

BUY

Previous

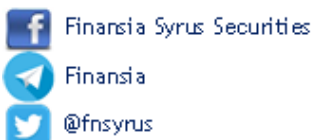
2021 Target Price (Bt) 19.00

|                                 |                       |
|---------------------------------|-----------------------|
| Price (26/03/2021)              | 16.00                 |
| up/downside (%)                 | +18.8%                |
| SET Index                       | 1,574.86              |
| Sector                          | Construction Services |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/0.02            |
| Free float (%)                  | 42.87                 |
| Market cap (Bt m)               | 4,958.06              |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 15.33                 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)     | 16.50, 12.00, 14.48   |
| IOD 2020                        | 4                     |
| THAI CAC                        | Certified             |

| Consolidated earnings      |        |       |       |       |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2019   | 2020  | 2021E | 2022E |
| Revenue                    | 912    | 1,651 | 2,667 | 2,700 |
| Normalized profit          | -48    | 142   | 409   | 432   |
| Net profit                 | -48    | 142   | 409   | 432   |
| EPS (Bt) - norm            | -0.16  | 0.46  | 1.32  | 1.39  |
| EPS (Bt)- reported         | -0.16  | 0.46  | 1.32  | 1.39  |
| % growth y-y               | na     | na    | 187.8 | 5.6   |
| Dividend/share (Bt)        | 0.00   | 0.40  | 1.12  | 1.19  |
| BV/share (Bt)              | 4.84   | 5.31  | 5.46  | 5.63  |
| EV/EBITDA (x)              | 166.4  | 19.6  | 7.4   | 7.0   |
| PER (x) - norm             | -102.5 | 34.9  | 12.1  | 11.5  |
| PER (x)                    | -102.5 | 34.9  | 12.1  | 11.5  |
| PBV (x)                    | 3.3    | 3.0   | 2.9   | 2.8   |
| Dividend yield (%)         | 0.0    | 2.5   | 7.0   | 7.4   |
| ROE (%)                    | -3.2   | 8.5   | 23.5  | 24.1  |
| 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



SRICHA (SRICHA TB)

บมจ. ศรีราชาคอนสตรัคชั่น

## รับงานใหม่หนุนกำไรสูงสุดในรอบ 6 ปี

ประกาศรับงานใหม่รวมกว่า 1.25 พันล้านบาท เป็นงานเพิ่มจากโครงการ T3 และงานใหม่จากโครงการของ TOP หนุน Backlog เร่งขึ้นเกือบเท่าตัวแตะ 2.8 พันล้านบาท รับรู้ถึงปีหน้า รวมถึงอยู่ระหว่างเจรจาใหม่อีก 4 โครงการ มูลค่ารวม 5 พันล้านบาท ซึ่งจะเป็นบวกต่อการรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2022 นอกจากนี้ ได้อานิสงส์จากการลงทุนอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวอีกครั้ง หนุนโอกาสการรับงานเข้ามาเต็มอีกมาก ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 38% และ 36% เป็นโตกว่ากระโดด 188% Y-Y ที่ 409 ล้านบาทในปี และขยายตัวต่อ 6% Y-Y ในปีหน้า ปรับราคาเหมาะสมขึ้นจาก 17 บาท เป็น 19 บาท และปรับ PBV ขึ้นเป็น 3.5x สะท้อนระดับกำไรที่สูงที่สุดในรอบ 6 ปี ยังแนะนำซื้อ จากการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ พร้อมให้ปันผล 7%

### Backlog แข็งแกร่ง พร้อมมีโอกาสรับงานใหม่อีกมาก

SRICHA ประกาศรับงานใหม่รวม 1.25 พันล้านบาท แบ่งเป็น 1) งานจากกลุ่ม JV Petrofac-Samsung-Saipem ในโครงการของ TOP มูลค่างานเริ่มต้น 828 ล้านบาท เริ่มตั้งแต่ 15 มี.ค. 2021 ถึงธ.ค. 2022 2) โครงการ T3 มีรับงานเพิ่มของส่วน Fabrication and erection of structural steel and painting work of piping and steel structure มูลค่า 334 ล้านบาท และรับงาน fire water and metal sheet อีก 94 ล้านบาท ทำให้มี Backlog เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2020 ที่ 1.5 พันล้านบาทเป็นแตะระดับ 2.8 พันล้านบาท ทอยยรับรู้ถึงปีหน้า ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างเจรจาและเข้าร่วมประมูลหลายโครงการ เป้าหมายหลัก 4 โครงการ มูลค่ารวม 5 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นลูกค้ารายเดิมทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งคาดเห็นความชัดเจนในปีนี้ รวมถึงมีโอกาสรับงานส่วนเพิ่มของบางโครงการจากงานที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง อาทิ โครงการ Madagascar

### ปรับเพิ่มประมาณการปี 2021-2022 ขึ้น 38% และ 36% ตามลำดับ

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 38% และ 36% เป็น 409 ล้านบาท (+188% Y-Y) และ 432 ล้านบาท (+6% Y-Y) ตามลำดับ โดยปรับสมมติฐานรายได้ก่อสร้างขึ้นจากเดิม 43% และ 40% เป็น 2.35 พันล้านบาท (+75% Y-Y) และ 2.4 พันล้านบาท (+2% Y-Y) ตามลำดับ สะท้อนการรับงานใหม่มากกว่าคาด โดย Backlog หลักๆจะรับรู้ในปีหน้า 78% ของทั้งหมด รองรับการคาดการณ์รายได้ปี 2022 93% ส่วนรายได้ปี 2021 บนสมมติฐานได้รับงานใหม่ 4 โครงการที่เป็นเป้าหมายหลัก ภายในปีนี้ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 28-29% ตามลำดับ จากกลยุทธ์รับงานมาร์จินดี และการแข่งขันไม่สูงนักเนื่องจากเป็นงานที่อาศัยความเชี่ยวชาญสูง

### งบ 1H21 สดใส หนุนจากการรับรู้งานใหม่

ระยะสั้น ผลประกอบการ 1H21 สดใส มีแรงหนุนหลักจากโครงการ T3 ที่มีมูลค่างานเหลือรอรับรู้ถึงปลาย 2Q21 ราว 1 พันล้านบาท และความคืบหน้าของงานที่อยู่ระหว่างก่อสร้างอย่าง Harmony, PEXCELL ซึ่งมีมูลค่างานรอรับรู้รวม 589 ล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะสร้างกำไรก่อนหักภาษีมากกว่า 550 ล้านบาทต่อไตรมาส และมีอัตรากำไรขั้นต้นเกณฑ์ดี 20-30% โดยประเมินว่างบ 1H21 จะเด่นกว่า H-H เนื่องจากงานใหญ่ที่อยู่ใน Backlog ทอยยส่งมอบในปลาย 2Q-3Q21 อย่างไรก็ตาม ใน 2H21 มีงานใหม่อย่างโครงการของ TOP ที่เริ่มรับรู้งานก่อสร้างหลักตั้งแต่เดือนก.ค.เข้ามาชัดเจน

### ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 19 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นจาก 17 บาท เป็น 19 บาท สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการ และปรับ PBV ขึ้นจาก 3.2x เป็น 3.5x สะท้อนระดับกำไรที่สูงที่สุดในรอบ 6 ปี ซึ่งคิด Implied PE2021 ที่ 14.4x และเทียบกับ EPS Growth ปี 2021-2023 ที่ +66% CAGR คิดเป็น PEG เพียง 0.22 เท่า คงคำแนะนำซื้อ และเป็น 1 ใน Top Pick ของกลุ่มรับเหมา จากการเติบโตของกำไรที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่บน Backlog รองรับสูง และรับ Sentiment บวกจากการลงทุนอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวอีกครั้ง หลังชะลอไปในปี 2017-2019 เป็นบวกต่อการรับรู้งานของ SRICHA รวมถึงมีสถานะเป็น Net Cash และไม่มีภาระเงินกู้ ขณะที่ราคาหุ้นปรับขึ้น 12% ภายใน 1 เดือน แต่ยังมี Laggard กว่ากลุ่มฯที่เฉลี่ย +20% และเทรดบน PBV2021 เพียง 2.9x ซึ่งใกล้เคียงกับช่วงที่ขาดทุนในปี 2018-2019 ที่ 2.8x พร้อมคาดหวังปันผลสูง 7% ต่อปี (สมมติฐาน Payout 85%) อย่างไรก็ตาม Key Risk คือการรับงานใหม่น้อยกว่าคาด และมาร์จินรับเหมาต่ำกว่าคาด

## 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 3.5 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2015-2016 เล็กน้อย เนื่องจากคาดการณ์ผลประกอบการปีนี้ทำกำไรในระดับที่สูงกว่า แม้ PBV ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 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 19 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PE2021 ที่ 14.4 เท่า เทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2021-2023 เฉลี่ย 66% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.22 เท่า ถือว่าสมเหตุสมผล

## ESG

### Environment

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

### Social

- สนับสนุนการเคารพสิทธิมนุษยชนทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยกำหนดเป็นแนวทางปฏิบัติไว้ในจรรยาบรรณธุรกิจเรื่อง การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม
- การบริจาคเพื่อการกุศล และเงินสนับสนุนกิจกรรมโครงการที่เกิดประโยชน์ต่อสังคม

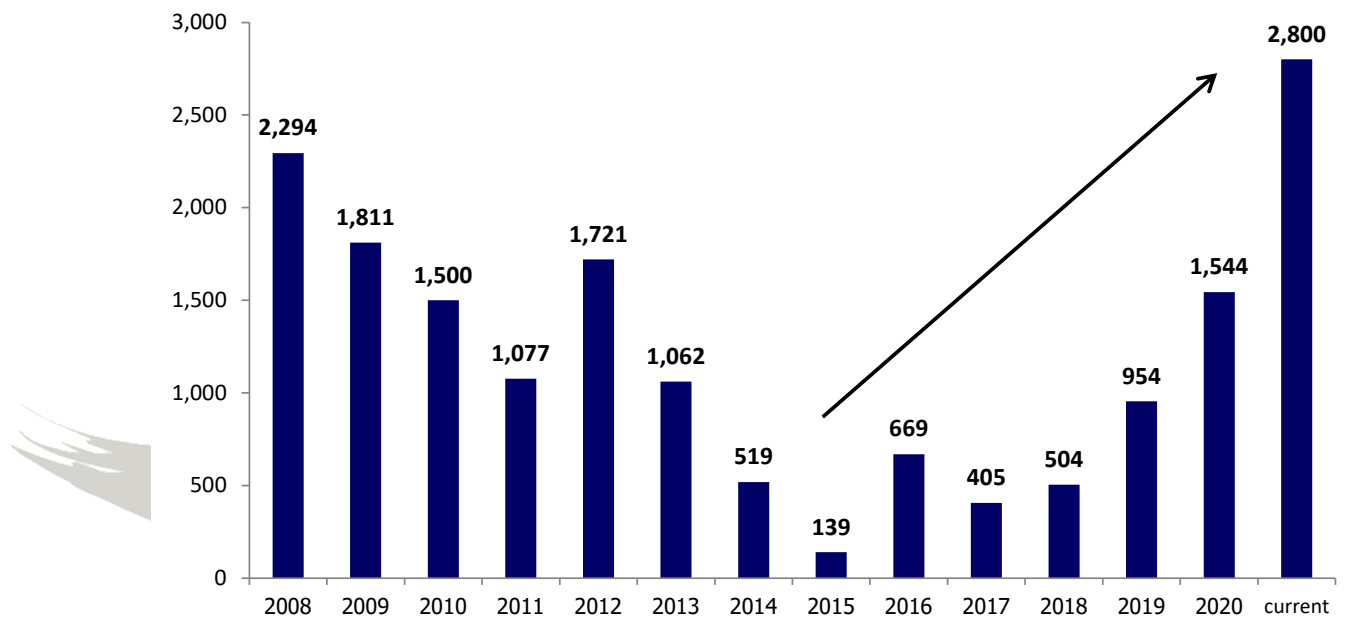
### Governance

- มุ่งเน้นให้พนักงานทุกคนปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์และยึดมั่นในคุณธรรมและจริยธรรม โปร่งใส ตรวจสอบได้ โดยส่งเสริมสนับสนุนติดตามให้มีการปฏิบัติตามหลักจรรยาบรรณและจริยธรรมธุรกิจอย่างเคร่งครัด
- บริษัทไม่ให้นักงานรับของขวัญหรือทรัพย์สินที่มีค่าเกินปกติจากผู้เกี่ยวข้องทางธุรกิจ และไม่ให้เรียกรับหรือรับ กรณที่ผิดไปจากธรรมเนียมปฏิบัติ

**Figure 1: Key Assumptions**

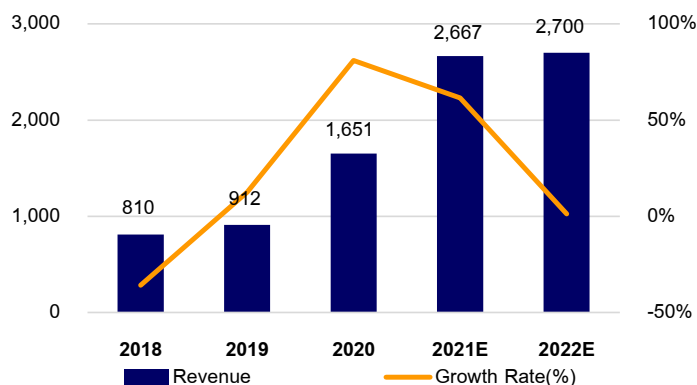
| Key Assumptions        | New Assumptions |       | Old Assumptions |       | %Change |       |
|------------------------|-----------------|-------|-----------------|-------|---------|-------|
|                        | 2021E           | 2022E | 2021E           | 2022E | 2021E   | 2022E |
| Construction revenue   | 2,347           | 2,400 | 1,638           | 1,715 | 43.3%   | 39.9% |
| %Gross margin          | 28.2%           | 29.1% | 30.0%           | 30.3% | -1.8%   | -1.2% |
| %SG&A to revenue       | 9.0%            | 9.2%  | 11.9%           | 11.8% | -2.9%   | -2.6% |
| Normalized Profit (mn) | 409             | 432   | 297             | 318   | 37.8%   | 35.9% |
| Net Profit (mn)        | 409             | 432   | 297             | 318   | 37.8%   | 35.9% |

Sources: Finansia Research

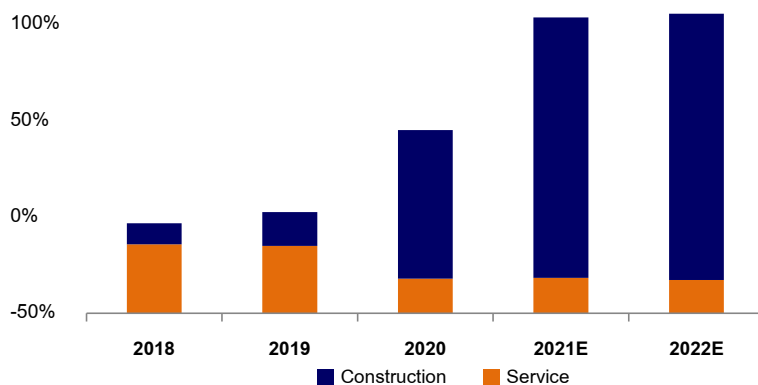
**Figure 2: Backlog**


Source: Company Data, Finansia Research

**Figure 3: Total Revenue**

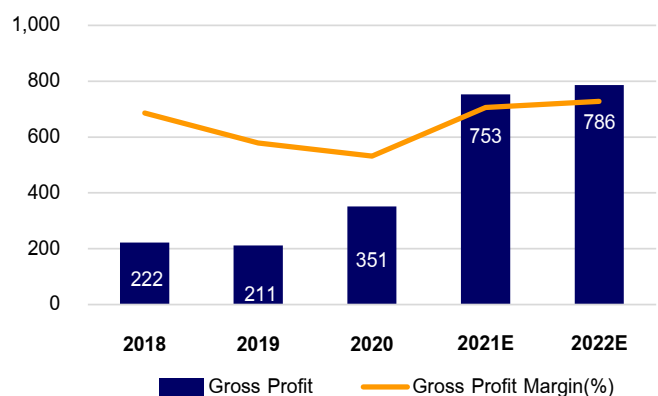


**Figure 4: Revenue by type**

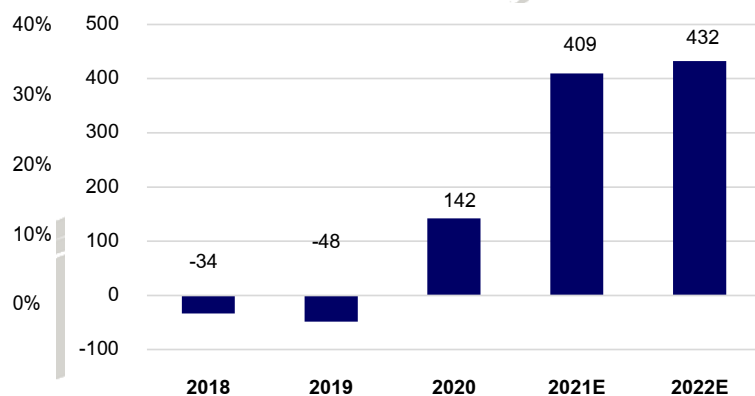


Source: Finansia Research

**Figure 5: Gross Profit, GPM**

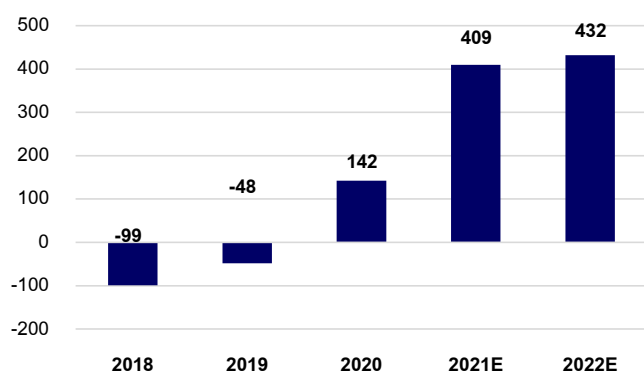


**Figure 6: Normalized Profit**

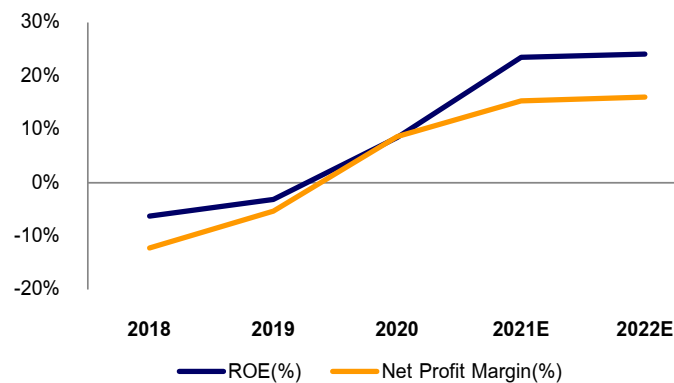


Source: Finansia Research

**Figure 7: Net Profit**

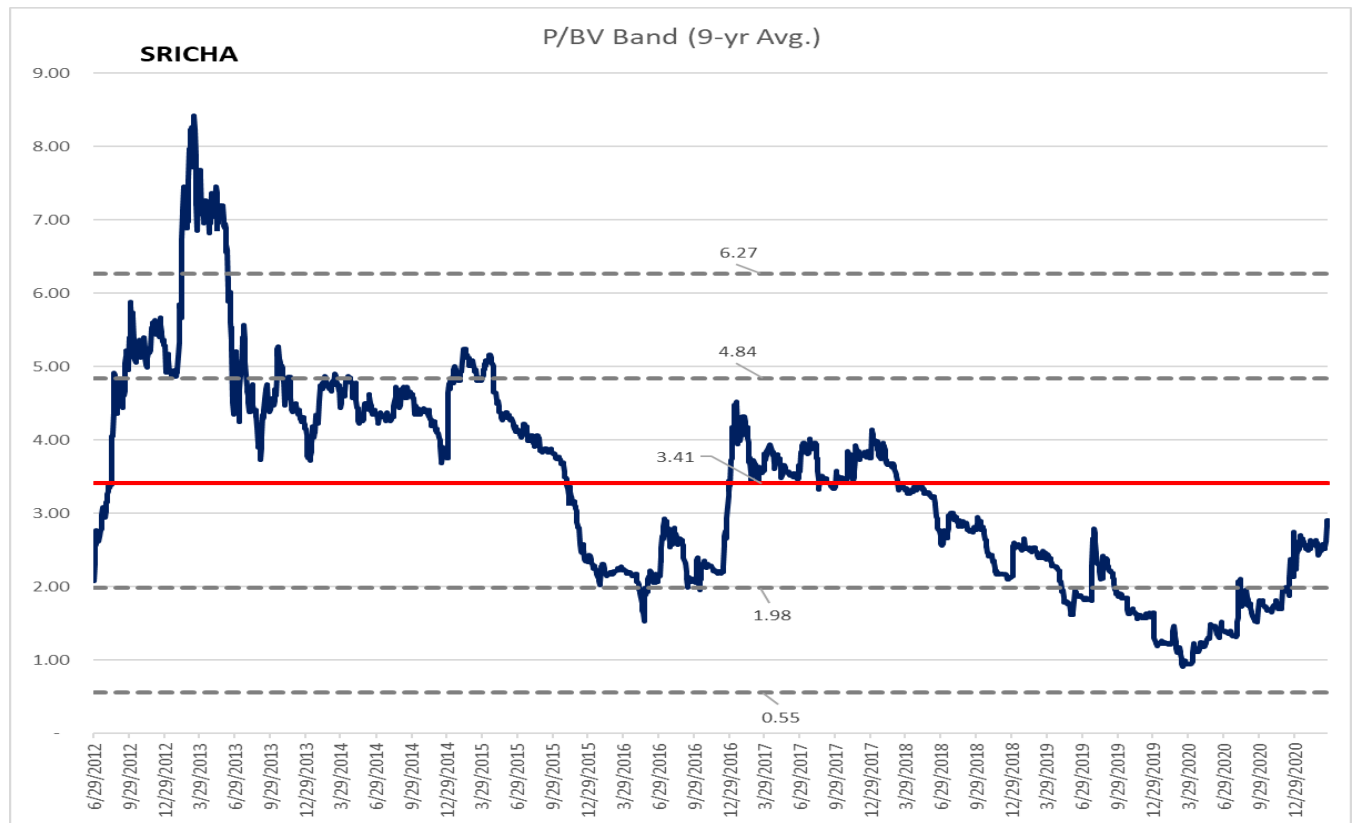


**Figure 8: ROE, NPM**



Source: Finansia Research

**Figure 9: SRICHA 9 Years P/BV Band (x)**



Source: Bloomberg, Finansia Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง

ความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อม ส่งผลให้รายได้ผันผวน อาทิ วัฏจักรธุรกิจของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมี อุตสาหกรรมพลังงาน และอุตสาหกรรมเหมืองแร่ รวมถึงราคาน้ำมัน, อัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยและโลกรวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมือง

### 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 และใช้เวลานานในการดำเนินโครงการ

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2018 | 2019 | 2020  | 2021E | 2022E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 810  | 912  | 1,651 | 2,667 | 2,700 |
| Cost of sales       | 588  | 701  | 1,300 | 1,914 | 1,914 |
| Gross profit        | 222  | 211  | 351   | 753   | 786   |
| SG&A                | 252  | 256  | 197   | 240   | 248   |
| Operating profit    | -30  | -45  | 154   | 513   | 538   |
| Other income        | 9    | 14   | 9     | 10    | 10    |
| EBIT                | -21  | -31  | 163   | 523   | 548   |
| EBITDA              | 36   | 25   | 217   | 584   | 613   |
| Interest charge     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Tax on income       | 7    | 6    | 12    | 100   | 105   |
| Earnings after tax  | -28  | -37  | 150   | 422   | 442   |
| Minority Interests  | 5    | 11   | 8     | 13    | 10    |
| Norm profit         | -34  | -48  | 142   | 409   | 432   |
| Extraordinary items | -65  | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | -99  | -48  | 142   | 409   | 432   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Net profit                | -28  | -37  | 150  | 422   | 442   |
| Depreciation etc.         | 54   | 53   | 50   | 58    | 62    |
| Change in working capital | 211  | 150  | -153 | -92   | -9    |
| Other adjustments         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from operation  | 237  | 166  | 48   | 389   | 495   |
| Capital expenditures      | -9   | -34  | -44  | -63   | -72   |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from investing  | -9   | -34  | -44  | -63   | -72   |
| Free cash flow            | 228  | 132  | 5    | 326   | 423   |
| Net borrowings            | -2   | 3    | 4    | 0     | 0     |
| Equity capital raised     | -6   | -5   | -6   | 18    | 1     |
| Dividend paid             | -133 | -16  | -1   | -373  | -390  |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from financing  | -140 | -19  | -2   | -355  | -390  |
| Net Change in cash        | 88   | 114  | 3    | -29   | 33    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash and equivalent       | 660   | 750   | 747   | 718   | 751   |
| Accounts receivable       | 359   | 293   | 634   | 853   | 864   |
| Inventory                 | 18    | 19    | 54    | 67    | 67    |
| Other current asset       | 0     | 0     | 6     | 10    | 10    |
| Total current assets      | 1,037 | 1,062 | 1,441 | 1,649 | 1,692 |
| Investment                | 114   | 137   | 139   | 139   | 139   |
| PPE                       | 585   | 567   | 564   | 569   | 579   |
| Other assets              | 9     | 15    | 16    | 26    | 26    |
| Total Assets              | 1,746 | 1,781 | 2,160 | 2,382 | 2,435 |
| Short term loan           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Account payable           | 77    | 141   | 373   | 517   | 517   |
| Current maturities        | 1     | 2     | 4     | 4     | 4     |
| Other current liabilities | 4     | 1     | 0     | 0     | 1     |
| Total current liabilities | 82    | 143   | 377   | 521   | 522   |
| Long term debt            | 0     | 3     | 5     | 5     | 5     |
| Other LT liabilities      | 75    | 105   | 104   | 115   | 115   |
| Total liabilities         | 157   | 251   | 486   | 641   | 642   |
| 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    | 214   | 263   | 314   |
| Others                    | -81   | -91   | -97   | -97   | -97   |
| Minority Interest         | 24    | 29    | 30    | 48    | 49    |
| Shareholders' equity      | 1,589 | 1,530 | 1,674 | 1,741 | 1,794 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2018   | 2019   | 2020  | 2021E | 2022E |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |        |        |       |       |       |
| Revenue                    | -35.8  | 12.6   | 81.0  | 61.5  | 1.2   |
| EBITDA                     | 4.1    | -30.0  | 749.7 | 169.9 | 4.9   |
| Net profit                 | na     | na     | na    | 187.8 | 5.6   |
| Normalized earnings        | na     | na     | na    | 187.8 | 5.6   |
| <b>Profitability (%)</b>   |        |        |       |       |       |
| Gross profit margin        | 27.4   | 23.2   | 21.3  | 28.2  | 29.1  |
| EBITDA margin              | 4.5    | 2.8    | 13.1  | 21.9  | 22.7  |
| EBIT margin                | -2.6   | -3.4   | 9.9   | 19.6  | 20.3  |
| Normalized profit margin   | -4.2   | -5.3   | 8.6   | 15.3  | 16.0  |
| Net profit margin          | -12.2  | -5.3   | 8.6   | 15.3  | 16.0  |
| Normalized ROA             | -1.9   | -2.7   | 6.6   | 17.2  | 17.7  |
| Normalize ROE              | -6.2   | -3.2   | 8.5   | 23.5  | 24.1  |
| Normalized ROCE            | -6.0   | -3.0   | 8.0   | 22.0  | 22.6  |
| <b>Risk (x)</b>            |        |        |       |       |       |
| D/E                        | 0.1    | 0.2    | 0.3   | 0.4   | 0.4   |
| Net D/E                    | Cash   | Cash   | Cash  | Cash  | Cash  |
| Net debt/EBITDA            | Cash   | Cash   | Cash  | Cash  | Cash  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |        |        |       |       |       |
| Reported EPS               | -0.32  | -0.16  | 0.46  | 1.32  | 1.39  |
| Normalized EPS             | -0.11  | -0.16  | 0.46  | 1.32  | 1.39  |
| EBITDA                     | 0.12   | 0.08   | 0.70  | 1.89  | 1.98  |
| Book value                 | 5.05   | 4.84   | 5.31  | 5.46  | 5.63  |
| Dividend                   | 0.20   | 0.00   | 0.40  | 1.12  | 1.19  |
| Par                        | 1.00   | 1.00   | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |        |        |       |       |       |
| P/E                        | -50.0  | -102.5 | 34.9  | 12.1  | 11.5  |
| Norm P/E                   | -147.2 | -102.5 | 34.9  | 12.1  | 11.5  |
| P/BV                       | 3.2    | 3.3    | 3.0   | 2.9   | 2.8   |
| EV/EBITDA                  | 118.7  | 166.4  | 19.6  | 7.4   | 7.0   |
| Dividend yield (%)         | 1.3    | 0.0    | 2.5   | 7.0   | 7.4   |

Source: Company data, Finansia research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท<br>เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500                 | <b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999                       | <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 | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545 |
| <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 | <b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์<br>เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง<br>แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700 | <b>สาขา สิ้นธร 1</b><br>130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                                | <b>สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิญญู แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                                                       | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130                      |
| <b>สาขา สาทร</b><br>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br>อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br>แขวงสีลม เขตบางรัก<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-036-4859                                                  | <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                                                   | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br>ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                         | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                    | <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย<br>อำเภอเมืองสมุทรสาคร<br>จ.สมุทรสาคร<br>034-428-045                               |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br>ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                                              | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                                                      | <b>สาขา เชียงใหม่</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-711                               | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                                                                 | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599                                                                |
| <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ตรอกสมอราย<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323                                                  | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดำคลอง<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต<br>076-210-499                                                                     | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777                                                                   | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                                                       | <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            |
| <b>สาขา บิดดาปี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล<br>อ.เมือง จ.บิดดาปี<br>073-350-140-4                                                                                              |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                 |

**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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, PSJ, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC