

# STEC (STEC TB)

## BUY

## บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชัน

Previous	HOLD
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>15.00</b>
Price (14/11/2022)	11.90
up/downside (%)	+26.1
SET Index	1,623.38
Sector	Construction Services
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

### กำไร 3Q22 ยังไม่เด่น ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

**กำไร 3Q22 +2% Y-Y แต่ -20% Q-Q ต่ำกว่าคาด 8% จากรายได้น้อยกว่าคาด**

STEC รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 เท่ากับ 138 ล้านบาท (-20% Q-Q, +2% Y-Y) ต่ำกว่าเราคาด 8% (เราคาด 150 ล้านบาท) จากรายได้ก่อสร้างน้อยกว่าคาด โดยการลดลง Q-Q สาเหตุจากไม่มีเงินปันผลรับจาก GULF เหมือนกับใน 2Q22 อย่างไรก็ตามภาพรวมธุรกิจรับเหมายกเว้นตัว เนื่องจากปัญหาขาดแคลนคลัสต์คลายซ์หลังสามารถนำเข้าแรงงานเพิ่ม ทำให้การก่อสร้างราบรื่นขึ้น ประกอบกับฐานต่ำใน 3Q21 ที่มีมาตรการปิดแคมป์ ส่งผลให้รายได้ก่อสร้าง +10% Q-Q, +23% Y-Y ที่ 7.4 พันล้านบาท ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นรับเหมายกเว้นตัว 4.3% ขยับขึ้นจาก 2Q22 ที่ 3.9% และ 3Q21 ที่ 4.2% ขณะที่ SG&A ลดลง Q-Q เป็นระดับใกล้เคียงกับ 1Q22 ที่ 183 ล้านบาท เทียบกับ 2Q22 ที่มีค่าใช้จ่าย One-time แต่จะ +8% Y-Y จากค่าแรงที่เพิ่มขึ้นตามงานที่อยู่ระหว่างทำ

**ทิศทางกำไร 4Q22 คาดฟื้นตัว Q-Q แต่ลดลง Y-Y**

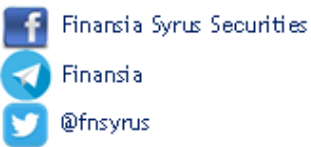
กำไรปกติ 9M22 ที่ 543 ล้านบาท (+18% Y-Y) คิดเป็น 66% ของคาดการณ์ทั้งปี แนวโน้มผลประกอบการ 4Q22 คาดฟื้นตัว Q-Q จากการเดินหน้าก่อสร้างได้เต็มที่หลังสถานการณ์แรงงานดูดีขึ้นหนุนความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานโรงไฟฟ้า บวกกับทยอยรับช่วงต้นของงาน O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี และบางปะอิน-นครราชสีมา, รถไฟฟ้าม่วงใต้ และทางคู่เด่นชัย อีกทั้ง ไตรมาส 4 มักมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายัติกรรมสองสหาย แต่เทียบกับ 4Q21 คาดว่าจะลดลง Y-Y แม้รายได้ก่อสร้างฟื้นตัวแต่มองว่าไม่สามารถชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะอยู่ระดับ 4.3-4.5% จาก 4Q21 ที่สูงถึง 5.6% รวมถึง SG&A ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปกติปี 2022 ของเราที่ 820 ล้านบาท (+18% Y-Y) อาจมี Downside เล็กน้อยจาก SG&A ที่สูงกว่าคาด

**ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปีหน้า 15 บาท Upside กว้าง ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ**

เราคงประมาณการกำไรปี 2023 +28% Y-Y ที่ 1 พันล้านบาท หนุนจากการทยอยรับรู้งานในมือที่ 9.7 หมื่นล้านบาท (ยังไม่รวมงานสนามบินอยู่ตะเภา 2.7 หมื่นล้านบาทที่คาดขึ้นในปีหน้า) เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 15 บาท (อิง PER 22.5x) ราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% ทางพื้นฐานจึงปรับคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนอาจยังไม่ต้องรีบเข้าลงทุน เนื่องจากระยะสั้นหุ้นขาดความน่าสนใจจากงบ 3Q22 ที่ต่ำกว่าคาด, แนวโน้ม 4Q22 ไม่เด่น และช่วงที่เหลือของปี คาดยังไม่มีโครงการใหม่ รวมถึงต้องติดตามความต่อเนื่องของความสามารถในการทำกำไร โดย Key Risk คือผลกระทบของราคาวัตถุดิบที่มากกว่าคาด ประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อประมาณการกำไร 6% และราคาเหมาะสม 1.00 บาท/หุ้น

**ความเสี่ยง** – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, COVID-19 ระบาดยืดเยื้อ, มาร์จิ้นต่ำกว่าคาด

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



### 3Q22 Earnings Results

(Bt mn)	3Q22	2Q22	%Q-Q	3Q21	%Y-Y	Comment
Revenues	7,437	6,759	10.0	6,072	22.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไร 3Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย จากรายได้ก่อสร้างน้อยกว่าคาด</li> <li>รายได้ดีขึ้น Q-Q, Y-Y จากความคืบหน้าก่อสร้างที่เร่งขึ้นหลังสามารถหาแรงงานเพิ่มได้ และฐานต่ำใน 3Q21 ที่มีปิดแคมป์</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว Q-Q, Y-Y จากการก่อสร้างที่ราบรื่นขึ้น และต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้างที่ชะลอลง</li> <li>ค่าใช้จ่ายบริหารลดลง Q-Q เทียบกับ 2Q22 ที่มีรายการ One-time</li> <li>Effective tax rate ปกติ 20% เทียบกับ 3Q21 ต่ำเป็นพิเศษ 8%</li> </ul>
Cost of services	7,106	6,484	9.6	5,804	22.4	
Gross profit	331	276	19.9	267	23.7	
SG&A	183	217	-15.4	169	8.4	
Interest charge	4	5	-21.1	7	-40.8	
Normalized earning	138	173	-20.1	136	1.6	
Net profit	138	173	-20.1	136	1.6	
Gross margin (%)	4.4	4.1	0.4	4.4	0.0	
Norm profit margin (%)	1.9	2.6	-0.7	2.2	-0.4	
Net profit margin (%)	1.9	2.6	-0.7	2.2	-0.4	

Source: Company and FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	32,992	35,769	27,613	29,999	33,065
Cost of sales	31,127	34,261	26,400	28,661	31,419
Gross profit	1,865	1,579	1,275	1,398	1,706
SG&A	495	674	675	676	688
Operating profit	1,370	906	600	721	1,018
Other income	277	166	255	259	271
EBIT	1,878	1,166	895	1,030	1,339
EBITDA	2,454	1,761	1,510	1,665	1,995
Interest charge	51	53	33	30	35
Tax on income	326	236	158	170	235
Earnings after tax	1,502	877	704	830	1,069
Minority Interests	11	10	10	10	20
Norm profit	1,491	867	694	820	1,049
Extraordinary items	-7	226	17	0	0
Net profit	1,484	1,093	711	820	1,049

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	7,261	3,516	4,057	6,654	6,536
Accounts receivable	10,342	9,905	8,180	8,296	9,143
Inventories	1,111	568	374	902	994
Other current asset	4,435	7,106	7,472	5,711	6,294
Total current assets	23,149	21,095	20,084	21,563	22,966
Investment	20,182	17,084	20,876	15,029	16,563
PPE	5,556	5,537	5,431	6,000	6,001
Other assets	321	317	231	271	298
Total Assets	49,207	44,033	46,622	42,863	45,828
Short-term loans	585	1,720	650	750	750
Account payable	29,819	24,247	25,053	21,041	23,188
Other current liabilities	1,076	628	489	750	750
Total current liabilities	31,479	26,595	26,191	22,541	24,688
Long-term debt	1,061	748	480	800	800
Other LT liabilities	2,019	1,978	2,584	1,653	1,822
Total non-current	3,081	2,727	3,064	2,453	2,622
Total liabilities	34,560	29,321	29,255	24,994	27,310
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share Premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Legal reserve	153	153	153	153	153
Retained earnings	7,733	8,394	8,647	9,139	9,769
Others	2,869	2,264	4,657	4,657	4,657
Minority Interest	271	279	288	298	318
Shareholders' equity	14,648	14,712	17,367	17,869	18,518

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	1,484	1,093	711	820	1,049
Depreciation etc.	575	595	615	635	655
Change in working capital	2,377	-4,689	1,149	-2,533	626
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4,436	-3,001	2,476	-1,077	2,331
Capital expenditures	-1,684	-577	-510	-1,204	-656
Others	-8,095	3,101	-3,706	5,807	-1,561
Cash flow from investing	-9,779	2,525	-4,216	4,603	-2,217
Free cash flow	-5,343	-476	-1,740	3,525	113
Net borrowings	1,553	-354	337	-611	169
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-593	-437	-284	-328	-420
Others	2,726	-605	2392	0	0
Cash flow from financing	3,496	-1,383	2,281	-929	-231
Net Change in cash	-1,847	-1,859	541	2,597	-118

**Key Ratios**

	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	19.8	8.6	-22.8	8.6	10.2
EBITDA	6.7	-28.2	-14.3	10.3	19.8
Net profit	-8.2	-26.3	-35.0	15.4	28.0
Normalized earnings	14.9	-41.8	-20.0	18.2	28.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	5.7	4.4	4.6	4.7	5.2
EBITDA margin	7.4	4.9	5.5	5.5	6.0
EBIT margin	5.7	3.3	3.2	3.4	4.0
Normalized profit margin	4.5	2.4	2.5	2.7	3.2
Net profit margin	4.5	3.1	2.6	2.7	3.2
Normalized ROA	3.0	2.0	1.5	1.9	2.3
Normalize ROE	10.2	5.9	4.0	4.6	5.7
Normalized ROCE	10.6	6.7	4.4	5.1	6.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.4	2.0	1.7	1.4	1.5
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.97	0.72	0.47	0.54	0.69
Normalized EPS	0.98	0.57	0.46	0.54	0.69
EBITDA	1.61	1.15	0.99	1.09	1.31
Book value	9.60	9.65	11.39	11.72	12.14
Dividend	0.30	0.24	0.16	0.18	0.23
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.2	16.6	25.5	22.1	17.3
Norm P/E	12.2	20.9	26.2	22.1	17.3
P/BV	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.2	9.9	10.3	8.0	6.8
Dividend yield (%)	2.5	2.0	1.3	1.5	2.0

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.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 อุดมธรรมิกราช  
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 สีนธร 1**

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

**สาขา เคียนหวน (สินธร 2)**

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

**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  
ยูนิคเลขที่ 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.อุดรดุสิต 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 ดรง**

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

**สาขา บัตตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.บัตตานี  
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	SEAOIL	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)

2S	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	PPP	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	NBC	SFP	STOWER	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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	CENDEL	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	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TST	
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 6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น