

**BUY**

**บมจ. ช.การช่าง**

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>26.00</b>
Price (31/01/2022)	21.10
up/downside (%)	+23.2
SET Index	1,648.81
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.81
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	35,741.22
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	201.52
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	23.50, 20.80, 22.29
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

## มองข้ามงบ 4Q21 จับตางานใหม่ขาขึ้น

แนวโน้มงบ 4Q21 ไม่เด่นแต่ไม่ประหลาดใจ คาดมีกำไรจากบริษัทย่อยขายเงินลงทุน ทำให้ CK สามารถทำกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 40 ล้านบาท เทียบกับ 4Q20 ที่ขาดทุน แต่ลดลง 85% Q-Q แม้ธุรกิจรับเหมาพื้นตัวหลังถูกปิดแคมป์ใน 3Q21 แต่ไม่สามารถชดเชยการอ่อนลงของ CKP ตามปัจจัยฤดูกาล และไม่มีปันผลรับจาก TTW ใดๆก็ตาม มองว่าตลาดให้น้ำหนักกับทิศทางการรับงานใหม่มากกว่า โดยล่าสุดเซ็นสัญญารถไฟทางคู่เด่นชัย ทำให้ Backlog ปัจจุบันขยับขึ้นเป็น 4.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่โรงไฟฟ้าหลวงพระบางมีโอกาสได้ข้อสรุปภายในปีนี้ และนั่นติดตามการประกาศผลรถไฟฟ้าม่วงใต้ ซึ่งมองว่ากลุ่ม CK JV STEC เป็นตัวเต็ง คาดหนุนการเร่งขึ้นของ Backlog ทำจุดสูงสุดใหม่และ 1.4 แสนล้านบาทภายในปีนี้ คงราคาเหมาะสม 26 บาท ยังแนะนำซื้อ

### ผลประกอบการ 4Q21 เป็นกำไรเล็กน้อย จากการขายเงินลงทุน

ภาพรวม 4Q21 ธุรกิจก่อสร้างพื้นตัว หลังกลับมาดำเนินการได้ตามปกติ จาก 3Q21 ที่หยุดก่อสร้าง 1-1.5 เดือนหลังมีมาตรการควบคุม COVID-19 โดยขาดรายได้ก่อสร้างอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท +27% Q-Q แต่ -12% Y-Y ตามการลดลงของงานในมือ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขาดทรงตัวที่ 8.2% ขณะที่ผลประกอบการของ BEM มีแนวโน้มขยับดีขึ้น Q-Q หลังคลายล็อกดาวน์ แต่ CKP คาดชะลอตัว Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงไม่มีรายได้เงินปันผลรับจาก TTW เหมือนกับ 2Q-3Q ทำให้ขาดผลประกอบการหลักของ CK ใน 4Q21 เป็นขาดทุน -40 ล้านบาท (เทียบกับ 3Q21 กำไรปกติ 275 ล้านบาท และ 4Q20 ขาดทุน -114 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม คาดมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนของบริษัทย่อยราว 80 ล้านบาท ส่งผลให้คาด CK จะมีกำไรสุทธิ 4Q21 เท่ากับ 40 ล้านบาท ลดลง 85% Q-Q แต่ดีขึ้นจาก 4Q20 ที่ขาดทุน -114 ล้านบาท

### ลุ้นรับงานเข้ามาเติมอีกมาก หนุน Backlog ขาขึ้น

ล่าสุดเซ็นสัญญารถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ สัญญา 2,3 ซึ่ง CK JV กับ STEC โดยงานที่เป็นของ CK มูลค่ารวม 2.4 หมื่นล้านบาท เริ่มงานหลักใน 2H22 หนุนให้งานในมือ ณ สิ้นปี 2021 คาดอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่มีโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางของ CKP มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างเร่งรัดข้อสรุปภายในปีนี้ โดยมีงานอยู่ระหว่างทำล่วงหน้าแล้ว 2 พันล้านบาท ซึ่งจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ทันทีหากเซ็นสัญญา รวมถึงมีงานที่อยู่ระหว่างเข้าร่วมประมูลอย่างรถไฟฟ้าม่วงใต้ วงเงินรวม 7.9 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CK JV กับ STEC (CKST-PL) ยื่นซองครบทั้ง 6 สัญญา เรามองว่าการร่วมมือของ CK และ STEC จะเป็นการเพิ่มศักยภาพและโอกาสในการชนะประมูลในหลายสัญญาเช่นเดียวกับการประมูลรถไฟฟ้าม่วงใต้ตอนล่างและรถไฟทางคู่เด่นชัย ประเมินว่า CKST-PL มีสัดส่วนถือหุ้น 50 : 50 และจะได้รับงานอย่างน้อย 2 สัญญา จะทำให้ CK ได้รับงานเข้ามาเติมราว 1.4-1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้ง 2 โครงการจะหนุน Backlog ทะยานขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.4 แสนล้านบาท นอกจากนี้ ภาครัฐมีโอกาสเร่งรัดโครงการรถไฟฟ้าม่วงใต้ตอนล่างใน 2H22 ซึ่งหาก BEM ชนะประมูล จะเพิ่มงานโยธาสายสี่ส่วนตะวันตกให้ CK กว่า 9.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นงานใต้ดินที่บริษัทถนัด

### ยังแนะนำซื้อ เป็น Top Pick ระยะสั้นมี Catalyst ประกาศผลม่วงใต้

หากงบ 4Q21 ตามคาด กำไรปกติปี 2021 จะจบที่ 235 ล้านบาท (-30% Y-Y) ถือว่าสูงกว่าประมาณการของเราที่ 113 ล้านบาท เนื่องจากผลประกอบการ CKP ที่ดีกว่าคาด สำหรับปี 2022 เราคงคาดการณ์กำไรปกติที่ 1.2 พันล้านบาท มีปัจจัยสนับสนุนจากทั้งธุรกิจรับเหมาฯที่กิจกรรมก่อสร้างราบรื่น บวกกับเริ่มงานที่รับใหม่บางส่วน รวมถึงการฟื้นตัวของผลประกอบการของ BEM หลัง COVID-19 คลี่คลายขึ้น เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท (อิง SOTP) คงคำแนะนำซื้อ และยังคงเป็น Top Pick โดย Catalyst ระยะสั้นคือการประกาศผลประมูลรถไฟฟ้าม่วงใต้ในช่วงบ่ายของวันนี้ (1 ก.พ.) ซึ่งมองว่าจะเปิดโอกาสเก็งกำไรในฐานะที่ CK เป็นตัวเต็ง จากงานโครงสร้างใต้ดินที่มีถึง 4 สัญญาจากทั้งหมด 6 สัญญา แม้แนวโน้มงบ 4Q21 ไม่เด่นแต่ไม่ประหลาดใจ โดยมองว่าตลาดจะให้น้ำหนักและราคาหุ้นจะตอบสนองเชิงบวกกับการเข้าประมูลรับงานใหม่มากกว่า

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	16,746	11,991	18,609	20,842
Normalized profit	337	113	1,163	1,917
Net profit	612	639	1,163	1,917
EPS (Bt) - norm	0.20	0.07	0.69	1.13
EPS (Bt)- reported	0.36	0.38	0.69	1.13
% growth y-y	-65.6	4.3	82.1	64.8
Dividend/share (Bt)	0.20	0.15	0.27	0.45
BV/share (Bt)	15.26	15.48	15.90	16.58
EV/EBITDA (x)	46.5	65.3	45.7	68.4
PER (x) - norm	106.1	317.4	30.7	18.6
PER (x)	58.4	56.0	30.7	18.6
PBV (x)	1.4	1.4	1.3	1.3
Dividend yield (%)	0.9	0.7	1.3	2.1
ROE (%)	2.3	2.4	4.3	6.7
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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

**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 2022 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**

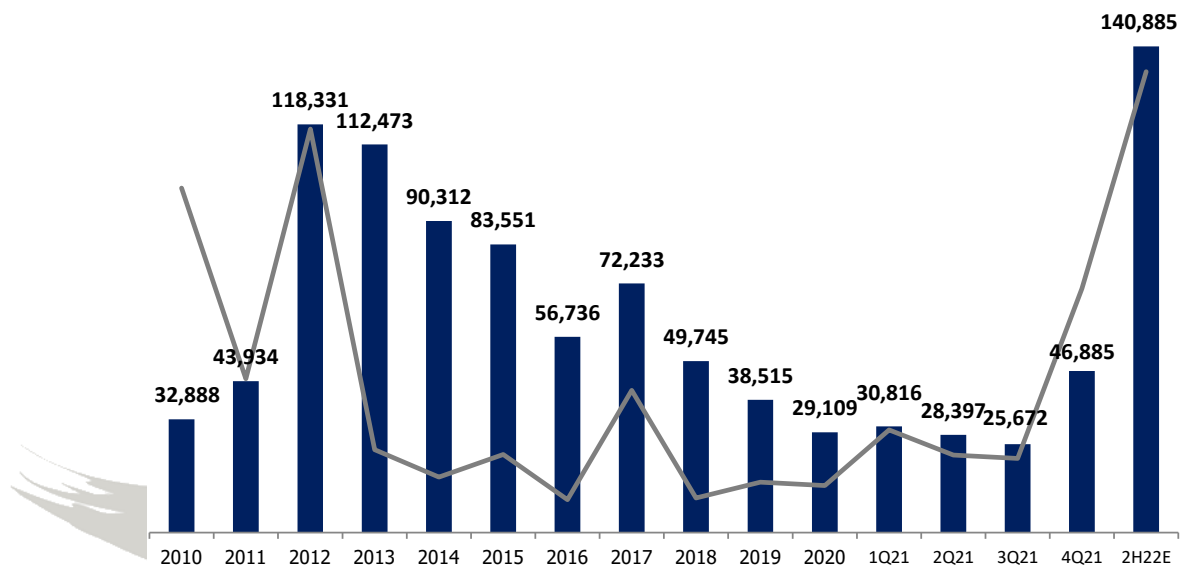
- คณะกรรมการบริษัทเชื่อมั่นและตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยการตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ, มีระบบการบริหารจัดการและการควบคุมภายในที่ดี, การมีกลไกการควบคุมและการถ่วงดุลอำนาจ, การเคารพในสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น, การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการบริหารกิจการที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการดูแลให้ผู้ถือหุ้น มีการใช้สิทธิและมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน

4Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Revenue	3,194	2,515	27.0	3,620	-11.8
Costs	2,932	2,309	26.9	3,344	-12.3
Gross profit	262	205	27.6	275	-4.9
SG&A costs	440	445	-1.0	531	-17.2
Interest charge	345	357	-3.4	339	1.9
Norm profit	-40	275	-114.6	-114	nm
Net profit	40	275	-85.5	-114	nm
Gross margin (%)	8.2	8.2	0.0	7.6	0.6
Norm earnings margin (%)	-1.3	10.9	-12.2	-3.1	1.9
Net profit margin (%)	1.2	10.9	-9.7	-3.1	4.4

Source: Finansia Estimate

Figure 1: CK's Backlog



Sources: Finansia Research

## 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 และกมลลา ซีเนียร์ ลิฟวิ่ง ส่วนได้รับเป็นเงินปันผลรับคือ BEM, CKP, TTW, ซ.การช่าง-โตกิว ซึ่งจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการประมูลงานใหม่

ความล่าช้าของกรอบการประมูลโครงการใหม่ อาจส่งผลกระทบต่อโอกาสการเข้ารับงาน และการรับรู้รายได้ในอนาคต

### ความเสี่ยงจากคู่แข่งจากต่างประเทศ

คู่แข่งจากต่างประเทศหลายรายมีความสามารถทางด้านเทคโนโลยีสูงและสามารถได้เปรียบในต้นทุนทางการเงิน ซึ่งปัจจุบันเริ่มเข้ามามีบทบาทในโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	23,010	16,746	11,991	18,609	20,842
Cost of sales	21,028	15,341	11,020	17,121	19,175
Gross profit	1,982	1,405	971	1,489	1,667
SG&A	2,430	2,027	1,931	2,010	2,063
Operating profit	-448	-622	-959	-521	-396
Other income	1,739	1,421	1,394	1,365	1,365
EBIT	1,291	799	435	844	969
EBITDA	1,818	1,525	1,078	1,491	969
Interest charge	1,226	1,276	1,372	1,306	1,320
Tax on income	126	28	33	92	70
Earnings after tax	978	352	115	1,176	1,934
Minority Interests	15	15	2	13	18
Norm profit	963	337	113	1,163	1,917
Extraordinary items	815	275	526	0	0
Net profit	1,778	612	639	1,163	1,917

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	978	352	115	1,176	1,934
Depreciation etc.	995	996	997	998	999
Change in working capital	4,647	-6,134	120	1,253	336
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	6,621	-4,786	1,233	3,428	3,270
Capital expenditures	-7,889	128	-960	-651	-650
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-7,889	128	-960	-651	-650
Free cash flow	-1,268	-4,659	273	2,776	2,620
Net borrowings	308	5,523	-1,927	-2,050	-489
Equity capital raised	1,036	-1,090	-130	129	51
Dividend paid	-30	-803	268	-478	-784
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	1,314	3,629	-1,789	-2,400	-1,223
Net Change in cash	45	-1,029	-1,516	377	1,397

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	9,160	7,767	6,250	6,626	8,023
Accounts receivable	3,643	3,659	2,578	3,722	4,168
Inventory	2,177	3,578	2,755	4,280	4,794
Other current asset	3,973	4,830	2,398	3,536	3,960
Total current assets	18,953	19,834	13,981	18,164	20,946
Investment	51,270	50,381	50,633	50,734	50,836
PPE	11,947	12,076	11,787	11,339	10,888
Other assets	416	484	300	447	500
Total Assets	82,586	82,774	76,700	80,684	83,169
Short term loan	1,874	147	1,000	1,000	1,000
Account payable	2,574	2,636	1,433	2,226	2,493
Current maturities	1,525	3,742	4,008	3,779	3,735
Other current liabilities	11,936	8,232	5,995	9,305	10,421
Total current liabilities	17,909	14,758	12,436	16,309	17,649
Long term debt	33,605	38,638	35,592	33,771	33,326
Other LT liabilities	36,864	41,746	37,741	37,024	36,969
Total liabilities	54,773	56,503	50,177	53,333	54,618
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	186	186	186	186
Retained earnings	14,313	13,851	14,234	14,932	16,082
Others	6,341	5,247	5,247	5,247	5,247
Minority Interest	420	424	294	422	473
Shareholders' equity	27,813	26,271	26,524	27,350	28,551

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-21.5	-27.2	-28.4	55.2	12.0
EBITDA	-34.6	-16.1	-29.3	38.3	-35.0
Net profit	-28.7	-65.6	4.3	82.1	64.8
Normalized earnings	-43.5	-65.0	-66.6	933.3	64.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	8.6	8.4	8.1	8.0	8.0
EBITDA margin	7.9	9.1	9.0	8.0	4.6
EBIT margin	5.6	4.8	3.6	4.5	4.6
Normalized profit margin	4.2	2.0	0.9	6.3	9.2
Net profit margin	7.7	3.7	5.3	6.3	9.2
Normalized ROA	1.2	0.4	0.1	1.4	2.3
Normalized ROE	3.5	1.3	0.4	4.3	6.7
Normalized ROCE	1.5	0.5	0.2	1.8	2.9
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.0	2.2	1.9	2.0	1.9
Net D/E	1.6	1.9	1.7	1.7	1.6
Net debt/EBITDA	25.1	32.0	40.7	31.3	48.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.05	0.36	0.38	0.69	1.13
Normalized EPS	0.57	0.20	0.07	0.69	1.13
EBITDA	1.07	0.90	0.64	0.88	0.57
Book value	16.17	15.26	15.48	15.90	16.58
Dividend	0.40	0.20	0.15	0.27	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	20.1	58.4	56.0	30.7	18.6
Norm P/E	37.1	106.1	317.4	30.7	18.6
P/BV	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	35.2	46.5	65.3	45.7	68.4
Dividend yield (%)	1.9	0.9	0.7	1.3	2.1

Source: Company data, Finansia research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<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	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<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	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<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	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC