

CPANEL (CPANEL TB)

บมจ. ซีแพนเนล

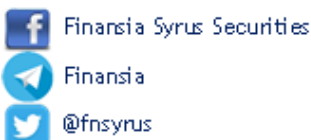
BUY

Previous	T-BUY
2023 Target Price (Bt)	9.40
Price (14/09/2022)	7.95
up/downside (%)	+18.2
SET Index	1,656.58
Sector	MAI/Property & Construction
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.00
Free float (%)	41.01
Market cap (Bt m)	1,271.96
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	7.05
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	10.03, 5.35, 8.04
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	311	439	482	599
Normalized profit	32	64	74	98
Net profit	32	64	74	98
EPS (Bt) - norm	0.21	0.40	0.39	0.51
EPS (Bt)- reported	0.21	0.40	0.39	0.51
% growth y-y	78.5	88.5	-3.0	32.2
Dividend/share (Bt)	0.09	0.16	0.16	0.21
BV/share (Bt)	2.59	2.75	2.71	3.04
EV/EBITDA (x)	15.7	10.6	9.2	7.4
PER (x) - norm	37.5	19.9	20.5	15.5
PER (x)	37.5	19.9	20.5	15.5
PBV (x)	3.1	2.9	2.9	2.6
Dividend yield (%)	1.1	2.0	2.0	2.6
ROE (%)	8.2	14.5	14.3	16.8
YE No. of shares (million)	150.0	160.0	192.0	192.0
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



เติบโตตามเทรนด์ก่อสร้าง ทิศทาง 2H22 เด่น

แนวโน้มกำไร 2H22 เร่งขึ้นเด่น H-H, Y-Y จากการรับรู้ Backlog ระดับสูง รวมถึงการปรับปรุงเครื่องจักรส่งผลให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาวัสดุก่อสร้างลดความร้อนแรงและเห็นผลเต็มทีของการปรับเพิ่มราคาขายหุ้น GPM ขยับขึ้น ขณะที่โมเมนตัมเชิงบวกของกิจกรรมการเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะแนวราบที่ยังแข็งแกร่งและการฟื้นตัวของคอนกรีตเสริมเหล็กการเติบโตของตลาด Precast บนฐานลูกค้าของบริษัทที่เป็น Developer แนวหน้าในอุตสาหกรรม เราคงประมาณการกำไรปี 2022 +101% Y-Y ที่ 64 ล้านบาท และโตต่อในปี 2023-2024 เฉลี่ย 24% CAGR ทำ New High ต่อเนื่อง ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 9.40 บาท แนะนำซื้อ

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และขาดแคลนแรงงาน หนุนความต้องการ Precast

จากการประชุมคราวนี้ เรายังมีมุมมองบวกต่อการเติบโตของตลาดการใช้ Precast ขยับเคลื่อนด้วยตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่รุกเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก โดยเฉพาะแนวราบที่อุปสงค์แข็งแกร่ง และเกิดประเด็นสร้างไม่ทันขายจากปัญหาแรงงานขาดแคลน (อ้างอิงจำนวนแรงงานต่างด้าวในปัจจุบันคิดเป็น 77% เทียบกับช่วงก่อน COVID-19 ในปี 2019) รวมถึงคอนกรีตเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากการทยอยกลับมาเปิดตัวคอนโด Low-rise ซึ่งผู้ประกอบการหันมาใช้ Precast มากขึ้นจากวิธีก่อสร้างแบบอื่นเนื่องจากข้อได้เปรียบด้านต้นทุนและระยะเวลาการก่อสร้างรวดเร็วกว่า ขณะที่แม้ราคาวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนหน้าและยังทรงตัวสูง แต่บริษัทใช้กลยุทธ์กำหนดราคาวิธี Cost Plus Pricing และสามารถปรับราคาขายขึ้นได้สะท้อนต้นทุนได้ในทุกเดือน ทำให้ได้รับผลกระทบจำกัด ส่วนประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเฉลี่ย 5% กระทบไม่มาก แต่มองว่าช่วยเกื้อหนุนต่อความต้องการ Precast ที่ใช้แรงงานน้อย

แนวโน้มผลประกอบการ 2H22 เร่งขึ้น จากทั้งรายได้และมาร์จิ้น

เราประเมินกำไรสุทธิ 2H22 คาดเร่งขึ้นอย่างมีนัย H-H, Y-Y จากการส่งมอบ Backlog ตามแผนเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มากขึ้น พร้อมผลบวกของการปรับปรุงเครื่องจักร ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นการผลิตที่สูงขึ้นเป็น 75-80% จาก 1H22 ที่เฉลี่ย 71% และ 2H21 ที่ 57% ซึ่งฐานต่ำจากคำสั่งปิดแคมเปญก่อสร้างเดือนก.ค. 2021 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นจาก Economy of scales ประกอบกับทิศทางราคาวัสดุก่อสร้างชะลอความร้อนแรงลง โดยเฉพาะราคาเหล็ก (สัดส่วน 20% ของต้นทุนรวม) และการทยอยเพิ่มราคาขายในช่วงก่อนหน้าจะเห็นผลเต็มที ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 +101% Y-Y ที่ 64 ล้านบาท และโตต่อในปี 2023-2024 เฉลี่ย 24% CAGR บน Backlog ปัจจุบันอยู่ระดับสูง 1.1 พันล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปี 2023 ส่วนปี 2024 จะเริ่มดำเนินการผลิตโรงงานแห่งที่ 2 ตั้งแต่ 1Q24 เพิ่มกำลังการผลิต 720,000 ตร.ม.ต่อปี หรือสูงขึ้น 1 เท่าตัวจากเดิม ซึ่งปัจจุบันมีคำสั่งซื้อจากลูกค้าบางส่วนแล้ว

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 9.40 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 9.40 บาท (รวม Fully Diluted ของ CPANEL-W1) อิง PER 24 เท่า คิดเป็น PEG 1 เท่าเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2023-2024 และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาด.ในเดือนก.ย.2021 ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside มากกว่า 10% บวกกับทิศทางผลประกอบการจะเด่นขึ้นใน 2H22 จึงปรับคำแนะนำจากซื้อเก็งกำไรเป็นซื้อ เรามองว่า CPANEL น่าสนใจในฐานะหุ้นที่อยู่ในช่วง Growth Stage และมีจุดแข็งจากฐานลูกค้ารายใหญ่ในแวดวงอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ซื้อต่อเนื่อง พร้อมมีโอกาสขยายฐานลูกค้ารายใหม่จากช่องว่างในตลาดอีกมาก

Company Overview

CPANEL ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผนังคอนกรีตสำเร็จรูป, แผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูป, คานคอนกรีตสำเร็จรูป, บันไดคอนกรีตสำเร็จรูป, ผนังรับหลังคาคอนกรีตสำเร็จรูป และฟาซาดคอนกรีตสำเร็จรูป ที่ใช้สำหรับงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยแนวราบ-แนวสูง, อาคารสำนักงาน, โรงแรม, อาคารคลังสินค้า และโรงงานอุตสาหกรรม ภายใต้ตราสินค้า "CPANEL"

จุดแข็งคือใช้ด้วยเทคโนโลยีและเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated ที่ทันสมัยของ Vollert Anlagenbau GmbH ประเทศเยอรมันนี้ และได้รับการยอมรับในระดับสากล โดยนำ Software ต่างๆ ที่ทำงานเชื่อมโยงกันและบริหารงานก่อสร้างบนระบบ Building Information Modeling หรือ BIM ตั้งแต่การออกแบบ ควบคุมการผลิต การทำงานหน้างาน และการจัดทำรายงานเอกสารเข้าด้วยกันอย่างบูรณาการ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือ กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นสัดส่วนยอดขายเฉลี่ย 95% ของรายได้จากการขายในปี 2018-2020 รองลงมา เป็นกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างที่รับงานจากกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, เจ้าของอาคารสำนักงาน, เจ้าของคลังสินค้า เจ้าของโรงงานอุตสาหกรรมราว 5% ของทั้งหมด หากพิจารณาตามประเภทโครงการ การขายหลักจะมาจากกลุ่มโครงการแนวราบเฉลี่ยเกือบ 90% ของรายได้รวมปี 2018-2020

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ CPANEL เท่ากับ 9.40 บาท อิง PER ที่ 24 เท่า คิดเป็น PEG 1 เท่าจากคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2023-2024 และสูงกว่าผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต 4 ราย ซึ่ง PER 2021 เฉลี่ย 21x จากอัตราการเติบโตของผลประกอบการที่โดดเด่นกว่า รวมถึงมีข้อได้เปรียบจากปริมาณงานรอส่งมอบที่อยู่ระดับสูง และรองรับรายได้ไป 2 ปีข้างหน้า ทำให้ Downside จำกัด และการรับรู้รายได้มีเสถียรภาพ ส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับต้น ๆ ของกลุ่มฯ

ESG

Environment

- ลดค่าใช้จ่ายและผลกระทบต่อต้นพลังงานผ่านวิธีแก้ไขต่างๆ ที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ และการจัดการกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในอนาคต
- บริหารจัดการทรัพยากรน้ำอย่างยั่งยืน ด้วยการปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม มาตรฐานสากล และข้อบังคับในประเทศ การลดปริมาณการใช้น้ำภายในองค์กร รวมถึงการสร้างความตระหนักในเรื่องการใช้น้ำอย่างรู้คุณค่าและมีประสิทธิภาพมากที่สุด
- บริหารจัดการเศษขยะ สิ่งปฏิภูล หรือวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว ด้วยความรับผิดชอบ และใช้มาตรฐาน ข้อบังคับตามที่กฎหมายกำหนด

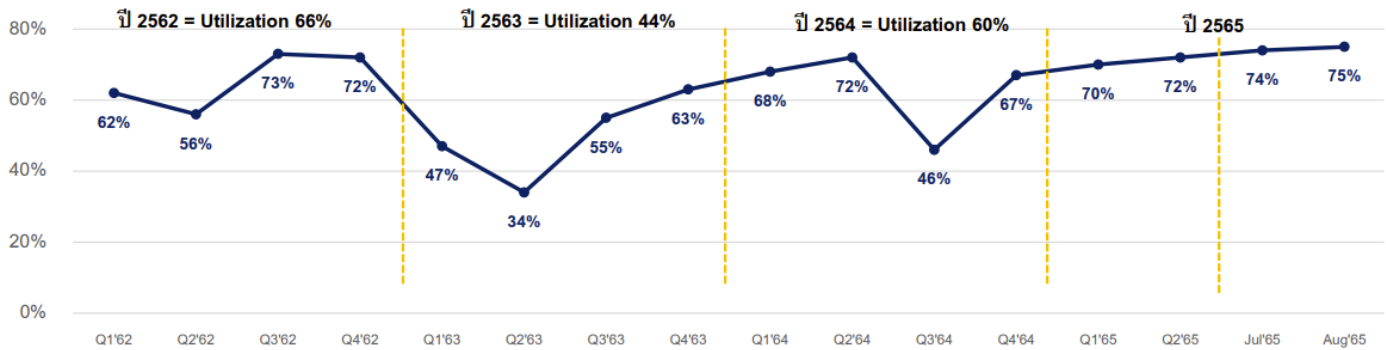
Social

- การดำเนินงานของบริษัทจะต้องไม่ไปสร้างความเดือดร้อนใดๆ ให้กับชุมชน และสังคมรอบข้าง รวมไปถึงต้องให้ความร่วมมือกับชุมชนและสังคมในการพัฒนาชุมชนให้ดีขึ้น
- กิจกรรมช่วยเหลือด้านการศึกษาแก่เด็กนักเรียนและโรงเรียนต่างๆ การเข้าร่วมส่งเสริมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับวัฒนธรรม ประเพณีของท้องถิ่น, การส่งเสริมทุนบำรุงศาสนาของชุมชนและสังคม

Governance

- มุ่งเน้นที่จะประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต เป็นธรรม มีจรรยาบรรณ และแข่งขันทางการค้าตามกฎหมาย และหลักการแข่งขันทางการค้าอย่างเสมอภาคกันอย่างมีจริยธรรม
- ปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ของทางภาครัฐอย่างเคร่งครัดแล้ว บริษัทฯ ไม่สนับสนุนการทุจริต และคอร์รัปชัน ที่อาจเกิดขึ้นในภาครัฐ และต่อต้านการทุจริตทุกประเภทในองค์กร
- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการไว้เป็นลายลักษณ์อักษร โดยนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code 2017

Figure 1: Utilization Rate (%)



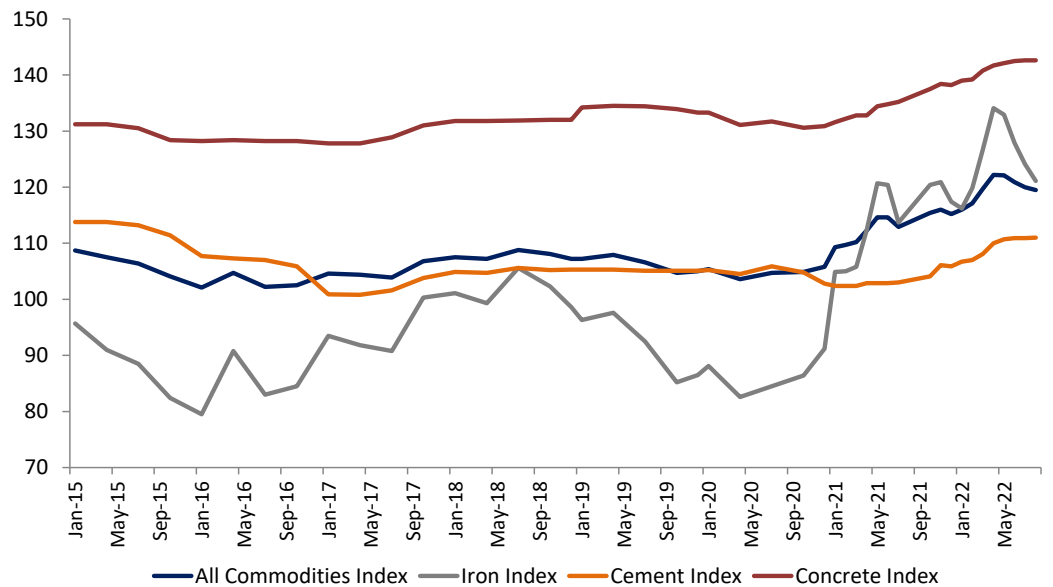
Source: Company Data

Figure 2: Backlog as of 9 Aug 2022

MB	มูลค่าที่ยังไม่ส่งมอบ	Y2022	Y2023
ประมาณการรับรู้รายได้	1,158.76	396.18	762.58

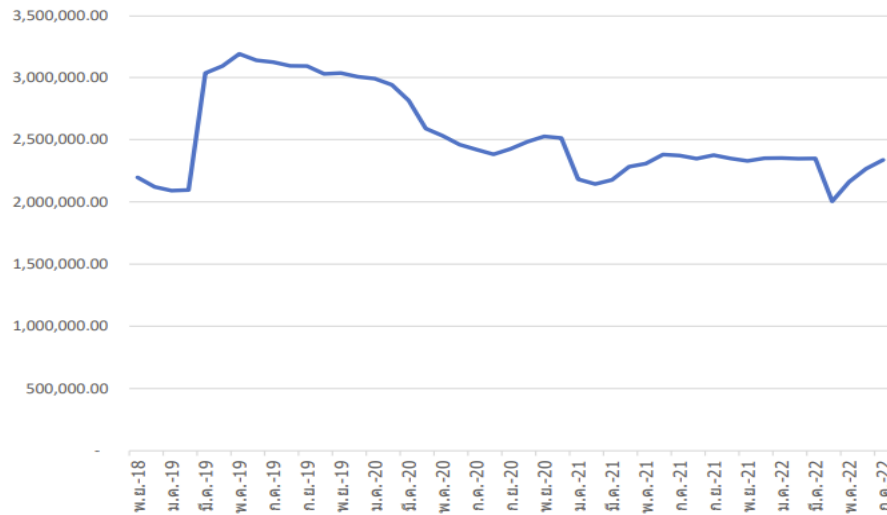
Source: Company Data

Figure 3: Construction Materials Price Index



Source: MOC, Finansia Research

Figure 4: ปริมาณแรงงานต่างด้าวคงเหลือ



Source: DOE, Company Presentation

Figure 5: Sales Revenue (MB)

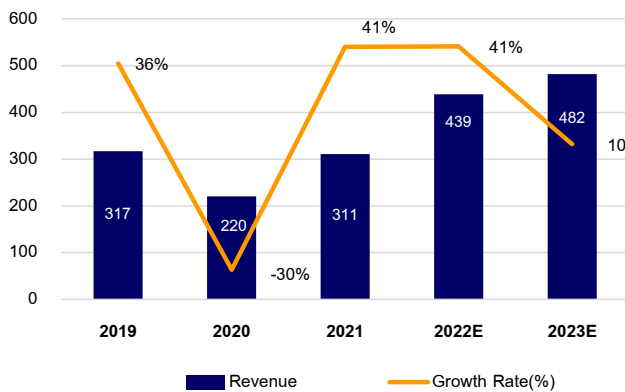
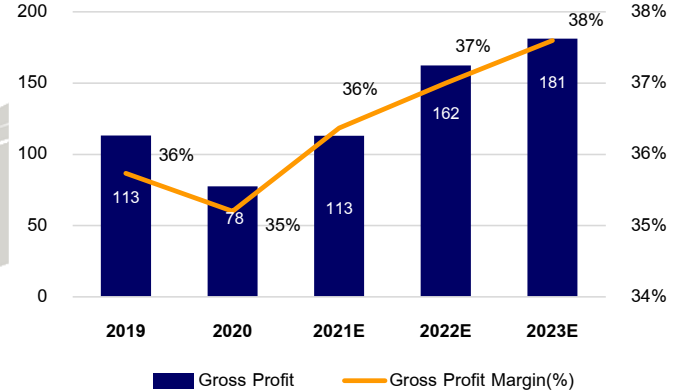


Figure 6: Gross Profit (MB), GPM%



Source: Finansia Research

Figure 7: Norm Profit (MB)

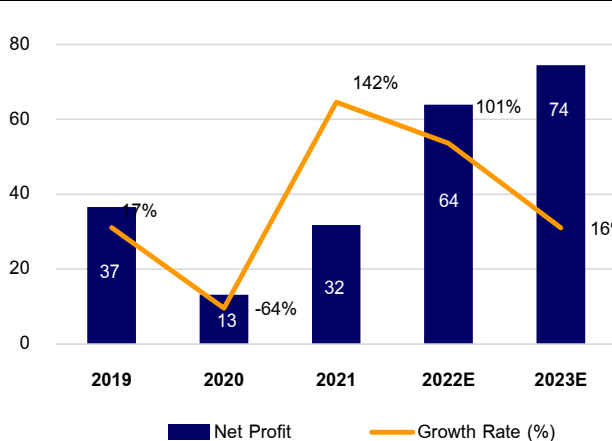
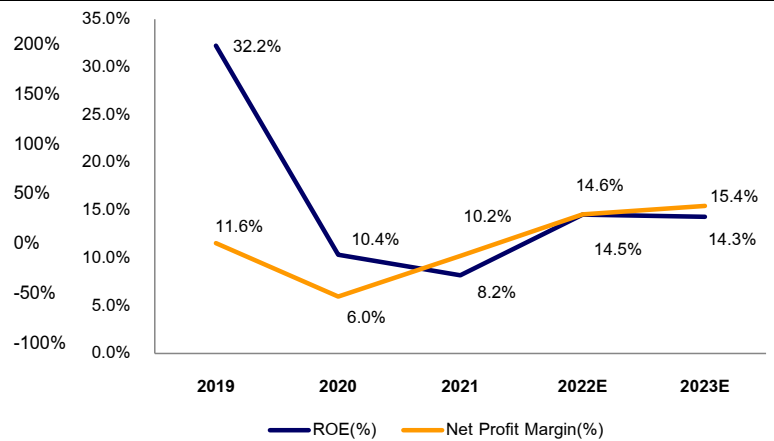


Figure 8: ROE, NPM %



Source: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการลูกค้า

กรณีเกิดความล่าช้าในงานฐานรากหรืองานใต้ดินอาคาร อาจส่งผลให้ลูกค้าขอชะลอการรับสินค้าจากบริษัท และบริษัทต้องจัดหาพื้นที่ในการเก็บสินค้าที่อยู่ระหว่างรอการส่ง ส่งผลกระทบต่อแผนการผลิตสินค้า และเสียโอกาสในการรับงานจากลูกค้ารายอื่น

ความเสี่ยงจากผลกระทบของการระบาด COVID-19

สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ทั้งส่วนของแรงงานและผู้รับเหมาติดตั้ง รวมถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง และธนาคารระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้ลูกค้าของบริษัทบางรายชะลอการก่อสร้างโครงการ หรือชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่เพื่อรอความชัดเจนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักในการผลิตสินค้าของบริษัทคือ ปูนซีเมนต์ เหล็กเส้น ทราช และหิน โดยคิดเป็นเฉลี่ย 41.6% ของต้นทุนขายรวมในปี 2018-2020 หากมีความผันผวนด้านราคาอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้าและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของกระบวนการผลิต

หากเกิดปัญหาการหยุดชะงักของกระบวนการผลิต ทั้งเกิดจากเครื่องจักร หรือซอฟต์แวร์หยุดชะงัก อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากไม่สามารถผลิตและส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าตามกำหนดเวลาที่ได้ร่วมตกลงกับลูกค้า และอาจทำให้ลูกค้ายกเลิกคำสั่งซื้อ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

คุณชาคริตฯ ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท มีส่วนสำคัญในการบริหารงาน รวมถึงมีประสบการณ์และมีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าและคู่ค้ามายาวนาน กรณีที่บริษัทสูญเสียผู้บริหารท่านดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sale and service revenue	220	311	439	482	599
Cost of sale and service	143	198	276	301	370
Gross profit	78	113	162	181	229
SG&A	49	67	77	82	97
Operating profit	28	46	85	99	132
Other income	1	2	2	2	2
EBIT	29	48	87	101	134
EBITDA	60	77	120	145	189
Interest charge	16	15	7	8	11
Tax on income	0	1	16	19	25
Earnings after tax	13	32	64	74	98
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	13	32	64	74	98
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	13	32	64	74	98

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	15	79	30	53	41
Accounts receivable	29	42	57	63	78
Inventory	17	21	30	33	41
Other current asset	3	3	4	5	6
Total current assets	65	145	121	153	166
Investment	3	4	4	4	5
PPE	464	454	473	879	848
Other assets	5	6	8	9	11
Total Assets	536	609	607	1,045	1,031
Short term loan	84	0	0	0	0
Account payable	42	45	82	89	109
Current maturities	26	38	11	82	62
Other current liabilities	29	39	30	30	30
Total current liabilities	182	122	123	201	201
Long term debt	227	97	43	323	244
Other LT liabilities	1	1	1	1	1
Total liabilities	410	220	167	525	446
Registered capital	110.5	150.0	197.0	197.0	197.0
Paid-up capital	110.5	150.0	160.0	192.0	192.0
Share Premium	0	190	190	190	190
Legal reserve	0	2	5	9	13
Retained earnings	16	47	85	130	189
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	127	388	440	520	584

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	13	32	64	74	98
Depre. & amortization	31	30	33	44	55
Change in working capital	13	-5	0	-2	-7
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	57	57	96	117	147
Capital expenditure	-16	-21	-52	-450	-24
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-16	-21	-52	-450	-24
Free cash flow	41	36	44	-334	122
Net borrowings	-28	-202	-81	351	-99
Equity capital raised	0	231	13	36	5
Dividends paid	0	-13	-26	-30	-39
Others	0	11	0	0	0
Cash flow from financing	-28	28	-94	357	-133
Net change in cash	13	64	-49	23	-11

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-30.5	41.1	41.2	9.8	24.3
EBITDA	-30.5	28.7	55.1	21.7	29.6
Net profit	-64.1	142.3	101.1	16.5	32.2
Normalized earnings	-64.0	142.3	101.1	16.5	32.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.2	36.4	37.0	37.6	38.2
EBITDA margin	27.2	24.8	27.2	30.2	31.5
EBIT margin	13.2	15.3	19.8	21.0	22.3
Normalized profit margin	6.0	10.2	14.6	15.4	16.4
Net profit margin	6.0	10.2	14.6	15.4	16.4
Normalized ROA	2.4	5.2	10.5	7.1	9.6
Normalize ROE	10.4	8.2	14.5	14.3	16.8
Normalized ROCE	3.7	6.5	13.2	8.8	11.9
Risk (x)					
D/E	3.2	0.6	0.4	1.0	0.8
Net D/E	3.1	0.4	0.3	0.9	0.7
Net debt/EBITDA	6.6	1.8	1.1	3.2	2.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.12	0.21	0.40	0.39	0.51
Normalized EPS	0.12	0.21	0.40	0.39	0.51
EBITDA	0.54	0.51	0.75	0.76	0.98
Book value	1.15	2.59	2.75	2.71	3.04
Dividend	0.00	0.09	0.16	0.16	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	66.9	37.5	19.9	20.5	15.5
Norm P/E	66.9	37.5	19.9	20.5	15.5
P/BV	6.9	3.1	2.9	2.9	2.6
EV/EBITDA	13.0	15.7	10.6	9.2	7.4
Dividend yield (%)	0	1.1	2.0	2.0	2.6

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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
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
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.บางกระสอบ 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	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	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 และเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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	SEOIL	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