

## 1Q24 คาดกำไรสุทธิ 41 ล้านบาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมีปัจจัยบวกจากการที่จะมีการเปิดประมูลโครงการของภาครัฐที่จะทยอยออกมาหลังเริ่มใช้งบประมาณปี 24 ซึ่งจะเริ่มเห็นชัดในช่วง 2H24 เป็นต้นไป นอกจากงานภาครัฐ CK ยังมีโอกาสได้รับงานก่อสร้างจากบริษัทร่วมที่ถือหุ้นอยู่ด้วยอย่างเช่นงาน Double Deck หรือรถไฟฟ้าสายสีส้ม เป็นต้น สำหรับปัจจัยระยะสั้นคาดผลประกอบการงวด 1Q24 อาจจะไม่ดีนัก โดยเราคาดกำไรเพียง 41 ล้านบาท (-81%YoY,-74%QoQ) เพราะได้รับผลกระทบจากผลประกอบการของ CKP ที่เป็นช่วง Low Seasons จากฤดูร้อน

### คาด 1Q24 มีกำไรสุทธิ 39 ล้านบาท (-81%YoY,-74%QoQ)

- เราคาดกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 41 ล้านบาท (-81%YoY,-74%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงแรงเพราะรายได้ที่ลดลงหลังรายได้จากโครงการหลวงพระบางเริ่มเข้าสู่ระดับปกติ ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าลดลงแรงเพราะส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงเพราะ CKP เป็นช่วง Low Seasons จากฤดูร้อน
- รายได้คาดที่ 8,962 ล้านบาท (-5%YoY,+0.5%QoQ) ยังยืนสูงได้จากฐาน Backlog ที่มีอยู่กว่า 129,000 ล้านบาท โดยรายได้หลักยังคงมาจากโครงการหลวงพระบางที่มีงานคงเหลือกว่า 77,900 ล้านบาท
- กำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 7.5% ดีขึ้นจาก 7.1% ใน 1Q23 และ 6.3% ใน 4Q23 กลับสู่ระดับปกติ หลังจากมีการปรับปรุงต้นทุนในโครงการหลวงพระบางไปในช่วง 4Q23 ที่ผ่านมา ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดที่ 556 ล้านบาทใกล้เคียงกับ 4Q23 แต่เพิ่มขึ้น 12%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดว่าจะเหลือเพียง 194 ล้านบาท -3%YoY และ 59%QoQ เพราะเป็นช่วง Low Seasons ของ CKP ทำให้มีส่วแบ่งขาดทุนเข้ามา แม้ว่าส่วนแบ่งจาก BEM จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนได้ก็ตาม สำหรับดอกเบี้ยจ่ายใกล้เคียงกับ 4Q23 ที่ 481 ล้านบาท แต่เพิ่มขึ้น 21%YoY

### หลังจากนี้ค่อยๆ ดีขึ้น

แม้ผลประกอบการในช่วง 1Q24 อาจจะไม่ดีนัก แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากส่วนแบ่งจาก CKP ที่ขาดทุน ซึ่งเราคาดว่าหลังจากช่วงไตรมาส 2 เป็นต้นไป จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนแล้วซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำเข้าเขื่อนมากขึ้นและส่งผลให้ผลประกอบการกลับมามีกำไรสุทธิได้ ขณะที่ในแง่รายได้คาดว่าจะยังรักษาระดับ 8,000-9,000 ล้านบาท ได้ต่อเนื่องจากฐาน Backlog ที่ยังอยู่ในระดับสูง และการที่งานหลักอย่างสายสีส้มงวดต้นได้เริ่มเข้าสู่ขั้นตอนการขุดอุโมงค์แล้ว ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นความคืบหน้าได้อย่างมากในช่วงที่เหลือของปีนี้ รวมถึงมีโอกาสได้รับงานใหม่ จากการเปิดประมูลของภาครัฐที่จะทยอยออกมา และงานจากบริษัทในกลุ่มอย่างทางด่วน Double Deck หรือรถไฟฟ้าสายสีส้ม เพิ่มอีกทาง

### แนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยบวกเรื่องการเปิดประมูลงานใหม่

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 27.4 บาท (1.7XPBV'24E) มีปัจจัยบวกจากการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐที่จะทยอยออกมาหลังเริ่มใช้งบประมาณปี 24 ขณะที่กำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 1,759 ล้านบาท อาจจะดูสูงเกินไปหลังจาก 1Q24 คาดว่าจะมีเพียง 41 ล้านบาท โดยเราจะรอดูผลประกอบการช่วงไตรมาส 2 อีกครั้งก่อนจะปรับประมาณการ

## BUY

Fair price: Bt 27.4

Upside (Downside): +23%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CK TB
Current Price (Bt)	22.2
Market Cap. (Bt m)	37,604
Shares issued (mn)	1,694
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.6/17.8
Foreign limit/ actual (%)	25/17.42
NVDR Shareholders (%)	6.7
Free float (%)	67.6
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

	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	37,447	38,928
Net Profit (Bt m)	1,105	1,501	1,759	1,914
NP Growth (%)	22%	36%	17%	9%
EPS (Bt)	0.7	0.9	1.0	1.1
PER (x)	33.0	24.1	21.4	19.6
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	0.4	0.4
Div. Yield (%)	1.2%	1.4%	1.6%	1.7%
ROA (%)	1.3%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE (%)	4.5%	5.8%	6.4%	6.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	9,425	9,220	8,925	8,915	8,962	0.5	(4.9)
Cost of sales	(8,756)	(8,541)	(8,267)	(8,353)	(8,290)	(0.8)	(5.3)
<b>Gross profit</b>	<b>669</b>	<b>679</b>	<b>658</b>	<b>562</b>	<b>672</b>	<b>19.5</b>	<b>0.4</b>
SG&A	(495)	(470)	(533)	(554)	(556)	0.3	12.3
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>174</b>	<b>209</b>	<b>125</b>	<b>8</b>	<b>117</b>	<b>1,282.2</b>	<b>(33.2)</b>
Finance cost	(396)	(474)	(480)	(481)	(481)	-	21.4
Other inc/(exp)	227	545	440	220	230	4.3	1.5
<b>Earnings before taxes</b>	<b>5</b>	<b>280</b>	<b>86</b>	<b>(252)</b>	<b>(134)</b>	<b>(46.7)</b>	<b>N.M.</b>
Income tax	(10)	(23)	(19)	(32)	(3)	(90.5)	(68.5)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>(4)</b>	<b>257</b>	<b>66</b>	<b>(283)</b>	<b>(137)</b>	<b>(51.6)</b>	<b>2,990.1</b>
Equity income	200	255	595	469	194	(58.6)	(3.0)
Minority interest	(17)	(26)	(21)	(29)	(16)	(44.7)	(6.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>178</b>	<b>486</b>	<b>641</b>	<b>156</b>	<b>41</b>	<b>(73.9)</b>	<b>(77.1)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	39	-	-	-	-		-
<b>Net profit</b>	<b>217</b>	<b>486</b>	<b>641</b>	<b>156</b>	<b>41</b>	<b>(73.9)</b>	<b>(81.2)</b>
EBITDA	432	506	430	267	374	40.0	(13.4)
Recurring EPS (Bt)	0.11	0.29	0.38	0.09	0.02	(73.9)	(77.1)
Reported EPS (Bt)	0.13	0.29	0.38	0.09	0.02	(73.9)	(81.2)
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	7.1	7.4	7.4	6.3	7.5	1.2	0.4
Operating margin	1.9	2.3	1.4	0.1	1.3	1.2	(0.6)
Net margin	2.3	5.3	7.2	1.8	0.5	(1.3)	(1.9)

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

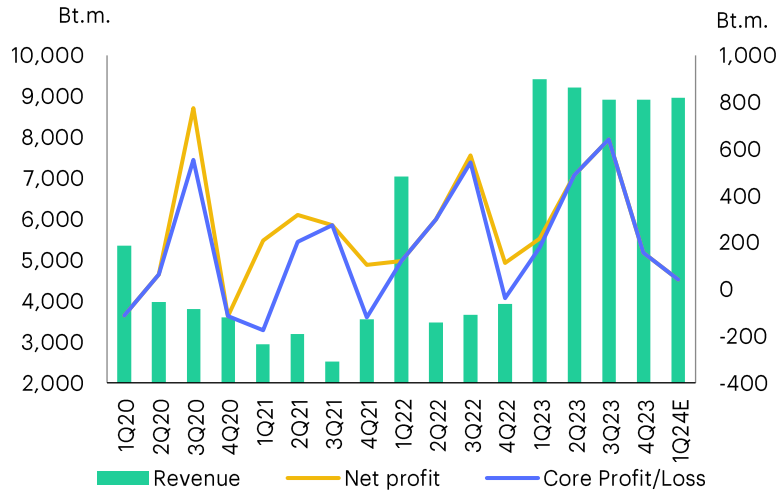
8 MAY 2024

CK

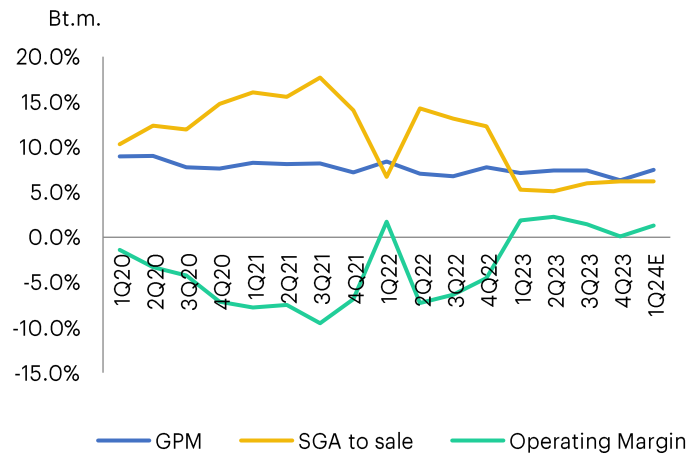
CH-Karnchang PCL.

pi

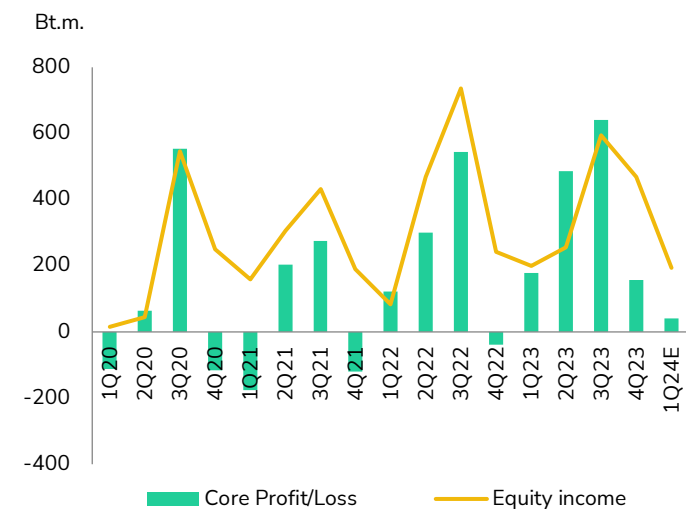
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



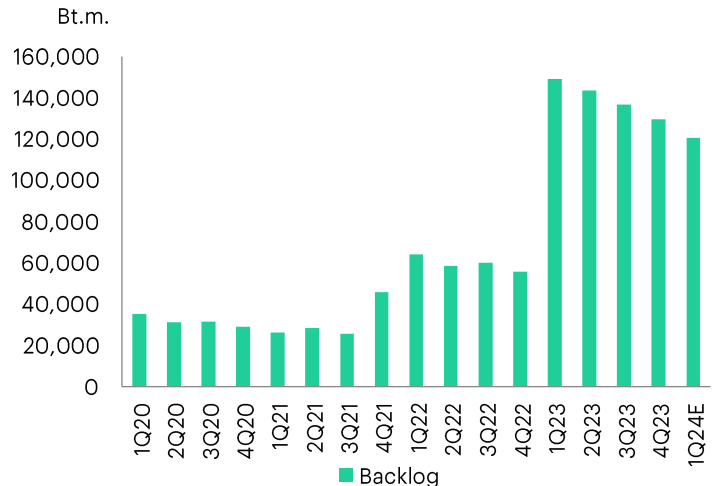
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



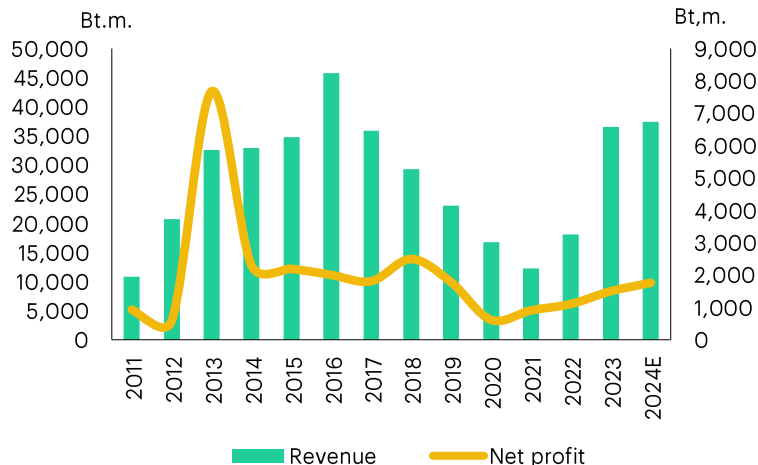
## กำไร (ขาดทุน) สุทธิ และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน



## งานในมือ ณ สิ้นไตรมาส



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## ตัวอย่างโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูล/เซ็นสัญญาปีนี้

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

8 MAY 2024

CK

CH-Karnchang PCL.

งานในมือ ณ สิ้นปี 23

## CK has a strong backlog

(as of 31/12/23)

\* 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	98.7	21
2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	4.0	1,104
3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	20.6	8,469
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	20.8	6,464
5. MRT BL : M&E, Contract 6	2017-2020	21,392	99.8	43
6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	77.3	919
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	89.3	51
8. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,545	97.4	300
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,863	96.1	463
10. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40)	2017-2026	2,811	90.0	282
11. MRT OL : Underground Manholes & Ductbanks, Contract 1-2 (JV 60 : 40)	2018-2022	319	99.4	2
12. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	11.2	12,051
13. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	10.7	8,251
14. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	21.9	77,934
15. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,536	98.2	118
16. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	88.0	10
17. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	1,863	94.4	104
18. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	1,820	94.9	93
19. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *	2023-2026	747	2.1	731
20. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	96.8	29
21. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattthaya Expressway	2022-2023	1,078	66.1	365
22. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	2,019	93.0	22
23. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Centre *	2020-2024	3,777	73.0	1,020
24. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	95.0	17
25. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	61.1	1,819
26. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	35.6	1,943
27. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *	2023-2026	2,247	1.1	2,222
28. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant	2023-2025	280	26.5	206
29. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant	2023-2025	126	27.6	91
30. Other Projects	2021-2024	11,114	69.5	3,390
<b>Total as of 4Q2023</b>		<b>237,309</b>		<b>128,535</b>
31. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattthaya Expressway	2024-2025	618	0.0	618
32. Maintenance and Improvement : Udon Rattthaya Expressway	2024-2025	402	0.0	402
<b>Current Backlog</b>		<b>238,329</b>		<b>129,555</b>

ความคืบหน้าโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูล

## CK target in 2023 - 2024

CK Outlook

10

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre (Western Extension)	109,216	MRTA	Considerations for Proposals	Waiting for Signing Contract			
Red Line : Taling chan - Salaya	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for a Cabinet approval			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,694						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,474						
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	TOR & Bidding Process		Signing Contract	
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	36,000	SRT	To Submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : Pak nam Pho – Den Chai	62,800	SRT	To Submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : Hat Yai – Padang Besar	6,661	SRT	To Submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Under MOT propose to cabinet for approval		TOR & Bidding Process	
Mortorway : Nakhon Pathom - Cha-am (M8)	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Under propose to MOT		Under propose to Cabinet	
Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)	25,000	DOH	Preparing PPP Report	Under MOT propose to cabinet for approval		TOR & Bidding Process	
Bangkok International Airport Phase 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process	
Suvarnabhumi expansion (East)	10,000	AOT	Cabinet Approved	Design Process	Bidding Process		Signing & Construction
Bridge over Songkhla Lake	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for Cabinet Approval			
Koh Lanta Bridge 2 (Lanta Island – Krabi Mainland)	1,800	DOR	EIA Approved	Waiting for a Cabinet Approval			
Chalong Rat Expressway (Chatuchot – 3rd Outer Ring Road)	20,333	EXAT	Cabinet Approved	Under TOR process by EXAT		Signing & Construction	
Total	515,223						

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.



## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	7,061	7,784	7,711	6,550
Accounts receivable	4,317	4,215	4,306	4,477
Inventories	705	1,021	1,049	1,090
Other current assets	10,974	19,646	19,847	20,632
<b>Total current assets</b>	<b>23,057</b>	<b>32,666</b>	<b>32,913</b>	<b>32,749</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	562	-
<b>Total assets</b>	<b>85,151</b>	<b>96,745</b>	<b>97,098</b>	<b>96,445</b>
Short-term debt	8,144	14,801	11,340	10,486
Accounts payable	2,850	4,058	4,175	4,340
Other current liabilities	9,049	8,400	10,053	10,450
<b>Total current liabilities</b>	<b>20,043</b>	<b>27,258</b>	<b>25,568</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>69,804</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	18,147	19,466
Non-controlling interests	440	526	562	584
<b>Total equity</b>	<b>24,466</b>	<b>26,008</b>	<b>27,295</b>	<b>28,636</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>85,151</b>	<b>96,745</b>	<b>97,098</b>	<b>96,446</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	37,447	38,928
Cost of goods sold	(16,711)	(33,917)	(34,788)	(36,164)
<b>Gross profit</b>	<b>1,386</b>	<b>2,568</b>	<b>2,659</b>	<b>2,764</b>
SG&A	(1,927)	(2,051)	(2,116)	(2,199)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>(541)</b>	<b>517</b>	<b>543</b>	<b>564</b>
Depreciation	575	1,117	697	730
<b>EBITDA</b>	<b>2,905</b>	<b>4,576</b>	<b>4,487</b>	<b>4,693</b>
Finance costs	(1,411)	(1,830)	(1,836)	(1,841)
Other income / (expense)	1,341	1,422	1,387	1,427
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>(610)</b>	<b>109</b>	<b>94</b>	<b>150</b>
Income taxes	24	(83)	(98)	(106)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>(587)</b>	<b>26</b>	<b>(3)</b>	<b>44</b>
Equity income	1,530	1,520	1,859	1,972
Non-controlling interests	(16)	(93)	(97)	(101)
<b>Core Profit</b>	<b>927</b>	<b>1,452</b>	<b>1,759</b>	<b>1,914</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	178	39	-	220
<b>Net profit</b>	<b>1,105</b>	<b>1,491</b>	<b>1,759</b>	<b>2,134</b>
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.04	1.26

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(3,032)	(8,334)	5,514	4,087
CF from investing	1,107	(332)	(1,281)	(1,281)
CF from financing	2,112	9,490	(4,305)	(3,967)
Net change in cash	187	824	(73)	(1,161)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.04	1.26
Core EPS (Bt)	0.55	0.86	1.04	1.13
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.35	0.38
BVPS (Bt)	14.4	15.4	16.1	16.9
EV per share (Bt)	45.6	50.5	49.9	49.0
PER (x)	33.0	24.2	21.4	17.6
Core PER (x)	39.3	24.9	21.4	19.6
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	26.6	18.7	18.8	17.7
Dividend Yield (%)	1.2	1.4	1.6	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	12.0	12.1
EBIT margin	(3.0)	1.4	1.4	1.4
Net profit margin	6.1	4.1	4.7	5.5
ROA	1.3	1.5	1.8	2.2
ROE	4.5	5.7	6.4	7.5

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	1.2	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	2.6	4.0
EBITDA	29.4	57.5	(2.0)	4.6
EBIT	(43.2)	(195.7)	5.0	4.0
Core profit	544.0	56.7	21.1	8.8
Net profit	22.0	35.0	17.9	21.4
EPS	22.0	35.0	17.9	21.4

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### 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 ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น 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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย