

BUY

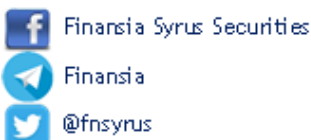
บมจ. ช.การช่าง

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	26.00
Price (23/11/2021)	22.50
up/downside (%)	+15.6%
SET Index	1,646.42
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.22
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	38,112.68
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	182.01
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	23.70, 14.90, 18.64
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,010	16,746	11,991	18,609
Normalized profit	963	337	113	1,163
Net profit	1,778	612	639	1,163
EPS (Bt) - norm	0.57	0.20	0.07	0.69
EPS (Bt)- reported	1.05	0.36	0.38	0.69
% growth y-y	-28.7	-65.6	4.3	82.1
Dividend/share (Bt)	0.40	0.20	0.15	0.27
BV/share (Bt)	16.17	15.26	15.48	15.90
EV/EBITDA (x)	36.5	48.1	67.5	47.3
PER (x) - norm	39.6	113.1	338.5	32.8
PER (x)	21.4	62.3	59.7	32.8
PBV (x)	1.4	1.5	1.5	1.4
Dividend yield (%)	1.8	0.9	0.7	1.2
ROE (%)	6.4	2.3	2.4	4.3
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



งานใหม่คืบหน้า หนุนการเติม Backlog

แนวโน้มงบ 4Q21-1Q22 ไม่สดใสและมีผลขาดทุน แม้ธุรกิจก่อสร้างและ BEM พ้นตัวหลัง COVID คลายตัว แต่ CKP อ่อนลงตามปัจจัยฤดูกาลและไม่มีปันผลรับจาก TTW อย่างไรก็ดี มองว่าตลาดให้น้ำหนักกับทิศทางกรรับงานใหม่มากกว่า โดยปลายปีนี้ติดตามยื่นของรถไฟฟ้ารางใต้ ซึ่งมองว่า CK มีโอกาสได้งานอย่างน้อย 1 สัญญา รวมถึงการเซ็นรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย ส่วนปี 2022 มีโอกาสเข้าประมูลงานใหม่อีกมาก บวกกับโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่ได้ข้อสรุปปีหน้า หนุนการเร่งขึ้นของ Backlog จากปัจจุบัน 2.6 หมื่นล้านบาท คาดเป็น 4.6 หมื่นล้านบาทในปลายปีนี้ และมากกว่าแสนล้านบาทภายในปีหน้า เป็นบวกต่อการรับรู้รายได้ New S-Curve ตั้งแต่ปลายปี 2022 ไปอีก 5 ปีข้างหน้า คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท ยังแนะนำซื้อ ฐานะตัวตั้งหลายโครงการ

คาดงบ 4Q21 พลิกเป็นขาดทุน แต่เป็นไปตามที่เคยมอง

แนวโน้ม 4Q21 ธุรกิจก่อสร้างฟื้นตัว หลังเร่งกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติ โดยเฉพาะความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งเป็นสัดส่วนรายได้หลัก และถูกกระทบหนักจากการปิดแคมป์ใน 3Q21 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่ดีขึ้นหลังการ COVID-19 คลายตัวและคลายล็อกดาวน์ อย่างไรก็ดี ส่วนแบ่งกำไร CKP คาดหดตัวหลังผ่านปริมาณน้ำหลังผ่าน High Season ใน 3Q21 รวมถึงไม่มีปันผลรับจาก TTW เหมือนกับ 2Q-3Q21 ท่ามกลาง SG&A ที่ทรงตัวสูงเนื่องจากยังไม่มีกรย้ายคนไปยังงานใหม่ ส่งผลให้คาดผลประกอบการหลัก 4Q21 มีโอกาสเป็นขาดทุน

รอลุ้นเซ็นและประมูลงานใหม่ ยกกระตือรือร้นงานใหม่มือขึ้น

Backlog ปัจจุบันถือว่าไม่สูง 2.6 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ดี มีงานรอเซ็นอย่างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่ง CK JV กับ STEC เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2.3 เราคาดว่ารับงานราว 2.3 หมื่นล้านบาท (สมมติฐานถือหุ้น 50%) ซึ่งบริษัทเชื่อว่าเซ็นสัญญาได้ในปลายปีนี้ ขณะที่ตังเป้าเข้าร่วมประมูลงานใหม่ที่คาดเปิดประมูลปี 2021-2022 จำนวน 8 โครงการ มูลค่ารวม 2.8 แสนล้านบาท โดยโครงการที่มีความชัดเจนในปลายปีนี้คือ 1) รถไฟฟ้าสีม่วงใต้ 7.9 หมื่นล้านบาท ขายของ 11 พ.ย.-24 ธ.ค. ยื่นซอง 27 ธ.ค. 2) โครงการขยายกำลังการผลิตโรงกรองน้ำมหาสวัสดิ์ 6.5 พันล้านบาท ขายของ 29 ต.ค.-14 ธ.ค. ยื่นซอง 15 ธ.ค. ส่วนปี 2022 คาดมีความคืบหน้าในหลายโครงการ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม คาดขายของ 1Q22 ตะวันตก ซึ่งมีงานก่อสร้าง 9.6 หมื่นล้านบาท รวมถึงโครงการคลองระบองเพ็ญหลายกิโลเมตรบางบาล-บางไทร 3.4 พันล้านบาท และรถไฟฟ้าสายสีแดง 4 สัญญา 6 หมื่นล้านบาท รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางของ CKP 8.5 หมื่นล้านบาท คาดได้ข้อสรุปปีหน้า

ภาพปี 2022 เป็นบวก ชับเคลื่อนทั้งธุรกิจรับเหมาและบริษัทร่วม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 639 ล้านบาท (+4% Y-Y) และปี 2022 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+82% Y-Y) โดยแรงขับเคลื่อนในปีหน้ามาจาก 1) ธุรกิจรับเหมาหลังเซ็นสัญญาหลายโครงการใหม่ ทั้งโครงการที่ชนะประมูลแล้วอย่างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย ซึ่งคาดเริ่มงานในช่วงต้นปีหน้า และโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ซึ่งปัจจุบันมีการเริ่มงานล่วงหน้าบางส่วนแล้วราว 2 พันล้านบาท ซึ่งหากเซ็นสัญญาจะรับรู้รายได้ทันที รวมถึงโครงการใหม่ที่มีโอกาสรับเข้ามาเติมอย่างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งหากชนะประมูล จะเริ่มงานใน 2H22 โดยคงคาดการณ์รายได้ก่อสร้างปี 2021-2022 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (-28% Y-Y) และ 1.86 หมื่นล้านบาท (+55% Y-Y) ตามลำดับ 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม โดยเฉพาะการฟื้นตัวจากฐานต่ำของ BEM

คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท ยังแนะนำซื้อ เป็น Top Pick

แม้งบ 4Q21-1Q22 ไม่สดใส แต่เราคงมีมุมมองบวกและให้น้ำหนักต่อทิศทางธุรกิจรับเหมาที่เป็นขาขึ้นรอบใหม่ หนุนจากปริมาณงานใหม่ที่คาดเร่งขึ้นเป็น 4.6 หมื่นล้านบาทในปลายปีนี้ และมีโอกาสทะยานแตะมากกว่าแสนล้านบาทในปีหน้า หนุนการรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2H22 และเร่งตัวขึ้นเป็น S-Curve ไปอีก 5 ปีข้างหน้า โดยระยะสั้นมี Catalyst ระยะสั้นจากประมูลรถไฟฟ้ารางใต้ ซึ่งมองว่า CK เป็นตัวตั้งจากความเชี่ยวชาญงานใต้ดินซึ่งมีถึง 4 สัญญา มูลค่ารวม 6.3 หมื่นล้านบาท จาก 6 สัญญา ซึ่งเราคาดว่า CK ได้รับอย่างน้อย 1 สัญญา มูลค่า 1.5-1.9 หมื่นล้านบาท รวมถึงการเซ็นสัญญารถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัยในปลายปีนี้ นอกจากนี้ ต้องติดตามความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง BEM มีแต้มต่อจากการเดินรถไฟใต้ดิน หนุนโอกาสการรับงานโยธาของ CK คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท (SOTP) ยังแนะนำซื้อ

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 26 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจก่อสร้างของ CK บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BEM, CKP, TTW ตามสัดส่วนที่ถือ ทำให้คิด Implied เป็น PBV ที่ 1.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง

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

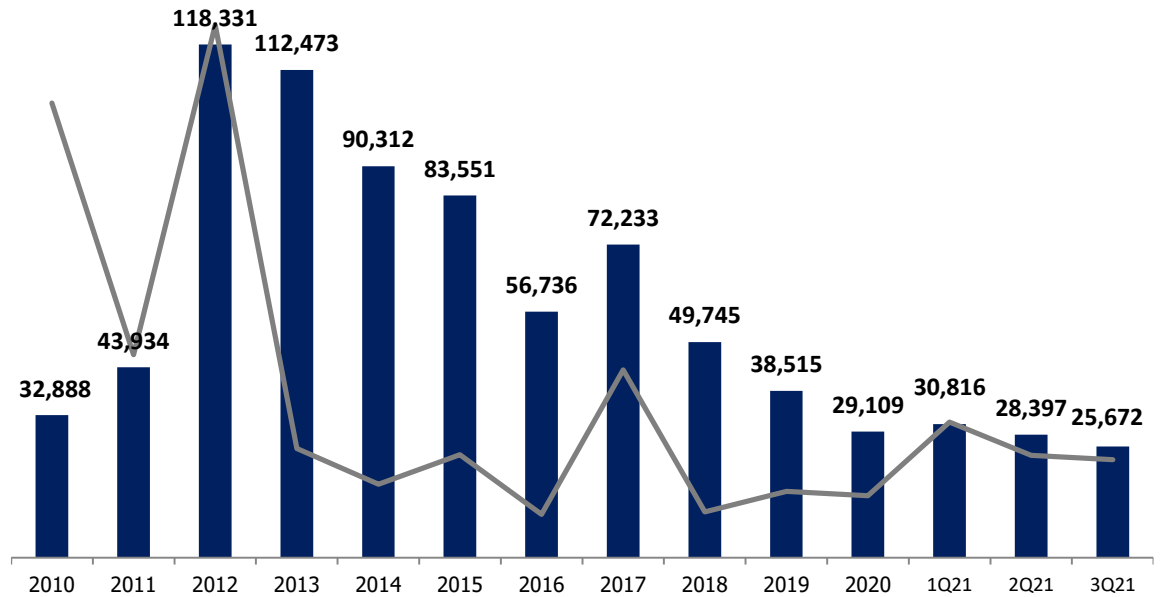
Social

- 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 Y2021-2022

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)	78,713	MRTA	Cabinet & EIA Approved	TOR & Bidding Process		Signing & Construction	
Mahasawat Water Production Plant (Expansion)	6,526	MWA	Cabinet Approved	TOR & Bidding Process		Signing & Construction	
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Re – Bidding Process	RFP & Bidding Process			Signing
Floodway : Bangban - Bangsai	3,381	RID	Cabinet Approved	TOR & Bidding Process		Signing & Construction	
Red Line : Taling chan - Salaya	9,919	SRT	Market Sounding Survey Process	Waiting for PPP committee approval			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,071						
Red Line : Bang Sue – Hua Mark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	39,906						
Total	276,173						

Sources: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการบริหารจัดการและความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

ความล่าช้าของโครงการ จะส่งผลกระทบต่อระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง

ความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้าง ต้นทุนแรงงาน และความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนโครงการอย่างราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนแรงงานส่งผลต่อผลกำไรขั้นต้น ขณะที่ภาวะราคาน้ำมันเป็นปัจจัย ต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐบาล

รายได้ของกลุ่มบริษัทมีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายด้านงบประมาณของประเทศ ซึ่งขึ้นกับอัตราการขยายตัวทาง เศรษฐกิจและบรรยากาศการลงทุน รวมถึงภาวะความมั่นคงทางการเมือง

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บางโครงการมีรายได้และต้นทุนเป็นเงินตราต่างประเทศ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับ เงินบาทจะมีผลต่อต้นทุนหรือผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม การร่วมการงาน บริษัทที่เกี่ยวข้องและบริษัทอื่น

บริษัทในกลุ่มฯ ที่ลงทุนแล้วได้มีส่วนแบ่งกำไรคือ BEM, CKP และกมลา ซีเนียร์ ลิฟวิ่ง ส่วนได้รับเป็นเงินปันผลรับคือ BEM, CKP, TTW, ช.การช่าง-โตกิว ซึ่งจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการประมูลงานใหม่

ความล่าช้าของกรอบการประมูลโครงการใหม่ อาจส่งผลต่อโอกาสการเข้ารับงาน และการรับรู้รายได้ในอนาคต

ความเสี่ยงจากคู่แข่งจากต่างประเทศ

คู่แข่งจากต่างประเทศหลายรายมีความสามารถทางด้านเทคโนโลยีสูงและสามารถได้เปรียบในต้นทุนทางการเงิน ซึ่ง ปัจจุบันเริ่มเข้ามามีบทบาทในโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

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	11,026	17,121
Gross profit	2,320	1,982	1,405	965	1,489
SG&A	1,867	2,430	2,027	2,002	2,010
Operating profit	453	-448	-622	-1,037	-521
Other income	1,620	1,739	1,421	1,394	1,365
EBIT	2,073	1,291	799	357	844
EBITDA	2,778	1,818	1,525	1,001	1,491
Interest charge	1,248	1,226	1,276	1,372	1,306
Tax on income	87	126	28	36	92
Earnings after tax	1,698	978	352	-73	1,176
Minority Interests	-8	15	15	2	13
Norm profit	1,706	963	337	-75	1,163
Extraordinary items	788	815	275	526	0
Net profit	2,494	1,778	612	451	1,163

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,698	978	352	-73	1,176
Depreciation etc.	994	995	996	997	998
Change in working capital	6,552	4,647	-6,134	121	1,252
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	9,244	6,621	-4,786	1,045	3,427
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	85	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	343	-478
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,341	1,314	3,629	-1,714	-2,400
Net Change in cash	1,861	45	-1,029	-1,629	376

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	8,934	9,160	7,767	6,137	6,513
Accounts receivable	7,406	3,643	3,659	2,578	3,722
Inventory	4,652	2,177	3,578	2,756	4,280
Other current asset	5,556	3,973	4,830	2,398	3,536
Total current assets	26,549	18,953	19,834	13,870	18,051
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	76,590	80,571
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	12,437	16,309
Long term debt	25,550	33,605	38,638	35,592	33,771
Other LT liabilities	28,634	36,864	41,746	37,742	37,024
Total liabilities	57,672	54,773	56,503	50,179	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	14,121	14,819
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	26,411	27,237

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.4	-21.5	-27.2	-28.4	55.2
EBITDA	-13.2	-34.6	-16.1	-34.4	49.0
Net profit	37.8	-28.7	-65.6	-26.4	158.1
Normalized earnings	13.2	-43.5	-65.0	-122.4	na
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	8.6	8.4	8.1	8.0
EBITDA margin	9.5	7.9	9.1	8.3	8.0
EBIT margin	7.1	5.6	4.8	3.0	4.5
Normalized profit margin	5.8	4.2	2.0	-0.6	6.3
Net profit margin	8.5	7.7	3.7	3.8	6.3
Normalized ROA	2.0	1.2	0.4	-0.1	1.4
Normalized ROE	6.6	3.5	1.3	-0.3	4.3
Normalized ROCE	3.1	1.5	0.5	-0.1	1.8
Risk (x)					
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	44.0	31.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.47	1.05	0.36	0.27	0.69
Normalized EPS	1.01	0.57	0.20	-0.04	0.69
EBITDA	1.64	1.07	0.90	0.59	0.88
Book value	15.01	16.17	15.26	15.42	15.83
Dividend	0.50	0.40	0.20	0.11	0.27
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	15.3	21.4	62.3	59.7	32.8
Norm P/E	22.3	39.6	113.1	338.5	32.8
P/BV	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	23.9	36.5	48.1	67.5	47.3
Dividend yield (%)	2.2	1.8	0.9	0.7	1.2

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	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	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง 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 (สีลม 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.อุดรธานี 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 ถนนนเรศวร 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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 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