

**CK** (CK TB)

**บมจ. ช. การช่าง**

**BUY**

|                               |                       |
|-------------------------------|-----------------------|
| Previous                      | BUY                   |
| <b>2022 Target Price (Bt)</b> | <b>26.00</b>          |
| Price (15/11/2021)            | 21.80                 |
| up/downside (%)               | +19.3%                |
| SET Index                     | 1,638.73              |
| Sector                        | Construction Services |
| IOD 2020                      | 5                     |
| THAI CAC                      | N/A                   |

## กำไรลูกหนุ่บหลัก 3Q21 โต Q-Q ดีกว่าคาด

### ผลประกอบการปกติ 3Q21 +57% Q-Q แต่ -45% Y-Y

CK รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 275 ล้านบาท (-14% Q-Q, -64% Y-Y) ส่วนกำไรปกติ +57% Q-Q, -45% Y-Y ดีกว่าเราและตลาดคาดที่ 110-160 ล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่สูงกว่าคาดทั้ง BEM และ CKP โดยกำไรที่โต Q-Q หนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่โตแข็งแกร่ง +66% Q-Q, +42% Y-Y เป็น 391 ล้านบาท จาก High Season ของการผลิตกระแสไฟฟ้าทั้งโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 และไซยะบุรีที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าฤดูฝนเต็มตัว อย่างไรก็ตาม การหดตัวของกำไร Y-Y มีสาเหตุจาก 1) ธุรกิจก่อสร้างถูกกระทบจากมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนในกม.และปริมาณที่ลดลง ซึ่งงานในมือทั้งหมดอยู่ในพื้นที่ดังกล่าว ส่งผลให้รายได้ลดลงเป็น 2.5 พันล้านบาท (-21% Q-Q, -34% Y-Y) 2) ส่วนแบ่งกำไร BEM หดตัวหนัก -42% Q-Q, -85% Y-Y เป็น 41 ล้านบาท จากการระบาด COVID-19 รุนแรง และมาตรการล็อกดาวน์ ขณะที่มียาได้ปันผลจาก TTW 232 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 8.2% จาก 8.1% ใน 2Q21 และ 7.7% ใน 3Q20 ช่วยบรรเทาผลกระทบ

### แนวโน้ม 4Q21 ชะลอตัว Q-Q แต่ปรับประมาณการปีขึ้นเป็น +4% Y-Y

ผลประกอบการหลัก 4Q21 คาดลดลง Q-Q แม้ได้แรงหนุนจากธุรกิจก่อสร้างหลังกลับมาดำเนินการเป็นปกติ รวมส่วนแบ่งกำไร BEM พื้นตัวจากสถานการณ์ COVID ที่ดีขึ้นและคลายมาตรการควบคุมหนุ่บปริมาณจราจรทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ถูกกดดันด้วยส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่ลดลงตามปริมาณนำหลังผ่าน High Season ที่เป็นฤดูฝนใน 3Q21 รวมถึงไม่มีบันทึกปันผลรับจาก TTW เหมือนกับ 3Q21 ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้นจากเดิม 450 ล้านบาท เป็น 639 ล้านบาท (+4% Y-Y) สะท้อนกำไร CKP ดีกว่าคาด

### คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท ยังแนะนำซื้อ เป็น Top Pick

เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+82% Y-Y) ขยับเคลื่อนจากทั้งธุรกิจก่อสร้างที่รายได้คาด +55% Y-Y เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท จากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่องทั้งเร่งโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่อยู่ในช่วงท้ายโครงการ รวมถึงความคืบหน้ามากขึ้นของทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง และงานที่รับใหม่อย่างอิมโวง์คิงนำจากสถานีบางมดถึงสำโรง นอกจากนี้ ยังหนุนด้วยการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม โดยเฉพาะ BEM ที่พื้นตัวจากฐานต่ำท่ามกลางการแพร่ระบาดคลายตัว ทั้งนี้ เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท (SOTP) ยังแนะนำซื้อ ระยะสั้นเห็นได้แรงหนุนจากงบ 3Q21 ดีกว่าคาด ทางพื้นฐานยังชอบจากการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจรับเหมารอบใหม่ตั้งแต่ 2H22 โดยมี Catalyst จากประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้าม่วงใต้ ซึ่งเปิดขายซองแล้ว 1 พ.ย. - 24 ธ.ค. ก่อนยื่นซอง 27 ธ.ค.นี้ วงเงิน 8.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งมองว่า CK เป็นตัวเต็งจากความเชี่ยวชาญงานใต้ดินที่มีถึง 4 สัญญา จาก 6 สัญญา รวมถึงติดตามการเซ็นสัญญารถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่ง CK JV กับ STEC เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2, 3

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาต่ำกว่าคาด, ความล่าช้าประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, COVID-19

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

### 3Q21 Earnings Results

| (Bt mn)                | 3Q21  | 2Q21  | %Q-Q  | 3Q20  | %Y-Y  | Comment   |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| Revenues               | 2,515 | 3,190 | -21.2 | 3,798 | -33.8 | <ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรปกติ 3Q21 ดีกว่าคาด จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมดีกว่าคาด</li> <li>รายได้ก่อสร้างลดลง Q-Q, Y-Y จากมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือน</li> <li>ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม +41% Q-Q, -21% Y-Y โดย BEM ถูกกระทบจาก COVID -42% Q-Q, -85% Y-Y แต่ CKP โตเด่น +66% Q-Q, +42% Y-Y จาก High Season</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นเกณฑ์ดี ตามเป้าหมายของบริษัทไม่ต่ำกว่า 8%</li> <li>ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น Y-Y จากการออกหุ้นกู้เพิ่มมากขึ้น</li> </ul> |
| Cost of services       | 2,309 | 2,931 | -21.2 | 3,504 | -34.1 |   |
| Gross profit           | 205   | 259   | -20.7 | 294   | -30.1 |   |
| SG&A                   | 445   | 497   | -10.5 | 454   | -2.0  |   |
| Interest charge        | 357   | 357   | 0.1   | 328   | 8.8   |   |
| Normalized earning     | 275   | 175   | 57.3  | 499   | -44.9 |   |
| Net profit             | 275   | 318   | -13.5 | 774   | -64.5 |   |
| Gross margin (%)       | 8.2   | 8.1   | 0.1   | 7.7   | 0.4   |   |
| Norm profit margin (%) | 10.9  | 5.5   | 5.5   | 13.1  | -2.2  |   |
| Net profit margin (%)  | 10.9  | 10.0  | 1.0   | 20.4  | -9.4  |   |

Source: Company and FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 29,296 | 23,010 | 16,746 | 11,991 | 18,609 |
| Cost of sales       | 26,976 | 21,028 | 15,341 | 11,020 | 17,121 |
| Gross profit        | 2,320  | 1,982  | 1,405  | 971    | 1,489  |
| SG&A                | 1,867  | 2,430  | 2,027  | 1,931  | 2,010  |
| Operating profit    | 453    | -448   | -622   | -959   | -521   |
| Other income        | 1,620  | 1,739  | 1,421  | 1,394  | 1,365  |
| EBIT                | 2,073  | 1,291  | 799    | 435    | 844    |
| EBITDA              | 2,778  | 1,818  | 1,525  | 1,078  | 1,491  |
| Interest charge     | 1,248  | 1,226  | 1,276  | 1,372  | 1,306  |
| Tax on income       | 87     | 126    | 28     | 33     | 92     |
| Earnings after tax  | 1,698  | 978    | 352    | 115    | 1,176  |
| Minority Interests  | -8     | 15     | 15     | 2      | 13     |
| Norm profit         | 1,706  | 963    | 337    | 113    | 1,163  |
| Extraordinary items | 788    | 815    | 275    | 526    | 0      |
| Net profit          | 2,494  | 1,778  | 612    | 639    | 1,163  |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 1,698  | 978    | 352    | 115    | 1,176  |
| Depreciation etc.         | 994    | 995    | 996    | 997    | 998    |
| Change in working capital | 6,552  | 4,647  | -6,134 | 120    | 1,253  |
| Other adjustments         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from operation  | 9,244  | 6,621  | -4,786 | 1,233  | 3,428  |
| 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 | 273    | 2,776  |
| Net borrowings            | -2,598 | 308    | 5,523  | -1,927 | -2,050 |
| Equity capital raised     | 218    | 1,036  | -1,090 | -130   | 129    |
| Dividend paid             | 40     | -30    | -803   | 268    | -478   |
| Others                    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from financing  | -2,341 | 1,314  | 3,629  | -1,789 | -2,400 |
| Net Change in cash        | 1,861  | 45     | -1,029 | -1,516 | 377    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash and equivalent       | 8,934  | 9,160  | 7,767  | 6,250  | 6,626  |
| Accounts receivable       | 7,406  | 3,643  | 3,659  | 2,578  | 3,722  |
| Inventory                 | 4,652  | 2,177  | 3,578  | 2,755  | 4,280  |
| Other current asset       | 5,556  | 3,973  | 4,830  | 2,398  | 3,536  |
| Total current assets      | 26,549 | 18,953 | 19,834 | 13,981 | 18,164 |
| 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    | 300    | 447    |
| Total Assets              | 83,501 | 82,586 | 82,774 | 76,700 | 80,684 |
| Short term loan           | 6,320  | 1,874  | 147    | 1,000  | 1,000  |
| Account payable           | 5,397  | 2,574  | 2,636  | 1,433  | 2,226  |
| Current maturities        | 4,826  | 1,525  | 3,742  | 4,008  | 3,779  |
| Other current liabilities | 12,495 | 11,936 | 8,232  | 5,995  | 9,305  |
| Total current liabilities | 29,038 | 17,909 | 14,758 | 12,436 | 16,309 |
| Long term debt            | 25,550 | 33,605 | 38,638 | 35,592 | 33,771 |
| Other LT liabilities      | 28,634 | 36,864 | 41,746 | 37,741 | 37,024 |
| Total liabilities         | 57,672 | 54,773 | 56,503 | 50,177 | 53,333 |
| 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 | 14,234 | 14,932 |
| Others                    | 5,318  | 6,341  | 5,247  | 5,247  | 5,247  |
| Minority Interest         | 408    | 420    | 424    | 294    | 422    |
| Shareholders' equity      | 25,829 | 27,813 | 26,271 | 26,524 | 27,350 |

**Important Ratios**

|                            | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | -18.4 | -21.5 | -27.2 | -28.4 | 55.2  |
| EBITDA                     | -13.2 | -34.6 | -16.1 | -29.3 | 38.3  |
| Net profit                 | 37.8  | -28.7 | -65.6 | 4.3   | 82.1  |
| Normalized earnings        | 13.2  | -43.5 | -65.0 | -66.6 | 933.3 |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 7.9   | 8.6   | 8.4   | 8.1   | 8.0   |
| EBITDA margin              | 9.5   | 7.9   | 9.1   | 9.0   | 8.0   |
| EBIT margin                | 7.1   | 5.6   | 4.8   | 3.6   | 4.5   |
| Normalized profit margin   | 5.8   | 4.2   | 2.0   | 0.9   | 6.3   |
| Net profit margin          | 8.5   | 7.7   | 3.7   | 5.3   | 6.3   |
| Normalized ROA             | 2.0   | 1.2   | 0.4   | 0.1   | 1.4   |
| Normalized ROE             | 6.6   | 3.5   | 1.3   | 0.4   | 4.3   |
| Normalized ROCE            | 3.1   | 1.5   | 0.5   | 0.2   | 1.8   |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| DE                         | 2.2   | 2.0   | 2.2   | 1.9   | 2.0   |
| Net D/E                    | 1.9   | 1.6   | 1.9   | 1.7   | 1.7   |
| Net debt/EBITDA            | 17.5  | 25.1  | 32.0  | 40.7  | 31.3  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 1.47  | 1.05  | 0.36  | 0.38  | 0.69  |
| Normalized EPS             | 1.01  | 0.57  | 0.20  | 0.07  | 0.69  |
| EBITDA                     | 1.64  | 1.07  | 0.90  | 0.64  | 0.88  |
| Book value                 | 15.01 | 16.17 | 15.26 | 15.48 | 15.90 |
| Dividend                   | 0.50  | 0.40  | 0.20  | 0.15  | 0.27  |
| Par                        | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 14.3  | 20.0  | 58.1  | 55.7  | 30.6  |
| Norm P/E                   | 20.9  | 36.9  | 105.6 | 315.9 | 30.6  |
| P/BV                       | 1.4   | 1.3   | 1.4   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA                  | 22.9  | 35.1  | 46.4  | 65.1  | 45.5  |
| Dividend yield (%)         | 2.4   | 1.9   | 1.0   | 0.7   | 1.3   |

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|  |  |  |   |  |
|--|--|--|---|--|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500                     | <b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999                         | <b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545 | <b>สาขา ประชาชีวะ</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130             |
| <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br>(เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-740-7100 | <b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์<br>เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง<br>แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700 | <b>สาขา สีลม 1</b><br>130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100  | <b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                | <b>สาขา สาทร</b><br>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br>อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br>แขวงสีลม เขตบางรัก<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-036-4859 |
| <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br>02-993-8180   | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300  | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193              |   |  |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925   | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589  | <b>สาขา เชียงใหม่</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-711   | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120  | <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย<br>อำเภอเมืองสมุทรสาคร<br>จ.สมุทรสาคร<br>034-428-045                       |
| <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599   | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ต.ระกวมอราย<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323   | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดำ<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต<br>076-210-499   | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777  | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br>จ.สุราษฎร์ธานี<br>077-222-595   |
| <b>สาขา ดรง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219  | <b>สาขา ปัตตานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล<br>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br>073-350-140-4   |  |   |  |

**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, 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