

SEAFCO (SEAFCO TB)

บมจ. ซีพีโก้

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
SELL	BUY	4.80	4.40	-8.3%	N/A	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	368	421	216	217
Net profit	368	410	216	217
Normalized EPS (Bt)	0.55	0.57	0.29	0.29
EPS (Bt)	0.55	0.55	0.29	0.29
%growth	58.7	1.1	-47.3	0.4
Dividend (Bt)	0.3	0.3	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.1	2.2	2.4	2.5
EV/EBITDA (x)	7.6	7.2	9.8	9.7
Normalized PER (x)	8.8	8.4	16.5	16.4
PER (x)	8.8	8.7	16.5	16.4
PBV (x)	2.3	2.2	2.0	1.9
Dividend yield (%)	6.5	5.4	3.0	3.1
ROE (%)	26.2	25.0	12.4	11.8
YE No. of shares (million)	672	740	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Construction Services
Close (16/11/2020)	4.80
SET Index	1,351.06
Foreign limit actual (%)	49.00/2.26
Paid up shares (million)	739.71
Free float (%)	74.01
Market cap (Bt m)	3,550.60
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	28.42
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.20, 3.42, 5.72

Source: SetSMART

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

ผลกระทบขาดแคลนแรงงานและการแข่งขันกดดันกำไร

ปัญหาขาดแคลนแรงงาน หลังแรงงานต่างด้าวไม่สามารถกลับเข้าประเทศได้จาก COVID-19 ที่ยืดเยื้อ และการแข่งขันที่รุนแรงท่ามกลางอุปทานส่วนเกินกดดันมาร์จิ้นต่ำกว่าคาดมาก นอกจากนี้ งานประมุลภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้ากว่าที่คาดว่าเริ่มก่อสร้างได้กลางปี 2021 ทั้งรถไฟสายสีส้มตะวันตกที่คาดเลื่อนไป 4Q21 และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่เลื่อนไปต้นปี 2022 ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020-2021 ลง 17-31% เป็น 216 ล้านบาท (-49% Y-Y) และทรงตัว Y-Y ที่ 217 ล้านบาทในปีหน้า ปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 เป็น 4.40 บาท โดยปรับ PER ลงเป็น 15.0x เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง โดย Key Risk คือความล่าช้าของการประมุลงาน โดยเฉพาะสายสีส้ม, โครงการ Central Embassy ไม่ผ่าน EIA ใน 1Q21 รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรง ส่วน Key Catalyst คืองานประมุลภาครัฐเร็วกว่าแผน และรัฐเปิดรับแรงงานต่างด้าวเข้าประเทศอย่างรวดเร็วที่ ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า จึงปรับลดคำแนะนำเป็นขาย

คาดเผชิญปัญหาขาดแคลนแรงงาน และการแข่งขันรุนแรงถึงปีหน้า

จากการสอบถามบริษัทเกี่ยวกับความกังวลเกี่ยวกับอัตราค่าจ้างขึ้นต้น 3Q20 ที่อ่อนแอกว่าคาดมาก เหลือ 11.3% เทียบกับระดับปกติ 18-22% พบว่ามีสาเหตุจาก 2 ประเด็นหลัก ซึ่งเราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อเนื่องถึง 1H21 คือ 1) ขาดแคลนแรงงาน ส่งผลให้ความคืบหน้าช้าลง และอัตราการผลิตเหลือ 70% ซึ่งบริษัทเผชิญปัญหาตั้งแต่ 2Q20 แม้บริษัทรับแรงงานเข้ามาเติมใน 4Q20 จำนวน 50-60 คน ทำให้แรงงานสิ้นปีเพิ่มขึ้นเป็น 200 คน แต่ยังไม่กลับไปอยู่สถานการณ์ปกติที่มีแรงงาน 400 คน สาเหตุหลักจากแรงงานต่างด้าวไม่สามารถกลับเข้าประเทศได้ ซึ่งปัจจุบันการแพร่ระบาดโควิด-19 ที่เมียนมายังระบอบหนัก ส่วนแรงงานก่อสร้างในประเทศมีไม่มากพอที่จะชดเชยได้ ขณะที่รัฐบาลยังไม่มีการขอเวลาแน่นอนที่เริ่มเปิดให้แรงงานต่างด้าวเข้าในประเทศ อย่างไรก็ตาม คาดสถานการณ์จะดีขึ้นใน 2H21 2) สภาพการแข่งขันรุนแรง ท่ามกลางปริมาณงานในตลาดที่น้อยกว่าอุปทาน ทั้งภาคเอกชนตามภาวะเศรษฐกิจ และภาครัฐที่ประมุลงานล่าช้ากว่าแผน

ปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ลง 17-31%

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2020-2021 ลง 17-31% เป็น 216 ล้านบาท (-49% Y-Y) และ 217 ล้านบาท ทรงตัว Y-Y ตามลำดับ จากการปรับสมมติฐานหลักดังนี้ 1) ปรับลดรายได้ปี 2021 ลง 9% เป็น 2.78 พันล้านบาท (+2% Y-Y) สะท้อนกรอบเวลาโครงการภาครัฐทั้งการประมุลงาน และเริ่มก่อสร้างที่ล่าช้ากว่าคาด บนสมมติฐานรถไฟสายสีส้มตะวันตก คาดเริ่มงานก่อสร้างได้ใน 4Q21 จากเดิมกลางปี 2021 โดยคาด SEAFCO เป็นหนึ่งในผู้รับงานฐานราก และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เริ่มงานช้ากว่าคาดไปเป็นต้นปี 2022 จากเดิมกลางปี 2021 รวมถึงงานภาคเอกชนออกมาน้อยกว่าคาด และปัญหาแรงงานขาดแคลน 2) ปรับลดอัตราค่าจ้างขึ้นต้นปี 2020-2021 จากเดิม 17.6-18.0% เป็น 15.4-15.0% ตามลำดับ สะท้อนการแข่งขันที่รุนแรงกว่าคาด และความล่าช้าของการรับรู้รายได้งานภาครัฐที่จะเป็นงานรับเฉพาะค่าแรงซึ่งมาร์จิ้นสูง

แนวโน้มกำไร 4Q20 คาดยังไม่สดใส หดตัว Y-Y แต่ฟื้นตัวเล็กน้อย Q-Q

กำไรปกติ 9M20 อยู่ที่ 189.6 ล้านบาท (-43% Y-Y) คิดเป็น 88% ของคาดการณ์ทั้งปีสำหรับแนวโน้มกำไร 4Q20 คาดหดตัว Y-Y แต่ฟื้นตัวเล็กน้อย Q-Q จากรายได้ตามความคืบหน้าของงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น หลังเข้าพื้นที่ก่อสร้างงานใหม่แล้ว และคาดอัตราค่าจ้างขึ้นต้นยังอยู่ระดับต่ำ แต่ฟื้นตัวเล็กน้อย จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น หลังรับแรงงานเข้ามาเพิ่ม เบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 25-35 ล้านบาท (+20% Q-Q, -67% Y-Y)

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

ปี 2021 รับงานภาคเอกชนเป็นหลัก ส่วนภาครัฐอย่างสายสีส้มคาดเริ่มงาน 4Q21

Backlog ณ สิ้น 3Q20 อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท ทอยยรับรู้ถึง 3Q21 ขณะที่ประเด็นเสี่ยงที่ต้องติดตามกับโครงการที่รับเข้ามาใหม่อย่าง Central Embassy 700 ล้านบาท ปัจจุบันยังติดปัญหา EIA ทำให้ไม่สามารถเริ่มก่อสร้างได้ บริษัทคาดว่าจะเลื่อนการรับรู้จากเดิม 3Q20 ไปเป็น 1Q21 ส่วนอีกโครงการ The Forestias มูลค่า 400 ล้านบาท เริ่มก่อสร้างใน 1Q21 อย่างไรก็ดี หากเริ่มงานได้ล่าช้ากว่าแผนจะเป็น Downside Risk ต่อประมาณการรายได้และกำไรของเรา ขณะที่ปี 2021 จะเป็นการรับงานภาคเอกชนเป็นหลัก ซึ่งคาดมาร์จิ้นจะต่ำจากการแข่งขันที่รุนแรง สำหรับงานภาครัฐ คาดรถไฟสายสีส้มตะวันตกจะเริ่มงานได้ใน 4Q21 ซึ่งเรคาด SEAFCO จะเป็นส่วนหนึ่งของผู้รับงานฐานรากจากประสบการณ์ในการร่วมงานฝั่งตะวันออก บริษัทตั้งเป้ารับงานจากโครงการดังกล่าว 1.5 พันล้านบาท จากมูลค่างานฐานรากทั้งโครงการราว 3 พันล้านบาท ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยให้มาร์จิ้นฟื้นดีขึ้นใน 4Q21

ปรับลดราคาเหมาะสม 2021 เป็น 4.40 บาท ราคาหุ้นเต็มมูลค่า ปรับลดคำแนะนำเป็นขาย

เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 จากเดิม 6.70 บาท เป็น 4.40 บาท โดยปรับ PER ลงเป็น 15.0x เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง จากเดิม 15.6x หรือค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง +0.25SD สะท้อนการปรับลดประมาณการ ซึ่งกำไรปีหน้าคาดว่าจะทำได้เพียงทรงตัว Y-Y และความล่าช้าของการประมูลโครงการภาครัฐ โดย Key Risk คือการประมูลงานสายสีส้มช้ากว่าคาด, โครงการ Central Embassy ไม่ผ่าน EIA ภายใน 1Q21 รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรง โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อประมาณการกำไร 3% และราคาเหมาะสมปีหน้า 0.10 บาท/หุ้น ส่วน Key Catalyst คือกรอบเวลาประมูลภาครัฐเร็วกว่าแผน, สถานการณ์ COVID-19 ในเมียนมาร์คลี่คลาย และรัฐเปิดรับแรงงานต่างชาตินำเข้าประเทศ อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า จึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อ เป็นขาย

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาช้ากว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, การขาดแคลนแรงงาน

Figure 1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Revenue (mn)	2,729	2,783	2,759	3,062	-1.1%	-9.1%
%Gross profit margin	15.4%	15.0%	17.6%	18.0%	-2.2%	-3.0%
%SG&A to revenue	4.9%	4.9%	5.4%	5.1%	-0.5%	-0.2%
Effective Tax Rate	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	2.0%	0.0%
Normalized Profit (mn)	216	217	261	316	-17.3%	-31.4%
Net Profit (mn)	216	217	261	316	-17.3%	-31.4%
EPS (Bt)		0.29		0.43		
PER (x)		15.0		15.6		
TP2021 (Bt)		4.40		6.70		

Source: FINANSIA Research

Figure 2: Sensitivity

Impact of changing GPM	-100 bsp	-50 bsp	-25 bsp	Base case	25 bsp	50 bsp	100 bsp
GPM (%) Y2021	14.00%	14.50%	14.75%	15.00%	15.25%	15.50%	16.00%
%Change Net Profit	-10%	-5%	-3%	-	3%	5%	10%
Net Profit (MB)	194	205	211	217	222	228	239
%Growth Y-Y	-10.0%	-4.8%	-2.2%	0.4%	2.9%	5.5%	10.7%
TP2021 (Bt)	3.90	4.20	4.30	4.40	4.50	4.60	4.80

Source: FINANSIA Research

Figure 3: SEAFCO 3 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FINANSIA Research



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	1,826	2,765	3,032	2,729	2,783
Cost of sales	1,493	2,140	2,380	2,308	2,366
Gross profit	334	625	652	420	417
SG&A	137	193	154	134	136
Operating profit	197	432	499	286	281
Other income	25	25	30	27	28
EBIT	221	457	529	314	309
EBITDA	349	604	696	501	516
Interest charge	18	28	23	32	33
Tax on income	49	77	83	62	55
Earnings after tax	155	352	423	220	221
Minority Interests	0	-16	2	4	4
Norm profit	155	368	421	216	217
Extraordinary items	56	0	-11	0	0
Net profit	211	368	410	216	217

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	211	368	410	216	217
Depreciation etc.	127	147	167	187	207
Change in working capital	374	15	-227	104	16
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	712	530	350	507	440
Capital expenditures	-334	-656	-323	-387	-357
Others	-5	58	-69	6	-1
Cash flow from investing	-339	-598	-391	-381	-358
Free cash flow	372	-68	-41	126	82
Net borrowings	-68	183	65	9	10
Equity capital raised	0	31	34	0	0
Dividend paid	-108	-188	-209	-110	-110
Others	24	0	-4	-4	-4
Cash flow from financing	-151	26	-115	-105	-104
Net Change in cash	221	-42	-156	21	-23

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	261	218	63	84	61
Current Investment	100	181	133	180	181
Accounts receivable	648	682	840	684	698
Inventory	93	90	98	100	99
Other current asset	1	13	0	5	6
Total current assets	1,103	1,183	1,134	976	970
Investment	39	23	30	35	35
PPE	948	1,457	1,613	1,813	1,963
Other non- assets	372	329	391	380	381
Total Assets	2,462	2,993	3,168	3,204	3,349
Short-term loans	331	188	351	370	390
Account payable	713	959	668	600	612
Other current liabilities	19	53	61	35	36
Total current liabilities	1,063	1,200	1,080	1,005	1,038
Long-term debt	159	336	382	410	420
Other LT liabilities	44	50	69	50	50
Total non-current liab.	203	386	451	460	470
Total liabilities	1,266	1,586	1,531	1,465	1,508
Registered capital	306	336	370	370	370
Paid-up capital	306	336	370	370	370
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	31	34	37	37	37
Retained earnings	678	870	1,056	1,161	1,268
Others	-6	-6	-3	-3	-3
Minority Interest	24	8	14	10	6
Shareholders' equity	1,196	1,407	1,637	1,739	1,841

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-2.0	51.4	9.6	-10.0	2.0
EBITDA	13.4	73.2	15.3	-28.0	3.0
Net profit	35.1	74.6	11.2	-47.3	0.4
Normalized earnings	0.9	138.0	14.3	-48.7	0.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.3	22.6	21.5	15.4	15.0
EBITDA margin	19.1	21.8	23.0	18.4	18.5
EBIT margin	12.1	16.5	17.4	11.5	11.1
Normalized profit margin	8.5	13.3	13.9	7.9	7.8
Net profit margin	11.5	13.3	13.5	7.9	7.8
Normalized ROA	6.3	12.3	13.3	6.7	6.5
Normalized ROE	12.9	26.2	25.7	12.4	11.8
Normalized ROCE	14.6	23.9	24.2	12.8	11.9
Risk (x)					
DE	1.06	1.13	0.94	0.84	0.82
Net D/E	0.11	0.09	0.33	0.30	0.31
Net debt/EBITDA	0.37	0.21	0.77	1.03	1.10
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.34	0.55	0.55	0.29	0.29
Normalized EPS	0.25	0.55	0.57	0.29	0.29
EBITDA	0.57	0.90	0.94	0.68	0.70
Book value	1.96	2.09	2.21	2.35	2.49
Dividend	0.25	0.31	0.26	0.15	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	13.9	8.8	8.7	16.5	16.4
Norm P/E	19.0	8.8	8.4	16.5	16.4
P/BV	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.3	7.6	7.2	9.8	9.7
Dividend yield (%)	5.2	6.5	5.4	3.0	3.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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