

คาดงบ 1Q21 ยังไม่สดใส แต่ระยะสั้นได้ Catalyst จากประมูลทางคู่ 2 สาย

แนวโน้มกำไรปกติกลุ่มฯ 1Q21 พื้นตัวเล็กน้อย Q-Q แต่หดตัวแรง Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 1Q21 ของ 6 บริษัทรับเหมาก่อสร้างที่เรารวบรวม พื้นตัว 2% Q-Q แต่ลดลง 39% Y-Y อยู่ที่ 226 ล้านบาท โดยบริษัทที่กำไรเด่นสุด โตทั้ง Q-Q และ Y-Y คือ SRICHA หนุนจากการรับงานในมือสูง และ STEC จากมารจิ้นที่พื้นตัวหลังงานรัฐสภาใหม่เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม คัด CK, PYLON, RT หดตัว Q-Q และ Y-Y โดย CK ยังขาดทุนมากขึ้นหลังงานในมือเล็กน้อยและบริษัทร่วมชะลอตัว, RT กัดดันจากงานระหว่างทำมีปัญหา Cost Overrun และ PYLON จากการแข่งขันรุนแรง ส่วน SEAFSCO พลิกเป็นกำไร แต่ยังอ่อนลง Y-Y

ระยะสั้น จับตาดูของทางคู่ 2 สายกลางเดือนนี้

โครงการประมูลภาครัฐที่เป็นรูปธรรม และอยู่ระหว่างเปิดขาย TOR คือ รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 เส้นทางอย่าง 1) สายเด่นชัย-ชัยนาท-ชัยนาท ระยะทาง 323 กม. วงเงิน 7.3 หมื่นลบ. มี 3 สัญญา เปิดขายซอง 19 มี.ค.-17 พ.ค. ก่อนยื่นซองราคา 18 พ.ค. และซองเทคนิค 19 พ.ค. ประกาศผล 8 ก.ค. และเซ็นสัญญา 30 ก.ค. 2) สายบ้านไผ่-นครพนม ระยะทาง 355 กม. วงเงิน 5.5 หมื่นลบ. แบ่งเป็น 2 สัญญา เปิดขายซอง 26 มี.ค.-24 พ.ค. ก่อนยื่นซองราคา 25 พ.ค. และซองเทคนิค 26 พ.ค. ประกาศผล 15 ก.ค. และเซ็นสัญญา 6 ส.ค. เรามองว่า CK, ITD, RT เป็นตัวเต็งในสายเด่นชัย-ชัยนาท-ชัยนาท เนื่องจากมีส่วนของงานอุโมงค์ซึ่งต้องอาศัยความเชี่ยวชาญสูง ขณะที่สายบ้านไผ่-นครพนมเป็นงานลักษณะทั่วไป ทำให้การแข่งขันมีแนวโน้มสูง ซึ่งคาดการณ์ 2 สายดังกล่าวยังเป็นตลาดของ Main Contractor อย่าง CK, STEC, ITD, UNIQ

หลายโครงการมีโอกาสเปิดประมูลทันใน 2H21

ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ ทำให้มองว่าการประมูลในหลายโครงการจะล่าช้าจากแผน อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม วงเงิน 1.2 แสนลบ. ซึ่งเดิมตั้งเป้าขายซองได้ใน 3Q21 รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 1 แสนลบ. ที่ยังอยู่ระหว่างการเร่งเวนคืนที่ดินซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในเดือนนี้ จากเดิมคาดว่าจะมี.ย. เราจึงมองว่าทั้ง 2 โครงการมีโอกาสสูงที่จะถูกเลื่อนไปขายซองอย่างรวดเร็วที่สุดใน 4Q21 และเซ็นสัญญาถูกข้ามไปต้นปี 2022 ก่อนเริ่มงานก่อสร้างหลักกลางปีหน้า นอกจากนี้ ใน 2H21 ติดตามหลายโครงการมีความคืบหน้าและมีโอกาสเปิดประมูล อาทิ ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนตะวันตก สัญญา 1 และสัญญา 3 วงเงินรวม 1.4 หมื่นลบ.ที่จะกลับมาประมูลใหม่, มอเตอร์เวย์บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว วงเงิน 1.97 หมื่นลบ. รวมถึงรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทางซึ่งผ่าน EIA แล้วอย่างขอนแก่น-หนองคาย วงเงิน 2.6 หมื่นลบ. และชุมทางจิระ-อุบลราชธานี วงเงิน 3.7 หมื่นลบ.

ราคาเหล็กพุ่งขึ้น ประเมินไม่กระทบรับเหมามากนัก

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กปรับขึ้นต่อเนื่อง โดยเดือนม.ค.-เม.ย.เฉลี่ย +25% Y-Y (ตาม Figure 15) อย่างไรก็ตาม ประเมินว่ากระทบอย่างไม่มีนัยต่อกลุ่มรับเหมา เนื่องจาก 1) ต้นทุนเหล็กคิดเป็นสัดส่วนไม่มากของต้นทุนรวม 2) หากเป็นงานภาครัฐ มีค่า K ช่วยลดผลกระทบหากต้นทุนเพิ่มขึ้นมากกว่า 4% 3) งานในมือบางส่วนถูกล็อกราคาเหล็ก ส่วนงานใหม่สามารถผลักเพิ่มในราคาประมูลได้ สรุปดังนี้ ผู้รับเหมาฐานราก (PYLON, SEAFSCO) กระทบน้อยที่สุด จากงานที่เป็นระยะสั้น และล็อกราคาเหล็กตั้งแต่ได้รับงาน โดยเหล็กคิดเป็น 20-30% ของต้นทุนรวม ขณะที่ CK ในปีที่ผ่านมาสต็อกเหล็กล่วงหน้าจำนวนมาก และเพียงพอแล้วกว่า 80% ของงานในมือแล้ว ส่วน RT และ SRICHA มีต้นทุนเหล็กน้อยคิดเป็นเพียง 5-10% ของต้นทุนรวม และงานที่ใช้เหล็กทยอยส่งมอบแล้ว อย่างไรก็ตาม ประเมินว่า STEC อ่อนไหวต่อต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้นที่สุด เนื่องจากเหล็กที่สต็อกไว้ล่วงหน้าเล็กน้อย แต่ถือว่ายังเป็นสัดส่วนไม่มาก หรือน้อยกว่า 10% ของต้นทุนรวม

คงน้ำหนัก “Neutral” แนะนำ CK, RT ตัวเต็งทางคู่เด่นชัย รวมถึง SRICHA ที่ภาพเป็นขาขึ้น

คงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาเป็น “เท่าที่ตลาด” โดยมี Key Catalyst จากความคืบหน้าประมูลโครงการใหม่เปิดโอกาสทั้งกำไรตามข่าว โดยเราแนะนำ CK, RT ฐานะตัวเต็งโครงการทางคู่สายเด่นชัย-ชัยนาท-ชัยนาท นอกจากนี้ ยังชอบ SRICHA ที่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ ส่วน Key Risk คือ ปริมาณงานในตลาดน้อยกว่าคาด, การแข่งขันที่รุนแรง, การขาดแคลนแรงงาน, ราคาวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น, COVID-19 ยืดเยื้อ โดยเราปรับลดประมาณการของกลุ่มฐานรากสะท้อนการแข่งขันรุนแรงกดดันมารจิ้นต่ำกว่าคาด และยังไม่แนะนำเข้าลงทุน

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
E-mail:
Thanyatorn.s@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9805
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Telegram Finansia
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-21	Norm Profit	Growth (%)	P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)
		7 May 21	Target	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
CK	Buy	16.50	19.00	140.9	80.3	34.4	19.1	1.1	1.0
PYLON	Sell	4.44	3.00	-35.2	55.2	28.7	18.5	3.0	3.0
RT	Buy	2.70	3.20	17.2	7.2	10.6	9.9	1.9	1.7
SEAFSCO	Sell	4.82	3.40	-19.0	66.4	28.5	17.1	2.1	2.0
SRICHA	Buy	15.60	19.00	187.5	5.6	11.8	11.2	2.9	2.8
STEC	Buy	14.30	17.00	29.0	7.7	19.5	18.1	1.3	1.2
Sector				49.1	32.5	22.9	17.3	2.0	1.9

ประเมิน 1Q21 ผลประกอบการกลุ่มยังไม้สดใส มีเพียง 2 บริษัทโตได้

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 ของ 6 บริษัทรับเหมาที่เราดูแล หดตัว 49% Q-Q และ 39% Y-Y อยู่ที่ 226 ล้านบาท หากไม่กำไรพิเศษของ STEC ใน 4Q20 กำไรปกติคาด 1Q21 พื้นตัวเล็กน้อย 2% Q-Q แต่ลดลง 39% Y-Y โดยมีเพียง 2 รายที่ผลประกอบการขยายตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y อย่าง SRICHA ตามปริมาณงานในมือที่สูงขึ้น และ STEC ที่อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น ส่วน SEAFCO พลิกเป็นกำไรจาก 4Q20 ที่ขาดทุนจากการตั้งสำรองขาดทุนของบางโครงการ แต่ยังอ่อนลง Y-Y ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นชะลอลง Q-Q และ Y-Y โดย CK, PYLON หลักๆได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ส่งผลให้ปริมาณงานในตลาดน้อย และการแข่งขันสูง กดดันทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นลดลง ส่วน RT สาเหตุจากบางโครงการมีปัญหา Cost Overrun และมีการแก้ไขแบบกระทบอัตรากำไรขั้นต้นให้อ่อนลง ทั้งนี้ หากงบ 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็นเพียง 8% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีของกลุ่มที่ 2.86 พันล้านบาท (+49% Y-Y) เนื่องจากผลประกอบการที่ขาดทุนของ CK ซึ่งทั้งปีมี Downside หาก BEM ที่เป็นบริษัทร่วมกระทบจาก COVID-19 รอบใหม่มากกว่าคาด

Figure 1: 1Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	Net Profit					Normalized Profit				
	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
CK	-206	-114	na	-112	na	-206	-114	na	-112	na
PYLON	26	27	-3.9%	105	-75.4%	26	27	-3.6%	105	-75.4%
RT	32	33	-2.9%	57	-43.2%	32	33	-2.5%	62	-47.8%
SEAFCO	17	-35	na	94	-81.7%	17	-35	na	94	-81.7%
SRICHA	100	68	47.0%	15	565.9%	100	68	47.0%	15	565.9%
STEC	257	468	-45.1%	209	22.7%	257	242	6.1%	209	22.7%
Total	226	448	-49.4%	369	-38.6%	226	221	2.3%	374	-39.4%

Source: Finansia Estimate

คาดการณ์ผลประกอบการ 1Q21 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างรายบริษัท

CK – คาดงบ 1Q21 ยังขาดทุนต่อเนื่อง แต่จะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q21

เราประเมินผลประกอบการ 1Q21 ขาดทุนมากขึ้นเป็น -206 ล้านบาท เทียบกับ 4Q20 ที่ -114 ล้านบาท และ 1Q20 ที่ -112 ล้านบาท มีสาเหตุมาจาก 1) รายได้ก่อสร้างคาดชะลอ 2% Q-Q และ 34% Y-Y ตามปริมาณงานในมือที่ลดลง 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดทรงตัวใกล้เคียงกับ 4Q20 ที่ 7.6% เทียบกับ 1Q20 ที่ 8.9% หลังรายได้จากงานรถไฟฟ้าที่มีมาร์จิ้นดีมีสัดส่วนลดลง, เป็นช่วงเริ่มต้นในหลายโครงการ และงานใหม่ส่วนใหญ่เป็นงานอาคารที่มีมาร์จิ้นไม่สูง 3) SG&A คาดยังอยู่ระดับสูง 14% ต่อรายได้ จากค่าใช้จ่ายคนซึ่งโอนย้ายกลับมาที่ส่วนกลางหลังไม่มีรับโครงการใหม่ 4) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาดที่ 77 ล้านบาท (-69% Q-Q, +397% Y-Y) โดยหดตัวแรง Q-Q จาก BEM ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 รอบที่ 2 ตั้งแต่กลางเดือนธ.ค. 2020 และ CKP ที่พลิกเป็นขาดทุนเล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล

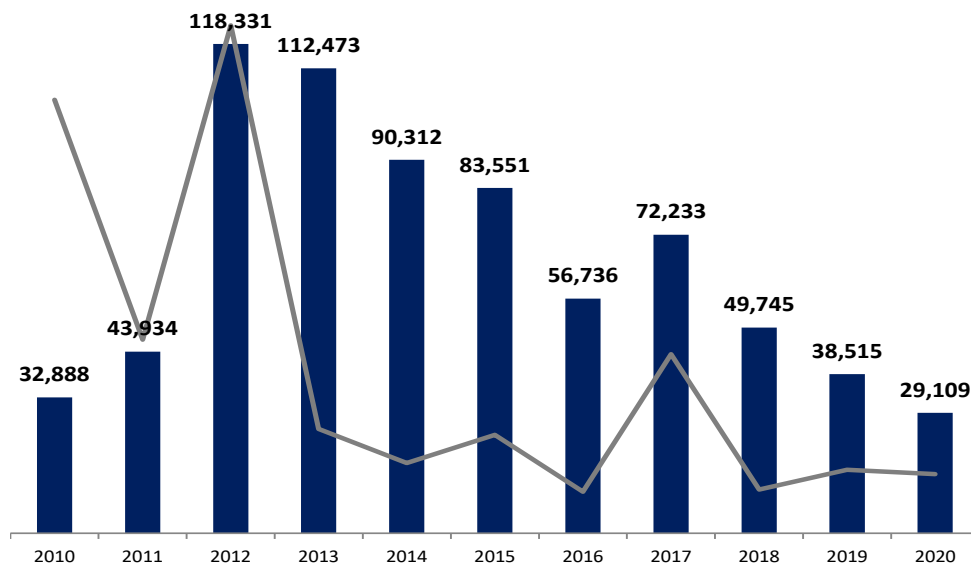
แม้ 2Q21 BEM จะถูกกระทบจากมาตรการ Work from home ตั้งแต่กลางเดือนเม.ย. หลังเกิด COVID-19 รอบที่ 3 แต่มองว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2Q21 ของ CK คาดพลิกเป็นกำไรได้ และฟื้นต่อเนื่องใน 3Q21 ผลักดันด้วย 1) การบันทึกเงินปันผลรับจาก TTW ที่ 232 ล้านบาทใน 2Q-3Q21 2) CKP ที่มีกลับมาเป็นกำไรจากการเข้าสู่ฤดูฝนทำให้ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 812 ล้านบาท (+141% Y-Y) โดยคาดรายได้ก่อสร้าง +5% Y-Y ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท บนสมมติฐานเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนหลวงพระบางได้บางส่วน และอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนลงเล็กน้อย ขณะที่ประเด็นที่ต้องติดตามคือสถานการณ์ COVID-19 หากยืดเยื้ออาจกระทบกับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมให้น้อยกว่าคาด โดยเรามองว่าสถานการณ์จะคลี่คลายใน 3Q21 ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการของ CK ใน 2H21 ดีขึ้น H-H

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 19 บาท (อิงวิธี SOTP) คงคำแนะนำซื้อลงทุน โดย Key Catalyst คือ การรับงานใหม่ โดยเฉพาะสายสีส้มและโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนหลวงพระบาง รวมถึงระยะสั้น ติดตามการประมูลรถไฟฟ้าทางคู่สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และสายบ้านฝ้ายนครพนมที่ยื่นซองในกลางเดือนพ.ค.นี้ โดย CK คาดหวังได้รับงาน 2 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะงานอุโมงค์ในสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งมีผู้เสนอรายที่มีความเชี่ยวชาญ เรายังชอบ CK ในภาพระยะกลาง-ยาวที่มีโอกาสรับงานใหญ่เข้ามาเติมอีกมากจะปลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับงานในมือปัจจุบันที่อยู่ระดับต่ำ ซึ่งจะเป็นบวกต่อธุรกิจรับเหมาตั้งแต่ปี 2022 ไปรับรู้ไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบ 1Q21 วันที่ 17 พ.ค. 2021

Figure 2: CK's 1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	3,547	3,620	-2.0	5,357	-33.8
Costs	3,276	3,344	-2.0	4,878	-32.8
Gross profit	271	275	-1.5	478	-43.3
SG&A costs	497	531	-6.6	551	-9.9
Interest charge	340	339	0.4	306	11.0
Norm profit	-206	-114	nm	-112	nm
Net profit	-206	-114	nm	-112	nm
Gross margin (%)	7.7	7.6	0.0	8.9	-1.3
Norm earnings margin (%)	-5.8	-3.1	-2.7	-2.1	-3.7
Net profit margin (%)	-5.8	-3.1	-2.7	-2.1	-3.7

Source: Finansia Research

Figure 3: CK's Backlog (mn)


Source: Finansia Research

PYLON – คาดงบ 1Q21 หดตัว Q-Q และ Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 1Q21 ที่ 26 ล้านบาท (-4% Q-Q, -75% Y-Y) สาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับลงเป็น 19.5% จาก 20.8% ใน 4Q20 และ 21.1% ใน 1Q20 จากการแข่งขันที่รุนแรง ขณะที่รายได้คาดอยู่ที่ 265 ล้านบาท (+1% Q-Q, -64% Y-Y) โดยอัตราค่าจ้างการผลิตใกล้เคียง 4Q20 ที่ 13-14 ชุด และโครงการอุปทานที่ถูกเลื่อนมาตั้งแต่กลางปีก่อนสามารถเริ่มก่อสร้างตั้งแต่เดือนก.พ. 2021 แต่หดตัวแรง Y-Y เทียบกับ 1Q20 ที่มีการเร่งรับรู้โครงการศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ นอกจากนี้ คาดยังไม่มีการกลับหนี้สูญที่ตั้งสำรองใน 4Q20 รว 8-9 ล้านบาท

สถานการณ์ที่ปริมาณงานน้อยกว่าคาด และการแข่งขันสูงกว่าคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 ลงจากเดิม 39% เป็น 116 ล้านบาท (-36% Y-Y) จากการปรับรายได้ก่อสร้างลง 21% เป็น 1.15 พันล้านบาท (-19% Y-Y) บน Backlog รองรับ 53% และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 19.5% จากเดิม 21.5% ทั้งนี้ หากกำไร 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 22% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม 2Q21 คาดหดตัวต่อ Q-Q และ Y-Y สาเหตุจาก 1) การแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ ส่งผลให้งานในตลาดน้อย โดยเฉพาะภาคเอกชนที่ชะลอการลงทุน ซึ่งล่าสุดมีเพิ่มอีก 1 โครงการ มูลค่า 30 ล้านบาทที่จากเดิมเริ่มงานเดือนมี.ค. ถูกเลื่อนออกไปอย่างไม่มีกำหนด ทำให้รวมเป็น 2 โครงการที่ถูกเลื่อนอยู่ใน Backlog รวมมูลค่างาน 50 ล้านบาท 2) สภาพการแข่งขันที่ยังรุนแรง 3) วันหยุดยาวในช่วงเทศกาลสงกรานต์ ส่งผลให้จำนวนวันทำงานลดลง สำหรับ 2H21 อยู่บนความคาดหวังการเริ่มก่อสร้างโครงการที่ประมูลเสร็จสิ้นแล้วอย่างรถไฟฟ้าไทย-จีน และรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน รวมถึงการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนหลัง COVID-19 คลี่คลายใน 3Q21

เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 ลงเป็น 3 บาท (อิง PER 19.5 เท่า หรือค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง) สะท้อนการปรับประมาณการลง ราคาหุ้นปัจจุบันไม่มี Upside จึงไม่แนะนำเข้าลงทุน โดย Key Risk จากงานในมือปัจจุบันเหลือเพียง 507 ล้านบาท เทียบเท่ารายได้เพียง 2 ไตรมาส ทำให้มีความเสี่ยงกรณีงานเข้ามาเต็มไม่ทันมากที่สุดในกลุ่มฯ ท่ามกลางงานภาคเอกชนที่ถูกชะลอการลงทุนหลังเกิดการแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ และการประมูลงานภาครัฐล่าช้า อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของการประมูลงานใหม่ รวมถึงความชัดเจนของการเริ่มก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าไทย-จีน และรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินจะเป็น Catalyst ทั้งนี้ บริษัทประกาศงบ 1Q21 วันที่ 13 พ.ค. 2021

Figure 4: PYLON's 1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	265	262	1.0	731	-63.8
Costs	213	208	2.6	577	-63.1
Gross profit	52	55	-5.3	154	-66.4
SG&A costs	21	29	-29.2	24	-12.7
Interest charge	1	1	8.0	1	-12.4
Norm profit	26	27	-3.6	105	-75.4
Net profit	26	27	-3.9	105	-75.4
Gross margin (%)	19.5	20.8	-1.3	21.1	-1.6
Norm earnings margin (%)	9.0	10.2	-1.2	14.4	-5.4
Net profit margin (%)	9.7	10.2	-0.5	14.4	-4.6

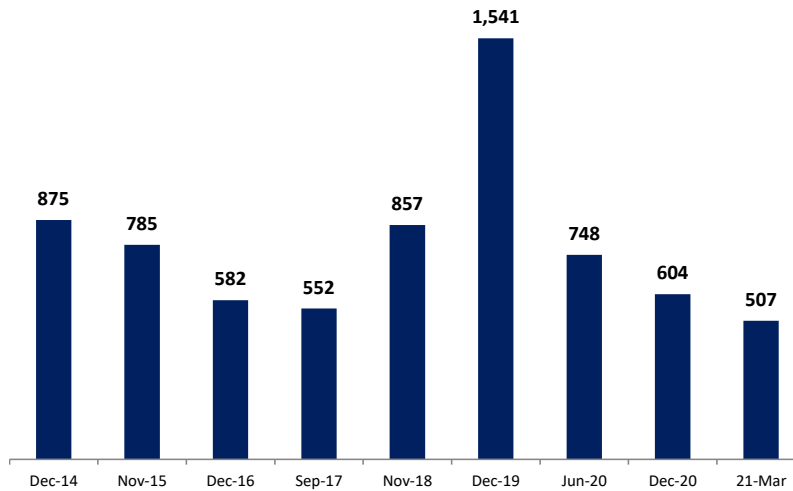
Source: Finansia Research

Figure 5: Key Assumptions

Key Assumptions	New		Old		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Construction revenue (mn)	1,147	1,434	1,452	1,539	-21.0%	-6.8%
%Gross margin	19.5%	22.0%	21.5%	21.7%	-2.0%	0.3%
%SG&A to revenue	7.9%	7.4%	6.2%	6.2%	1.7%	1.2%
Normalized Profit (mn)	116	180	190	203	-38.9%	-11.4%
Net Profit (mn)	116	180	190	203	-38.9%	-11.4%

Source: Finansia Research

Figure 6: PYLON's Backlog (mn)



Source: Finansia Research

RT – คาดงบ 1Q21 หดตัว Q-Q และ Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 1Q21 ที่ 32 ล้านบาท (-3% Q-Q, -43% Y-Y) สาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับลงเป็น 15.5% จาก 16.1% ใน 4Q20 และ 20.1% ใน 1Q20 หลังโครงการถนนมีปัญหา Cost Overrun จากฤดูฝน และมีการแก้ไขแบบ ส่วนรายได้ก่อสร้างคานตรงตัวที่ 738 ล้านบาท หลักๆมาจากความคืบหน้าของงานระบบระบายน้ำปลายคลองแม่แตง-แม่ขาน เชียงใหม่ และงานก่อสร้างบ่อบำบัดและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน โครงการทางหลวงท้องถิ่นวิภา-พหลโยธิน

หากกำไร 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 12% ของคาดการณ์ทั้งปี โมเมนตัมกำไรตั้งแต่ 2Q21 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังโครงการที่มีปัญหาดังกล่าวถูกส่งมอบในต้นเดือนพ.ค.นี้ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นแรงขึ้น ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 279 ล้านบาท (+17% Y-Y) ด้วยสมมติฐานรายได้ก่อสร้าง 3.3 พันล้านบาท (+16% Y-Y) บนงานในมือปัจจุบัน (รวมรายได้ 1Q21) ที่ 4.2 พันล้านบาท คาดรับรู้ในปีนี้ราว 70% ซึ่งรองรับคาดการณ์รายได้แล้ว 89% ส่วนคาดอัตรากำไรขั้นต้นอย่างระมัดระวังที่ 19.5% ปรับลดจาก 20.9% ในปี 2020 หลังรถไฟทางคู่มาบะเงา-จระเข้ม่ามีมาร์จินสูงกว่าปกติถูกส่งมอบปลายปีนี้ และงานใหม่มีมาร์จินต่ำกว่าที่ระดับ 15-20%

ขณะที่มีโอกาสรับงานใหม่เข้ามาอีกมาก โดยเฉพาะหลักคือรถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งมีมูลค่างานมูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท และบริษัทคาดหวังได้รับ 50% เราคาดว่าผู้เข้าประมูลในโครงการดังกล่าวจะเป็นผู้รับเหมาหลัก ขณะที่มีโอกาสสูงที่ RT รับงานในรูปแบบ JV หรือ Sub-contract ซึ่งบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีและประสบการณ์ทำงานร่วมกับ ITD, STEC, CK, UNIQ โดยมีงานที่อยู่ระหว่างทำอย่างรถไฟทางคู่มาบะเงา-จระเข้ม่า JV กับ ITD รวมถึงมีโอกาสรับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าใน CLMV อย่างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางของ CKP ซึ่งล่าสุดได้รับการติดต่อจาก CK แล้ว คาดเริ่มก่อสร้างปีหน้า โดยขนาดโครงการใกล้เคียงกับโครงการไซยะบุรีที่บริษัทเคยมีส่วนร่วม ซึ่งเป็นงานโครงสร้างคอนกรีต 7 พันล้านบาท โดยหากได้รับทั้ง 2 โครงการจะเป็นบวกต่อรายได้ไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.20 บาท (อิง PER 12.5x) คงคำแนะนำซื้อ โดยระยะสั้นมี มี Catalyst หนุนในฐานะตัวเต็งรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของซึ่งจะยื่นซองในกลางเดือนพ.ค. ทั้งนี้ บริษัทประกาศงบ 1Q21 วันที่ 12 พ.ค. 2021

Figure 7: RT's 1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	738	742	-0.5	736	0.3
Costs	624	623	0.2	588	6.1
Gross profit	114	119	-4.2	148	-22.7
SG&A costs	60	74	-19.4	59	1.3
Interest charge	20	14	46.5	20	0.5
Norm profit	32	33	-2.5	62	-47.8
Net profit	32	33	-2.9	57	-43.2
Gross margin (%)	15.5	16.1	-0.6	20.1	-4.6
Norm earnings margin (%)	4.4	4.5	-0.1	8.4	-4.0
Net profit margin (%)	4.4	4.5	-0.1	7.7	-3.4

Source: Finansia Research

SEAFCO - คาดบ 1Q21 พลิกกลับเป็นกำไร แต่ยังชะลอ Y-Y

เราประเมินผลประกอบการ 1Q21 พลิกเป็นกำไร 17 ล้านบาท จาก 4Q20 ที่ -35 ล้านบาท ซึ่งมีการตั้งสำรองขาดทุนโครงการมอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี แต่เทียบกับ 1Q20 ยังหดตัว 82% Y-Y สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้คาดอยู่ที่ 461 ล้านบาท (+6% Q-Q, -47% Y-Y) หลักๆ จากความคืบหน้าของงาน Dusit Central Park และ Forestia แต่ลดลง Y-Y ตามปริมาณงานในตลาดที่ออกมา น้อยจากผลกระทบ COVID-19 โดยมีอัตราการใช้จ่ายหลังการผลิตตรงตัวจาก 4Q20 ที่ 64-65% 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ระดับต่ำที่ 10.7% เทียบกับ 4Q20 ที่ -1.5% และ 1Q20 ที่ 18% กดดันจากสภาพการแข่งขันที่รุนแรง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 ลงจากเดิม 42% เป็น 122 ล้านบาท (-21% Y-Y) จาก 1) ปรับรายได้ก่อสร้างลง 11% อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท (-3% Y-Y) บน Backlog รองรับแล้ว 90% สะท้อนความล่าช้าประมูลภาครัฐ และเอกชนชะลอการลงทุน 2) ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 11.5% จากเดิม 13.5% จากการแข่งขันรุนแรงหลังงานในตลาดออกมา น้อย และส่วนใหญ่เป็นงานอาคารที่มาร์จินไม่สูง ทั้งนี้ หากกำไร 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 14% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม 2Q21 ทรงตัว Q-Q แต่หดตัว Y-Y จากการรับรู้งานต่อเนื่อง แต่มีการส่งมอบโครงการทางยกระดับพระราม 2 และงาน Dusit Central Park จำนวน 2 สัญญา ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดยังทรงตัวระดับต่ำ ขณะที่ 2H21 คาดจะเริ่มก่อสร้างโครงการ Central Embassy ที่ล่าช้าตั้งแต่กลางปีก่อนได้ตั้งแต่ 3Q21 บวกกับคาดหวังรับงานใหม่จากโครงการรถไฟฟ้าเชื่อม 3 สนามบินซึ่งเริ่มมีความชัดเจนและคาดเริ่มก่อสร้างได้บางส่วนในเดือนต.ค. 2021

เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 เป็น 3.40 บาท อิง PER 20 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง สะท้อนการปรับประมาณการลง ข้อดีคือ มีงานในมือสูงระดับ 2.2 พันล้านบาท (รวมรายได้ 1Q21) เพียงพอต่อการรับรู้ถึง 3Q21-4Q21 อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปัจจุบันไม่มี Upside จึงไม่นำเข้าลงทุน โดย Key Risk คือ Central Embassy เริ่มก่อสร้างล่าช้ากว่าคาด และการแข่งขันที่รุนแรงกว่าคาด ส่วน Key Catalyst คือความคืบหน้าของการประมูลงานใหม่, ความชัดเจนของการเริ่มก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มได้เร็วกว่าคาด ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบ 1Q21 วันที่ 14 พ.ค. 2021

Figure 8: SEAFCO's 1Q21E Earnings Preview

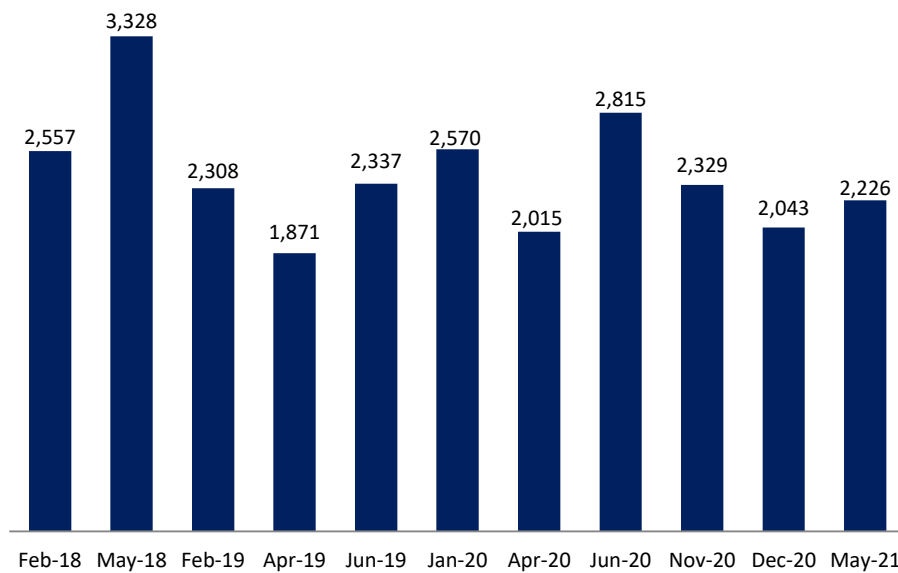
(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	461	433	6.4	869	-47.0
Costs	412	440	-6.4	711	-42.1
Gross profit	49	-6	-865.0	158	-68.7
SG&A costs	28	55	-49.2	32	-11.8
Interest charge	4	2	61.3	7	-46.2
Norm profit	17	-35	na	94	-81.7
Net profit	17	-35	na	94	-81.7
Gross margin (%)	10.7	-1.5	12.2	18.1	-7.4
Norm earnings margin (%)	3.7	-8.1	11.9	10.9	-7.1
Net profit margin (%)	3.7	-8.1	11.9	10.9	-7.1

Source: Finansia Research

Figure 9: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Construction revenue (mn)	2,483	2,682	2,783	2,867	-10.8%	-6.4%
%Gross margin	11.5%	14.5%	15.0%	17.0%	-3.5%	-2.5%
%SG&A to revenue	5.9%	5.6%	4.9%	4.9%	1.0%	0.7%
Normalized Profit (mn)	122	205	217	245	-43.6%	-16.5%
Net Profit (mn)	122	205	217	245	-43.6%	-16.5%

Source: Finansia Research

Figure 10: SEAFCO's Backlog (mn)


Source: Finansia Research

SRICHA – คาดกำไร 1Q21 สูงสุดในรอบเกือบ 6 ปี

เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q21 เติบโตขึ้น 47% Q-Q และ 566% Y-Y เป็น 100 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดรายได้ไตรมาสนับตั้งแต่ 2Q15 ผลักดันด้วยความคืบหน้าของงานที่อยู่ระหว่างทำ ซึ่งยก Backlog มาจากสิ้นปี 2020 กว่า 1.8 พันล้านบาท ประกอบด้วยโครงการ T3, Harmony และ PEXCELL ซึ่งเป็นงานที่มีมาร์จิ้นดี ส่งผลให้คาดการณ์รายได้ขยายตัวเป็น 650 ล้านบาท (+6% Q-Q, +116% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นทำได้อยู่ระดับสูง 25% เทียบกับ 4Q20 ที่ 23% และ 1Q20 ที่ 20%

หากกำไร 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 24% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่โมเมนตัม 2Q21-3Q21 คาดต่อเนื่อง และเทียบ Y-Y จะยกฐานสูงได้แรงหนุนหลักจากการรับรู้ Backlog ส่วนที่เหลือของโครงการ T3 และ Harmony ที่มีแผนส่งมอบใน 3Q21 ส่วนงานใหม่อย่างโครงการของ TOP (มูลค่า 828 ล้านบาท) จะเริ่มงานก่อสร้างหลักตั้งแต่เดือนก.ค.นี้ ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้บางส่วนใน 4Q21 ที่งานอื่นถูกส่งมอบแล้ว ทั้งนี้ คาดกำไรปี 2021 เติบโตขึ้น 188% Y-Y เป็น 409 ล้านบาท บน Backlog ที่รองรับคาดการณ์รายได้ก่อสร้างปีแล้วกว่า 93% ขณะที่ราคาเหล็กที่ปรับขึ้นแรง มองว่าไม่กระทบอย่างมีนัย จากงานในมือที่ไม่เหลืองานโครงสร้างเหล็กแล้ว ส่วนงานใหม่สามารถผลักดันทุนไปกับผู้จ้างได้ และมีการล็อกราคาล่วงหน้าก่อนเริ่มโครงการ

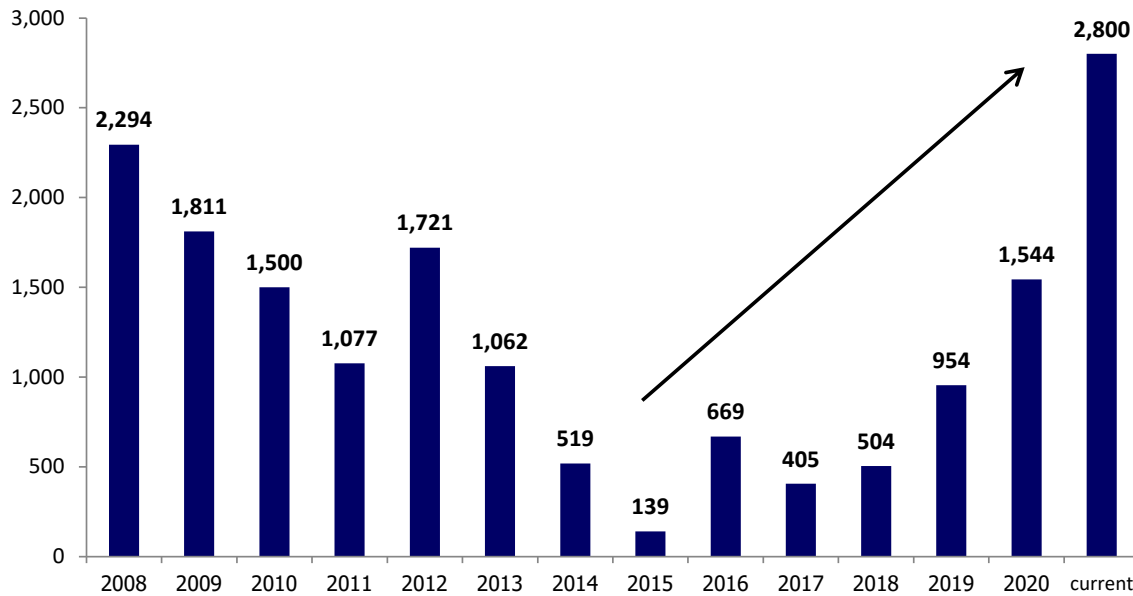
เราคงราคาเหมาะสม 19 บาท (อิง PBV 3.5x) และยังแนะนำซื้อ จากความน่าสนใจในแง่ 1) การเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ตามงานในมือ 2) มีโอกาสรับงานใหม่เข้ามาเติมอีกมากตามการลงทุนอุตสาหกรรมพลังงาน-ปิโตรเคมีที่ฟื้นตัว ท่ามกลางตลาดที่แข่งขันไม่สูงจากงานที่อาศัยความเชี่ยวชาญสูง 3) คาดมี Earnings Momentum เป็นบวก Y-Y อย่างน้อย 3 ไตรมาสข้างหน้า 4) สถานะ Net Cash เป็นโอกาสการเติบโตของการลงทุนในอนาคต ระยะสั้นได้ปัจจัยบวกจากงบ 1Q21 ที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ ขณะที่ติดตามความคืบหน้ารับงานใหม่ซึ่งจะเป็น Catalyst ต่อราคาหุ้น และหากรับงานเพิ่มมากกว่าคาดจะเป็น Upside Risk ต่อประมาณการ ขณะที่ราคาหุ้นเทรดบน PBV2021 เพียง 2.9x ใกล้กับช่วงที่ขาดทุนในปี 2018-2019 ที่ 2.8x สวนทางกับผลประกอบการที่ Turnaround แล้ว และกำไรเป็นขาขึ้นซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นควรได้ Premium มากกว่า พร้อมคาดให้ปันผลสูง 7-8% ต่อปี (สมมติฐาน Payout 85%) ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบ 1Q21 วันที่ 14 พ.ค. 2021

Figure 11: SRICHA's 1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	650	613	6.0	301	115.9
Costs	500	474	5.5	241	107.4
Gross profit	163	139	16.5	60	170.7
SG&A costs	52	56	-7.2	50	4.2
Interest charge	0.1	0.1	3.5	0.1	77.6
Norm profit	100	68	47.0	15	565.9
Net profit	100	68	47.0	15	565.9
Gross margin (%)	25.0	22.7	2.3	19.9	5.1
Norm earnings margin (%)	15.4	11.1	4.3	5.0	10.4
Net profit margin (%)	15.4	11.1	4.3	5.0	10.4

Source: Finansia Research

Figure 12: SRICHA's Backlog (mn)



Source: Finansia Research

STEC – คาดกำไรปกติ 1Q21 ขยายตัวได้ Q-Q และ Y-Y

ประเมินกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 257 ล้านบาท (-45% Q-Q, +23% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษใน 4Q20 จากการขายหุ้นหมอชิดแลนด์ 60 ล้านบาท และการปรับมูลค่ายุติธรรมอสังหาริมทรัพย์ 166 ล้านบาท คาดกำไรปกติ 1Q21 เติบโตขึ้น 6% Q-Q และ 23% Y-Y หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวเป็น 4.8% จาก 1Q20 ที่ 4.3% หลังงานที่ไม่มีมาร์จิ้นอย่างรัฐสภาใหม่อยู่ช่วงปลายโครงการก่อนกำหนดส่งมอบภายในเดือนเม.ย. แต่คดียังต่ำกว่าใน 4Q20 ที่ 4.9% เนื่องจากมีบันทึกค่าใช้จ่ายปิดโครงการรัฐสภาใหม่ ส่วนรายได้ก่อสร้างคาดว่าจะอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาท (+3% Q-Q, -2% Y-Y) โดยหลักๆยังมาจากความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลือง

หาก 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 23% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่ 2Q21 คาดกำไรยังทรงตัว เนื่องจากยังถูกกดดันจากการบันทึกค่าใช้จ่ายปิดรัฐสภาใหม่ รวมถึงผลกระทบจากต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ไม่น่ากังวลว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ใน 2H21 จากทั้งอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับขึ้นอยู่ในกรอบเป้าหมายของบริษัทที่ 5% และรายได้ที่ผลักดันด้วยความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลือง ขณะที่เป้าหมายรายได้ปี 2021 ที่บริษัทตั้งไว้ +5% Y-Y มีความเสี่ยงที่น้อยกว่าคาด หากเริ่มก่อสร้างรถไฟฟ้าหั่นท่อนใหม่ทันภายในปีนี้ (เดิมกำหนดเริ่มงาน 2H21) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวถือว่าอยู่ภายใต้ประมาณการรายได้ของเราที่ทรงตัว Y-Y จึงคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ขยายตัว 29% Y-Y อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท

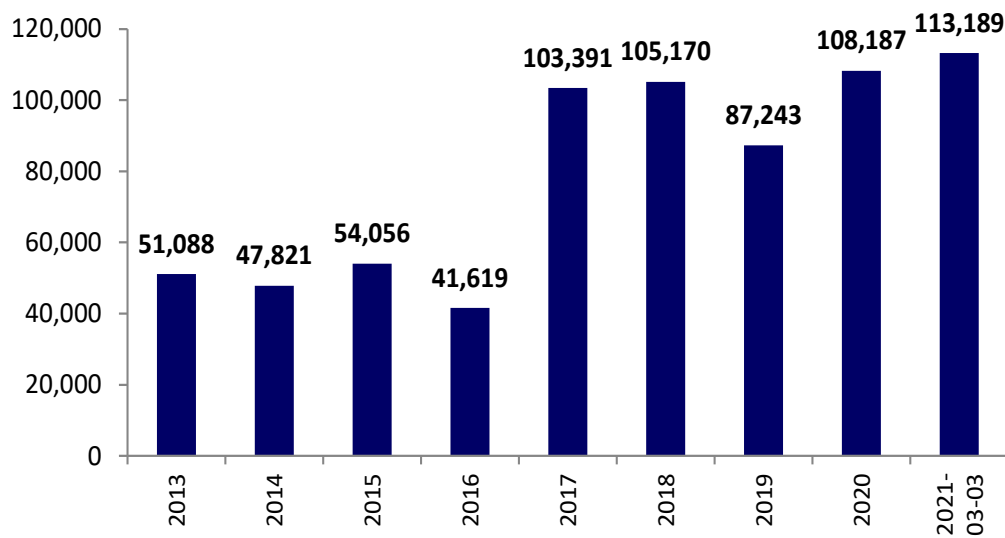
จุดแข็งคือ มี Backlog ปัจจุบันแตะ 1.17 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ 3 ปี บวกกับมีงานรอเซ็นอีก 2 โครงการรวม 7 พันล้านบาทอย่างรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสีชมพู และงาน O&M มอเตอร์เวย์ 2 สาย รวมถึงความพร้อมด้านกระแสเงินสดในสถานะ Net Cash เป็นโอกาสการเติบโตของการลงทุนในอนาคต ขณะที่ตั้งเป้ารับงานใหม่ปีนี้จะเพิ่ม 4 หมื่นล้านบาท จากโครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลทั้งหมด 3-4 แสนล้านบาท โดยเป้าหมายหลักเป็นรถไฟฟ้าสายสีส้ม และม่วงใต้ รวมถึงรถไฟฟ้าทางคู่สายเด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ และสายบ้านไผ่-นครพนม ขณะที่ประเด็นการขอย้ายสัญญาก่อสร้างรัฐสภาใหม่จากเดิม 31 ธ.ค. 2020 เป็น 30 เม.ย. 2021 บริษัทมีความมั่นใจว่าคณะกรรมการจะอนุมัติโดยไม่ต้องเสียค่าปรับ

คงราคาเหมาะสม 17 บาท (อิง PER 23.2x) ยังแนะนำซื้อ ระยะสั้น มี Catalyst จากการยื่นซองรถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายในกลางเดือนพ.ค. โดยเรามองว่า STEC มีโอกาสเป็นส่วนหนึ่งในการรับงาน โดยเฉพาะสายบ้านไผ่-นครพนม จากประสบการณ์ก่อสร้างในรถไฟฟ้าทางคู่เฟส 1 ทั้งนี้ บริษัทจะประกาศงบ 1Q21 วันที่ 17 พ.ค. 2021

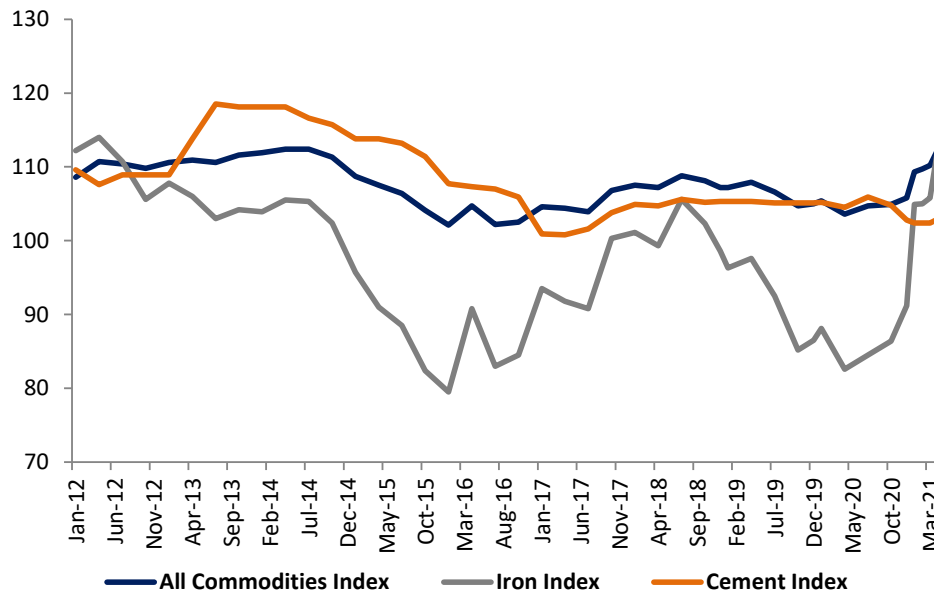
Figure 13: STEC's 1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	9,111	8,888	2.5	9,328	-2.3
Costs	8,681	8,441	2.8	8,930	-2.8
Gross profit	447	447	-0.1	398	12.4
SG&A costs	153	144	6.8	151	1.7
Interest charge	14	15	-3.8	13	10.6
Norm profit	257	242	6.1	209	22.7
Net profit	257	468	-45.1	209	22.7
Gross margin (%)	4.9	5.0	-0.1	4.3	0.6
Norm earnings margin (%)	2.8	2.7	0.1	2.2	0.6
Net profit margin (%)	2.8	5.3	-2.5	2.2	0.6

Source: Finansia Research

Figure 14: STEC's Backlog (mn)


Source: Finansia Research

Figure 15: Construction Material Price Index


Source: MOC, Finansia Research

Figure 16: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 4Q20 (mn)	Secured	Portion of Backlog		Strength	Weakness
				Government	Private		
CK	Main Contractor	29,109	1-1.5 Years	70%	30%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับต่ำ
STEC	Main Contractor	113,189	3 Years	29%	71%	มี Backlog โตเด่น, Net Cash Company	มาร์จิ้นถูกกดดันจากงานที่ไม่มีมาร์จิ้น และมีความเสี่ยงต้องชำระค่าปรับกรณีงานรัฐสภาพใหม่ล่าช้ากว่ากำหนด หากกรรมการไม่อนุมัติขยายเวลา
SEAFCO	Pile Foundation	2,043	Until 4Q21	14%	86%	Backlog สูงกว่าคู่แข่งถึง 4 เท่าตัว บวกกับมีพันธมิตรที่ดีในการรับงาน Sub-contract โครงการภาครัฐ อาทิ CK	งานใหม่มีมาร์จิ้นต่ำ
PYLON	Pile Foundation	507	Until 2Q21	19%	81%	Net Cash Company	Backlog น้อย และงานใหม่มีมาร์จิ้นต่ำ
SRICHA	Mechanical Construction	2,800	1.5 Year		100%	เน้นเลือกรับงานที่มีคุณภาพ โครงการขนาดใหญ่ และมาร์จิ้นระดับ 15-40%, Net Cash Company	รายได้กระจุกตัว และพึ่งพิงในงานอุตสาหกรรมพลังงานและมีโครงการเป็นหลัก
RT	Geotechnical Constructions, general civil works and Dam Construction	3,552	1.5 Year	72%	28%	ตลาดงานอุโมงค์มีคู่แข่งน้อย ราย, งานอาศัยความเชี่ยวชาญสูง, มี Backlog สูง	กรอบมาร์จิ้นของแต่ละประเภทงานกว้าง 8-20%

Source: 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 อนุสาวรีย์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

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

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ 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
อาคารทีเอสทาวเวอร์ 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 รัตนธิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ 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 ต. หมากร้าง
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 ต.ระกวมอราย
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.ห้วยยอด
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 ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, PSL, 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, TPPIP, 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC