

**CK** (CK TB)

**BUY**

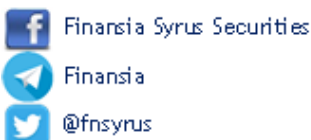
**บมจ. ช.การช่าง**

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>25.00</b>
Price (22/08/2022)	20.40
up/downside (%)	+22.5
SET Index	1,615.82
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	25.00/9.01
Free float (%)	65.49
Market cap (Bt m)	34,555.50
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	120.45
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	23.50, 17.90, 20.80
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	12,199	17,310	20,054	26,215
Normalized profit	100	920	1,507	2,161
Net profit	906	920	1,507	2,161
EPS (Bt) - norm	0.06	0.54	0.89	1.28
EPS (Bt)- reported	0.53	0.54	0.89	1.28
% growth y-y	48.0	1.6	63.8	43.4
Dividend/share (Bt)	0.25	0.22	0.36	0.51
BV/share (Bt)	15.15	15.48	16.01	16.78
EV/EBITDA (x)	61.6	46.2	41.1	31.7
PER (x) - norm	346.0	37.6	22.9	16.0
PER (x)	38.2	37.6	22.9	16.0
PBV (x)	1.3	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	1.2	1.1	1.7	2.5
ROE (%)	3.5	3.5	5.5	7.4
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



## รับเหมาเข้าสู่ขาขึ้น พร้อมการเติบโตบริษัทลูก

ความคืบหน้างานใหม่อย่างรถไฟฟ้าฟ้าม่วงใต้และทางคู่เด่นชัยที่ชัดเจนขึ้นตั้งแต่ปลายปีนี้จะหนุนรายได้เร่งขึ้นเป็น S-Curve และอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นควบคู่กับ SG&A ลดลงหลังกระจายคนตามโครงการก่อสร้าง สำหรับประเด็นราคาวัสดุก่อสร้างไม่กระทบ ส่วนปัญหาขาดแคลนแรงงานยังควบคุมได้และการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำกระทบไม่มาก ขณะที่ Backlog ปัจจุบัน 6.3 หมื่นล้านบาท +37% จากสิ้นปี 2021 พร้อมลุ้นรับงานเพิ่มจากโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง คาดเซ็นปลายปีนี้ และรถไฟฟ้าสายสีส้มอยู่ในกระบวนการคัดเลือก รวมถึงคาดหวังงานประมูลใหม่รวม 3.9 แสนล้านบาทในปี 2023 คงประมาณการกำไรปกติปีนี้ 920 ล้านบาท พื้นตัวสูงจากปี 2021 ที่ 100 ล้านบาท โดยคาดงบ 3Q22 เพิ่มขึ้น Q-Q, Y-Y จากเงินลงทุนบริษัทร่วมโต และการฟื้นตัว Y-Y ของธุรกิจก่อสร้าง ยังแนะนำซื้อ เป็น Top Pick กลุ่มรับเหมาฯ ราคาเหมาะสม 25 บาท

งานใหม่หนุนธุรกิจรับเหมาขาขึ้น ส่วนต้นทุนวัสดุและแรงงานไม่หนักงวด

บริษัทคงเป้าหมายรายได้ก่อสร้างปี 2022 ที่ 1.7-1.8 หมื่นล้านบาท (จากปี 2021 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท) ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยใน 2H22 คาดรายได้ก่อสร้างอยู่ที่ 3-4 พันล้านบาทต่อไตรมาส ใกล้เคียงกับ 2Q22 เนื่องจากรถไฟฟ้าฟ้าม่วงใต้และทางคู่เด่นชัยอยู่ในงานออกแบบซึ่งรับรู้รายได้ไม่มาก ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนลงเป็น 7% ใน 2Q22 เทียบกับ 1Q22 ที่ 8.4% และปี 2021 เฉลี่ย 7.9% มีสาเหตุจาก Project Mix จากงานอาคารและโรงพยาบาลที่มาร์จินต่ำกว่าระดับปกติ ส่วนราคาวัสดุก่อสร้างสูงขึ้นในช่วงก่อนหน้าไม่มีผลกระทบ อย่างไรก็ดี แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นจะทยอยดีขึ้นใน 2H22 และเร่งขึ้นในปี 2023 กลับเป็น 8%+ พร้อมรายได้ก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของรถไฟฟ้าและทางคู่ที่มาร์จินดี ซึ่งการรับรู้จะเร่งขึ้นแบบ S-Curve ไป 5 ปีข้างหน้า ส่วนค่าใช้จ่ายบริหารคาดลดลงอย่างชัดเจนตั้งแต่ 2H22 หลังกระจายคนจากส่วนกลางออกไปงานก่อสร้างของโครงการ ขณะที่ประเด็นขาดแคลนแรงงานยังควบคุมได้ และหากขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5-10% กระทบไม่มาก เนื่องจากอัตราการจ่ายในปัจจุบันสูงกว่าที่ปรับใหม่อยู่แล้ว

### Backlog สูงสุดในรอบ 4 ปี พร้อมลุ้นรับงานใหม่เข้ามาเต็ม

ทิศทาง Backlog เป็นขาขึ้นจาก 4.6 หมื่นล้านบาทในสิ้นปี 2021 เป็นปัจจุบันที่ 6.3 หมื่นล้านบาท (รวมงานคล่องระบายนำหลาก บางบางบางไตรมาส สัญญา 4 วงเงิน 3.2 พันล้านบาท คาดเซ็นภายในเดือนนี้) ขณะที่ 2H22 มีประเด็นที่ต้องติดตามจากโอกาสรับงานเพิ่มจากโครงการใหญ่อย่างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง วงเงินก่อสร้าง 8-9 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างการเจรจาและคาดเซ็นสัญญาในปลายปีนี้ รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง BEM เป็นผู้ร่วมเข้าประมูล และมี CK เป็นพันธมิตรดำเนินงานก่อสร้าง (งานโยธาราว 9.6 หมื่นล้านบาท) ปัจจุบันอยู่ในกระบวนการคัดเลือกประเมินกรณี Best Case หากไม่ยึดเงื่อนไขจะเซ็นสัญญาเร็วสุด 1Q23 ส่วน Worst Case ถูกยกเลิกและต้องเริ่มกระบวนการใหม่ทั้งหมด อาจทำให้ล่าช้าอย่างน้อย 6.9 เดือน นอกจากนี้ คาดหวังงานใหม่ที่มีโอกาสเปิดประมูลในปี 2023 มูลค่ารวม 3.9 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่ 3 เส้นทาง, รถไฟฟ้าสายสีแดงต่อขยาย, ทางด่วน, มอเตอร์เวย์, งานต่อขยายสนามบิน และงานอุโมงค์ระบายน้ำของกทม. เป็นต้น

### คงคำแนะนำซื้อ เป็น Top Pick งบ 3Q22 เด่น ติดตามความคืบหน้างานใหม่

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q22 คาดขยายตัว Q-Q, Y-Y หนุนด้วยการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจาก BEM หลังตัวเลขผู้ใช้บริการเร่งขึ้นดี และ CKP เป็น High Season รวมถึงมีเงินปันผลรับจาก TTW นอกจากนี้ ธุรกิจรับเหมาฯ พื้นตัว Y-Y จากฐานต่ำใน 3Q21 ที่ถูกกระทบจากคำสั่งปิดแคมป์ 1 เดือน เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 920 ล้านบาท พื้นตัวสูงจากปี 2021 ที่ 100 ล้านบาท คงราคาเหมาะสม 25 บาท ยังแนะนำซื้อ จากธุรกิจก่อสร้างที่เป็นขาขึ้นชัดเจนตั้งแต่ปี 2023 และมีโอกาสรับงานใหม่เข้ามาเต็ม ควบคู่กับการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทร่วม ขณะที่มีส่วน Sub contract สูง 60-70% ของต้นทุนรวม ช่วยลดความเสี่ยงด้านต้นทุนได้ดีกว่ารายอื่น โดย Key Catalyst คือความชัดเจนของโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง จะเป็นปัจจัยเร่งให้ Backlog และระดับอย่างน้อย 1.3 แสนล้านบาทภายในปีนี้

**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 25 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจก่อสร้างของ CK บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BEM, CKP, TTW ตามสัดส่วนที่ถือ ทำให้คิด Implied เป็น PBV ที่ 1.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง

จุดแข็งของ CK คือกลยุทธ์เน้นเลือกรับงานที่มีมาร์จิ้นดี 7-8% บวกกับมีบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) สร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และเป็นแหล่งรับงานชั้นดี รวมถึงกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพาเพียงธุรกิจรับเหมา

**ESG**

**Environment**

- จัดให้มีมาตรฐานความปลอดภัยในการทำงานและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมทุกโครงการที่สอดคล้องกับระเบียบ กฎเกณฑ์ กฎหมายและมาตรฐานสากล ซึ่งทำให้ในปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 แล้ว
- การบำบัดอย่างถูกสุขลักษณะก่อนปล่อยทิ้ง เศษวัสดุ และขยะที่เกิดจากการก่อสร้างมีการจัดเก็บอย่างสม่ำเสมอและถูกกำจัดอย่างถูกหลักวิธี
- การจัดอบรมให้ความรู้กับพนักงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง

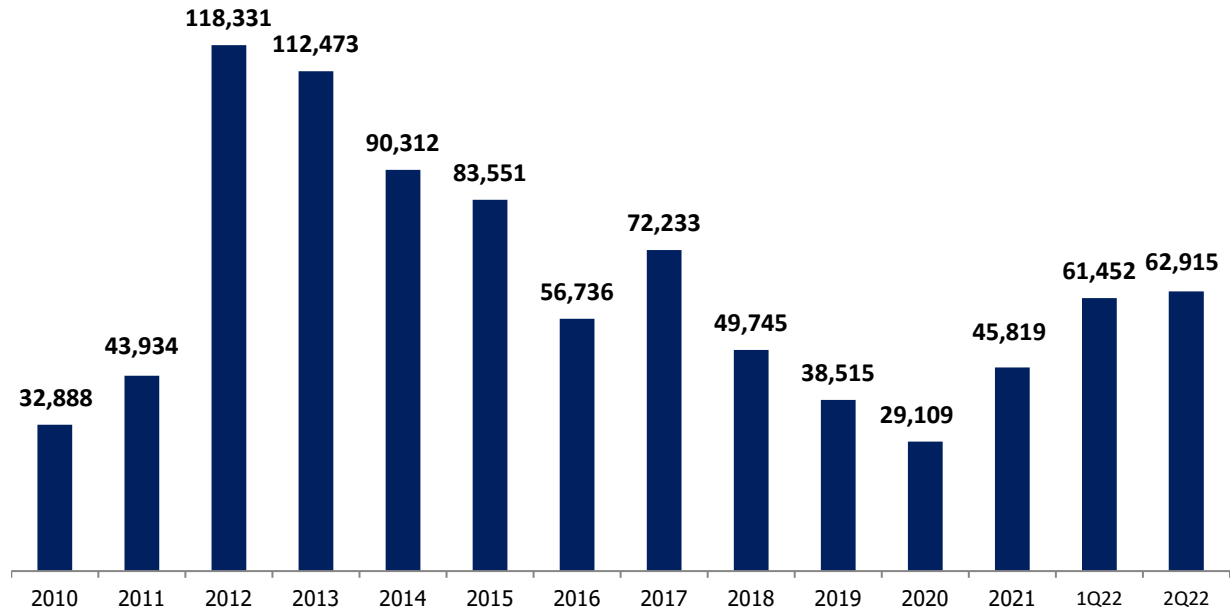
**Social**

- มีนโยบายและแนวปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรม และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ โดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่กระทำการใดๆ ที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม และประโยชน์สาธารณะ
- ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ

**Governance**

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

Figure 1: CK's Backlog (MB)



Sources: Finansia Research

Figure 2: CK target in 2022-2023

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Considerations for Proposals	Bidding Process	Signing & Construction		
Red Line : Taling chan - Salaya	10,670	SRT	Project Design	TOR Process		Bidding Process	
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,694						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,469						
Red Line : Bang Sue Hua Mark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	44,158			Modifying the Construction Drawing & Revised EIA Process			
Double Track : Khonkaen – Nong Khai	28,759	SRT	To Submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	36,000	SRT	To Submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Double Track : Pak nam Pho – Den Chai	62,800	SRT	To Submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Expressway : Kathu - Patong	14,000	EXAT	To Submit to PPP Board	Public Hearing Process			RFP & 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
Mortorway : Nakhon Pathom - Cha-am (M8)	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Market Sounding & Revised EIA 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
Bangkok International Airport Phase 3	36,829	AOT	NESDC Approval	Design & Build Project - Waiting for Cabinet Approve			
Bridge over Songkhla Lake	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for Cabinet Approve		TOR Process	
<b>Total</b>	<b>509,020</b>						

Sources: CK 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	16,746	12,199	17,310	20,054	26,215
Cost of sales	15,341	11,235	15,942	18,490	24,170
Gross profit	1,405	963	1,367	1,564	2,045
SG&A	2,027	1,915	1,909	1,905	1,911
Operating profit	-622	-951	-541	-341	134
Other income	1,421	1,415	1,385	1,385	1,385
EBIT	799	463	844	1,044	1,519
EBITDA	1,525	1,158	1,491	1,695	2,173
Interest charge	1,276	1,386	1,359	1,328	1,329
Tax on income	28	38	52	28	38
Earnings after tax	352	128	933	1,520	2,174
Minority Interests	15	28	13	13	13
Norm profit	337	100	920	1,507	2,161
Extraordinary items	275	806	0	0	0
Net profit	612	906	920	1,507	2,161

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	7,767	6,973	6,288	5,682	6,478
Accounts receivable	3,659	2,273	3,462	4,011	5,243
Inventory	3,578	6,094	4,783	5,547	5,559
Other current asset	4,830	4,729	4,327	6,016	7,865
Total current assets	19,834	20,069	18,860	21,256	25,144
Investment	50,381	50,910	51,012	51,114	51,216
PPE	12,076	11,895	11,289	10,838	10,384
Other assets	484	546	415	481	629
Total Assets	82,774	83,421	81,577	83,690	87,374
Short term loan	147	82	200	200	200
Account payable	2,636	2,174	3,029	3,513	4,592
Current maturities	3,742	6,639	4,029	4,035	4,035
Other current liabilities	8,232	8,853	8,655	8,824	8,913
Total current liabilities	14,758	17,748	15,913	16,572	17,740
Long term debt	38,638	36,634	36,021	36,025	36,025
Other LT liabilities	41,746	39,565	39,050	39,538	40,618
Total liabilities	56,503	57,313	54,963	56,110	58,358
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	186	206	206	206	206
Retained earnings	13,851	14,490	15,042	15,946	17,242
Others	5,247	4,410	4,410	4,410	4,410
Minority Interest	424	439	393	455	595
Shareholders' equity	26,271	26,108	26,614	27,580	29,017

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	352	128	933	1,520	2,174
Depreciation etc.	996	997	998	999	1,000
Change in working capital	-6,134	-1,109	1,409	-1,931	-993
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-4,786	16	3,340	588	2,182
Capital expenditures	128	-1,346	-493	-650	-650
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	128	-1,346	-493	-650	-650
Free cash flow	-4,659	-1,331	2,847	-62	1,532
Net borrowings	5,523	827	-3,105	10	0
Equity capital raised	-1,090	-821	-46	62	140
Dividend paid	-803	531	-381	-616	-877
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	3,629	537	-3,532	-543	-738
Net Change in cash	-1,029	-793	-685	-605	794

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-27.2	-27.2	41.9	15.9	30.7
EBITDA	-16.1	-24.1	28.8	13.7	28.2
Net profit	-65.6	48.0	1.6	63.8	43.4
Normalized earnings	-65.0	-70.4	821.1	63.8	43.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	8.4	7.9	7.9	7.8	7.8
EBITDA margin	9.1	9.5	8.6	8.5	8.3
EBIT margin	4.8	3.8	4.9	5.2	5.8
Normalized profit margin	2.0	0.8	5.3	7.5	8.2
Net profit margin	3.7	7.4	5.3	7.5	8.2
Normalized ROA	0.4	0.1	1.1	1.8	2.5
Normalize ROE	1.3	0.4	3.5	5.5	7.4
Normalized ROCE	0.5	0.2	1.4	2.2	3.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
Net D/E	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	32.0	43.5	32.7	29.8	23.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.36	0.53	0.54	0.89	1.28
Normalized EPS	0.20	0.06	0.54	0.89	1.28
EBITDA	0.90	0.68	0.88	1.00	1.28
Book value	15.26	15.15	15.48	16.01	16.78
Dividend	0.20	0.25	0.22	0.36	0.51
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	56.4	38.2	37.6	22.9	16.0
Norm P/E	102.5	346.0	37.6	22.9	16.0
P/BV	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	45.7	61.6	46.2	41.1	31.7
Dividend yield (%)	1.0	1.2	1.1	1.7	2.5

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.ซีดีลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

**สาขา เซ็นทรัลพรีนเคสส์ 1**

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคสส์  
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.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

**สาขา สาทร**

เลขที่ 48/32 ชั้น 16  
อาคารทีสโก้ทาวเวอร์ 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.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
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.หลวงพ่อวัดฉลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

**สาขา หาดใหญ่**

106 ชั้นลอย 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 บิดตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.บิดตานี  
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	CENDEL	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	PTSC	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย 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
AMANAHA	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	SEAOIL	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	WIJK
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	TCCM	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 (ประกาศเจตนาธรรม)

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) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน

#### 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