

## 1Q24 กำไรสุทธิดีเกินคาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมีปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด 1Q24 ที่ออกมาดีเกินคาด และการเปิดประมูลโครงการของภาครัฐที่คาดว่าจะทยอยออกมาหลังเริ่มใช้งบประมาณปี 24 โดยจะเห็นชัดในช่วง 2H24 เป็นต้นไป นอกจากงานภาครัฐ CK ยังมีโอกาสได้รับงานก่อสร้างจากบริษัทร่วมที่ถือหุ้นอยู่ด้วยอย่างเช่นงาน Double Deck หรือรถไฟฟ้าสายสีส้ม เป็นต้น ทั้งนี้ผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี คาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไปเพราะจะมีรายได้จากเงินปันผล TTW เข้ามา รวมถึงการเข้าสู่ฤดูฝนจะทำให้ปริมาณน้ำของ CKP เพิ่มขึ้นได้

### 1Q24 มีกำไรสุทธิ 121 ล้านบาท (-44%YoY,-23%QoQ)

- CK มีกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 121 ล้านบาท (-44%YoY,-23%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิ 41 ล้านบาท สาเหตุที่มีกำไรมากกว่าคาดเนื่องจากรายได้ที่ยังสูงถึง 9,458 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง
- รายได้ที่ 9,458 ล้านบาท (+0.3%YoY,+6%QoQ) รายได้หลักยังคงมาจากโครงการหลวงพระบางที่มีเข้ามากว่า 4,700 ล้านบาท
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 7.6% ดีขึ้นจาก 7.1% ใน 1Q23 และ 6.3% ใน 4Q23 ส่วนหนึ่งมาจากรายได้ของบริษัทย่อยที่รับรู้เข้ามาในไตรมาสนี้กว่า 1,100 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการที่มีกำไรขั้นต้นสูงกว่าปกติ ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 533 ล้านบาท (+8%YoY,-4%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนอยู่ที่ 165 ล้านบาท (-17%YoY,-65%QoQ) เพราะเป็นช่วง Low Seasons ของ CKP ทำให้มีสัดส่วนแบ่งขาดทุนเข้ามาถึง 121 ล้านบาท แม้ว่าส่วนแบ่งจาก BEM จะเพิ่มขึ้น 14%YoY ก็ตาม
- สำหรับดอกเบี้ยจ่ายเหลือเพียง 360 ล้านบาท (-9%YoY,-25%QoQ) ส่วนหนึ่ง CK ให้เหตุผลว่ามาจากการปรับปรุงการรายการระหว่างกันของโครงการหลวงพระบางพาวเวอร์ ทำให้ไตรมาสนี้ดอกเบี้ยจ่ายต่ำกว่าปกติ (และทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนจากหลวงพระบางยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 16 ล้านบาท แม้ว่าจะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามา)

### งานใหม่ปีนี้อาจมาช้า แต่ Backlog ปัจจุบันยังพอสำหรับปีนี้

Backlog ณ สิ้น 1Q24 อยู่ที่ 122,165 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะในช่วงที่เหลือของปีจะรองรับกับรายได้ไตรมาสละ 9,000 ล้านบาท และทำให้รายได้ทั้งปียังอยู่ในระดับเดียวกับปีก่อนได้ ขณะที่โครงการขนาดใหญ่ที่จะทยอยออกมาทาง CK คาดว่ารถไฟฟ้าทางคู่เส้นทางขอนแก่น-หนองคาย มูลค่ากว่า 28,000 ล้านบาทจะเปิดประมูลได้ในช่วง 3Q24 นี้ สำหรับโครงการอื่นอย่างเช่นสายสีส้ม หรือ Double Deck คาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วงปลายปี 24-ต้นปี 25

### แนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยบวกเรื่องการเปิดประมูลงานใหม่

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 27.4 บาท (1.7XPBV\*24E) มีปัจจัยบวกจากการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐที่คาดว่าจะทยอยออกมาหลังเริ่มใช้งบประมาณปี 24 สำหรับแนวโน้มในช่วง 2Q24 คาดเห็นการเพิ่มขึ้นจาก 1Q24 เพราะมีเงินปันผลจาก TTW เข้ามา แต่หากเทียบกับ 2Q23 เรายังต้องรอดูส่วนแบ่งจาก CKP ว่าจะมีจำนวนเท่าใดหลัง 1Q24 มีส่วนแบ่งขาดทุนเข้ามากว่า 121 ล้านบาท ทั้งนี้เราปรับประมาณการปี 24 เล็กน้อยโดยคาดการณ์รายได้ที่ 36,585 ล้านบาททรงตัวจากปีก่อน และคาดการณ์กำไรสุทธิได้ใหม่ที่ 1,740 ล้านบาท (เดิมคาดการณ์รายได้ 37,447 ล้านบาทและกำไรสุทธิ 1,759 ล้านบาท)

## BUY

Fair price: Bt 27.4

Upside (Downside): +22%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CK TB
Current Price (Bt)	22.5
Market Cap. (Bt m)	38,113
Shares issued (mn)	1,694
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.6/17.8
Foreign limit/ actual (%)	25/17.38
NVDR Shareholders (%)	6.7
Free float (%)	67.7
Number of retail holders	18,377
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Construction Service
First Trade Date	3 Aug 1995
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Ratings	A

#### Major Shareholders

Major Shareholders	14 MAR 2024
Mahasiri Siam Co., Ltd	14.3
Ch.Karnchang Holding Co.,LTD.	11.2
Thai NVDR Company Limited	7.8
CK.Office Tower Company Limited	5.1
MIB Securities (Hong Kong) Limited	2.7

#### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	18,097	36,485	36,585	38,928
Net Profit (Bt m)	1,105	1,501	1,740	1,953
NP Growth (%)	22%	36%	16%	12%
EPS (Bt)	0.7	0.9	1.0	1.2
PER (x)	33.0	24.1	21.9	19.5
BPS (Bt)	14.4	15.4	16.1	16.9
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
DPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.4
Div. Yield (%)	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%
ROA (%)	1.3%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE (%)	4.5%	5.8%	6.4%	6.8%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	9,425	9,220	8,925	8,915	9,458	6.1	0.3
Cost of sales	(8,756)	(8,541)	(8,267)	(8,353)	(8,741)	4.6	(0.2)
<b>Gross profit</b>	<b>669</b>	<b>679</b>	<b>658</b>	<b>562</b>	<b>717</b>	<b>27.5</b>	<b>7.1</b>
SG&A	(495)	(470)	(533)	(554)	(533)	(3.8)	7.7
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>174</b>	<b>209</b>	<b>125</b>	<b>8</b>	<b>184</b>	<b>2,078.6</b>	<b>5.3</b>
Finance cost	(396)	(474)	(480)	(481)	(360)	(25.2)	(9.2)
Other inc/(exp)	227	545	440	220	209	(5.2)	(7.8)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>5</b>	<b>280</b>	<b>86</b>	<b>(252)</b>	<b>33</b>	<b>N.M.</b>	<b>551.6</b>
Income tax	(10)	(23)	(19)	(32)	(33)	5.4	250.9
<b>Earnings after taxes</b>	<b>(4)</b>	<b>257</b>	<b>66</b>	<b>(283)</b>	<b>(0)</b>	<b>(99.9)</b>	<b>(93.1)</b>
Equity income	200	255	595	469	165	(64.7)	(17.4)
Minority interest	(17)	(26)	(21)	(29)	(44)	51.1	155.6
<b>Earnings from cont. operatio</b>	<b>178</b>	<b>486</b>	<b>641</b>	<b>156</b>	<b>121</b>	<b>(22.6)</b>	<b>(32.2)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	39	-	-	-	-		-
<b>Net profit</b>	<b>217</b>	<b>486</b>	<b>641</b>	<b>156</b>	<b>121</b>	<b>(22.6)</b>	<b>(44.4)</b>
EBITDA	432	506	430	267	397	48.7	(8.0)
Recurring EPS (Bt)	0.11	0.29	0.38	0.09	0.07	(22.6)	(32.2)
Reported EPS (Bt)	0.13	0.29	0.38	0.09	0.07	(22.6)	(44.4)
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	7.1	7.4	7.4	6.3	7.6	1.3	0.5
Operating margin	1.9	2.3	1.4	0.1	1.9	1.8	0.1
Net margin	2.3	5.3	7.2	1.8	1.3	(0.5)	(1.0)

Source : Company Data, PI Research

# Stock Update

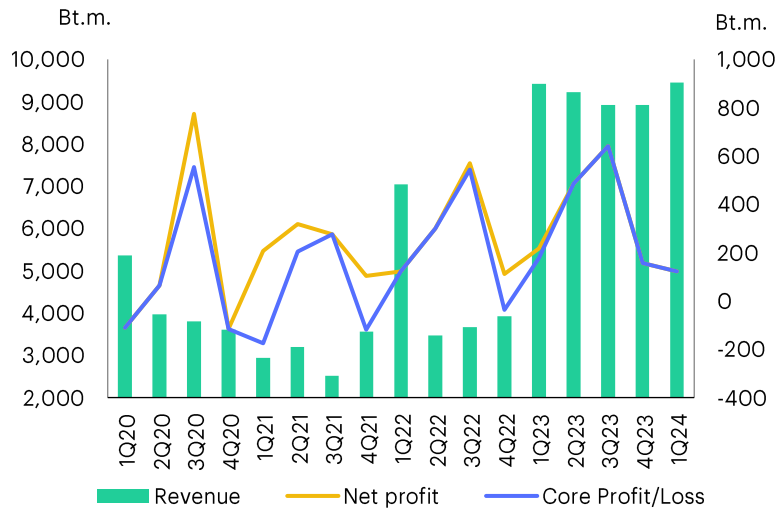
23 MAY 2024

CK

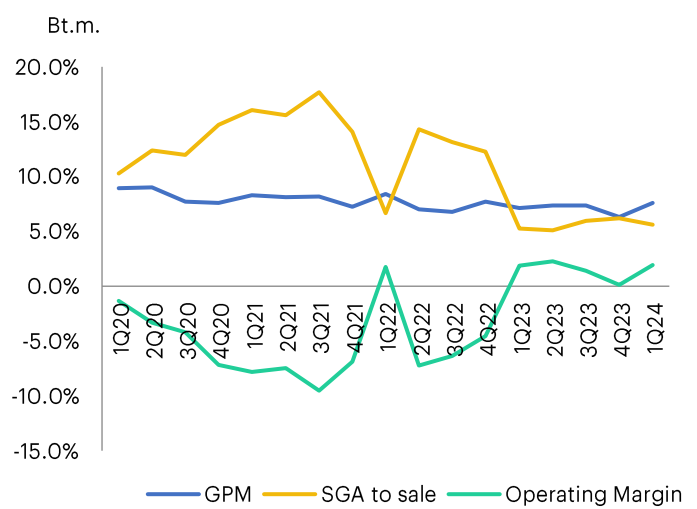
CH-Karnchang PCL.

pi

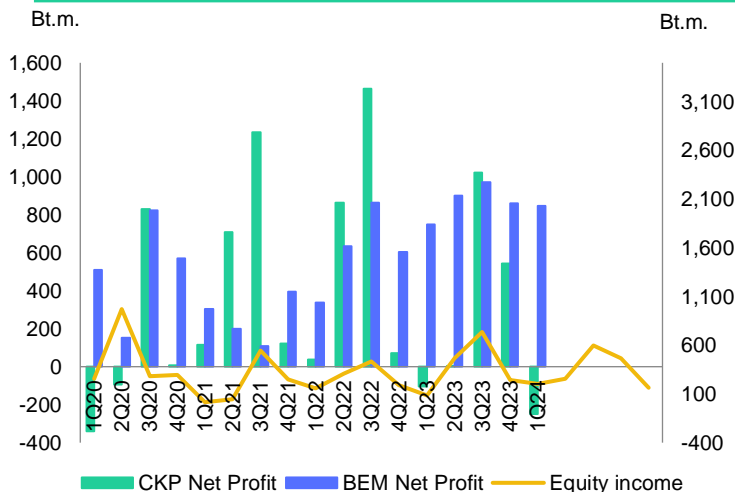
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



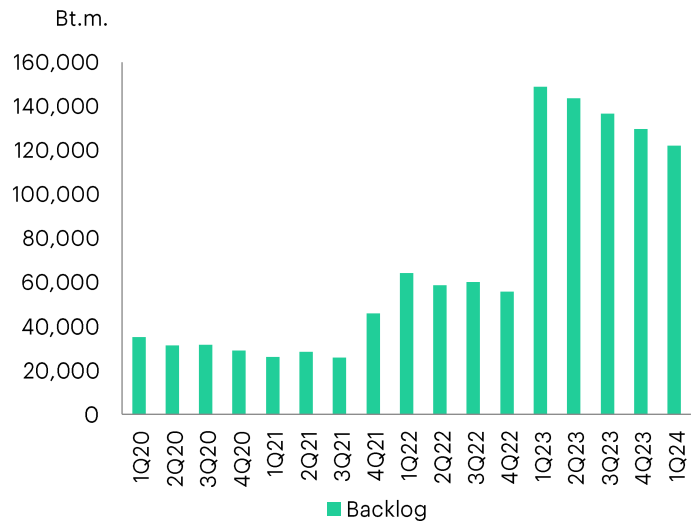
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



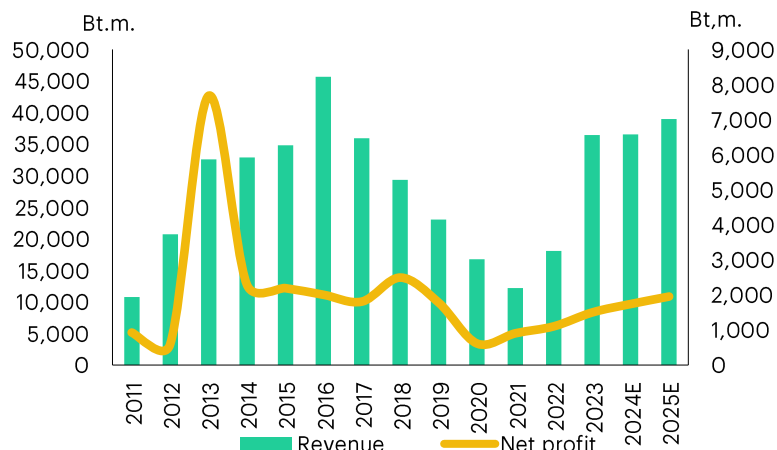
## กำไร (ขาดทุน) ของบริษัทร่วมและ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน



## งานในมือ ณ สิ้นไตรมาส



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## ตัวอย่างโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลปีนี้

ตัวอย่างโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
รถไฟฟ้าคู่ ขอนแก่น-หนองคาย	29,748
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์รังสิต	6,469
รถไฟฟ้าสายสีแดง ตลิ่งชัน-ศาลายา	10,670
รถไฟฟ้าสายสีแดง ตลิ่งชัน-ศิริราช	4,694
Double Deck	35,000
<b>รวม</b>	<b>86,581</b>

Source: Pi research, company data

# Stock Update

23 MAY 2024

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

งานในมือ ณ สิ้น 1Q24

## CK has a strong backlog

(as of 31/03/24)

\* Escalation Factor

Backlog highlight

7

Projects	Project Period	Total Project Value (MB)	% of Completion	Remaining(MB)
1. MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	99.0	16
2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	15.0	978
3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	25.2	7,979
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	25.0	6,121
5. MRT BL : M&E, Contract 6	2017-2020	21,392	99.9	21
6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	82.6	704
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	90.7	45
8. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,545	97.7	266
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,863	97.1	344
10. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *	2017-2026	2,811	90.7	262
11. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	13.9	11,684
12. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	13.0	8,039
13. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	26.0	73,843
14. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,536	98.8	78
15. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	96.4	3
16. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	1,863	94.4	104
17. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	1,820	95.0	91
18. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *	2023-2026	747	2.8	726
19. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	97.1	27
20. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattaya Expressway	2022-2023	1,078	75.5	264
21. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattaya Expressway	2024-2025	618	0.2	617
22. Maintenance and Improvement : Udon Rattaya Expressway	2024-2025	402	0.0	401
23. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	1,970	99.6	8
24. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Centre *	2020-2024	3,777	83.2	636
25. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	96.2	13
26. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	71.6	1,328
27. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	42.2	1,772
28. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *	2023-2026	2,247	5.6	2,121
29. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant	2023-2025	280	42.0	162
30. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant	2023-2025	126	62.0	48
31. Other Projects	2021-2024	10,489	71.5	2,959
Total as of 1Q2024		237,336		121,689
32. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture	2024-2025	488	2.5	476
Current Backlog		237,824		122,165

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	7,061	7,784	7,791	6,577
Accounts receivable	4,317	4,215	4,207	4,477
Inventories	705	1,021	1,024	1,090
Other current assets	10,974	19,646	19,390	20,632
<b>Total current assets</b>	<b>23,057</b>	<b>32,666</b>	<b>32,413</b>	<b>32,776</b>
Invest. in subs & others	49,847	51,584	51,584	51,584
Fixed assets - net	11,827	11,934	12,040	12,112
Other assets	420	561	549	-
<b>Total assets</b>	<b>85,151</b>	<b>96,745</b>	<b>96,586</b>	<b>96,472</b>
Short-term debt	8,144	14,801	11,185	10,486
Accounts payable	2,850	4,058	4,078	4,340
Other current liabilities	9,049	8,400	9,823	10,450
<b>Total current liabilities</b>	<b>20,043</b>	<b>27,258</b>	<b>25,087</b>	<b>25,275</b>
Long-term debt	39,684	42,479	43,235	41,535
Other liabilities	957	1,000	1,000	1,000
<b>Total liabilities</b>	<b>60,684</b>	<b>70,737</b>	<b>69,322</b>	<b>67,811</b>
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694
Premium-on-share	4,869	4,869	4,869	4,869
Others	2,379	2,023	2,023	2,023
Retained earnings	15,084	16,896	18,129	19,492
Non-controlling interests	440	526	549	584
<b>Total equity</b>	<b>24,466</b>	<b>26,008</b>	<b>27,264</b>	<b>28,662</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>85,151</b>	<b>96,745</b>	<b>96,586</b>	<b>96,473</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	36,585	38,928
Cost of goods sold	(16,711)	(33,917)	(33,987)	(36,164)
<b>Gross profit</b>	<b>1,386</b>	<b>2,568</b>	<b>2,598</b>	<b>2,764</b>
SG&A	(1,927)	(2,051)	(2,067)	(2,199)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>(541)</b>	<b>517</b>	<b>530</b>	<b>564</b>
Depreciation	575	1,117	697	730
<b>EBITDA</b>	<b>2,905</b>	<b>4,576</b>	<b>4,456</b>	<b>4,733</b>
Finance costs	(1,411)	(1,830)	(1,826)	(1,841)
Other income / (expense)	1,341	1,422	1,384	1,427
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>(610)</b>	<b>109</b>	<b>88</b>	<b>150</b>
Income taxes	24	(83)	(97)	(108)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>(587)</b>	<b>26</b>	<b>(9)</b>	<b>42</b>
Equity income	1,530	1,520	1,845	2,013
Non-controlling interests	(16)	(93)	(95)	(101)
<b>Core Profit</b>	<b>927</b>	<b>1,452</b>	<b>1,740</b>	<b>1,953</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	178	39	-	220
<b>Net profit</b>	<b>1,105</b>	<b>1,491</b>	<b>1,740</b>	<b>2,173</b>
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.03	1.28

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(3,032)	(8,334)	5,747	3,821
CF from investing	1,107	(332)	(1,281)	(1,281)
CF from financing	2,112	9,490	(4,458)	(3,754)
Net change in cash	187	824	7	(1,214)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.03	1.28
Core EPS (Bt)	0.55	0.86	1.03	1.15
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.35	0.39
BVPS (Bt)	14.4	15.4	16.1	16.9
EV per share (Bt)	45.6	50.5	50.0	49.3
PER (x)	33.0	24.2	21.9	17.5
Core PER (x)	39.3	24.9	21.9	19.5
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	26.6	18.7	19.0	17.7
Dividend Yield (%)	1.2	1.4	1.5	1.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	7.7	7.0	7.1	7.1
EBITDA margin	16.1	12.5	12.2	12.2
EBIT margin	(3.0)	1.4	1.5	1.4
Net profit margin	6.1	4.1	4.8	5.6
ROA	1.3	1.5	1.8	2.3
ROE	4.5	5.7	6.4	7.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.3	1.3
Quick ratio (x)	1.1	1.2	1.3	1.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	2.0	2.2	2.0	1.8
Net Debt/Equity (x)	1.7	1.9	1.7	1.6
Interest coverage (x)	(0.4)	0.3	0.3	0.3
Inventory day (days)	15	11	11	11
Receivable day (days)	87	42	42	42
Payable day (days)	62	44	44	44
Cash conversion cycle	40	9	9	9

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	48.3	101.6	0.3	6.4
EBITDA	29.4	57.5	(2.6)	6.2
EBIT	(43.2)	(195.7)	2.6	6.4
Core profit	544.0	56.7	19.9	12.2
Net profit	22.0	35.0	16.7	24.9
EPS	22.0	35.0	16.7	24.9

Source : Company Data, Pi Research



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย