

CK (CK TB)

BUY

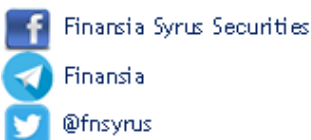
บมจ. ช.การช่าง

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	19.00
Price (09/03/2021)	16.60
up/downside (%)	+14.5%
SET Index	1,550.59
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/5.67
Free float (%)	66.79
Market cap (Bt m)	28,118.69
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	134.13
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	17.30, 14.90, 16.04
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,010	16,746	17,547	20,580
Normalized profit	963	337	812	1,464
Net profit	1,778	612	812	1,464
EPS (Bt) - norm	0.57	0.20	0.48	0.86
EPS (Bt)- reported	1.05	0.36	0.48	0.86
% growth y-y	-28.7	-65.6	32.7	80.2
Dividend/share (Bt)	0.40	0.20	0.20	0.35
BV/share (Bt)	16.17	15.26	15.54	16.06
EV/EBITDA (x)	31.0	41.5	43.6	37.0
PER (x) - norm	29.2	83.4	34.6	19.2
PER (x)	15.8	45.9	34.6	19.2
PBV (x)	1.0	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	2.4	1.2	1.2	2.1
ROE (%)	6.4	2.3	3.0	5.3
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
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



คาดหวังงานใหม่หนุนงานในมือแตะแสนล้าน

บริษัทมุ่งใจ Backlog เติบโตขึ้นแตะ 1 แสนล้านบาทในปลายปีนี้ จากการประมูลภาครัฐที่ออกมาเรื่อยๆ รวม 7 แสนล้านบาท โดยโครงการเป้าหมายหลักที่ CK จะเข้าร่วมประมูลรวม 3.7 แสนล้านบาทอย่าง รถไฟฟ้าสายสีส้ม, สีม่วงใต้, รถไฟฟ้าทางคู่ 2 สาย และอุโมงค์ระบายน้ำ รวมถึงยังมีโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 1 แสนล้านบาท คาดเซ็นสัญญาได้ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม โครงการใหม่ส่วนใหญ่รับรู้ได้ในปีนี้ ทำให้บริษัทตั้งเป้ารายได้ปีนี้ไม่รวมโครงการใหม่ 1.5 หมื่นล้านบาท (-10% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า 8% เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม สมมติฐานของเราได้รับรู้โครงการหลวงพระบางบางส่วน จึงคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ 812 ล้านบาท (+141% Y-Y) โดยธุรกิจรับเหมายังไม่ฟื้นตัว แต่ได้แรงหนุนจากบริษัทร่วมที่ดีขึ้น เราคงราคาเหมาะสม 19 บาท ยังแนะนำซื้อ จากโอกาสการรับงานใหญ่เข้ามาเติมปลดล็อกงานในมือที่อยู่ระดับต่ำ ระยะสั้นมี Catalyst จากกรอบเวลาสายสีส้มที่ชัดเจนขึ้น

ลุ้นรับงานใหม่เข้ามาเติม หนุน Backlog สูงสุดในรอบ 7 ปี

ผู้บริหารมุ่งใจ Backlog เติบโตขึ้นแตะระดับ 1 แสนล้านบาทอีกครั้งในปลายปีนี้ จากปัจจุบัน 2.9 หมื่นล้านบาท จากงานประมูลภาครัฐที่เร่งผลัดกันออกมาเรื่อยๆ โดยโครงการภาครัฐที่มีความคืบหน้าเป็นรูปธรรมในปีนี้ มูลค่ารวม 7 แสนล้านบาท โดยโครงการเป้าหมายหลักที่ CK จะเข้าร่วมประมูล มูลค่ารวม 3.7 แสนล้านบาท คือ 1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท อยู่ระหว่างเปิดรับฟังความคิดเห็น คาดขายของเดือนเม.ย. และรู้ผลเดือนก.ค. 2) รถไฟฟ้าสีม่วงใต้ มูลค่า 1 แสนล้านบาท คาดขายของเดือนมิ.ย. 3) รถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายอย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่า 7.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 3 สัญญา และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 5.5 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 2 สัญญา คาดขายของเดือนมิ.ค.-เม.ย. โดย CK มีโอกาสได้รับงานโดยเฉพาะสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของที่มีงานเจาะอุโมงค์ที่บริษัทเชี่ยวชาญ 4) อุโมงค์ระบายน้ำของการประปานครหลวง 4 สัญญา มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท คาดเริ่มประมูลในเดือนนี้ และอุโมงค์ระบายน้ำของกทม. 2 โครงการ มูลค่ารวม 3.9 พันล้านบาท คาดประมูลในเดือนมิ.ค.-เม.ย. นอกจากนี้ ยังมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนหลวงพระบาง มูลค่าราว 1 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจาสัญญาหลัก คาดมีความชัดเจนในกลางปี และเซ็นสัญญาภายในปีนี้

ผลประกอบการปี 2021 เติบโตขึ้นหนุนจากบริษัทร่วม แต่รับเหมายังไม่ฟื้น

ปี 2021 บริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ก่อสร้างที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (-10% Y-Y) จากการรับรู้เพียง Backlog เนื่องจากโครงการใหม่ส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นตั้งเป้าต่ำกว่า 8% เล็กน้อย หลังโครงการที่มารัฐเงินคืออย่างงาน M&E รถไฟฟ้าสีน้ำเงินและงานสายสีส้มอยู่ในช่วงท้ายโครงการ ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 812 ล้านบาท (+141% Y-Y) โดยแรงหนุนหลักของผลประกอบการที่เติบโตมาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดฟื้นคืน 71% Y-Y ทั้ง BEM และ CKP ส่วนธุรกิจรับเหมาคาดรายได้ก่อสร้าง 1.7 หมื่นล้านบาท (+5% Y-Y) ซึ่งรวมสมมติฐานโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนหลวงพระบางเริ่มรับรู้รายได้ได้บางส่วน สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นคาด 7.8% อ่อนลงจากปี 2020 ที่ 8.4%

คงราคาเหมาะสม 19 บาท ระยะสั้นงบไม่สดใส แต่รับงานใหม่จะเป็น Catalyst

ระยะสั้นแนวโน้มผลประกอบการปกติ 1Q21 คาดขาดทุนต่อ หลัง BEM ยังได้รับผลกระทบจาก COVID และ CKP จากปริมาณน้ำน้อย อย่างไรก็ตาม คาดไม่เมนตัมจะฟื้นตัวใน 2Q21 ที่มีการบันทึกเงินปันผลรับจาก TTW รวมถึง BEM ที่จำนวนผู้ใช้เพิ่มขึ้น เราคงราคาเหมาะสม 19 บาท และยังแนะนำซื้อ จากโอกาสการรับงานใหญ่เข้ามาเติมปลดล็อกงานในมือที่อยู่ระดับต่ำ โดย Key Catalyst คือความคืบหน้าของการประมูลงานใหม่ ระยะสั้น กรอบเวลาสายสีส้มที่เป็นรูปธรรมภายใต้เกณฑ์คัดเลือกใหม่เป็นบวกต่อ CK มากที่สุด เนื่องจากเชี่ยวชาญงานใต้ดิน ซึ่งสัมพันธ์วันตกที่รอกก่อสร้างเป็นสถานีใต้ดินทั้งหมด และมี BEM เป็นตัวตั้งในการเข้าประมูล ขณะที่หากรถไฟฟ้าสายสีส้มและม่วงใต้เริ่มก่อสร้างได้ในปีนี้ (จากที่เราประเมินว่าเริ่มรับรู้ในปีหน้า) จะเป็น Upside ต่อประมาณการ อย่างไรก็ตาม Key Risk คือ การรับงานโครงการหลวงพระบางล่าช้า รวมถึง COVID กระทบ BEM และภัยแล้งกระทบ CKP

Company Overview

CK ดำเนินงานในกลุ่ม 2 ประเภท ได้แก่ 1) รับเหมาก่อสร้าง ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก โดยบริษัทมีประสบการณ์และความชำนาญด้านวิศวกรรมและงานก่อสร้างทุกประเภท อาทิ งานก่อสร้างอาคาร, ก่อสร้างทาง, ก่อสร้างระบบสาธารณูปโภค และงานอื่นๆ

2) ลงทุนในธุรกิจการพัฒนาโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานในระบบคมนาคม, ขนส่งมวลชน, สาธารณูปโภคน้ำ และพลังงานไฟฟ้า ได้แก่ BEM ซึ่งให้บริการทางพิเศษและรถไฟฟ้า, TTW ให้บริการบริหารจัดการและบำรุงรักษาระบบผลิตน้ำประปา และระบบน้ำเสีย, CKP ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานประเภทต่างๆทั้งภายในและต่างประเทศ ซึ่งธุรกิจดังกล่าวจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม และเงินปันผลรับ

รับงานก่อสร้างแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือหน่วยงานราชการ/รัฐวิสาหกิจ และเอกชน เป็นลักษณะเป็นผู้รับเหมาโดยตรง (Main Contractor) หรือผู้รับเหมาช่วง (Sub Contractor) รวมถึงร่วมมือกับผู้รับเหมาต่างประเทศในลักษณะ JV โดยลักษณะลูกค้าไม่สามารถแบ่งเป็นสัดส่วนได้อย่างแน่นอน เนื่องจากแตกต่างกันไปตามช่วงเวลาและประเภทโครงการ โดยในอดีตลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจในประเทศ โดยผู้ประกอบการที่อยู่ในอุตสาหกรรมนี้ อาทิ STEC, ITD รวมถึงคู่แข่งต่างประเทศเป็นประเทศญี่ปุ่น จีน และยุโรปอย่าง Kajima, Obayashi, China State

Valuation Methodology

ประเมินราคาเหมาะสมของ CK ปี 2021 เท่ากับ 19 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจก่อสร้างของ CK บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BEM, CKP, TTW ตามสัดส่วนที่ถือ ทำให้คิด Implied เป็น PBV ที่ 1.2 เท่า

จุดแข็งของ CK คือกลยุทธ์เน้นเลือกรับงานที่มีมาร์จิ้นดี 8% บวกกับมีบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) สร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และเป็นแหล่งรับงานชั้นดี รวมถึงกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพาเพียงธุรกิจรับเหมา

ESG

Environment

- จัดให้มีมาตรฐานความปลอดภัยในการทำงานและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมทุกโครงการที่สอดคล้องกับระเบียบ กฎเกณฑ์ กฎหมายและมาตรฐานสากล ซึ่งทำให้ในปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 แล้ว
- การบำบัดอย่างถูกสุขลักษณะก่อนปล่อยทิ้ง เศษวัสดุ และขยะที่เกิดจากการก่อสร้างมีการจัดเก็บอย่างสม่ำเสมอและถูกกำจัดอย่างถูกหลักวิธี
- การจัดอบรมให้ความรู้กับพนักงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง

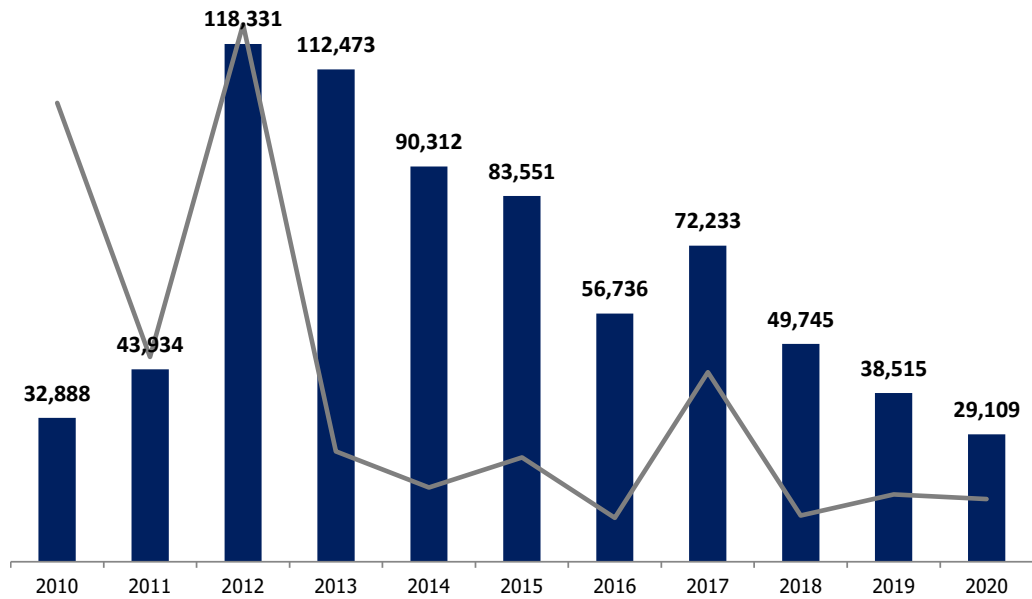
Social

- มีนโยบายและแนวปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรม และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ โดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่กระทำการใดๆ ที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม และประโยชน์สาธารณะ
- ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ

Governance

- คณะกรรมการบริษัทเชื่อมั่นและตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยการตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ, มีระบบการบริหารจัดการและการควบคุมภายในที่ดี, การมีกลไกการควบคุมและการถ่วงดุลอำนาจ, การเคารพในสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น, การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการบริหารกิจการที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการดูแลให้ผู้ถือหุ้น มีการใช้สิทธิและมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน

Figure 1: CK's Backlog



Sources: Finansia Research

Figure 2: Mega Project in Y2021

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Cabinet Approved	Bidding Process			Signing & Construction
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)	100,449	MRTA	Cabinet & EIA Approved	TOR & Bidding process			
Double Track : Den Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	72,921	SRT	Cabinet & EIA Approved	TOR & Bidding process		Signing & Construction	
Double Track : Ban Phai - Nakhon Phanom	55,462		Cabinet & EIA Approved	TOR & Bidding process		Signing & Construction	
Double Track : Khon Kaen - Nong Khai	25,842		EIA Approved	Waiting for cabinet approval			
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,683		Cabinet & EIA Approved	Projects reviewed process			
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	6,511		EIA Approved				
Double Track : Chumphon - Surat Thani	23,080		EIA Approved				
Double Track : Surat Thani - Hat Yai -Songkhla	56,144		Cabinet Approved				
Double Track : Paknam Po - Den Chai	59,400		-	-	-	-	-
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992		-	-	-	-	-
Water Transmission Tunnel : Mahasawat Water Treatment Plant - Ratchapruek Road	2,542		MWA	Cabinet Approved	Bidding Process	Signing & Construction	
Water Transmission Tunnel : Mahasawat Canal - Phet Kasem Road	3,759	Bidding Process			Signing & Construction		
Water Transmission Tunnel : Kalapapruek Road - Bangmod Pumping Station	5,007	Bidding Process			Signing & Construction		
Water Transmission Tunnel : Bangmod Pumping Station - Samrong Pumping Station	4,635	Bidding Process			Signing & Construction		
Taweewattana Canal Bottle Neck Flood Diversion Tunnel	2,242	BMA	Cabinet Approved	Bidding Process	Signing & Construction		
Drainage Tunnel : Saen Saeb Canal & Ladprao Canal	1,701			Bidding Process	Signing & Construction		
Red Line : Taling chan - Salaya	9,919	SRT	Revising project investment	Waiting for PPP committee approval			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,071						
Red Line : Bang Sue -HuaMark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	39,906						
Total	701,923						

Sources: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการบริหารจัดการและความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

ความล่าช้าของโครงการ จะส่งผลกระทบต่อระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง

ความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้าง ต้นทุนแรงงาน และความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนโครงการอย่างราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนแรงงานส่งผลต่อผลกำไรขั้นต้น ขณะที่ภาวะราคาน้ำมันเป็นปัจจัยต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐบาล

รายได้ของกลุ่มบริษัทมีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายด้านงบประมาณของประเทศ ซึ่งขึ้นกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและบรรยากาศการลงทุน รวมถึงภาวะความมั่นคงทางการเมือง

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บางโครงการมีรายได้และต้นทุนเป็นเงินตราต่างประเทศ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาทจะมีผลต่อต้นทุนหรือผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม การร่วมการงาน บริษัทที่เกี่ยวข้องและบริษัทอื่น

บริษัทในกลุ่มฯ ที่ลงทุนแล้วได้มีส่วนแบ่งกำไรคือ BEM, CKP และกมลา ซีเนียร์ ลิฟวิ่ง ส่วนได้รับเป็นเงินปันผลรับคือ BEM, CKP, TTW, ช.การช่าง-โตกิว ซึ่งจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการประมูลงานใหม่

ความล่าช้าของกรอบการประมูลโครงการใหม่ อาจส่งผลต่อโอกาสการเข้ารับงาน และการรับรู้รายได้ในอนาคต

ความเสี่ยงจากคู่แข่งจากต่างประเทศ

คู่แข่งจากต่างประเทศหลายรายมีความสามารถทางด้านเทคโนโลยีสูงและสามารถได้เปรียบในต้นทุนทางการเงิน ซึ่งปัจจุบันเริ่มเข้ามามีบทบาทในโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	29,296	23,010	16,746	17,547	20,580
Cost of sales	26,976	21,028	15,341	16,184	18,965
Gross profit	2,320	1,982	1,405	1,363	1,616
SG&A	1,867	2,430	2,027	2,018	2,046
Operating profit	453	-448	-622	-655	-430
Other income	1,620	1,739	1,421	1,431	1,400
EBIT	2,073	1,291	799	777	970
EBITDA	2,778	1,818	1,525	1,420	1,617
Interest charge	1,248	1,226	1,276	1,304	1,306
Tax on income	87	126	28	105	67
Earnings after tax	1,698	978	352	828	1,480
Minority Interests	-8	15	15	16	17
Norm profit	1,706	963	337	812	1,464
Extraordinary items	788	815	275	0	0
Net profit	2,494	1,778	612	812	1,464

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,698	978	352	828	1,480
Depreciation etc.	994	995	996	997	998
Change in working capital	6,552	4,647	-6,134	841	831
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	9,244	6,621	-4,786	2,667	3,310
Capital expenditures	-5,043	-7,889	128	-960	-651
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-5,043	-7,889	128	-960	-651
Free cash flow	4,201	-1,268	-4,659	1,707	2,658
Net borrowings	-2,598	308	5,523	-1,927	-2,050
Equity capital raised	218	1,036	-1,090	6	37
Dividend paid	40	-30	-803	-349	-602
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,341	1,314	3,629	-2,270	-2,615
Net Change in cash	1,861	45	-1,029	-563	43

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	8,934	9,160	7,767	7,203	7,246
Accounts receivable	7,406	3,643	3,659	3,773	4,116
Inventory	4,652	2,177	3,578	4,046	4,741
Other current asset	5,556	3,973	4,830	3,509	3,910
Total current assets	26,549	18,953	19,834	18,531	20,013
Investment	46,105	51,270	50,381	50,633	50,734
PPE	10,397	11,947	12,076	11,787	11,339
Other assets	449	416	484	439	494
Total Assets	83,501	82,586	82,774	81,389	82,580
Short term loan	6,320	1,874	147	1,000	1,000
Account payable	5,397	2,574	2,636	2,104	2,465
Current maturities	4,826	1,525	3,742	4,008	3,779
Other current liabilities	12,495	11,936	8,232	8,774	10,290
Total current liabilities	29,038	17,909	14,758	15,885	17,534
Long term debt	25,550	33,605	38,638	35,592	33,771
Other LT liabilities	28,634	36,864	41,746	38,748	37,374
Total liabilities	57,672	54,773	56,503	54,633	54,909
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	175	175	186	186	186
Retained earnings	13,365	14,313	13,851	14,330	15,209
Others	5,318	6,341	5,247	5,247	5,247
Minority Interest	408	420	424	430	467
Shareholders' equity	25,829	27,813	26,271	26,756	27,672

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.4	-21.5	-27.2	4.8	17.3
EBITDA	-13.2	-34.6	-16.1	-6.9	13.9
Net profit	37.8	-28.7	-65.6	32.7	80.2
Normalized earnings	13.2	-43.5	-65.0	141.1	80.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	8.6	8.4	7.8	7.9
EBITDA margin	9.5	7.9	9.1	8.1	7.9
EBIT margin	7.1	5.6	4.8	4.4	4.7
Normalized profit margin	5.8	4.2	2.0	4.6	7.1
Net profit margin	8.5	7.7	3.7	4.6	7.1
Normalized ROA	2.0	1.2	0.4	1.0	1.8
Normalized ROE	6.6	3.5	1.3	3.0	5.3
Normalized ROCE	3.1	1.5	0.5	1.2	2.3
Risk (x)					
DE	2.2	2.0	2.2	2.0	2.0
Net D/E	1.9	1.6	1.9	1.8	1.7
Net debt/EBITDA	17.5	25.1	32.0	33.4	29.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.47	1.05	0.36	0.48	0.86
Normalized EPS	1.01	0.57	0.20	0.48	0.86
EBITDA	1.64	1.07	0.90	0.84	0.95
Book value	15.01	16.17	15.26	15.54	16.06
Dividend	0.50	0.40	0.20	0.20	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	11.3	15.8	45.9	34.6	19.2
Norm P/E	16.5	29.2	83.4	34.6	19.2
P/BV	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.3	31.0	41.5	43.6	37.0
Dividend yield (%)	3.0	2.4	1.2	1.2	2.1

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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 ต.รอกสมอราย 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.รุสะมีแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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