FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

18 ธันวาคม 2563

Re-Initial Coverage

PYLON (PYLON TB)

บมจ. ไพลอน

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
SELL	--	4.28	4.10	-4.2%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	218	265	178	190
Net profit	218	278	179	190
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.35	0.24	0.25
EPS (Bt)	0.29	0.37	0.24	0.25
% growth	115.1	27.5	-35.4	6.0
Dividend (Bt)	0.2	0.3	0.2	0.2
BV/share (Bt)	1.2	1.4	1.6	1.7
EV/EBITDA (x)	10.2	8.8	11.8	10.7
Normalized PER (x)	14.7	12.1	18.0	16.9
PER (x)	14.7	11.6	17.9	16.9
PBV (x)	3.7	3.0	2.7	2.5
Dividend yield (%)	5.1	6.3	3.9	4.1
ROE (%)	25.1	26.0	15.3	14.8
YE No.of shares (million)	750	750	750	750
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Construction Services
Close (17/12/2020)	4.28
SET Index	1,483.89
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.34
Paid up shares (million)	749.87
Free float (%)	44.19
Market cap (Bt m)	3,209.46
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	10.29
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	5.40, 2.94, 4.35

Source: Setsmart

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

แสงสว่างปลายอุโมงค์จากงานภาครัฐ

แม้งบ 3Q20 อ่อนแอ ถูกกระทบจากงานใหญ่เลื่อนก่อสร้างจากปัญหา EIA แต่แนวโน้มกำไร 4Q20-1Q21 คาดฟื้นตัว หลังรับงานใหม่เข้ามาชดเชย ขณะที่ Backlog มีไม่มาก 604 ลบ. รองรับเพียง 2 ไตรมาส จากงานในตลาดที่ชะลอตัว อย่างไรก็ดีคาดหวังเริ่มก่อสร้างโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ และน่าจะช่วยกระตุ้นให้การลงทุนภาคเอกชน ส่งผลให้อุตสาหกรรมฐานรากน่าจะดูดีขึ้นตั้งแต่ 2H21 เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 เท่ากับ 4.10 บาท อิง PER 16x แม้หุ้นจะจ่ายปันผลเด่นกว่ากลุ่ม Yield 4% ต่อปี และฐานะเป็น Net Cash แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นเร็ว ปัจจุบัน implied PBV สูง 2.5x เทียบกว่ากลุ่ม 1.4x และเต็มมูลค่าแล้ว จึงแนะนำขาย ขณะที่ต้องติดตามการรับงานใหม่เข้ามาเติมเพื่อรับรู้รายได้ใน 2H21 และโครงการที่ติดปัญหา EIA

หนึ่งในผู้รับเหมางานฐานรายใหญ่ของประเทศ

PYLON เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างงานฐานราก เน้นงานบริการเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก รับทั้งงานภาครัฐและเอกชน ซึ่งระยะเวลาก่อสร้าง งานปกติ 2-6 เดือน และงานโครงการใหญ่ 10-15 เดือน ในแง่ของกำลังการผลิต มีเครื่องจักรราว 30 ชุด และมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ของประเทศ รองจาก SEAFCO มีฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยมีสถานะเป็น Net Cash Company ด้วยเงินสดในมือที่มีอยู่ถึง 100-300 ล้านบาท

งานในมือไม่มาก แต่ปีหน้าอยู่บนความหวังงานภาครัฐ

ปัจจุบัน PYLON มีงานในมืออยู่เพียง 604.4 ล้านบาท เพียงพอต่อการรับรู้รายได้ถึง 1Q21 แบ่งเป็นสัดส่วนงานค่าแรงรวมวัสดุถึง 70% ส่วนใหญ่เป็นงานเอกชน และมาร์จิ้นต่ำกว่างานเฉพาะค่าแรง อย่างไรก็ดี อุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2021 มีแนวโน้มดีขึ้น จากสัญญาณการประมูลงานของภาครัฐที่เข้มข้นขึ้น เป็นตัวแปรสำคัญต่อการเติบโตอย่างมีนัยของทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น จากมูลค่างานขนาดใหญ่ และเป็นงานรับเฉพาะค่าแรง ซึ่งมาร์จิ้นสูง อาทิ รถไฟไทย-จีน และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินที่เซ็นสัญญาแล้ว รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้มที่อยู่ในขั้นตอนประมูล และม่วงใต้ที่คาดเปิดประมูลในปลายปีหน้า โดยคาดบางโครงการเริ่มงานก่อสร้างใน 2H21 แต่ส่วนใหญ่จะรับรู้ในปี 2022 มากกว่า นอกจากนี้ คาดเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคเอกชนให้ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงการเริ่มกลับมาเปิดตัวคอนโดหลายแห่ง หลังมีปัญหาอุปทานส่วนเกินในช่วงก่อนหน้าอย่างไรก็ดี คาดสภาพการแข่งขันยังสูง

กำไรสะดุดใน 3Q20 แต่คาดฟื้นตัวใน 4Q20-1Q21

เรามองว่าผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q20 ที่มีการเลื่อนก่อสร้างงานขนาดใหญ่ที่ติดปัญหา EIA ขณะที่ทิศทางกำไรคาดฟื้นตัวใน 4Q20-1Q21 จากอัตรากำลังการผลิตที่ฟื้นกลับมาใกล้เคียง 2Q20 จากการรับงานใหม่เข้ามาชดเชย โดยใช้เครื่องจักรเพิ่มขึ้นเป็น 13-15 ชุด (เทียบกับ 3Q20 ที่หายไป 5 ชุด) รวมถึงคาดงานใหญ่ที่ล่าช้าดังกล่าวจะสามารถเริ่มก่อสร้างได้ใน 1Q21 ขณะที่ประเด็นแรงงานยังบริหารจัดการได้ แม้เกิดปัญหาขาดแคลนแรงงานต่างด้าวในตลาดจาก COVID-19 แต่ปัจจุบันจำนวนแรงงานยังเพียงพอต่อปริมาณงานที่ลดลง ทั้งนี้ เราประเมินกำไรปี 2020 ที่ 179 ล้านบาท (-35% Y-Y) และฟื้นตัว 6% Y-Y ในปี 2021 ที่ 190 ล้านบาท บนสมมติฐานรายได้ 1.4 พันล้านบาท (+3% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 21.5% เทียบกับ 20.8% ในปี 2020 เนื่องจากไม่เผชิญปัญหาเลื่อนการเริ่มงาน และงานภาครัฐเริ่มมีบทบาทมากขึ้น แต่ยังต่ำกว่าในอดีตที่ 23-25% จากการแข่งขันสูง

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

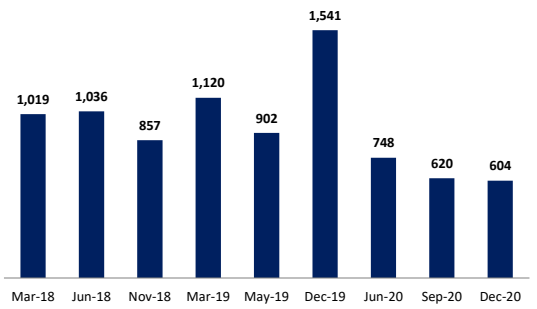
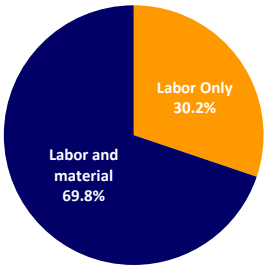
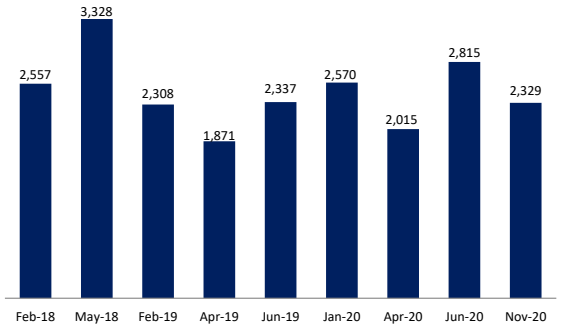
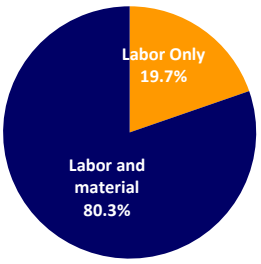
ประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 4.10 บาท ราคาหุ้นเต็มมูลค่า

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 เท่ากับ 4.10 บาท อิงระดับ PER 16x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 3 ปี -1SD สะท้อนผลประกอบการปี 2021 ที่ยังไม่กลับไปเท่าระดับปี 2018-2019 รวมถึงความเสี่ยงด้านรายได้ตั้งแต่ 2Q21 หากหางานใหม่เข้ามาเติมไม่ทัน และ Backlog จากโครงการใหญ่ที่ยังติดปัญหา EIA ส่วน Key Catalyst คือความชัดเจนของกรอบเวลางานประมูลภาครัฐ ซึ่งจะเป็นประเด็นหนุนราคาหุ้นได้ รวมถึงรัฐเปิดรับแรงงานต่างด้าวเข้าประเทศ ช่วยคลายความกังวลปัญหาแรงงานตึงตัว ขณะที่ต้องติดตามสภาพการแข่งขันที่รุนแรงซึ่งจะกดดันมาร์จิ้น

ด้านผลตอบแทนเงินปันผลถือว่าในเกณฑ์ดี คาด Yield 4% ต่อปี (สมมติฐาน Dividend Payout 70%) เด่นกว่ารับเหมาอื่นที่เฉลี่ย 2.2% อย่างไรก็ดีราคาหุ้นปรับขึ้น 20% ภายใน 2 เดือน คิด Implied เป็น PBV ที่ 2.5x สูงกว่ารายอื่นที่เฉลี่ย 1.4x รวมถึงเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว เราจึงแนะนำขาย ทั้งนี้ ในกลุ่มรับเหมาฯ เราชอบผู้รับเหมาหลัก (CK, STEC) มากกว่าฐานราก(SEAFCO, PYLON) ที่มี Backlog สั้นกว่าและมีความเสี่ยงเรื่องรายได้ในปีหน้า โดยชอบ CK มากที่สุด

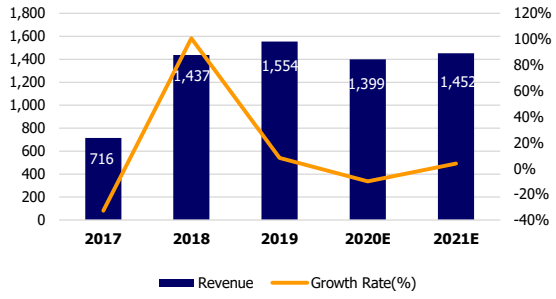
ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, การขาดแคลนแรงงาน

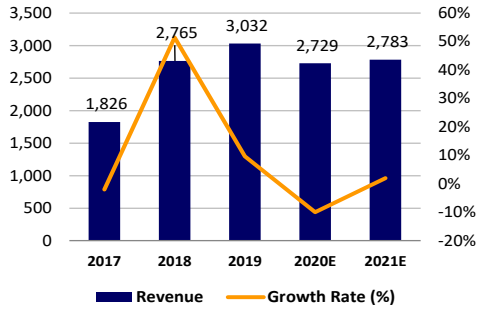
Figure 1: Comparison: PYLON vs SEAFCO

PYLON vs SEAFCO	PYLON	SEAFCO
Listed Year	2005	2004
Experience (Y)	18	46
Capacity (machines)	30	40-50
Current Backlog (MB)	604.4	2,329.46
Backlog as end of 3Q20	 	 

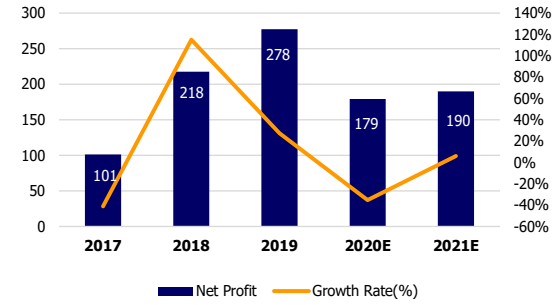
Growth (%)

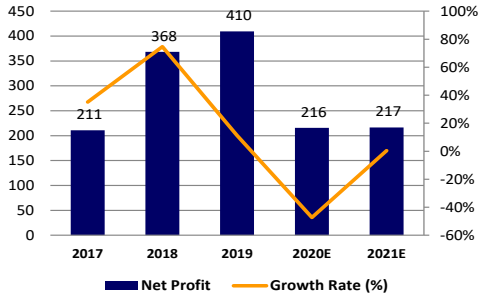
- **Revenue**





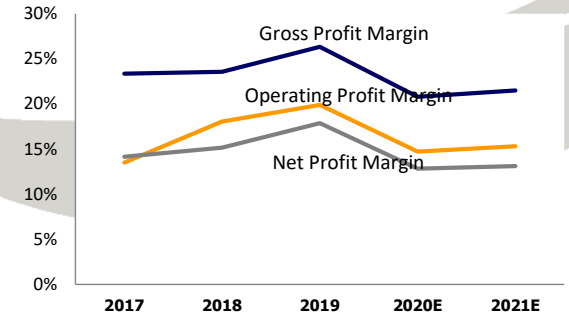
- **Net Profit**

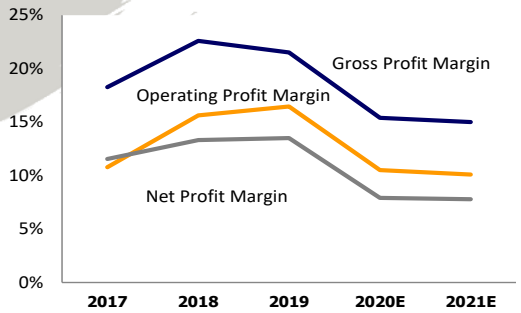




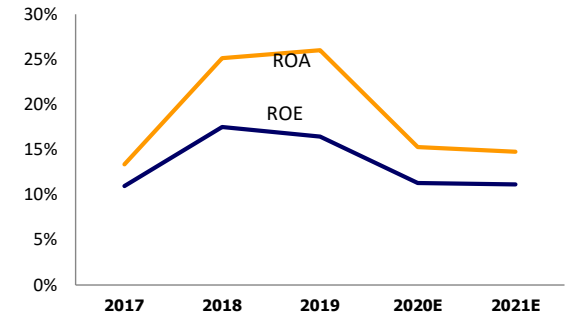
Profitability (%)

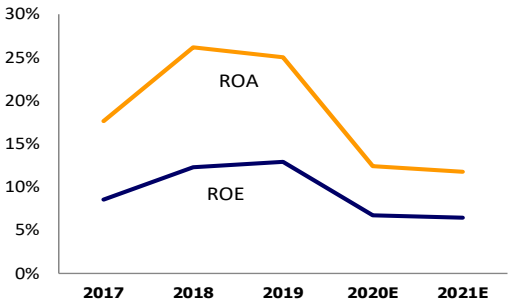
- **GPM, OPM, NPM**

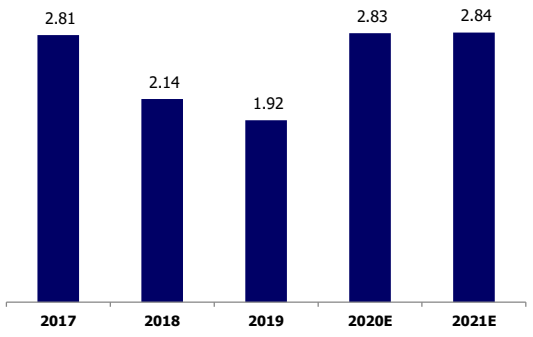
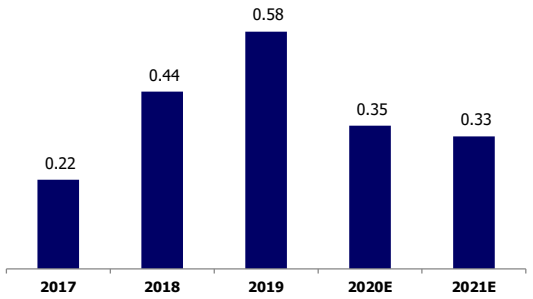
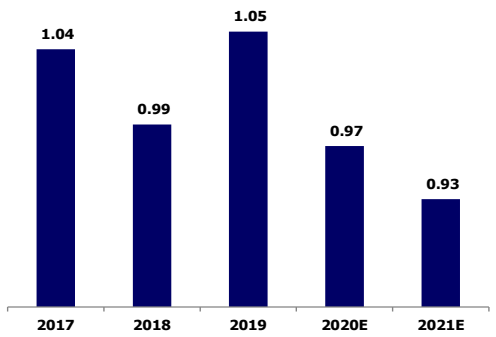
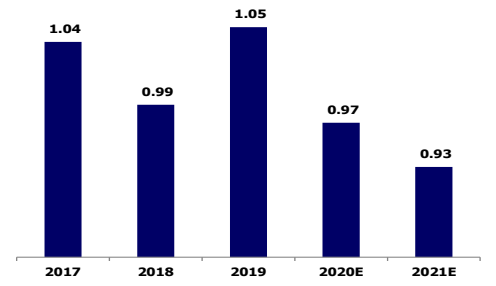




- **ROA, ROE**



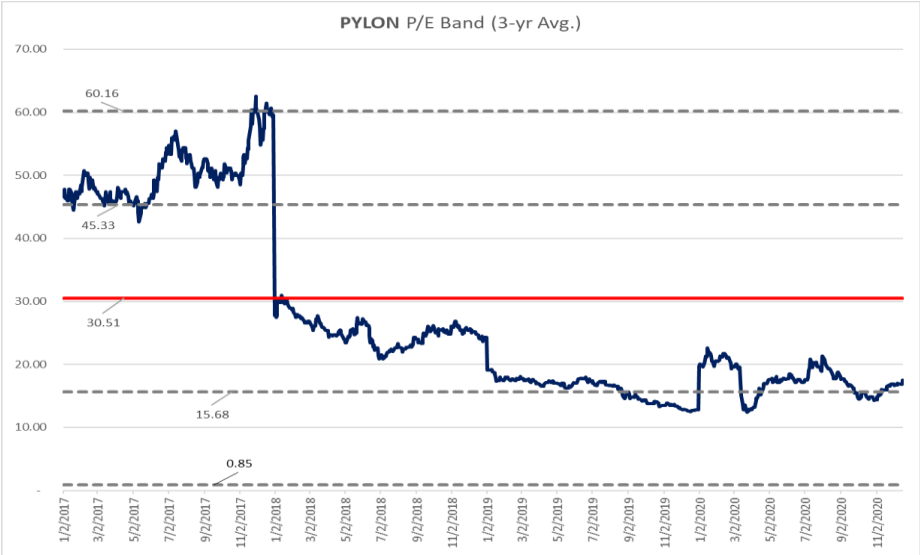


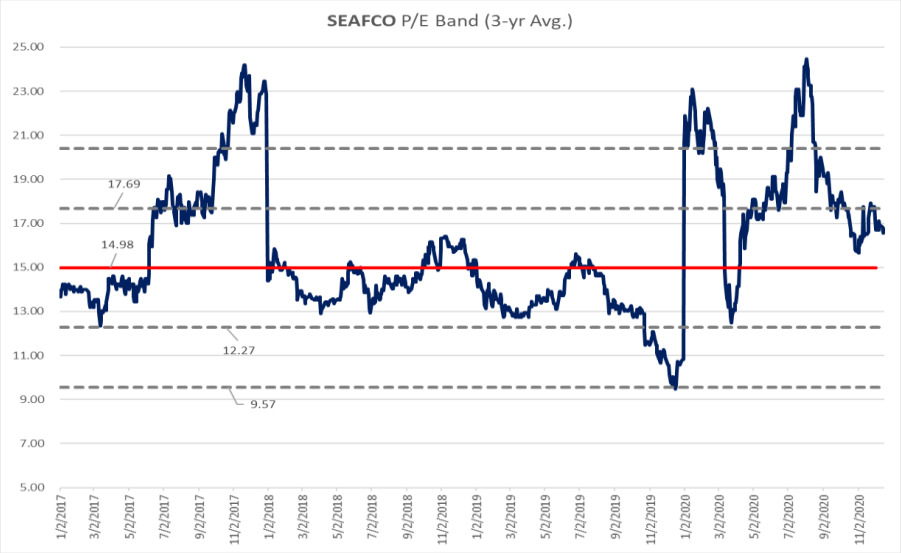
Financial (x) - **Current Ratio** - **D/E Ratio**	 	 
Dividend - **Dividend Policy** - **Dividend Yield (%)**	Not less than 40% of net earnings after income tax Y2020 = 3.9%, Y2021 = 4.1%	Not less than 40% of net earnings after income tax Y2020-2021 = 3% /year

Source: Finansia Research

Figure 2: Valuation PYLON VS SEAFCO

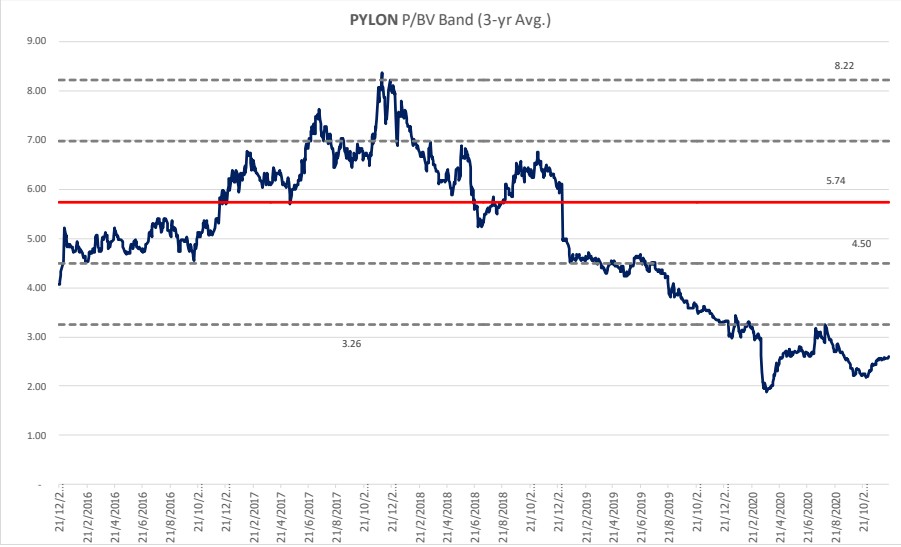
1) 3 Years P/E Band (x)

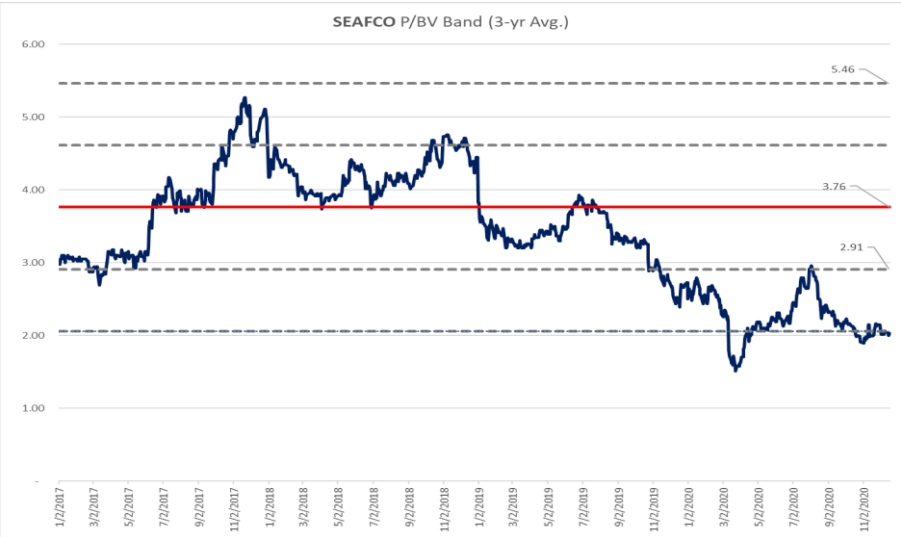




Source:Bloomberg, Finansia Research

2) 3 Years PBV Band (x)





Source:Bloomberg, Finansia Research

Figure 3: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 3Q20 (mn)	Secured	Portion of Backlog			
				Government	Private	Strength	Weakness
CK	Main Contractor	31,490	1-1.5 Years	68%	32%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วนแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับต่ำ
STEC	Main Contractor	87,000	2-3 Years	34%	66%	มี Backlog โดดเด่น, Net Cash Company	มาร์จิ้นถูกกดดันจาก โครงการรัฐสภาใหม่ ที่มาร์จิ้นเป็น 0 และ Product Mix จากโครงการที่มาร์จิ้นต่ำลง
SEAFCO	Pile Foundation	2,329	Until 3Q21	20%	80%	มีเครื่องจักรราว 50 ชุด รองรับงานในอนาคต บวกกับมีพันธมิตรที่ดีในการรับงาน Sub-contract โครงการภาครัฐ อาทิ CK	อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลง จากสัดส่วนงานค่าแรงรวมวัสดุที่สูงขึ้น และการแข่งขันสูง
PYLON	Pile Foundation	604	Until 1Q21	30%	70%	Net Cash Company	ส่วนใหญ่ได้รับงานภาคเอกชน ซึ่งอาจชะลอตามเศรษฐกิจ และภาคอสังหาฯ

Source: Finansia Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	716	1,437	1,554	1,399	1,452
Cost of sales	549	1,098	1,145	1,108	1,140
Gross profit	167	339	409	291	312
SG&A	70	79	100	85	90
Operating profit	97	259	309	206	222
Other income	6	8	9	8	8
EBIT	102	268	318	213	230
EBITDA	160	339	404	303	325
Interest charge	1	1	3	4	4
Tax on income	0	49	51	31	36
Earnings after tax	101	218	265	178	190
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	101	218	265	178	190
Extraordinary items	0	0	13	2	0
Net profit	101	218	278	179	190

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	101	218	265	178	190
Depreciation etc.	58	72	86	90	95
Change in working capital	-46	-0	-16	-99	-15
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	113	289	335	168	270
Capital expenditures	21	-201	-206	-85	-195
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	21	-201	-206	-85	-195
Free cash flow	135	88	129	83	75
Net borrowings	-0	57	55	-39	-3
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-135	-109	-64	-70	-76
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-135	-52	-9	-109	-80
Net Change in cash	-0	36	119	-26	-5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	114	207	326	390	386
Accounts receivable	255	422	623	560	581
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	61	51	75	67	70
Total current assets	429	680	1,024	1,017	1,036
Investment	3	2	2	2	2
PPE	456	529	649	554	654
Other assets	36	33	14	15	16
Total Assets	924	1,244	1,689	1,588	1,708
Short term loan	-	-	-	-	-
Account payable	99	204	385	222	228
Current maturities	7	20	44	38	34
Other current liabilities	47	94	106	100	103
Total current liabilities	153	318	535	359	365
Long term debt	13	57	88	55	55
Other LT liabilities	0	3	0	0	0
Total non-cu	13	60	88	55	55
Total liabilities	166	377	622	414	419
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid-up capital	375	375	375	375	375
Share Premium	154	154	154	154	154
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	196	306	506	614	728
Others	-6	-6	-6	-6	-6
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	758	867	1,067	1,175	1,289

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-32.7	100.8	8.2	-10.0	3.8
EBITDA	-35.3	107.4	19.5	-29.1	10.5
Net profit	-41.2	115.1	27.5	-35.4	6.0
Normalized earnings	-41.3	115.1	21.5	-32.8	6.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.3	23.6	26.3	20.8	21.5
EBITDA margin	22.8	23.6	26.0	20.5	21.8
EBIT margin	14.3	18.6	20.5	15.3	15.9
Normalized profit margin	14.1	15.2	17.0	12.7	13.1
Net profit margin	14.1	15.2	17.9	12.8	13.1
Normalized ROA	11.0	17.5	15.7	11.2	11.1
Normalize ROE	13.4	25.1	24.8	15.1	14.8
Normalized ROCE	13.1	23.5	22.9	14.5	14.2
Risk (x)					
D/E	0.03	0.09	0.12	0.08	0.07
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.14	0.29	0.37	0.24	0.25
Normalized EPS	0.14	0.29	0.35	0.24	0.25
EBITDA	0.22	0.45	0.54	0.38	0.42
Book value	1.01	1.16	1.42	1.57	1.72
Dividend	0.20	0.22	0.27	0.17	0.18
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	31.7	14.7	11.6	17.9	16.9
Norm P/E	31.7	14.7	12.1	18.0	16.9
P/BV	4.2	3.7	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	20.0	10.2	8.8	11.8	10.7
Dividend yield (%)	4.7	5.1	6.3	3.9	4.1

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC