

SEAFCO (SEAFCO TB)

บมจ. ซีพีโก้

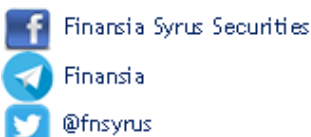
SELL

Previous	SELL
2021 Target Price (Bt)	3.40
Price (31/05/2021)	5.20
up/downside (%)	-34.6%
SET Index	1,593.59
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.56
Free float (%)	73.80
Market cap (Bt m)	3,846.48
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	29.61
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	5.30, 4.32, 4.81
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	3,032	2,560	2,483	2,682
Normalized profit	421	154	122	205
Net profit	410	154	122	205
EPS (Bt) - norm	0.57	0.21	0.17	0.28
EPS (Bt)- reported	0.55	0.21	0.17	0.28
% growth y-y	1.1	-62.3	-20.8	67.6
Dividend/share (Bt)	0.3	0.1	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.2	2.2	2.3	2.4
EV/EBITDA (x)	6.2	10.1	11.1	8.5
PER (x) - norm	9.1	24.9	31.5	18.8
PER (x)	9.4	24.9	31.5	18.8
PBV (x)	2.3	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	5.0	1.9	1.6	2.7
ROE (%)	25.0	9.6	7.3	11.5
YE No. of shares (million)	740	740	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

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



งานในมือเพียงพอ แต่กดดันจากแข่งขันสูง

ข้อดีคือมีงานในมือ 1.6 พันล้านบาท เพียงพอต่อการรับรู้ถึงปลายปีแล้ว โดยต้องติดตามโครงการใหญ่ Central Embassy ที่หากปัญหา EIA ถูกปลดล็อกจะเป็นแรงหนุนรายได้ได้ทันที และมีบางส่วนถูกยกไปปีหน้า ส่วนความไม่สงบในพม่าส่งผลให้งานที่อยู่ระหว่างทำถูกหยุดชะงัก ซึ่งอาจต้องยกเลิกงานส่วนที่เหลือราว 51 ล้านบาทหากไม่มีความชัดเจนจากเจ้าของโครงการ แต่ไม่กระทบอย่างมีนัยเนื่องจากคิดเป็นเพียง 2% ของรายได้ปีนี้ ขณะที่จำนวนแรงงานเพียงพอกับปริมาณงาน, ต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้นกระทบเพียงเล็กน้อย และไม่พบผู้ติดเชื้อ COVID ในแรงงานทุกแคมป์ก่อสร้าง สำหรับแนวโน้มกำไร 2Q21 คาดทรงตัวถึงพื้นตัวเล็กน้อย Q-Q แต่หดตัวแรง Y-Y กดดันจากปริมาณงานที่ลดลง และการแข่งขันรุนแรง คงราคาเหมาะสม 3.40 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า ระยะสั้นจบ 2Q21 ยังไม่สดใส คงคำแนะนำขาย

งานในมือเพียงพอรับรู้ถึงปลายปีนี้ ติดตามเริ่มงาน Central Embassy

ปัจจุบันบริษัทมีงานในมืออยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท รองรับรายได้ไปอย่างน้อย 2-3 ไตรมาส โดยมีประเด็นที่ต้องติดตามจาก 1) โครงการ Central Embassy มูลค่า 700 ล้านบาท หรือเป็นสัดส่วนถึง 44% ของทั้งหมด ซึ่งล่าช้าตั้งแต่กลางปี 2020 หลังติดปัญหา EIA อย่างไรก็ดี บริษัทมองว่ามีแนวโน้มเริ่มก่อสร้างได้เร็วขึ้น โดยเราคาดว่ามีโอกาสเริ่มรับรู้ใน 2H21 ซึ่งระยะเวลาก่อสร้าง 7-8 เดือน ทำให้รายได้บางส่วนถูกยกไปรับรู้ปี 2022 2) งานค้างในเมียนมาราว 51 ล้านบาท ถูกสั่งหยุดก่อสร้างจากเหตุการณ์ไม่สงบทางการเมืองในประเทศ โดยบริษัทอยู่ระหว่างติดตามสถานการณ์อีก 1 ไตรมาส หากยังไม่มีความชัดเจน อาจทำให้ต้องยกเลิกงานส่วนที่เหลือ แต่จะไม่กระทบอย่างมีนัยกับภาพรวม เนื่องจากคิดเป็นเพียง 2% ของรายได้ในปีนี้

ประเด็นความเสี่ยงแรงงานและวัสดุยังไม่หนักกังวลมากนัก

YTD รับงานใหม่แล้ว 162 ล้านบาท ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างประมูลงานราว 1.75 พันล้านบาท (ไม่รวม Mega Project) โดยคาดหวังได้รับ 500-600 ล้านบาท บน Success rate 30% แม้สถานการณ์รับงานมีทิศทางดีขึ้น แต่ส่วนใหญ่เป็นงานขนาดเล็ก มูลค่าเพียง 10-20 ล้านบาทต่อโครงการ ท่ามกลางสภาพการแข่งขันยังรุนแรง ปัจจุบันมีแรงงาน 300-400 คนซึ่งยังไม่กลับสู่ระดับปกติก่อน COVID ที่ 600 คน แต่บรรเทาความกังวลลง เนื่องจากสมดุลกับปริมาณงานที่ไม่สูง อย่างไรก็ตาม หากมีการรับงานขนาดใหญ่จะทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนแรงงานในอนาคต สำหรับต้นทุนราคาเหล็กที่สูงขึ้นไม่กระทบอย่างมีนัย เนื่องจากงานระยะสั้นและถือราคาแล้ว ส่วนงานที่ล่าช้า บริษัทสามารถเจรจากับผู้ว่าจ้างและปรับราคาขึ้นได้ รวมถึงไม่พบเชื้อ COVID ในทุกแคมป์งานก่อสร้าง แต่อาจทำให้ก่อสร้างช้ากว่าเดิมหลังต้องระมัดระวังขึ้น

แนวโน้มกำไร 2Q21 ไม่เด่น กดดันทั้งรายได้และมาร์จิ้น

เบื้องต้น เราประเมินกำไร 2Q21 ทรงตัวถึงพื้นตัวเล็กน้อย Q-Q จากการรับรู้งานระหว่างทำต่อเนื่อง ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิต 60% ใกล้เคียง 1Q21 ขณะที่เทียบกับ 2Q20 คาดหดตัว 60-70% Y-Y กดดันจากปริมาณงานในตลาดที่น้อยลง บวกกับการแข่งขันรุนแรง และส่วนใหญ่เป็นงานค่าแรงรวมวัสดุสูงกว่า 88% ของงานในมือทั้งหมด อย่างไรก็ดี คาดมีสัญญาณบวกใน 2H21 จากทั้งการเริ่มก่อสร้างโครงการใหญ่ Central Embassy รวมถึงหลายโครงการภาครัฐที่ได้ผู้ชนะแล้ว อาทิ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน นอกจากนี้ สถานการณ์ COVID-19 คลายตัว หลังมีการฉีดวัคซีนแพร่หลายขึ้น หนุนความเชื่อมั่นการลงทุนพื้นตัวทั้งเอกชน รวมถึงภาครัฐที่มีการเร่งผลักดันโครงการขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คงประมาณกำไรปี 2021 ที่ 122 ล้านบาท (-21% Y-Y)

คงราคาเหมาะสม 3.40 บาท ราคาหุ้นเต็มมูลค่า ไม่แนะนำลงทุน

ราคาหุ้นปรับขึ้นเร็ว +18% ภายใน 2 สัปดาห์ ตอบรับการประมูลรถไฟฟ้าทางคู่สายเด่นชัยและสายบ้านไผ่ตามกลุ่มฯไปแล้ว อย่างไรก็ดี โครงการดังกล่าวไม่ใช่เป้าหมายรับงานของผู้รับเหมาฐานรากฯ ทั้งนี้ เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.40 บาท (อิง PER 20 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า บวกกับแนวโน้มกำไร 2Q21 ยังไม่สดใส จึงคงคำแนะนำขาย โดย Key Risk คือ Central Embassy เริ่มก่อสร้างล่าช้า และแข่งขันรุนแรงกว่าคาดจะเป็น Downside ต่อประมาณการ ส่วน Key Catalyst คือความคืบหน้าของการประมูลงานใหม่, ความชัดเจนของการเริ่มก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มได้เร็วกว่าคาด

Company Overview

SEAFCO เป็นผู้รับก่อสร้างงานฐานราก และงานโยธาทั่วไป เน้นงานบริการเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดสูงที่สุดในประเทศราว 30% จากประสบการณ์มากกว่า 45 ปีจนเป็นที่รู้จักและยอมรับโดยทั่วไปตลาด

งานฐานรากเป็นจุดเริ่มต้นของการก่อสร้างเกือบทุกประเภท โดยเฉพาะการก่อสร้างอาคาร ทางด่วน และรถไฟฟ้า ใช้เวลาก่อสร้างเฉลี่ย 3-5 เดือน และมีมูลค่า 5-15% ของมูลค่าของโครงการทั้งหมด บริษัทรับงานจากภาครัฐ เอกชน และต่างประเทศ อาทิ ประเทศพม่า และกัมพูชา

มีช่องทางการรับงานผ่านทางเจ้าของโครงการโดยตรง และรับช่วงต่อจากผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก ซึ่งบริษัทเป็นพันธมิตรกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย อาทิ CK, STEC, ITD เป็นต้น รายได้รวมจะมาจากส่วนของค่าแรงและค่าแรงรวมกับวัสดุ ซึ่งมีอัตรากำไรอยู่ที่ 31.25% และ 12.5% ตามลำดับ ขณะที่ตลาดต่างประเทศอยู่ในประเทศพม่าเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SEAFCO ด้วยวิธี Relative valuation อิง 20x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง สะท้อนเผชิญสถานการณ์ขาดแคลนแรงงาน รวมถึงความล่าช้าของการประมูลโครงการภาครัฐ

คำนวณได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.40 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PBV2021 ที่ 1.5 เท่า

ESG

Environment

- คำนึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและช่วงรักษาทรัพยากรธรรมชาติ โดยการสร้างระบบจัดเก็บเอกสารแบบลดขยะ
- ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆด้านความปลอดภัยอาชีวอนามัยและสิ่งแวดล้อม
- ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า มีมาตรการประหยัดพลังงาน และส่งเสริมกระบวนการนำทรัพยากรกลับมาใช้ใหม่

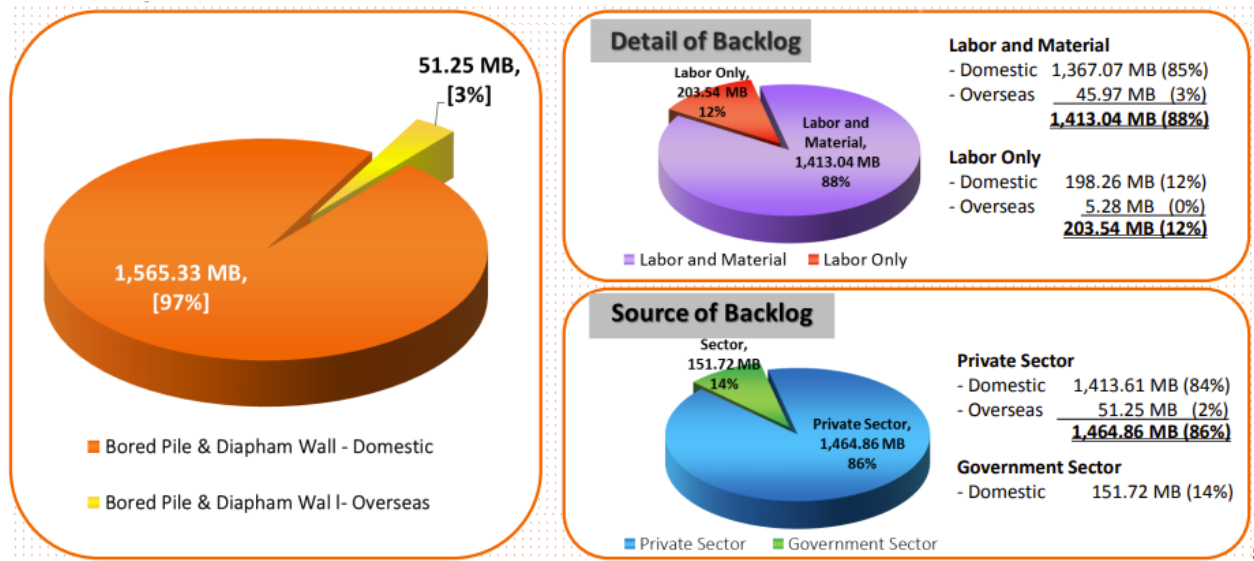
Social

- เน้นการพัฒนาบุคคลในชุมชนใกล้เคียงที่ตั้งของบริษัทและพนักงาน รวมถึงกำหนดให้มีมาตรการป้องกันหรือแก้ไขเมื่อเกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน
- สนับสนุนการศึกษาด้วยการมอบทุนการศึกษาให้เยาวชนที่ขาดแคลน และจัดกิจกรรมบำเพ็ญประโยชน์ต่อสังคม
- การดำเนินงานก่อสร้างของบริษัทคำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนหรือท้องถิ่น

Governance

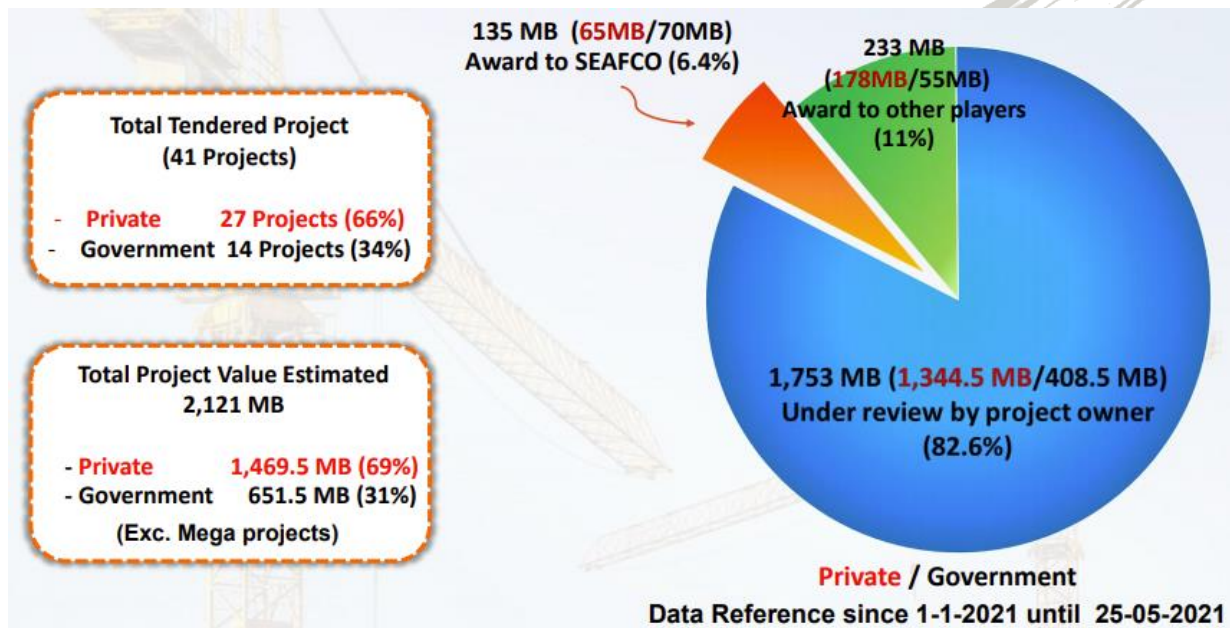
- ดำเนินการกำหนดและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากทุกฝ่ายหรือแผนก
- มีนโยบายและยึดถือปฏิบัติมาในเรื่องของการปฏิบัติต่อคู่ค้าอย่างเสมอภาคและเป็นธรรม ด้วยความสุจริต ไม่ละเมิดสิทธิทางปัญญา การส่งเสริมสิทธิทางการเมือง รวมถึงการปฏิบัติตามพันธสัญญาต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท

Figure 1: Backlog as of 5 May 2021



Sources: Company Presentation

Figure 2: Tendered Project



Sources: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานไม่เสร็จ หรือไม่ได้คุณภาพตามกำหนด

ในกรณีที่มีการดำเนินงานล่าช้ากว่าที่กำหนด บริษัทจะมีค่าปรับอัตราร้อยละ 0.01 ของมูลค่างานต่อวัน และกรณีงานที่ส่งมอบไม่ได้มาตรฐานตามแบบที่กำหนดจะมีค่าปรับสูงสุดเป็นจำนวนวันหรือเป็นร้อยละของมูลค่างาน ซึ่งต้องดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง ส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น และเสียเวลาการทำงานเพิ่มมากขึ้น บริษัทจึงวางแผนการทำงานและเตรียมมาตรการป้องกันปัญหา และอุปสรรคที่คาดว่าจะเกิดขึ้นล่วงหน้า โดยการเตรียมเครื่องมือ และอุปกรณ์ในการทำงาน รวมถึงเทคนิคการก่อสร้างแบบใหม่ๆ

ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถหางานใหม่มารองรับโครงการที่ใกล้ทำเสร็จได้

งานก่อสร้างเสาเข็มเจาะและกำแพงกันดินจะใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือนในแต่ละโครงการ บริษัทจึงทำการหาตลาดแหล่งใหม่ เช่น AEC เพื่อรองรับตลาดในประเทศ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากร

สถานการณ์ขาดแคลนบุคลากรอย่างแรงงานในภาคธุรกิจก่อสร้าง จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการรับงาน และความคืบหน้าของการก่อสร้าง ซึ่งจะกีดกันผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการก่อสร้าง

วัตถุดิบหลักคือ คอนกรีตผสมเสร็จ และเหล็กเส้น ซึ่งบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ และกำหนดราคาคงที่ในระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ ในกรณีที่ราคาวัสดุผันผวนมาก บริษัทอาจซื้อทั้งจำนวนที่บริษัทประมาณว่าต้องใช้ในงานที่รับจ้างไว้แล้ว และกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายทยอยส่งวัสดุให้บริษัทเมื่อมีการใช้งานจริง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูง

ปัจจุบันมีผู้ร่วมก่อตั้งบริษัทอยู่เพียง 1 ท่านคือ ดร.ณรงค์ ทัศนนิพันธ์ ซึ่งเป็นวิศวกรที่ประสบการณ์มายาวนานในวงการธุรกิจก่อสร้างโดยเฉพาะการก่อสร้างงานใต้ดินกว่า 45 ปี เป็นที่รู้จักและยอมรับ ซึ่งหากขาดบุคคลดังกล่าวไป อาจส่งผลกระทบต่อโอกาสการรับงานในอนาคต

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้อง

เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ทำประกันภัยความเสียหายต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากสาเหตุของการก่อสร้าง รวมทั้งได้มีการทำ Pre survey ก่อนเริ่มงานเสมอ และส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการ บริษัทได้มีการวาง Bond ประกันผลงานให้กับเจ้าของโครงการไว้ประมาณ 1-2 ปีแล้วแต่กรณี

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,765	3,032	2,560	2,483	2,682
Cost of sales	2,140	2,380	2,214	2,198	2,293
Gross profit	625	652	345	286	389
SG&A	193	154	150	147	150
Operating profit	432	499	196	139	239
Other income	25	30	25	27	29
EBIT	457	529	221	166	268
EBITDA	609	709	434	396	518
Interest charge	28	23	24	24	25
Tax on income	77	83	48	26	44
Earnings after tax	352	423	149	117	199
Minority Interests	-16	2	-5	-6	-6
Norm profit	368	421	154	122	205
Extraordinary items	0	-11	0	0	0
Net profit	368	410	154	122	205

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	368	410	154	122	205
Depreciation etc.	147	167	187	207	227
Change in working capital	15	-227	130	-83	-15
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	530	350	472	246	417
Capital expenditures	-656	-323	140	-257	-277
Others	58	-69	-396	19	-53
Cash flow from investing	-598	-391	-256	-238	-330
Free cash flow	-68	-41	216	9	87
Net borrowings	183	65	11	16	9
Equity capital raised	31	34	0	0	0
Dividend paid	-188	-209	-79	-62	-105
Others	0	-4	-101	7	8
Cash flow from financing	26	-115	-168	-40	-88
Net Change in cash	-42	-156	48	-31	-1

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	399	196	111	79	79
Accounts receivable	682	840	758	776	838
Inventory	90	98	82	89	93
Other current asset	13	0	24	24	24
Total current assets	1,183	1,134	975	969	1,034
Investment	87	89	133	135	135
PPE	1,457	1,613	1,286	1,336	1,386
Other assets	265	332	685	663	716
Total Assets	2,993	3,168	3,078	3,103	3,271
Short term loan	188	351	256	220	220
Account payable	959	668	657	636	687
Current maturities	53	61	91	90	90
Other current liabilities	1,200	1,080	1,003	946	997
Total current liabilities	336	382	376	428	438
Long term debt	50	69	86	50	50
Other LT liabilities	386	451	462	478	488
Total liabilities	1,586	1,531	1,466	1,424	1,484
Registered capital	336	370	370	370	370
Paid-up capital	336	370	370	370	370
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	34	37	37	37	37
Retained earnings	870	1,056	1,039	1,101	1,203
Others	-6	-3	-5	-5	-5
Minority Interest	8	14	7	12	18
Shareholders' equity	1,407	1,637	1,612	1,679	1,787

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	51.4	9.6	-15.6	-3.0	8.0
EBITDA	80.3	16.4	-38.8	-8.6	30.7
Net profit	74.6	11.2	-62.3	-20.8	67.6
Normalized earnings	138.0	14.3	-63.3	-20.8	67.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.6	21.5	13.5	11.5	14.5
EBITDA margin	22.0	23.4	16.9	16.0	19.3
EBIT margin	16.5	17.4	8.6	6.7	10.0
Normalized profit margin	13.3	13.9	6.0	4.9	7.6
Net profit margin	13.3	13.5	6.0	4.9	7.6
Normalized ROA	12.3	13.3	5.0	3.9	6.3
Normalize ROE	26.2	25.7	9.6	7.3	11.5
Normalized ROCE	20.5	19.6	7.4	5.7	9.0
Risk (x)					
DE	1.13	0.94	0.91	0.85	0.83
Net D/E	0.09	0.33	0.32	0.34	0.32
Net debt/EBITDA	0.20	0.76	1.20	1.44	1.12
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.55	0.55	0.21	0.17	0.28
Normalized EPS	0.55	0.57	0.21	0.17	0.28
EBITDA	0.91	0.96	0.59	0.54	0.70
Book value	2.09	2.21	2.18	2.27	2.42
Dividend	0.31	0.26	0.10	0.08	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	9.5	9.4	24.9	31.5	18.8
Norm P/E	9.5	9.1	24.9	31.5	18.8
P/BV	2.5	2.3	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	5.9	6.2	10.1	11.1	8.5
Dividend yield (%)	6.0	5.0	1.9	1.6	2.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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.บางกระสอ 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 ถนนรสิงห์ 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 ตรัง 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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC