

IPO

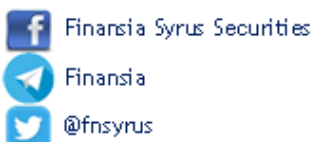
2021 Target Price (Bt)	2.70
IPO Price (Bt)	2.00
Up/downside (%)	35.00
SET Index	1,570.83
Sector	Mai/Prop&Cons
Foreign limit actual (%)	49.00/0.13
Free float (%)	25.90
Market cap (Bt m)	1,080.00
Issuer	PROS
No. of IPO (mn shares)	140.00
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	19-21 Apr 2021
First day trading	27-Apr-2021
Financial Advisor	Country Group Advisory
Underwriter	KGI

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	942	1,430	1,573	1,731
Normalized profit	49	97	112	125
Net profit	49	97	112	125
EPS (Bt) - norm	0.12	0.18	0.21	0.23
EPS (Bt) - reported	0.12	0.18	0.21	0.23
% growth y-y	nm	50.2	15.5	11.4
Dividend/share (Bt)	0.06	0.09	0.10	0.12
BV/share (Bt)	0.73	1.16	1.25	1.36
EV/EBITDA (x)	nm	30.9	25.5	4.5
PER (x) - norm	16.4	11.1	9.6	8.6
PER (x)	16.7	11.1	9.6	8.6
PBV (x)	2.7	1.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	2.9	4.5	5.2	5.8
Norm ROE (%)	16.6	15.6	16.6	17.1
YE No. of shares (million)	400	540	540	540
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท พรอสเพอร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



PROS (PROS TB)

บมจ. พรอสเพอร์ เอ็นจิเนียริง

กำไรฟื้นก้าวกระโดดจากงานในมือจำนวนมาก

PROS เป็นผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจวิศวกรรมประกอบอาคาร ระบบไฟฟ้า สื่อสาร ระบบประปา ระบบสุขาภิบาล ระบบปรับอากาศและระบายอากาศ ด้วยประสบการณ์ 24 ปี บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมกรรมต่าง ๆ ได้แก่ ห้างสรรพสินค้า โรงงาน อาคารสำนักงาน โรงงานอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์ บริษัทเน้นรับงานจากลูกค้าที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและมีความน่าเชื่อถือ ทำให้สภาพคล่องทางการเงินของ PROS แข็งแกร่งไปด้วย แม้ว่ารายได้จะลดลงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาตามภาวะการลงทุนในประเทศที่หดตัว แต่ด้วย Backlog ราว 2 พันล้านบาท เราคาดว่ากำไรปี 2021 จะโตก้าวกระโดด 99.6% Y-Y และโตต่อเนื่อง 15.5% Y-Y และ 11.4% Y-Y ในปี 2022-2023 เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท อิง PE 15 เท่าพิจารณาจาก FLOYD และ PLE ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน

มีประสบการณ์และเชี่ยวชาญงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร

PROS ก่อตั้งโดยกลุ่มวิศวกรที่มีประสบการณ์ในงานวิศวกรรมแขนงต่าง ๆ เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร ได้แก่ รับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสาร รับเหมาติดตั้งระบบประปา สุขาภิบาล และป้องกันอัคคีภัย และรับเหมาติดตั้งระบบปรับอากาศและระบายอากาศ นอกจากนี้ PROS มีบริษัทย่อยคือ บจ. พรอสเพอร์ ไทธรรม (ถือ 71.8%) ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและงานสถาปัตยกรรมครบวงจร เน้นให้บริการลูกค้าในโรงงานอุตสาหกรรมในพื้นที่จังหวัดระยองเป็นหลัก ด้วยประสบการณ์ 24 ปีในการดำเนินธุรกิจ PROS เป็นหนึ่งในผู้เชี่ยวชาญงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคารที่ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้า เจ้าของโครงการขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียง เช่น Tesco Lotus, PTTGC, TOP, IRPC, ADVANC, AP, SVH เป็นต้น

พอร์ตลูกค้ากระจายในหลายอุตสาหกรรม

ลูกค้าของ PROS กระจายอยู่ใน 5 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ ห้างสรรพสินค้า โรงงาน อาคารสำนักงาน คอนโด และโรงงานอุตสาหกรรม เป็นการกระจายความเสี่ยงไปในตัว ขณะเดียวกัน บริษัทพิจารณารับงานจากลูกค้าที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและมีความน่าเชื่อถือ และพยายามรับงานจากผู้ว่าจ้างโดยตรงมากกว่ารับเหมาช่วง (Sub-contract) เพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิตของลูกค้าหนี้ เท่าที่ผ่านมาไม่มีลูกค้ารายใดที่ไม่จ่ายชำระค่าบริการหรือค้างชำระบริษัท

คาดการณ์กำไรปี 2021-2023 โตเฉลี่ย 13.5% CAGR จาก Backlog สูง 2 พันล้านบาท

รายได้จากการก่อสร้างและงานบริการในปี 2016-2018 โตเฉลี่ย 20.0% CAGR แต่ลดลงในปี 2019-2020 ตามภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนที่ซบเซาและการระบาดของ COVID-19 แต่กำไรสุทธิปี 2016-2020 โตเฉลี่ย 43.2% CAGR จากอัตรากำไรขั้นต้นที่มีพัฒนาการดีขึ้นและคุมรายจ่ายอื่นๆได้ดี เราคาดว่ากำไรปี 2021-2023 +99.6% Y-Y, +15.5% Y-Y และ +11.4% Y-Y คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR จาก Backlog ที่มีสูงรวม 2.0 พันล้านบาท และมีโอกาสได้รับงานอีกมากในอนาคตตามการขยายตัวของการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนในประเทศที่อยู่ในช่วงฟื้นตัว ประกอบกับการเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยเพิ่มโอกาสในการรับงานที่มีมูลค่าสูงขึ้น

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ PROS ที่ 2.70 บาท อิง PE Multiple 15 เท่า โดยเทียบเคียงจากความสามารถในการทำกำไรของ FLOYD และ PLE ซึ่งเป็นบริษัทที่มีธุรกิจคล้ายคลึง PROS โดยให้น้ำหนักกับ FLOYD มากกว่าเพราะธุรกิจใกล้เคียงกันที่สุด PROS มี ROE สูงกว่าทั้ง 2 บริษัท แต่อัตรากำไรปี 2019 ซึ่งเป็นปีปกติ ต่ำกว่า FLOYD แต่สูงกว่า PLE จึงให้ PE ต่ำกว่า FLOYD เล็กน้อยและสูงกว่า PLE ทั้งนี้ ที่ระดับ PE 15 เท่า discount 12% จาก PE เฉลี่ยกลุ่มรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ใน SET จึงถือว่าเหมาะสม

Company Overview

PROS ก่อตั้งในปี 1996 โดยกลุ่มวิศวกรที่มีประสบการณ์ในแขนงต่างๆ โดยเฉพาะด้านไฟฟ้า นำโดยนายพงศ์เทพ รัตนแสงสว่าง เพื่อดำเนินธุรกิจรับเหมาติดตั้งระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร ลูกค้านั้นทั้งแนวสูงและแนวราบ เช่น อาคารสำนักงาน ห้างสรรพสินค้า คอนโดมิเนียม โรงพยาบาล โรงงาน โกดังเก็บสินค้า สามารถแบ่งประเภทบริการได้ดังนี้

1. การให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร ได้แก่ งานระบบไฟฟ้าแรงสูง งานระบบไฟฟ้าแรงต่ำ งานระบบไฟฟ้าสำรอง งานระบบโทรศัพท์ งานระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์ เป็นต้น
2. การให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบสุขาภิบาลและระบบป้องกันอัคคีภัย ได้แก่ งานระบบประปา งานระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบระบายน้ำฝนของอาคาร ระบบป้องกันน้ำท่วม งานติดตั้งสถานีจ่ายก๊าซหุงต้ม LPG เพื่อใช้ภายในอาคาร
3. การให้บริการงานรับเหมาติดตั้งงานระบบปรับอากาศและระบายอากาศ ได้แก่ งานระบบปรับอากาศสำหรับอาคารขนาดใหญ่ เช่น ห้างสรรพสินค้าและอาคารสำนักงานขนาดใหญ่โดยนำความเย็นด้วยน้ำ งานระบบปรับอากาศสำหรับอาคารที่มีพื้นที่ขนาดเล็กและปานกลาง ระบบท่อจ่ายลมเย็น ระบบระบายอากาศ ระบบอัดอากาศและระบบระบบควันไฟ

นอกจากนี้ PROS มีบริษัทย่อยคือ บริษัท พรอสเพอร์ ไทธรรม จำกัด (PT) ซึ่ง PROS ถือหุ้น 71.8% ให้บริการงานโยธาและโครงสร้าง งานสถาปัตยกรรมและตกแต่งภายใน งานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล งานปรับปรุงซ่อมแซม เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ PROS ที่ 2.70 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiple 15 เท่า โดยเทียบเคียงความสามารถในการทำกำไรของ FLOYD และ PLE ซึ่งเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีธุรกิจคล้ายคลึง PROS โดยให้น้ำหนักกับ FLOYD มากกว่าเพราะธุรกิจใกล้เคียงกันที่สุด และเราให้น้ำหนักกับผลประกอบการปี 2019 มากกว่าปี 2020 เพราะเป็นสถานการณ์ปกติที่ไม่มี COVID-19

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิของ PROS อยู่ตรงกลางระหว่าง FLOYD กับ PLE ในด้านการเติบโตของรายได้และกำไรก่อนหักเงินปันผลใกล้เคียงกันซึ่งเป็นไปตามอุตสาหกรรม มีเพียง ROE ของ PROS ที่ดีกว่าทั้ง 2 บริษัทโดยเฉพาะในปี 2020 จากการจ่ายเงินปันผลสูงกว่า ในปี 2019 FLOYD และ PLE มี PE เฉลี่ย 12.3 เท่า ถูกกดโดย PLE เราให้ Premium กับ PE เฉลี่ยของทั้ง 2 บริษัทแต่ต่ำกว่า FLOYD เนื่องจากมาร์จิ้นที่ทำได้น้อยกว่า

นอกจากนี้ ที่ระดับ Target PE 15 เท่า discount 11.7% จาก PE เฉลี่ยของกลุ่มรับเหมาขนาดใหญ่ในตลาด SET ที่ 17 เท่า จึงถือว่าเหมาะสม

ESG

Environment

- PROS ส่งเสริมให้ความปลอดภัยเป็นเรื่องสำคัญ ดำเนินการป้องกันความสูญเสียอันเนื่องมาจากอุบัติเหตุ อัคคีภัย การบาดเจ็บจากการทำงาน จัดให้มีแผนควบคุมและป้องกันเหตุฉุกเฉินในทุกพื้นที่ที่ปฏิบัติการ
- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม มุ่งมั่นในการใช้ทรัพยากรธรรมชาติให้เกิดประโยชน์สูงสุด ปลุกฝังจิตสำนึกเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมให้เกิดขึ้นในบุคลากรทุกระดับอย่างต่อเนื่อง
- บริษัทคืนกำไรส่วนหนึ่งเพื่อกิจกรรมที่มีส่วนสร้างสรรค์สังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ เช่น กิจกรรมเก็บขยะบริเวณชายหาด ชะอำ จ.เพชรบุรี ร่วมกันทาสีกำแพงโรงเรียนบ้านหนองระแหง เขตคลองสามวา กรุงเทพฯ ให้สวยงาม และส่งมอบโครงการเปลี่ยนหลอดประหยัดไฟจำนวน 500 หลอด เป็นต้น

Social

- PROS ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์และปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม บริษัทกำหนดนโยบายการดูแลสิทธิของบุคลากร ส่งเสริมคุณภาพชีวิตในการทำงาน สร้างแรงจูงใจในการทำงาน เอาใจใส่ต่อสวัสดิการของพนักงาน
- บริษัทมุ่งมั่นพัฒนาความปลอดภัยในงานก่อสร้างของบริษัท โดยกำหนดให้มีป้ายเตือนภัย ตรวจสอบความปลอดภัยในสถานประกอบการ รมรณรงค์และอบรมพนักงานในเรื่องความปลอดภัยสำหรับผู้บริโภคอย่างเคร่งครัด
- PROS ได้มอบทุนการศึกษาให้กับนิสิตคณะวิศวกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน ประจำปีการศึกษา 2561 และ 2562 รวมถึงได้มอบเงินช่วยเหลือให้กับน้องๆ ที่มูลนิธิเด็กอ่อนในสลัม และสนับสนุนโครงการมอบทุนการศึกษาพัฒนาเยาวชนโดยมอบคอมพิวเตอร์และโน้ตบุ๊กเพื่อเป็นสื่อการเรียนการสอน

Governance

- โครงสร้างองค์กรของ PROS ประกอบด้วยคณะกรรมการ 9 ท่าน มีกรรมการ 5 ท่าน กรรมการอิสระ 4 ท่านซึ่งในจำนวนนี้ 3 ท่านเป็นกรรมการตรวจสอบ นอกจากนี้ ยังมีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการทุกท่านประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิและคุณสมบัติครบถ้วนตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
- กลุ่มบริษัทได้จัดให้มีผู้ตรวจสอบภายใน โดยแต่งตั้งบริษัท ไอเอเชิกเนเจอร์ จำกัด ที่ดำเนินการโดยนายสุธี ตามวานิชกุล ผู้มีความรู้ความสามารถในด้านระบบบัญชีและการควบคุมภายในเป็นอย่างดี ให้เป็นที่ปรึกษาในการวางระบบควบคุมภายในให้แข็งแกร่ง ดำเนินการขจัดความเสี่ยงและตรวจสอบรายการที่มีลักษณะผิดปกติ

มีประสบการณ์และเชี่ยวชาญงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร

บริษัท พรอสเพอร์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) (PROS) ก่อตั้งโดยกลุ่มวิศวกรที่มีประสบการณ์ในงานวิศวกรรมแขนงต่างๆ ทั้งไฟฟ้าและเครื่องกล เป็นต้น เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร ด้วยประสบการณ์ 24 ปีในการดำเนินธุรกิจ บริษัทเป็นหนึ่งในผู้เชี่ยวชาญงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคารที่ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าเจ้าของโครงการขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียงเป็นจำนวนมาก บริษัทให้บริการได้หลากหลายประเภทโครงการ เช่น ห้างสรรพสินค้า อาคารสำนักงาน โรงงาน โกดังเก็บสินค้า อสังหาริมทรัพย์ทั้งแนวราบและแนวสูง โรงพยาบาล รวมถึงห้องแล็บเพื่อการวิจัยและทดลอง เป็นต้น

บริการระบบวิศวกรรมประกอบอาคารของ PROS แบ่งตามประเภทได้ดังนี้

1. งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสาร ได้แก่ งานติดตั้งระบบไฟฟ้าแรงสูง ระบบไฟฟ้าและแสงสว่าง ระบบไฟฟ้าสำรอง ระบบสายล่อฟ้า ระบบโทรศัพท์ (ติดตั้งตู้สาขาโทรศัพท์ PABX) ระบบสัญญาณกันขโมย ระบบรักษาความปลอดภัย ระบบภาพและเสียงในอาคาร สายสัญญาณคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

ตัวอย่างผลงาน



งานระบบไฟฟ้าแรงสูง



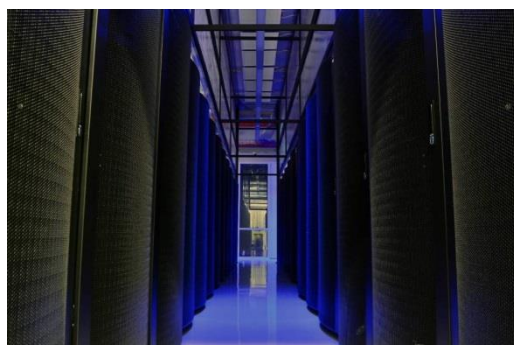
งานระบบไฟฟ้าแรงต่ำ



งานระบบไฟฟ้าสำรอง (เครื่องกำเนิดไฟฟ้า)



งานระบบไฟฟ้าสำรอง (UPS)



งานระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์



งานระบบโทรทัศน์วงจรปิด

2. งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบประปา ระบบสุขาภิบาล และระบบป้องกันอัคคีภัย ได้แก่ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบระบายน้ำ ระบบดับเพลิง งานติดตั้งสถานีจ่ายก๊าซหุงต้ม LPG เพื่อใช้ในอาคาร

ตัวอย่างผลงาน



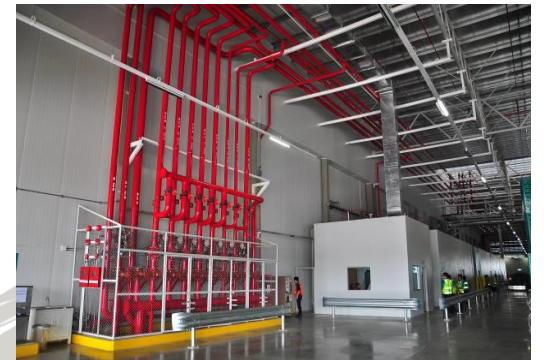
งานระบบประปา



งานระบบบำบัดน้ำเสีย



งานระบบระบายน้ำ



งานระบบดับเพลิง

3. งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบปรับอากาศและระบายอากาศ ได้แก่ ระบบปรับอากาศในอาคารขนาดใหญ่ เช่นห้างสรรพสินค้า งานระบบปรับอากาศแบบควบคุมอุณหภูมิและความชื้น ระบบระบายอากาศ ระบบท่อจ่ายลมเย็น ระบบอัดอากาศและระบายควันไฟ เป็นต้น

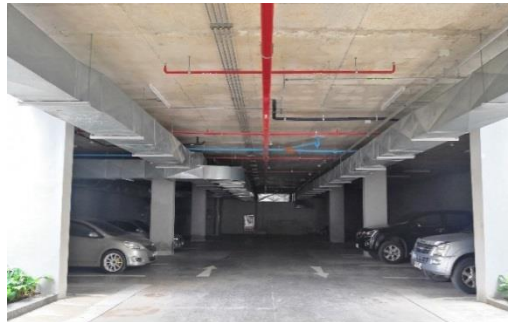
ตัวอย่างผลงาน



งานระบบปรับอากาศแบบน้ำเย็น (Chiller)



งานระบบปรับอากาศแบบน้ำเย็น (Cooling Tower)



ระบบระบายอากาศ



ระบบควบคุมการจัดการเครื่องทำความเย็น (CPMS)

นอกจากนี้ PROS ยังลงทุน 71.8% ในบริษัทย่อยคือบริษัท พรอสเพอร์ ไทธรรม จำกัด (PT) ซึ่งประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและงานสถาปัตยกรรมครบวงจร เริ่มตั้งแต่การให้คำปรึกษา ออกแบบ จัดซื้อและจัดหาวัสดุอุปกรณ์ และก่อสร้าง PT มุ่งเน้นการให้บริการแก่ลูกค้าในโรงงานอุตสาหกรรมในพื้นที่จังหวัดระยอง เป็นหลัก

ตัวอย่างงานของ PT ได้แก่ โรงงาน BST Rung Tawan ของบริษัท Bangkok Synthetics & BST Elastomer จำกัด, โรงงาน GCME-Polymer Complex (PP3) CSA Work Package โรงงาน MEG and Rundown Bund Wall ของบริษัท GC Maintenance and Engineering, อาคารห้องปฏิบัติการและสำนักงาน DOW ATC Lab Building Phase 2 ของบริษัท SCG-DOW Group, ห้างสรรพสินค้า Tesco Lotus Hypermarket อุตะเปา, โรงงาน ALS-Laboratory Building and Building System ของบริษัท ALS laboratory Group (Thailand) เป็นต้น

ตัวอย่างผลงาน



งานโยธาและงานโครงสร้าง



งานสถาปัตยกรรมและตกแต่งภายใน



DOW ATC Lab Building Phase 2



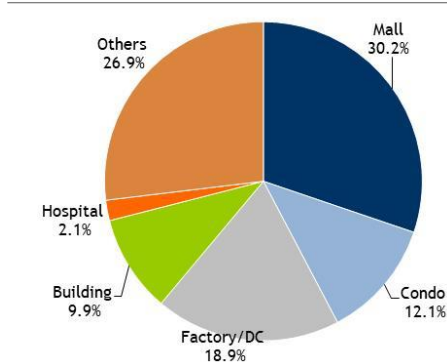
TESCO Lotus Hypermarket Utapao

พอร์ตลูกค้ากระจายในหลายอุตสาหกรรม

ในช่วงเริ่มธุรกิจ PROS รับงานจาก Tesco Lotus เป็นหลัก ก่อนจะกระจายไปยังอุตสาหกรรมอื่น ปัจจุบันลูกค้าของ PROS กระจายอยู่ใน 5 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ ห้างสรรพสินค้า โรงงาน อาคารสำนักงาน คอนโด และโรงงานอุตสาหกรรม เป็นการกระจายความเสี่ยงไปในตัว ระบบวิศวกรรมประกอบอาคารเป็นระบบโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญของแต่ละอาคาร ที่ผ่านมามีบริษัทให้บริการแก่ลูกค้าได้เป็นอย่างดี มีคุณภาพ ส่งมอบงานตามกำหนดเวลา จนได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ากลุ่มเดิมที่มีการขยายสาขาหรือขยายโรงงาน ทำให้บริษัทได้รับงานอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน PROS เองก็พิจารณารับงานจากลูกค้าที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและมีความน่าเชื่อถือเป็นหลัก และพยายามรับงานจากผู้ว่าจ้างโดยตรงมากกว่ารับเหมาช่วง (Sub-contract) เพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิตของลูกค้า และเท่าที่ผ่านมาไม่มีลูกค้ารายใดที่ไม่จ่ายชำระค่าบริการหรือค้างชำระบริษัท

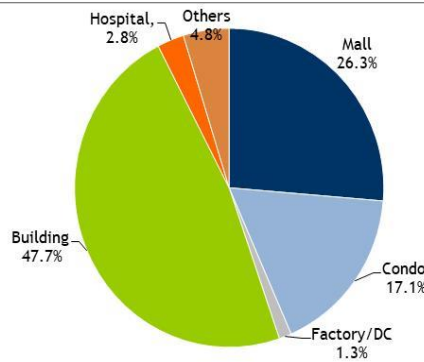
ภายหลังการเพิ่มทุนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากฐานทุนของบริษัทจะมีขนาดใหญ่ขึ้นแล้ว ยังช่วยสร้างชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นให้แก่องค์กร ทำให้บริษัทสามารถเข้าร่วมประมูลงานที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจากปัจจุบันที่ขอบเขตมูลค่าโครงการรวมรับได้ไม่เกิน 1,500 ล้านบาท และเพิ่มโอกาสในการร่วมงานประมูลกับหน่วยงานภาครัฐซึ่งปัจจุบัน PROS ยังมีงานภาครัฐค่อนข้างน้อยและได้รับงานในลักษณะรับเหมาช่วงต่อจากผู้รับเหมาหลักอีกทอดหนึ่ง

รายได้ของ PROS แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2018

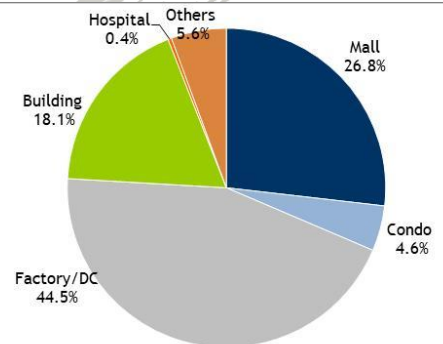


ที่มา: PROS

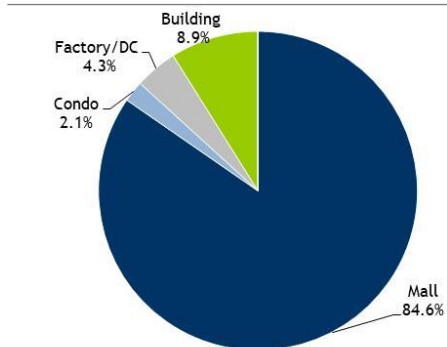
ปี 2019



ปี 2020

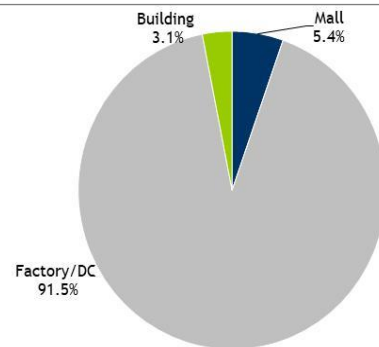


รายได้ของ PT แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2018

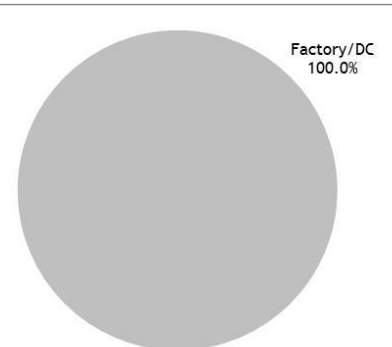


ที่มา: PROS

ปี 2019



ปี 2020



ตัวอย่างลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัท



ที่มา: PROS

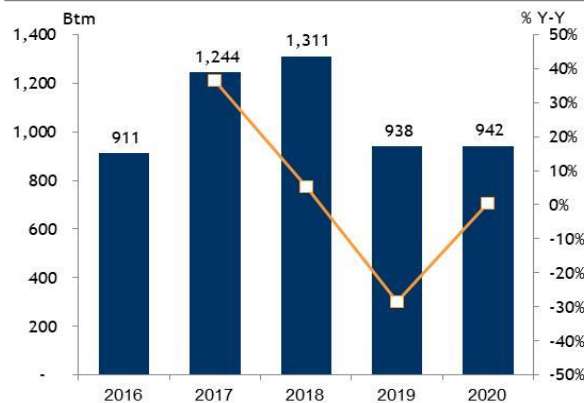
ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาแม้รายได้ +0.8% CAGR แต่กำไรสุทธิ +43.2% CAGR จากการบริหารต้นทุนได้ดี

รายได้จากการก่อสร้างและงานบริการในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2020) แทบไม่เติบโตโดยขยายตัวเฉลี่ย 0.8% CAGR โดยในช่วง 3 ปีแรก (ปี 2016-2018) จากที่มีรายได้ 911.1 ล้านบาทในปี 2016 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 36.5% Y-Y เป็น 1,243.7 ล้านบาทจากการเข้าลงทุน 71.8% ใน PT และเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 5.4% Y-Y เป็น 1,311.0 ล้านบาทในปี 2018 จากการรับรู้รายได้ในโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ เช่น โครงการ Thai Oil New Lab โครงการ NEO Rangsit Klong 13 และโครงการ Tesco Lotus Hyper Market สาขาบางกวย โครงการคอนโด Life @Wireless โครงการอาคารสำนักงาน Primo Posto ขณะที่ PT มีการรับรู้รายได้จาก Tesco Lotus Hyper Market Utapao และ Tesco Lotus Talad Extension Koksamrong

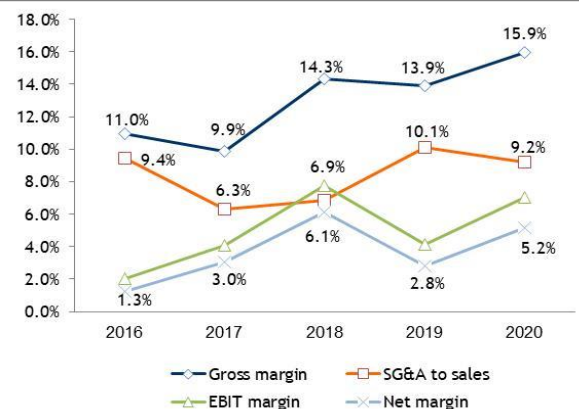
รายได้ของกลุ่มบริษัทชะลอลงในช่วง 2 ปีหลัง (ปี 2019-2020) โดยในปี 2019 ลดลงถึง 28.4% Y-Y เป็น 938.5 ล้านบาท จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว GDP ปรับลดลงเป็น 2.3% จาก 4.2% ในปี 2018 การลงทุนภาครัฐและเอกชน +2.0% Y-Y ชะลอลงจากปี 2018 ที่ +3.8% Y-Y ลูกค้านของกลุ่มบริษัทชะลอการก่อสร้างและการขยายสาขาออกไป และลูกค้าบางกลุ่มปรับลดงบประมาณการลงทุนก่อสร้าง ขณะที่ในปี 2020 รายได้ +0.4% Y-Y เป็น 941.8 ล้านบาทเพราะได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ภาวะเศรษฐกิจชะลอ กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลง การลงทุนทั้งประเทศที่หดตัว 4.8% Y-Y

อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิขยายตัวเฉลี่ย 43.2% CAGR ในช่วงปี 2016-2020 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องจาก 11.0% ในปี 2016 เป็น 15.9% เนื่องจาก PROS เน้นประมุลงานเฉพาะโครงการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นตามกรอบนโยบายของบริษัท สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2017 ที่ลดลงเป็น 9.9% ต่ำกว่านโยบายบริษัท เกิดจากการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Lab ซึ่งเป็นงานที่มีระยะเวลาก่อสร้างนาน จึงประสบปัญหาในการบริหารต้นทุนที่ยากกว่างานประเภทห้างสรรพสินค้า นอกจากนี้ PROS ยังควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างดี โดยอยู่ในกรอบ 74-95 ล้านบาทต่อปี คิดเป็น 7-10% ของรายได้ ส่งผลให้มีอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 5-6% อยู่ในกรอบนโยบายของ PROS ที่จะรักษาอัตรากำไรสุทธิให้ไม่ต่ำกว่า 5-7% แต่สำหรับปี 2019 ที่อัตรากำไรสุทธิเหลือเพียง 2.8% เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

รายได้จากงานก่อสร้างและงานบริการ



อัตรากำไร



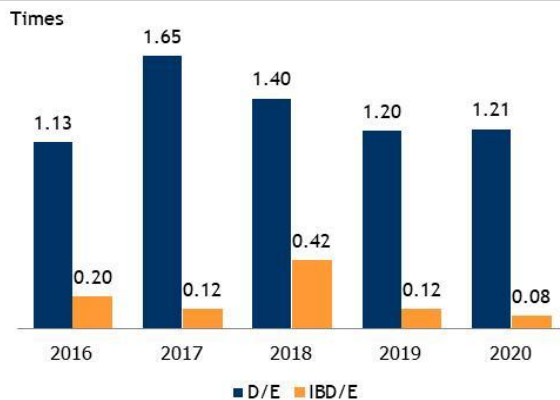
ที่มา: PROS Filing

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

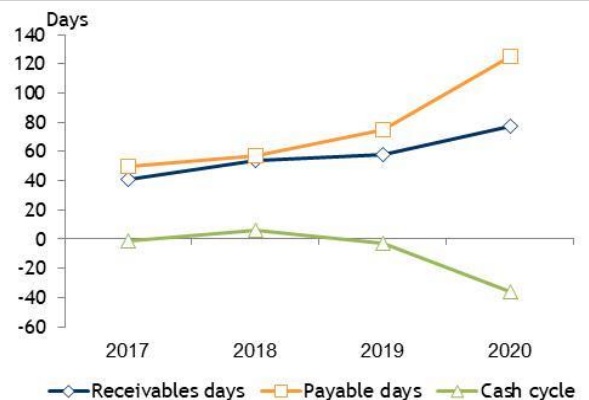
PROS มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง บริษัทมีหนี้ที่ชำระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) ต่ำกว่า 0.5 เท่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และในปี 2020 ลดลงเหลือเพียง 0.08 เท่า บริษัทขยายกิจการจากกระแสเงินสดภายในเป็นส่วนใหญ่โดยก่อหนี้ใหม่น้อยมาก หนี้เงินกู้จากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมีสัดส่วนเพียง 4-5% ของหนี้สินรวม หนี้สินส่วนใหญ่กว่า 70% ของหนี้สินรวม อยู่ในรูปเจ้าหนี้การค้า (เจ้าหนี้ค่าซื้อวัสดุอุปกรณ์ เจ้าหนี้ผู้รับเหมาช่วง) รองลงมาเป็นเจ้าหนี้เงินประกันผลงานและเงินรับล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง ขณะที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ (กว่า 50%) เป็นลูกหนี้การค้าและลูกหนี้ค่าก่อสร้างที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ ลูกหนี้ของบริษัทมีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำมาก

PROS มีวงจรเงินสด (Cash cycle) ติดลบตั้งแต่ปี 2019 จากระยะเวลาชำระหนี้ที่ยาวนานขึ้น ตรงข้ามกับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยที่ไม่ได้เพิ่มมากนักเพราะบริษัทมีนโยบายให้เครดิตต่อลูกค้า 30-45 วัน ส่วนระยะเวลาในการขายสินค้าค่อนข้างสั้น จะเห็นว่า PROS มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดีมาก

อัตราส่วน D/E และ IBD/E



อัตราส่วนสภาพคล่อง



ที่มา: PROS, Finansia Research

คาดการณ์ปี 2021 โตก้าวกระโดด 99.6% Y-Y และโตต่อเนื่อง 15.5% Y-Y และ 11.4% Y-Y ในปี 2022-2023

เราคาดการณ์รายได้ของ PROS เติบโตก้าวกระโดด +99.6% Y-Y เป็น 97.3 ล้านบาทในปี 2021 และเติบโตต่อเนื่อง 15.5% Y-Y เป็น 112.5 ล้านบาทในปี 2022 และ 11.4% เป็น 125.3 ล้านบาทในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 จาก Backlog ณ เดือน มี.ค. 2021 ที่มีสูงรวม 2.0 พันล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2 ปีนี้ เราจึงคาดการณ์ได้จากงานก่อสร้างและงานบริการของบริษัทจะยกฐานขึ้นเป็น 1.4 พันล้านบาทในปี 2021 +51.8% Y-Y และคาดว่าจะเติบโตในระดับ 10% ต่อปีในระยะ 2 ปีข้างหน้า สอดคล้องกับการขยายตัวของการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนในประเทศที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังสถานการณ์ COVID-19 ประกอบกับการเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยเพิ่มโอกาสในการรับงานที่มีมูลค่าสูงขึ้น

ขณะเดียวกัน เชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 15% ได้เนื่องจากใน Backlog ที่มี เป็นงานที่ไม่ได้ใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างนานนัก เป็นงานที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ บางงานเป็นกลุ่มลูกค้าเดิมเช่นห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกที่มีอัตรากำไรสูงกว่างานประเภทที่เป็นตึกสูง นอกจากนี้ แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ แต่เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนต่อรายได้ คาดว่าจะลดลงเป็น 6-7% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ลดลงจาก 9.2% ในปี 2020

งานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ ณ มี.ค. 2021

ประเภทโครงการ	มูลค่างานที่รอรับรู้เป็นรายได้ (โดยประมาณ) (ล้านบาท)
กลุ่มห้างสรรพสินค้า	105
กลุ่มคอนโดมิเนียม	787
กลุ่มโรงงาน / ศูนย์กระจายสินค้า	180
กลุ่มอาคาร	387
กลุ่มโรงพยาบาล	410
อื่นๆ	125
รวม	2,000

ที่มา: PROS

ประมาณการรายได้ปี 2021-2023



การเติบโตของรายได้สอดคล้องกับการลงทุนในประเทศ



ที่มา: Finansia Research

อัตรากำไร



กำไรสุทธิ และ ROE



ที่มา: Finansia Research

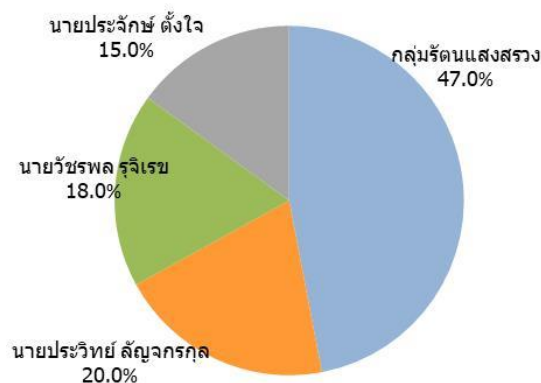
ศักยภาพในการรับงานมากขึ้นหลังเพิ่มทุน

ปัจจุบัน PROS มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 200.0 ล้านบาท แบ่งเป็น 400.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท บริษัทจะเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป (IPO) 140.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 25.9% ของจำนวนหุ้นสามัญเรียกชำระแล้วหลัง IPO ภายหลัง IPO ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 270.0 ล้านบาท แบ่งเป็น 540.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท

เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจะนำไปซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ใช้ในงานก่อสร้างเพื่อเพิ่มศักยภาพในการประมุลงานและสำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

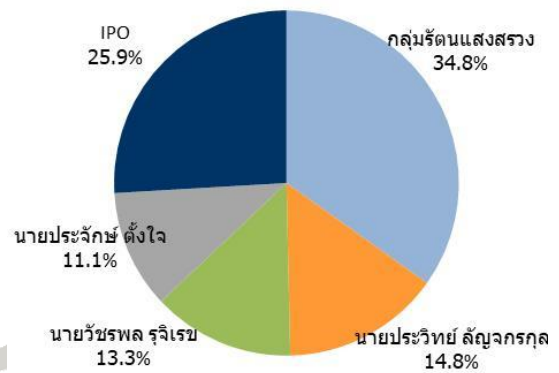
โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO

400 ล้านหุ้น



โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO

540 ล้านหุ้น



ที่มา: PROS Filing

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ PROS ที่ 2.70 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiple 15 เท่า โดยเทียบเคียงความสามารถในการทำกำไรของ FLOYD และ PLE ซึ่งเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีธุรกิจคล้ายคลึง PROS โดยให้น้ำหนักกับ FLOYD มากกว่าเพราะธุรกิจใกล้เคียงกันที่สุด และเราให้น้ำหนักกับผลประกอบการปี 2019 มากกว่าปี 2020 เพราะเป็นสถานการณ์ปกติที่ไม่มี COVID-19 จากตารางด้านล่าง อัตราการไต่ขึ้นต้นและอัตราการไต่สุทธิของ PROS อยู่ตรงกลางระหว่าง FLOYD กับ PLE ในด้านการเติบโตของรายได้และกำไรค่อนข้างผันผวนใกล้เคียงกันซึ่งเป็นไปตามอุตสาหกรรม มีเพียง ROE ของ PROS ที่ดีกว่าทั้ง 2 บริษัทโดยเฉพาะในปี 2020 เนื่องจากจ่ายปันผลสูงกว่า ในปี 2019 FLOYD และ PLE มี PE เฉลี่ยที่ 12.3 เท่า ถูกจุดโดย PLE เราให้ Premium กับ PE เฉลี่ยของทั้ง 2 บริษัทแต่ต่ำกว่า FLOYD เนื่องจากมาร์จินที่ทำได้น้อยกว่า นอกจากนี้ ที่ระดับ Target PE 15 เท่า discount 11.7% จาก PE เฉลี่ยของกลุ่มรับเหมาขนาดใหญ่ในตลาด SET ที่ 17 เท่า จึงถือว่าเหมาะสม

Peers comparison

	Sale growth (%)		Gross margin (%)		NPAT growth (%)		Net margin (%)		ROE (%)		PER* (x)		PBV* (x)	
	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20
PROS	-28.4	0.4	13.9	15.9	-67.1	84.4	2.8	5.2	9.9	16.6	-	-	-	-
FLOYD	-8.9	-33.2	21.7	22.9	-25.3	-70.0	8.9	4.0	2.4	7.7	18.1	37.9	1.4	0.9
PLE	20.8	-8.5	8.5	1.1	-1.2	nm	2.4	-5.1	8.6	-17.5	6.5	nm	0.6	0.4
Average	6.0	-20.9	15.1	12.0	-13.3	-70.0	5.7	-0.6	5.5	-4.9	12.3	37.9	1.0	0.7

หมายเหตุ: * อิงราคาเฉลี่ยรายปี

ที่มา: SETSMART

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้

ลักษณะงานของบริษัทได้มาจากการประมูล หากบริษัทไม่สามารถประมูลงานใหม่ได้โดยเฉพาะในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจซบเซา ซึ่งมักมีการแข่งขันทางด้านราคา หรือกรณีที่บริษัทไม่สามารถก่อสร้างงานได้ตามแผนงานที่วางไว้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทกระจายความเสี่ยงโดยการกระจายพอร์ตของลูกค้านำไปสู่อุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ห้างสรรพสินค้า โรงพยาบาล คอนโด เป็นต้น เพื่อลดความเสี่ยงเวลาอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งชะลอตัว และพยายามขยายฐานลูกค้าเช่นการเข้าไปประมูลงานภาครัฐบ้าง

ความเสี่ยงจากการประมาณการต้นทุนผิดพลาด

หากการวิเคราะห์และประเมินต้นทุนงานก่อสร้างไม่ถูกต้องแม่นยำ หรือไม่มีการควบคุมและบริหารจัดการต้นทุน การก่อสร้างอย่างมีประสิทธิภาพ อาจส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าประมาณการที่ประเมินไว้ อาจกระทบผลการดำเนินงานของบริษัท และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการแข่งขันในการประมูลงานใหม่ในอนาคต ทั้งนี้ ในช่วงปี 2017-2019 และงวด 9M20 มีงานที่กลุ่มบริษัทประเมินต้นทุนผิดพลาดจนเกิดผลขาดทุนจำนวน 5 โครงการจากโครงการที่ให้บริการทั้งหมด 30 โครงการ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุและอุปกรณ์ที่ใช้ในการติดตั้ง

รูปแบบของสัญญาให้บริการของกลุ่มบริษัทจะกำหนดมูลค่าการจ้างที่แน่นอน ณ วันที่ทำสัญญา บริษัทต้องบริหาร จัดหา จัดซื้อวัสดุและอุปกรณ์ให้อยู่ภายใต้กรอบงบประมาณที่วางไว้ ในกรณีที่ราคาวัสดุและอุปกรณ์ปรับตัวสูงขึ้นมากและหากบริษัทไม่สามารถต่อรองจากลูกค้าได้ หรือจัดการแผนหาวัสดุอุปกรณ์ไม่เพียงพอต่อการใช้งาน อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้ ทั้งนี้ วัสดุค่าวัสดุและอุปกรณ์หลักที่ใช้ คิดเป็นสัดส่วน 47-56% ของต้นทุนการก่อสร้างทั้งหมดในปี 2018-2019 และ 9M20

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ เป็นผลให้ถูกเรียกร้องค่าเสียหาย

ความล่าช้าของโครงการอาจเกิดจากการส่งมอบพื้นที่ล่าช้า การเปลี่ยนแปลงแบบการติดตั้ง เป็นต้น หากเกิดการล่าช้า ย่อมมีผลกระทบต่อเนื้อมาเป็นทอดและทำให้เกิดความเสียหาย และหากไม่สามารถหาข้อสรุปร่วมกันได้ อาจนำไปสู่การฟ้องร้องเป็นคดี ซึ่งกระทบทั้งเวลา เงินทอง และชื่อเสียงซึ่งมีผลต่อเนื่องต่อการรับงานในอนาคต ทั้งนี้ ในอดีตที่ผ่านมา กลุ่มบริษัทไม่เคยถูกเรียกร้องให้ชำระค่าปรับจากการส่งมอบงานล่าช้า

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกฎระเบียบของภาครัฐ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกฎระเบียบของภาครัฐเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ กลุ่มบริษัท เช่น นโยบายการกำหนดอัตราค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ กฎระเบียบเกี่ยวกับการควบคุมอาคารหรือการขอใบอนุญาตก่อสร้าง มาตรการ LTV (Loan-To-Value) (กระทบทางอ้อม ทำให้อุปสงค์ของอสังหาริมทรัพย์ชะลอ) หรือการกำหนดงบประมาณการลงทุนก่อสร้างของภาครัฐซึ่งกระตุ้นให้เกิดการก่อสร้างงานระบบตามไปด้วย เป็นต้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	938	942	1,430	1,573	1,731
Cost of sales	808	792	1,211	1,330	1,463
Gross profit	131	150	220	243	267
SG&A	95	87	97	102	111
Operating profit	36	63	122	141	157
Other income	3	3	3	3	4
EBIT	39	66	125	144	160
EBITDA	882	395	135	155	173
Interest expense	3	1	1	1	1
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	9	15	25	29	32
Minority interest	-1	-2	-2	-3	-3
Normalized earnings	26	49	97	112	125
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	26	49	97	112	125

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	36	66	112	137	154
Deprec. & amortization	9	9	10	11	13
Change in working capital	97	20	-38	-41	-19
Other adjustments	18	6	-15	-25	-32
Cash flow from operations	160	101	68	83	116
Capital expenditure	-61	-3	-40	-21	-21
Others	56	-90	-4	-4	-4
Cash flow from investing	-6	-93	-44	-25	-25
Free cash flow	154	8	24	58	91
Net borrowings	-82	-8	-6	1	0
Equity capital raised	0	0	280	0	0
Dividends paid	-41	-23	-49	-56	-63
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-123	-31	225	-55	-63
Net change in cash	31	-23	250	3	28

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	76	52	302	305	333
Short-term investment	0	90	90	90	90
Accounts receivable	156	199	255	315	346
Construction receive.	159	148	176	181	190
Inventory	27	26	33	40	48
Other current assets	8	5	7	8	9
Total current assets	426	520	863	939	1,016
Restricted cash	1	1	1	1	1
Investments in sub.	0	0	0	0	0
PP&E	98	92	122	131	138
Other assets	73	42	50	50	55
Total non-current asset	172	135	173	182	194
Total assets	598	655	1,036	1,121	1,210
Short-term loans	6	15	9	10	10
Accounts payable	255	287	322	346	369
Current maturities	10	1	1	1	0
Other current liabilities	9	16	23	26	28
Total current liabilities	290	327	366	395	421
Long-term loan	7	0	0	0	0
Financial lease	1	3	3	3	4
Other non-current liab.	23	25	36	39	43
Total non-current liab.	31	28	39	42	47
Total liabilities	321	355	405	437	468
Registered capital	200	270	270	270	270
Paid up capital	200	200	270	270	270
Share premium	14	0	210	210	210
Legal reserve	43	18	29	34	38
Retained earnings	43	63	103	151	205
Others	11	12	12	12	12
Minority Interests	9	7	7	7	7
Shareholders' equity	267	293	624	676	734

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	28.4	0.4	51.8	10.0	10.0
EBITDA	716.1	-55.2	-65.9	15.2	11.6
Net profit	-67.1	84.4	99.6	15.5	11.4
Normalized earnings	-66.4	84.4	99.6	15.5	11.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.9	15.9	15.4	15.5	15.5
EBITDA margin	94.0	42.0	9.4	9.9	10.0
EBIT margin	4.2	7.1	8.8	9.2	9.3
Normalized profit margin	2.8	5.2	6.8	7.1	7.2
Net profit margin	2.8	5.2	6.8	7.1	7.2
Normalized ROA	4.4	7.4	9.4	10.0	10.4
Normalize ROE	9.9	16.6	15.6	16.6	17.1
Normalized ROCE	12.7	20.3	18.7	19.9	20.3
Risk (x)					
D/E	1.2	1.2	0.6	0.6	0.6
Net D/E	0.9	0.7	0.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.0	-0.1	-2.1	-1.8	-1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.12	0.18	0.21	0.23
Normalized EPS	0.07	0.12	0.18	0.21	0.23
EBITDA	2.20	0.99	0.25	0.29	0.32
Book value	0.67	0.73	1.16	1.25	1.36
Dividend	0.10	0.06	0.09	0.10	0.12
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	nm	16.7	11.1	9.6	8.6
Norm P/E	nm	16.4	11.1	9.6	8.6
P/BV	3.0	2.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	nm	nm	5.9	5.1	4.5
Dividend yield (%)	5.0	2.9	4.5	5.2	5.8

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	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เขตบางกระบือ 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 ถนนนรสิงห์ 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, HMPRO, 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 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