

**RT** (RT TB)

**BUY**

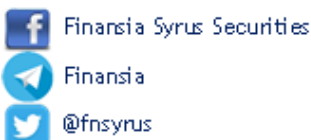
**บมจ. ไรท์ทันทันเน็ลลิง**

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>2.50</b>
Price (05/11/2021)	2.14
up/downside (%)	+16.8
SET Index	1,626.22
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Free float (%)	54.38
Market cap (Bt m)	2,354.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	44.34
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.94, 1.88, 2.38
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,337	2,844	2,803	3,376
Normalized profit	119	237	106	217
Net profit	131	238	106	217
EPS (Bt) - norm	29.74	0.22	0.10	0.20
EPS (Bt) - reported	32.68	0.22	0.10	0.20
% growth y-y	na	-99.3	-55.4	104.8
Dividend/share (Bt)	0	0.09	0.04	0.08
BV/share (Bt)	146.84	1.26	1.32	1.44
EV/EBITDA (x)	2.6	6.5	9.5	6.8
PER (x) - norm	0.1	9.9	22.2	10.8
PER (x)	0.1	9.9	22.2	10.8
PBV (x)	0.0	1.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	0.0	4.0	1.8	3.7
ROE (%)	22.3	17.1	7.3	13.7
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



## คาดงบ 3Q21 ทรงตัวต่ำ ก่อนเร่งขึ้นเดือน 4Q21

เราประเมินกำไร 3Q21 ที่ 7 ล้านบาท ทรงตัวจาก 2Q21 แต่หดตัวจาก 67 ล้านบาทใน 3Q20 แม้ไม่มีแรงกดดันจากการระบาดในแคมป์คนงานเหมือนกับใน 2Q21 แต่ยังได้รับผลกระทบจากคำสั่งปิดแคมป์ 1 เดือนในกทม.และปริมณฑล ซึ่งคิดเป็น 10% ของงานระหว่างทำ อย่างไรก็ตาม โมเมนตัม 4Q21 คาดขยายตัวเด่นจากการเร่งรับรื้องานในมือต่อเนื่อง และเริ่มงานใหม่ที่รับเพิ่มอีก 3 โครงการใน 3Q21 รวมถึงสถานการณ์แรงงานดีขึ้นหลัง COVID คลายตัว คงประมาณการกำไรปี 2021 ลดลง 55% Y-Y ก่อนฟื้นตัว 105% Y-Y บน Backlog ที่อยู่ระดับสูง ณ สิ้น 3Q21 คาด 3.9 พันล้านบาทและมีโอกาสทะยานขึ้นแตะระดับ 7 พันล้านบาทในปลายปีนี้ คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท ยังแนะนำซื้อโดยระยะสั้นติดตามการเซ็นสัญญารถไฟทางคู่เด่นชัยของผู้รับเหมาหลัก ซึ่ง RT มีโอกาสรับ Sub-contract งานอุโมงค์ที่มูลค่าสูง

### คาดกำไร 3Q21 ทรงตัว Q-Q แต่หดตัว Y-Y จากมาตรการปิดแคมป์

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q21 ทำได้ระดับใกล้เคียงกับ 2Q21 ที่ 7 ล้านบาท แต่หดตัวแรงจาก 67 ล้านบาทใน 3Q20 แม้ใน 3Q21 จะไม่เผชิญสถานการณ์การระบาดในแคมป์คนงานของบริษัทเหมือนกับ 2Q21 แต่ 3Q21 มีปัจจัยลบจากมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนในกทม.และปริมณฑล โดยบริษัทมีงานส่วนใหญ่ที่อยู่ในพื้นที่ดังกล่าวเป็นงานท่อร้อยสายไฟใต้ดิน คิดเป็นราว 10% ของงานที่อยู่ระหว่างทำหลักๆเป็นโครงการท่อร้อยสายไฟรถไฟฟาสีเหลือง ซึ่งเป็นปัจจัยจำกัดการฟื้นตัวของผลประกอบการ โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 626 ล้านบาท (+6% Q-Q, -5% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 14% ขณะที่มาตรการควบคุมและการป้องกัน COVID-19 ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายบริหารคาดสูงขึ้นเป็น 70 ล้านบาท (+5% Q-Q, +26% Y-Y)

### งานในมืออยู่ระดับสูง ทิศทางการรับงานใหม่ยังดีต่อเนื่อง

งานในมือ ณ สิ้น 3Q21 คาด 3.9 พันล้านบาท บนการรับงานใหม่ YTD แล้ว 2.2 พันล้านบาท โดยเดือนค.ค.รับเพิ่มงานก่อสร้างอุโมงค์ส่งน้ำตามแนวคลองมหาสวัสดิ์จากโรงงานผลิตน้ำมหาสวัสดิ์ถึงถ.ราชพฤกษ์ และหอปรับแรงดันที่โรงงานผลิตน้ำมหาสวัสดิ์ของการประปานครหลวง มูลค่า 837 ล้านบาท ซึ่งเป็นงานขนาดใหญ่มูลค่าคิดเป็นสัดส่วนถึง 20% ของงานในมือปัจจุบัน ขณะที่มิงงานอยู่ระหว่างรอเซ็นอย่างงานวางท่อร้อยสายไฟใต้ดินสายสีส้ม 520 ล้านบาท คาดเซ็นสัญญาในเดือนธ.ค. 2021-ม.ค. 2022 นอกจากนี้ ยังเดินหน้าประมูลเพิ่มอีกมาก โดยโครงการที่ RT มีศักยภาพสูงในการรับงาน อาทิ รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งมีมูลค่างานอุโมงค์กว่า 1.5 หมื่นล้านบาท รวมถึงงานอุโมงค์ดินอ่อน และงาน Slope Protection โดยบริษัทตั้งเป้า Backlog จะทะยานแตะ 7 พันล้านบาทปลายปีนี้

### แนวโน้มกำไร 4Q21 คาดเป็นไตรมาสต์ดีสุดของปี

ทิศทางกำไร 4Q21 คาดขยายตัวดี Q-Q และ Y-Y หลังการก่อสร้างกลับมาดำเนินการได้ตามปกติ บวกกับเริ่มรับรื้องานใหม่ที่ประกาศรับในเดือนก.ย.-ต.ค. จำนวน 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาท รวมถึงสถานการณ์การระบาดที่คลี่คลายหนุนให้การเคลื่อนย้ายแรงงานดีขึ้น ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปี 2021 หดตัว 55% Y-Y จากผลกระทบ COVID ก่อนฟื้นตัวเด่น 105% Y-Y ในปี 2022 ตามปริมาณงานในมือเร่งขึ้น และแนวโน้มการรับงานเข้ามาเติมอีกมาก

### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท

เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท (อิง PER 12.5x) คงคำแนะนำซื้อ โดยมองว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q-3Q21 ก่อนฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21 และเติบโตดีในปี 2022 บน Backlog ที่แข็งแกร่ง จำกัด Downside รวมถึงเทรนด์ภาครัฐเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน หนุนอุตสาหกรรมก่อสร้างเป็นขาขึ้น เอื้อต่อโอกาสรับงานเพิ่มของ RT จากงานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของหลายโครงการขนาดใหญ่ โดยระยะสั้น มี Catalyst จากโครงการรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งอยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญาผู้รับเหมาหลัก โดยคาดว่า RT มีโอกาสได้รับงาน Sub-contract งานอุโมงค์อย่างน้อย 4 พันล้านบาท หรือ 25-30% ของงานอุโมงค์ทั้งหมด เนื่องจาก RT มีแต้มต่อในเป็นพันธมิตรกับผู้เสนอราคาต่ำสุดอย่าง CK, ITD รวมถึงมีประสบการณ์ในงานอุโมงค์รถไฟทางคู่มาบะเบ-จิระท่ามกลางตลาดงานอุโมงค์ที่คู่แข่งน้อยราย

**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 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 และดำเนินการจ้างผู้รับจ้างเพื่อติดตามตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมระยะเวลาก่อสร้างตามข้อกำหนดของผู้อำนาจ

**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

3Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Revenue	629	594	5.8	660	-4.8
Costs	541	512	5.8	516	4.9
Gross profit	87	83	5.8	144	-39.5
SG&A costs	70	66	5.4	55	26.3
Interest charge	13	13	3.9	15	-14.8
Norm profit	7	6	14.8	57	-88.6
Net profit	7	7	-9.2	67	-90.3
Gross margin (%)	13.9	13.9	0.0	21.9	-8.0
Norm earnings margin (%)	1.0	1.0	0.1	8.7	-7.6
Net profit margin (%)	1.0	1.2	-0.2	10.2	-9.1

Source: Finasia Estimate

Figure 1: Total Revenue

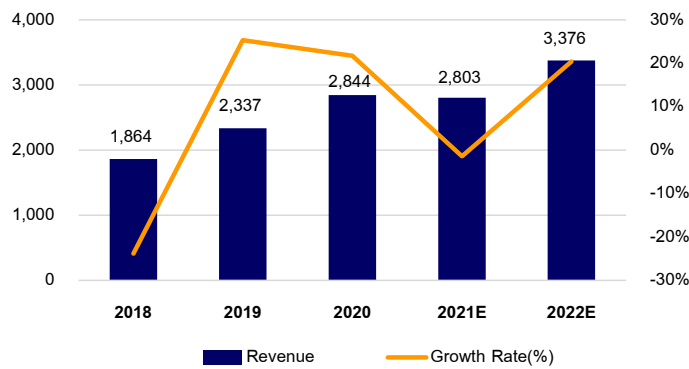
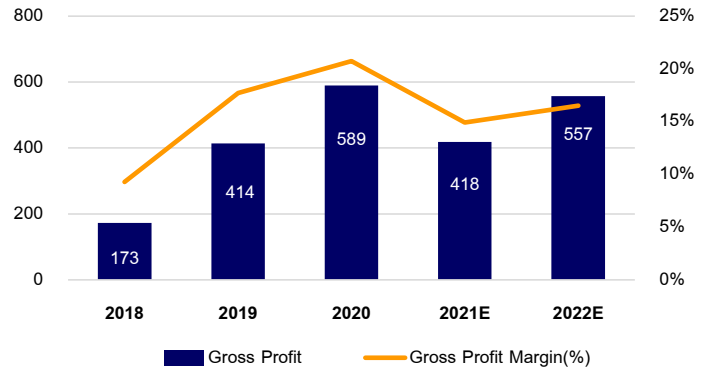


Figure 2: Gross Profit, GPM



Source: Finasia Research

Figure 3: Norm Profit

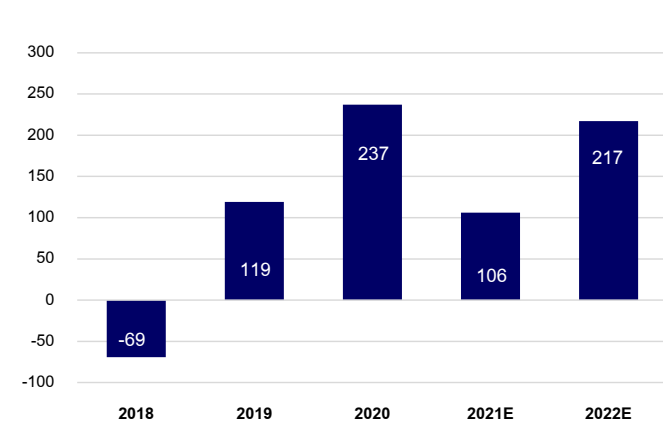
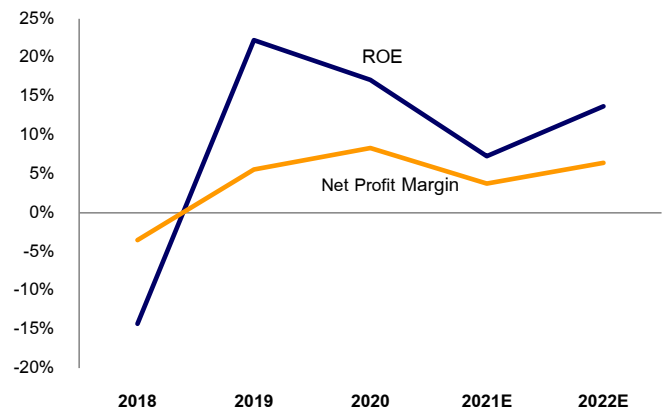


Figure 4: ROE, NPM



Source: Finasia Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายภาครัฐ

นโยบายที่สำคัญที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น การปรับลดงบประมาณหรือการโอนงบประมาณการก่อสร้างจากกระทรวงต่างๆ ไปใช้ในโครงการอื่น นโยบายเกี่ยวกับการกำหนดค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ การควบคุมแรงงานต่างด้าวที่อุตสาหกรรมก่อสร้างต้องใช้เป็นจำนวนมาก

### ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากหากไม่มีงานรับเหมาก่อสร้างอยู่ในมือเพื่อรองรับการทำงานให้ได้อย่างต่อเนื่อง หรือยังไม่มีงานใหม่เข้ามารองรับ หรือมีความเสี่ยงหากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐมีความล่าช้าหรือเลื่อนออกไปหรือการแข่งขันสูงขึ้นทำให้บริษัทไม่ได้รับงานอย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนผิดพลาด

การประมาณการต้นทุนของงานมีความสำคัญต่อการสร้างกำไรในแต่ละโครงการ หากการประมาณการผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนไปจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุส่วนใหญ่ที่บริษัทใช้เป็นเหล็ก โลหะ ปูนซีเมนต์ ทราย กรวด หิน น้ำหนักเชื้อเพลิง 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	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	106	217
Depreciation etc.	239	265	184	195	205
Change in working capital	-166	-578	-289	-30	-217
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4	-194	132	271	205
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	157	88
Net borrowings	365	319	-328	-57	-9
Equity capital raised	0	0	562	0	0
Dividend paid	-4	12	3	-42	-87
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	361	330	236	-100	-96
Net Change in cash	22	16	301	57	-8

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	37	52	353	410	402
Accounts receivable	126	550	647	631	760
Inventory	1,171	1,426	1,531	1,670	1,973
Other current asset	41	37	47	42	51
Total current assets	1,375	2,065	2,578	2,753	3,185
Investment	250	297	290	290	290
PPE	1,111	920	810	729	642
Other assets	263	449	372	364	439
Total Assets	2,999	3,731	4,050	4,136	4,555
Short term loan	552	1,008	773	750	750
Account payable	1,349	1,556	1,402	1,479	1,747
Current maturities	173	309	210	213	207
Other current liabilities	27	81	75	73	88
Total current liabilities	2,102	2,954	2,459	2,515	2,793
Long term debt	393	120	127	88	85
Other LT liabilities	47	69	76	80	95
Total liabilities	2,542	3,143	2,661	2,684	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	429	559
Others	4	4	4	4	4
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	457	587	1,389	1,452	1,583

**Important Ratios**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	23.8	25.3	21.7	-1.4	20.4
EBITDA	-17.8	146.7	13.4	-29.5	38.6
Net profit	-223.7	na	82.0	-55.4	104.8
Normalized earnings	-218.7	na	99.1	-55.2	104.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	9.3	17.7	20.7	14.9	16.5
EBITDA margin	10.5	20.6	19.2	13.7	15.8
EBIT margin	-2.3	9.3	12.7	6.8	9.7
Normalized profit margin	-3.7	5.1	8.3	3.8	6.4
Net profit margin	-3.5	5.6	8.4	3.8	6.4
Normalized ROA	-2.3	3.2	5.8	2.6	4.8
Normalized ROE	-14.3	22.3	17.1	7.3	13.7
Normalized ROCE	-7.3	16.8	15.0	6.5	12.3
<b>Risk (x)</b>					
DE	5.6	5.4	1.9	1.8	1.9
Net D/E	5.5	5.3	1.7	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	12.8	6.4	4.2	5.9	4.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-16.30	32.68	0.22	0.10	0.20
Normalized EPS	-17.26	29.74	0.22	0.10	0.20
EBITDA	48.80	120.37	0.50	0.35	0.49
Book value	114.19	146.84	1.26	1.32	1.44
Dividend	2.00	0.00	0.09	0.04	0.08
Par	100.00	100.00	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	-0.1	0.1	9.9	22.2	10.8
Norm P/E	-0.1	0.1	9.9	22.2	10.8
P/BV	0.0	0.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	1.9	2.6	6.5	9.5	6.8
Dividend yield (%)	93.5	0.0	4.0	1.8	3.7

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>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</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 สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย 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 แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ 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 ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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 **NR** 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