammasat University                                   | 6,071                   |               |                             |                                                  |                       |                        |       |
| Red Line : Bang Sue -HuaMark & Bang Sue - HuaLamphong(Missing Link)         | 39,906                  |               |                             |                                                  |                       |                        |       |
| Double Track : Den Chai – Chiang Rai – Chiang Khong                         | 72,921                  | SRT           | Cabinet & EIA Approved      | Land Expropriation<br>TOR & Bidding process      |                       |                        |       |
| Double Track : Ban Phai – Nakhon Phanom                                     | 55,462                  |               | Cabinet & EIA Approved      | Land Expropriation<br>TOR & Bidding process      |                       |                        |       |
| Double Track : Chira Junction – Ubon Ratchathani                            | 36,683                  |               | Cabinet & EIA Approved      | TOR & Bidding process                            |                       |                        |       |
| Double Track : Khon Kaen - Nong Khai                                        | 25,842                  |               | EIA Approved                | Waiting for cabinet approval                     |                       |                        |       |
| Double Track : Hat Yai - Padang Besar                                       | 6,511                   |               | EIA Approved                | Waiting for cabinet approval                     |                       |                        |       |
| Double Track : Chumphon – Surat Thani                                       | 23,080                  |               | EIA Approved                | Waiting for cabinet approval                     |                       |                        |       |
| Double Track : Surat Thani - Hat Yai - Songkhla                             | 56,144                  |               | Cabinet Approved            | Waiting for EIA process                          |                       |                        |       |
| Double Track : Paknam Po – Den Chai                                         | 59,400                  |               | -                           | Waiting for cabinet and EIA approval             |                       |                        |       |
| Double Track : Den Chai - Chiang Mai                                        | 57,992                  |               | -                           | Waiting for cabinet and EIA approval             |                       |                        |       |
| Total                                                                       | 682,037                 |               |                             |                                                  |                       |                        |       |

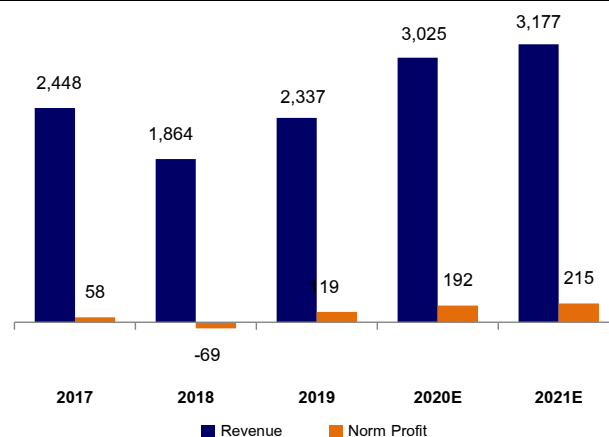
Source: CK Presentation

### คาดการณ์กำไรปกติปี 2020 – 2021 เติบโตต่อเนื่อง เฉลี่ย 37% CAGR

เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 โตแรง 62% Y-Y อยู่ที่ 192 ล้านบาท จากรายได้งานก่อสร้างที่เติบโต 30% Y-Y และ 3 พันล้านบาท หนุนจากความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานในมือ โดยเฉพาะงานอสังหาริมทรัพย์ทางคู่ ช่วงมาบะเปา-ชุมทางถนนจิระ จ.นครราชสีมา ซึ่งงานดังกล่าวมีมาร์จิ้นสูง ทำให้คาดการณ์ให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 17.9% จาก 9.3% ในปี 2019 ทั้งนี้ กำไร 6M20 คิดเป็น 76% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่ผลประกอบการ 2H20 คาดอ่อนลง H-H และ Y-Y แม้รายได้คาดขยายตัวได้ แต่ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับลง มีสาเหตุจากหลายโครงการมีต้นทุน และระยะเวลาทำงานที่เพิ่มขึ้น ทั้งโครงการต่างประเทศที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายแรงงาน, วัสดุ และเครื่องจักร รวมถึงบางโครงการในประเทศที่เปลี่ยนวิธีการก่อสร้าง

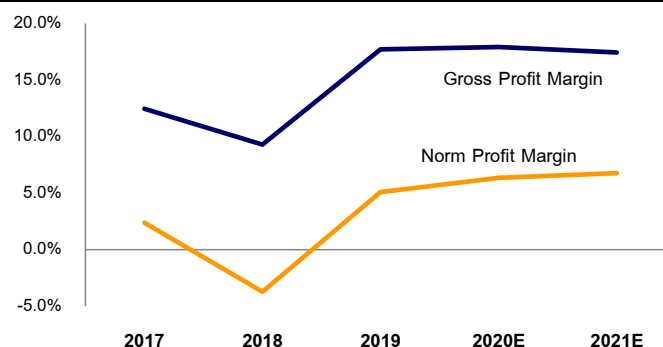
อย่างไรก็ดี คาดปี 2021 กำไรปกติยังเติบโตต่อเนื่อง +12% Y-Y ที่ 215 ล้านบาท โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้ก่อสร้าง +5% Y-Y เป็น 3.15 พันล้านบาท ตามการรับรู้ของงานในมือต่อเนื่อง โดยงานในมือปัจจุบันที่ 4.3 พันล้านบาท ทอยรับรู้ถึงปี 2022 และรองรับประมาณการรายได้ปี 2021 ของเราแล้ว 72% ส่วนที่เหลือจะมาจากการเริ่มก่อสร้างงานใหม่ในกลางปี ซึ่งเราคาดว่าจะมีการเปิดประมูลโครงการที่เกี่ยวข้องราว 1.8 หมื่นล้านบาท และบริษัทจะได้รับงานเพิ่มราว 2.9 พันล้านบาท บนอัตราความสำเร็จ (Success rate) 15-20% รวมถึง 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่คาดลดลง 27% Y-Y หลังได้รับเงินค่างานจากภาครัฐทำให้ภาระเงินกู้ลดลง และนำเงินที่ได้จาก IPO ไปทดแทนเงินกู้ธนาคารที่มีดอกเบี้ยสูง อย่างไรก็ดี คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเล็กน้อยเป็น 17.4% จาก Product Mix หลังเริ่มรับรู้งานใหม่ และงานรถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงมาบะเปา-ชุมทางถนนจิระ จ.นครราชสีมาซึ่งมีมาร์จิ้นสูง อยู่ในช่วงท้ายของโครงการก่อนส่งมอบในปลายปี 2021 ทั้งนี้ อัตรากำไรปกติปี 2020-2021 อยู่ที่ 6.4% และ 6.8% ตามลำดับ เทียบกับปี 2019 ที่ 5.1%

**Figure 19: Revenue and Norm Profit Forecast**



Source: Company, FSS Research

**Figure 20: Gross Profit Margin, Norm Profit Margin Forecast**



Source: Company, FSS Research

### ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 11.5 เท่า อ้างอิงกับ 3 บริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคอย่าง CK, STEC, UNIQ ซึ่งซื้อขายบน PE2019 เฉลี่ยที่ 14.1 เท่า ส่วน ITD มีผลประกอบการขาดทุนในปี 2019 จึงไม่นำมาพิจารณา อย่างไรก็ตาม RT มีขอบเขตของลักษณะงานที่รับน้อยกว่า, ไม่มีการลงทุนในบริษัทร่วมอย่าง CK รวมถึงคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ +11.7% Y-Y ถือว่าเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่า 3 บริษัทข้างต้นที่เฉลี่ย +44.6% Y-Y จึงอิงระดับ PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทข้างต้น

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น RT โดยอิง PE ที่ 11.5 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.20 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 2.20 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.8 เท่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ PBV2019 ของผู้รับเหมารายใหญ่ (CK, STEC, UNIQ, ITD, SEAFCO, PYLON) ที่ 1.7 เท่า ทั้งนี้ เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติของ RT ที่ 11.7% ในปี 2021 จะคิดเป็น PEG ที่ 0.98 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

**Figure 21: เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน**

| Ticker  | Company Name                           | 2019 GPM (%) | 2019 NPM (%) | 2019 ROE (%) | 2021E Norm Profit Growth (%) | PE2019 (x)  | Current PE (x) | Current PBV (x) |
|---------|----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------|-------------|----------------|-----------------|
| CK TB   | CH.Karnchang                           | 8.6          | 7.4          | 6.5          | 107.9                        | 16.9        | 42.1           | 1.0             |
| STEC TB | Sino-Thai Engineering and Construction | 5.5          | 4.3          | 11.2         | 22.1                         | 14.6        | 19.3           | 1.2             |
| UNIQ TB | Unique Engineering and Construction    | 20.6         | 5.6          | 8.4          | 10.5                         | 10.7        | 9.1            | 0.6             |
|         | <b>Average</b>                         | <b>11.6</b>  | <b>5.8</b>   | <b>8.7</b>   | <b>44.6</b>                  | <b>14.1</b> | <b>22.5</b>    | <b>0.9</b>      |
| RT TB   | Right Tunnelling                       | 17.7         | 5.6          | 15.5         | 11.7                         |             |                |                 |

Source: Bloomberg, FSS Research

### โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

RT มีทุนจดทะเบียน 400 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 400 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 800 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 300 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 550 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,100 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 27.27% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

- วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้
- 1) ใช้เป็นเงินทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ในปี 2020-2022
  - 2) ใช้เป็นเงินทุนในเครื่องจักร ยานพาหนะ และเครื่องมือในปี 2020-2022
  - 3) ใช้เป็นเงินทุนในการก่อสร้างโรงซ่อมและอาคารเก็บวัสดุแห่งใหม่ในปี 2020-2021
  - 4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจภายในปี 2021

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ RT

| รายชื่อผู้ถือ                | ก่อน IPO      | หลัง IPO      |
|------------------------------|---------------|---------------|
| นายชวลิต ถนอมถิ่น            | 22.14%        | 16.10%        |
| นางสาวชนาพร เปรย์            | 11.31%        | 8.23%         |
| นายธนวุฒิ ศิริทวิน           | 7.75%         | 5.64%         |
| นายธีรยุทธ ชูศิลป์           | 5.80%         | 4.22%         |
| นายปฤษฎาพันธ์ พจนปรีชา       | 3.17%         | 2.30%         |
| นางสาวประไพพรรณ พุทธาภิบาล   | 3.02%         | 2.20%         |
| นายสุรศักดิ์ สีเขียว         | 2.87%         | 2.09%         |
| นางนภาพนธ์ อังคสิงห์         | 2.72%         | 1.97%         |
| นายไชยา วงศ์ลาภพานิช         | 2.60%         | 1.89%         |
| นางสาวเพ็ญศรี จิตต์มัน       | 2.58%         | 1.89%         |
| ผู้ถือหุ้นอื่นๆ              | 36.04%        | 26.22%        |
| <b>รวมก่อนเสนอขาย IPO</b>    | <b>100.0%</b> | <b>72.73%</b> |
| เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)   | --            | 27.27%        |
| <b>รวมทั้งหมด (ล้านหุ้น)</b> | <b>800</b>    | <b>1,100</b>  |

Source: Company Data

### นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนด ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลอาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายภาครัฐ

นโยบายที่สำคัญที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น การปรับลดงบประมาณหรือการโอนงบประมาณการก่อสร้างจากกระทรวงต่างๆ ไปใช้ในโครงการอื่น นโยบายเกี่ยวกับการกำหนดค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ การควบคุมแรงงานต่างด้าวที่อุตสาหกรรมก่อสร้างต้องใช้เป็นจำนวนมาก

### ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากหากไม่มีงานรับเหมาก่อสร้างอยู่ในมือเพื่อรองรับการทำงานให้ได้อย่างต่อเนื่อง หรือยังไม่มีงานใหม่เข้ามารองรับ หรือมีความเสี่ยงหากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐมีความล่าช้าหรือเลื่อนออกไป หรือการแข่งขันสูงขึ้นทำให้บริษัทไม่ได้รับงานอย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนผิดพลาด

การประมาณการต้นทุนของงานมีความสำคัญต่อการสร้างกำไรในแต่ละโครงการ หากการประมาณการผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนไปจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุส่วนใหญ่ที่บริษัทใช้เป็นเหล็กโลหะ ปูนซีเมนต์ กรวดทราย น้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งใช้กับรถและเครื่องจักรที่ใช้ในการก่อสร้าง ต้นทุนเกี่ยวกับวัสดุก่อสร้างเหล่านี้โดยเฉลี่ยคิดเป็น 52% ของต้นทุนงานรับเหมาก่อสร้างในแต่ละโครงการ หากราคาวัสดุเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมากจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของโครงการ ทั้งนี้ บริษัทป้องกันความเสี่ยงด้วยการสั่งซื้อวัสดุที่จะใช้ในโครงการล่วงหน้าสำหรับโครงการที่ลงนามในสัญญาแล้ว โดยเฉพาะเหล็ก โลหะ และปูนซีเมนต์ ซึ่งเป็นวัสดุหลักที่ใช้ในปริมาณที่สูงมาก นอกจากนี้ งานก่อสร้างของภาครัฐที่มีระยะเวลานาน มักมีการปรับมูลค่างานก่อสร้างตามสูตรการปรับราคา (ค่า K) หากราคาของวัสดุหลักที่ใช้ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงเกินกรอบราคาที่กำหนด บริษัทจะได้รับเงินชดเชย

### ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

หากความล่าช้าที่เกิดจากการบริหารจัดการของบริษัท บริษัทอาจต้องชำระค่าปรับตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาจ้างงาน แต่หากความล่าช้าไม่ได้มีสาเหตุมาจากบริษัท หรือเป็นเหตุสุดวิสัย บริษัทสามารถเจรจากับผู้ว่าจ้างเพื่อขอขยายเวลาในการก่อสร้างได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์และศักยภาพทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าหรือมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า และการแข่งขันจากผู้รับเหมารายย่อยที่ต้องการชนะประมูลอย่างมาก จะยื่นเสนอราคาที่มีอัตรากำไรต่ำ

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 2,448 | 1,864 | 2,337 | 3,025 | 3,177 |
| Cost of sales       | 2,143 | 1,691 | 1,923 | 2,483 | 2,623 |
| Gross profit        | 305   | 173   | 414   | 542   | 554   |
| SG&A                | 255   | 238   | 215   | 245   | 254   |
| Operating profit    | 50    | -65   | 198   | 297   | 299   |
| Other income        | 55    | 21    | 18    | 20    | 25    |
| EBIT                | 105   | -44   | 216   | 317   | 324   |
| EBITDA              | 237   | 195   | 481   | 589   | 624   |
| Interest charge     | 30    | 46    | 73    | 76    | 56    |
| Tax on income       | 17    | -20   | 25    | 48    | 54    |
| Earnings after tax  | 58    | -69   | 119   | 192   | 215   |
| Minority interest   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 58    | -69   | 119   | 192   | 215   |
| Extraordinary items | -5    | 4     | 12    | -9    | 0     |
| Net profit          | 53    | -65   | 131   | 183   | 215   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Net profit                | 58   | -69  | 119  | 192   | 215   |
| Deprec. & amortization    | 132  | 239  | 265  | 272   | 299   |
| Change in working capital | -93  | -166 | -565 | -21   | -21   |
| Other adjustments         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from operations | 97   | 4    | -180 | 443   | 494   |
| Capital expenditure       | -542 | -343 | -134 | -214  | -247  |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from investing  | -542 | -343 | -134 | -214  | -247  |
| Free cash flow            | -444 | -339 | -315 | 229   | 247   |
| Net borrowings            | 395  | 365  | 319  | -97   | -270  |
| Equity capital raised     | 0    | 0    | 0    | 475   | 0     |
| Dividends paid            | -4   | -4   | 12   | -73   | -86   |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from financing  | 391  | 361  | 330  | 305   | -356  |
| Net change in cash        | -53  | 22   | 16   | 534   | -109  |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash                      | 15    | 37    | 52    | 586   | 478   |
| Accounts receivable       | 186   | 126   | 550   | 696   | 715   |
| Inventory                 | 770   | 1,171 | 1,474 | 1,738 | 1,836 |
| Other current asset       | 38    | 41    | 37    | 45    | 48    |
| Total current assets      | 1,009 | 1,375 | 2,113 | 3,066 | 3,076 |
| Investment                | 194   | 250   | 297   | 300   | 300   |
| PPE                       | 1,063 | 1,111 | 933   | 872   | 819   |
| Other assets              | 253   | 263   | 388   | 424   | 445   |
| Total Assets              | 2,519 | 2,999 | 3,731 | 4,661 | 4,640 |
| Short term loan           | 320   | 552   | 1,008 | 900   | 700   |
| Account payable           | 1,145 | 1,349 | 1,556 | 1,962 | 2,072 |
| Current maturities        | 79    | 173   | 309   | 213   | 239   |
| Other current liabilities | 40    | 27    | 81    | 91    | 95    |
| Total current liabilities | 1,584 | 2,102 | 2,954 | 3,165 | 3,107 |
| Long term debt            | 354   | 393   | 120   | 227   | 131   |
| Other LT liabilities      | 51    | 47    | 69    | 87    | 92    |
| Total liabilities         | 1,989 | 2,542 | 3,143 | 3,479 | 3,330 |
| Registered capital        | 400   | 400   | 400   | 550   | 550   |
| Paid-up capital           | 400   | 400   | 400   | 550   | 550   |
| Share Premium             | 6     | 6     | 6     | 331   | 331   |
| Legal reserve             | 40    | 40    | 40    | 49    | 49    |
| Retained earnings         | 80    | 7     | 137   | 247   | 376   |
| Others                    | 4     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| Minority Interest         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Shareholders' equity      | 530   | 457   | 587   | 1,182 | 1,311 |

**Key Ratios (Consolidated)**

|                            | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E | 2021E |
|----------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |        |        |        |       |       |
| Revenue                    | -4.2   | -23.8  | 25.3   | 29.5  | 5.0   |
| EBITDA                     | 12.8   | -17.8  | 146.7  | 22.3  | 5.9   |
| Net profit                 | -2.3   | -223.7 | na     | 40.2  | 17.3  |
| Normalized earnings        | 3.6    | -218.7 | na     | 61.7  | 11.7  |
| <b>Profitability (%)</b>   |        |        |        |       |       |
| Gross profit margin        | 12.5   | 9.3    | 17.7   | 17.9  | 17.4  |
| EBITDA margin              | 9.7    | 10.5   | 20.6   | 19.5  | 19.6  |
| EBIT margin                | 4.3    | -2.3   | 9.3    | 10.5  | 10.2  |
| Normalized profit margin   | 2.4    | -3.7   | 5.1    | 6.4   | 6.8   |
| Net profit margin          | 2.2    | -3.5   | 5.6    | 6.1   | 6.8   |
| Normalized ROA             | 2.3    | -2.3   | 3.2    | 4.1   | 4.6   |
| Normalize ROE              | 9.9    | -14.3  | 22.3   | 15.5  | 16.4  |
| Normalized ROCE            | 5.6    | -7.3   | 16.8   | 12.2  | 14.0  |
| <b>Risk (x)</b>            |        |        |        |       |       |
| D/E                        | 3.8    | 5.6    | 5.4    | 2.9   | 2.5   |
| Net D/E                    | 3.7    | 5.5    | 5.3    | 2.4   | 2.2   |
| Net debt/EBITDA            | 8.3    | 12.8   | 6.4    | 4.9   | 4.6   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |        |        |        |       |       |
| Reported EPS               | 13.17  | -16.30 | 32.68  | 0.17  | 0.20  |
| Normalized EPS             | 14.55  | -17.26 | 29.74  | 0.17  | 0.20  |
| EBITDA                     | 59.34  | 48.80  | 120.37 | 0.54  | 0.57  |
| Book value                 | 132.49 | 114.19 | 146.84 | 1.07  | 1.19  |
| Dividend                   | 3.50   | 2.00   | 0.00   | 0.07  | 0.08  |
| Par                        | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 0.50  | 0.50  |
| <b>Valuations (x)</b>      |        |        |        |       |       |
| P/E                        | 0.1    | -0.1   | 0.1    | 11.5  | 9.8   |
| Norm P/E                   | 0.1    | -0.1   | 0.1    | 11.0  | 9.8   |
| P/BV                       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 1.8   | 1.6   |
| EV/EBITDA                  | 0.3    | 1.9    | 2.6    | 6.1   | 5.4   |
| Dividend yield (%)         | 182    | 104.2  | 0.0    | 3.5   | 4.1   |

Source: Company data, FSS research

|                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท<br>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>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 | <b>สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารเอ็มรินทร์ 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 อรุณอมรินทร์<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<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 สีนธร 1</b><br>130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิฑูย แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                            | <b>สาขา เคียนทงวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิฑูย แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                              | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>ชุดเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                      |
| <b>สาขา ประชาชี้น</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 รัตนธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนธิเบศร์<br>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                            |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br>ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                             | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรคู่ชัย ต. หมากแข้ง<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 ตรอกสมอราย<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.หลวงพ่อวัดฉลอง<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 ปัตตานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล<br>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br>073-350-140-4                                                                              |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                            |

|             |                                                                                                                           |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY         | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                  |
| HOLD        | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                              |
| SELL        | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน                                                          |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>                                                        |
| NEUTRAL     | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>                                                        |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>                                                       |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

หน้า 16 จาก 17

## 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