

Report type: Company Update

ลักษณะธุรกิจ

ดำเนินธุรกิจให้บริการงานก่อสร้างงานโลหะให้กับผู้รับเหมากลางและจากบริษัทเจ้าของโครงการโดยตรง โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ได้แก่ ลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน

- ผลการดำเนินงาน 1Q55 กำไรสุทธิเติบโต 81%y-y
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2555 – 2556 คาดกำไรสุทธิจะอยู่ในช่วงทรงตัวโดยจะลดลงเล็กน้อยในปี '55 และจะกลับมาสูงขึ้นในปี '56
- แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 23.30 บาท/หุ้น และเงินปันผลอีก 3.08 บาท/หุ้น

ประเด็นข่าว

ผู้บริหารเผยว่าในปีนี้นับบริษัทอยู่ระหว่างประเมินมูลค่ารวมประมาณ 2.2 พันล้านบาท และจะเข้าร่วมประเมินมูลค่าประมาณ 9.4 พันล้านบาท สำหรับโครงการปี 2556 - 2557

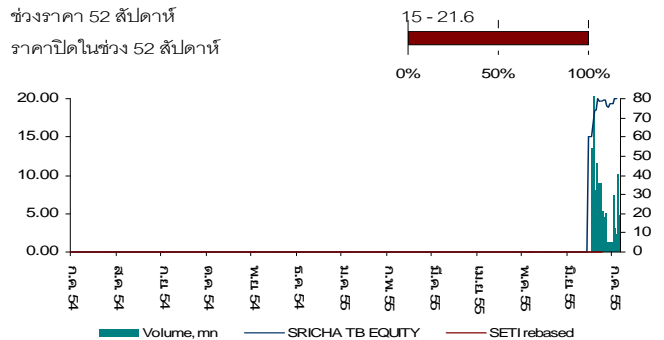
ความเห็น

ทางฝ่ายมองว่าบริษัทเป็นหุ้นปันผลเด่น มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งแม้ว่าในช่วง 2-3 ปีอาจไม่มีการเติบโตของกำไร แต่บริษัทมีจุดเด่นในเรื่อง ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราการทำกำไร และเงินปันผลในระดับสูง

คำแนะนำการลงทุน

แนะนำ "ซื้อ" ด้วยมี Upside 7.9% เทียบมูลค่าพื้นฐานปี 2555 ที่ 23.30 บาท/หุ้น และเงินปันผลอีก 3.08 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield 14%

คำแนะนำ	1.00	ซื้อ
- ค่าแนะนำเดิม	-	Not Rated
ราคาพื้นฐาน	23.30	
- ราคาพื้นฐานเดิม	-	
ราคาปิด	21.60	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	7.9%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	14.3%	
ผลตอบแทนรวม (%)	22.1%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	N/A	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,550	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	5,540	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	N/A	
Free Float %	40.9	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (09/05/55)	(%)
1. บริษัท ศรีราชา โฮลดิ้ง จำกัด	46.9
2. กลุ่มนายบุญเครือ เขมาภิรัตน์	15.0
3. นายกฤษฎา โพธิสมภรณ์	3.2

CG: การจัดอันดับบริษัทกบิล - 2554

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/53	12/54	12/55F	12/56F
รายได้ (ล้านบาท)	2,383	2,832	2,101	3,100
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,190	1,108	869	1,066
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	8.55	4.92	2.80	3.44
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	1,191	1,000	865	1,066
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	8.56	4.44	2.79	3.44
P/E (X) (ปรับปรุง)	2.5	4.9	7.7	6.3
ราคาตามบัญชี (บาท)	8.92	4.89	6.28	6.28
P/B (X)	2.4	4.4	3.4	3.4
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	8.77	5.56	2.80	3.44
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	40.6	25.7	13.0	15.9

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

วิธีประเมินมูลค่า

P/E55 7.6X

นักวิเคราะห์

ดนัย ตูยาพิศิษฐ์ชัย นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 481

รักไมท ณรงค์ศักดิ์ ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานโลหะในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก (“Mechanical Construction”) ให้กับผู้รับเหมาหลักและจากบริษัทเจ้าของโครงการโดยตรง ซึ่งงานส่วนใหญ่เป็นงานที่มีความซับซ้อนและต้องใช้ความชำนาญ กลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ได้แก่ ลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน เช่น โรงกลั่นน้ำมัน โรงงานผลิตไฟฟ้า อุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมเหมืองแร่ โดยการให้บริการด้านวิศวกรรมของบริษัท แบ่งออกเป็น

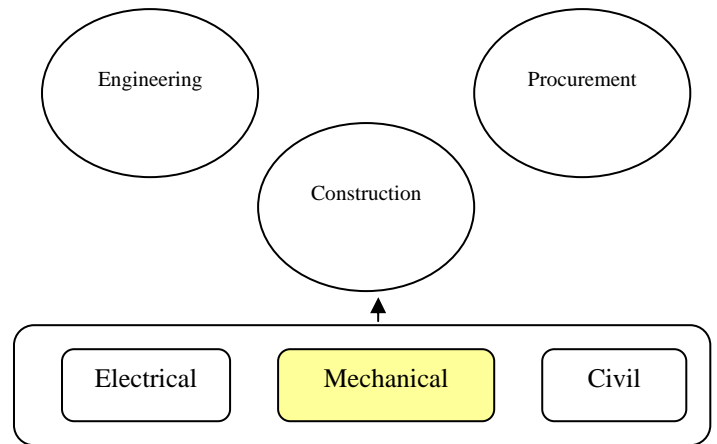
1. งานโครงสร้างเหล็ก (Steel structure) โดยบริษัทจะเป็นผู้ออกแบบรายละเอียด จัดหาวัสดุ จัดทำประกอบ และติดตั้งโครงสร้างเหล็กรองรับท่อ เพื่อใช้สำหรับเป็นทางเดินของเหลวต่างๆ (Pipe Bridge and Pipe Rack) และ โครงสร้างเหล็กเพื่อรองรับเครื่องจักร (Equipments and Machineries) ในอุตสาหกรรมต่างๆ อาทิ เช่น โรงกลั่นน้ำมัน โรงงานปิโตรเคมี โรงงานผลิตไฟฟ้า โครงการผลิตติดตั้งตามแบบที่ลูกค้ากำหนด
2. งานประกอบและติดตั้งระบบท่อ (Piping) ได้แก่ ประกอบ ติดตั้ง และเชื่อมท่อที่ใช้ในการลำเลียงของเหลวและก๊าซ เช่น น้ำมัน และสารทำละลายต่างๆ เป็นต้น ให้กับโรงงานอุตสาหกรรมหนักต่างๆ เช่น โรงงานปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน และโรงงานผลิตไฟฟ้า
3. งานประกอบและติดตั้งถังบรรจุ เครื่องจักรและอุปกรณ์ (Tank, Equipment & Mechanical Installation and Modification) ได้แก่ การประกอบและติดตั้งถังบรรจุของเหลว เครื่องจักรและอุปกรณ์ รวมถึงงานยกติดตั้งของหนัก (Heavy Lift Operation) ที่ใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก
4. งานอื่น ๆ นอกเหนือจากงานที่ได้กล่าวมาข้างต้น ได้แก่ งานปรับปรุงซ่อมบำรุงเครื่องจักร (Equipment & Mechanical Installation and Modification) ซึ่งจะประกอบไปด้วยงานยกและย้ายเครื่องจักร อุปกรณ์ และ วัสดุต่างๆ ที่ใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมหนัก ซึ่งต้องใช้ความชำนาญเป็นพิเศษ

กลยุทธ์และเป้าหมายการดำเนินงาน

เป้าหมาย (Vision) ของบริษัท คือ เป็นผู้รับเหมาขนาดกลางที่รับงาน International โดยเป้าหมายในช่วง 5 ปี บริษัทจะเพิ่มความสามารถในการรับงานที่มีมูลค่า 5,000 ล้านบาทต่อปี

กลยุทธ์ของบริษัท คือ เน้นเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางในงาน Mechanical ซึ่งจะอยู่ในส่วนของ Construction (Construction แบ่งเป็น 3 ส่วน คือ Civil Electric และ Mechanical) ซึ่งงาน Mechanical จะมี margin ที่สูงกว่างาน Civil และ Electric เพราะต้องใช้ความเชี่ยวชาญสูง โดยปกติผู้รับเหมาจะแบ่ง Scope งานออกเป็น Engineering Procurement และ Construction ดังรูปที่ 1

รูปที่ 1 แผนภาพโครงสร้างงานรับเหมาก่อสร้างอุตสาหกรรมหนัก



ที่มา: PSR

งาน Mechanical สำหรับอุตสาหกรรมหนักถือเป็นหัวใจสำคัญของโครงการ ซึ่งเมื่อเทียบกับมูลค่าโครงการทั้งหมดแล้วถือว่าไม่เยอะ เจ้าของโครงการจึงให้ความสำคัญสูง ซึ่งมีปัจจัยแห่งความสำเร็จ 3 ประการ ได้แก่

1. Safety ความปลอดภัย เนื่องจากงานในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี และพลังงานจะมีสารเคมีซึ่งเป็นอันตราย หรือเหล็กที่มีน้ำหนักมากอาจก่อให้เกิดอันตรายถึงชีวิตได้
2. Quality Control (Q.C.) ต้องได้มาตรฐานสูง ถ้าหากมีข้อผิดพลาดอาจทำให้เกิดความเสียหายมูลค่าสูงมาก เช่น โรงงานเกิดการระเบิด
3. Schedule ต้องการคนงานที่ทุ่มเททำงาน ทำเสร็จตรงเวลา

บริษัทให้ความสำคัญกับปัจจัยเหล่านี้ ประกอบกับแรงงานฝีมือที่มีความเชี่ยวชาญของบริษัท ซึ่งพนักงานแต่ละคนต้องผ่านการอบรมให้เข้าใจถึงความสำคัญของปัจจัยต่างๆเหล่านี้ และวิธีการทำงานที่ถูกต้อง ทำให้ผลงานของบริษัทประสบความสำเร็จ โดย ผลงานที่ผ่านมาทำให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ เช่น Thai Oil, Foster Wheeler, Exxon Mobile บริษัทได้รับคำชื่นชมจากลูกค้า และเชิญบริษัทเมื่อมีงานใหม่อย่างต่อเนื่อง กลุ่มลูกค้าของบริษัทมักจะเป็นลูกค้าเดิมที่เคยเห็นผลงาน และให้ความไว้วางใจ จึงมีการแนะนำต่อไปยังลูกค้าอื่นๆ

วิเคราะห์ปัจจัยภายใน (Internal analysis)

จุดแข็ง:

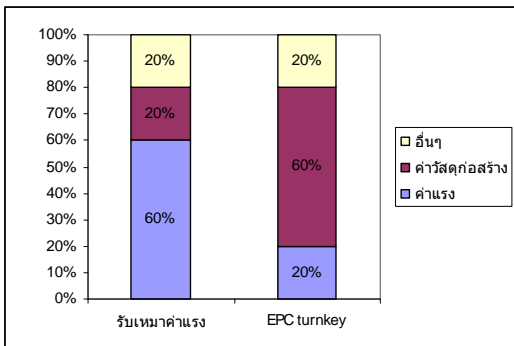
1. บริษัทมีชื่อเสียงที่ดี จากผลงานที่ผ่านมา ทำให้บริษัทเป็นที่ต้องการจากลูกค้า
2. เนื่องจากบริษัทเป็นผู้รับเหมาค่าแรง มีความต้องการใช้เงินทุนต่ำ ต่างจากผู้รับเหมาทั่วไปที่มีส่วน Procurement ด้วย โครงสร้างต้นทุนของบริษัทส่วนใหญ่จึงเป็นค่าแรงดังรูปที่ 2 และเนื่องจากกระแสเงินสดของโครงการส่วนใหญ่จะเป็น บวกตั้งแต่ต้น ทำให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลได้ในระดับสูง

3. แรงงานฝีมือของไทย เช่น ช่างเชื่อม เมื่อเปรียบเทียบค่าแรงกับบริษัทต่างชาติถือว่าถูกมาก บริษัทจึงสามารถแข่งขันในการยื่นประมูลโครงการโดยที่ยังมีมาร์จิ้นระดับสูง
4. เนื่องจากกลยุทธ์ของบริษัทคือทำเฉพาะส่วน Construction ทำให้มีความยืดหยุ่นในการรับงานมากกว่า บริษัทที่ทำส่วน Engineering ด้วย เช่น งานท่อ ถ้าหากเป็นส่วน Engineering จะต้องเชี่ยวชาญพิเศษในประเภทงาน เช่น ท่อส่งก๊าซ แต่บริษัทสามารถรับงานท่อในอุตสาหกรรมอื่นได้ เช่น ท่อในเมือง ท่อส่งสารเคมี

จุดอ่อน:

1. บริษัทสามารถรับงานได้จำกัด ปัจจุบันบริษัทมีพนักงานประมาณ 1,300 คน (พนักงานประจำ ประมาณ 200 คน) โดยมี Key man ที่เป็นวิศวกรอยู่ 13 คน บริษัทมีข้อจำกัดในการรับงาน คือจำนวนโครงการที่ดูแลจะมีจำนวนมากเกินไปโดยที่กระจายสถานที่ไม่ได้ ซึ่งปัจจุบันทางฝ่ายคาดว่าบริษัทสามารถรับงานได้ที่ระดับ 3 พันล้านบาท การจะเพิ่มความสามารถในการรับงานของบริษัท จำเป็นต้องอาศัยเวลาในการเสริมทักษะ และประสบการณ์กับพนักงาน เนื่องจากเป็นงานที่ต้องใช้ความเชี่ยวชาญสูง

รูปที่ 2 โครงสร้างต้นทุนของบริษัทซึ่งเป็นผู้รับเหมาค่าแรงเปรียบเทียบกับผู้รับเหมาที่เป็น EPC



ที่มา: PSR

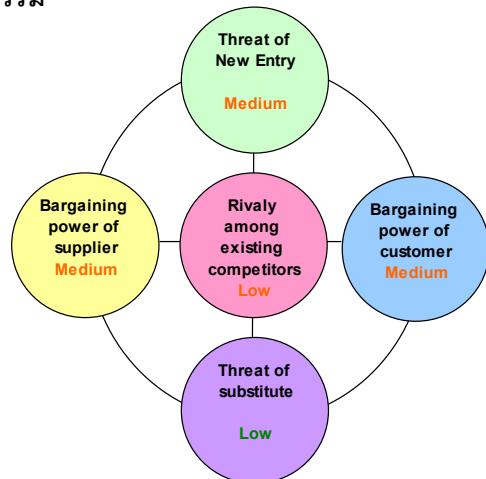
แนวโน้มอุตสาหกรรม ใน Segment Mechanical ซึ่งเป็นงานที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญสูง Demand>Supply

การขยายงานของอุตสาหกรรมหนัก จำพวก พลังงาน ปิโตรเคมี และเหมืองแร่ในต่างประเทศยังมีปริมาณสูงมาก เช่น โครงการ LNG ที่ออสเตรเลียที่กำลังเป็นกระแสอยู่ในขณะนี้ ส่งผลให้ Segment งาน Mechanical ยังมีความต้องการแรงงานฝีมือที่มีความเชี่ยวชาญจำนวนมาก ซึ่งปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ และแรงงานฝีมือของประเทศไทยมีข้อเสียในด้านการงานละเอียด แรงงานฝีมือดี และค่าแรงที่ถูกเมื่อเทียบกับในระดับ International ส่งผลให้มีโอกาสที่บริษัทจะยังมีงานเข้ามาเรื่อยๆ จากต่างประเทศ ซึ่งผู้รับเหมาที่เชี่ยวชาญพอยังมีน้อยกว่าความต้องการในตลาด (Demand > Supply)

ในช่วง 2-3 ปีนี้คาดว่า การแข่งขันอยู่ในระดับต่ำ ประเทศไทยมีข้อได้เปรียบในการแข่งขันในด้านแรงงานฝีมือดี และราคาที่ถูกลงส่งผลให้บริษัทจะยังรักษาระดับ Margin ที่สูง แต่ในระยะยาวอาจมีคู่แข่งใหม่ที่มีศักยภาพเพียงพอเข้ามา เนื่องจาก Margin ที่สูงมาก

- **การแข่งขันภายในของผู้แข่งขันเดิม (Low)**
ปัจจุบันในอุตสาหกรรมยังมีคู่แข่งน้อยราย เพราะงาน Mechanical เป็นงานที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญสูง
- **การคุกคามจากผู้แข่งขันรายใหม่ (Medium)**
มี Barrier to entry สูงมาก ในการที่บริษัทใหม่ๆ ที่เพิ่งเข้ามาจะได้รับงานเป็นไปได้ยากเนื่องจากเจ้าของโครงการจะให้ความสำคัญกับชื่อเสียงและผลงานในอดีตของบริษัท เพราะเป็นงานที่ให้ความสำคัญสูงเกี่ยวกับ ความปลอดภัย คุณภาพที่ได้มาตรฐาน และตรงเวลา แต่ในระยะยาว Margin ที่สูงมากจะดึงดูดคู่แข่งใหม่ที่มีศักยภาพเพียงพอเข้ามาแข่งขัน
- **อำนาจการต่อรองจาก Supplier (Medium)**
บริษัทใช้ Sub contract ที่เป็นแรงงานฝีมือ ซึ่งบริษัทให้ความสำคัญพนักงานซึ่งเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท ทั้งในเรื่องผลตอบแทนที่สูง และสวัสดิการ ทำให้พนักงานมี Loyalty กับบริษัท แต่ในอนาคตอาจเผชิญเรื่องขาดแคลนแรงงานฝีมือได้
- **อำนาจการต่อรองจากลูกค้า (Medium)**
ปัจจุบันบริษัทยังมี Competitive advantage จากความต่างกันมากของค่าแรงเมื่อเทียบกับบริษัทในต่างประเทศ เมื่อเทียบในระดับแรงงานฝีมือที่เท่ากัน เมื่อเทียบเทียบความต้องการแรงงานฝีมือ Demand ยังสูงกว่า Supply ทำให้บริษัทสามารถต่อรองผลตอบแทนจากลูกค้าได้สูง
- **การคุกคามจากสินค้าทดแทน (Low)**
โรงงานที่เป็นอุตสาหกรรมหนักส่วนใหญ่จะเป็นงานที่ทำจากเหล็ก (Mechanical) ซึ่งแนวโน้มที่จะใช้วัสดุอื่นๆ ทดแทนยังต่ำ แต่มีแนวโน้มที่จะเป็นในรูปแบบ Semi-product มากกว่า ซึ่งบริษัทได้มีการเตรียมพร้อมขยายงานในส่วนของ Modular แล้ว

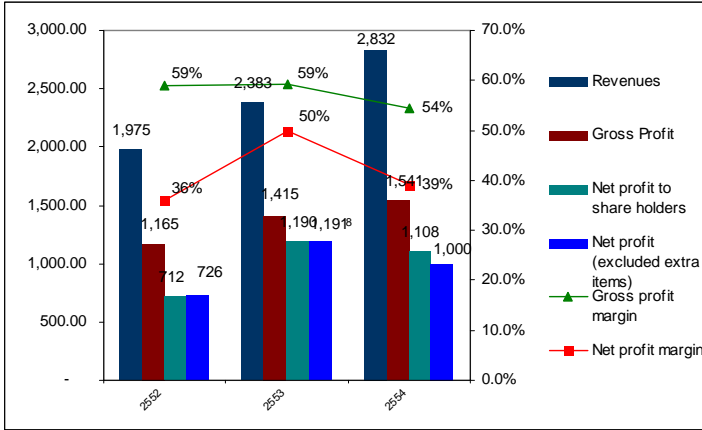
รูปที่ 3 Porter's Five Forces Analysis แสดงภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม



ที่มา: PSR

ผลการดำเนินงานปี 2552-2554

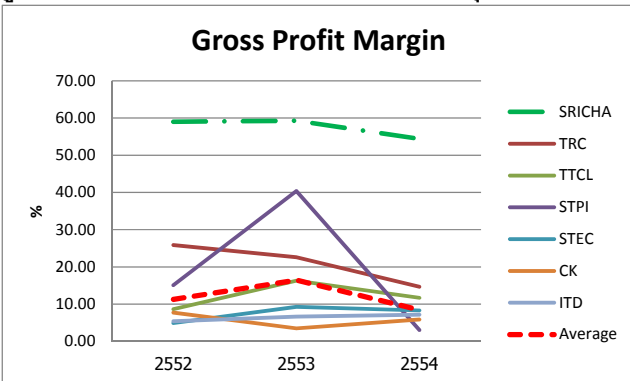
รูปที่ 4 ผลการดำเนินงานปี 2552-2554



ที่มา: PSR

รายได้ปี 2554 ของบริษัทอยู่ที่ 2,832 ล้านบาท เติบโต 19% y-y แต่กำไรสุทธิสำหรับผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1,108 ล้านบาท ลดลง 7% y-y จุดเด่นของบริษัทคือ Gross profit margin อยู่ที่ 54% และ Net profit margin อยู่ที่ 39% ซึ่งสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นรับเหมาก่อสร้างและให้บริการทางวิศวกรรมตัวอื่นๆ เนื่องจากบริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างและให้บริการทางวิศวกรรมตัวอื่นๆ เนื่องจากบริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างและให้บริการทางวิศวกรรมตัวอื่นๆ เนื่องจากบริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างและให้บริการทางวิศวกรรมตัวอื่นๆ

รูปที่ 5 Gross Profit Margin ของบริษัทในกลุ่มรับเหมา



ที่มา: PSR

โครงสร้างรายได้ รายได้หลักของบริษัทคืองานโครงสร้างเหล็กและงานประกอบติดตั้งระบบท่อ ส่วนใหญ่เป็นงานจากโครงการในต่างประเทศที่มีมาร์จิ้นสูง

ตารางที่ 1 โครงสร้างรายได้จำแนกตามประเภทงาน

	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	มูลค่า	%	มูลค่า	%	มูลค่า	%
1. งานโครงสร้างเหล็ก						
ในประเทศ	-	0.0%	-	0.0%	202.7	7.2%
ต่างประเทศ	1,000.5	50.7%	533.6	22.4%	316.4	11.2%
2. งานประกอบและติดตั้งระบบท่อ						
ในประเทศ	-	0.0%	-	0.0%	113.4	4.0%
ต่างประเทศ	472.2	23.9%	1,275.1	53.5%	1,534.3	54.2%
3. งานติดตั้งปรับปรุงเครื่องจักรและอุปกรณ์						
ในประเทศ	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
ต่างประเทศ	207.9	10.5%	213.4	9.0%	281.3	9.9%
4. งานติดตั้งและซ่อมบำรุง						
ในประเทศ	96.8	4.9%	154.3	6.5%	248.0	8.8%
ต่างประเทศ	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
5. รายได้อื่น						
ในประเทศ	56.1	2.8%	-	0.0%	11.8	0.4%
ต่างประเทศ	141.2	7.2%	206.8	8.7%	124.3	4.4%
รวม	1,974.7	100.0%	2,383.2	100.0%	2,832.2	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ตารางที่ 2 โครงสร้างรายได้จำแนกตามโครงการ

ลำดับ	ชื่อโครงการ/ลูกค้า	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
		รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ
งานรับเหมาก่อสร้าง							
1	โครงการ Ambatovy/Dynatec Madagascar	1435.4	72.7	1698.4	71.3	2282.4	79.6
2	โครงการ Clean Fuels Project/ Bechtel	-	0.0	-	0.0	113.4	4.0
3	โครงการ U7 Expansion Project/ MKK Asia	-	0.0	-	0.0	123.7	4.3
4	โครงการ TPX Expansion Phase II Project/ บริษัทไทยพาราไซลีน จำกัด	-	0.0	-	0.0	67.3	2.3
	โครงการ/ ลูกค้ารายอื่นๆ	0.5	0.0	-	0.0	37.4	1.3
งานบริการ							
1	โครงการ Singapore Parallel Train/ Foster Wheeler Parsons	386.3	19.6	530.5	22.3	9.0	0.3
2	งานซ่อมบำรุงและงานบริการอื่นๆ	152.5	7.7	154.3	6.5	234.2	8.2
	รวม	1974.7	100.0	2383.2	100.0	2867.4	100.0

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ผลการดำเนินงาน 1Q55 กำไรสุทธิเติบโต 81%y-y

ตารางที่ 3 ผลการดำเนินงาน 1Q55

	1QCY54	1QCY55	y-y %
Revenues	625.80	591.10	-6%
Gross Profit	250.80	411.90	64%
Net profit to share holders	193.30	349.40	81%
Gross Profit margin	40%	70%	30%
Net profit margin	31%	59%	28%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/ PSR

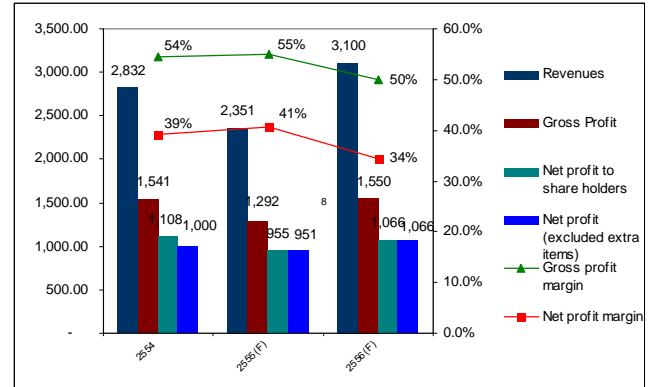
ผลการดำเนินงานในไตรมาส 1 พบว่ากำไรสุทธิเติบโตจากปี 54 ถึง 81% เนื่องจากเป็นการเก็บงานช่วงสุดท้ายของโครงการ Ambatovy ที่ประเทศมาดากัสการ์ ซึ่งไม่มีต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และมีรายการย้อนกลับจากที่ตั้งสำรองในการประมาณต้นทุนก่อสร้างที่สูงเกินไป จึงมีกำไรย้อนกลับเข้ามาในไตรมาส 1 ส่งผลให้ Gross Profit Margin สูงถึง 70%

ผู้บริหารเผยว่าในปีนี้นับบริษัทอยู่ระหว่างประมวลงานมูลค่ารวมประมาณ 2.2 พันล้านบาท และจะเข้าร่วมประมวลงานมูลค่าประมาณ 9.4 พันล้านบาทสำหรับโครงการปี 2556 - 2557

จากเดิมบริษัทมี Backlog อยู่ที่ 1,500 ล้านบาท และในปีนี้นับบริษัทอยู่ระหว่างการประมวลงานทั้งหมด 4 โครงการ รวมมูลค่า 2,200 ล้านบาท ประกอบด้วยงานในประเทศมูลค่า 1,500 ล้านบาท 1 โครงการ งานที่ประเทศออสเตรเลีย 138 ล้านบาท งานที่ประเทศตุรกี 90 ล้านบาท และงานที่ยังไม่เปิดเผยข้อมูลมูลค่าประมาณ 400 ล้านบาท คาดว่าจะทราบผลภายในเดือนกันยายน ส่วนงานในปี 2556 - 2557 บริษัทจะเข้าร่วมประมวลรวม 6 โครงการ รวมมูลค่าประมาณ 9,400 ล้านบาท ซึ่งจะเป็นงาน Modular ประมาณ 60% จากที่บริษัทได้มีแผนลงทุนขยายงานในส่วนโครงสร้างเหล็กขนาดใหญ่ (Modular) ใช้เงินลงทุนประมาณ 800 ล้านบาท ซึ่งจะใช้เงินสดจากการเพิ่มทุนจากที่นำบริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์และเงินสดของบริษัท ลักษณะงานจะคล้ายงานโครงสร้างเหล็กเดิม จากเดิมที่จะเป็นการนำไปประกอบติดตั้งที่หน้างาน จะทำการประกอบเป็นชิ้นใหญ่จากประเทศไทยก่อน แล้วจึงขนส่งโดยเรือไปยังประเทศที่จะติดตั้ง เพื่อลดเวลาและค่าใช้จ่ายในการติดตั้งที่หน้างาน

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2555 - 2556 คาดกำไรสุทธิจะอยู่ในช่วงทรงตัวโดยจะลดลงเล็กน้อยในปี '55 และจะกลับมาสูงขึ้นในปี '56

รูปที่ 6 คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2555-2556



ที่มา: PSR คาดการณ์

คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 55 รายได้จะลดลงเหลือเพียง 2,351 ล้านบาท เนื่องจากอยู่ในช่วงรอยต่องานเก่าหมด และงานใหม่ยังไม่ทันปัจจุบันเหลือ backlog อยู่ประมาณ 1,500 ล้านบาท คาดว่าจะรับรู้ภายในปีนี้ทั้งหมด และคาดว่าจะได้งานเพิ่มจากที่อยู่ระหว่างรอผลการประมูลอีก 1,100 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ภายในปีนี้บางส่วน แต่ Profit Margin จะปรับตัวสูงขึ้นกว่าปี '54 ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลงจากปี '54 13.8%y-y มาอยู่ที่ 956 ล้านบาท และคาดว่ารายได้และกำไรสุทธิจะสูงขึ้นในปี '56 โดยสมมติฐานว่าจะได้งาน 50% จากที่จะเข้าร่วมประมวลในขนาดอีก 6 โครงการ

รายการพิเศษ

อาจมีรายการคืนภาษีที่จะเกิดขึ้นในปีนี้ได้แก่

1. ได้ VAT คืนจากโครงการ Ambatovy 70 ล้านบาท
2. ขอ Withholding tax คืนจาก สิงคโปร์ 150 ล้านบาท คาดว่าใช้เวลา 4 เดือน น่าจะเข้า Q4

ทางฝ่ายประเมินราคาเหมาะสมสำหรับปี 2555 ที่ 23.30 บาท อิง P/E'55 ที่ 7.6 เท่า

วิธีประเมินมูลค่า

P/E justified ที่ 7.6 เท่า จาก ROE 50%, Expected 3 years Growth 0%, Re (Required return for equity) 13%, DPR 100% (เนื่องจากบริษัทเพิ่งเข้าตลาดยังไม่มีค่า Beta จึงใช้ Beta ของบริษัทเทียบเคียงค่าเฉลี่ยระหว่าง STPI, TTCL และ TRC ในการคำนวณ Re)

ตารางที่ 4 เปรียบเทียบ Relative price multiple ที่ราคาพื้นฐาน

	SRICHA	TTCL	TRC
Leading P/E	7.6	18.3	6.9
Growth	0%	13%	5%
Peg ratio	n/a	141	137
Leading P/B	3.7	3.4	1.9
Roe	50%	22%	20%
PB/Roe	7	15	10
DPR	100%	50%	40%

ที่มา: PSR คาคการณ์

Assumption:

- ในประมาณการยังไม่รวมรายการพิเศษที่อาจเกิดขึ้น 2 รายการ ในการได้คืนภาษี
- ในประมาณการคาดว่าบริษัทจะได้รับงาน 50 % จากที่บริษัทเข้าประมูล จากผลงานในอดีต และคู่แข่งที่น้อยราย
- ประมาณการอัตราเงินปันผลที่ 100 % จากกำไรสุทธิ เนื่องจากบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียน นอกจากได้รับโครงการขนาดใหญ่มากจึงต้องลงทุนเพิ่ม ตามประวัติการจ่ายเงินปันผลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยนโยบายปันผลของบริษัทปันผลไม่ต่ำกว่า 50 % ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองต่างๆ
- ในการคำนวณใช้สมมติฐานว่า ESOP จะถูกใช้สิทธิ์ทั้งหมด (Fully diluted)

Scenario analysis

ทางฝ่ายทำการศึกษาคำถามเปลี่ยนแปลงจากปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนสูงว่าจะส่งผลอย่างไรต่อราคาพื้นฐานและเงินปันผลอย่างไรบ้าง ปัจจัยที่ศึกษาได้แก่

1. อัตราเงินปันผล (DPR)
2. โครงการที่จะประมูลได้ในปี '55 4 โครงการ มูลค่า 2,200 ล้านบาท

อ้างอิง Base case โดย ประมูลงานได้ 50% และ DPR 100%

- ราคาพื้นฐาน 23.3 บาท upside 7.9%
- ผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.08 บาท dividend yield 14.3%

คิดเป็นผลตอบแทนรวม 22.1%

ตารางที่ 5 ราคาพื้นฐาน และเงินปันผลเปลี่ยนแปลงตามสถานการณ์ต่างๆ

	Success rate					
	25%		50%		100%	
DPR	Fair value	Div.	Fair value	Div.	Fair value	Div.
50%	21.20	1.40	23.30	1.54	25.40	1.68
75%	21.20	2.10	23.30	2.31	25.40	2.52
100%	21.20	2.80	23.30	3.08	25.40	3.36

ที่มา: PSR คาคการณ์

จากการศึกษาพบว่าในกรณี Worst case หากบริษัทสามารถประมูลงานได้เพียง 25% จาก 4 โครงการ และจ่ายเงินปันผลปี '55 เพียง 50% ราคาพื้นฐานปี '55 จะอยู่ที่ 21.20 บาท และเงินปันผล 1.40 บาท คิดเป็นผลตอบแทนรวม 4.6% ส่วนใน Best case หากบริษัทประมูลงานได้ทั้ง 4 โครงการ และจ่ายเงินปันผล 100% ราคาพื้นฐานจะอยู่ที่ 25.4 และเงินปันผล 3.36 บาท คิดเป็นผลตอบแทน 33.1%

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

1. ทางฝ่ายมองว่าหากเกิดวิกฤตหนี้ยุโรป แล้วเศรษฐกิจโลกถึงขั้นถดถอย อาจทำให้เกิดการชะลอโครงการลงทุนของโครงการขนาดใหญ่ ทำให้ปริมาณงาน (Demand) ลดลงได้ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทในอนาคต โดยเฉพาะสัญญาของบริษัท ซึ่งเป็นสัญญาแบบเปิด จะมีความเสี่ยงสูงกว่าสัญญาแบบปิดที่อาจจะลดหรือเพิ่มงานได้
2. หากผลการประมูลไม่ได้ตามที่คาดหวัง อาจปรับลดประมาณการลง จะส่งผลกระทบต่อราคาพื้นฐานตามที่ได้ทำการศึกษา Scenario analysis
3. การรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ที่ระดับสูงกว่า 50% ในระยะยาวเป็นไปได้ยาก เนื่องจากอัตรากำไรที่สูงมากกว่าผลตอบแทนปกติของธุรกิจอื่นๆ จะดึงดูดให้คู่แข่งใหม่เข้ามาในธุรกิจนี้ ทำให้การแข่งขันสูงขึ้น แม้ว่าในช่วงแรกจะมี Barrier to entry ในเรื่อง Credit ในการประมูลงาน ที่บริษัทต้องมีความเชี่ยวชาญ แต่ในที่สุดบริษัทที่มีศักยภาพเพียงพอเข้ามาแข่งขันจนทำให้ Profit Margin ลดลงที่สุดในที่สุด

งบรวมสิ้นสุด	12/52	12/53	12/54	12/55F	12/56F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	0.0	2.5	4.9	7.7	6.3
P/B (X)	0.0	2.4	4.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(X), adj.	5.2	4.0	3.9	5.4	4.4
Dividend Yield (%)	6,833.3	40.6	25.7	13.0	15.9
ข้อมูลต่อหุ้น (บาท)					
กำไรต่อหุ้น (ตามที่รายงาน)	1,424.38	8.55	4.92	2.80	3.44
กำไรต่อหุ้น (ก่อนรายการพิเศษ)	1,452.35	8.56	4.44	2.79	3.44
เงินปันผลต่อหุ้น	1,476.00	8.77	5.56	2.80	3.44
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	2,192.50	8.92	4.89	6.28	6.28
อัตราการเติบโต และอัตราการทำกำไร (%)					
อัตราการเติบโต					
รายได้	21.3	20.7	18.8	-25.8	47.5
EBITDA	-81.3	29.1	4.0	-28.2	22.9
EBIT	89.5	29.1	3.7	-23.6	31.7
กำไรก่อนรายการพิเศษ	220.7	64.0	-16.0	-13.5	23.2
อัตราการทำกำไร					
EBITDA margin	53.8	57.6	50.4	48.7	40.6
EBIT margin	52.4	56.1	48.9	50.4	45.0
อัตราการทำกำไรสุทธิ	36.5	50.1	39.5	41.7	34.6
อัตราส่วนการเงินสำคัญๆ					
ROE (%)	65.0	101.8	94.6	57.0	54.8
ROA (%)	26.3	44.9	46.6	35.8	38.0
หนี้สินสุทธิ/(เงินสด)	(1,685)	(1,172)	(706)	(1,013)	(1,087)
อัตราหนี้สินต่อทุนสุทธิ (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					
รายได้	1,975	2,383	2,832	2,101	3,100
EBITDA	1,063	1,373	1,427	1,024	1,259
ค่าเสื่อมราคา/การตัดจำหน่าย	28	36	42	35	136
EBIT	1,035	1,336	1,385	1,059	1,395
ดอกเบี้ย (จ่าย) รับ	0	0	0	0	0
รายการอื่นๆ	13	33	57	41	31
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0	0
กำไรก่อนภาษี	1,021	1,335	1,493	1,062	1,395
ภาษีจ่าย	315	142	267	183	321
กำไรหลังภาษี	720	1,195	1,118	876	1,074
ส่วนที่ไม่ได้อำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	8	5	10	7	8
กำไรสุทธิ	712	1,190	1,108	869	1,066
กำไรก่อนรายการพิเศษ	726	1,191	1,000	865	1,066

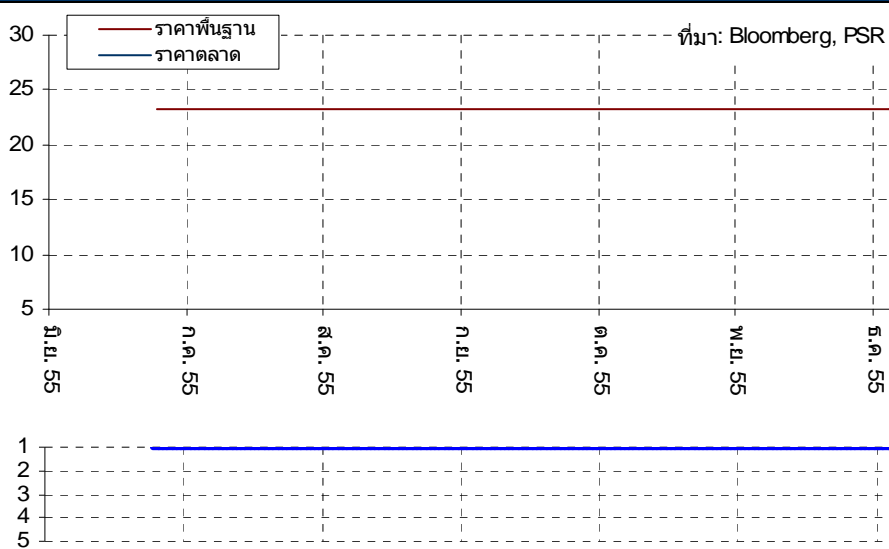
ที่มา: PSR คาดการณ์

งบรวมสิ้นสุด	12/52	12/53	12/54	12/55F	12/56F
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)					
เงินสด	1,685	1,172	706	1,013	1,087
เงินลงทุนระยะสั้น	69	295	331	147	147
ลูกหนี้การค้า	208	244	392	197	396
เงินได้ค้างรับ	191	66	115	26	26
อื่นๆ	81	129	96	97	150
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	2,234	1,908	1,640	1,480	1,805
ที่ดิน, อาคารและอุปกรณ์	188	417	362	1,137	1,001
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	0	0	62	0	0
เงินลงทุนบริษัทร่วม และกิจการร่วมค้า	0	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0	0
อื่นๆ	284	269	99	72	121
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	472	686	523	1,209	1,122
สินทรัพย์รวม	2,706	2,594	2,163	2,689	2,927
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	71	123	163	112	228
อื่นๆ	1,538	1,228	855	580	697
หนี้สินหมุนเวียนรวม	1,609	1,352	1,018	691	925
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	46	51	55
หนี้สินรวม	1,609	1,352	1,064	743	980
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	26	26	26	29	30
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	1,096	1,242	1,099	1,946	1,947

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน					
กำไรก่อนภาษี	1,035	1,336	1,385	1,059	1,395
รายการปรับปรุง	14	35	149	38	136
เงินสดจากการดำเนินงานก่อนหมุนเวียน	1,049	1,371	1,535	1,097	1,531
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	776	(157)	(660)	(52)	(64)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,825	1,214	875	1,046	1,468
ภาษีจ่ายสุทธิ	(304)	(310)	(127)	(162)	(321)
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	0	(0)	(0)	(0)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	1,520	904	748	884	1,147
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	0	0	0	0	0
รายจ่ายลงทุนสุทธิ	(37)	(263)	(51)	(810)	0
เงินปันผลรับจากบริษัทร่วมกิจการร่วมค้า	0	0	0	0	0
เงินปันผล/ดอกเบี้ยรับจากการลงทุน	(6)	112	135	16	0
เงินสดรับจากการขาย(จ่ายซื้อ)เงินลงทุน	0	0	0	0	0
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	0	0	(2)	(0)	0
อื่นๆ	319	(220)	(36)	184	0
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	277	(371)	47	(610)	0
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0	0	0	0	0
ออกหุ้นสามัญใหม่	0	175	0	1,181	0
ซื้อหุ้นคืน	0	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิจากการจ่ายคืนหนี้	0	0	0	(0)	0
เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	(10)	(4)	(8)
เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น และการคืนทุนโดยการ	(738)	(1,220)	(1,250)	(1,269)	(1,066)
อื่นๆ	0	0	(0)	64	0
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(738)	(1,045)	(1,260)	(29)	(1,074)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	1,060	(512)	(466)	245	74
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0	0
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลาย	1,685	1,172	707	1,013	1,087
ที่มา: PSR คาดการณ์					

คำแนะนำที่ผ่านมา



เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
>-20%	ขาย	5

หมายเหตุ

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคงคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์
รัชดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูลาพิศิษฐ์ชัย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้างพัฒนา อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกตกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียนานนท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์
ปริญนันท์ ตรีเพชรชูพร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17973	66 2 635 1700#488	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พาณิชยกรรม การท่องเที่ยวและสันทนาการ
อรรถมงคล ต้นดิธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #34100	66 2 635 1700#491	เงินทุนและหลักทรัพย์ ยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง
รักไผท ณรงค์ศักดิ์ *			

กลยุทธ์การลงทุน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุตติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬห์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร*		

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ศศิมา หัตถกิจนิกร	18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

ชื่อ
มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนากกร
สุธิพร อุปแก้ว

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ชื่อ
ไชยยศ อิงคสรรัตน์
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน

* ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

สำนักงานในประเทศไทย

สำนักงานใหญ่	ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404 และชั้น 15 อาคารวิวัฒน์ 849 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999 โทรสาร. 0 2635 1615
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ 699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250 โทร. 0 2722 8344-53 โทรสาร. 0 2722 8343
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเก้าเบิ่งง้วน 1 333 ซอยเฉยพ่วง ถนนวิภาวดี-รังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทร. 0 2618 8400 โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาตัด 308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777 โทรสาร. 0 2622 7844
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3263 โทรสาร. 0 2363 3275
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3469 โทรสาร. 0 2363 3464
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วบ๊ัก เลขที่ 320 ถนนพระราม 4 แขวงมหาพฤฒาราม 320 เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2639 1200 โทรสาร. 0 2639 1340-1
รังสิต	ชั้น G ห้อง PLZ.G.SHP065A ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต 94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040 โทรสาร. 0 2567 3311
สินธร	130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2650 9717 โทรสาร. 0 2657 9722
สยามดิสคัฟเวอรี	อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้นที่ 11 ยูนิต A2 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2658 0776 โทรสาร. 0 2658 0773
สาขาต่างจังหวัด	
ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไคว้ยู่อะ 359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4332 5044-8 โทรสาร. 0 4322 5687
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารอโรคยา 52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4322 6026 โทรสาร. 0 4322 6796
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวาร์ตน์ 59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000 โทร. 0 5524 3646 โทรสาร. 0 5524 5082
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอส์ 55 ถนนราษฎร์ยินดี ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8 โทรสาร. 0 7422 0908
หาดใหญ่ - เพชรเกษม	ชั้น 3 ยูนิต 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7422 3044 โทรสาร. 0 7422 3620
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถนนดอนนก ตำบลตลาด อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000 โทร. 077 206 131 โทรสาร. 077 206 151
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110 โทร. 0 3849 0669 โทรสาร. 0 3849 3125
ชุมพร อินเวสเตอร์	25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา อ.เมือง จ.ชุมพร 86000 โทร. 0 7757 0652-3 โทรสาร. 0 7757 0441
เซ็นเตอร์	

เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล	ระดับคะแนน	สัญลักษณ์
ต่ำกว่า 50%	ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ	
50-59%		▲
60-69%		▲▲
70-79%		▲▲▲
80-89%		▲▲▲▲
90-100%		▲▲▲▲▲

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็น ข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Overseas Offices

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower 250, North Bridge Road #06-00, Singapore 179101 Tel : (65) 6533 6001 Fax : (65) 6535 6631 Website: www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong 11/F United Centre 95 Queensway, Hong Kong Tel (852) 22776600 Fax (852) 28685307 Website: www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II, No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur Tel (603) 21628841 Fax (603) 21665099 Website: www.poems.com.my
JAPAN	PhillipCapital Japan K.K. Nagata-cho Bldg., 8F, 2-4-3 Nagata-cho, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014 Tel (81-3) 35953631 Fax (81-3) 35953630 Website: www.phillip.co.jp
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A Jakarta 10220 – Indonesia Tel (62-21) 57900800 Fax (62-21) 57900809 Website: www.phillip.co.id
THAILAND	Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd 15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road, Silom, Bangkok, Bangkok 10500 Thailand Tel (66-2) 6351700 / 22680999 Fax (66-2) 22680921Website www.phillip.co.th
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd No 550 Yan An East Road, Ocean Tower Unit 2318, Postal code 200001 Tel (86-21) 51699200 Fax (86-21) 63512940 Website: www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008 Paris France Tel (33-1) 45633100 Fax (33-1) 45636017 Website: www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street, London, EC4N 6AS Tel (44-20) 7426 5950 Fax (44-20) 7626 1757 Website: www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc 141 W Jackson Blvd Ste 3050 The Chicago Board of Trade Building, Chicago, IL 60604 USA Tel +1.312.356.9000 Fax +1.312.356.9005
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, 530 Collins Street, Melbourne, Victoria 3000, Australia Tel (613) 96298380 Fax (613) 96148309 Website: www.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, 46/58, Navam Mawatha, Colombo 2, Sri Lanka Tel: (+94) 11 2429 100 Fax: (+94) 11 2429 199 Email: apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kiyemetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. HAK Is Merkezi No:2 Floor :6A 34403 Çaglayan-ISTANBUL Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) Fax: (+90) (212) 233 69 29 - (+90) (212) 232 98 23 Emails: hakmenkul@hakmenkul.com.tr ; hakbilgi@hakmenkul.com.tr