

BUY

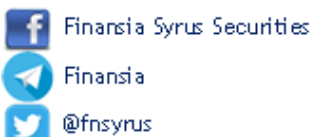
บมจ. ช.การช่าง

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	21.50
Price (30/07/2021)	18.30
up/downside (%)	+17.5
SET Index	1,521.92
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/4.82
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	30,998.31
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	204.31
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	21.20, 14.90, 17.96
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,010	16,746	16,158	20,580
Normalized profit	963	337	381	1,481
Net profit	1,778	612	906	1,481
EPS (Bt) - norm	0.57	0.20	0.23	0.87
EPS (Bt)- reported	1.05	0.36	0.54	0.87
% growth y-y	-28.7	-65.6	48.0	63.4
Dividend/share (Bt)	0.40	0.20	0.22	0.35
BV/share (Bt)	16.17	15.26	15.57	16.10
EV/EBITDA (x)	32.6	43.4	51.0	40.5
PER (x) - norm	32.2	92.0	81.3	20.9
PER (x)	17.4	50.6	34.2	20.9
PBV (x)	1.1	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.2	1.1	1.2	1.9
ROE (%)	6.4	2.3	3.4	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



คาดงบ 2Q21 โตดี มี Catalyst ประมูลงานใหม่

ประเมินกำไรปกติ 2Q21 ที่ 124 ล้านบาท พลิกจาก -175 ล้านบาทใน 1Q21 และเร่งขึ้นกว่า 2 เท่าตัวจาก 2Q20 หนุนจากส่วนแบ่งกำไร CKP โตเด่นหลังเข้าสู่ฤดูฝนและปริมาณน้ำกลับเป็นปกติเทียบกับภาวะแล้งปีก่อน รวมถึงบันทึกเงินปันผลรับจาก TTW ชดเชยธุรกิจรับเหมาที่ทรงตัวไม่สูงตาม Backlog ที่อยู่ระดับต่ำ ขณะที่แนวโน้ม 3Q21 สะดุด หลังปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน รวมถึง BEM จาก COVID-19 และมาตรการล็อกดาวน์ เราปรับประมาณการกำไรปกติปีให้ลง 53% เป็นโต +13% Y-Y และราคาเหมาะสมใหม่ 21.50 บาท ยังแนะนำซื้อจากภาพ New S-curve รอบใหม่ของผู้รับเหมาหลังเร่งรัดประมูลโครงการใหม่ ระยะสั้นติดตามยื่นซองทางด่วนพระราม 3 วันนี้ และมองได้เดือนต.ค.

คาดกำไร 2Q21 เด่น ขับเคลื่อนด้วยส่วนแบ่ง CKP และปันผลรับ TTW

เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q21 ขยายตัว 28% Q-Q และ 4 เท่าตัว Y-Y เป็น 266 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน CKP คาดราว 142 ล้านบาท กำไรปกติคาดอยู่ที่ 124 ล้านบาท พลิกเป็นบวกจากขาดทุนใน 1Q21 ที่ -175 ล้านบาท และเร่งขึ้นเกิน 95% Y-Y โดยมีแรงหนุนจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาด +60% Q-Q, +466% Y-Y ที่ 256 ล้านบาท จากผลประกอบการ CKP ที่โดดเด่น เดิมโตสูง Q-Q จากการเริ่มเข้าสู่ฤดูฝน และพลิกจากขาดทุนใน 2Q20 ที่ประสบภาวะภัยแล้ง 2) บันทึกเงินปันผลรับจาก TTW ราว 232 ล้านบาท ซึ่งสามารถชดเชยธุรกิจรับเหมาที่ไม่โดดเด่น คาดรายได้ก่อสร้างทำได้ 3 พันล้านบาท ทรงตัว Q-Q แต่ลดลง 26% Y-Y ตาม Backlog ที่อยู่ระดับไม่สูง และอัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงกับ 1Q21 ที่ 8.2%

3Q21 รับผลกระทบปิดแคมป์ และ COVID กัดดัน BEM

แนวโน้ม 3Q21 ผลการดำเนินงานปกติลดลง Q-Q และ Y-Y กัดดันจากมาตรการปิดแคมป์คนงานและหยุดก่อสร้างในกทม.และปริมณฑล ตั้งแต่ 28 มิ.ย. เป็นเวลา 30 วัน กระทบ CK ที่มี Backlog ทั้งหมดอยู่ในพื้นที่ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม มีการพิจารณาผ่อนคลายเป็นรายโครงการที่เข้าหลักเกณฑ์ ซึ่งล่าสุด CK ได้รับอนุญาตกลับมาดำเนินการก่อสร้างได้ โดยเริ่มทยอยกลับเข้าโครงการตั้งแต่สัปดาห์ที่ผ่านมา และคาดเข้าได้ทั้งหมดภายใน 1-2 สัปดาห์นี้ รวมถึงสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรง และมาตรการล็อกดาวน์ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อบริษัทร่วมอย่าง BEM ที่คาดปริมาณการใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าอ่อนแอไปอย่างน้อยอีก 2 เดือน อย่างไรก็ตาม ปรารถนาด้วย CKP กำไรเร่งขึ้นตาม High Season ของการผลิตกระแสไฟฟ้าหลังเข้าสู่ฤดูฝนเต็มที่

ปรับประมาณการปีให้ลง แต่งบหลักทั้งปียังเติบโตได้

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021 ลง 53% เป็น 381 ล้านบาท (+13% Y-Y) โดยปรับสมมติฐานหลัก 1) ผลกระทบจากมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือนส่งผลให้ปรับลดรายได้ก่อสร้าง 8% ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (-4% Y-Y) ส่วนค่าใช้จ่ายบริหารคงที่เท่ากับก่อนมีมาตรการ เนื่องจากค่าใช้จ่ายหลักไม่แปรผันกับรายได้ที่ลดลง อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงานสำนักงาน, ค่าเช่า, ค่าเสื่อม 2) COVID-19 ที่รุนแรง กัดดันผลประกอบการ BEM พื้นต่ำกว่าคาด จึงปรับลดส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ลง 39%

ปรับราคาเป้าหมายเป็น 21.50 บาท แนะนำซื้อ ฐานะตัวตั้งหลายโครงการ

เราปรับราคาเหมาะสมปี 2021 ลงเป็น 21.50 บาท (จากเดิม 22 บาท) อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ ราคาหุ้น -6% ภายใน 1 เดือน สะท้อนข่าวมาตรการปิดแคมป์ไปแล้ว แม้หากมีการล็อกดาวน์เพิ่มเติมแต่โครงการก่อสร้างที่ถูกผ่อนคลายเป็นแล้วจะยังสามารถดำเนินก่อสร้างต่อได้ ทำให้ความกังวลดังกล่าวถูกปลดล็อก เราคงคำแนะนำซื้อ และยังเป็น Top Pick จากโอกาสสูงรับงานใหม่หลายโครงการ เช่น Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV 1.2x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี -1.75SD ขณะที่ 2H21 มี Catalyst จากโครงการที่เป็นรูปธรรม ซึ่ง CK ชื่อของแล้วอย่างทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง สัญญา 1.3 มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท ยื่นซอง 2 ส.ค. และรถไฟฟ้าสีม่วงใต้ มูลค่า 7.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 6 สัญญา ยื่นซองเดือนต.ค. โดย CK ตั้งเป้าได้งาน 2 สัญญา จาก 6 สัญญา รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท คาดเซ็นสัญญาในปลายปีนี้ นอกจากนี้ ต้องติดตามการเร่งรัดรถไฟฟ้าสีส้ม คาดประมูลในปี 2022 ขณะที่รถไฟทางคู่เด่นชัย ซึ่ง JV กับ STEC เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2.3 แม้ปัจจุบันการประกาศผลถูกเลื่อนออกไปจากเดิม 8 ก.ค.หลังมีการตรวจสอบความโปร่งใส แต่เชื่อว่าสามารถประกาศผลได้ใน 3Q21

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

2Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenue	2,950	2,937	0.4	3,972	-25.7
Costs	2,708	2,694	0.5	3,614	-25.1
Gross profit	242	243	-0.3	358	-32.4
SG&A costs	475	472	0.6	491	-3.2
Interest charge	330	332	-0.6	302	9.2
Norm profit	124	-175	nm	64	94.9
Net profit	266	208	28.2	64	317.6
Gross margin (%)	8.2	8.3	-0.1	9.0	-0.8
Norm earnings margin (%)	4.2	-6.0	10.2	1.6	2.6
Net profit margin (%)	9.0	7.1	2.0	1.6	7.4

Source: Finasia Estimate

Figure 1: Key Assumptions

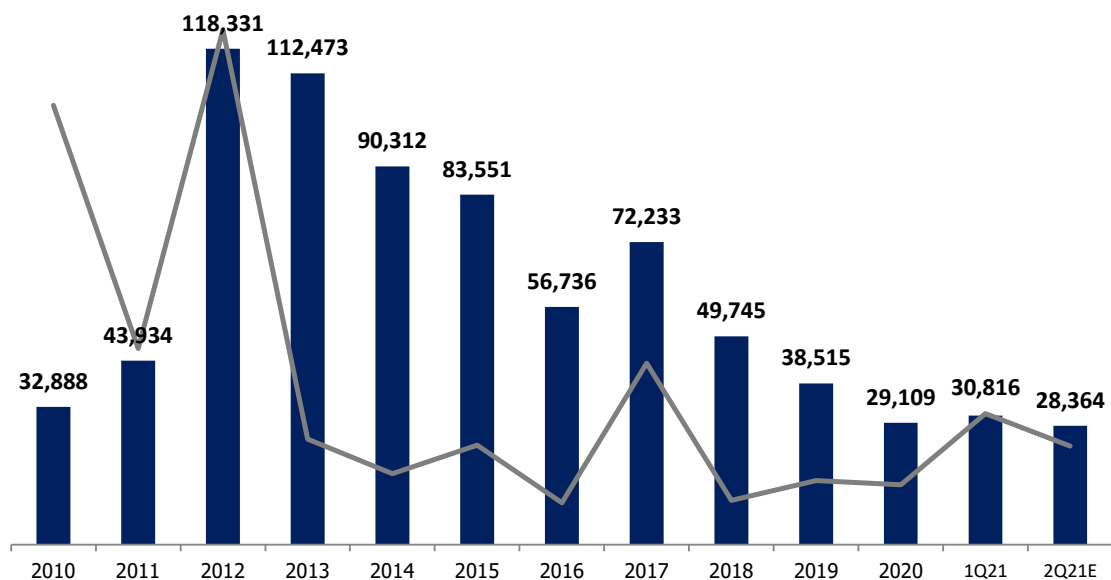
Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Construction revenue (mn)	16,158	20,580	17,547	20,580	-7.9%	0.0%
%Gross margin	6.4%	7.9%	7.8%	7.9%	-1.4%	0.0%
SG&A (mn)	2,018	2,046	2,018	2,046	0.0%	0.0%
Share profit from associates (mn)	1,206	1,985	1,461	1,884	-17.4%	5.4%
Normalized Profit (mn)	381	1,481	812	1,464	-53.1%	1.2%
Net Profit (mn)	906	1,481	812	1,464	11.6%	1.2%

Sources: Finasia Research

Figure 2: Valuation SOTP

	EV/EBITDA (x)	Holding	Target Price (Bt)	Discount	EV (mn bt)	Per share (bt)
CK (Construction Investment)	10.0				8,073	4.77
BEM		31.32%	8.7	25%	47,372	27.97
CKP		30.67%	6.6	25%	19,499	11.51
TTW		19.40%	13.0	25%	8,703	5.14
Less Net Debt					-	27.70
SOTP					36,718	21.68

Sources: Finasia Research

Figure 3: CK's Backlog


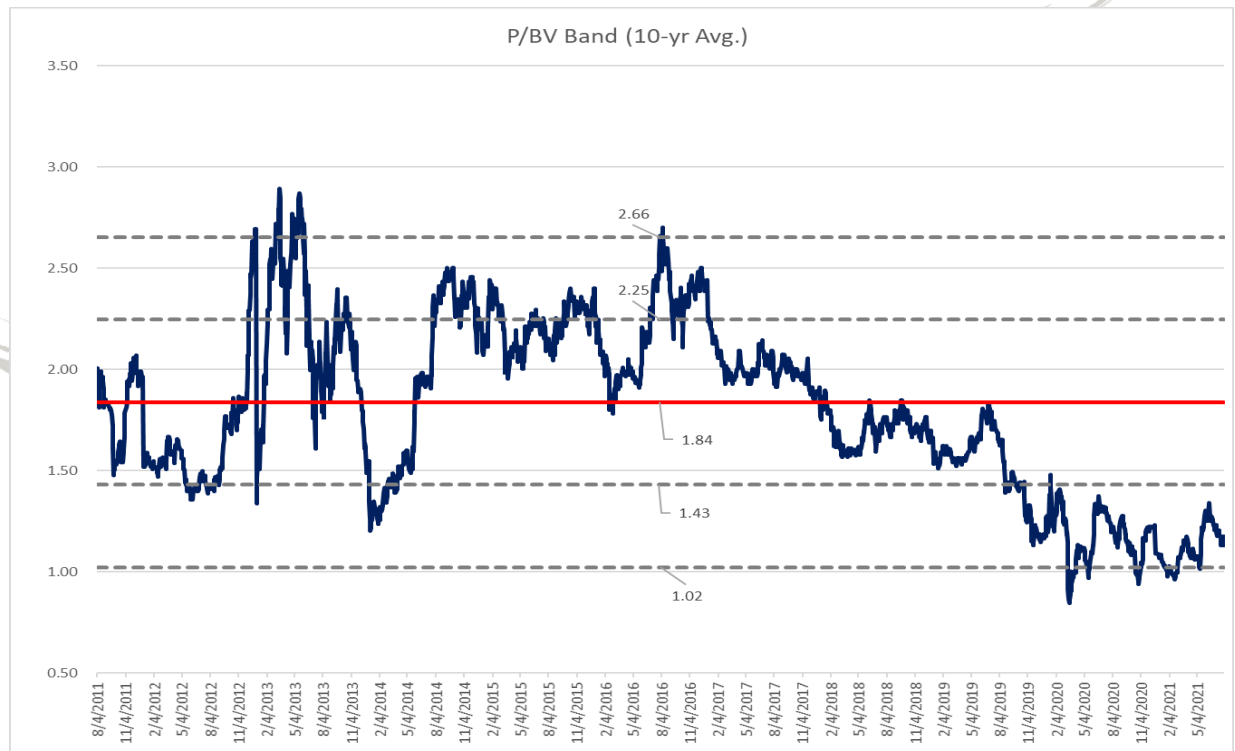
Sources: Finasia Research

Figure 4: 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 5: 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 และกมลลา ซีเนียร์ ลิฟวิ่ง ส่วนได้รับเป็นเงินปันผลรับคือ BEM, CKP, TTW, ช.การช่าง-โตเกียว 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	16,158	20,580
Cost of sales	26,976	21,028	15,341	15,123	18,965
Gross profit	2,320	1,982	1,405	1,035	1,616
SG&A	1,867	2,430	2,027	2,018	2,046
Operating profit	453	-448	-622	-983	-430
Other income	1,620	1,739	1,421	1,611	1,330
EBIT	2,073	1,291	799	629	900
EBITDA	2,778	1,818	1,525	1,272	1,547
Interest charge	1,248	1,226	1,276	1,304	1,306
Tax on income	87	126	28	135	81
Earnings after tax	1,698	978	352	396	1,497
Minority Interests	-8	15	15	15	17
Norm profit	1,706	963	337	381	1,481
Extraordinary items	788	815	275	525	0
Net profit	2,494	1,778	612	906	1,481

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,698	978	352	396	1,497
Depreciation etc.	994	995	996	997	998
Change in working capital	6,552	4,647	-6,134	678	994
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	9,244	6,621	-4,786	2,071	3,490
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	1,112	2,838
Net borrowings	-2,598	308	5,523	-1,927	-2,050
Equity capital raised	218	1,036	-1,090	-28	71
Dividend paid	40	-30	-803	139	-609
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,341	1,314	3,629	-1,816	-2,588
Net Change in cash	1,861	45	-1,029	-705	251

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	8,934	9,160	7,767	7,061	7,312
Accounts receivable	7,406	3,643	3,659	3,474	4,116
Inventory	4,652	2,177	3,578	3,781	4,741
Other current asset	5,556	3,973	4,830	3,232	3,910
Total current assets	26,549	18,953	19,834	17,547	20,079
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	404	494
Total Assets	83,501	82,586	82,774	80,371	82,646
Short term loan	6,320	1,874	147	1,000	1,000
Account payable	5,397	2,574	2,636	1,966	2,465
Current maturities	4,826	1,525	3,742	4,008	3,779
Other current liabilities	12,495	11,936	8,232	8,079	10,290
Total current liabilities	29,038	17,909	14,758	15,053	17,534
Long term debt	25,550	33,605	38,638	35,592	33,771
Other LT liabilities	28,634	36,864	41,746	38,541	37,374
Total liabilities	57,672	54,773	56,503	53,594	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	14,386	15,274
Others	5,318	6,341	5,247	5,247	5,247
Minority Interest	408	420	424	396	467
Shareholders' equity	25,829	27,813	26,271	26,777	27,737

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.4	-21.5	-27.2	-3.5	27.4
EBITDA	-13.2	-34.6	-16.1	-16.6	21.6
Net profit	37.8	-28.7	-65.6	48.0	63.4
Normalized earnings	13.2	-43.5	-65.0	13.2	288.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	8.6	8.4	6.4	7.9
EBITDA margin	9.5	7.9	9.1	7.9	7.5
EBIT margin	7.1	5.6	4.8	3.9	4.4
Normalized profit margin	5.8	4.2	2.0	2.4	7.2
Net profit margin	8.5	7.7	3.7	5.6	7.2
Normalized ROA	2.0	1.2	0.4	0.5	1.8
Normalized ROE	6.6	3.5	1.3	1.4	5.3
Normalized ROCE	3.1	1.5	0.5	0.6	2.3
Risk (x)					
DE	2.2	2.0	2.2	2.0	2.0
Net D/E	1.9	1.6	1.9	1.7	1.7
Net debt/EBITDA	17.5	25.1	32.0	36.6	30.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.47	1.05	0.36	0.54	0.87
Normalized EPS	1.01	0.57	0.20	0.23	0.87
EBITDA	1.64	1.07	0.90	0.75	0.91
Book value	15.01	16.17	15.26	15.57	16.10
Dividend	0.50	0.40	0.20	0.22	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.4	17.4	50.6	34.2	20.9
Norm P/E	18.2	32.2	92.0	81.3	20.9
P/BV	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.3	32.6	43.4	51.0	40.5
Dividend yield (%)	2.7	2.2	1.1	1.2	1.9

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 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, 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