

# PYLON (PYLON TB)

บมจ. ไพลอน

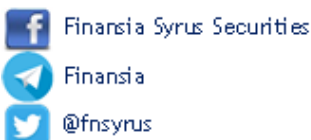
BUY

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>5.80</b>
Price (26/05/2022)	4.68
up/downside (%)	+23.9
SET Index	1,633.73
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.21
Free float (%)	41.36
Market cap (Bt m)	3,509.41
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	4.04
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	5.70, 3.98, 4.81
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	786	1,556	1,634	1,748
Normalized profit	38	173	210	262
Net profit	40	173	210	262
EPS (Bt) - norm	0.05	0.23	0.28	0.35
EPS (Bt)- reported	0.05	0.23	0.28	0.35
% growth y-y	-78.2	336.1	20.8	25.1
Dividend/share (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share (Bt)	1.3	1.4	1.6	1.8
EV/EBITDA (x)	31.3	16.7	13.6	10.6
PER (x) - norm	91.7	20.2	16.8	13.4
PER (x)	88.3	20.2	16.8	13.4
PBV (x)	3.6	3.2	2.9	2.6
Dividend yield (%)	1.3	3.0	3.6	4.5
ROE (%)	750	750	750	750
YE No. of shares (million)	750	750	750	750
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

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



## ยืนยันภาพการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง

ภาพเป็นบวกจากทิศทางการรับงานใหม่ต่อเนื่อง หนุน **Backlog** ปัจจุบันแข็งแกร่ง 1.4 พันล้านบาท ใกล้เคียงช่วงที่สูงสุดในปี 2019 ซึ่งโครงการหลักและงานใหม่ที่รับเพิ่มจะรับรู้เต็มที่ใน 2Q-3Q22 ผลักดันอัตรากำไรใช้เครื่องจักรเร่งขึ้นอย่างมีนัย หนุนแนวโน้มกำไร 2Q22 เติบโต Q-Q, Y-Y และทรงตัวสูงต่อไป 3Q22 ขณะที่ 4Q22 จะมาจากโครงการที่รับเข้ามาเติมระหว่างปี และสิ้นปี การเริ่มงานรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คงประมาณการกำไรปีนี้ที่ 173 ล้านบาท (จากปี 2021 ที่ 40 ล้านบาท) ระยะสั้นมี Catalyst จากงบ 2Q-3Q22 ที่เด่น และระยะกลางมีโอกาสมีส่วนร่วมในโครงการขนาดใหญ่รถไฟฟาสายสีม่วงใต้และสายสีส้มตะวันตก ซึ่งจะทยอยออกรายได้ในปีนี้ ขณะที่ราคาหุ้นเทรตบน PBV 3.2x ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และปีที่ Backlog ใกล้เคียงกัน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 5.80 บาท

### งานใหม่เติม Backlog แข็งแกร่ง ไม่กังวลราคาวัสดุก่อสร้างและแรงงาน

จากการประชุม Opp. Day วานนี้ ผู้บริหารยืนยันภาพธุรกิจผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และมีมุมมองบวกต่อ Backlog ปัจจุบัน 1.4 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงช่วงที่สูงสุดในกลางปี 2019 ที่ 1.5 พันล้านบาท โดยโครงการหลักอย่าง Cloud 11 และทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง เริ่มเข้างานในกลาง 1Q22 และจะรับรู้เต็มที่ใน 2 ไตรมาสข้างหน้า รวมถึงมีการรับงานภาคเอกชนเพิ่ม อาทิ BDMS Wellness Clinic, โครงการคอนโดและที่พักอาศัยของตำรวจ ซึ่งจะเริ่มงานใน 2Q22 คาดผลกดันอัตรากำไรใช้เครื่องจักรเร่งขึ้นจาก 1Q22 ที่ 14 ชุด เป็น 18-20 ชุดใน 2Q22 และ 22-25 ชุดใน 3Q22 ท่ามกลางสัญญาณบวกจากงานในตลาดที่ดีขึ้น ขณะที่ประเด็นวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นไม่กระทบเนื่องจากมีการล็อกราคาตั้งแต่รับงาน ส่วนราคาน้ำมันที่ผันผวน มองว่ากระทบไม่มาก เนื่องจากต้นทุนพลังงานคิดเป็น 4-8% ของต้นทุนรวมและสามารถผลักต้นทุนไปให้ลูกค้า สำหรับสถานการณ์แรงงานยังเพียงพอ และสามารถหาเข้ามาเติมได้หากรับงานเพิ่ม

### ทิศทางกำไรโตแกร่งใน 2Q-3Q22 จากการใช้เครื่องจักรสูง

เบื้องต้นคาดผลประกอบการ 2Q22 ไตรระดับขึ้นเป็น 35-45 ล้านบาท (จาก 1Q22 ที่ 21 ล้านบาท และ 2Q21 ที่ 1 ล้านบาท) ขยับเคลื่อนด้วยรายได้คาดเร่งขึ้นเป็น 350-400 ล้านบาท (+20% Q-Q, +150% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 18-20% (เทียบกับ 15% ใน 1Q22 และ 2Q21) จากการใช้เครื่องจักรสูงขึ้นอย่างมีนัย และมีสัดส่วนของงานภาครัฐที่รับเฉพาะค่าแรงซึ่งมาร์จิ้นดีมีสัดส่วนสูงถึง 52% ของ Backlog รวม ซึ่งจะหนุนไม่เมนตีมูลค่ารายได้ทรงตัวสูงต่อไป 3Q22 ขณะที่ 4Q22 การรับรู้จะมาจากการเดินหน้าประมูลงานใหม่เข้ามาเพิ่ม และสิ้นปีการเริ่มงานรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 400 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคงประมาณกำไรปี 2022 ที่ 173 ล้านบาท (+336% Y-Y) โดยคาดรายได้ที่ 1.6 พันล้านบาท (+98% Y-Y) ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2019 ตาม Backlog ที่สอดคล้องกัน

### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 5.80 บาท

เราคงราคาเหมาะสม 5.80 บาท ยังแนะนำซื้อ ขณะที่หุ้นเทรตบน PBV ที่ 3.2x มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -0.5SD และต่ำกว่าช่วงที่ Backlog ใกล้เคียงในปี 2019 ที่ 4.1x ระยะสั้นมี Catalyst จากแนวโน้มงบ 2Q-3Q22 ที่โดดเด่น ส่วนทั้งปียังเป็นภาพการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง แม้รวมความเสี่ยงที่รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินอาจถูกเลื่อน จุดแข็งของ PYLON ที่เหนือ SEAFCO คือมีงานขนาดใหญ่รองรับและมีศักยภาพประมูลงานใหม่ เนื่องจากไม่มีปัญหาขาดแคลนแรงงาน ขณะที่ระยะกลางมีโอกาสมีส่วนร่วมในฐานะรากของโครงการขนาดใหญ่รถไฟฟาสายสีม่วงใต้ ซึ่งคาดมีความชัดเจนของการรับงานในปลายปีนี้ และเริ่มงานในปี 2023 รวมถึงรถไฟฟาสายสีส้มที่อยู่ระหว่างขึ้นตอนการประมูล โดยงานโยธาสายสีส้มตะวันตกเป็นงานที่ติดกันทั้งหมด ซึ่งเอื้อต่อการรับงานของ PYLON ในปีหน้าเช่นกัน อย่างไรก็ตาม Key Risk คือ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินเริ่มงานไม่ทันในปีนี้จะทำให้มี Downside ต่อประมาณการปีนี้มี 10-15% และราคาเหมาะสม 0.10 บาท/หุ้น

**Company Overview**

PYLON เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างงานฐานราก เน้นงานบริการเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก รับทั้งงานภาครัฐและเอกชน ซึ่งระยะเวลาก่อสร้าง งานปกติ 2-6 เดือน และงานโครงการใหญ่ 10-15 เดือน ในแง่ของกำลังการผลิต มีเครื่องจักรราว 30 ชุด และมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ของประเทศ รองจาก SEAFCO โดยมีกำลังการผลิตเป็นเครื่องจักรจำนวน 30 ชุดสำหรับทำงานเสาเข็มเจาะ และงานกำแพงกันดินชนิดไดอะแฟรม 10 ชุด และงานปรับปรุงคุณภาพดิน 4 ชุด

โครงสร้างรายได้หลักๆเป็นงานเสาเข็มเจาะ (Bored Pile) คิดเป็นสัดส่วนราว 80-95% ของรายได้รวม รองลงมาเป็นงานปรับปรุงคุณภาพดิน (Jet Grouting) และงานกำแพงกันดินชนิดไดอะแฟรม (Diaphragm Wall) / เสาเข็มเจาะแบบเหลี่ยม (Barrette Pile) ตามลำดับ

กลุ่มลูกค้าแบ่งเป็นลูกค้าภาครัฐอย่าง งานโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคพื้นฐาน อาทิ งานทางรถไฟยกระดับ, งานทางด่วน, งานสะพานข้ามแยก เป็นต้น ขณะที่งานเอกชนเป็นโครงการเกี่ยวกับที่อยู่อาศัย, โรงพยาบาล และอาคารสำนักงาน โดยรับจากทั้งผ่านผู้รับเหมาหลัก และเจ้าของโครงการโดยตรง

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PYLON ด้วยวิธี Relative valuation อิง Target PBV 4 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง สะท้อนการใช้เครื่องจักรที่คาดกลับไปเท่ากับระดับสูงสุดในปี 2018-2019 ขณะที่อิงคาดการณ์ BVPS 2022 ที่ 1.44 บาท/หุ้น คำนวนได้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 5.80 บาท โดยจุดเด่นคือฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วยสถานะ Net Cash

**ESG**

**Environment**

- บริษัทมีมาตรการในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการทำงานของบริษัท เช่น ฝุ่น ผง เสียง การสิ้นเปลือง โดยดำเนินงานตามกฎระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง
- มีการดูแลรักษาความสะอาดของพื้นที่ทำงานและบริเวณโรงงาน ทั้งภายในและภายนอก
- รณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้า น้ำประปา และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้น้ำมัน

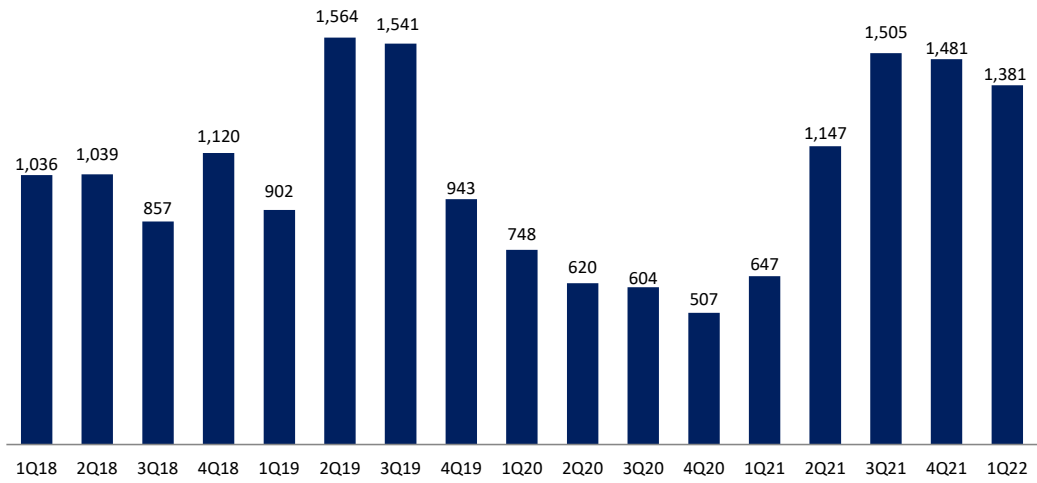
**Social**

- มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) ด้วยความตระหนักและให้ความสำคัญในการสนับสนุนการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมและชุมชนโดยรอบ
- พิจารณาความต้องการของชุมชน และให้ความช่วยเหลือตามกำลังแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในท้องถิ่นรอบสถานประกอบการ พร้อมทั้งส่งเสริมและสนับสนุนให้พนักงานมีส่วนร่วมทำงานอาสาสมัคร และกิจกรรมสาธารณประโยชน์ร่วมกับชุมชน

**Governance**

- ดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและมีจริยธรรม ใส่ใจในการปฏิบัติตามกฎหมาย เคารพกฎระเบียบของสังคม และเป็นองค์กรที่มีความเป็นกลางทางการเมือง
- การสร้างความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้า ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการบริหารจัดการตามหลักการที่ดีอันเป็นสากลและเป็นประโยชน์ต่อสังคมไทย
- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและประพฤติมิชอบภายในองค์กร

**Figure 1: PYLON's Backlog (MB)**



Sources: *Finansia Research*

**Figure 2: PYLON 10Y P/BV Band**



Sources: *Bloomberg, Finansia Research*

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและอุปทานของวัตถุดิบหลัก

วัตถุดิบหลักคือ คอนกรีต เหล็กเส้น ซีเมนต์ น้ำมันดีเซล และสารละลายพูนหุ้มเจาะ (เบนโทไนท์และโพลีเมอร์) หากมีความผันผวนของราคาวัตถุดิบดังกล่าว จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงในการไม่สามารถหาโครงการใหม่เมื่อโครงการปัจจุบันเสร็จสิ้นแล้ว

งานก่อสร้างงานฐานรากใช้เวลาดำเนินการต่อโครงการเพียง 2-6 เดือน และในโครงการขนาดใหญ่ ใช้เวลามากที่สุด 10-15 เดือน ดังนั้น หากไม่สามารถหาโครงการใหม่แทนได้ทัน จะส่งผลให้รับรู้รายได้ไม่ต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากร

สถานการณ์ขาดแคลนบุคลากรอย่างรุนแรงในภาคธุรกิจก่อสร้าง จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการรับงาน และความคืบหน้าของการก่อสร้าง ซึ่งจะกีดกันผลการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงจากการก่อสร้างโครงการล่าช้ากว่ากำหนด

ความล่าช้าของโครงการ จะส่งผลกระทบต่อระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง

### ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องหากโครงการมีปัญหา

หากเกิดความเสียหายกับสิ่งปลูกสร้าง อาจทำให้เกิดการฟ้องร้องจากผู้ได้รับความเสียหายหรือการบาดเจ็บ และส่งผลให้บริษัทถูกเรียกร้องความเสียหายได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,416	786	1,556	1,634	1,748
Cost of sales	1,111	676	1,276	1,307	1,355
Gross profit	305	110	280	327	393
SG&A	96	73	80	84	88
Operating profit	209	37	200	243	306
Other income	9	8	9	9	9
EBIT	218	45	209	252	315
EBITDA	285	107	209	252	315
Interest charge	4	3	2	2	3
Tax on income	33	4	33	40	50
Earnings after tax	181	38	173	210	262
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	181	38	173	210	262
Extraordinary items	2	1	0	0	0
Net profit	183	40	173	210	262

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	181	38	173	210	262
Depreciation etc.	98	97	97	98	98
Change in working capital	-81	120	-81	-20	-28
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	198	255	189	287	332
Capital expenditures	-47	74	-137	-138	-118
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-47	74	-137	-138	-118
Free cash flow	151	329	52	150	214
Net borrowings	-23	-37	-13	2	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-201	-107	-69	-84	-105
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-225	-144	-82	-82	-105
Net Change in cash	-73	185	-30	68	109

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	343	398	388	476	586
Accounts receivable	329	177	358	376	402
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	2	28	20	20	21
Total current assets	718	665	844	954	1,096
Investment	0	0	0	0	0
PPE	509	468	488	508	528
Other assets	93	79	83	87	92
Total Assets	1,321	1,212	1,415	1,549	1,716
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	135	154	255	261	271
Current maturities	42	38	25	26	26
Other current liabilities	12	7	10	10	10
Total current liabilities	190	199	290	298	307
Long term debt	66	33	34	34	34
Other LT liabilities	18	3	10	10	10
Total non-cu	84	36	44	44	44
Total liabilities	274	235	334	342	352
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid-up capital	375	375	375	375	375
Share Premium	154	154	154	154	154
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	485	416	521	646	803
Others	-6	-6	-6	-6	-6
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,047	978	1,082	1,207	1,364

**Important Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-8.9	-45.0	98.0	5.0	7.0
EBITDA	-29.5	-62.4	94.3	20.7	24.9
Net profit	-34.2	-78.2	336.1	20.8	25.1
Normalized earnings	-31.7	-78.8	353.0	20.8	25.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.5	14.0	18.0	20.0	22.5
EBITDA margin	20.2	13.7	13.4	15.4	18.0
EBIT margin	15.4	5.7	13.4	15.4	18.0
Normalized profit margin	12.8	4.9	11.1	12.8	15.0
Net profit margin	12.9	5.1	11.1	12.8	15.0
Normalized ROA	13.7	3.2	12.3	13.5	15.3
Normalize ROE	17.3	3.9	16.0	17.4	19.2
Normalized ROCE	16.0	3.8	15.4	16.7	18.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.10	0.07	0.05	0.05	0.04
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.24	0.05	0.23	0.28	0.35
Normalized EPS	0.24	0.05	0.23	0.28	0.35
EBITDA	0.38	0.14	0.28	0.34	0.42
Book value	1.40	1.30	1.44	1.61	1.82
Dividend	0.14	0.06	0.14	0.17	0.21
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.2	88.3	20.2	16.8	13.4
Norm P/E	19.4	91.7	20.2	16.8	13.4
P/BV	3.4	3.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	12.6	31.3	16.7	13.6	10.6
Dividend yield (%)	3.0	1.3	3.0	3.6	4.5

Source: Company data, Finansia Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><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</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><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</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><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</p>	<p><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</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><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</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน



Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 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 ฟินันเซีย 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