

CK (CK TB)

BUY

บมจ. ช.การช่าง

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	22.00
Price (25/05/2021)	19.00
up/downside (%)	+15.8%
SET Index	1,568.58
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/5.05
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	32,184.04
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	175.08
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.40, 14.90, 16.96
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

ภาพธุรกิจรับเหมาเป็นขาขึ้นชัดเจน

บริษัทเชื่อมั่น **Backlog** เร่งขึ้นและแสนล้านบาทในปลายปีนี้ ผลักดันด้วยการตั้งเป้ารับงานเพิ่มรวม 2.98 แสนล้านบาท จากระดับปีก่อนที่ 2.1 แสนล้านบาท โดยล่าสุด จับมือกับ **STEC** เสนอราคาต่ำสุดใน 2 สัญญาของทางคู่เดินชั้ย หนองภาพ **New S-curve** รอบใหม่ของธุรกิจรับเหมาชัดเจนขึ้น อย่างไรก็ตามโครงการใหม่จะรับอย่างมีนัยตั้งแต่กลางปีหน้า ทำให้ปี 2021 แนวโน้มรายได้ก่อสร้างทรงตัวไม่สูง แต่ได้แรงหนุนจาก **CKP** ที่เติบโตตามปริมาณน้ำมากขึ้น และ **BEM** ที่ได้รับผลกระทบ **COVID** น้อยกว่ารอบแรกก่อนจะดีขึ้นใน 2H21 ราคาประมาณการกำไรปกติปีนี้ +141% Y-Y แต่ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 22 บาท ด้วยวิธี **SOTP** จากการปรับ **Valuation** ของธุรกิจรับเหมาขึ้นเป็น **EV/EBITDA 10x** สะท้อนการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ ยังแนะนำซื้อ โดย **Key Catalyst** ถัดไปคือความชัดเจนประมูลรถไฟฟ้าม่วงใต้และสีส้ม คาด 2Q-3Q21

ผู้รับงานใหม่เข้ามาเติม หนอง **Backlog** และแสนล้านบาทในปลายปีนี้

บริษัทเชื่อมั่นว่าการลงทุนภาครัฐจะเป็นแรงสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ พร้อมคาดหวัง **Backlog** และระดับแสนล้านบาทในปลายปีนี้ ซึ่งจะหนุนภาพ **New S-curve** ชัดเจนในธุรกิจรับเหมา จากการตั้งเป้ารับงานใหม่เพิ่ม 2.98 แสนล้านบาท ผ่าน 4 โครงการหลักอย่าง 1) รถไฟฟ้าคู่ฟูล 2 อย่างสายเดินชั้ย-เชียงราย-เชียงของ และสายบ้านไผ่-นครพนม คาดหวังรับงาน 3 หมื่นล้านบาท จากมูลค่า 2 โครงการรวม 1.27 แสนล้านบาท โดยล่าสุด กลุ่ม **CKST** ซึ่ง **CK JV** กับ **STEC** เข้าร่วมยื่นซองในสายเดินชั้ย และเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2 และสัญญา 3 ที่ 2.69 หมื่นล้านบาท และ 1.94 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ 2) รถไฟฟ้าสีม่วงใต้ คาดประมูลใน 2Q-3Q21 ตั้งเป้ารับงานรวม 4.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นงานก่อสร้าง 2 หมื่นล้านบาท บนสมมติฐาน **Success rate 25%** รวมถึงงาน **M&E** จาก **BEM** ซึ่งเป็นผู้เดินรถสายสีม่วงในปัจจุบันอีกราว 2.7 หมื่นล้านบาท 3) รถไฟฟ้าสายสีส้ม คาดประมูลในปลาย 2Q-3Q21 คาดได้รับงานทั้งโครงการมูลค่า 1.2 แสนล้านบาทผ่าน **BEM** ที่เป็นผู้เข้าประมูล 4) โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท คาดได้ข้อสรุปใน 2H21 นอกจากนี้ มีโอกาสเข้าประมูลโครงการอื่นที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปีนี้ มูลค่ารวมกว่า 1 แสนล้านบาทอย่าง **Motorway 2** สาย และงานสนามบินอีก 2 โครงการ

กำไรปี 2021 ผลักดันด้วยบริษัทร่วม งานก่อสร้างใหม่ยังรับรู้ไม่มาก

บริษัทตั้งเป้าปี 2021 รายได้ก่อสร้างใกล้เคียงถึงดีขึ้นเล็กน้อยจากปี 2020 ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 1.75 หมื่นล้านบาท (+5% Y-Y) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นตั้งเป้าไม่น้อยกว่า 8% ถือดีกว่าที่ราคาต่อหน่วยระยะที่ 7.7% โดยแนวโน้มธุรกิจรับเหมา 2Q21 คาดจะยังทรงตัวไม่สูงตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดจำนวนมาก แต่จะทยอยดีขึ้นเรื่อยๆ ไปค่อยๆ ไต่ใน 2H21 ตามลำดับ จากการเร่งรับรู้งานโรงพยาบาล และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก สำหรับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม คาดได้แรงหนุนหลักจากการเติบโตของ **CKP** ที่ปริมาณน้ำไหลเพิ่มขึ้นเป็นบวกต่อการผลิตไฟฟ้า ขณะที่ **BEM** แม้ยังถูกกดดันจาก **COVID-19** ระลอกใหม่ โดยเฉพาะใน 2Q21 ที่มีมาตรการคุมเข้ม แต่ผลกระทบน้อยกว่าปี 2020 และคาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H21 หลังสถานการณ์ระบาดคลี่คลายตัวและการฉีดวัคซีนแพร่หลายขึ้น ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ที่ 812 ล้านบาท (+141% Y-Y) โดยมี **Upside** จากการรับงานทางคู่เดินชั้ย หากสมมติฐาน **CK** ถือ 55% ในกลุ่ม **CKST** จะได้งานเพิ่ม 5.6 หมื่นล้านบาท

ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 22 บาท สะท้อนรับเหมาขาขึ้น ยังแนะนำซื้อ

เราคงคำแนะนำซื้อ แต่ปรับราคาเหมาะสมปี 2021 ขึ้นจาก 19 บาท เป็น 22 บาท ด้วยวิธี **SOTP** โดยปรับ **EV/EBITDA** ของธุรกิจรับเหมาขึ้นจาก 8x เป็น 10x ซึ่งใกล้เคียงกับ **STEC** สะท้อนการรับงานใหม่หนุนวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ที่ชัดเจนขึ้น และงานที่ตั้งเป้ารับใหม่ที่จะรับอย่างมีนัยตั้งแต่กลางปีหน้า โดยราคาเหมาะสมใหม่คือ **Implied PBV2021** ที่ 1.4 เท่า ใกล้เคียงกับระดับในกลางปี 2012 ที่เป็นช่วงเร่งรับงานใหม่ก่อน **Backlog** ขึ้นเป็นแสนล้านบาทในปลายปี ขณะที่ประเมินผลประกอบการใน 2Q21 พลิกเป็นกำไรได้ จากบันทึกปันผลรับ **TTW** และส่วนแบ่งกำไรจาก **CKP** โดย **Key Catalyst** คือความคืบหน้าประมูลสายสีม่วงใต้และสายสีส้มที่จะเป็นแรงหนุนสำคัญต่อราคาหุ้น

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,010	16,746	17,547	20,580
Normalized profit	963	337	812	1,464
Net profit	1,778	612	812	1,464
EPS (Bt) - norm	0.57	0.20	0.48	0.86
EPS (Bt)- reported	1.05	0.36	0.48	0.86
% growth y-y	-28.7	-65.6	32.7	80.2
Dividend/share (Bt)	0.40	0.20	0.20	0.35
BV/share (Bt)	16.17	15.26	15.54	16.06
EV/EBITDA (x)	33.3	44.2	46.5	39.6
PER (x) - norm	33.4	95.5	39.6	22.0
PER (x)	18.1	52.6	39.6	22.0
PBV (x)	1.2	1.2	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.1	1.1	1.0	1.8
ROE (%)	6.4	2.3	3.0	5.3
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

Company Overview

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

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

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

Valuation Methodology

ประเมินราคาเหมาะสมของ CK ปี 2021 เท่ากับ 22 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจก่อสร้างของ CK บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BEM, CKP, TTW ตามสัดส่วนที่ถือ ทำให้คิด Implied เป็น PBV ที่ 1.4 เท่า

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

ESG

Environment

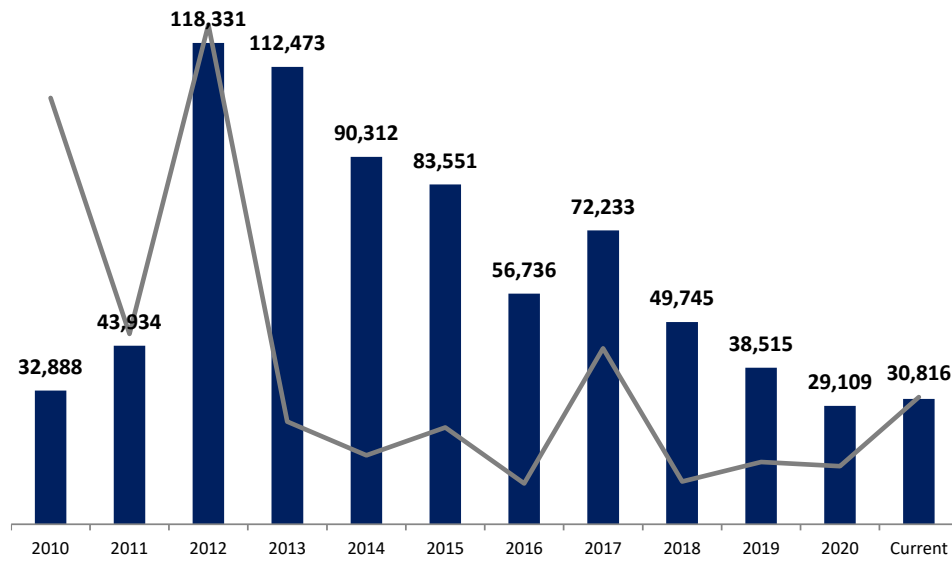
- จัดให้มีมาตรฐานความปลอดภัยในการทำงานและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมทุกโครงการที่สอดคล้องกับระเบียบ กฎเกณฑ์ กฎหมายและมาตรฐานสากล ซึ่งทำให้ในปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 แล้ว
- การบำบัดอย่างถูกสุขลักษณะก่อนปล่อยทิ้ง เศษวัสดุ และขยะที่เกิดจากการก่อสร้างมีการจัดเก็บอย่างสม่ำเสมอและถูกกำจัดอย่างถูกหลักวิธี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

Social

- มีนโยบายและแนวปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรม และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ โดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่กระทำการใดๆ ที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม และประโยชน์สาธารณะ
- ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ

Governance

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

Figure 1: CK's Backlog


Sources: Finansia Research

Figure 2: Key Target Projects in Y2021

Princess Chulabhorn Research & Learning	4,000 MB	← Signed 30 Oct 2020
MWA Water Distribution Tunnel	5,000 MB	← Signed 24 May 2021
SRT Double Track	30,000 MB	← Lowest price in C2&C3 To be signed contract in July 2021 (25% of 120,000)
Purple Line (South) : M&E Work	27,000 MB	← PPP Bidding with BEM in Q4 2021
Purple Line (South) : Civil Work	20,200 MB	← Bidding in Q2-Q3 2021 (25% of 80,900)
Orange Line : M&E Work	31,000 MB	← } PPP Bidding with BEM in Q2-Q3 2021
Orange Line : Civil Work	96,000 MB	
Luang Prabang Hydropower	85,000 MB	← To be concluded in Q3-Q4 2021

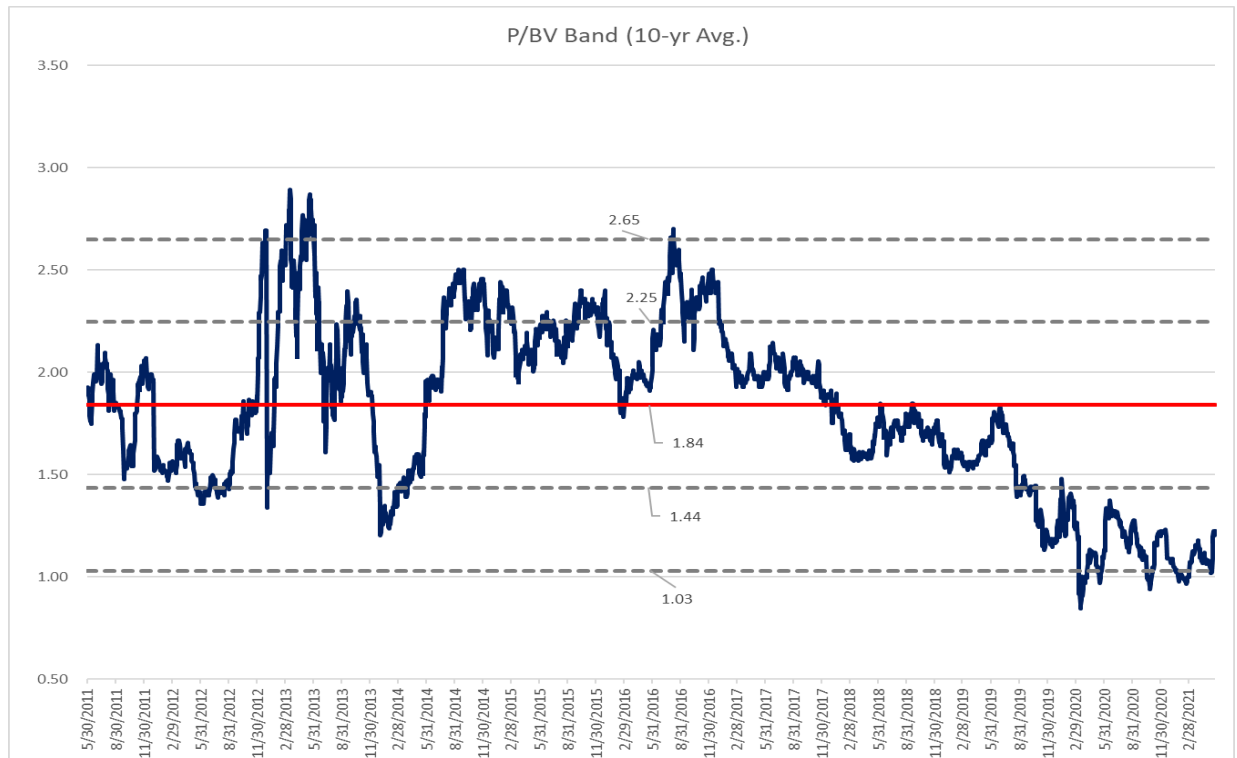
Sources: Company Presentation

Figure 3: Valuation SOTP

	EV/EBITDA (x)	Holding	Target Price (Bt)	Discount	EV (mn bt)	Per share (bt)
CK (Construction Investment)	10.0				9,553	5.64
		BEM	9.1	25%	48,809	28.81
		CKP	6.0	25%	18,377	10.85
		TTW	13.0	25%	8,703	5.14
Less Net Debt					-	47,861
SOTP					37,581	22.19

Sources: Finansia Research

Figure 4: CK 10 Years P/BV Band (x)



Sources: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการบริหารจัดการและความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

ความล่าช้าของโครงการ จะส่งผลกระทบต่อระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง

ความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้าง ต้นทุนแรงงาน และความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนโครงการอย่างราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนแรงงานส่งผลต่อผลกำไรขั้นต้น ขณะที่ภาวะราคาน้ำมันเป็นปัจจัยต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐบาล

รายได้ของกลุ่มบริษัทมีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายด้านงบประมาณของประเทศ ซึ่งขึ้นกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและบรรยากาศการลงทุน รวมถึงภาวะความมั่นคงทางการเมือง

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บางโครงการมีรายได้และต้นทุนเป็นเงินตราต่างประเทศ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาทจะมีผลต่อต้นทุนหรือผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม การร่วมการงาน บริษัทที่เกี่ยวข้องและบริษัทอื่น

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

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการประมูลงานใหม่

ความล่าช้าของกรอบการประมูลโครงการใหม่ อาจส่งผลต่อโอกาสการเข้ารับงาน และการรับรู้รายได้ในอนาคต

ความเสี่ยงจากคู่แข่งจากต่างประเทศ

คู่แข่งจากต่างประเทศหลายรายมีความสามารถทางด้านเทคโนโลยีสูงและความได้เปรียบในต้นทุนทางการเงิน ซึ่งปัจจุบันเริ่มเข้ามามีบทบาทในโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

Income Statement (Consolidated)

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

Cash Flow Statement (Consolidated)

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

Balance Sheet (Consolidated)

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

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.4	-21.5	-27.2	4.8	17.3
EBITDA	-13.2	-34.6	-16.1	-6.9	13.9
Net profit	37.8	-28.7	-65.6	32.7	80.2
Normalized earnings	13.2	-43.5	-65.0	141.1	80.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	8.6	8.4	7.8	7.9
EBITDA margin	9.5	7.9	9.1	8.1	7.9
EBIT margin	7.1	5.6	4.8	4.4	4.7
Normalized profit margin	5.8	4.2	2.0	4.6	7.1
Net profit margin	8.5	7.7	3.7	4.6	7.1
Normalized ROA	2.0	1.2	0.4	1.0	1.8
Normalized ROE	6.6	3.5	1.3	3.0	5.3
Normalized ROCE	3.1	1.5	0.5	1.2	2.3
Risk (x)					
DE	2.2	2.0	2.2	2.0	2.0
Net D/E	1.9	1.6	1.9	1.8	1.7
Net debt/EBITDA	17.5	25.1	32.0	33.4	29.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.47	1.05	0.36	0.48	0.86
Normalized EPS	1.01	0.57	0.20	0.48	0.86
EBITDA	1.64	1.07	0.90	0.84	0.95
Book value	15.01	16.17	15.26	15.54	16.06
Dividend	0.50	0.40	0.20	0.20	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.9	18.1	52.6	39.6	22.0
Norm P/E	18.9	33.4	95.5	39.6	22.0
P/BV	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	21.7	33.3	44.2	46.5	39.6
Dividend yield (%)	2.6	2.1	1.1	1.0	1.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC