

STEC (STEC TB)

BUY

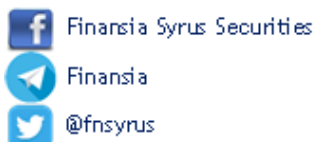
บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	17.00
Price (05/11/2021)	13.00
up/downside (%)	+30.8
SET Index	1,626.22
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.93
Free float (%)	65.17
Market cap (Bt m)	19,826.39
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	210.68
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	16.30, 11.40, 13.89
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	32,992	35,841	29,053	33,399
Normalized profit	1,491	867	553	1,064
Net profit	1,484	1,093	553	1,064
EPS (Bt) - norm	0.98	0.57	0.36	0.70
EPS (Bt)- reported	0.97	0.72	0.36	0.70
% growth y-y	-8.2	-26.3	-49.4	92.4
Dividend/share (Bt)	0.3	0.2	0.1	0.2
BV/share (Bt)	9.6	9.6	9.9	10.3
EV/EBITDA (x)	5.9	10.8	13.1	9.1
PER (x) - norm	13.3	22.9	35.9	18.6
PER (x)	13.4	18.1	35.9	18.6
PBV (x)	1.4	1.3	1.3	1.3
Dividend yield (%)	2.3	1.8	0.9	1.8
ROE (%)	10.1	7.4	3.7	6.8
YE No. of shares (million)	1,525	1,525	1,525	1,525
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดงบหลัก 3Q21 หดตัว แต่ฟื้นตั้งแต่ 4Q21

ประเมินกำไรปกติ 3Q21 หดตัว 65% Q-Q และ 81% Y-Y จากผลกระทบปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน กดดันให้ขาดรายได้ลดลง -10% Q-Q, -26% Y-Y และมีค่าใช้จ่ายเพิ่มจากป้องกัน COVID รวมถึงไม่มีรายได้เงินปันผลเหมือนใน 2Q21 อย่างไรก็ดี แนวโน้ม 4Q21 คาดเร่งขึ้น Q-Q จากการเดินหน้างานที่ทำต่อเนื่อง และความคืบหน้าของงานใหม่ เราปรับลดประมาณการสะท้อนผลกระทบ COVID เป็นปี 2021 ลดลง 36% Y-Y และปี 2022 จะกลับมาขยายตัว 92% Y-Y ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 17 บาท โดยมองว่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21 ก่อนฟื้นตั้งแต่ 4Q21 และต่อเนื่องในปี 2022 บน Backlog แข็งแกร่ง 1 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ 3 ปี รวมถึงมีแผนเข้าประมูลงานมาเติมอีกมาก ราคาหุ้นมี Upside กว้างขึ้น จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

คาดกำไรปกติ 3Q21 ลดลง 65% Q-Q, 81% Y-Y

เราประเมินกำไร 3Q21 ที่ 44 ล้านบาท เทียบกับ 1 ล้านบาทใน 2Q21 ที่มีผลขาดทุนจากการถูกฟ้องคดี และ 235 ล้านบาทใน 3Q20 หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ 3Q21 คาด -65% Q-Q, -81% Y-Y มีสาเหตุมาจาก 1) ไม่มีรายได้ปันผลจาก GULF เหมือนกับ 2Q21 2) มาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนในกทม. และปริมณฑล ซึ่งมีงานที่อยู่ระหว่างทำราว 55% ของทั้งหมด เราประเมินว่าสัดส่วนของงานที่ได้รับผลกระทบในคำสั่งดังกล่าวจะมากกว่าการระบอบ COVID ของแคมป์คนงานอาคารรัฐสภาในเดือนมิ.ย. ส่งผลให้ราคาตัวรายได้ก่อสร้างจะชะลอตัวเป็น 6.4 พันล้านบาท (-10% Q-Q, -26% Y-Y) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นรับเหมาฯ แม้มองว่าฟื้นตัวเล็กน้อยที่ 3.3% จาก 3.1% ใน 2Q21 เนื่องจากค่าใช้จ่ายการแก้งานโครงการรัฐสภาเหลือไม่มาก แต่ถูกกดดันจาก COVID ทำให้ยังอยู่ระดับต่ำ 3) ค่าใช้จ่ายบริหารขาดตรงตัวสูงจาก 2Q21 และ +22% Y-Y จากการป้องกันการแพร่ระบาด

ปรับลดประมาณการปี 2021-2022 สะท้อนผลกระทบ COVID

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ลง 30% และ 11% เป็น 553 ล้านบาท (-36% Y-Y) และ 1.1 พันล้านบาท (+92% Y-Y) ตามลำดับ สะท้อนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในแคมป์คนงานและมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือนที่มากกว่าคาด รวมถึงความล่าช้าของการเริ่มงานก่อสร้างหลักโครงการสนามบินอุตะเถาจากต้นปี 2022 เป็น 2H22 ทำให้ปรับลดรายได้ก่อสร้าง ขณะที่ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายบริหาร สะท้อนการจัดหาแรงงานเพิ่มในรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นรับเหมาฯปี 2022 ปรับเพิ่มเล็กน้อย สะท้อนรับรู้โครงการที่มาร์จินสูงขึ้น

โมเมนต์กำไรฟื้นตั้งแต่ 4Q21 หลังประเด็นกดดันทยอยคลี่คลาย

แนวโน้มกำไร 4Q21 คาดฟื้นตัวดี Q-Q หลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ โดยยังเดินหน้างานหลักอย่างรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูและเหลือง รวมถึงโรงไฟฟ้าปลวกแดง นอกจากนี้ หนุนด้วยความคืบหน้าของงานใหม่ที่เริ่มรับรู้ใน 1H21 โดยเฉพาะโครงการใหญ่อย่างโรงไฟฟ้าหินกอง มูลค่า 8.2 พันล้านบาท และโครงการศูนย์ราชการ โซน C มูลค่า 5.8 พันล้านบาท ขณะที่ปี 2022 ยังมีโมเมนต์เป็นบวกต่อเนื่อง จากทั้งรายได้ที่เร่งรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง หลัง COVID คลี่คลาย โดยมีการเริ่มรับรู้งานหลักของสนามบินอุตะเถา รวมถึงงานที่เซ็นสัญญาล่าสุดอย่างโครงการ O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรีและบางปะอิน-นครราชสีมา มูลค่า 6 พันล้านบาท นอกจากนี้ มีงานระหว่างรอเซ็นสัญญารถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ ซึ่ง STEC JV กับ CK เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2, 3 คาดรับงานเพิ่มราว 2.3 หมื่นล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดขยับขึ้นเป็น 5-6% หลังงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการฉ้อโกงส่งมอบไปในปี 2021 และงานใหม่ที่รับรู้มาร์จินดีขึ้น โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า 17 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 17 บาท (อิง PER เดิม 23.5x) โดยมองว่างบ 3Q21 ที่อ่อนแอแต่ตลาดรับรู้บ้างแล้วและเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวใน 4Q21 และต่อเนื่องในปี 2022 บน Backlog ปัจจุบันอยู่ระดับสูง 1 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ 3 ปี และมีโครงการรอเซ็นสัญญารถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูต่อขยาย 2 พันล้านบาท และรถไฟทางคู่เด่นชัย นอกจากนี้ ยังมีแผนเดินหน้าประมูลงานใหม่อีกมาก อาทิ รถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงใต้ คาดขายของใน 4Q21 และรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม คาดชัดเจนปี 2022 ซึ่งความคืบหน้าจะเป็น Key Catalyst ขณะที่ราคาหุ้นมี Upside เปิดกว้างขึ้นเทียบกับราคาเหมาะสม จึงปรับคำแนะนำขึ้นจากถือเป็นซื้อ

Company Overview

STEC ประกอบธุรกิจก่อสร้างทั้งงานโยธาและเครื่องกล แบ่งตามประเภทงานก่อสร้าง 5 ประเภทหลัก คือ 1) งานด้านสาธารณูปโภค อาทิ รถไฟฟ้า, ถนน, ทางด่วน 2) งานด้านอาคาร อาทิ อาคารสำนักงาน คอนโดมีเนียม 3) งานด้านพลังงาน อาทิ โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่และกลาง 4) งานด้านอุตสาหกรรม อาทิ โรงกลั่นน้ำมัน, โรงปิโตรเคมี, โรงงานอุตสาหกรรม 5) งานด้านสิ่งแวดล้อมและงานอื่นๆ อาทิ ระบบบำบัดน้ำเสีย, ระบบประปา

โครงสร้างรายได้ ณ สิ้นปี 2020 มาจากงานสาธารณูปโภคมากที่สุด 68% ของรายได้รวม รองลงมาเป็นงานอาคาร 17%, งานโรงไฟฟ้า 12% และงานด้านสิ่งแวดล้อม 3% ของรายได้รวม ตามลำดับ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ งานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ อาทิ รฟม., รฟท., กรมทางหลวงชนบท, กรมชลประทาน เป็นต้น ส่วนงานภาคเอกชนประกอบด้วยโรงงานปิโตรเคมีและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่และกลาง อาทิ กลุ่มปตท., กลุ่มปูนซิเมนต์ไทย โดยรายได้ ณ สิ้นปี 2020 มีลูกค้าหลักจะเป็นลูกค้าภาคเอกชน 63% และส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าภาครัฐ 37% ของรายได้รวม

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ STEC ด้วยวิธี Relative valuation อิงระดับ 23.5 เท่า หรือค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี +0.5SD สะท้อนการเร่งผลดำเนินงานประมุล และการลงทุนโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ที่มากขึ้น

คำนวณได้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 17 บาท หรือ Implied PBV2022 ที่ 1.7x จุดแข็งคือ Backlog แข็งแกร่ง 1 แสนล้านบาท หรือเทียบเท่ารายได้ 3 ปี รวมถึงฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วยสถานะ Net Cash พร้อมมีเงินสดในมือสิ้นปี 2020 ถึง 3.5 พันล้านบาท

ESG

Environment

- ดำเนินการตามมาตรการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและมาตรการติดตามตรวจคุณภาพของสิ่งแวดล้อมเบื้องต้นระหว่างก่อสร้างอย่างเคร่งครัด
- จัดเก็บและทำความสะอาดบริเวณพื้นที่ก่อสร้าง รวมถึงใช้ตาข่ายกันระหว่างพื้นที่ก่อสร้างที่ติดกับชุมชนใกล้เคียง
- กำหนดเวลาตอกเข็มให้ไม่ตรงกับเวลาที่ประชาชนพักผ่อน โดยเฉพาะบริเวณที่อยู่ใกล้ชุมชน รวมถึงใช้เครื่องยนต์หรือเครื่องจักรที่มีการบำรุงสม่ำเสมอเพื่อป้องกันเสียงดัง
- ติดป้ายประกาศแจ้งรายละเอียด ชื่อ และสถานที่ติดต่อเพื่อรับคำร้องเรียนและรับข้อเสนอแนะ พร้อมทั้งรายงานผลการติดตามสภาวะสิ่งแวดล้อม

Social

- ให้ความช่วยเหลือสังคม โดยมอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษา และการก่อสร้างอาคารเรียนอาคารห้องสมุด ให้แก่โรงเรียนต่างๆที่ขาดแคลนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้าง
- ดำเนินการโครงการอาหารกลางวัน เพื่อให้อิ่มท้อง เพื่อเลี้ยงอาหารกลางวันพร้อมมอบอาหารแห้งให้แก่เด็กนักเรียนตามท้องถิ่นต่างๆทั่วประเทศ โดยปัจจุบันดำเนินการแล้ว 23 โรงเรียน

Governance

- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 ด้าน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น, การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน, การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย, การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- กำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริต การคอร์รัปชัน และการให้หรือรับสินบนเป็นลายลักษณ์อักษร รวมถึงให้ความรู้และสนับสนุนให้พนักงานเข้าใจและตระหนักถึงความสำคัญ

3Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Revenue	6,367	7,072	-10.0	8,606	-26.0
Costs	6,145	6,843	-10.2	8,179	-24.9
Gross profit	222	230	-3.1	428	-48.0
SG&A costs	200	203	-1.6	165	21.6
Interest charge	9	8	10.7	13	-33.2
Norm profit	44	125	-65.2	235	-81.4
Net profit	44	1	2,977.7	235	-81.4
Gross margin (%)	3.5	3.2	0.2	5.0	-1.5
Norm earnings margin (%)	0.7	1.8	-1.1	2.7	-2.0
Net profit margin (%)	0.7	0.0	0.7	2.7	-2.0

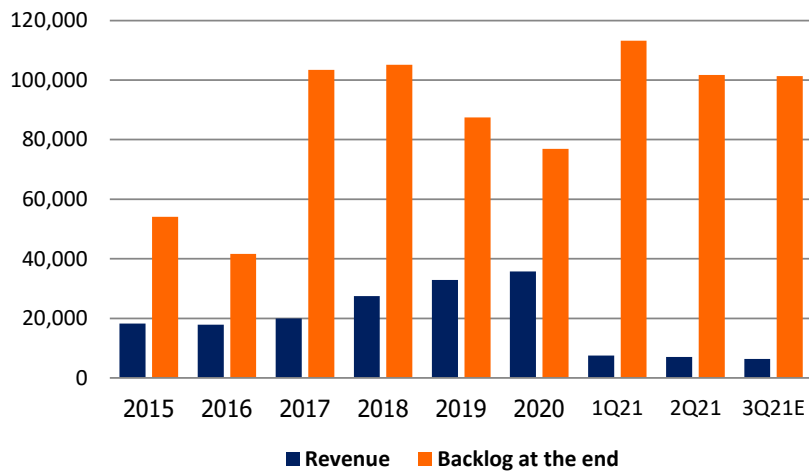
Source: *Finansia Estimate*

Figure 1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Construction revenue (mn)	28,973	33,319	30,941	38,521	-6.4%	-13.5%
%Gross margin	4.3%	5.3%	4.3%	5.0%	0.0%	0.3%
Admin cost (mn)	770	700	660	637	16.7%	10.0%
Normalized Profit (mn)	553	1,064	785	1,202	-29.5%	-11.5%
Net Profit (mn)	553	1,064	785	1,202	-29.5%	-11.5%

Sources: *Finansia Research*

Figure 2: Backlog



Sources: *Finansia Research*

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและอุปทานของวัตถุดิบหลัก

วัตถุดิบหลักคือ คอนกรีต เหล็กเส้น ซีเมนต์ น้ำมันดีเซล และสารละลายพูนหุ้มเจาะ (เบนโทไนท์และโพลีเมอร์) หากมีความผันผวนของราคาวัตถุดิบดังกล่าว จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงในการไม่สามารถหาโครงการใหม่เมื่อโครงการปัจจุบันเสร็จสิ้นแล้ว

งานก่อสร้างงานฐานรากใช้เวลาดำเนินการต่อโครงการเพียง 2-6 เดือน และในโครงการขนาดใหญ่ ใช้เวลานานที่สุด 10-15 เดือน ดังนั้น หากไม่สามารถหาโครงการใหม่แทนได้ทัน จะส่งผลให้รับรู้รายได้ไม่ต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากร

สถานการณ์ขาดแคลนบุคลากรอย่างรุนแรงในภาคธุรกิจก่อสร้าง จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการรับงาน และความคืบหน้าของการก่อสร้าง ซึ่งจะกีดกันผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการก่อสร้างโครงการล่าช้ากว่ากำหนด

ความล่าช้าของโครงการ จะส่งผลกระทบต่อระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องหากโครงการมีปัญหา

หากเกิดความเสียหายกับสิ่งปลูกสร้าง อาจทำให้เกิดการฟ้องร้องจากผู้ได้รับความเสียหายหรือการบาดเจ็บ และส่งผลให้บริษัทถูกเรียกร้องความเสียหายได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	27,537	32,992	35,769	28,973	33,319
Cost of sales	25,421	31,127	34,261	27,804	31,629
Gross profit	2,117	1,865	1,579	1,249	1,770
SG&A	517	495	674	770	700
Operating profit	1,600	1,370	906	479	1,070
Other income	120	277	166	173	183
EBIT	1,744	1,878	1,166	728	1,353
EBITDA	2,300	2,454	1,761	1,343	1,989
Interest charge	29	51	53	40	42
Tax on income	397	326	236	124	236
Earnings after tax	1,318	1,502	877	564	1,075
Minority Interests	20	11	10	11	11
Norm profit	1,298	1,491	867	553	1,064
Extraordinary items	319	-7	226	0	0
Net profit	1,617	1,484	1,093	553	1,064

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,617	1,484	1,093	553	1,064
Depreciation etc.	555	575	595	615	635
Change in working capital	8,475	2,377	-4,689	-1,589	887
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	10,647	4,436	-3,001	-420	2,586
Capital expenditures	-1,575	-1,684	-577	-1,079	-635
Others	-5,092	-8,095	3,101	2,613	-2,213
Cash flow from investing	-6,667	-9,779	2,525	1,534	-2,849
Free cash flow	3,980	-5,343	-476	1,114	-262
Net borrowings	730	1,553	-354	-329	239
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-582	-593	-437	-221	-426
Others	132	2,726	-605	0	0
Cash flow from financing	879	3,496	-1,383	-539	-176
Net Change in cash	4,859	-1,847	-1,859	575	-438

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	9,997	7,261	3,516	4,092	3,653
Accounts receivable	12,131	10,342	9,905	8,019	9,218
Inventories	1,633	1,111	568	872	1,002
Other current asset	4,959	4,435	7,106	5,520	6,346
Total current assets	28,721	23,149	21,095	18,502	20,219
Investment	12,032	20,182	17,084	14,527	16,700
PPE	4,447	5,556	5,537	6,000	6,000
Other assets	376	321	317	261	302
Total Assets	45,575	49,207	44,033	39,290	43,221
Short-term loans	462	585	1,720	800	750
Account payable	30,456	29,819	24,247	20,337	23,379
Other current liabilities	1,908	1,076	628	700	750
Total current liabilities	32,827	31,479	26,595	21,837	24,879
Long-term debt	774	1,061	748	800	800
Other LT liabilities	754	2,019	1,978	1,598	1,837
Total non-current	1,528	3,081	2,727	2,398	2,637
Total liabilities	34,355	34,560	29,321	24,235	27,516
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share Premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Legal reserve	153	153	153	153	153
Retained earnings	7,043	7,733	8,394	8,726	9,364
Others	143	2,869	2,264	2,264	2,264
Minority Interest	260	271	279	290	301
Shareholders' equity	11,221	14,648	14,712	15,055	15,704

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	24.8	19.8	8.4	-19.2	14.7
EBITDA	nm	6.7	-28.2	-23.7	48.0
Net profit	nm	-8.2	-26.3	-49.4	92.4
Normalized earnings	nm	14.9	-41.8	-36.2	92.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.7	5.7	4.4	4.3	5.3
EBITDA margin	8.4	7.4	4.9	4.6	6.0
EBIT margin	6.3	5.7	3.3	2.5	4.1
Normalized profit margin	4.7	4.5	2.4	1.9	3.2
Net profit margin	5.9	4.5	3.1	1.9	3.2
Normalized ROA	2.8	3.0	2.0	1.4	2.5
Normalized ROE	11.6	10.2	5.9	3.7	6.8
Normalized ROCE	13.7	10.6	6.7	4.2	7.4
Risk (x)					
DE	3.06	2.36	1.99	1.61	1.75
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.06	0.97	0.72	0.36	0.70
Normalized EPS	0.85	0.98	0.57	0.36	0.70
EBITDA	1.51	1.61	1.15	0.88	1.30
Book value	7.36	9.60	9.65	9.87	10.30
Dividend	0.50	0.30	0.24	0.12	0.24
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.3	13.4	18.1	35.9	18.6
Norm P/E	15.3	13.3	22.9	35.9	18.6
P/BV	1.8	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.9	5.9	10.8	13.1	9.1
Dividend yield (%)	3.8	2.3	1.8	0.9	1.8

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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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 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 ตรัง 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

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 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