

# SEAFCO (SEAFCO TB)

บมจ. ซีพีโก้

|                |                 |              |                |                   |                 |                |
|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------------|-----------------|----------------|
| <b>Current</b> | <b>Previous</b> | <b>Close</b> | <b>2021 TP</b> | <b>Exp Return</b> | <b>THAI CAC</b> | <b>CG 2019</b> |
| <b>SELL</b>    | <b>SELL</b>     | <b>4.98</b>  | <b>4.40</b>    | <b>-11.6%</b>     | <b>N/A</b>      | <b>5</b>       |

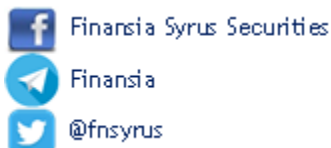
| Consolidated earnings      |      |      |       |       |
|----------------------------|------|------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
| Normalized earnings        | 368  | 421  | 216   | 217   |
| Net profit                 | 368  | 410  | 216   | 217   |
| 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)              | 7.8  | 7.4  | 10.1  | 9.9   |
| Normalized PER (x)         | 9.1  | 8.8  | 17.1  | 17.0  |
| PER (x)                    | 9.1  | 9.0  | 17.1  | 17.0  |
| PBV (x)                    | 2.4  | 2.3  | 2.1   | 2.0   |
| Dividend yield (%)         | 6.2  | 5.2  | 2.9   | 2.9   |
| 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 (01/12/2020)              | 4.98                  |
| SET Index                       | 1,420.87              |
| Foreign limit actual (%)        | 49.00/2.26            |
| Paid up shares (million)        | 739.71                |
| Free float (%)                  | 74.01                 |
| Market cap (Bt m)               | 3,683.75              |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 28.34                 |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 7.20, 3.42, 5.68      |

Source: SetSMART

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



## หลายปัจจัยลบกดดัน แนวโน้มปี 2021 ยังไม่สดใส

ผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน และการแข่งขันที่รุนแรงยังคงอยู่ ทำให้แนวโน้มงบ 4Q20 คาดอ่อนลงต่อ โดยรายได้ทั้งปีพลาดเป้าที่ตั้งไว้ และคาดยังมีผลต่อเนื่องในปี 2021 ขณะที่ข้อดีคือมี Backlog สูง 2.3 พันล้านบาท ทอยอร์บริดจ์ไปอย่างน้อย 3-4 ไตรมาสข้างหน้า และรองรับคาดการณ์รายได้ในปีหน้าแล้ว 66% อย่างไรก็ตาม สัดส่วนหลักกว่า 80% เป็นงานรับค่าแรงรวมวัสดุ ก่อตั้งให้มาร์จินอยู่ระดับต่ำ ขณะที่มีงานที่อยู่ระหว่างประมาณ 5.6 พันล้านบาท (ไม่รวม Mega Project) คาดหวังได้รับราว 1 พันล้านบาท รวมถึงคาดการณ์ภาครัฐจะมีบทบาทมากขึ้นและมีโอกาสเข้าร่วมประมูลหลายโครงการในปีหน้า ซึ่งจะเพิ่มบวกต่อปี 2022 นอกจากนี้ อยู่ระหว่างมองหาการลงทุนในธุรกิจใหม่ เพื่อเพิ่มแหล่งรายได้ เร稼ประมาณการกำไรปี 2020 ที่ 216 ล้านบาท (-47% Y-Y) และทรงตัว Y-Y ในปีหน้า คงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 4.40 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า

### ยังคงเผชิญปัญหาขาดแคลนแรงงาน และการแข่งขันรุนแรง

จากการประชุม Opp. Day วานนี้ โทลน บริษัทยังเผชิญปัญหา 1) การแข่งขันที่รุนแรง จากปริมาณงานในตลาดน้อย หลังการลงทุนถูกชะลอออกไปจาก COVID-19 โดยอัตรากำลังการใช้เครื่องจักรปัจจุบันอยู่ที่ 60% 2) การขาดแคลนแรงงาน หลังแรงงานต่างด้าวไม่สามารถกลับเข้าประเทศได้ แม้บริษัทจะหันไปรับแรงงานจากบริษัทอื่นเข้ามา แต่มีจำนวนน้อยเพียง 10-20 คน ทำให้ยังไม่กลับไปปกติ โดยแรงงานปัจจุบันอยู่ที่ 400 คน เทียบกับก่อน COVID-19 ที่ 600 คน

### ข้อดีคือ Backlog สูง แต่เป็นงานมาร์จินต่ำ

ปัญหาที่ยืดเยื้อ กระทบแนวโน้มกำไร 4Q20 คาดอ่อนลงต่อ Q-Q และ Y-Y ทำให้รายได้ทั้งปีพลาดเป้าที่ตั้งไว้ที่ 3 พันล้านบาท และคาดจะมีผลต่อเนื่องในปี 2021 ขณะที่ Backlog ปัจจุบันถือว่าอยู่ระดับที่สูง 2.3 พันล้านบาท ทอยอร์บริดจ์ไปอย่างน้อย 3-4 ไตรมาสข้างหน้า เบื้องต้น เราคาดว่าจะรับรู้ใน 4Q20 ราว 450-500 ล้านบาท และยกส่วนที่เหลือไปในปี 2021 ซึ่งรองรับคาดการณ์รายได้ปีหน้าแล้ว 66% โดย Backlog แบ่งเป็นสัดส่วนของงานค่าแรงรวมวัสดุ (มาร์จินต่ำ) ถึง 80% ของทั้งหมด และเป็นงานที่แข่งขันด้านราคาสูง ก่อตั้งอัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q20-ปี 2021 ยังอยู่ระดับต่ำต่อเนื่อง

### คาดหวังโอกาสรับงานภาครัฐ พร้อมมองหาธุรกิจใหม่

ปัจจุบันมีงานที่อยู่ระหว่างประมาณ (ไม่รวม Mega Project ภาครัฐ) มูลค่าทั้งหมด 5.6 พันล้านบาท เป็นงานเอกชน 54% และภาครัฐ 46% ซึ่ง SEAFCO คาดหวังได้รับงานเข้ามาราว 1 พันล้านบาท โดยภาพรวมปี 2021 บริษัทยังมองว่างานภาครัฐจะยังมีไม่มาก แต่ต้องติดตามโอกาสการรับงานภาครัฐขนาดใหญ่ ทั้งรถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-โคราช, รถไฟเชื่อมสามสนามบิน, รถไฟฟ้าสายสีส้ม และม่วงใต้ อย่างไรก็ตาม โอกาสการรับงานประมูลโครงการภาครัฐดังกล่าว แต่คาดไม่เพียงพอทำให้การรับรู้รายได้อยู่ในระดับ 3 พันล้านบาทในปีหน้า เนื่องจากการเริ่มงานก่อสร้างส่วนใหญ่คาดว่าจะอยู่ในปี 2022 ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างการศึกษาลงทุนในธุรกิจใหม่ เพื่อกระจายความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมงานฐานรากที่ไม่สดใส และหาแหล่งรายได้เพิ่มเติม

### คงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 4.40 บาท ราคาหุ้นเต็มมูลค่า

เร稼ประมาณการกำไรปี 2020 ที่ 216 ล้านบาท (-47% Y-Y) และทรงตัว Y-Y ในปี 2021 คงราคาเหมาะสมปีหน้าที่ 4.40 บาท (อิง PER 15x) ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว บวกกับคาดตลาดจะปรับลดประมาณการลง จึงยังแนะนำขาย ทั้งนี้ ในกลุ่มฯ เราชอบผู้รับเหมาหลัก (CK, STEC) มากกว่าฐานราก (SEAFCO, PYLON) ที่มี Backlog สั้นกว่าและมีความเสี่ยงเรื่องรายได้ในปีหน้า โดยชอบ CK มากที่สุด

ขณะที่ Key Risk คือการประมูลสายสีส้มช้ากว่าคาด, โครงการ Central Embassy ปัจจุบันยังติดปัญหา EIA แต่คาดเริ่มงานได้ภายใน 1H21 หากล่าช้าจะเป็นความเสี่ยงต่อรายได้ รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรง โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 25bps กระทบประมาณการกำไร 3% และราคาเหมาะสมปีหน้า 0.10 บาท/หุ้น ส่วน Key Catalyst คือการประมูลภาครัฐเร็วกว่าแผน, สถานการณ์ COVID-19 ในเมียนมาร์คลี่คลาย และรัฐเปิดรับแรงงานต่างด้าวเข้าประเทศ

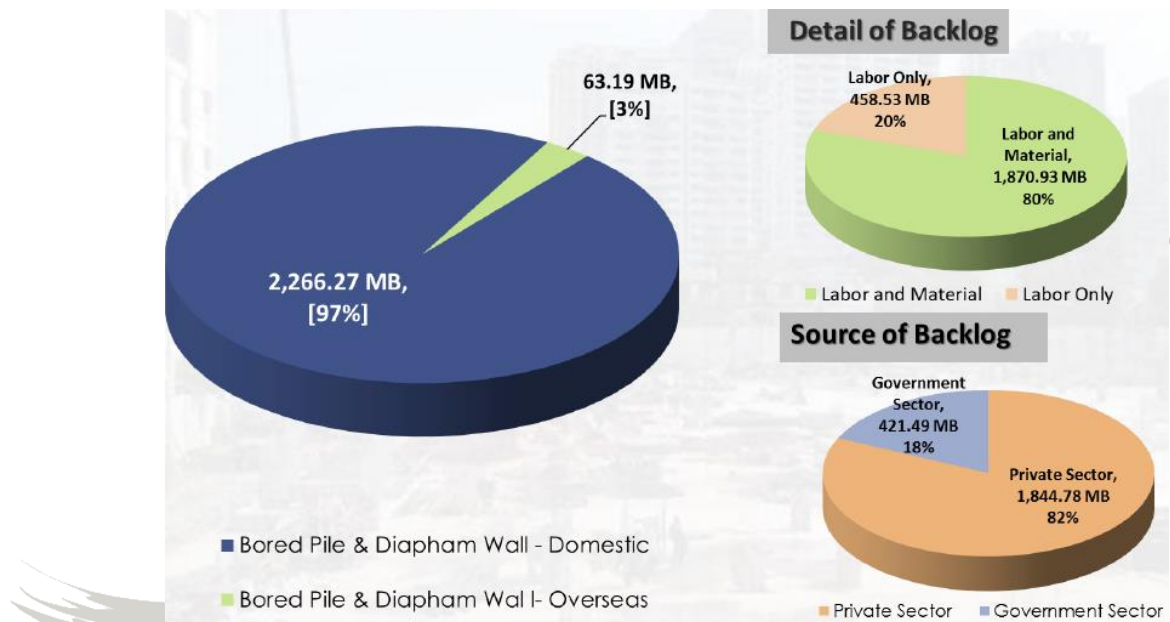
ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาช้ากว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัสดุที่เพิ่มขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, การขาดแคลนแรงงาน

**Figure 1: Sensitivity Y2021**

| 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    |

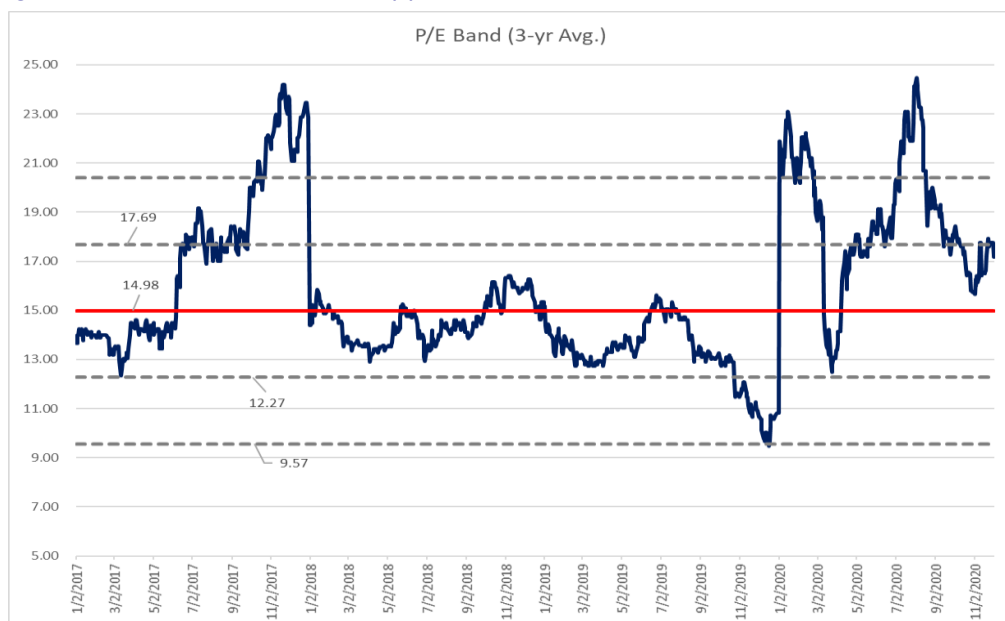
Source: FINANSIA Research

**Figure 2: Backlog as 23 Nov 2020**



Source: SEAFCO Presentation

**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 |
|----------------------------|------|-------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |       |      |       |       |
| 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   |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |       |      |       |       |
| 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  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |       |      |       |       |
| 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  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |       |      |       |       |
| 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  |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |       |      |       |       |
| P/E                        | 14.4 | 9.1   | 9.0  | 17.1  | 17.0  |
| Norm P/E                   | 19.7 | 9.1   | 8.8  | 17.1  | 17.0  |
| P/BV                       | 2.5  | 2.4   | 2.3  | 2.1   | 2.0   |
| EV/EBITDA                  | 11.6 | 7.8   | 7.4  | 10.1  | 9.9   |
| Dividend yield (%)         | 5.0  | 6.2   | 5.2  | 2.9   | 2.9   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" 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