

**RT** (RT TB)

**HOLD**

บมจ. ไรท์ทันเน็ลลิง

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>2.50</b>
Price (04/08/2021)	2.26
up/downside (%)	+10.6
SET Index	1,545.86
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Free float (%)	54.38
Market cap (Bt m)	2,486.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	58.06
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.94, 1.88, 2.39
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

## COVID กดดันกำไร 2Q21 ไม่สดใส

ประเมินกำไรปกติ 2Q21 ต่ำกว่าที่เคยคาดมาก หดตัว 54% Q-Q และ 81% Y-Y ที่ 16 ล้านบาท สาเหตุหลักจากการระบาดในแคมป์คนงานที่ทำโครงการใน กทม. และปริมณฑล ทำให้งานก่อสร้างสะดุดเกือบทั้งไตรมาส กดดันรายได้ คาด -10% Q-Q, -7% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นลดเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี ที่ 13.5% อย่างไรก็ดี โมเมนตัมจะฟื้นตัวใน 3Q21 ก่อนคาดเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 หลังสถานการณ์คลี่คลาย เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ลง 52% และ 27% เป็นปีหดลง 44% Y-Y และกลับมาโต 64% Y-Y ในปีหน้า ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท โดยมองข้ามเหตุการณ์ชั่วคราวใน 2Q21 ราคาหุ้นมี Upside จำกัด จึงปรับลดคำแนะนำเป็นถือ ระยะสั้นหุ้นอาจกดดันจากงบ 2Q21 อ่อนแอ แต่ระยะกลางมี Catalyst รออยู่

### คาดการณ์กำไร 2Q21 หดตัว Q-Q และ Y-Y จาก COVID ในแคมป์คนงาน

เราประเมินกำไรปกติ 2Q21 ที่ 16 ล้านบาท (-54% Q-Q, -81% Y-Y) ต่ำกว่าที่เรา และตลาดเคยคาดว่าฟื้นตัว Q-Q แม้โครงการที่มีปัญหา Cost overrun ถูกปลดล็อก หลังส่งมอบไปแล้วในเดือนพ.ค. แต่ภาพรวมถูกฉุดจากการระบาดของ COVID-19 ในแคมป์คนงานในเขต. แพรกษา จ.สมุทรปราการตั้งแต่ปลายเดือนเม.ย. ซึ่งแคมป์ดังกล่าว เป็นศูนย์กลางการกระจายแรงงานไปโครงการที่อยู่ในพื้นที่กทม. และใกล้เคียง ซึ่ง สัดส่วนงาน 15-20% ของ Backlog รวม กระทบปรับรายได้ล่าช้า โดยเฉพาะงานบ่อ พักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดินรถไฟฟ้ามหานคร สายสีเหลือง บวกกับมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมป้องกันการระบาด และบางส่วนเป็นต้นทุนคงที่ อาทิ ค่าแรงคนงานที่จ่ายตามปกติแม้ไม่ ก่อสร้าง ส่งผลให้คาดการณ์รายได้ชะลอตัวเป็น 657 ล้านบาท (-10% Q-Q, -7% Y-Y) และ อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 13.5% จาก 15.5% ใน 1Q21 และ 25.2% ใน 2Q20

### ทิศทาง 3Q21 กลับมาดีขึ้น Q-Q และจะเร่งขึ้นอีกใน 4Q21

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q21 คาดฟื้นตัว Q-Q หลังการระบาดในแคมป์คนงาน คลี่คลายในปลาย 2Q21 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่สูง เนื่องจากถูกจำกัดด้วย 1) งานก่อสร้างในกทม. และปริมณฑลที่ถูกกดดันต่อด้วยมาตรการปิดแคมป์คนงานและ หยุดก่อสร้าง ตั้งแต่ 28 มิ.ย. 2021 เป็นเวลา 30 วัน อย่างไรก็ดี ล่าสุดมีคำสั่งเปิด ดำเนินการในวันที่ 3 ส.ค. โดยเริ่มทยอยเข้าโครงการแล้ว และจะกลับมาก่อสร้าง ทั้งหมดใน 1 สัปดาห์ 2) มาตรการควบคุมการระบาดที่เคร่งครัด รวมถึงปัญหาขาดแคลนแรงงานขึ้นหลังแรงงานต่างด้าวเข้าประเทศไม่ได้ ทำให้ก่อสร้างได้ไม่เต็มที่และ ไม่สอดคล้องกับปริมาณงานที่สูงขึ้น 3) ฤดูฝนซึ่งอ่อนไหวกับการก่อสร้างใต้ดิน อย่างไรก็ดี คาดกำไรจะเร่งขึ้นเป็นจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 หลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ รวมถึง COVID คลี่คลายขึ้นทำให้มาตรการผ่อนคลายนโยบายขึ้น และสถานการณ์ แรงงานดีขึ้น นอกจากนี้ ยังเร่งรับงานใหม่ ณ สิ้น 2Q21 คาด 2.6 พันล้านบาท และเริ่มรับงานใหม่ ซึ่งมีรอเซ็น 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 พันล้านบาท คาดเซ็น เดือนก.ย.-ต.ค. รวมถึงงานอยู่ระหว่างประมูล 1 พันล้านบาท คาดรู้ผล 3Q21

### ปรับลดประมาณการปี 2021-22 ลง 52%-27% สะท้อนผลกระทบ COVID

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ลง 52% และ 27% เป็น 133 ล้านบาท (-44% Y-Y) และ 217 ล้านบาท (+64% Y-Y) ตามลำดับ โดยปรับสมมติฐานหลักดังนี้ 1) ปรับรายได้ปี 2021-2022 ลง 12% และ 7% อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+3% Y-Y) และ 3.4 พันล้านบาท (+16% Y-Y) สะท้อนผลกระทบ COVID-19 รุนแรงกว่าคาด และความล่าช้าประมูลงานใหม่ 2) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 เป็น 15.4% (จาก เดิม 19.4%) เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายหลักคงที่ซึ่งไม่แปรผันตามรายได้ก่อสร้างที่ลดลง และปรับปี 2022 เป็น 16.5% (จากเดิม 18.4%) ด้วยมุมมอง Conservative ขึ้น และ สัดส่วนที่สูงขึ้นของงานถนนและงานท่อร้อยสายไฟซึ่งมีมาร์จินต่ำกว่างานอุโมงค์

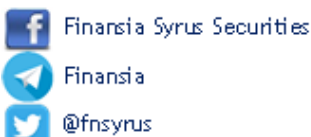
### ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท Upside จำกัด จึงแนะนำถือ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท (อิง PER เดิม 12.5x) เนื่องจาก มองข้ามเหตุการณ์ชั่วคราวใน 2Q21 ซึ่งคาดเป็นระดับต่ำสุดของปี ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัด จึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ ระยะสั้นหุ้นอาจถูกกดดันจากงบ 2Q21 อ่อนแอ อย่างไรก็ดี นักลงทุนอาจรอหาจังหวะเข้าซื้อเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัวหลัง ผ่านงบ 2Q21 เพื่อรับ Catalyst ที่รออยู่ในปลายปีอย่างโอกาสรับ Sub-contract งาน อุโมงค์รถไฟฟ้าสุขุมวิท-เชียงใหม่-เชียงใหม่ ซึ่งคาดมีความชัดเจนรับงาน ภายหลัง การเซ็นสัญญาของผู้รับเหมาหลักใน 3Q21 โดยบริษัทคาดหวังได้รับอย่างน้อย 5 พันล้านบาท (จากงานอุโมงค์รวม 1.5 หมื่นล้านบาท) ซึ่งเริ่มรับรายได้ตั้งแต่ปีหน้า

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,337	2,844	2,917	3,376
Normalized profit	119	237	133	217
Net profit	131	238	133	217
EPS (Bt) - norm	29.74	0.22	0.12	0.20
EPS (Bt)- reported	32.68	0.22	0.12	0.20
% growth y-y	na	-99.3	-44.2	63.7
Dividend/share (Bt)	0	0.09	0.05	0.08
BV/share (Bt)	146.84	1.26	1.33	1.45
EV/EBITDA (x)	2.6	6.8	9.0	7.1
PER (x) - norm	0.1	10.5	18.7	11.4
PER (x)	0.1	10.4	18.7	11.4
PBV (x)	0.0	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	0.0	3.8	2.1	3.5
ROE (%)	22.3	17.1	9.0	13.6
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



**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 มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับจากผู้ว่าจ้าง โดยเฉพาะงานก่อสร้างอุโมงค์, งานระเบิดหิน, งานขุดเจาะโดยไม่ใช้ระเบิด, งานพัฒนาเหมือง, งานเจาะสำรวจ, งานคอนกรีตโครงสร้าง, งานวิศวกรรมโยธาทั่วไป และงานด้านธรณีวิทยา โดยบริษัทรับงานหลากหลายประเภท ทั้งโครงการขนาดเล็ก และใหญ่ ผ่านทั้งการประมูลโดยตรง และ Sub contract รวมถึงมีศักยภาพรับงานได้ทั้งภาคเอกชน และภาครัฐ นอกจากนี้ ยังขยายตลาดไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ RT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 12.5 เท่า อ้างอิงบริษัทที่มีส่วนของงานรับเหมาก่อสร้างวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคอย่าง CK, STEC, UNIQ ซึ่งซื้อขายบน PE2020 ที่กรอบ 11-26 เท่า อย่างไรก็ตาม RT มีขอบเขตของงานที่รับน้อยกว่า, ไม่มีการลงทุนในบริษัทร่วม จึงอิง PE ที่ต่ำกว่า CK, STEC

คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 2.50 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.7 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ PBV2021 กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

**ESG**

**Environment**

- ให้ความสำคัญกับกิจกรรมการดำเนินงานของโครงการต่างๆ ให้มีผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ทั้งการจัดการด้านน้ำเสีย ฝุ่นละออง เสียง และการสิ้นสະเทือน ให้เป็นไปตามมาตรฐานและกฎหมายที่กำหนด
- แต่งตั้งเจ้าหน้าที่ด้านสิ่งแวดล้อมประจำโครงการเพื่อติดตามการปฏิบัติงานของบริษัท และดำเนินการแจ้งผู้รับจ้างเพื่อติดตามตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมระยะเวลาก่อสร้างตามข้อกำหนดของผู้ว่าจ้าง

**Social**

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

**Governance**

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

**2Q21E Earnings Preview**

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenue	657	730	-10.0	706	-6.9
Costs	568	617	-7.8	528	7.6
Gross profit	89	113	-21.8	178	-50.0
SG&A costs	61	62	-1.0	57	6.9
Interest charge	13	13	-0.1	19	-30.7
Norm profit	16	36	-54.5	84	-80.7
Net profit	16	37	-56.3	80	-79.8
Gross margin (%)	13.5	15.5	-2.0	25.2	-11.7
Norm earnings margin (%)	2.5	4.9	-2.4	12.0	-9.5
Net profit margin (%)	2.5	5.1	-2.6	11.4	-8.9

Source: Finansia Estimate

**Figure 1: Key Assumptions**

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Revenue (mn)	2,917	3,376	3,305	3,634	-11.7%	-7.1%
%Gross margin	15.4%	16.5%	19.4%	18.4%	-4.0%	-1.9%
%SG&A to revenue	8.5%	7.4%	7.7%	7.1%	0.8%	0.3%
Normalized Profit (mn)	133	217	279	299	-52.4%	-27.3%
Net Profit (mn)	133	217	279	299	-52.4%	-27.3%

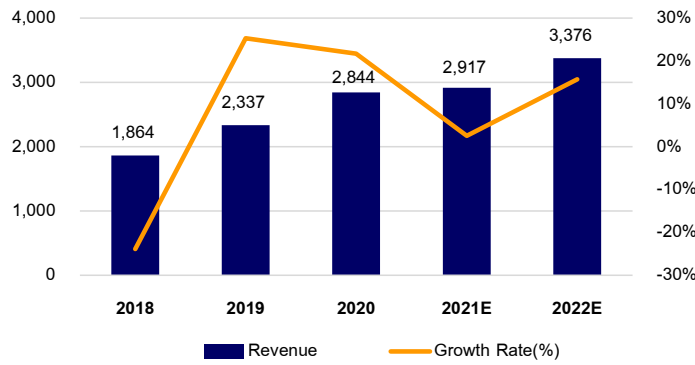
Sources: Finansia Research

**Figure 2: Backlog at the end of 1Q21**

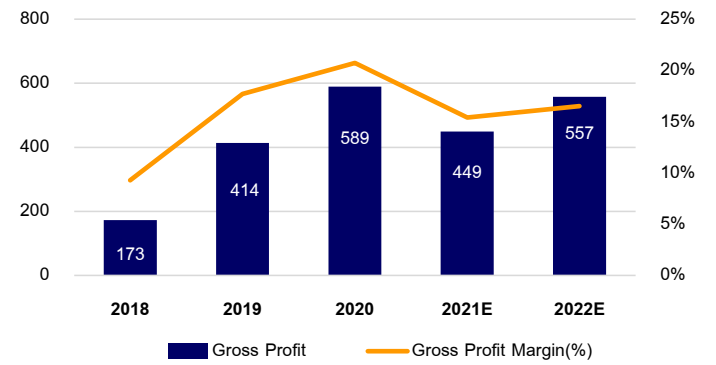
Backlog	มูลค่าสัญญา	Progress	จำนวนเงิน
MCC3 รถไฟฟ้าทางคู่ ภาคมะเขว	2,607	88.1%	328
MCC3-2	488	14.3%	418
MTMG อุโมงค์ส่งน้ำ-แม่แตง	2,989	86.5%	389
DBYL บ่อพักและท่อร้อยสาย	1,266	53.9%	582
O-SSR ศรีสองรัก จ.เลย	1,451	28.7%	1,035
DTG Dauntri Dam	201	52.4%	97
PJ-SMC Smart City	117	0.09%	117
PJ-VP2BK ถนนวิภาวดี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

Sources: Company Data

**Figure 3: Total Revenue**

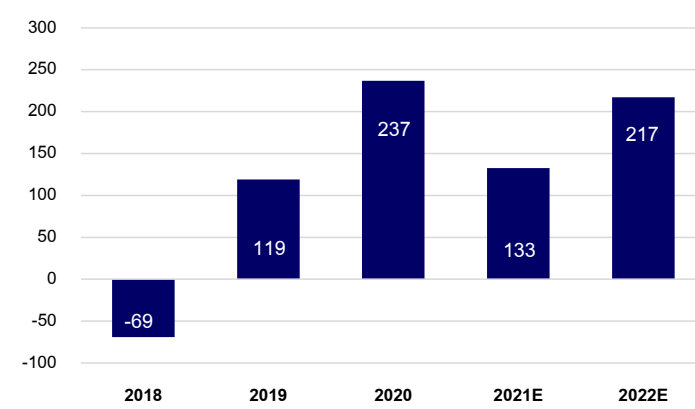


**Figure 4: Gross Profit, GPM**

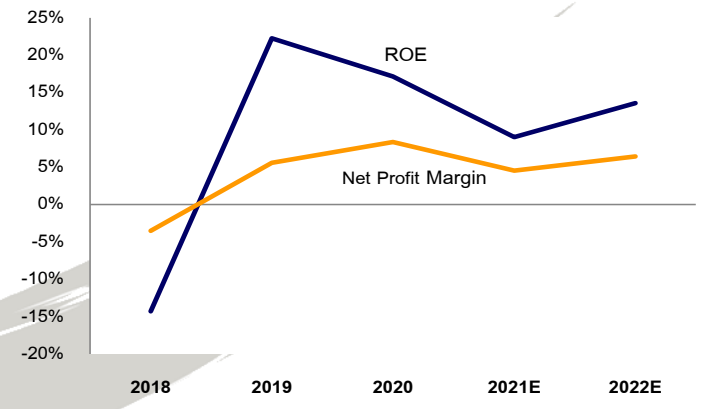


Source: Finansia Research

**Figure 5: Norm Profit**



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

### ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

หากความล่าช้าที่เกิดจากการบริหารจัดการของบริษัท บริษัทอาจต้องชำระค่าปรับตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาจ้างงาน แต่หากความล่าช้าไม่ได้มีสาเหตุมาจากบริษัท หรือเป็นเหตุสุดวิสัย บริษัทสามารถเจรจากับผู้ว่าจ้างเพื่อขอขยายเวลาในการก่อสร้างได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์และศักยภาพทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าหรือมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า และการแข่งขันจากผู้รับเหมารายย่อยที่ต้องการชนะประมูลอย่างมาก จะยื่นเสนอราคาที่มีอัตราการทำกำไรต่ำ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,864	2,337	2,844	2,917	3,376
Cost of sales	1,691	1,923	2,255	2,467	2,818
Gross profit	173	414	589	449	557
SG&A	238	215	246	247	249
Operating profit	-65	198	343	203	309
Other income	21	18	19	20	20
EBIT	-44	216	362	223	329
EBITDA	195	481	546	418	534
Interest charge	46	73	68	58	57
Tax on income	-20	25	58	32	54
Earnings after tax	-69	119	237	133	217
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	-69	119	237	133	217
Extraordinary items	4	12	1	0	0
Net profit	-65	131	238	133	217

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	-69	119	237	133	217
Depreciation etc.	239	265	184	195	205
Change in working capital	-166	-578	-289	-73	-174
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4	-194	132	255	248
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	140	131
Net borrowings	365	319	-328	-57	-9
Equity capital raised	0	0	562	0	0
Dividend paid	-4	12	3	-53	-87
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	361	330	236	-111	-96
Net Change in cash	22	16	301	30	35

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	37	52	353	383	418
Accounts receivable	126	550	647	656	760
Inventory	1,171	1,426	1,531	1,727	1,973
Other current asset	41	37	47	44	51
Total current assets	1,375	2,065	2,578	2,810	3,201
Investment	250	297	290	290	290
PPE	1,111	920	810	729	642
Other assets	263	449	372	379	439
Total Assets	2,999	3,731	4,050	4,209	4,571
Short term loan	552	1,008	773	750	750
Account payable	1,349	1,556	1,402	1,530	1,747
Current maturities	173	309	210	213	207
Other current liabilities	27	81	75	76	88
Total current liabilities	2,102	2,954	2,459	2,569	2,793
Long term debt	393	120	127	88	85
Other LT liabilities	47	69	76	83	95
Total liabilities	2,542	3,143	2,661	2,740	2,973
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	445	575
Others	4	4	4	4	4
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	457	587	1,389	1,468	1,599

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	23.8	25.3	21.7	2.6	15.7
EBITDA	-17.8	146.7	13.4	-23.4	27.7
Net profit	-223.7	na	82.0	-44.2	63.7
Normalized earnings	-218.7	na	99.1	-44.0	63.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	9.3	17.7	20.7	15.4	16.5
EBITDA margin	10.5	20.6	19.2	14.3	15.8
EBIT margin	-2.3	9.3	12.7	7.6	9.7
Normalized profit margin	-3.7	5.1	8.3	4.5	6.4
Net profit margin	-3.5	5.6	8.4	4.5	6.4
Normalized ROA	-2.3	3.2	5.8	3.2	4.8
Normalized ROE	-14.3	22.3	17.1	9.0	13.6
Normalized ROCE	-7.3	16.8	15.0	8.1	12.2
<b>Risk (x)</b>					
DE	5.6	5.4	1.9	1.9	1.9
Net D/E	5.5	5.3	1.7	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	12.8	6.4	4.2	5.6	4.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-16.30	32.68	0.22	0.12	0.20
Normalized EPS	-17.26	29.74	0.22	0.12	0.20
EBITDA	48.80	120.37	0.50	0.38	0.49
Book value	114.19	146.84	1.26	1.33	1.45
Dividend	2.00	0.00	0.09	0.05	0.08
Par	100.00	100.00	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	-0.1	0.1	10.4	18.7	11.4
Norm P/E	-0.1	0.1	10.5	18.7	11.4
P/BV	0.0	0.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	1.9	2.6	6.8	9.0	7.1
Dividend yield (%)	88.5	0.0	3.8	2.1	3.5

Source: Company data, Finansia research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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