FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

14 February 2022

SCCC (SCCC TB)

บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง

BUY

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	**190.00**
Price (11/02/2022)	165.50
up/downside (%)	+14.8
SET Index	1,699.20
Sector	Construction Materials
Foreign limit/actual (%)	49.00/30.07
Free float (%)	27.91
Market cap (Bt m)	49,319.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	35.41
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	166.00, 154.50, 159.32
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	42,000	41,678	43,345	44,472
Normalized profit	3,769	3,519	3,634	3,893
Net profit	3,680	4,248	3,634	3,893
EPS (Bt) - norm	12.65	11.81	12.19	13.06
EPS (Bt)- reported	12.35	14.26	12.19	13.06
% growth y-y	16.6%	15.4%	-14.5%	7.1%
Dividend/share (Bt)	9.00	9.00	9.00	9.00
BV/share (Bt)	111.96	126.55	125.56	129.93
EV/EBITDA (x)	7.5	8.5	8.2	7.4
PER (x) - norm	13.1	14.0	13.6	12.7
PER (x)	13.4	11.6	13.6	12.7
PBV (x)	1.5	1.3	1.3	1.3
Dividend yield (%)	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
ROE (%)	11.3	9.3	9.7	10.1
YE No. of shares (million)	298	298	298	298
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

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

รับอานิสงส์ก่อสร้างฟื้น หนุนกำไรกลับมาโต

ผลประกอบการ 4Q21 เร่งขึ้นเด่น Q-Q และ Y-Y ดีกว่าตลาดคาด

SCCC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 เท่ากับ 1.06 พันล้านบาท (+57% Q-Q, +14% Y-Y) ดีกว่า Consensus คาดที่ 700-800 ล้านบาท เนื่องจากรายได้สูงกว่าคาด โดยงบที่ขยายตัว Q-Q และ Y-Y ได้แรงหนุนจากทั้งปริมาณการจำหน่ายที่สูงขึ้นตามความต้องการปูนซีเมนต์ที่ฟื้นตัวทุกประเทศ โดยเฉพาะประเทศไทยและเวียดนามหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ รวมถึงการปรับขึ้นของราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงและวัตถุดิบ ซึ่งเป็นส่วนช่วยให้รักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ระดับใกล้เคียงกับ 3Q21 ที่ 30.3% ทำให้จบปี 2021 กำไรสุทธิทำได้ 4.25 พันล้านบาท (+15% Y-Y) แต่หากหักรายการพิเศษทางภาษี กำไรปกติเป็น 3.5 พันล้านบาท (-7% Y-Y) จากผลกระทบของต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น

ผู้เล่นรายหลักรับประโยชน์การเร่งลงทุนภาครัฐ

เราเชื่อว่า SCCC จะได้รับประโยชน์รายต้นๆในฐานะผู้ผลิตปูนซีเมนต์ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่ระดับ 28% จากการเร่งลงทุนภาครัฐซึ่งเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2022 จากทั้งโครงการ EEC, รถไฟทางคู่สายใหม่, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการก่อสร้าง รวมถึงคาดเห็นการเปิดประมูลโครงการใหญ่กว่า 11 โครงการ วงเงินรวม 4.8 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, สายสีแดงต่อขยาย, รถไฟทางคู่เฟส 2, ทางด่วนและมอเตอร์เวย์หลายสาย รวมถึงโครงการพัฒนาสนามบิน ยืนยันภาพอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์มีทิศทางขยายตัว และมีแนวโน้มเติบโตไปอย่างน้อย 3 ปีตามระยะเวลาการก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ อีกทั้ง ยังเป็นส่วนกระตุ้นความเชื่อมั่นภาคเอกชนทยอยฟื้นตัวโดยเฉพาะการก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัยที่กลับมารุกเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นในรอบ 2 ปี นอกจากนี้ ธุรกิจปูนซิเมนต์ในภูมิภาคมีแนวโน้มความต้องการปรับตัวดีขึ้นหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ หนุนโครงการก่อสร้างกลับมาดำเนินการต่อ

กลับมาเติบโตครั้งใหม่ กำไรปี 2022-2023 คาดโต 5.2% CAGR

คาดการณ์กำไรปกติในปี 2022-2023 กลับมาเติบโตเฉลี่ย 5.2% CAGR ที่ 3.6 พันล้านบาท (+3% Y-Y) และ 3.9 พันล้านบาท (+7% Y-Y) ตามลำดับ ผลักดันจากการฟื้นตัวเศรษฐกิจ, สถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย, กิจกรรมก่อสร้างราบรื่น รวมถึงการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ หนุนความต้องการใช้ปูนขยายตัวดีทั้งในประเทศและต่างประเทศ เป็นบวกต่อทั้งด้านยอดขาย และความสามารถในการขยับราคาขายขึ้นเพื่อลดผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่อยู่ระดับสูง

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 190.00 บาท

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 190.00 บาท อิง PER 15.5 เท่า หรือค่าเฉลี่ยปี 2016-2021 (ไม่นับรวมปี 2017-2018 ที่มีรายการตั้งสำรองจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ) ซึ่งให้ Premium จากบริษัทวัสดุก่อสร้างเล็กน้อย เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรปี 2022-2023 เด่นกว่า เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ จาก 1) พื้นฐานระยะยาวมั่นคงด้วยความเป็นผู้นำอันดับสองในประเทศ ซึ่งรับอานิสงส์เชิงบวกของภาคการก่อสร้างที่ฟื้นตัวเต็มที่ รวมถึงยังมีการกระจายตัวของธุรกิจไปในภูมิภาคเอเชีย 2) คาดกำไรปกติกลับมาเติบโตอีกครั้งหลังหดตัวในปี 2021 3) ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 14.8% ซื้อขายบน PE2022 ที่ 13.6 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -0.75SD และ 4) ระยะสั้นมี Catalyst บวกต่อราคาหุ้นจากงบ 4Q21 ดีกว่าคาด และประกาศเงินปันผลเต็มปีที่ 9.00 บาท (จ่ายปีละครั้ง) คิดเป็น Yield สูง 5.4% ขึ้น XD วันที่ 24 ก.พ. และจ่ายปันผลวันที่ 8 เม.ย. 2022 (เทียบกับกลุ่มฯที่มักจ่ายปีละ 2 ครั้งรวม Yield เฉลี่ย 3.9% ต่อปี) รวมถึง Consensus มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น

Company Overview

SCCC หรือบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง ประกอบธุรกิจหลักคือการผลิตปูนซีเมนต์ โดยปัจจุบันกลุ่มบริษัทฯแบ่งเป็น 4 ธุรกิจหลัก 1) กลุ่มธุรกิจปูนซีเมนต์ ซึ่งผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์ รวมถึงธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากลมร้อนเหลือใช้ 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายคอนกรีตผสมเสร็จ หิน และทราย 3) ธุรกิจการค้า ซึ่งส่งออกปูนซีเมนต์และปูนเม็ด นำเข้าและส่งออกส่วนประกอบแร่ และเชื้อเพลิง 4) กลุ่มธุรกิจอื่น อาทิ คอนกรีตมวลเบา, วัสดุตกแต่งทดแทนไม้, บริการจัดการของเสียภาคอุตสาหกรรม รวมถึงจำหน่ายเชื้อเพลิงและวัสดุทดแทน, ให้บริการทำความสะอาดภคอุตสาหกรรม, ให้บริการครบวงจรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและเทคโนโลยีดิจิทัล ซึ่ง 9M21 คิดเป็นสัดส่วน 63%, 11%, 17%, 5% และ 4% ของรายได้รวม ตามลำดับ

ธุรกิจหลักคือการผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์ โดยมีผลิตภัณฑ์ 5 กลุ่ม ได้แก่ ปูนซีเมนต์ปอร์ตแลนด์ ปูนซีเมนต์ไฮดรอลิก ปูนซีเมนต์ไฮดรอลิกปูนซีเมนต์ผสม ปูนซีเมนต์สำหรับงานฉาบและปูนสำหรับอินทรีมอร์ตาร์ จากโรงงานในไทยทั้งหมด 3 แห่ง พร้อมเตาเผา 6 เตา ตั้งอยู่ที่อ.แก่งคอย จ.สระบุรี ด้วยกำลังการผลิตสูงสุด 16 ล้านตันต่อปี รวมถึงประกอบธุรกิจคอนกรีตและหินทราย อีกทั้ง ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับปูนซีเมนต์ นอกจากนี้กลุ่มบริษัทฯยังขยายธุรกิจผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์ไปในภูมิภาคอย่างบริษัทย่อยในบังกลาเทศ, ศรีลังกา, เวียดนาม รวมถึงกัมพูชา ผ่านการถือหุ้น 40% ในบริษัทร่วมค้า ชิป มง อินทรีซีเมนต์ คอร์ปอเรชั่น

จุดแข็งคือบริษัทก่อตั้งมายาวนานกว่า 53 ปีในอุตสาหกรรม และมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งเป็นที่ยอมรับในตลาด ด้วยความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีในการพัฒนานวัตกรรมผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ หลากหลาย และตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCCC ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 15.5 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ยปี 2016-2021 (ไม่นับรวมปี 2017-2018 ที่มีรายการ one-time ตั้งสำรองจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ)

ขณะที่ระดับ PE สูงกว่าบริษัทวัสดุก่อสร้างที่เราดูแลซึ่งเทรดบน PE2022 เฉลี่ย 12.7 เท่า เนื่องจาก SCCC มีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2022-2023 ที่สูงกว่ากลุ่มฯ ดังนั้น ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2022 ที่ 12.2 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ได้ที่ 190.00 บาท ซึ่ง implied P/BV ที่ 1.5 เท่า

ESG

Environment

- ลดการปล่อยมลพิษสู่บรรยากาศ โดยเฉพาะกระบวนการเผาปูนเม็ด ด้วยการติดตั้งระบบบำบัดฝุ่นละอองแบบไฟฟ้าสถิตย์เพื่อดักจับฝุ่นและมีการตรวจติดตามด้วยระบบตรวจวัดมลพิษอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีนโยบายมุ่งเน้นการนำเชื้อเพลิงและวัตถุดิบทดแทน อาทิ ของเสียจากภาคอุตสาหกรรม มาใช้ทดแทนเชื้อเพลิงหลักและวัตถุดิบหลักในกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ เพื่อลดปริมาณการใช้เชื้อเพลิงธรรมชาติที่ใช้แล้วหมดไป
- บริษัทฯให้ความสำคัญกับการอนุรักษ์ทรัพยากรน้ำ ด้วยความมุ่งพัฒนาระบบบริหารจัดการน้ำและเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำต่อหน่วยการผลิตปูนซีเมนต์ตามแนวคิด 3Rs คือ Reduce, Reuse และ Recycle และการบริการจัดการความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดแคลนน้ำ
- กลุ่มบริษัทฯมุ่งดำเนินการตามนโยบายการจัดการของเสีย เพื่อใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด พร้อมลดปริมาณการเกิดของเสียให้น้อยที่สุด โดยใช้หลัก 3Rs รวมถึงมีการส่งเสริมให้พนักงานมีส่วนร่วม อาทิ โครงการธนาคารขยะ

Social

- กลุ่มบริษัทฯกำหนดให้ทุกหน่วยผลิตจัดทำแผนการสร้างความผูกพันกับชุมชนทุกปี และกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม อาทิ โครงการโรงเรียนสีเขียว, โครงการสนับสนุนการพัฒนาการศึกษาขั้นพื้นฐาน, โครงการสวนมิ่งมงคลเฉลิมพระชนมพรรษา 84 พรรษา
- การให้ความช่วยเหลือและบรรเทาทุกข์ของสังคมจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อาทิ การบริจาคเงิน, ส่งมอบหน้ากากอนามัย, ส่งมอบปูนซีเมนต์, จัดหาอาหารแห้ง

Governance

- บริษัทฯยึดถือหลักปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลที่ดีในการดำเนินธุรกิจอย่างเคร่งครัด โดยให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนพยายามอย่างเต็มที่ในการตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
- บริษัทฯให้ความสำคัญกับนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีการสื่อสารและจัดอบรมแก่พนักงานอย่างต่อเนื่อง และมุ่งเน้นให้พนักงานทุกคนปฏิบัติหน้าที่และดำเนินธุรกิจกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างโปร่งใสและเป็นไปตามกฎหมาย
- กำหนดให้มีระบบควบคุมภายในที่เหมาะสมและเพียงพอเพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทฯเป็นไปตามวัตถุประสงค์ เป้าหมาย และสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ

ประเด็นการลงทุน

ผลประกอบการ 4Q21 เร่งขึ้น Q-Q และ Y-Y ดีกว่าตลาดคาด

SCCC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 เท่ากับ 1.06 พันล้านบาท (+57% Q-Q, +14% Y-Y) ดีกว่า Consensus คาดไว้ที่ 700-800 ล้านบาท เนื่องจากรายได้สูงกว่าคาด โดยผลประกอบการที่ขยายตัวได้ Q-Q และ Y-Y ได้แรงหนุนจากทั้งปริมาณการจำหน่ายที่สูงขึ้นตามความต้องการปูนซีเมนต์ที่ฟื้นตัวทุกประเทศ หลักๆจากประเทศไทยและเวียดนามหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้กิจกรรมก่อสร้างกลับมาเร่งดำเนินการ รวมถึงการปรับขึ้นของราคาขาย ซึ่งเป็นส่วนช่วยให้รักษาอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ใกล้เคียงกับ 3Q21 ที่ 30.3% แต่ปรับลดจาก 4Q20 ที่ 35.7% จากผลของการเพิ่มขึ้นของต้นทุนเชื้อเพลิง ต้นทุนวัตถุดิบ และค่าขนส่ง รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาเตาเผาปูนซีเมนต์ในประเทศไทย

จบปี 2021 กำไรสุทธิทำได้ 4.25 พันล้านบาท (+15% Y-Y) แต่หากหักรายการพิเศษทางภาษีจากการประกาศลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศศรีลังกาลงจากอัตรา 28% เป็น 18% ในช่วง 2Q21 ราว 729 ล้านบาท กำไรปกติเป็น 3.5 พันล้านบาท (-7% Y-Y) กดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลง -273 bps Y-Y และรายได้รวมทำได้เพียงทรงตัว Y-Y แต่ภาพรวมบรรเทาด้วยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม LANNA ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยตามราคาถ่านหิน

Figure 1: 4Q21 Earnings Results

(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Revenue	12,401	8,848	40.2	10,440	18.8
Costs	8,639	6,178	39.8	6,715	28.7
Gross profit	3,762	2,670	40.9	3,725	1.0
SG&A costs	2,334	2,090	11.7	2,185	6.8
Interest charge	353	300	17.7	330	7.0
Norm profit	1,064	676	57.4	1,047	1.6
Net profit	1,064	676	57.4	932	14.2
Gross margin (%)	30.3	30.2	0.1	35.7	-5.4
Norm earnings margin (%)	8.6	7.6	1.0	10.0	-
Net profit margin (%)	8.6	7.6	1.0	8.9	-0.3

Source: Company, Finansia Research

ปี 2022 ภาพตลาดปูนเป็นบวก ตามการเร่งผลักดันโครงการภาครัฐ

ในช่วง 9M21 ภาพรวมธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีแนวโน้มฟื้นตัวสะท้อนการลงทุนด้านการก่อสร้างที่มีมูลค่าขยายตัว 3.6% Y-Y ที่ 7.2 แสนล้านบาท ถือว่าเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2020 ที่ +2.9% Y-Y โดยมีแรงสนับสนุนหลักมาจากการลงทุนก่อสร้างภาครัฐที่เร่งขึ้น 6.3% Y-Y เป็น 4.3 แสนล้านบาท หลักๆมาจากการเบิกจ่ายของกรมทางหลวงชนบทและผลักดันโครงการใหม่ สำหรับมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนใน 9M21 มูลค่าทรงตัวเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 2.9 แสนล้านบาท ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน ส่งผลให้ผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ชะลอการลงทุนโครงการใหม่และคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนส่งผลให้ความคืบหน้าการก่อสร้างล่าช้า อย่างไรก็ดี อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกรุงศรี มีประมาณการว่ามูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมจะขยายตัว 4.5-5.0% ในปี 2021 และ 5.0-5.5% ในปี 2022-2023 โดยคาดว่ามูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาครัฐจะขยายตัว 6.0-6.5% ในปี 2021 และ 6.5-7.0% ในปี 2022-2023 ส่วนมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนขยายตัว 1.0-1.5% ในปี 2021, 1.5-2.0% ในปี 2022 และ 2.0-2.5% ในปี 2023

ปี 2022 เราคาดว่าการลงทุนภาครัฐจะแรงขับเคลื่อนหลักของภาคก่อสร้าง จากทั้งเม็ดเงินลงทุนจากภาครัฐจะไหลเข้าสู่ระบบจากหลายโครงการขนาดใหญ่ที่เปิดประมูลในช่วงก่อนหน้า และเริ่มก่อสร้างอย่างเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งมองว่าคิดเป็นมูลค่าการลงทุนที่สูงที่สุดของมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาครัฐทั้งหมดอย่างโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท คาดเริ่มเห็นการดำเนินงานเสาเข็มใน 1H22, โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท เริ่มงานก่อสร้างหลักเฟส 1 มูลค่า 1.9 พันล้านบาทใน 2H22 และโครงการพัฒนาท่าเรือมาบตาพุดและแหลมฉบังเฟส 3 ในส่วนของท่าเทียบเรือ F จังหวัดชลบุรี มูลค่า 3.1 หมื่นล้านบาท คาดเริ่มก่อสร้างในปี 2023 นอกจากนี้ ยังมีโครงการขนาดใหญ่ที่ได้ผู้ชนะการประมูลแล้วอย่างรถไฟทางคู่ช่วงเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ คาดเริ่มงานก่อสร้างใน 2H22 และรับรู้รายได้ต่อเนื่องเป็นลักษณะ S-Curve ไปอีก 4-6 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ คาดมีการเร่งรัดการประมูลงานโครงสร้างพื้นฐานโครงการใหม่ ซึ่งเราประเมินว่าโครงการขนาดใหญ่ที่มีโอกาสสูงประมูลในปี 2022 ทั้งหมด 11 โครงการ วงเงินรวม 4.8 แสนล้านบาท

ปัจจัยข้างต้นช่วยยืนยันภาพอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์มีทิศทางขยายตัว และมีแนวโน้มเติบโตไปอย่างน้อย 3 ปีตามระยะเวลาการก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งเรามองว่า SCCC เป็นผู้ได้ประโยชน์ลำดับต้นๆ ในฐานะผู้ผลิตปูนซีเมนต์ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่ระดับ 28% จึงได้ผลบวกเต็มที่ ส่วนธุรกิจปูนซิเมนต์ในภูมิภาคคาดความต้องการปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเป็นบวกต่อบริษัทฯ เช่นกันจากสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง อาทิ ประเทศเวียดนามตอนใต้ หลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ หนุนโครงการก่อสร้างต่างๆกลับมาดำเนินการต่อ รวมถึงการเริ่มโครงการใหม่ท่ามกลางการเมืองที่มีเสถียรภาพและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ, ประเทศศรีลังกาจากการลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐาน, ประเทศบังกลาเทศตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวหลังคลายล็อกดาวน์และอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของการลงทุนภาครัฐ

Figure 2: Gross Domestic Product Forecast

		Annual 2019	Annual 2020	BOT 2021E	NESDC 2021E	BOT 2022E	NESDC 2022E
GDP		2.4	-6.1	0.7	1.2	3.9	3.5-4.5
Private Consumption	% Y-Y	4.5	-1	0.0	1.2	5.7	4.3
Private Investment	% Y-Y	2.8	-8.4	4.2	4.3	6.7	4.2
Public Consumption	% Y-Y	1.4	0.8	3.3	2.3	-0.5	0.3
Public Invesment	% Y-Y	0.2	5.7	8.0	4.8	6.4	4.6
Exports (value in Baht term)	% Y-Y	-3.2	-19.4	8.7		6.1	
Imports (value in Baht term)	% Y-Y	-5.4	-13.3	15.3		4.8	
Trade Balance	(Bill USD)	37	20.3	-15.3		1.0	
Headline CPI	% Y-Y	0.7	-0.8	1.0	1.2	1.4	0.9-1.9
Core CPI	% Y-Y	0.5	0.3	0.2		0.3	

Source: BOT, NESDC

Figure 3: โครงการขนาดใหญ่ที่มีโอกาสสูงประมูลในปี 2022

Project	Value (MB)
MRT Orange Line : Taling Chan-Thailand Cultural Centre	127,012
Red Line Extension	67,000
SRT Double Track Khonkean-Nong Khai	27,000
SRT Double Track Chira-Ubon	28,000
มอเตอร์เวย์ M9 วงแหวนตะวันตก ช่วงบางขุนเทียน – บางบัวทอง	56,035
มอเตอร์เวย์ M5 ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตราภิมุข ช่วงรังสิต – บางปะอิน	27,800
โครงข่ายเชื่อมต่อ M6 สายบางปะอิน – นครราชสีมา กับ ทล. 32	4,700
ทางพิเศษ ขั้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N1 และ N2	37,870
Suvarnabhumi Airport Phase 3	57,000
Don Mueang Phase 3	36,829
Chiang Mai Airport Expansion	15,000
Total project value	**484,246**

Sources: Finansia Research

Figure 4: Rail Future Project

Project		Details		Project Value		
		Station	Km	PPP	Government Investment (MB)	Private Investment
1.	Orange Line (Minburi - Bangkhunnon)	28	35.9	Net Cost	Civil West 96,000	M&E + RST 31,000
2.	Purple Line (South) (Tao Poon - Ratburana)	17	23.6	Gross Cost	Civil 80,900	M&E + RST 27,000
3.	3.1 Red Line Extension (Thammasat - Rangsit - Bang Sue - Sala Ya)	27	66.4	Net Cost	Civil 67,000	M&E + RST 32,000
	3.2 Light Red Line (Missing link) (Bang Sue - Phaya Thai - Hua Mak)	10	12.9	Net Cost		
4.	Blue Line Extension (Bang Khae - Phutthamonthon Sai 4)	4	8	Net Cost	Civil 10,800	M&E + RST 6,400
5.	Brown Line (Khae Rai -Lamsalee)	20	22.1	N/A	Civil 29,000	M&E + RST 19,000
6.	Grey Line (Vatcharapol -Thonglor – Phra Khanong – Tha Phra)	39	39.9	N/A	32,000	

Source: CK Presentation

Figure 5: Double Track

	Projects	Completion	km
Immediate Phase 7 sections 993 km	Chachoengsao-Khlong19-Kaeng Khoi	2019	106
	Jira Junction-Khon Kean	2019	185
	Prachuap Kiri Khan-Chumphon	2023	167
	Lopburi-Pak Nam Pho	2023	148
	Mab Kabao-Jira Junction	2022	132
	Nakhon Pathom-Hua Hin	2022	165
	Hua Hin-Prachuap Kiri Khan	2022	90
Medium Phase 7 sections 1,392 km	Khon Kean-Nong Kai	N/A	174
	Chumphon-Surat Thani	N/A	167
	Pak Nam Pho-Den Chai	N/A	285
	Jira Junction-Ubonratchathani	N/A	309
	Hat Yai-Padang Besar	N/A	48
	Sriracha-Map Ta Phut	N/A	70
	Surat Thani-Hat Yai-Song Kha	N/A	339
Long term Plan 2 sections 392 km	Den Chai-Chiang Mai	N/A	217
	Klong19-Aranyaprathet	N/A	175
New Double Track Lines	Den Chai-Chiang Khong	2027	323
	Ban Pai-Nakhon Phanom	2027	355

Source: CK Presentation

Figure 6: Motorway & Expressway Future Project

Source: Bangkokbiznews

Figure 7: Airport Future Project

Source: CK Presentation

คาดหวังการปรับราคาขาย ลดผลกระทบต้นทุนสูง

ต้นทุนการผลิตหลักอย่างต้นทุนเชื้อเพลิงซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของต้นทุนรวมมีทิศทางสูงขึ้น โดยราคาถ่านหินนิวคาสเซิลในปัจจุบันที่ US$245/ตัน เทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2021 ที่ US$87.45/ตัน หลังเป็นขาขึ้นตั้งแต่ 3Q21 และมีแนวโน้มต่อเนื่องปี 2022 แม้จะมีการปรับขึ้นราคาขายในช่วงปลายปีก่อน แต่ไม่สามารถชดเชยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการผลิตได้ และเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงทั้งธุรกิจปูนซีเมนต์ในประเทศ และในตลาดภูมิภาคเกือบทั้งหมด (ยกเว้นประเทศศรีลังกา) อย่างไรก็ดี บริษัทลดความเสี่ยงด้านความผันผวนด้านราคาของถ่านหิน โดยใช้แนวทางทำสัญญาราคาถ่านหินล่วงหน้า 6-9 เดือน โดย 60% ของปริมาณถ่านหินใช้จะถูกกำหนดราคาช่วงปลายปี 2021 ส่วนอีก 30% จะเกิดขึ้นช่วง 1Q22 และส่วนที่เหลือ 10% เป็นราคาตลาด รวมถึงเพิ่มการใช้พลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงขยะมูลฝอย (RDF) ซึ่งส่วนหนึ่งรับผ่านบริษัทในกลุ่มฯอย่างบริษัท อินทรี อีโคไซเคิล จำกัด นอกจากนี้ คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง บวกกับชื่อเสียงของตราสินค้า เอื้อต่อความยืดหยุ่นในการปรับราคาสินค้าขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนการผลิต ช่วยลดแรงกดดันต่อมาร์จิ้นได้บางส่วน

รับอานิสงส์การก่อสร้างคึกคัก หนุนกำไรปี 2022 กลับมาเติบโต

ภาพรวมตลาดปูนปี 2022 มีทิศทางเป็นบวก ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ, ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนทั่วโลก และสถานการณ์ COVID-19 ที่คลายตัว หนุนความเชื่อมั่นของการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศฟื้นตัว โดยเฉพาะในประเทศที่มีสัดส่วนรายได้ถึง 60-70% ของรายได้รวม มีปัจจัยหนุนจากการขับเคลื่อนโครงการโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมาก และสมมติฐานไม่คำสั่งปิดแคมป์ในประเทศเหมือนกับปี 2021 ส่งผลให้การก่อสร้างราบรื่นขึ้น ส่วนภาคเอกชน ผู้ประกอบการอสังหาฯมีแผนการเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งบ้านและคอนโดใหม่มากสุดในรอบ 2 ปี ซึ่งล้วนจะเป็นปัจจัยเอื้อให้บริษัทสามารถขยับราคาขายขึ้นได้ เพื่อบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ยังอยู่ระดับสูง ทำให้เราคาดว่ารายได้รวมจะขยายตัว 4% Y-Y อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นอย่างระมัดระวังที่ 30.0% (-50 bps) ส่งผลให้ประเมินกำไรปกติปี 2022 กลับมาเติบโต 3% Y-Y เป็น 3.6 พันล้านบาท (เทียบกับปี 2021 -7% Y-Y) โดยทิศทางผลการดำเนินงาน 1Q22 คาดดีขึ้น จาก High season ของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และคาดจะปรับเพิ่มราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนการผลิต

Figure 8: Revenue (MB)

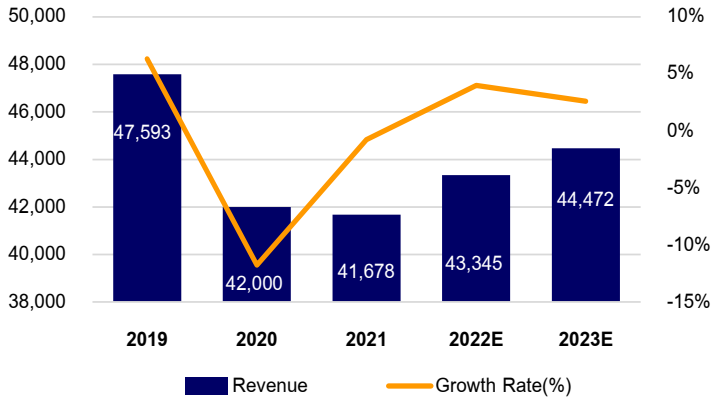
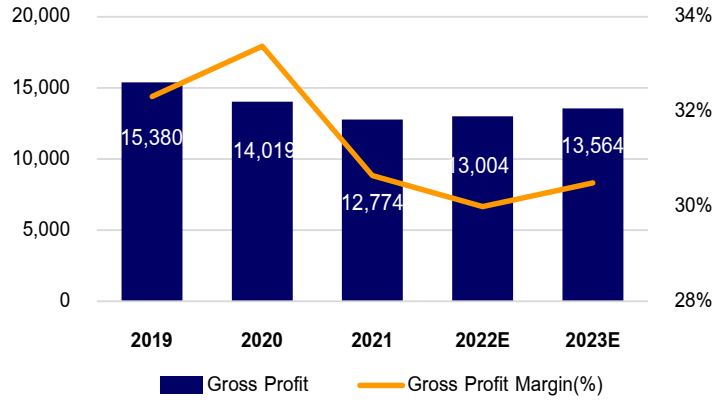


Figure 9: Gross Profit (MB), GPM (%)



Source: Finansia Research

Figure 10: Norm Profit (MB)

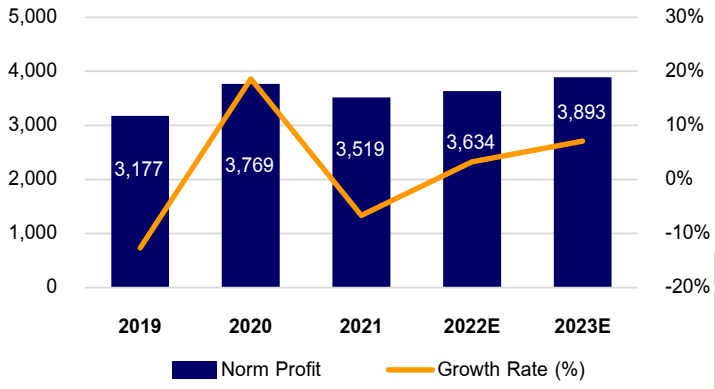
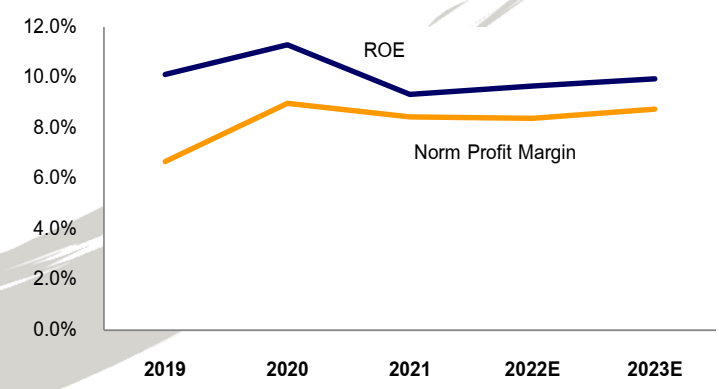


Figure 11: ROE, NPM (%)



Source: Finansia Research

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 190.00 บาท เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเหมาะสมของ SCCC ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 15.5 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ยปี 2016-2021 (ไม่นับรวมปี 2017-2018 ที่มีรายการตั้งสำรองจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ) ขณะที่ระดับ PE สูงกว่าบริษัทวัสดุก่อสร้างที่เราดูแลซึ่งเทรดบน PE2022 เฉลี่ย 12.7 เท่า เนื่องจาก SCCC มีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2022-2023 ที่สูงกว่ากลุ่มฯ ดังนั้น ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2022 ที่ 12.2 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ได้ที่ 190.00 บาท ซึ่ง Implied P/BV ที่ 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 3.0 เท่า

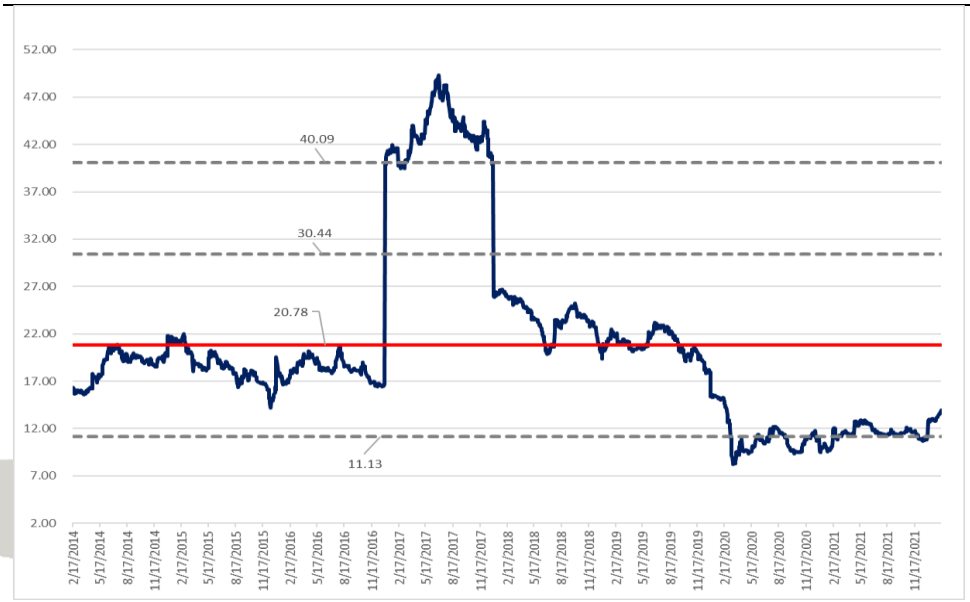
เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ จากปัจจัยสนับสนุน 1) พื้นฐานระยะยาวมั่นคงด้วยความเป็นผู้นำอันดับสองในประเทศ และสามารถรักษาตำแหน่งทางการตลาดได้ในช่วงที่มีกำลังการผลิตใหม่เข้ามาในตลาด รวมถึงยังมีการกระจายตัวของธุรกิจไปในภูมิภาคเอเชีย ช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงเพียงตลาดภายในประเทศ 2) คาดกำไรปกติกลับมาเติบโตอีกครั้งหลังหดตัวในปี 2021 โดยปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย 5.2% ต่อปี (CAGR) 3) ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside gain 14.8% ซื้อขายบน PE2022 ที่ 13.6 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต -0.75SD และ 4) ระยะสั้นมี Catalyst บวกต่อราคาหุ้นจากงบ 4Q21 ดีกว่าคาด และประกาศเงินปันผลเต็มปีที่ 9.00 บาท (จ่ายปีละครั้ง) คิดเป็น Yield สูง 5.4% ขึ้น XD วันที่ 24 ก.พ. และจ่ายปันผลวันที่ 8 เม.ย. 2022 (เทียบกับกลุ่มฯที่มักจ่ายปีละ 2 ครั้งรวม Yield เฉลี่ย 3.9% ต่อปี) รวมถึงคาดว่า Consensus มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น

Figure 12: Peers Comparison

	2022E ROE (%)	2020E Net D/E (x)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Norm Profit Growth 2023E (%)	Forward PE2022 (x)	Forward PBV2022 (x)
DCC	29.3	0.5	4.2	2.9	12.0	4.5
DPAINT	10.9	cash	37.5	20.8	26.9	2.9
DRT	28.1	0.4	2.0	4.0	13.5	3.4
EPG	14.6	cash	38.5	3.7	17.4	2.4
SCC	15.4	0.5	-15.2	10.0	11.6	1.1
TOA	15.6	cash	14.0	10.4	29.2	4.6
Avg.	**19.0**	**0.5**	**-12.1**	**9.5**	**12.7**	**3.2**
SCCC	9.7	0.7	3.3	7.1	13.6	1.3

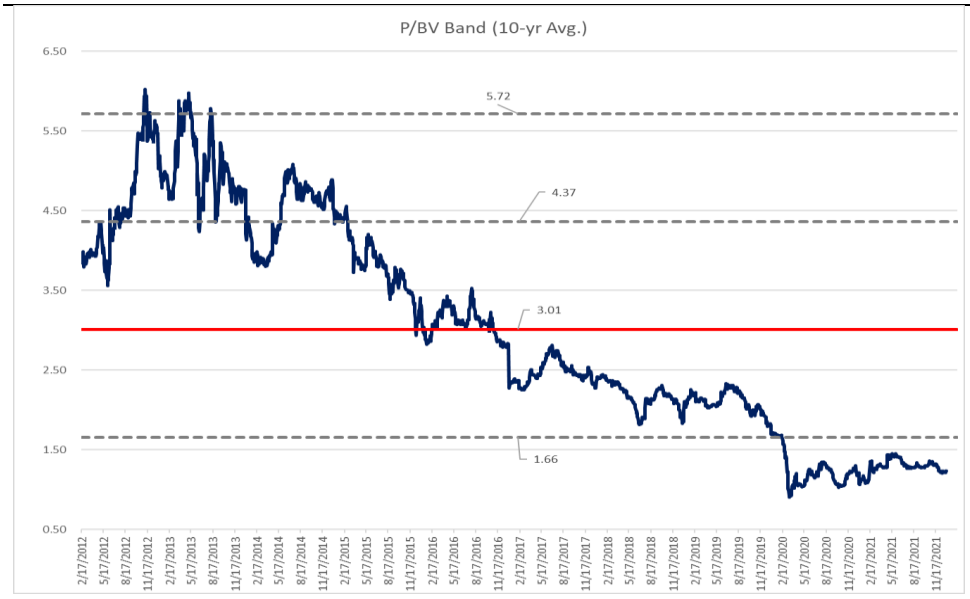
Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 13: SCCC P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 14: SCCC P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และอ่อนแอกว่าคาด

ธุรกิจของบริษัทขึ้นกับเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจอ่อนแอกว่าคาด อาทิ ผลกระทบสถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ, ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำจากภัยแล้ง จะกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลง แปรผันตรงกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงด้านการจัดหาวัตถุดิบ

ต้นทุนวัตถุดิบที่มีสัดส่วนสูงของบริษัทคือถ่านหิน ซึ่งอาจมีความเสี่ยงด้านราคาและการขาดแคลนแหล่งถ่านหิน ดังนั้น หากราคาผันผวนจะส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบและผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ดี บริษัทกระจายความเสี่ยงด้วยการสรรหาถ่านหินจากแหล่งอื่นมากขึ้น, จัดการสินค้าคงคลัง, สำรวจการทำสัญญาระยะยาวกับเหมืองถ่านหินแหล่งใหม่ รวมถึงพิจารณาใช้พลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงขยะมูลฝอย (RDF) เพื่อทดแทนการใช้ถ่านหิน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั้งการนำเข้าและส่งออก หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศผันผวนจะส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบและผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ดี บิรษัทดำเนินจัดการความเสี่ยงด้วยวิธี Natural Hedge ระหว่างมูลค่าของวัตถุดิบ, เครื่องจักรนำเข้า และรายได้จากการส่งออก ขณะที่ความเสี่ยงส่วนที่เหลือบริหารด้วยการตกลงกับคู่ค่าเพื่อรับหรือจ่ายเงินตรงต่างประเทศตามสกุลเงินของท้องถิ่นที่เหมาะสม รวมถึงใช้เครื่องมือทางการเงิน อาทิ การซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	47,593	42,000	41,678	43,345	44,472
Cost of sales	32,213	27,981	28,904	30,342	30,908
Gross profit	15,380	14,019	12,774	13,004	13,564
SG&A	10,191	8,580	8,618	8,817	9,058
Operating profit	5,189	5,439	4,156	4,186	4,506
Other income	-222	219	74	80	84
EBIT	4,967	5,658	4,230	4,266	4,590
EBITDA	8,297	9,593	8,123	8,199	8,562
Interest charge	1,459	1,374	1,238	1,182	1,062
Tax on income	697	756	640	531	607
Earnings after tax	2,791	3,439	3,081	2,554	2,921
Minority Interests	-170	-345	-62	-80	-72
Norm profit	3,177	3,769	3,519	3,634	3,893
Extraordinary items	-20	-89	729	0	0
Net profit	3,157	3,680	4,248	3,634	3,893

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	2,791	3,439	3,081	2,554	2,791
Depreciation etc.	3,330	3,935	3,893	3,933	3,330
Change in working capital	2,380	-797	-1,716	-333	2,380
Other adjustments	-915	2,354	1,638	1,102	-915
Cash flow from operation	7,586	8,931	6,896	7,256	7,586
Capital expenditures	1,390	667	2,227	1,340	1,390
Others	45	-684	-1,670	-1,240	45
Cash flow from investing	-1,435	17	-557	-100	-1,435
Free cash flow	6,151	8,948	6,339	7,156	6,151
Net borrowings	-1,253	-978	-635	-1,950	-1,253
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-2,384	-1,192	-2,682	-4,023	-2,384
Others	-218	-3,836	-1,378	-1,366	-218
Cash flow from financing	-3,855	-6,006	-4,695	-7,339	-3,855
Net Change in cash	2,174	2,855	1,986	93	2,174

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	4,821	7,676	9,662	9,755	8,458
ST investments	0	0	0	0	0
Accounts receivable	5,456	4,835	4,780	4,971	5,100
Inventory	4,608	3,374	4,441	4,662	4,749
Other current assets	539	682	661	668	674
Total current assets	15,424	16,567	19,544	20,056	18,981
PPE	32,522	29,998	29,190	26,597	23,965
Other LT assets	30,260	31,105	33,278	33,558	33,840
Total assets	78,206	77,670	82,012	80,211	76,787
Short-term loans	2,688	3,476	3,014	2,514	2,514
Accounts payable	5,684	4,294	5,494	5,767	5,875
Current maturities	3,538	743	7,676	6,226	6,226
Other current liabilities	3,504	3,448	3,664	3,701	3,738
Total current liabilities	15,414	11,961	19,848	18,208	18,353
Long-term debt	23,445	24,474	17,368	17,368	12,368
Other LT liabilities	6,676	6,523	5,569	5,625	5,681
Total non-cur liabilities	30,121	30,997	22,937	22,993	18,049
Total liabilities	45,535	42,958	42,785	41,201	36,402
Paid-up capital	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980
Share premium	26,412	26,412	26,412	26,412	26,412
Legal reserve	300	300	300	300	300
Unappropriated	8,974	11,432	13,090	12,793	14,096
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	1,277	1,348	1,514	1,594	1,666
Shareholders' equity	39,943	42,472	44,296	44,079	45,454

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	6.3	-11.8	-0.8	4.0	2.6
EBITDA	1.9	15.2	-8.1	0.1	2.6
Net profit	4.5	16.6	15.4	-14.5	7.1
Normalized earnings	-12.7	18.6	-6.6	3.3	7.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.3	33.4	30.6	30.0	30.5
EBITDA margin	17.4	22.8	19.5	18.9	19.3
EBIT margin	10.4	13.5	10.1	9.8	10.3
Normalized profit margin	6.7	9.0	8.4	8.4	8.8
Net profit margin	6.6	8.8	10.2	8.4	8.8
Normalized ROA	4.1	4.9	4.3	4.5	5.1
Normalize ROE	8.0	8.9	7.9	8.2	8.6
Normalized ROCE	7.9	8.6	6.8	6.9	7.9
Risk (x)					
D/E	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Net D/E	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	4.9	3.7	4.1	3.8	3.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.59	12.35	14.26	12.19	13.06
Normalized EPS	10.59	12.35	14.26	12.19	13.06
EBITDA	10.66	12.65	11.81	12.19	13.06
Book value	27.84	32.19	27.26	27.51	28.73
Dividend	105.35	111.96	126.55	125.56	129.93
Par	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00
Valuations (x)					
P/E	15.6	13.4	11.6	13.6	12.7
Norm P/E	15.5	13.1	14.0	13.6	12.7
P/BV	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.1	7.5	8.5	8.2	7.4
Dividend yield (%)	4.8	5.4	5.4	5.4	5.4

Source: Company data, Finansia research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ 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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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, TASCO, 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 2021

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC