

HOLD

SEAFCO (SEAFCO TB)

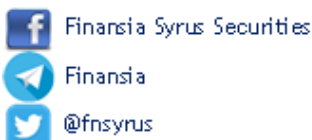
บมจ. ซีพีโก้

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	4.00
Price (04/08/2022)	3.54
up/downside (%)	+13.0
SET Index	1,598.75
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.40
Free float (%)	73.71
Market cap (Bt m)	2,618.57
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	3.69
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	4.86, 3.36, 4.08
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,435	861	1,780	2,125
Normalized profit	-55	-80	93	159
Net profit	-57	-80	93	159
EPS (Bt) - norm	-0.07	-0.11	0.13	0.22
EPS (Bt)- reported	-0.08	-0.11	0.13	0.22
% growth y-y	-136.7	na	na	71.3
Dividend/share (Bt)	0	0	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.1	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA (x)	18.5	23.2	9.1	7.3
PER (x) - norm	-47.8	-32.6	28.2	16.4
PER (x)	-46.2	-32.6	28.2	16.4
PBV (x)	1.7	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	0	0	1.8	3.0
ROE (%)	-3.6	-5.4	6.0	9.8
YE No. of shares (million)	740	740	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดงบไม่สดใสอีก 2 ไตรมาส

เราคาดผลการดำเนินงาน 2Q22 ขาดทุนหนักขึ้นที่ -54 ล้านบาท มีแรงกดดันหลักจากปัญหาขาดแคลนแรงงานที่ยืดเยื้อส่งผลกระทบต่อศักยภาพรับงาน บวกกับเผชิญการแข่งขันรุนแรง อย่างไรก็ดี เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการเริ่มงานทางยกระดับพระราม 2, งานเอกชนใหม่ และการทยอยนำเข้าแรงงานตั้งแต่เดือน ส.ค.-ก.ย. แต่จะไม่เห็นผลเต็มที่ใน 3Q22 ทำให้คาดงบยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน เราปรับลดประมาณการปี 2022 เป็นขาดทุน -80 ล้านบาท และปี 2023 เป็นกำไร 93 ล้านบาท ปรับราคาเหมาะสมเป็น 4 บาท คงคำแนะนำถือจากแนวโน้มงบ 2Q-3Q22 ที่ไม่สดใส โดยมองว่าหุ้นจะเริ่มกลับมาน่าสนใจในช่วง 4Q22 ที่จะพลิกเป็นกำไรชัดเจน จากเริ่มงาน Central Embassy, จำนวนแรงงานทยอยเพิ่มขึ้น และมีโอกาสรับงานรถไฟฟ้าม่วงได้

คาดงบ 2Q22 อ่อนแอ ขาดทุนหนักขึ้น -54 ล้านบาท

เราประเมินผลการดำเนินงาน 2Q22 ขาดทุนมากขึ้นเป็น -54 ล้านบาท จาก -43 ล้านบาทใน 1Q22 และ -2 ล้านบาทใน 2Q21 โดยแรงกดดันมาจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน ส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการรับงานที่จำกัด รวมถึงวันหยุดจำนวนมาก ส่วนโครงการใหม่อย่างทางยกระดับพระราม 2-บ้านแพ้ว (มูลค่า 300 ล้านบาท) เป็นเพียงช่วงเตรียมเข้างานในกลางไตรมาส ส่งผลให้ภาพรวม 2Q22 ยังอ่อนแอ โดยรายได้ก่อสร้างหดตัว 15% Q-Q และ 44% Y-Y ที่ 200 ล้านบาท ซึ่งไม่เพียงพอต่อค่าเสื่อมและค่าแรงที่เป็นต้นทุนคงที่ ประกอบกับการแข่งขันในตลาดที่รุนแรงท่ามกลางปริมาณงานในตลาดที่ไม่มาก กดดันต่อ Gross Margin -16% เทียบกับ 1Q22 ที่ -12.6% และ 2Q21 ที่ 7.3%

ปรับลดประมาณการ จากเริ่มงานล่าช้าและขาดแคลนแรงงานยืดเยื้อ

เราปรับลดประมาณการปี 2022 เป็นขาดทุน -80 ล้านบาท (จากเดิมกำไร 15 ล้านบาท) สาเหตุหลักมาจาก 1) โครงการ Central Embassy มูลค่า 900 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนหลักกว่า 65% ของงานในมือ ณ สิ้น 2Q22 ที่คาด 1.4 พันล้านบาท เกิดความล่าช้าในการเริ่มงานจากผู้ว่าจ้างตั้งแต่กลางปี 2020 โดยกรอบเวลาที่ชัดเจนในการเริ่มงานอยู่ใน 4Q22 (จากก่อนหน้าที่คาด 3Q22) 2) ปัญหาขาดแคลนแรงงานคลี่คลายช้ากว่าคาด จากแผนเดิมนำเข้า 100 คนในเดือนมิ.ย. 2022 เป็นการทยอยนำเข้าแรงงานตั้งแต่เดือนก.ย. 2022 จำนวน 50 รายต่อเดือน และจะครบทั้งหมด 500 รายภายใน 2Q23 ส่วนปี 2023 เราปรับประมาณการกำไรลง 10% เป็น 93 ล้านบาท จากการปรับอัตราค่าจ้างขั้นต่ำสะท้อนเศรษฐกิจที่เปราะบางจากภาวะเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่อปริมาณงานในตลาดและการแข่งขันสูง

คงคำแนะนำถือ ราคาเหมาะสม 4 บาท งบ 2Q-3Q22 ไม่สดใส รอฟื้นตัว 4Q22

เราปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 4.00 บาท จากเดิม 4.20 บาท (อิง PBV เดิม 2x) สะท้อนการปรับลดประมาณการ ทางพื้นฐานคงคำแนะนำถือจากแนวโน้มงบ 2Q22 ที่ขาดทุนหนักขึ้น แม้ 3Q22 จะแนวโน้มฟื้น Y-Y จากฐานต่ำใน 3Q21 ที่ถูกกระทบจากคำสั่งหยุดก่อสร้าง 1 เดือน และดีขึ้น Q-Q แต่การเริ่มงานก่อสร้างหลักของทางยกระดับพระราม 2 และงานเอกชนที่รับใหม่ (200 ล้านบาท) ในเดือนส.ค. 2022 รวมถึงการนำเข้าแรงงาน 50 รายในเดือนก.ย. 2022 ส่งผลให้คาดงบยังไม่ฟื้นชัดเจนหรือทำได้ใกล้เคียงจุดคุ้มทุน โดยเรามองว่าหุ้นจะเริ่มกลับมาน่าสนใจในช่วง 4Q22 ที่ผลประกอบการจะกลับมาเป็นกำไรชัดเจน และจำนวนแรงงานทยอยเพิ่มขึ้น รวมถึงมี Catalyst ที่ต้องติดตามจากการลุ้นรับ subcontract งานใต้ดินของรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งเรามองว่า SEAFCO มีโอกาสได้รับงาน 200-400 ล้านบาท (บริษัทจะรายงานงบ 2Q22 วันที่ 15 ส.ค. 2022) ทั้งนี้ ในกลุ่มผู้รับเหมาฐานราก เราชอบ PYLON มากกว่า (แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 5.50 บาท) จากแนวโน้มกำไร 2Q-3Q22 ที่แข็งแกร่งกว่า

Company Overview

SEAFCO เป็นผู้รับก่อสร้างงานฐานราก และงานโยธาทั่วไป เน้นงานบริการเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดสูงที่สุดในประเทศราว 30% จากประสบการณ์มากกว่า 45 ปีจนเป็นที่รู้จักและยอมรับโดยทั่วไปตลาด

งานฐานรากเป็นจุดเริ่มต้นของการก่อสร้างเกือบทุกประเภท โดยเฉพาะการก่อสร้างอาคาร ทางด่วน และรถไฟฟ้า ใช้เวลาก่อสร้างเฉลี่ย 3-5 เดือน และมีมูลค่า 5-15% ของมูลค่าของโครงการทั้งหมด บริษัทรับงานจากภาครัฐ เอกชน และต่างประเทศ อาทิ ประเทศพม่า และกัมพูชา

มีช่องทางการรับงานผ่านทางเจ้าของโครงการโดยตรง และรับช่วงต่อจากผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก ซึ่งบริษัทเป็นพันธมิตรกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย อาทิ CK, STEC, ITD เป็นต้น รายได้รวมจะมาจากส่วนของค่าแรง และค่าแรงรวมกับวัสดุ ซึ่งมีอัตรากำไรอยู่ที่ 31.25% และ 12.5% ตามลำดับ ขณะที่ตลาดต่างประเทศอยู่ในประเทศพม่าเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SEAFCO ด้วยวิธี Relative valuation อิง PBV 2 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -0.50SD แม้โครงการประมูลภาครัฐมีความคืบหน้าขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงหากจัดหาแรงงานเพิ่มไม่ทันซึ่งจะเป็นข้อจำกัดการรับงาน

ดังนั้น อิงคาดการณ์ BVPS 2022 ที่ 2.02 บาท/หุ้น คำนวนได้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 4.00 บาท

ESG

Environment

- คำนึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและช่วงรักษาทรัพยากรธรรมชาติ โดยการสร้างระบบจัดเก็บเอกสารแบบลดขยะ
- ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆด้านความปลอดภัยอาชีวอนามัยและสิ่งแวดล้อม
- ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า มีมาตรการประหยัดพลังงาน และส่งเสริมกระบวนการนำทรัพยากรกลับมาใช้ใหม่

Social

- เน้นการพัฒนาบุคคลในชุมชนใกล้เคียงที่ตั้งของบริษัทและพนักงาน รวมถึงกำหนดให้มีมาตรการป้องกันหรือแก้ไขเมื่อเกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน
- สนับสนุนการศึกษาด้วยการมอบทุนการศึกษาให้เยาวชนที่ขาดแคลน และจัดกิจกรรมบำเพ็ญประโยชน์ต่อสังคม
- การดำเนินงานก่อสร้างของบริษัทคำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนหรือท้องถิ่น

Governance

- ดำเนินการกำหนดและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากทุกฝ่ายหรือแผนก
- มีนโยบายและยึดถือปฏิบัติมาในเรื่องของการปฏิบัติต่อคู่ค้าอย่างเสมอภาคและเป็นธรรม ด้วยความสุจริต ไม่ละเมิดสิทธิทางปัญญา การส่งเสริมสิทธิทางการเมือง รวมถึงการปฏิบัติตามพันธสัญญาต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท

2Q22E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y
Revenue	201	237	-15.3	360	-44.2
Costs	233	267	-12.8	333	-30.2
Gross profit	-32	-30	nm	26	-222.3
SG&A costs	33	28	19.3	33	-0.1
Interest charge	5	4	25.5	5	7.6
Norm profit	-54	-42	nm	1	-5,082.2
Net profit	-54	-43	nm	-2	nm
Gross margin (%)	-16.0	-12.6	-3.4	7.3	-23.3
Norm earnings margin (%)	-26.9	-17.7	-9.2	0.3	-27.2
Net profit margin (%)	-26.9	-18.3	-8.5	-0.5	-26.4

Source: Finansia Estimate

Figure 1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Construction revenue (mn)	861	1,780	1,450	1,780	-40.6%	0.0%
%Gross margin	-0.5%	12.0%	8.0%	13.0%	-8.5%	-1.0%
%SG&A to revenue	13.8%	6.8%	8.4%	7.2%	5.4%	-0.4%
Normalized Profit (mn)	-80	93	15	103	-628.2%	-9.8%
Net Profit (mn)	-80	93	15	103	-628.2%	-9.8%

Sources: Finansia Research

Figure 2: SEAFCO Backlog (MB)


Sources: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานไม่เสร็จ หรือไม่ได้คุณภาพตามกำหนด

ในกรณีที่มีการดำเนินงานล่าช้ากว่าที่กำหนด บริษัทจะมีค่าปรับอัตราร้อยละ 0.01 ของมูลค่างานต่อวัน และกรณีงานที่ส่งมอบไม่ได้มาตรฐานตามแบบที่กำหนดจะมีค่าปรับสูงสุดเป็นจำนวนวันหรือเป็นร้อยละของมูลค่างาน ซึ่งต้องดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง ส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น และเสียเวลาการทำงานเพิ่มมากขึ้น บริษัทจึงวางแผนการทำงานและเตรียมมาตรการป้องกันปัญหา และอุปสรรคที่คาดว่าจะเกิดขึ้นล่วงหน้า โดยการเตรียมเครื่องมือ และอุปกรณ์ในการทำงาน รวมถึงเทคนิคการก่อสร้างแบบใหม่ๆ

ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถหางานใหม่มารองรับโครงการที่ใกล้ทำเสร็จได้

งานก่อสร้างเสาเข็มเจาะและกำแพงกันดินจะใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือนในแต่ละโครงการ บริษัทจึงทำการหาตลาดแหล่งใหม่ เช่น AEC เพื่อรองรับตลาดในประเทศ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากร

สถานการณ์ขาดแคลนบุคลากรอย่างรุนแรงในภาคธุรกิจก่อสร้าง จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการรับงาน และความคืบหน้าของการก่อสร้าง ซึ่งจะกีดกันผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการก่อสร้าง

วัตถุดิบหลักคือ คอนกรีตผสมเสร็จ และเหล็กเส้น ซึ่งบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ และกำหนดราคากลางที่ในระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ ในกรณีที่ราคาวัสดุผันผวนมาก บริษัทอาจซื้อทั้งจำนวนที่บริษัทประมาณว่าต้องใช้ในงานที่รับจ้างไว้แล้ว และกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายทยอยส่งวัสดุให้บริษัทเมื่อมีการใช้งานจริง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูง

ปัจจุบันมีผู้ร่วมก่อตั้งบริษัทอยู่เพียง 1 ท่านคือ ดร.ณรงค์ ทัดสนนินันท์ ซึ่งเป็นวิศวกรที่ประสบการณ์มายาวนานในวงการธุรกิจก่อสร้างโดยเฉพาะการก่อสร้างงานใต้ดินกว่า 45 ปี เป็นที่รู้จักและยอมรับ ซึ่งหากขาดบุคคลดังกล่าวไป อาจส่งผลต่อโอกาสการรับงานในอนาคต

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้อง

เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ทำประกันภัยความเสียหายต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากสาเหตุของการก่อสร้าง รวมทั้งได้มีการทำ Pre survey ก่อนเริ่มงานเสมอ และส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการ บริษัทได้มีการวาง Bond ประกันผลงานให้กับเจ้าของโครงการไว้ประมาณ 1-2 ปีแล้วแต่กรณี

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,560	1,435	861	1,780	2,125
Cost of sales	2,214	1,404	866	1,566	1,828
Gross profit	345	31	-4	214	298
SG&A	150	120	119	122	125
Operating profit	196	-89	-123	92	173
Other income	25	41	40	40	40
EBIT	221	-48	-83	132	213
EBITDA	434	161	132	347	428
Interest charge	24	21	20	22	22
Tax on income	48	-11	-20	20	34
Earnings after tax	149	-58	-83	90	156
Minority Interests	-5	-3	-3	-3	-3
Norm profit	154	-55	-80	93	159
Extraordinary items	0	-2	0	0	0
Net profit	154	-57	-80	93	159

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	111	231	143	112	135
Accounts receivable	758	517	345	712	850
Inventory	82	65	80	80	80
Other current asset	24	73	73	73	73
Total current assets	975	886	640	977	1,138
Investment	133	76	80	80	80
PPE	1,286	1,177	1,187	1,197	1,207
Other assets	685	574	600	620	630
Total Assets	3,078	2,713	2,507	2,874	3,055
Short term loan	256	366	340	371	371
Account payable	657	402	241	498	595
Current maturities	91	75	90	90	91
Other current liabilities	1,003	842	672	959	1,057
Total current liabilities	376	235	250	279	280
Long term debt	86	82	90	90	90
Other LT liabilities	462	317	340	369	370
Total non-cu	1,466	1,160	1,011	1,328	1,427
Total liabilities	370	370	370	370	370
Registered capital	370	370	370	370	370
Paid-up capital	164	164	164	164	164
Share Premium	37	37	37	37	37
Legal reserve	1,039	990	930	976	1,056
Retained earnings	-5	-8	-8	-8	-8
Others	7	1	4	7	10
Minority Interest	1,612	1,553	1,496	1,546	1,628
Shareholders' equity	111	231	143	112	135

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	154	-57	-80	93	159
Depreciation etc.	187	207	227	247	267
Change in working capital	130	49	-13	-80	-40
Other adjustments	0	0	0	1	2
Cash flow from operation	472	199	133	260	386
Capital expenditures	140	-99	-237	-257	-277
Others	-396	168	-30	-20	-10
Cash flow from investing	-256	69	-267	-277	-287
Free cash flow	216	268	-134	-17	99
Net borrowings	11	-145	23	30	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-79	0	40	-46	-80
Others	-101	-2	-17	3	-140
Cash flow from financing	-168	-147	46	-14	-219
Net Change in cash	48	121	-88	-31	-120

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-15.6	-43.9	-40.0	106.7	19.4
EBITDA	-38.8	-62.8	-18.2	163.0	23.3
Net profit	-62.3	-136.7	na	na	71.3
Normalized earnings	-63.3	-135.5	na	na	71.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.5	2.2	-0.5	12.0	14.0
EBITDA margin	16.9	11.2	15.3	19.5	20.1
EBIT margin	8.6	-3.3	-9.7	7.4	10.0
Normalized profit margin	6.0	-3.8	-9.3	5.2	7.5
Net profit margin	6.0	-3.9	-9.3	5.2	7.5
Normalized ROA	5.0	-2.0	-3.2	3.2	5.2
Normalize ROE	9.6	-3.5	-5.4	6.0	9.8
Normalized ROCE	7.4	-3.0	-4.4	4.9	8.0
Risk (x)					
D/E	0.91	0.75	0.68	0.86	0.88
Net D/E	0.32	0.24	0.30	0.35	0.32
Net debt/EBITDA	1.20	2.30	3.39	1.55	1.21
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.21	-0.08	-0.11	0.13	0.22
Normalized EPS	0.21	-0.07	-0.11	0.13	0.22
EBITDA	0.59	0.22	0.18	0.47	0.58
Book value	2.17	2.10	2.02	2.08	2.19
Dividend	0.10	0	0	0.06	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	17.0	-46.2	-32.6	28.2	16.4
Norm P/E	17.0	-47.8	-32.6	28.2	16.4
P/BV	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.2	18.5	23.2	9.1	7.3
Dividend yield (%)	2.8	0	0	1.8	3.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.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 บางกระบือ

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธวัช ๓. หมายกแซง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

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

สาขา เชียงราย

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.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ซันลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

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

สาขา บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บัณฑิต
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เพื่อเผยแพร่สู่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝิ่นเงิน ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC ข้อมูล ณ วันที่) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น