

RT (RT TB)

BUY

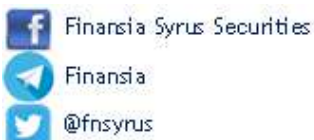
บมจ. ไรท์ทันเน็ลลิง

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	3.20
Price (21/06/2021)	2.70
up/downside (%)	+18.5%
SET Index	1,601.13
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.43
Free float (%)	54.38
Market cap (Bt m)	2,970.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	65.29
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.94, 1.88, 2.37
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,337	2,844	3,305	3,634
Normalized profit	119	237	279	299
Net profit	131	238	279	299
EPS (Bt) - norm	29.74	0.22	0.25	0.27
EPS (Bt)- reported	32.68	0.22	0.25	0.27
% growth y-y	na	-99.3	17.1	7.2
Dividend/share (Bt)	0	0.09	0.10	0.11
BV/share (Bt)	146.84	1.26	1.41	1.58
EV/EBITDA (x)	2.6	7.7	6.9	6.8
PER (x) - norm	0.1	12.5	10.7	9.9
PER (x)	0.1	12.5	10.7	9.9
PBV (x)	0.0	2.1	1.9	1.7
Dividend yield (%)	0.0	3.1	3.8	4.0
ROE (%)	22.3	17.1	17.9	17.2
YE No. of shares (million)	4	1,100	1,100	1,100
Par (Bt)	100.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



ลุยงานใหม่คึกคัก หนุนกำไรขาขึ้น

ลุยงานใหม่มีแรงขึ้นจากปัจจุบัน 3.2 พันล้านบาท และระดับ 7 พันล้านบาทในปลายปีนี้ ผลักดันด้วยการเดินหน้ารับงานใหม่จากทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างประมูลและรอเซ็นราว 1.2 พันล้านบาท รวมถึงการประมูลงานใหม่ โดยเฉพาะ Sub-contract รถไฟฟ้าทางคูเดินชัย-เชียงใหม่ของที่อยู่ระหว่างเสนอราคา โดยตั้งเป้ารับ 7.5 พันล้านบาท ขณะที่โครงการถนนที่มีปัญหา Cost overrun เหลือรื้อบุรีใน 2Q21 ไม่มาก และปัจจุบันถูกส่งมอบแล้ว ทำให้ประเมินกำไร 2Q21 พื้นตัว Q-Q แต่เทียบ Y-Y จะอ่อนลงจากฐานสูง ขณะที่แนวโน้มกำไร 2H21 จะดีขึ้นต่อหลังไม่มีงานมีปัญหากดดัน และมี Backlog แข็งแกร่ง คงคาดกำไรทั้งปีโต 17% Y-Y ที่ 279 ล้านบาททำระดับสูงสุดใหม่ คงราคาเหมาะสม 3.20 บาท โดยความชัดเจนรับงานทางคูจะเป็น Key Catalyst

เร่งเติมงานใหม่ หนุน Backlog และ 7 พันล้านบาทในปลายปี

RT มี Backlog ล้น 1Q21 อยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท ทอยออร์รับถึงปีหน้า พร้อมตั้งเป้าเร่งขึ้นและระดับ 7 พันล้านบาทในปลายปีนี้ เป็นบวกต่อรายได้อย่างน้อย 3 ปีข้างหน้า ขับเคลื่อนด้วยงานที่อยู่ระหว่างประมูลและรอเซ็นอีก 1.2 พันล้านบาท อาทิ งานอุโมงค์ส่งน้ำการประปา, อุโมงค์ระบายน้ำของกทม., งานนำเสาไฟฟ้าลงใต้ดิน นอกจากนี้ ยังเชื่อมั่นได้รับงาน Sub-contract โครงการรถไฟฟ้าทางคูเดินชัย-เชียงใหม่ของ ซึ่งอยู่ระหว่างการยื่นเสนอราคา คาดหวัง 50% ของงานอุโมงค์ทั้งหมด หรือ 7.5 พันล้านบาท จากความสัมพันธ์ที่ดีและประสบการณ์ทำงานร่วมกับ ITD, CK-STEC ซึ่งเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุด รวมถึงมีงานขนหินเข้าโรงม่ของซีเมนต์ไทย มูลค่าราว 1 พันล้านบาท เสนอราคาแล้วก่อนรู้ผลเดือนหน้า ขณะที่ปี 2022 ระบุรับงานต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ลักษณะคล้ายกับไชยะบุรี เป็นโครงสร้างคอนกรีต 7 พันล้านบาทซึ่งบริษัทเคยมีส่วนร่วมรับงานกับ CK

คาดการณ์ 2Q21 พื้นตัว Q-Q แต่ชะลอ Y-Y จากฐานสูง

โครงการที่มีปัญหา Cost overrun อย่างงานถนน หมายเลข 22 ตอนหนองขาม-หนองหาน ซึ่งกดดันอัตรากำไรขึ้นต้นใน 4Q20-1Q21 เหลือรื้อบุรีงานใน 2Q21 ไม่มาก และปัจจุบันถูกส่งมอบทั้งหมดแล้ว ทำให้ทิศทางอัตรากำไรขึ้นต้นจะดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่รายได้ก่อสร้างยังอยู่ระดับสูงจากการรับรู้ Backlog ที่สูง หลักๆ มาจากรถไฟฟ้าทางคูมาบะเขว-จิริระ และงานก่อสร้างประตูระบายน้ำศรีสองรัก จ.เลย ส่งผลให้แนวโน้มกำไร 2Q21 คาดพื้นตัว Q-Q แต่เทียบกับ 2Q20 จะอ่อนตัว Y-Y จากฐานสูงที่หลายโครงการมีมาร์จิ้นสูง ขณะที่ 2H21 คาดเร่งขึ้น H-H จากอัตรากำไรขึ้นต้นที่กลับสู่ระดับปกติ คาด 17-20% จาก 1Q21 ที่ 15.5% บวกกับความคืบหน้าของงานระหว่างทำ โดยเฉพาะการเร่งงานรถไฟฟ้าทางคูมาบะเขว-จิริระที่กำหนดส่งมอบปลายปีนี้ ทำให้เราคงประมาณการกำไรปี 2021 เติบโต 17% Y-Y เป็น 279 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดใหม่ บนสมมติฐานรายได้ +16% Y-Y และอัตรากำไรขึ้นต้น 19% ถือว่าสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่รายได้ +20% และอัตรากำไรขึ้นต้น 15-20%

ประเด็นแรงงานยังบริหารจัดการได้ ราคาเหล็กขึ้นไม่กระทบอย่างมีนัย

ระยะสั้น COVID-19 ส่งผลให้เกิดปัญหาขาดแคลนแรงงานในตลาด หลังแรงงานต่างด้าวเดินทางกลับประเทศ อย่างไรก็ดี ปัจจุบันบริษัทยังมีแรงงานเพียงพอกับปริมาณงาน และบริหารจัดการได้ด้วย การรับแรงงานจากต่างจังหวัดเข้ามาชดเชย ขณะที่คาดการณ์ใน 2H21 จะดีขึ้นหลังการระบาคดีคดีลหายรองรับปริมาณงานในตลาดที่มากขึ้น ส่วนประเด็นราคาเหล็กที่สูงขึ้นไม่กระทบอย่างมีนัย เนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนเพียง 3-4% ของต้นทุนรวม และถือคราคาล่วงหน้าสำหรับโครงการใหญ่ทั้งหมดแล้ว

คงราคาเหมาะสม 3.20 บาท ยังแนะนำซื้อ ติดตามรับงานทางคู

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.20 บาท (อิง PER 12.5x) ยังแนะนำซื้อ จาก 1) ทิศทางผลประกอบการปี 2021 ทำระดับสูงสุดใหม่ 2) Backlog แข็งแกร่ง ทอยออร์รับถึง 3Q22 รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2021-2022 ราว 90% และ 20% ตามลำดับ 3) พื้นฐานระยะยาวสดใสตามการเร่งประมูลโดยเฉพาะงานภาครัฐ ท่ามกลางคู่แข่งน้อยราย เนื่องจากเป็นงานที่อาศัยความเชี่ยวชาญสูง 4) ความชัดเจนในการรับงาน Sub-contract ทางคูเดินชัยในเดือนก.ค.-ส.ค.นี้ จะเป็น Key Catalyst ต่อราคาหุ้น โดยหากได้รับมากกว่าสมมติฐานของเราที่ 6 พันล้านบาทจะเป็น Upside Risk ต่อประมาณการทันที 5) Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน PE และ PBV2021-2022 เพียง 10.3x และ 1.8x ต่ำกว่ากลุ่มรับเหมายกเฉลี่ย 21.0x และ 2.3x ตามลำดับ

Company Overview

RT ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิค จุดแข็งคือเป็นงานที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง ซึ่งบริษัทมีประสบการณ์แล้วกว่า 19 ปี แบ่งงานตามประเภทการให้บริการ 5 ประเภท

- 1.งานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน (Tunnel & Shaft Construction)
- 2.งานก่อสร้างเขื่อน (Dam Construction)
- 3.งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro Power Plant)
- 4.งานก่อสร้างท่อลอดใต้ดินวิธีดันท่อและวิธีเจาะและดึงท่อ (Pipe Jacking & Horizontal Directional Drilling)
- 5.งานก่อสร้างด้านอื่นๆ

RT มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าจ้าง โดยเฉพาะงานก่อสร้างอุโมงค์, งานระเบิดหิน, งานขุดเจาะโดยไม่ใช้ระเบิด, งานพัฒนาเหมือง, งานเจาะสำรวจ, งานคอนกรีตโครงสร้าง, งานวิศวกรรมโยธาทั่วไป และงานด้านธรณีวิทยา โดยบริษัทรับงานหลากหลายประเภท ทั้งโครงการขนาดเล็ก และใหญ่ ผ่านทั้งการประมูลโดยตรง และ Sub contract รวมถึงมีศักยภาพปฏิบัติงานได้ทั้งภาคเอกชน และภาครัฐ นอกจากนี้ ยังขยายตลาดไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 12.5 เท่า อ้างอิงบริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาก่อสร้างวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคอย่าง CK, STEC, UNIQ ซึ่งซื้อขายบน PE2020 ที่กรอบ 11-26 เท่า อย่างไรก็ตาม RT มีขอบเขตของงานที่รับน้อยกว่า, ไม่มีการลงทุนในบริษัทร่วม รวมถึงกำไรปี 2021 ต่ำต่ำกว่า CK และ STEC จึงอิง PE ที่ต่ำกว่า แต่สูงกว่า UNIQ ที่กำไรต่อยกกว่า นอกจากนี้ ยังถือว่าเป็นระดับการซื้อขายที่ใกล้เคียงกับ SRICHA ที่เป็นลักษณะงานที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญ ซึ่งเทรดบน PE2021 ที่ 11.9 เท่า

คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 3.20 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 2.3 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ PBV2020 กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ที่ 2 เท่า ทั้งนี้ เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติของ RT ที่ 12% ในปี 2021-2022 จะคิดเป็น PEG ที่ 1.0 เท่า

ESG

Environment

- ให้ความสำคัญกับกิจกรรมการดำเนินงานของโครงการต่างๆ ให้มีผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ทั้งการจัดการด้านน้ำเสีย ฝุ่นละออง เสียง และการสิ้นสະเทือน ให้เป็นไปตามมาตรฐานและกฎหมายที่กำหนด
- แต่งตั้งเจ้าหน้าที่ด้านสิ่งแวดล้อมประจำโครงการเพื่อติดตามการปฏิบัติงานของบริษัท และดำเนินการจ้างผู้รับจ้างเพื่อติดตามตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมระยะเวลาก่อสร้างตามข้อกำหนดของผู้อำนาจ

Social

- ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างความยั่งยืนของกิจการ และสังคมโดยรวม ภายใต้กรอบคู่มือจริยธรรมธุรกิจ และนโยบายต่อต้านการทุจริต
- โครงการ CSR อาทิ การบริจาคเครื่องอุปโภคบริโภคให้แก่ผู้พิการ ผู้สูงอายุที่ยากไร้และผู้ประสบภัยจากโรคติดต่อโควิด 19, โครงการสนับสนุนคอนกรีตผสมเสร็จขยายถนนในโรงเรียนแม่ตะมาน, โครงการซ่อมแซมถนนบ้านแม่ตะมาน, โครงการทำทางข้ามแม่น้ำเลยชั่วคราวบ้านกกโพธิ์ ห้วยดินสอ

Governance

- กำหนดนโยบายเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น
- มีนโยบายการดูแลเรื่องการใช้อข้อมูลภายในเพื่อแสวงหาผลประโยชน์
- ดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม โปร่งใส ยึดถือปฏิบัติตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเคร่งครัด โดยกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตและการคอร์รัปชัน

Figure 1: Backlog at the end of 1Q21 (MB)

Backlog	มูลค่าสัญญา	Progress	จำนวนเงิน
MCC3 รถไฟทางคู่ มาบกะเบา	2,607	88.1%	328
MCC3-2	488	14.3%	418
MTMG อุโมงค์ส่งน้ำ-แม่แตง	2,989	86.5%	389
DBYL บ่อพักและท่อร้อยสาย	1,266	53.9%	582
O-SSR ศรีสองรัก จ.เลย	1,451	28.7%	1,035
DTG Dauntri Dam	201	52.4%	97
PJ-SMC Smart City	117	0.09%	117
PJ-VP2BK ถนนวิภาวดี	101	0.0%	101
โครงการอื่น ๆ	1,330	89.0%	146
รวม			3,213

Source: Company Data

Figure 2: Key Customer



Source: Company

Figure 3: Total Revenue (MB)

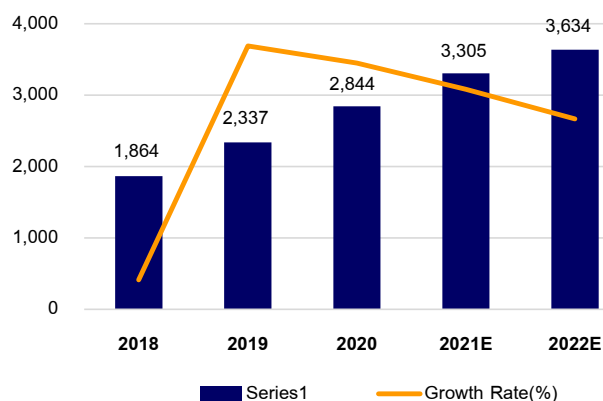
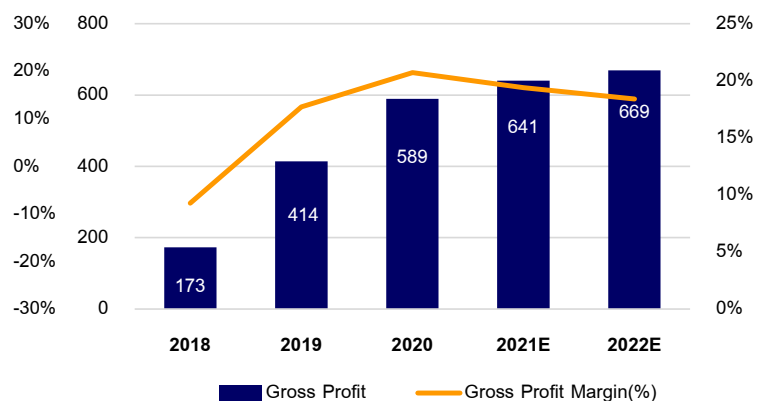


Figure 4: Gross Profit (MB), GPM



Source: Finansia Research

Figure 5: Net Profit (MB)

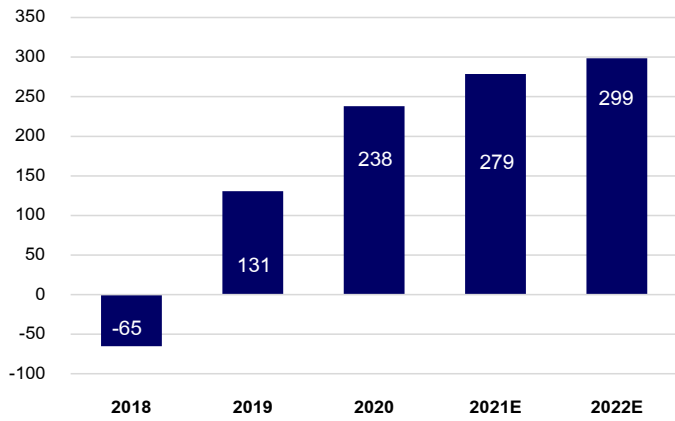
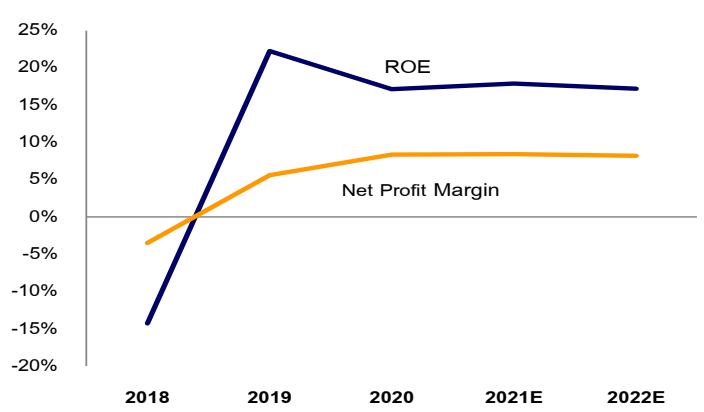
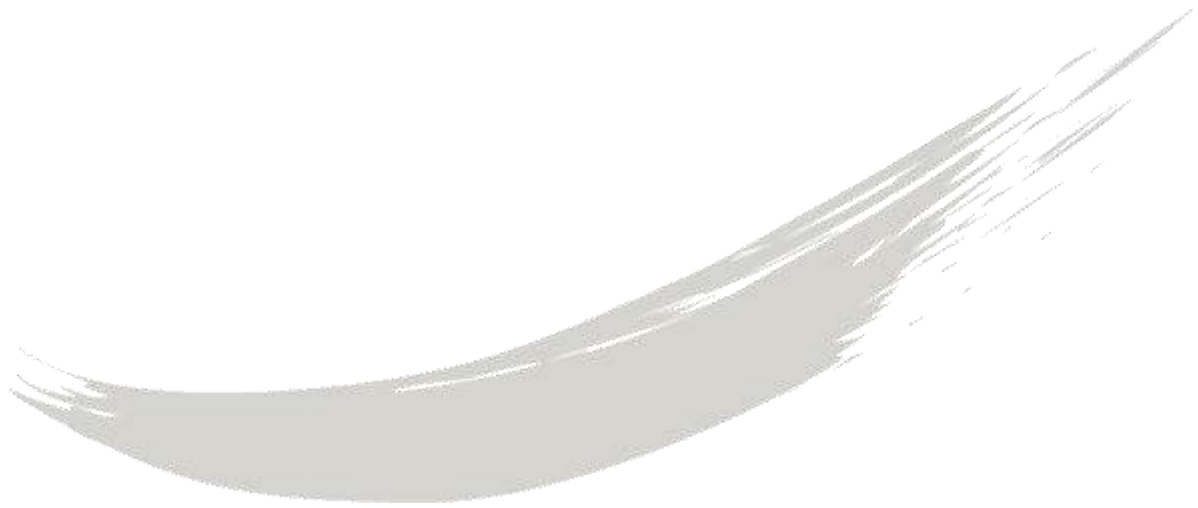


Figure 6: ROE, NPM (%)



Source: Finansia Research



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายภาครัฐ

นโยบายที่สำคัญที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น การปรับลดงบประมาณหรือการโอนงบประมาณการก่อสร้างจากกระทรวงต่างๆ ไปใช้ในโครงการอื่น นโยบายเกี่ยวกับการกำหนดค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ การควบคุมแรงงานต่างด้าวที่อุตสาหกรรมก่อสร้างต้องใช้เป็นจำนวนมาก

ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากหากไม่มีงานรับเหมาก่อสร้างอยู่ในมือเพื่อรองรับการทำงานให้ได้อย่างต่อเนื่อง หรือยังไม่มีงานใหม่เข้ามารองรับ หรือมีความเสี่ยงหากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐมีความล่าช้าหรือเลื่อนออกไปหรือการแข่งขันสูงขึ้นทำให้บริษัทไม่ได้รับงานอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนผิดพลาด

การประมาณการต้นทุนของงานมีความสำคัญต่อการสร้างกำไรในแต่ละโครงการ หากการประมาณการผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนไปจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุส่วนใหญ่ที่บริษัทใช้เป็นเหล็ก โลหะ ปูนซีเมนต์ ทราย กรวด หิน น้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งใช้กับรถและเครื่องจักรที่ใช้ในการก่อสร้าง ต้นทุนเกี่ยวกับวัสดุก่อสร้างเหล่านี้โดยเฉลี่ยคิดเป็น 52% ของต้นทุนงานรับเหมาก่อสร้างในแต่ละโครงการ หากราคาวัสดุเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมากจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของโครงการ ทั้งนี้ บริษัทป้องกันความเสี่ยงด้วยการสั่งซื้อวัสดุที่จะใช้ในโครงการล่วงหน้าสำหรับโครงการที่ลงนามในสัญญาแล้ว โดยเฉพาะเหล็ก โลหะ และปูนซีเมนต์ ซึ่งเป็นวัสดุหลักที่ใช้ในปริมาณที่สูงมาก นอกจากนี้ งานก่อสร้างของภาครัฐที่มีระยะเวลานาน มักมีการปรับมูลค่างานก่อสร้างตามสูตรการปรับราคา (ค่า K) หากราคาของวัสดุหลักที่ใช้ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงเกินกรอบราคาที่กำหนด บริษัทจะได้รับเงินชดเชย

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

หากความล่าช้าที่เกิดจากการบริหารจัดการของบริษัท บริษัทอาจต้องชำระค่าปรับตามที่ระบุไว้ในสัญญาจ้างงาน แต่หากความล่าช้าไม่ได้มีสาเหตุมาจากบริษัท หรือเป็นเหตุสุดวิสัย บริษัทสามารถเจรจากับผู้ว่าจ้างเพื่อขอขยายเวลาในการก่อสร้างได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์และศักยภาพทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าหรือมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า และการแข่งขันจากผู้รับเหมารายย่อยที่ต้องการชนะประมูลอย่างมาก จะยื่นเสนอราคาที่มีอัตราการทำกำไรต่ำ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,864	2,337	2,844	3,305	3,634
Cost of sales	1,691	1,923	2,255	2,664	2,965
Gross profit	173	414	589	641	669
SG&A	238	215	246	255	258
Operating profit	-65	198	343	386	411
Other income	21	18	19	20	20
EBIT	-44	216	362	406	431
EBITDA	195	481	546	601	636
Interest charge	46	73	68	58	57
Tax on income	-20	25	58	70	75
Earnings after tax	-69	119	237	279	299
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	-69	119	237	279	299
Extraordinary items	4	12	1	0	0
Net profit	-65	131	238	279	299

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	-69	119	237	279	299
Depreciation etc.	239	265	184	195	205
Change in working capital	-166	-578	-289	-216	-127
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4	-194	132	258	377
Capital expenditures	-343	-121	-67	-115	-118
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-343	-121	-67	-115	-118
Free cash flow	-339	-315	65	144	259
Net borrowings	365	319	-328	-57	-9
Equity capital raised	0	0	562	0	0
Dividend paid	-4	12	3	-111	-119
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	361	330	236	-169	-128
Net Change in cash	22	16	301	-25	130

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	37	52	353	328	459
Accounts receivable	126	550	647	744	818
Inventory	1,171	1,426	1,531	1,865	2,076
Other current asset	41	37	47	50	55
Total current assets	1,375	2,065	2,578	2,986	3,406
Investment	250	297	290	290	290
PPE	1,111	920	810	729	642
Other assets	263	449	372	430	472
Total Assets	2,999	3,731	4,050	4,435	4,810
Short term loan	552	1,008	773	750	750
Account payable	1,349	1,556	1,402	1,652	1,838
Current maturities	173	309	210	213	207
Other current liabilities	27	81	75	86	94
Total current liabilities	2,102	2,954	2,459	2,701	2,890
Long term debt	393	120	127	88	85
Other LT liabilities	47	69	76	90	100
Total liabilities	2,542	3,143	2,661	2,879	3,075
Registered capital	400	400	550	550	550
Paid-up capital	400	400	550	550	550
Share Premium	6	6	417	417	417
Legal reserve	40	40	52	52	52
Retained earnings	7	137	365	532	711
Others	4	4	4	4	4
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	457	587	1,389	1,556	1,735

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-23.8	25.3	21.7	16.2	10.0
EBITDA	-17.8	146.7	13.4	10.1	5.7
Net profit	-223.7	na	82.0	17.1	7.2
Normalized earnings	-218.7	na	99.1	17.6	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.3	17.7	20.7	19.4	18.4
EBITDA margin	10.5	20.6	19.2	18.2	17.5
EBIT margin	-2.3	9.3	12.7	12.3	11.8
Normalized profit margin	-3.7	5.1	8.3	8.4	8.2
Net profit margin	-3.5	5.6	8.4	8.4	8.2
Normalized ROA	-2.3	3.2	5.8	6.3	6.2
Normalized ROE	-14.3	22.3	17.1	17.9	17.2
Normalized ROCE	-7.3	16.8	15.0	16.1	15.6
Risk (x)					
DE	5.6	5.4	1.9	1.9	1.8
Net D/E	5.5	5.3	1.7	1.6	1.5
Net debt/EBITDA	12.8	6.4	4.2	4.2	4.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-16.30	32.68	0.22	0.25	0.27
Normalized EPS	-17.26	29.74	0.22	0.25	0.27
EBITDA	48.80	120.37	0.50	0.55	0.58
Book value	114.19	146.84	1.26	1.41	1.58
Dividend	2.00	0.00	0.09	0.10	0.11
Par	100.00	100.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	-0.2	0.1	12.5	10.7	9.9
Norm P/E	-0.2	0.1	12.5	10.7	9.9
P/BV	0.0	0.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	1.9	2.6	7.7	6.9	6.8
Dividend yield (%)	74.1	0.0	3.1	3.8	4.0

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>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 ถนนบรมหัตถ์ทอง 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 ตรอกสมอราย 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, 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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