

CK (CK TB)

BUY

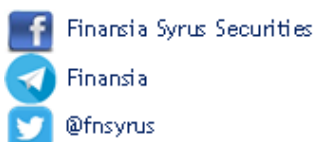
บมจ. ช.การช่าง

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	21.50
Price (20/08/2021)	19.40
up/downside (%)	+10.8%
SET Index	1,553.18
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/5.22
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	32,861.60
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	198.49
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	21.20, 14.90, 18.04
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	908	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	48.3	63.2
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)	33.6	44.6	52.5	41.7
PER (x) - norm	34.1	97.5	86.2	22.2
PER (x)	18.5	53.7	36.2	22.2
PBV (x)	1.2	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.1	1.0	1.1	1.8
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



สรุประยะสั้น แต่ระยะยาวคงมองบวก

ระยะสั้นกดดันจากมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือน ส่งผลให้ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนลง จากการเลื่อนรับรายได้และมีค่าใช้จ่ายป้องกัน COVID เพิ่มเติม แต่บรรเทาด้วยการเติบโตของ CKP ที่เป็น High Season และมีปันผลรับ TTW ทำให้มองว่าบวก CK จะถูกกระทบน้อยกว่าผู้รับเหมารายอื่น อย่างไรก็ดี มีประเด็นหนี้ที่ต้องติดตามในเดือนต.ค.ทั้งการเซ็นสัญญารถไฟฟ้าทางคู่ รวมถึงความคืบหน้าโครงการใหม่อย่างยื่นของรถไฟฟ้าม่วงใต้ และเริ่มขายของสายสีส้ม ซึ่ง CK มีแต้มต่อคู่แข่งทั้ง 2 โครงการจากความเชี่ยวชาญงานใต้ดิน คาดหนุนให้ Backlog เติบโตจากปัจจุบัน 2.8 หมื่นล้านบาท เป็น 4.6 หมื่นล้านบาท ในปลายปีนี้ และแตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทในต้นปีหน้า เป็นบวกต่อการรับรายได้ตั้งแต่กลางปี 2022 ต่อเนื่องไปอย่างน้อย 5 ปีข้างหน้า คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 21.50 บาท

แนวโน้มงบ 3Q21 หดตัวจากปิดแคมป์ แต่บรรเทาด้วย CKP และปันผล TTW

มาตรการปิดแคมป์ 30 วันในเดือนก.ค. ส่งผลให้งานก่อสร้างถูกเลื่อนการรับรายได้ออกไป บวกกับมีค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นจากมาตรการป้องกัน COVID กดดันผลการดำเนินงาน 3Q21 และส่งผลให้รายได้ทั้งปีมีแนวโน้มต่ำกว่าเป้าที่ 1.5 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ดี ปัจจุบันกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติทุกโครงการ และพยายามเร่งรัดให้ความคืบหน้าใกล้เคียงเดิม ส่วนประเด็นแรงงานเริ่มประสบปัญหาไม่เพียงพอหลังมีบางส่วนเคลื่อนย้ายกลับภูมิลำเนา แต่ถือว่ายังบริหารจัดการได้และคาดกลับเป็นระดับปกติในเดือนก.ย. อย่างไรก็ดี ผลกระทบดังกล่าวถูกบรรเทาด้วยผลประกอบการของ CKP ที่เป็น High Season ของการผลิตกระแสไฟฟ้าหลังเข้าสู่ฤดูฝนเต็มตัว รวมถึงมีเงินปันผลรับจาก TTW 232 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 381 ล้านบาท (+13% Y-Y) ซึ่งรวมผลกระทบของการปิดแคมป์แล้ว

ลุ้นรับงานเข้ามาเติมอีกมาก หนุนภาพธุรกิจรับเหมาขาขึ้น

Backlog ปัจจุบันอยู่ระดับไม่สูง 2.8 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ดี เราคงมองบวกต่อภาพระยะยาวจากทั้งงานรอเซ็นอย่างโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงรายได้ ซึ่ง CK จับมือกับ STEC เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2, 3 มูลค่ารวม 4.6 หมื่นล้านบาท หากสมมติฐาน CK ถือหุ้น 50% จะได้รับงานราว 2.3 หมื่นล้านบาท คาดเซ็นสัญญาได้ในเดือนต.ค.นี้ รวมถึงโอกาสการรับงานใหม่ที่มีความคืบหน้าประมูลใน 2H21 จาก 4 โครงการหลัก มูลค่ารวม 2.15 แสนล้านบาท 1) รถไฟฟ้าม่วงใต้ 7.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 6 สัญญา กำหนดยื่นซอง 8 ต.ค. 2) รถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.3 แสนล้านบาท หลังรฟม.เผยว่าจะเร่งรัดประกาศเชิญชวนและขายซองในเดือนต.ค.นี้ 3) อุโมงค์ระบายน้ำคลองมหาสวัสดิ์ มูลค่า 6 พันล้านบาท 4) คลองระบายน้ำหลากบางบาล-บางไทร มูลค่า 3.4 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างเจรจาและคาดว่าจะซื้อสรุปภายในปีนี้ โดยปัจจุบัน CK มีการเริ่มงานก่อสร้างล่วงหน้าไปบางส่วนแล้วราว 2 พันล้านบาท

ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 21.50 บาท ฐานตัวตั้งหลายงานประมูล

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 21.50 บาท (อิง SOTP) คงคำแนะนำซื้อ จากการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ของธุรกิจรับเหมา โดยเราคาดว่าจะมี Backlog จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 หมื่นล้านบาทในปลายปีนี้ และแตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทในต้นปีหน้า ซึ่งเป็นแหล่งรายได้ถาวรมีนัยตั้งแต่กลางปี 2022 เป็น New S-Curve ไปอย่างน้อย 5 ปีข้างหน้า จากงานรอเซ็นอย่างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย บวกกับมีแต้มต่อคู่แข่งในฐานะผู้เชี่ยวชาญงานใต้ดิน ซึ่งเป็นงานส่วนใหญ่ของโครงการรถไฟฟ้าม่วงใต้ ซึ่งคาดว่าจะได้รับงานอย่างน้อย 2 หมื่นล้านบาท รวมถึงสายสีส้มที่หากอิงเกณฑ์คัดเลือกใหม่ใช้คะแนนเทคนิค 30% หนุนโอกาสชนะการประมูลโดยตรงต่อ BEM ช่วยเติมงานก่อสร้างให้ CK ราว 9 หมื่นล้านบาท ซึ่งความคืบหน้าจะเป็นประเด็นหนุนราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ ยังมีความโดดเด่นจากการเติบโตของเงินทุนในบริษัทลูก และเงินปันผลที่สม่ำเสมอของ TTW ช่วยพยุงผลประกอบการได้ให้ได้รับผลกระทบน้อยกว่าผู้รับเหมารายอื่นที่มีเพียงธุรกิจก่อสร้าง

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

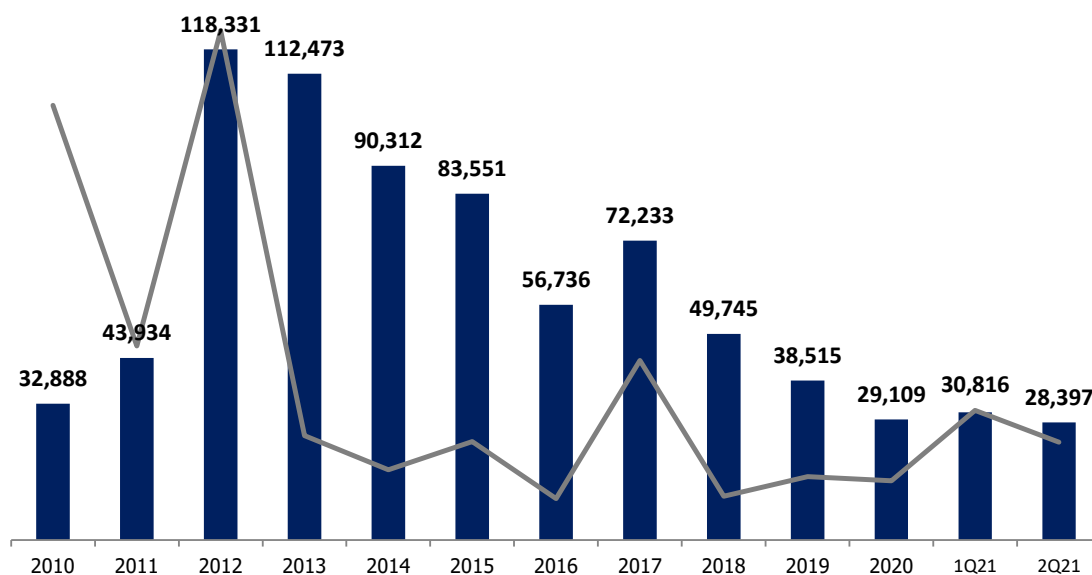
Social

- 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 2H21-1H22

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Cabinet Approved	TOR & Bidding Process			
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)	78,713	MRTA	Cabinet & EIA Approved	TOR & Bidding Process	Signing	Construction	
Mahasawat Water Production Plant (Expansion)	6,000	MWA	Project Design		TOR & Bidding Process		Signing & Construction
Floodway : Bangban - Bangsai	3,381	RID	Project Design		TOR & Bidding Process		Signing & Construction
Motorway : Ekachai – Banpaew	19,700	DOH	Cabinet Approved		TOR & Bidding process		
Bangkok International Airport (Phase 3)	32,000	AOT	EIA Process	Waiting for EIA approval		TOR & Bidding process	
Northern Expressway (N2 Section : Kaset - Nawamin)	14,382	EXAT	EIA Process	Waiting for EIA approval		Cabinet approve	
Red Line : Taling chan - Salaya	9,919	SRT	Revising project investment	Waiting for PPP committee approval			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,071						
Red Line : Bang Sue - HuaMark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	39,906						
Total	341,729						

Sources: Company Presentation

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-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	526	0
Net profit	2,494	1,778	612	908	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	140	-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	-704	251

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	8,934	9,160	7,767	7,062	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	17,548	20,080
	46,105				
Investment		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	80,372	82,647
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	15,275
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	26,778	27,738

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	48.3	63.2
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
Normalize 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)					
D/E	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	13.2	18.5	53.7	36.2	22.2
Norm P/E	19.3	34.1	97.5	86.2	22.2
P/BV	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	22.0	33.6	44.6	52.5	41.7
Dividend yield (%)	2.6	2.1	1.0	1.1	1.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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