

**CK** (CK TB)

**BUY**

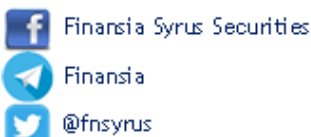
**บมจ. ช.การช่าง**

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>26.00</b>
Price (08/03/2022)	19.50
up/downside (%)	+33.3
SET Index	1,619.10
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.76
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt m)	33,030.99
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	164.40
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	23.50, 18.90, 21.76
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	16,746	12,199	18,609	20,842
Normalized profit	337	100	1,163	1,917
Net profit	612	906	1,163	1,917
EPS (Bt) - norm	0.20	0.06	0.69	1.13
EPS (Bt)- reported	0.36	0.53	0.69	1.13
% growth y-y	-65.6	48.0	28.4	64.8
Dividend/share (Bt)	0.20	0.25	0.27	0.45
BV/share (Bt)	15.26	15.15	15.57	16.24
EV/EBITDA (x)	44.7	60.3	44.2	66.1
PER (x) - norm	98.0	330.8	28.4	17.2
PER (x)	54.0	36.5	28.4	17.2
PBV (x)	1.3	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	1.0	1.3	1.4	2.3
ROE (%)	2.3	3.5	4.3	6.8
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



## งานในมือขาขึ้น หนุนภาพกลาง-ยาวบวก

ทิศทางการรับงานใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุดรอเซ็นสายสีม่วงใต้วันศุกร์นี้ หนุน Backlog ทำระดับสูงสุดในรอบ 6 ปีที่ 7.9 หมื่นล้านบาท และรอการเจรจา โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง มูลค่า 7-8 หมื่นล้านบาท พร้อมเดินหน้าเข้าประมูลงานในปีอีก 6 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 แสนล้านบาท ขณะที่ตั้งเป้ารายได้ปี 2022 ทรงตัว Y-Y เนื่องจากงานหลักใกล้ส่งมอบ ส่วนงานใหม่เป็นช่วงเริ่มต้น ขณะที่ต้นทุนวัสดุก่อสร้างคิดเป็นสัดส่วนไม่มาก และมีค่า K บรรเทาผลกระทบ คงประมาณการกำไรปี +28% Y-Y แม้ระยะสั้นแนวโน้มงบ 1Q22 ไม่สดใส แต่จะฟื้นตัวใน 2Q-3Q22 ส่วนภาพระยะกลาง-ยาวเป็นบวกตามงานในมือขาขึ้นหนุนการรับ New S-Curve รอบใหม่ และมี Catalyst กลางปีจากการเข้าประมูลสายสีส้ม จึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 26 บาท

Backlog ณ สิ้นปี 2021 อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท หากรวมงานรอเซ็นอย่างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ สัญญา 1,2 มูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาทที่กำหนดเซ็นในวันที่ 11 มี.ค. นี้ จะทำให้ Backlog แรงตัวขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 6 ปีที่ 7.9 หมื่นล้านบาท และมีงานโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 7-8 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างเจรจากับรัฐบาลลาว และคาดว่าจะได้ข้อสรุปในปีนี้ ขณะที่มีเป้าหมายเข้าประมูลงานในปีเกินกว่า 6 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 แสนล้านบาท ประกอบด้วยโครงการที่จับมือกับบริษัทลูก BEM เข้าร่วมประมูลใน 2H22 จำนวน 3 โครงการ ประกอบด้วยรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ทางด่วนกะทุ่ม-ป่าตอง, มอเตอร์เวย์ M9 ช่วงบางขุนเทียน-บางบัวทอง รวมถึงเข้าประมูลเดี่ยว 2 โครงการอย่างรถไฟฟ้าฟางคูปเฟส 2 สายขอนแก่น-หนองคาย, สายจิระ-อุบลราชธานี คาดเปิดประมูลปลายปีนี้ และคลองระบายน้ำบางบ้าน-บางไทร คาดหวังได้รับงานอย่างน้อย 1 สัญญาจาก 3 สัญญา คาดรัผล 2Q22 นอกจากนี้ ยังขยายโอกาสรับงานอื่นนอกเหนือจากโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ มูลค่าโครงการระดับพันล้านบาท อาทิ งานขยายอาคารสนามบินสุวรรณภูมิ, อุโมงค์ระบายน้ำ, เขื่อน, งานกรมทางหลวง เราคาดว่าจะหนุนให้ CK มี Backlog ทำสถิติใหม่ 1.4 แสนล้านบาทภายในปีนี้ และ 1.8 แสนล้านบาทในกลางปีหน้า

### ปี 2022 รักษารายได้ทรงตัว ด้านต้นทุนไม่หนักกังวลเท่ารายอื่น

บริษัทตั้งเป้ารายได้ก่อนสร้างปี 2022 ทรงตัวจากปีก่อนหน้าที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เนื่องจากโครงการใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกใกล้ส่งมอบ ส่วนโครงการใหม่อยู่ในช่วงเริ่มต้น โดยเป้าหมายดังกล่าวยังไม่รวมโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่สามารถรับรู้รายได้ทันทีเมื่อเซ็นสัญญาจากงานท่าหลวงหน้าราว 3-4 พันล้านบาท และรถไฟฟ้าม่วงใต้ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นตั้งที่ 7-10% (เทียบกับปี 2021 ที่ 7.9%) แม้ราคาวัสดุก่อสร้างเป็นขาขึ้น อย่างไรก็ดี เรามองว่ากระทบน้อยกว่ารายอื่น เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นงานรับเฉพาะค่าแรง ทำให้ต้นทุนวัสดุก่อสร้างคิดเป็น 13% ของต้นทุนรวม (เทียบกับรายอื่นที่มีสัดส่วน 50-60%) โดยเป็นต้นทุนเหล็กและน้ำมันราว 3% และ 2% ของต้นทุนรวม ตามลำดับ รวมถึงบริษัททยอยล็อกราคาเหล็กในช่วงก่อนหน้าครอบคลุมงานระหว่างทำ และงานในมือกว่า 67% ของทั้งหมด เป็นโครงการภาครัฐที่กำหนดค่า K โดยพิจารณาปี 2008 ที่ราคามันดิบและ US\$145/bbl อัตรากำไรขั้นต้นของ CK ยังอยู่ที่ 10.5% ซึ่งแปรผันตามลักษณะงานระหว่างทำมากกว่า ส่วนปริมาณแรงงานยังเพียงพอต่องานในมือ และแม้มี COVID ในแคมป์คนงานบางส่วนแต่พบผู้ติดเชื้อเพียง 3% ของแรงงานทั้งหมด ซึ่งไม่กระทบการดำเนินงาน

### คงประมาณการและราคาเป้าหมาย ยังแนะนำซื้อ

เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+28% Y-Y) จาก 1) ธุรกิจรับเหมาฯ หลังกิจกรรมก่อสร้างราบรื่น ขณะที่ความคืบหน้าของทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนองบวกกับการทยอยเริ่มเข้างานใหม่ทั้งรถไฟฟ้าฟางคูปเฟส และรถไฟฟ้าม่วงใต้ ช่วยชดเชยโครงการใหญ่สายสีส้มที่จะส่งมอบ 2) การฟื้นตัวอย่างมีนัยของ BEM จากฐานต่ำในปี 2021 ที่มีมาตรการล็อกดาวน์ ราคาหุ้นปรับลง -11% ภายใน 1 เดือน จากสงครามรัสเซีย-ยูเครน แม้ระยะสั้นแนวโน้ม 1Q22 ไม่สดใส เบื้องต้นประเมินผลการดำเนินงานปกติขงขาดทุนแต่ไม่ประหลาดใจ ก่อนคาดฟื้นกลับเป็นกำไรใน 2Q-3Q22 จากการรับรู้เงินปันผลรับ TTW รวมถึงการเร่งขึ้นของ CKP ตามปัจจัยฤดูกาล และ BEM จากสถานการณ์ที่คลี่คลาย อีกทั้ง ติดตามการเปิดประมูลสายสีส้มในกลางปีนี้จะเป็ Catalyst ต่อราคาหุ้นในฐานะตัวตั้ง ขณะที่ภาพระยะกลาง-ยาวเป็นบวกจาก Backlog ขาขึ้นหนุนการรับรู้รายได้ New S-Curve ตั้งแต่ปี 2023 ต่อเนื่องไปอีก 5 ปีข้างหน้า จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน ราคาเหมาะสม 26 บาท (อิง SOTP)

**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

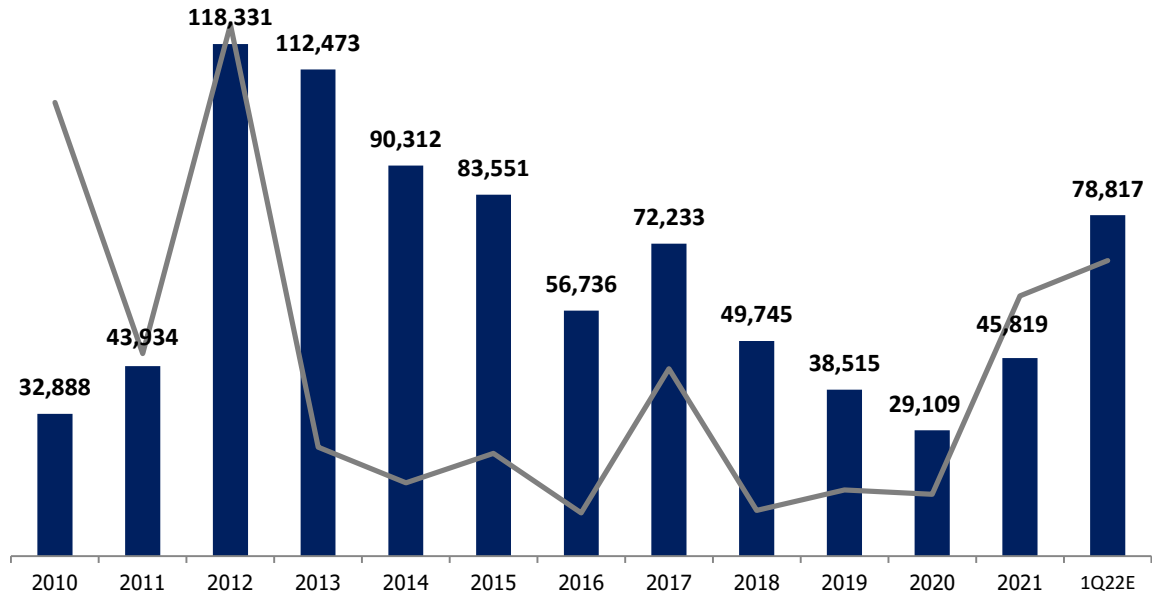
**Social**

- มีนโยบายและแนวปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรม และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ โดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่กระทำการใดๆ ที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม และประโยชน์สาธารณะ
- ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ

**Governance**

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

Figure 1: CK's Backlog



Sources: Finansia Research

Figure 2: Target in Y2022

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
Floodway : Bangban - Bangsai	3,381	RID	Awaiting Tender Announcement	TOR & Bidding Process		Signing & Construction	
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Awaiting IO Assignment	RFP & Bidding Process			
Expressway : Kathu - Patong	14,000	EXAT	To Submit to Cabinet	RFP & Bidding Process			
Red Line : Taling chan - Salaya	65,000	SRT	PPP Report Done / to Submit to MOT	Waiting for PPP Committee Approval			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital							
Red Line : Rangsit - Thammasat University							
Red Line : Bang Sue Hua Mark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)							
Double Track : Khonkaen – Nong Khai	25,000	SRT	To Submit to MOT			TOR & Bidding Process	
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	36,000	SRT	To Submit to MOT			TOR & Bidding Process	
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	46,000	DOH	PPP Report Done / to Submit to MOT			TOR & Bidding Process	
Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)	25,000	DOH	Preparing PPP Report			TOR & Bidding Process	
Mortorway : Bang Khun Thien - Ban Paew (M&E) (M82)	800	DOH	Preparing PPP Report			TOR & Bidding Process	
<b>Total</b>	<b>342,193</b>						

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)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	23,010	16,746	12,199	18,609	20,842
Cost of sales	21,028	15,341	11,235	17,121	19,175
Gross profit	1,982	1,405	963	1,489	1,667
SG&A	2,430	2,027	1,915	2,010	2,063
Operating profit	-448	-622	-951	-521	-396
Other income	1,739	1,421	1,415	1,365	1,365
EBIT	1,291	799	463	844	969
EBITDA	1,818	1,525	1,158	1,491	969
Interest charge	1,226	1,276	1,386	1,306	1,320
Tax on income	126	28	38	92	70
Earnings after tax	978	352	128	1,176	1,934
Minority Interests	15	15	28	13	18
Norm profit	963	337	100	1,163	1,917
Extraordinary items	815	275	806	0	0
Net profit	1,778	612	906	1,163	1,917

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	978	352	128	1,176	1,934
Depreciation etc.	995	996	997	998	999
Change in working capital	4,647	-6,134	-1,109	2,482	336
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	6,621	-4,786	16	4,657	3,270
Capital expenditures	-7,889	128	-1,346	-215	-650
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-7,889	128	-1,346	-215	-650
Free cash flow	-1,268	-4,659	-1,331	4,442	2,620
Net borrowings	308	5,523	827	-4,805	-489
Equity capital raised	1,036	-1,090	-821	-17	51
Dividend paid	-30	-803	531	-478	-784
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	1,314	3,629	537	-5,300	-1,223
Net Change in cash	45	-1,029	-793	-858	1,397

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	9,160	7,767	6,973	6,115	7,512
Accounts receivable	3,643	3,659	2,273	3,722	4,168
Inventory	2,177	3,578	6,094	4,280	4,794
Other current asset	3,973	4,830	4,729	3,536	3,960
Total current assets	18,953	19,834	20,069	17,652	20,434
Investment	51,270	50,381	50,910	50,734	50,836
PPE	11,947	12,076	11,895	11,289	10,838
Other assets	416	484	546	447	500
Total Assets	82,586	82,774	83,421	80,123	82,608
Short term loan	1,874	147	82	1,000	1,000
Account payable	2,574	2,636	2,174	2,226	2,493
Current maturities	1,525	3,742	6,639	3,779	3,735
Other current liabilities	11,936	8,232	8,853	9,305	10,421
Total current liabilities	17,909	14,758	17,748	16,309	17,649
Long term debt	33,605	38,638	36,634	33,771	33,326
Other LT liabilities	36,864	41,746	39,565	37,024	36,969
Total liabilities	54,773	56,503	57,313	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	206	206	206
Retained earnings	14,313	13,851	14,490	15,188	16,338
Others	6,341	5,247	4,410	4,410	4,410
Minority Interest	420	424	439	422	473
Shareholders' equity	27,813	26,271	26,108	26,789	27,990

**Important Ratios**

	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-21.5	-27.2	-27.2	52.6	12.0
EBITDA	-34.6	-16.1	-24.1	28.8	-35.0
Net profit	-28.7	-65.6	48.0	28.4	64.8
Normalized earnings	-43.5	-65.0	-70.4	1,064.9	64.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	8.6	8.4	8.1	8.0	8.0
EBITDA margin	7.9	9.1	9.5	8.0	4.6
EBIT margin	5.6	4.8	3.8	4.5	4.6
Normalized profit margin	4.2	2.0	0.8	6.3	9.2
Net profit margin	7.7	3.7	7.4	6.3	9.2
Normalized ROA	1.2	0.4	0.1	1.5	2.3
Normalized ROE	3.5	1.3	0.4	4.3	6.8
Normalized ROCE	1.5	0.5	0.2	1.8	3.0
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.0	2.2	2.2	2.0	2.0
Net D/E	1.6	1.9	1.9	1.8	1.7
Net debt/EBITDA	25.1	32.0	43.5	31.7	48.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.05	0.36	0.53	0.69	1.13
Normalized EPS	0.57	0.20	0.06	0.69	1.13
EBITDA	1.07	0.90	0.68	0.88	0.57
Book value	16.17	15.26	15.15	15.57	16.24
Dividend	0.40	0.20	0.25	0.27	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	18.6	54.0	36.5	28.4	17.2
Norm P/E	34.3	98.0	330.8	28.4	17.2
P/BV	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	33.7	44.7	60.3	44.2	66.1
Dividend yield (%)	2.1	1.0	1.3	1.4	2.3

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 พลาซ่า 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 ประชาชื่น</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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 ยูนิคเลขที่ 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 ถนนรสิงห์ 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.สุสมิแล 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, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC