

BUY

Previous

2021 Target Price (Bt) 17.00

Price (28/01/2021)	13.80
up/downside (%)	+23.2%
SET Index	1,468.51
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.06
Free float (%)	42.87
Market cap (Bt m)	4,276.33
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	21.74
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	15.20, 12.00, 14.25
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	912	1,600	1,958	2,055
Normalized profit	-48	152	297	318
Net profit	-48	152	297	318
EPS (Bt) - norm	-0.16	0.49	0.96	1.03
EPS (Bt)- reported	-0.16	0.49	0.96	1.03
% growth y-y	na	na	94.7	7.2
Dividend/share (Bt)	0.00	0.40	0.80	0.85
BV/share (Bt)	4.84	4.98	5.14	5.32
EV/EBITDA (x)	139.7	14.9	8.2	7.6
PER (x) - norm	-88.4	28.0	14.4	13.4
PER (x)	-88.4	28.0	14.4	13.4
PBV (x)	2.8	2.8	2.7	2.6
Dividend yield (%)	0.0	2.9	5.8	6.2
ROE (%)	-3.2	9.7	18.2	18.9
YE No. of shares (million)	310	310	310	310
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

SRICHA (SRICHA TB)

บมจ. ศรีราชาคอนสตรัคชั่น

เข้าสู่โหมด Turnaround เต็มตัว

เราเริ่มต้นด้วย SRICHA ด้วยคำแนะนำซื้อ ในฐานะหุ้น Turnaround ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น และราคายังไม่สะท้อนพื้นฐาน จากความน่าสนใจ 1) การฟื้นตัวอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมี หนุนการผลักดันโครงการมากขึ้น เปิดโอกาสให้ SRICHA รับงานเพิ่ม ในฐานะเป็นเจ้าตลาด Mechanical Petrochemical 2) Backlog ณ สิ้น 3Q20 และ 2.2 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 11 ปี ขณะที่มีแผนประมูลเพิ่มในปีนี้อีกกว่า 4 พันล้านบาท เดิมเต็มรายได้ปี 2022 3) ภาพผลประกอบการพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ 3Q20 ตามงานในมือที่สูงขึ้น ทำให้จบปี 2020 คาด Turnaround เป็น 152 ล้านบาท จากขาดทุน -48 ในปี 2019 ขณะที่ปี 2021 มีโมเมนต์กำไรบวกต่อเนื่อง คาด +95% Y-Y เป็น 297 ล้านบาท บน Downside จำกัดด้วย Backlog รองรับปริมาณการรายได้ก่อสร้างแล้วถึง 98% เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 17 บาท (อิง PBV 3.2x) ราคาปัจจุบันเทรดบน PBV เพียง 2.7 เท่า ยังต่ำกว่าปี 2017-2019 ที่ขาดทุน

แนวทางในวงการ Mechanical Petrochemical

SRICHA ประกอบธุรกิจรับเหมางานโลหะในอุตสาหกรรมหนัก อาทิ งานโครงสร้างเหล็ก, งานวางระบบท่อ และถังบรรจุของเหลวขนาดใหญ่ เน้นส่วนงานก่อสร้าง (Construction) เป็น โดยมีลูกค้าอยู่ในอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมี และเหมืองแร่ ซึ่งเป็นโครงการใหญ่ และต้องอาศัยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญสูง ทำให้ผู้ว่าจ้างพิจารณาจากชื่อเสียงและประวัติการทำงานในอดีตเป็นหลัก โดยบริษัทมีประสบการณ์มากกว่า 20 ปี และศักยภาพในการรับงานทั่วประเทศ อาทิ ลูกค้าหลัก ESSO, TOP, PTTGC รวมถึงผู้รับเหมาต่างประเทศ กลยุทธ์คือ เน้นเลือกรับงานที่มีคุณภาพ โครงการขนาดใหญ่ และมาร์จิ้นระดับ 15-40%

เกาะกระแสอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีฟื้นตัว

งานในมือ ณ สิ้น 3Q20 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 11 ปี หนุนจากการลงทุนโครงการที่เริ่มฟื้นตัวอีกครั้ง หลังจากถูกชะลอไปในช่วงปี 2014-2018 ที่เผชิญราคาน้ำมันต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ปี 2021 อุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมียังมีแนวโน้มดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลก หลัง COVID-19 เริ่มคลี่คลาย, การพัฒนาวัคซีน และกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว นอกจากนี้ มาตรการปรับปรุงการผลิตน้ำมันตามมาตรฐาน EURO 5 ที่จะบังคับใช้ในปี 2024 ปัจจุบันมี 2 โรงกลั่นยังไม่ดำเนินการ ซึ่ง 1 ใน 2 รายเป็นลูกค้ารายหลักของบริษัทอย่าง ESSO ยังเปิดโอกาสในการรับงานใหม่ โดยปีนี้คาดว่า SRICHA จะเข้าร่วมประมูลงานอย่างน้อย 5 โครงการ มูลค่า 4 พันล้านบาท เดิม Backlog ที่คาดจบปี 2020 ที่ 1.6 พันล้านบาท

Turnaround ในปี 2020 และจะโตก้าวกระโดดต่อเนื่องปี 2021

โมเมนต์กำไรพลิกเป็นบวกตั้งแต่ 3Q20 โดย 4Q20 เราประเมินกำไรทำได้ระดับ 70-85 ล้านบาท เทียบกับ 3Q20 ที่ 70 ล้านบาท และ 4Q19 ที่ขาดทุน 8 ล้านบาท ทำให้จบปี 2020 คาด Turnaround เป็นกำไรในรอบ 3 ปีที่ 152 ล้านบาท ขณะที่ปี 2021 บนประมาณการ Conservative คาดกำไรปกติโตแรงต่อเนื่อง 95% Y-Y อยู่ที่ 297 ล้านบาท หนุนจากการรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากปี 2020 ซึ่งรองรับรายได้ก่อสร้างแล้วถึง 98% Downside จึงจำกัด รวมถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรที่คืบคลานขึ้น จากงานในมือที่มีมาร์จิ้นสูง

ประเมินราคาเหมาะสม 17 บาท เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 17 บาท อิง PBV ปี 2021 ที่ 3.2x เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2015-2016 ที่ผลประกอบการเป็นกำไรที่ระดับใกล้เคียงกัน แม้เป็นระดับที่สูงกว่ารับเหมาในประเทศและต่างประเทศที่คล้ายกัน แต่เรามองว่า SRICHA ควรได้ Premium จากผลประกอบการที่เข้าสู่ช่วงแรกของ Turnaround เทียบกับเกบบริษัอื่นที่ผ่านช่วงดังกล่าวไปแล้วในปี 2018-2019 นอกจากนี้ ยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งสถานะ Net Cash พร้อมมีเงินสดในมือต่อปี 2.30-2.40 บาท/หุ้น พร้อมจะกลับมาจ่ายปันผลอีกครั้งงวด 4Q20 คาด Yield 3% และปี 2021-2022 เฉลี่ย 6% ต่อปี

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV2021 เพียง 2.7 เท่า ยังต่ำกว่าปี 2017-2019 ที่มีผลประกอบการขาดทุนที่ PE 2.8x ถือว่า Downside จำกัด และยังไม่สะท้อนโมเมนต์ผลประกอบการที่เป็นกำไรต่อเนื่อง เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ในฐานะหุ้น Turnaround ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น และราคายังไม่สะท้อนพื้นฐาน

Company Overview

SRICHA ดำเนินธุรกิจให้บริการงานก่อสร้างงานโลหะให้กับผู้รับเหมาหลักและจากบริษัทเจ้าของโครงการโดยตรง ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน (อาทิ โรงกลั่นน้ำมัน, โรงงานผลิตไฟฟ้า) อุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมเหมืองแร่ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การให้บริการแบ่งเป็น 1) งานโครงสร้างเหล็ก (Steel Structure) ซึ่ง SRICHA จะออกแบบรายละเอียด จัดหาวัสดุ จัดทำประกอบ และติดตั้งเครื่องสร้างเหล็กรองรับท่อ เพื่อใช้เป็นทางเดินของเหลว และโครงสร้างเหล็กรองรับเครื่องจักร 2) งานประกอบและติดตั้งระบบท่อ ซึ่งใช้ลำเลียงของเหลวและแก๊ส 3) งานประกอบและติดตั้งถังบรรจุ เครื่องจักร และอุปกรณ์ 4) งานอื่นๆ เช่นปรับปรุงและซ่อมบำรุงเครื่องจักรและอุปกรณ์

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SRICHA อิง PBV ปี 2021 ที่ 3.2 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2015-2016 ที่ผลประกอบการเป็นกำไรที่ระดับใกล้เคียงกัน แม้เป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทในประเทศ (BJCHI, STEC, STPI) ที่มีส่วนของงานรับเหมาโลหะที่ซื้อขายบน PE ย้อนหลัง 5 ปีที่ 2.2 เท่า และบริษัทรับเหมาต่างประเทศที่ 1.4 เท่า แต่เรามองว่า SRICHA ควรได้ Premium มากกว่าจากผลประกอบการที่กำลังเข้าสู่วัฏจักรตั้งแต่ 3Q20 เทียบกับบริษัทอื่นส่วนใหญ่ที่ขาดทุนในปี 2017 และพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2018-2019 รวมถึงฐานะการเงินของ SRICHA ยังแข็งแกร่งกว่ากลุ่มเป็นอันดับต้นๆ

คำนวณได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 17 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PE2021 ที่ 17.9 เท่า เทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2021-2022 เฉลี่ย 51% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.34 เท่า ถือว่าสมเหตุสมผล

ESG

Environment

- SRICHA ให้ความสำคัญในการบริหารจัดการเพื่อให้การประกอบธุรกิจไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยวางแผนนโยบายที่จะปฏิบัติตามกฎระเบียบต่างๆ
- รมรณค้ให้พนักงานในองค์กรเอาใจใส่ต่อการใช้ทรัพยากรเฉพาะที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต ลดการสร้างก๊าซเรือนกระจกจากการใช้แอร์ น้ำมัน/ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้า การลดปริมาณขยะที่ก่อให้เกิดการคว้นจากการเผาไหม้ขยะ โดยการกำหนดมาตรการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าลง และการลดการเพิ่มปริมาณการใช้กระดาษ

Social

- สนับสนุนการเคารพสิทธิมนุษยชนทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยกำหนดเป็นแนวทางปฏิบัติไว้ในจรรยาบรรณธุรกิจเรื่อง การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม
- การบริจาคเพื่อการกุศล และเงินสนับสนุนกิจกรรมโครงการที่เกิดประโยชน์ต่อสังคม

Governance

- มุ่งเน้นให้พนักงานทุกคนปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์และยึดมั่นในคุณธรรมและจริยธรรม โปร่งใส ตรวจสอบได้ โดยส่งเสริมสนับสนุนติดตามให้มีการปฏิบัติตามหลักจรรยาบรรณและจริยธรรมธุรกิจอย่างเคร่งครัด
- บริษัทไม่ให้นักงานรับของขวัญหรือทรัพย์สินที่มีค่าเกินปกติจากผู้เกี่ยวข้องทางธุรกิจ และไม่ให้เรียกร้องหรือรับ กรณที่ผิดไปจากธรรมเนียมปฏิบัติหรือเกิขานเหมาะสม

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้เชี่ยวชาญรับเหมาโลหะในอุตสาหกรรมหนัก

SRICHA ดำเนินธุรกิจงานก่อสร้างโลหะในโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ (Mechanical Construction) ซึ่งประกอบด้วย การออกแบบรายละเอียดวิศวกรรม (Engineering), การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ (Procurement) และการรับเหมา ก่อสร้าง (Construction) โดย SRICHA เน้นการก่อสร้างเป็นหลัก โดยแบ่งตามผลิตภัณฑ์ของบริษัทดังนี้

1) งานโครงสร้างเหล็ก (Steel Structure)

บริษัทจะเป็นผู้ออกแบบรายละเอียด จัดหาวัสดุ จัดทำประกอบ และติดตั้งโครงสร้างเหล็กรองรับท่อ เพื่อใช้เป็นทางเดิน ของเหลว และโครงสร้างเหล็กเพื่อรองรับเครื่องจักร ในอุตสาหกรรม อาทิ โรงกลั่นน้ำมัน โรงงานปิโตรเคมี โรงงานผลิต ไฟฟ้า โรงงานผลิตเครื่องดื่ม



2) งานประกอบติดตั้งระบบท่อ (Piping)

บริษัทจะประกอบติดตั้ง และเชื่อมต่อที่ใช้ในการลำเลียงของเหลว และก๊าซในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก อาทิ โรงงานปิโตรเคมี, โรงกลั่นน้ำมัน และโรงงานผลิตไฟฟ้า



3) ระบบถังบรรจุ, เครื่องจักร และอุปกรณ์ (Tanks, Equipment & Mechanical Installation and Modification)

ประกอบและติดตั้งถังบรรจุของเหลว เครื่องจักรและอุปกรณ์ รวมถึงงานยกติดตั้งของหนัก ในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก อาทิ โรงงานปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน และโรงงานผลิตเครื่องดื่ม



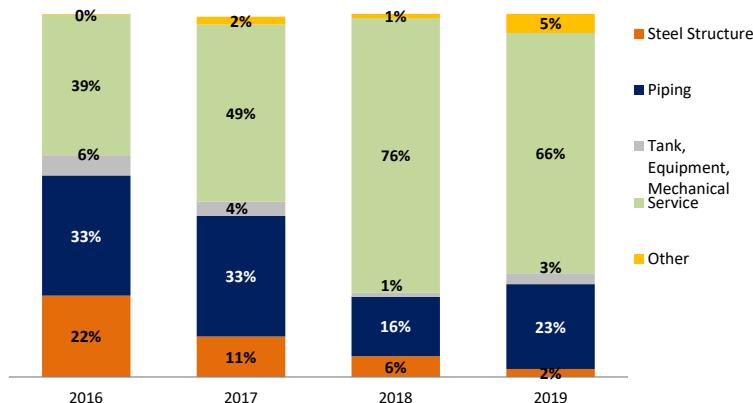
4) งานอื่น ๆ

อาทิ งานซ่อมบำรุงเครื่องจักร และอุปกรณ์, งานยก ย้าย เครื่องจักรอุปกรณ์ และวัสดุต่างๆในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก ซึ่งต้องใช้ความชำนาญเป็นพิเศษ



5) งานให้บริการ ซึ่งได้ตามสัญญาซ่อมบำรุง (Maintenance) เครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยปัจจุบันบริษัทได้ให้บริการในโครงการ Ambatovy มาดากัสการ์

Figure 2: Revenue by type of work



Source: Company, Finansia Research

บริษัทรับงานผ่านการประมูลงานของเจ้าของโครงการ รวมถึงจากผู้รับเหมาโครงการหลัก (Main Contractor) ในลักษณะผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractor) ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับบริษัท และมีประสบการณ์ทำงานร่วมกัน โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายอยู่ใน 4 อุตสาหกรรมอย่าง

- 1) กลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเลียม และปิโตรเคมี อาทิ โรงกลั่นน้ำมัน โรงแยกก๊าซ โดยได้รับงานในลักษณะของโครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ และโครงการขยายกำลังการผลิตภายในโรงงานเดิม บริษัทมีประสบการณ์ในฐานะผู้รับเหมาในโครงการขยายกำลังการผลิต TOP และก่อสร้างโรงกลั่นน้ำมันของ ESSO, Chevron
- 2) อุตสาหกรรมพลังงาน อาทิ โรงไฟฟ้า ซึ่งเป็นการก่อสร้างโครงสร้างโรงไฟฟ้า ประกอบและติดตั้งท่อก๊าซ ท่อไอน้ำ และปรับปรุงเครื่องจักรอุปกรณ์ โดยมีประสบการณ์ก่อสร้างโครงสร้างโลหะในโรงไฟฟ้า GLOW ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าถ่านหิน และโครงการของลูกค้าผู้ผลิตกระแสไฟฟ้ารายย่อย (SPP)
- 3) อุตสาหกรรมเหมืองแร่ อย่างโรงงานผลิตและแปรรูปแร่ต่างๆ ซึ่งบริษัทมีประสบการณ์รับงานขนาดใหญ่อย่างโครงการ Ambatovy ในมาดากัสการ์
- 4) อุตสาหกรรมหนักอื่นๆ อาทิ โรงงานอุตสาหกรรมอาหาร, เกษตร และแปรรูป โดยมีประสบการณ์เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการโรงงานเบียร์ ของบริษัทในเครือของบมจ.ไทยเบฟเวอเรจ

ประเด็นการลงทุน

เกาะกระแสอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีพื้นตัว

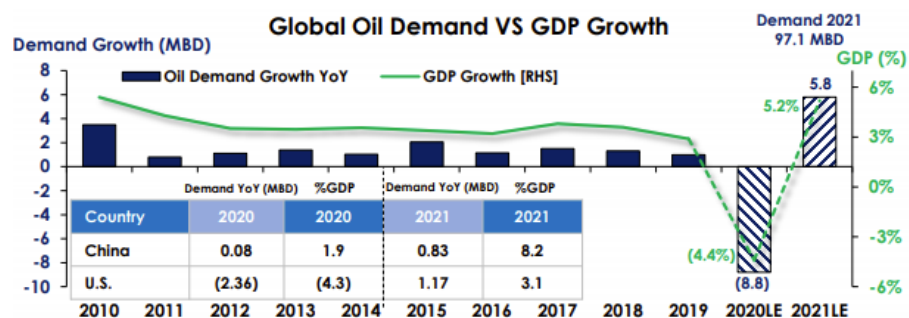
ภาพรวมปี 2021 ของอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีพื้นตัว จากปี 2020 ที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยอุปสงค์สินค้าพลังงาน-ปิโตรเคมีมีแนวโน้มดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลก หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว ซึ่ง SRICHA จะได้รับประโยชน์ในแง่ของการรับงานอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีเป็นหลัก

ตลาดคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบในปี 2021 จะเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 45-60 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล เทียบกับปี 2020 ที่เฉลี่ย 42 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล หนุนจากความคืบหน้าการทดลองวัคซีนต้าน COVID-19 และมติการประชุมโอเปกพลกในวันที่ 4-5 ม.ค. 2021 คงปรับลดกำลังการผลิตที่ระดับ 7.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่เดือนม.ค.-มี.ค. 2021 ถือเป็นการเพิ่มโควตาการผลิตน้ำมันเพียง 0.5 ล้านบาร์เรล/วัน รวมถึงซาอุดีอาระเบียปรับลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 1 ล้านบาร์เรล/วันในเดือนก.พ. และมี.ค. 2021

แนวโน้มโรงกลั่นน้ำมันในประเทศมีทิศทางดีขึ้น โดยคาดการณ์การกลั่น (GPM) จะปรับขึ้น จากฐานต่ำในปี 2020 ที่เฉลี่ยเพียง 0.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับปี 2019 ที่ 3.7 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แม้อุปสงค์น้ำมันอากาศยานยังอยู่ระดับต่ำ และยังคงกดดันจากข้อจำกัดการบินและเดินทางระหว่างประเทศ แต่หนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ รวมถึงการพัฒนาวัคซีนต้าน COVID-19 ที่คาดแพร่หลายและเข้าถึงประชาชนจะทำให้เริ่มกลับมาเดินทางระหว่างประเทศใน 2H21 นอกจากนี้ อุปทานยังหายไปจากการปิดและลดอัตราการผลิตของหลายโรงกลั่นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้เริ่มเห็นการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต แต่ทั้งปีคาดยังไม่กลับมาเท่าระดับในปี 2019 จากค่าการกลั่นที่ยังอยู่ระดับต่ำ

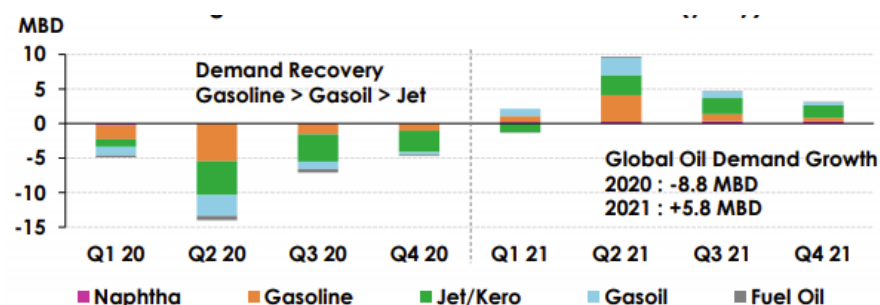
สำหรับตลาดปิโตรเคมี แนวโน้มอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีพื้นตัว ตามภาวะเศรษฐกิจและการกลับมาดำเนินธุรกิจของภาคการผลิต อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน, เครื่องใช้ครัวเรือน, สินค้าสุขอนามัย และบรรจุภัณฑ์อาหาร

Figure 3: Oil Demand & Economic Recovery



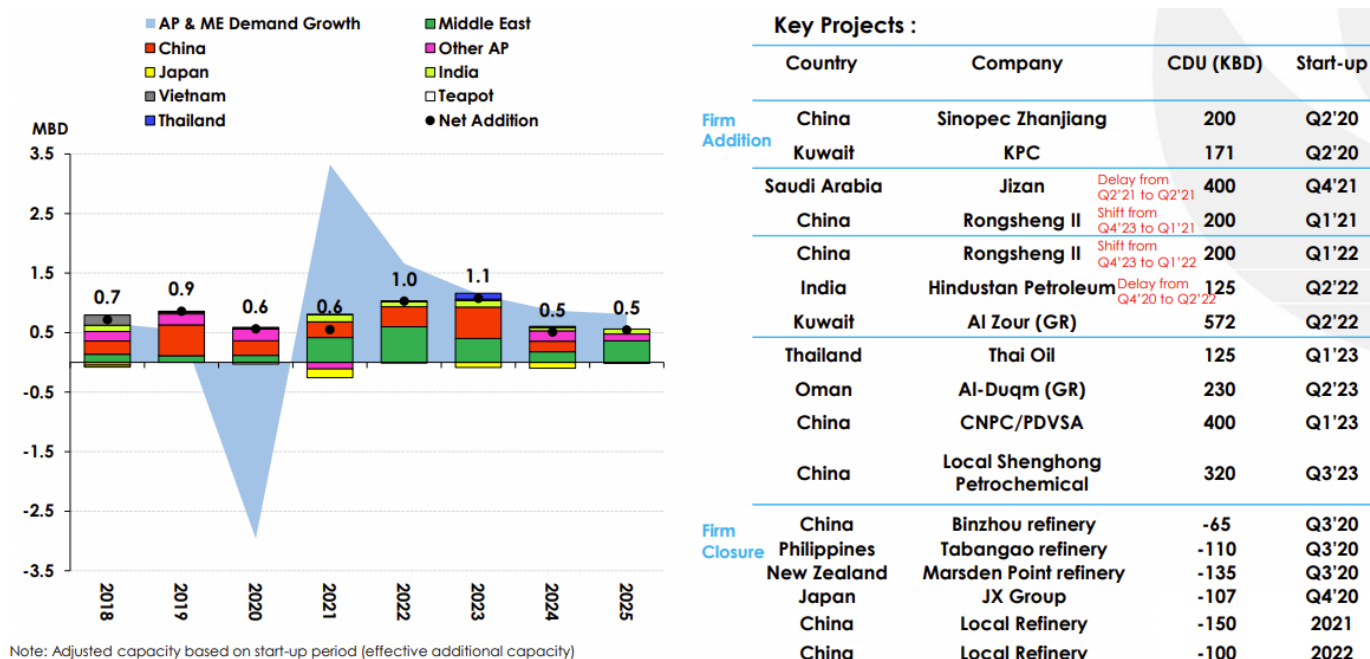
Source: TOP, IMF, IEA

Figure 4: Change in Global Petroleum Product Demand (Y-Y)



Source: TOP, Energy Aspect

Figure 5: Regional Refining Capacity Addition VS Demand Growth



Source: TOP, FACTs

นโยบายรัฐ EURO 5 ผลักดันโอกาสโรงงานใหม่

แผนของกระทรวงพลังงานเกี่ยวกับการออกมาตรการโรงกลั่นต้องปรับปรุงคุณภาพน้ำมันให้ได้ตามที่กฎหมายจากมาตรฐาน EURO 4 เป็น EURO 5 เพื่อลดปัญหาค่าฝุ่นละออง PM 2.5 และมลพิษสิ่งแวดล้อม โรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทย มีทั้งหมด 6 โรงกลั่น คือ โรงกลั่น TOP, IRPC, ESSO, BCP, SPRC และ PTTGC ซึ่งทุกโรงกลั่นต้องผลิตและขายน้ำมัน EURO 5 ได้ตามที่จะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2024

ปัจจุบันมีโรงกลั่นที่ลงทุนเพื่อผลิต และปรับปรุงคุณภาพน้ำมันดีเซลตามมาตรฐาน EURO 5 เสร็จสิ้นแล้วจำนวน 2 ราย คือ โรงกลั่น PTTGC และ BCP ที่ปรับปรุงลงทุนอุปกรณ์, Upgrade Plant ขณะที่อีก 2 รายที่อยู่ระหว่างการลงทุนคือ TOP ที่เริ่มลงทุนสร้างโรงกลั่นใหม่อย่างโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ตั้งแต่ปี 2020 และเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2023 เพื่อขยายกำลังการกลั่น และรองรับมาตรฐาน EURO 5 วงเงิน 4.8 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ รวมถึงโรงกลั่น IRPC ที่เริ่มลงทุนโครงการ Ultra Clean Fuel (UCF) ในปี 2019 เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นเป็น EURO 5 วงเงิน 8 พันล้านบาท และคาดว่าจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ปี 2022

ส่วนโรงกลั่นที่เหลืออีก 2 รายอย่าง ESSO และ SPRC อยู่ระหว่างศึกษา คาดเป็นลักษณะปรับปรุงเทคโนโลยีในการกลั่นน้ำมัน วงเงินราว 5,000-10,000 ล้านบาทต่อโครงการ และมีแผนลงทุนพัฒนาในปี 2021-2022 ใช้ระยะเวลา 2-3 ปี เพื่อสามารถดำเนินการผลิตน้ำมันตามมาตรฐานได้ทันก่อนแผนบังคับใช้ของภาครัฐ ซึ่งหนุนโอกาสการรับงานเพิ่มของ SRICHA โดยเฉพาะโรงกลั่น ESSO ที่เป็นพันธมิตร และมีประวัติการทำงานร่วมกันมานานกว่า 20 ปี

แนวทางในวงการ Mechanical Petrochemical

SRICHA มีประสบการณ์ในงานก่อสร้างโลหะในอุตสาหกรรมหนักมากกว่า 20 ปี มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมทั้งรับจากเจ้าของโครงการในประเทศ อาทิ ESSO, TOP, PTTGC รวมถึงลูกค้าต่างประเทศ อาทิ บริษัทรับเหมา Foster Wheeler และ Bechtel จากสหรัฐฯ รวมถึง JGC จากญี่ปุ่น นอกจากนี้ ผู้บริหารมีประสบการณ์อยู่ในแวดวงอุตสาหกรรมพลังงาน และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับเจ้าของโครงการ เอื้อต่อโอกาสการรับงานใหม่ในอุตสาหกรรมที่ SRICHA มุ่งเน้น

กลยุทธ์ของ SRICHA คือ เลือกรับงานที่มีคุณภาพ เป็นโครงการขนาดใหญ่ และเป็นงานที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดีระดับ 15-40% ขณะที่เน้นรับงานก่อสร้างโลหะในโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่เป็นหลัก (Mechanical) ซึ่งเป็นงานที่ถนัด โดยงานดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของขอบเขตงาน ทำให้ความเสี่ยงน้อยกว่าสัญญาแบบรับเหมาเบ็ดเสร็จ (Turnkey) ทำให้บริหารจัดการต้นทุนได้ดี และส่วนใหญ่เป็นสัญญาราคาเบื้องต้น ซึ่งที่ผ่านมาจะมีมูลค่างานส่วนเพิ่มเกิดขึ้นระหว่างก่อสร้าง อาทิ โครงการ Ambatovy ประเทศมาดากัสการ์ที่สัญญาจ้างเริ่มต้น 3 พันล้านบาท และภายหลังรวมงานเพิ่มเติมมูลค่างานสูงขึ้นเป็น 6 พันล้านบาท ขณะที่ปัจจุบัน SRICHA ใช้กำลังการผลิตงานโครงสร้างโลหะและระบบท่อ 1 หมื่นตันต่อปี และงานเชื่อมท่อโลหะ 1,000,000 DB ต่อปี

Figure 6: Example of Past Projects

Project	Owner
1) Maintenance Service (Dynatec)	Dynatec Madagascar (มาดากัสการ์)
2) EMISSION IMPROVEMENT AND PSA 3 PROJECT	TOP
3) Linear Alky Benzend	Hyundai Engineering
4) CUEL	CUEL Limited
5) Aromatic II Denottlenecking (ARDB)	PTT Maintenance & Engineering
6) Steel Coil Heavy Duty Warehouse	Nippon Express
7) Rung Tawan II	Hitachi Plant Technologies
8) I Project	Hitachi Plant Technologies
9) Mechanic Work of PPC &PPE (IRPC CN ME01 02)	Sinopec Engineering Incorporation
10) Veolia HTI Project	Mikropul France (ฝรั่งเศส)
11) Linear Alky Benzene	Hyundai Engineering
12) Miscellaneous Service Works	PQ Chemicals (Thailand)
13) Structure & Piping works for TOP Crude Oil Tank Project	TOP
14) Site Preparation for ERU Construction of CFP Project	TOP
15) Shutdown TEI-IN 2019 Project	TOP
16) TH1801:Piping Work, Equipment Work and Temporary Facilities	MKK Asian Co.,Ltd.
17) EPC Main Work for CFP Crude Oil Tank Project	CTCI (Thailand)
18) Harmony Project	JGC Corporation
19) CFP Concurrent Work Project Package III	TOP

Source: Company Data

สร้างความแตกต่างคู่แข่ง แต้มต่อได้งานเพิ่ม

ลักษณะงานของ SRICHA มี Barrier to entry สูง และผู้เล่นไม่มาก เนื่องจากเป็นงานที่ผู้ว่าจ้างพิจารณาจากชื่อเสียง และประวัติการทำงานในอดีตเป็นหลัก เนื่องจากเป็นงานมูลค่าสูง รวมถึงระบบการทำงานซับซ้อน และมีมาตรฐานความปลอดภัยเข้มงวด จึงต้องใช้บุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญสูง ทำให้เกิดการแข่งขันไม่รุนแรงนัก

การแข่งขันจะเป็นผู้เล่นในประเทศเป็นหลัก โดยผู้เล่นระดับเดียวรายหลักมี 3 รายคือ STPI, STEC, BJCHI โดยแต่ละรายมีความถนัด และมีจุดมุ่งรับงานที่ต่างกัน ส่วนคู่แข่งต่างประเทศ อาทิ Chiyoda, JGC, Hitashi Zosen จากญี่ปุ่น และ Foster Wheeler Parsons จากสหรัฐฯ ยังเสียเปรียบไทยด้านต้นทุนแรงงาน

จุดเด่นของ SRICHA คือ

1. SRICHA เน้นในงานก่อสร้างมากกว่า ขณะที่ STPI, BJCHI มักรับงานการแปรรูปผลิตภัณฑ์หลัก และงานประกอบโรงงานสำเร็จรูป ส่วน STEC หันมารับงานโยธา ทำให้สัดส่วนงานรับเหมาโลหะเหลือเพียง 10%
2. SRICHA มีจุดแข็งคือมีความถนัดในงานติดตั้งและก่อสร้างนอกสถานที่ หรือพื้นที่การก่อสร้างของลูกค้า (Site Erection) รวมถึงงาน Brown Field ที่มักเกิดในโครงการโรงกลั่น อาทิ TOP และ ESSO ซึ่งเป็นงานที่มารีจิ้นดี เนื่องจากยากในการควบคุมประสิทธิภาพและต้องอาศัยความเชี่ยวชาญสูง เทียบกับรายอื่นที่ส่วนใหญ่เน้นเป็นการประกอบชิ้นงานในโรงงานเพื่อส่งออกมากว่า
3. SRICHA มีโรงงานทั้งหมด 3 แห่งคือ โรงงานประกอบและก่อสร้างระบบท่อ ประกอบ และติดตั้งถังบรรจุ อ่าวเอศรีราชา จังหวัดชลบุรี พื้นที่ 30 ไร่ รวมถึงสำนักงานสาขา 2 แห่งคือ โรงงานก่อสร้างโครงสร้างโลหะ อ่าวเอศรีราชา จังหวัดชลบุรี พื้นที่ 34 ไร่ และโรงงานประกอบโลหะ อ่าวนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง พื้นที่ 72 ไร่ ซึ่งล้วนตั้งอยู่ใกล้ท่าเรืออย่างแหลมฉบัง และมาบตาพุด อำนวยความสะดวกกับลูกค้าส่งออกที่ต้องขนส่งทางเรือ สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน โดยสามารถให้บริการงานแปรรูป, ประกอบกลุ่มชิ้นงานขนาดใหญ่ก่อนส่งออก และขนส่งผลิตภัณฑ์ให้กับโครงการใหญ่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ขณะที่ STPI มีโรงงานที่ชลบุรี, ระยอง และศรีราชา รวมถึงโรงประกอบท่าเรือแหลมฉบัง ส่วน BJCHI มีโรงงานที่อ่าวนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง และมีการเช่าพื้นที่บริเวณท่าเรือสัตหีบ เพื่อประกอบชิ้นงานก่อสร้างส่งออก ซึ่งเป็นสัญญาเช่ารายปี ทำให้มีความเสี่ยงกว่า ในกรณีที่ต่อสัญญาไม่ได้

Figure 7: SRICHA's Factory



Source: Company Data

คนไม่ขาด ราคาเหล็กไม่หนักจวลง

ทรัพยากรบุคคลที่มีศักยภาพและความเชี่ยวชาญเป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจ โดยต้นทุนค่าแรงมีสัดส่วนเป็นวัตถุดิบหลักราว 60% ของต้นทุนรวม อย่างไรก็ดี แม้ปัจจุบันอุตสาหกรรมรับเหมาจะประสบปัญหาขาดแคลนแรงงานจาก COVID-19 หลังแรงงานต่างด้าวที่กลับไปประเทศตนเอง และยังไม่สามารถนำกลับเข้าประเทศได้ อย่างไรก็ดี SRICHA ยังไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว บุคลากรของ SRICHA มีทั้งหมด 2.4 พันคน แบ่งเป็นระดับผู้ควบคุมโครงการราว 1.3 พันคน และส่วนที่เหลือเป็นแรงงาน มีทั้งส่วนงานติดตั้งและก่อสร้างนอกสถานที่ หรือพื้นที่การก่อสร้างของลูกค้า (Site Erection) ซึ่งจะใช้แรงงานไทยทั้งหมด และส่วนที่ทำงานในโรงงานที่ใช้แรงงานต่างด้าวไม่มาก อาทิ เมียนมา และลาว ขณะที่ช่วงที่ปริมาณในมือสูง จำนวนแรงงานจะเพิ่มขึ้นเป็น 3-3.5 พันคน หรือเทียบเท่าผู้ควบคุมโครงการ 1 คนต่อแรงงานไม่เกิน 15 คน ซึ่งเป็นระดับที่ควบคุมงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล โดยบริษัทมีการบริหารจัดการงานในมือกับจำนวนแรงงานได้ดี และหากมีการรับงานใหญ่เพิ่ม เชื่อมั่นว่าจะหาแรงงานมารองรับได้จากเครือข่ายแรงงานจำนวนมาก

ด้านวัตถุดิบ มีทั้งโครงการที่ลูกค้าเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบ ซึ่งบริษัทจะไม่มีความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงของราคา แต่สำหรับโครงการที่บริษัทจัดหาวัตถุดิบจะคิดเป็น 5-20% ของต้นทุนรวม เป็นสัดส่วนของต้นทุนมากเป็นอันดับ 2 โดยหลักๆเป็นงานท่อซึ่งเป็นต้นทุนหลัก อย่างไรก็ดี ถือว่าแตกต่างและมีความเสี่ยงน้อยกว่าด้านการเปลี่ยนแปลงของราคาวัสดุก่อสร้างกับผู้รับเหมาโยธาทั่วไปที่ 70-80% ขณะที่ OCE คาดการณ์ว่าราคาสินแร่เหล็กจะยังคงยืนเหนือระดับ US\$100 ต่อตันจนถึงกลางปี 2021 ก่อนที่ Supply จะบรรเทาความตึงตัวและทำให้ราคาสินแร่เหล็กขยับลงเป็น US\$75 ต่อตันสิ้นปี 2022 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในช่วงปี 2015-2017 อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าสัดส่วนวัตถุดิบต่อต้นทุนรวมไม่มาก และบริษัทมีการล็อกราคาล่วงหน้าก่อนเริ่มโครงการ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาเหล็กไม่กระทบอย่างมีนัย

Figure 8: Cost Structure

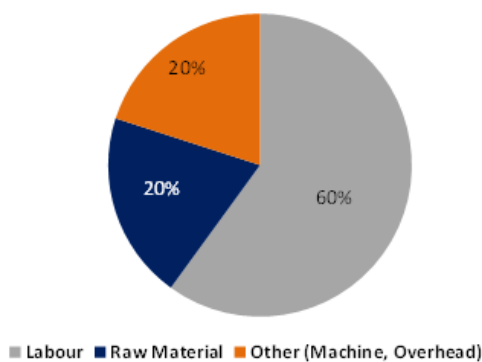
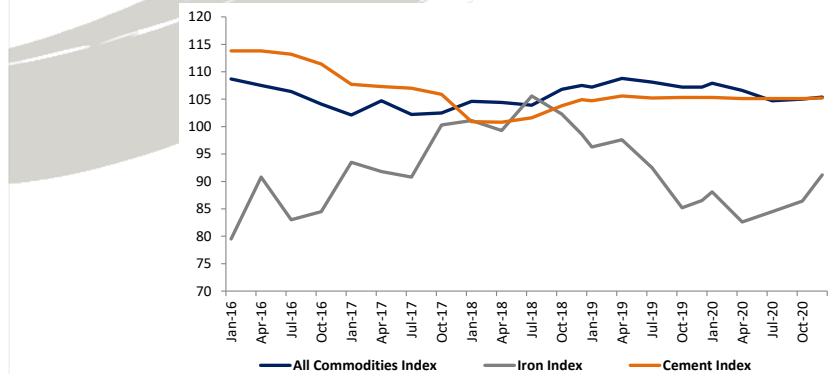


Figure 9: Construction Materials Price Index



Source: MOC, Finansia Research

Figure 10: ราคาสินแร่เหล็กและสินค้าคงคลังของจีน



Figure 11: ราคาแผ่นเหล็กรีดร้อนและสินค้าคงคลังในจีน



Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 12: ราคาสินแร่เหล็กและสินค้าคงคลังของจีน

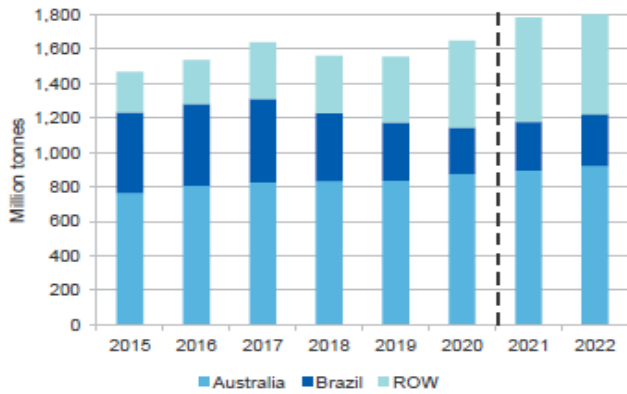
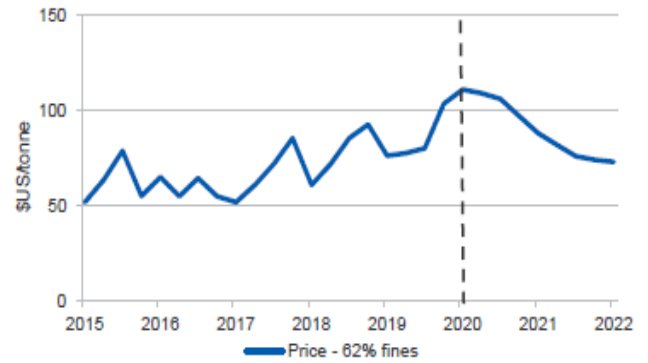


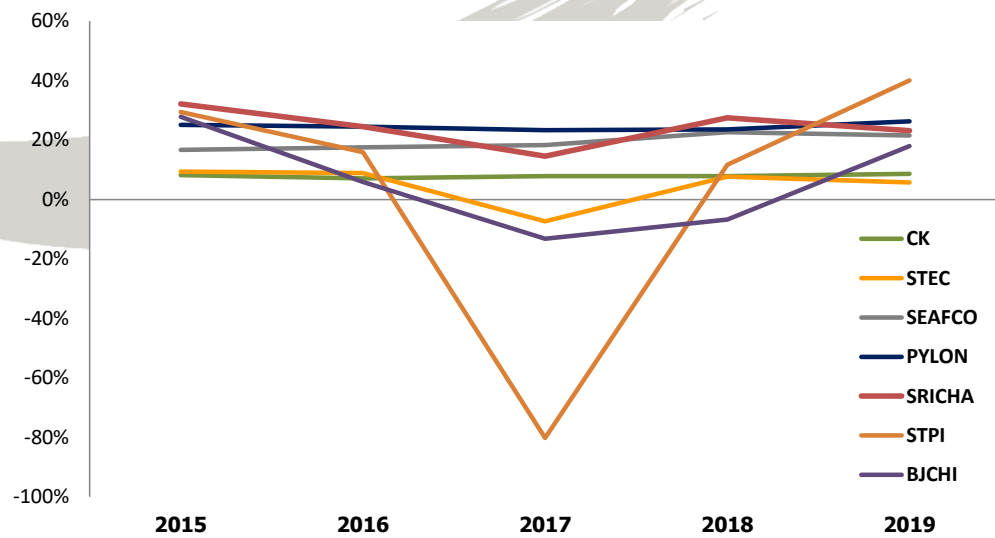
Figure 13: คาดการณ์ราคาสินแร่เหล็กทรายไตรมาส



Source: World Steel Association (2020), Department of Industry, Science, Energy and Resources (2020), Bloomberg

หากเปรียบเทียบกลุ่มรับเหมาฯ ทั้งกลุ่มผู้รับเหมาหลัก, กลุ่มผู้รับเหมาฐานราก และกลุ่มผู้รับเหมาโลหะ โดยพิจารณาจากอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา พบว่า SRICHA เป็นบริษัทที่มีประสิทธิภาพการทำการกำไร และมีเสถียรภาพอยู่ในลำดับต้นๆ จากการเน้นเลือกรับงาน ซึ่งเป็นไปภายใต้เป้าหมายระดับอัตรากำไรขั้นต้นที่บริษัทกำหนด

Figure 14: Gross Profit Margin Contractor Sector



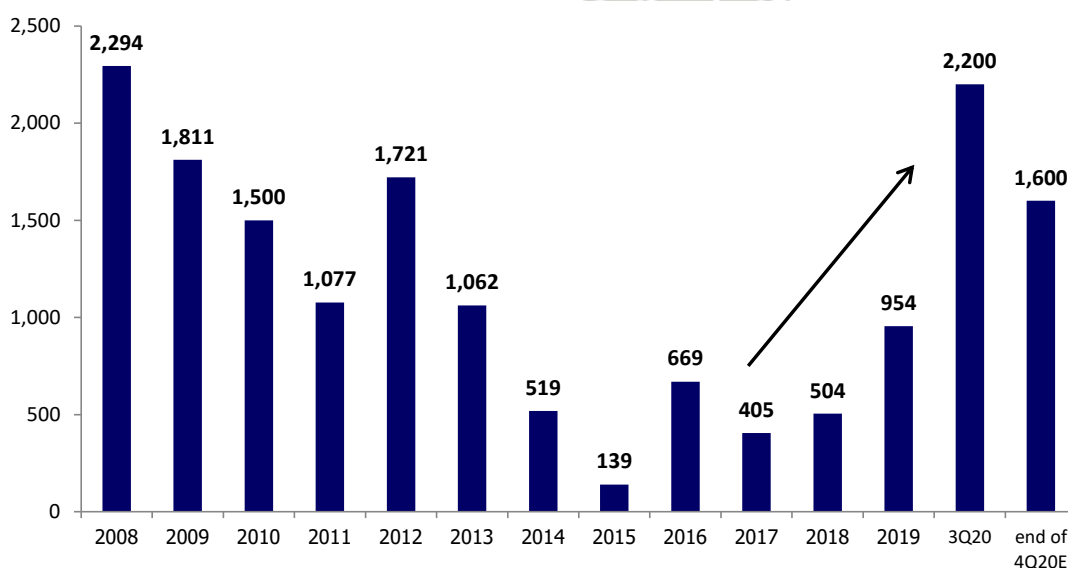
Source: Company, Finansia Research

คาดหางงานใหม่เข้ามาเติม Backlog

การลงทุนในอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีมีทิศทางฟื้นตัวอีกครั้ง หลังจากผู้ประกอบการชะลอการลงทุนโครงการใหม่ไปในช่วงปี 2014-2018 ปีที่ผ่านมา จากสถานการณ์ราคาน้ำมันต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ปัจจุบันงานในมือของ SRICHA ณ สิ้น 3Q20 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 11 ปี โดยมีโครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ จำนวน 3 โครงการ จากการเซ็นสัญญาในปี 2019 คือโครงการ Harmony คาดมูลค่างานเหลืออยู่ในปีนี้ราว 300-400 ล้านบาท จากมูลค่าโครงการทั้งหมด 594 ล้านบาท จ้างโดย JGC Corporation ซึ่งเป็นหนึ่งในพันธมิตรธุรกิจหลัก รวมถึงเซ็นสัญญารับงานเพิ่มในปลาย 1Q20 จำนวน 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 พันล้านบาท เป็นโครงการ PEXCELL มูลค่า 489 ล้านบาท ของบริษัท Dynatec Madagascar ซึ่งมีประสบการณ์การทำงานร่วมกันยาวนาน และโครงการใหญ่อย่าง T3 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นงานโรงงานปิโตรเคมีในประเทศ

ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีที่มีแนวโน้มฟื้นตัว จะเปิดโอกาสในการเข้าร่วมประมูลและรับโครงการต่างๆ เพิ่มเติม เราคาดว่า SRICHA จะเข้าร่วมประมูลงานอย่างน้อย 4 พันล้านบาทในปีนี้ โดยเริ่มเห็นความคืบหน้าของโครงการลงทุนอย่างน้อย 5 โครงการ ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจาทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ส่วนใหญ่เป็นลูกค้ารายเดิม รวมถึงมีโอกาสรับงานส่วนเพิ่มของบางโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง ทั้งนี้ หาก SRICHA ได้รับงานใหม่ จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ 2H21 หนุนการรับรู้รายได้ไปอีก 2 ปีข้างหน้าเป็นลักษณะ S-Curve และสามารถเข้ามาชดเชยกับโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานจะทยอยส่งมอบทั้งหมดในปี 2021 ซึ่งบริษัทมีความพร้อมด้านบุคลากรและอุปกรณ์เครื่องจักรรองรับการขยายงานแล้ว จึงไม่ต้องลงทุนเพิ่ม

Figure 15: Backlog



Source: Company Data, Finansia Research

Figure 16: Projects in backlog at end 3Q20

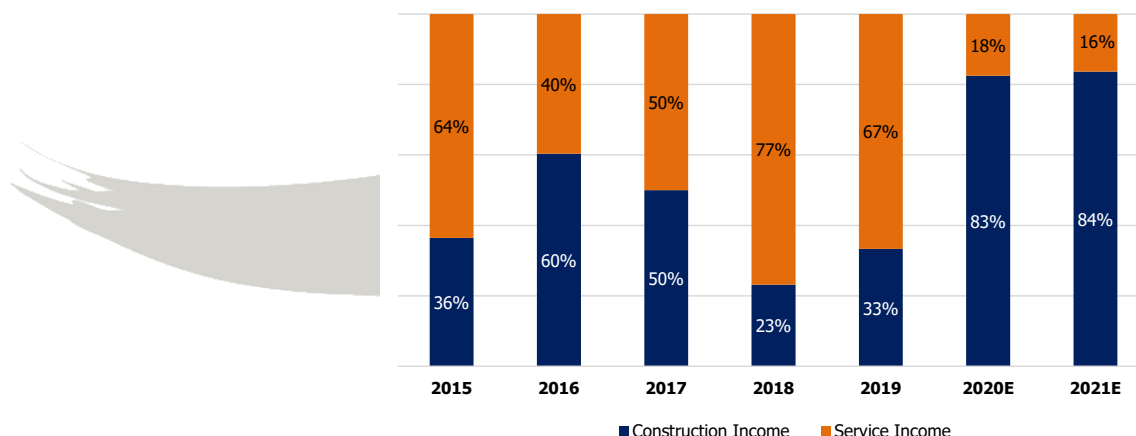
Project	Owner	Project Value (MB)	Timeline
Harmony	JGC Corporation	594	23 Aug 2019-2021
PEXCELL	Dynatec Madagascar	489	3 Mar 20-2021
T3		1,090	20 Mar 20-2021
Total project value		2,378	

Sources: Company data, Finansia Research

Recurring Income จากสัญญาให้บริการมาดากัสการ์

ในช่วงปี 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) โครงสร้างรายได้ของ SRICHA มาจากการรายได้รับเหมาก่อสร้างราว 36% ของรายได้รวม และรายได้หลักกว่า 64% เป็นรายได้การให้บริการ ช่วยขุดเซงานในตลัดที่หัดตัว โดยรายได้บริการมาจากสัญญาจ้างงานบริการซ่อมบำรุงและดูแลรักษา (Maintenance) ในโครงการ Ambatovy มาดากัสการ์ ซึ่งเป็นโครงการถลุงแร่ที่ใหญ่ที่สุด สืบเนื่องจากที่บริษัทรับผิดชอบงานก่อสร้างในส่วนโครงสร้าง โรงถลุงเหล็ก ประกอบและติดตั้งระบบท่อก๊าซ ติดตั้งถังบรรจุ เครื่องจักรและอุปกรณ์ต่างๆ โดยเริ่มให้บริการตั้งแต่โครงการเสร็จสิ้นในปี 2012 ถึงปัจจุบัน และเป็นการต่อสัญญาทุก ๆ 2 ปี ด้วยความสัมพันธ์ที่ยาวนาน และมีบุคลากรที่มีศักยภาพเหนือแรงงานท้องถิ่น การรับสัญญาให้บริการดังกล่าวช่วยกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างตามสภาพอุตสาหกรรมที่มีวัฏจักรรวมถึงงานดังกล่าวยังมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดี ราว 30-40% ในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ส่งผลให้รายได้ให้บริการลดลง โดยเฉพาะใน 3Q20 ที่รายได้การให้บริการเหลือ 33 ล้านบาท เนื่องจากนำแรงงานกลับประเทศ จากระดับ 130-170 ล้านในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ต้นทุนแรงงานคงที่ ทำให้ธุรกิจบริการพลิกเป็นขาดทุนสุทธิ ขณะที่ปัจจุบันการแพร่ระบาดเริ่มไปในทิศทางที่ดีขึ้น เราจึงคาดการณ์รายได้การให้บริการเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q20 แม้ COVID-19 รอบใหม่ยังคงกดดัน แต่ไม่รุนแรงเท่าที่รอบแรก คาดมีรายได้การให้บริการ 300-400 ล้านบาทต่อปี และอัตรากำไรขั้นต้น 30-40% อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องติดตามคือความเสี่ยงของผู้จ้างไม่ต่อสัญญาจ้าง ซึ่งประเมินว่าเป็น Downside ต่อประมาณการปี 2021-2022 ราว 20-25%

Figure 17: Revenue by type



Source: Company Data, Finansia Research

Figure 18: Ambatovy Project, Madagascar



Source: Company Data

คาดการณ์ผลประกอบการในอนาคต

4Q20 ยืนยันภาพกำไรเป็นบวกต่อเนื่อง

ความคืบหน้าของงานที่อยู่ระหว่างดำเนินการอย่างโครงการ Harmony, โครงการ PEXCELL และโครงการ T3 จะเป็นปัจจัยหนุนรายได้ก่อสร้างเร่งขึ้นต่อเนื่อง โดยเราคาด 4Q20 จะรับรู้งานก่อสร้างที่ระดับ 500-600 ล้านบาท ขยายตัวดีจาก 3Q20 ที่ 381 ล้านบาท และ 4Q19 ที่ 105 ล้านบาท รวมถึงงานดังกล่าวมีมาร์จิ้นสูง คาดหนุนอัตรากำไรขั้นต้นให้ทรงตัวในเกณฑ์ดี 25-30% ขณะที่รายได้บริการในโครงการ Ambatovy มาดากัสการ์คาดฟื้นตัว หลังแรงงานเริ่มทยอยกลับไปโครงการ แม้คาดจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานประจำปี (Bonus) ในไตรมาสนี้ แต่ประเมินว่ากำไร 4Q20 จะทำได้ระดับ 70-85 ล้านบาท เทียบกับ 3Q20 ที่ 70 ล้านบาท และ 4Q19 ที่ขาดทุน 8 ล้านบาท ถือเป็นบวกติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2

ปี 2020 ปีแห่ง Turnaround

ในช่วงปี 2017-2019 บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนติดต่อกัน 3 ปี จากรายได้ที่ลดลงตามงานในมือ หลังลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีรายหลักชะลอการลงทุนโครงการใหม่ อย่างไรก็ตาม ปี 2020 เป็นจุดเริ่มต้นของผลประกอบการ Turnaround แม้จะสะดุดใน 2Q20 ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 แต่ชัดเจนได้จากการรับโครงการใหญ่ T3 มูลค่า 1.1 พันล้านบาทในปลาย 1Q21 ซึ่งเป็นโครงการที่ทำมาร์จิ้นสูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบกับมีงานอยู่ระหว่างทำอีก 2 โครงการ หนุนให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นโตก้าวกระโดด ทำให้คาดปี 2020 พลิกเป็นกำไร 152 ล้านบาท จากปี 2019 ที่ขาดทุน -48 ล้านบาท

โมเมนตัมแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2021

Earnings Momentum คาดเป็นบวกต่อเนื่อง จากงานในมือที่อยู่ระดับสูง บนประมาณการเชิงอนุรักษ์นิยม เราประเมินว่ากำไรปกติปี 2021 จะโตแกร่ง 95% Y-Y อยู่ที่ 297 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี หนุนจากรายได้ก่อสร้างที่เร่งขึ้น +24% Y-Y ส่วนใหญ่มาจาก Backlog ที่ค้ายกมาจากราย 2020 รวม 1.5-1.6 พันล้านบาท ซึ่งรองรับประมาณการรายได้ก่อสร้างของเราแล้ว 98% จำกัด Downside รวมถึงประสิทธิภาพการทำการใดมีทิศทางดีขึ้น จากงานในมือที่มีมาร์จิ้นสูง โดยประเมินอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 30% ปรับขึ้นจากปี 2020 ที่คาด 25.2% ส่วนการให้บริการคาดฟื้นตัวขึ้นทั้งรายได้และอัตรากำไร หลังแรงงานเริ่มกลับไปโครงการมากขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี ขณะที่ปี 2022 คาดกำไรโต 7% Y-Y เป็น 318 ล้านบาท จากคาดหวังการประมูลและรับงานใหม่ระหว่างปีนี้ ซึ่งจะเป็นส่วนเติมรายได้ และผลประกอบการตั้งแต่ปี 2022 และต่อเนื่องไปอีก 2 ปี

Figure 19: Total Revenue

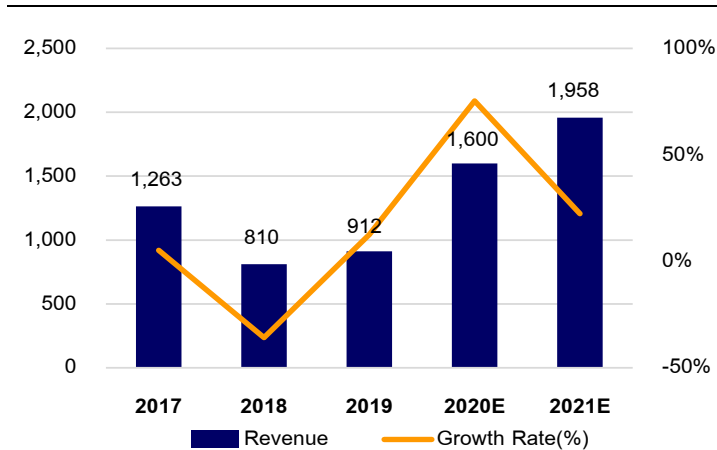
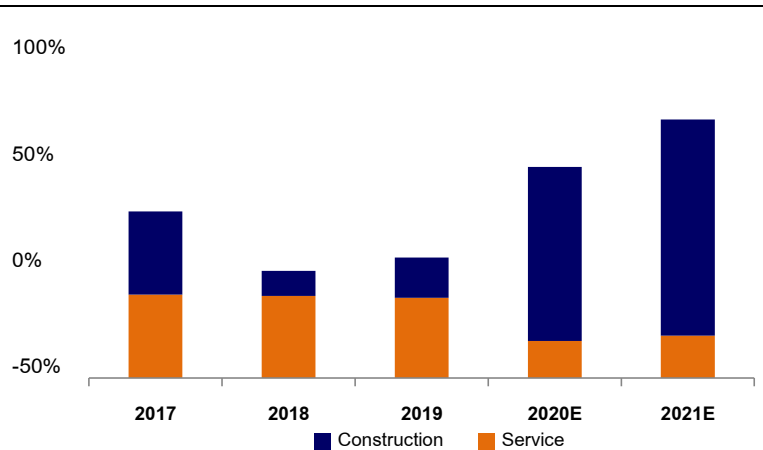


Figure 20: Revenue by type



Source: Finansia Research

Figure 21: Gross Profit, GPM

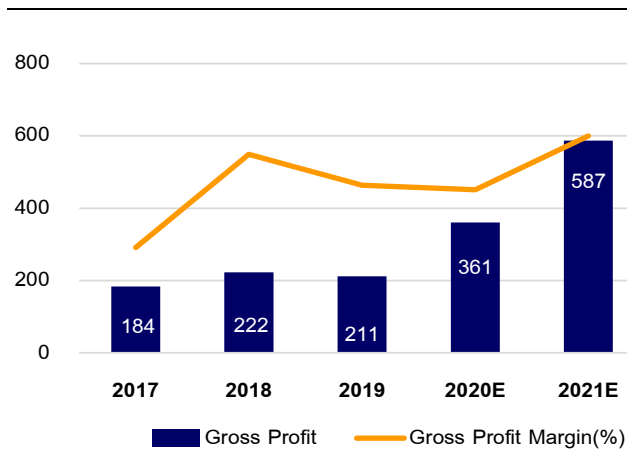
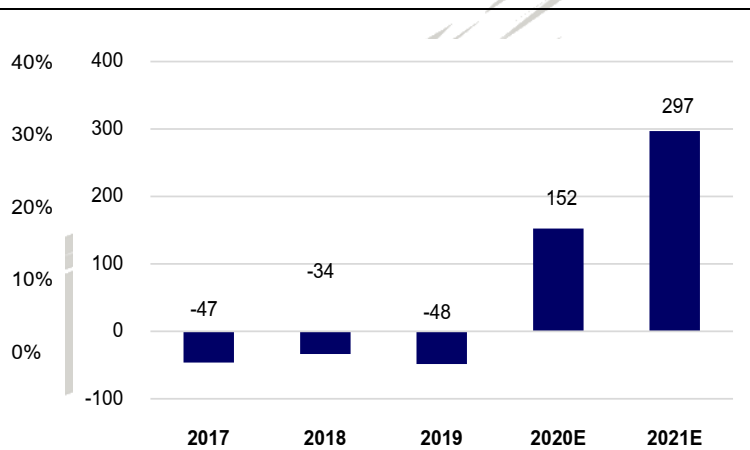


Figure 22: Normalized Profit



Source: Finansia Research

Figure 23: Net Profit

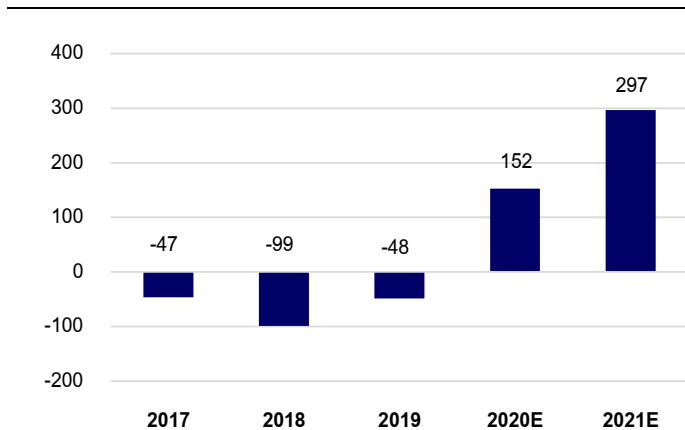
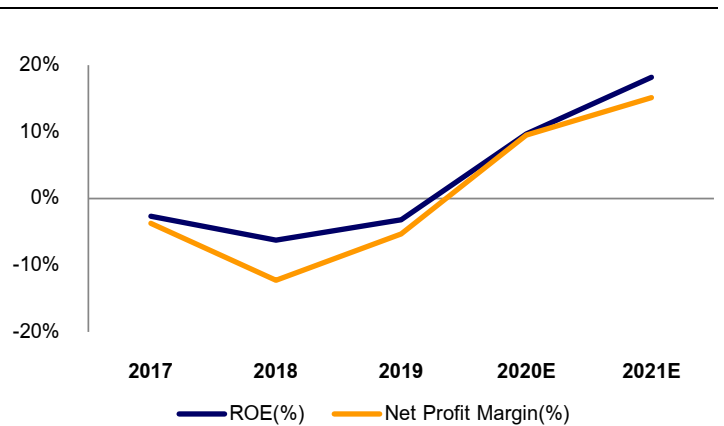


Figure 24: ROE, NPM



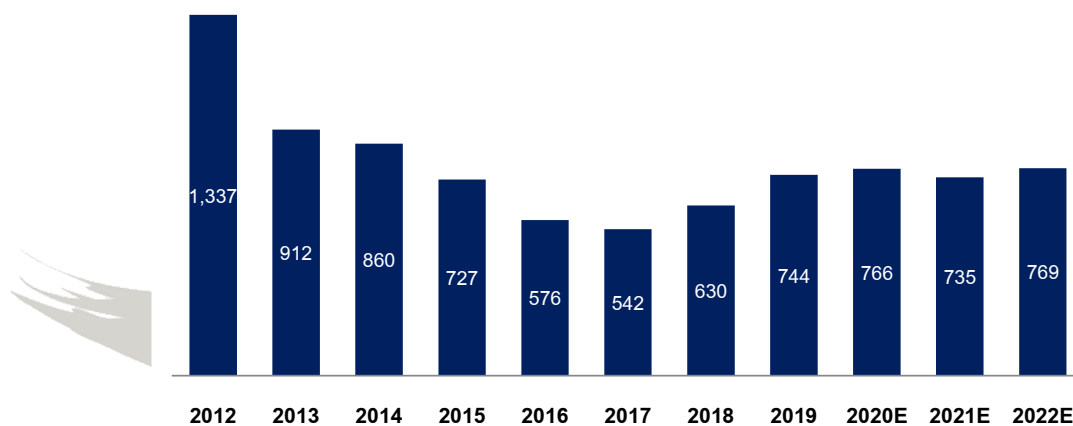
Source: Finansia Research

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ด้วยสถานะ Net Cash

ธุรกิจของ SRICHA มีหัวใจเป็นทรัพยากรบุคคล ทำให้ใช้เงินลงทุนจะไม่สูง รวมถึงการรับจ้างรับเหมาในโครงการ SRICHA จะได้รับเงินล่วงหน้าจากผู้จ้างในการเตรียมงาน (Mobilization fee) ซึ่งทำให้บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารจัดการในโครงการ ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ระดับต่ำ 0.1-0.3x และดำรงสถานะ Net Cash ต่อเนื่องตั้งแต่เข้าตลาด. ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ และมีเงินสดในมือถึง 700-800 ล้านบาท/ปี หรือ 2.30-2.40 บาท/หุ้น ดังนั้น ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทมีช่องว่างในการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่มเพื่อรับงานได้อีกมากในอนาคตเติบโตในอนาคต นอกจากนี้ โครงสร้างการเงินที่มีเงินสดในมือจำนวนมากพร้อมผลประกอบการที่เป็นบวก หนุนการกลับมาจ่ายปันผลในเกณฑ์ดี

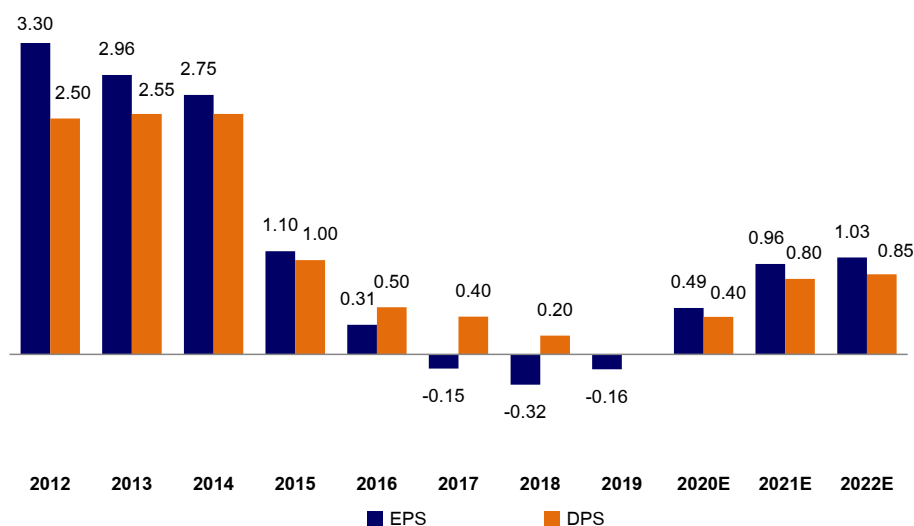
เราคาดว่า SRICHA จะกลับมาประกาศจ่ายปันผลอีกครั้งในงวดปี 2020 ที่ 0.40 บาท/หุ้น (Yield 2.9%) ในช่วงประกาศงบ 4Q20 ป้ายเดือนก.พ. 2021 และปี 2021-2022 คาดจ่าย 0.80-0.85 บาท/หุ้น ถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 6 ปี ซึ่งคิดเป็น Dividend Yield ที่ 5.8% และ 6.2% ตามลำดับ โดยอิงสมมติฐาน Dividend Payout 80-85% ใกล้เคียงกับปี 2012-2015 ที่ผลประกอบการเป็นกำไร และ Dividend Payout เฉลี่ย 86%

Figure 25: Cash at end of year (MB)



Source: Finansia Research

Figure 26: EPS, DPS (bt/share)



Source: Finansia Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SRICHA ด้วยวิธี Relative valuation อิง PBV ปี 2021 ที่ 3.2 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2015-2016 ที่ผลประกอบการเป็นกำไรที่ระดับใกล้เคียงกัน แม้เป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาโลหะในประเทศที่ซื้อขายบน PE ย้อนหลัง 5 ปีที่ 2.2 เท่า และบริษัทต่างประเทศที่ 1.4 เท่า แต่เรามองว่า SRICHA ควรได้ Premium จากผลประกอบการที่กำลังเข้าสู่ช่วง Turnaround ตั้งแต่ 3Q20 เทียบกับบริษัทอื่นที่ขาดทุนเช่นเดียวกันในปี 2017 และพลิกเป็นกำไรไปแล้วเกือบทุกบริษัทในปี 2018-2019 รวมถึงฐานะการเงินของ SRICHA ยังแข็งแกร่งกว่ากลุ่มเป็นอันดับต้นๆ

เราประเมินหุ้น SRICHA บนคาดการณ์ BV2021 ที่ 5.14 บาท/หุ้น และอิง PBV ที่ 3.2 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 17 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PE2021 ที่ 17.7 เท่า เทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2021-2022 เฉลี่ย 51% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.35 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV2021 เพียง 2.7 เท่า ยังต่ำกว่าปี 2017-2019 ที่มีผลประกอบการขาดทุน ซึ่งเทรดบน PE เฉลี่ย 2.8 เท่า ถือว่า Downside จำกัด และยังไม่สะท้อนโมเมนตัมผลประกอบการที่เป็นกำไรต่อเนื่อง รวมถึงคาดการณ์ผลตอบแทนปันผลดีราว 6% ต่อปี เราจึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ในฐานะหุ้น Turnaround ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น และราคายังไม่สะท้อนพื้นฐาน

Figure 27: เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

Company Name	Country	2019 NPM (%)	2019 ROE (%)	D/E 2019 (x)	5Y PBV (x)	Current PBV (x)
BJCHI	Thai	2.3	1.3	0.2	1.6	0.8
STEC	Thai	4.4	11.7	2.4	3.4	1.4
STPI	Thai	45.7	27.2	0.4	1.7	0.7
CHIYODA CORP	Japan	-62.9	-16.4	0.8	0.8	0.8
CTCI CORP	Taiwan	2.0	7.0	0.9	2.0	1.7
FLUOR CORP	USA	-10.6	-70.4	1.2	1.8	2.3
HITACHI ZOSEN	Japan	1.4	4.6	0.8	0.7	0.9
JGC HOLDINGS	Japan	3.9	4.1	0.1	1.1	0.8
MITSUBISHI HEAVY	Japan	2.5	6.6	0.6	0.9	0.9
SAMSUNG ENGINEERING	Korea	4.6	24.6	0.1	2.4	1.7
Average				0.8	1.6	1.2
SRICHA	Thai	-5.3	-3.2	0.2	3.0	2.7

Source: Bloomberg, FSS Research

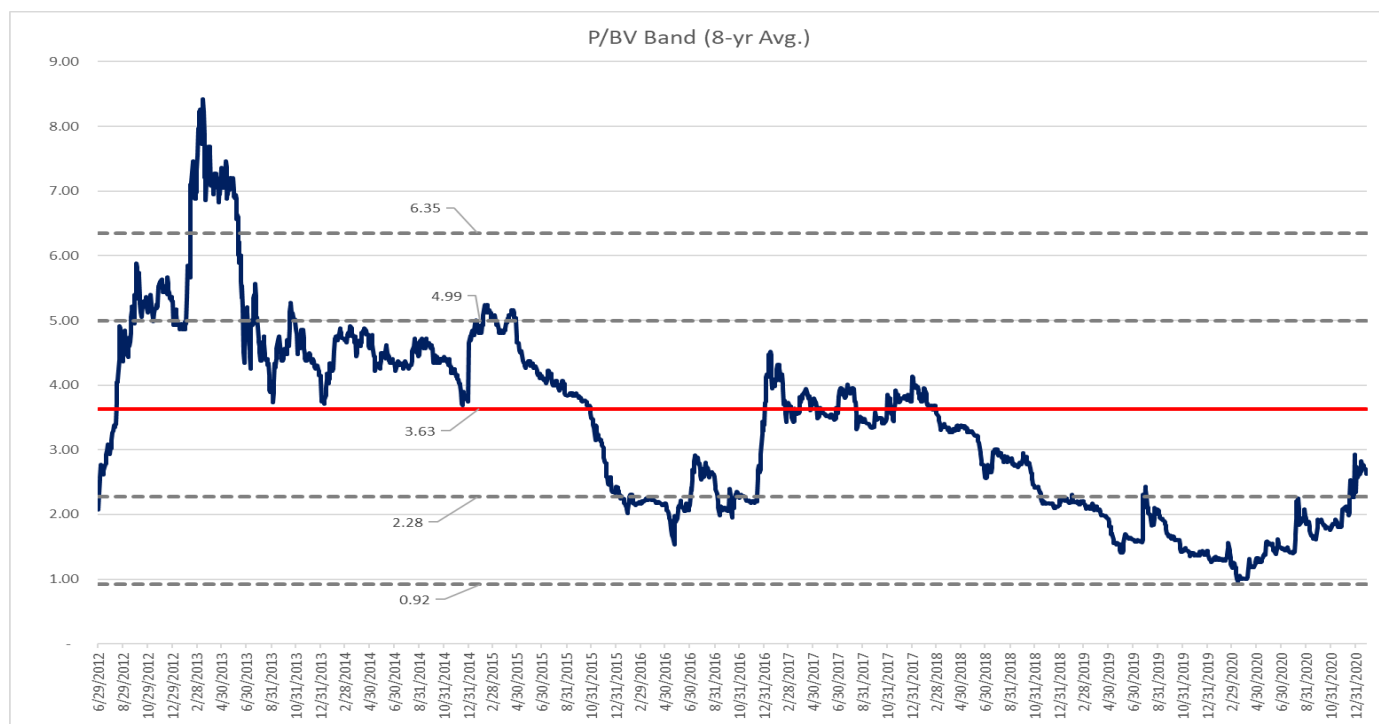
Figure 28: ผลประกอบการปี 2017-2019 ของคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

Earnings	2017	2018	2019
BJCHI	-	-	+
STEC	-	+	+
STPI	-	-	+
CHIYODA CORP	-	-	-
CTCI CORP	+	+	+
FLUOR CORP	-	+	-
HITACHI ZOSEN	+	+	+
JGC HOLDINGS	-	+	+
MITSUBISHI HEAVY	+	+	+
SAMSUNG ENGINEERING	-	+	+
SRICHA	-	-	-

Note: (+) Profit, (-) Loss

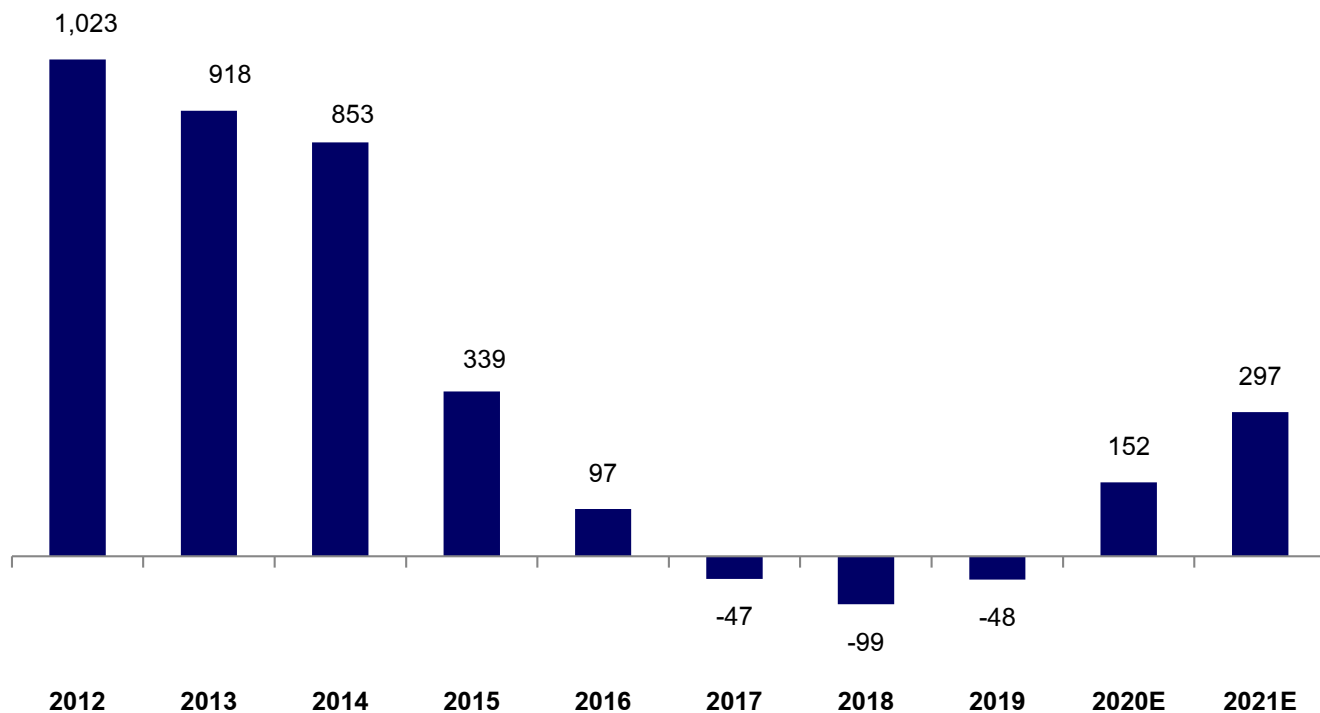
Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 29: SRICHA 8 Years P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 30: Net Profit (MB)



Source: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง

ความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อม ส่งผลให้รายได้ผันผวน อาทิ วัฏจักรธุรกิจของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมี อุตสาหกรรมพลังงาน และอุตสาหกรรมเหมืองแร่ รวมถึงราคาน้ำมัน, อัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยและโลก รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมือง

ความเสี่ยงจากการสูญเสียทรัพยากร

เนื่องจากการก่อสร้างงานโครงสร้างหลักในโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญพิเศษ หากสูญเสียบุคลากรจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงในความล่าช้าการดำเนินโครงการ

หากส่งมอบโครงการให้ลูกค้าไม่ทันตามกำหนด อาจต้องเสียค่าปรับชดเชยความเสียหาย และส่งผลให้ต้นทุนโครงการดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างและวัสดุ คิดเป็น 5-20% ของต้นทุนงานก่อสร้าง หากมีการผันผวนของราคา จะไม่สามารถผลักภาระไปให้ลูกค้าได้หมด และส่งผลให้ต้นทุนรับเหมาก่อสร้างสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนค่าแรง

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ กระทบต่อเศรษฐกิจ และกำลังซื้อของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทำให้ลูกค้ายังไม่ตัดสินใจซื้อและมีภาวะ

ความเสี่ยงจากสถานการณ์การเมือง

ความมั่นคงทางการเมืองเป็นปัจจัยในการตัดสินใจในโครงการ โดยเฉพาะมูลค่าสูง และใช้ระยะเวลานานในการดำเนินโครงการ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	810	912	1,600	1,958	2,055
Cost of sales	588	701	1,239	1,371	1,432
Gross profit	222	211	361	587	623
SG&A	252	256	200	233	242
Operating profit	-30	-45	161	354	381
Other income	9	14	18	20	20
EBIT	-21	-31	179	374	401
EBITDA	36	25	237	435	464
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	7	6	18	67	72
Earnings after tax	-28	-37	160	307	328
Minority Interests	5	11	8	10	10
Norm profit	-34	-48	152	297	318
Extraordinary items	-65	0	0	0	0
Net profit	-99	-48	152	297	318

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	-28	-37	160	307	328
Depreciation etc.	54	53	55	58	60
Change in working capital	211	150	-26	-80	-12
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	237	166	189	284	377
Capital expenditures	-9	-34	-52	-68	-70
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-9	-34	-52	-68	-70
Free cash flow	228	132	137	216	307
Net borrowings	-2	3	1	1	0
Equity capital raised	-6	-5	-1	7	2
Dividend paid	-133	-16	-115	-256	-274
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-140	-19	-115	-248	-272
Net Change in cash	88	114	22	-32	34

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	660	750	776	745	779
Accounts receivable	359	293	514	629	660
Inventory	18	19	25	27	29
Other current asset	0	0	53	66	69
Total current assets	1,037	1,062	1,368	1,466	1,536
Investment	114	137	137	137	137
PPE	585	567	560	570	580
Other assets	9	15	16	20	21
Total Assets	1,746	1,781	2,080	2,192	2,273
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	77	141	372	411	430
Current maturities	1	2	3	4	4
Other current liabilities	4	1	5	6	6
Total current liabilities	82	143	380	421	439
Long term debt	0	3	2	2	2
Other LT liabilities	75	105	124	137	143
Total liabilities	157	251	506	560	585
Registered capital	310	310	310	310	310
Paid-up capital	310	310	310	310	310
Share Premium	1,187	1,187	1,187	1,187	1,187
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	118	64	110	160	214
Others	-81	-91	-95	-95	-95
Minority Interest	24	29	32	39	41
Shareholders' equity	1,589	1,530	1,574	1,632	1,688

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-35.8	12.6	75.4	22.4	4.9
EBITDA	4.1	-30.0	828.2	84.0	6.5
Net profit	na	na	na	94.7	7.2
Normalized earnings	na	na	na	94.7	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	27.4	23.2	22.5	30.0	30.3
EBITDA margin	4.5	2.8	14.8	22.2	22.6
EBIT margin	-2.6	-3.4	11.2	19.1	19.5
Normalized profit margin	-4.2	-5.3	9.5	15.2	15.5
Net profit margin	-12.2	-5.3	9.5	15.2	15.5
Normalized ROA	-1.9	-2.7	7.3	13.5	14.0
Normalize ROE	-6.2	-3.2	9.7	18.2	18.9
Normalized ROCE	-6.0	-3.0	9.0	16.8	17.4
Risk (x)					
D/E	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.32	-0.16	0.49	0.96	1.03
Normalized EPS	-0.11	-0.16	0.49	0.96	1.03
EBITDA	0.12	0.08	0.76	1.40	1.50
Book value	5.05	4.84	4.98	5.14	5.32
Dividend	0.20	0.00	0.40	0.80	0.85
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	-43.1	-88.4	28.0	14.4	13.4
Norm P/E	-127.0	-88.4	28.0	14.4	13.4
P/BV	2.7	2.8	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	99.9	139.7	14.9	8.2	7.6
Dividend yield (%)	1.4	0.0	2.9	5.8	6.2

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิกซ์ 25 อาคารอัลมาลิกซ์ ชั้น 9,14,15 ช.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 บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรังสิต ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	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.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 2020

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC