

Initial Coverage

บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน) (PYLON)

พระเอกเสาเข็ม - ผ่านจุดต่ำสุดและกำลังเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่

PYLON ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานฐานรากให้กับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ประกอบด้วย งานเสาเข็มเจาะ งานกำแพงกันดิน และ งานปรับปรุงคุณภาพดิน ซึ่งงานฐานรากเป็นองค์ประกอบในการรับน้ำหนักโครงสร้างทางโยธาขนาดใหญ่ต่างๆ อาทิ รถไฟฟ้าบนดินและใต้ดิน ทางยกระดับ โครงการอาคารสูง เป็นต้น โดยมีแนวโน้มเติบโตสอดคล้องตามการเริ่มลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในต้นปี 2561 ด้วยความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้ดีกว่าคู่แข่งรายอื่นในตลาด รวมถึงการเตรียมความพร้อมขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับตลาดที่จะเติบโต เราเชื่อว่า PYLON คือผู้รับเหมาก่อสร้างงานฐานรากที่จะได้ประโยชน์อย่างชัดเจน เราเชื่อว่าการประกอบกิจการจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q60 เป็นต้นไป ด้วยการเติบโตในระดับ 26% 3 Years-CAGR (2559-62) เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ PYLON ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2561 ที่ 19.40 บาท (Upside 40%)

ประเด็นลงทุน

คาดการณ์มีเงินมือในปีก่อนหน้า Backlog ที่อยู่ในระดับต่ำตอนนี้ไม่น่ากังวลแต่เป็นโอกาสการเริ่มงานโครงสร้างพื้นฐานระลอกใหญ่ รวมถึงโครงการภาคเอกชนขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok และการเปิดตัวจำนวนห้องชุดของคอนโดมิเนียมที่ฟื้นตัวขึ้น จะก่อให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) ในอุตสาหกรรมงานฐานรากในปี 2561 โดยจะส่งผลกระทบต่อ PYLON ที่มี Backlog อยู่ในระดับที่ต่ำ ทั้งในด้านของ Backlog ที่จะเพิ่มขึ้น และงานที่รับเข้าใหม่จะมีราคาที่ปรับตัวดีขึ้น

PYLON เป็นผู้ประกอบการเสาเข็มที่มีการควบคุมต้นทุนได้อย่างยอดเยี่ยม

PYLON มีความได้เปรียบจากการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้ดีกว่าผู้ประกอบการเสาเข็มรายอื่น และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าผู้ประกอบการเสาเข็มรายใหญ่ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนอีก ราย โดยทั้งสองประเด็นล้วนเป็นความสามารถในการแข่งขันที่สำคัญของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

เตรียมแผนขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับการเติบโตของความต้อางานฐานราก

PYLON อยู่ในสถานะที่มีความพร้อมสูงที่จะขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับภาวะอุตสาหกรรมของงานฐานรากที่กำลังจะเติบโตในปี 2561 ทั้งในด้านบุคลากร เนื่องจากมีการเตรียมตัวขยายที่มิวิศวะกรมาล่วงหน้า รวมถึง ในด้านของเครื่องจักร ที่มีความคล่องตัวตามสถานะทางการเงินที่มีความเข้มแข็ง (Net Cash) และอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.18 เท่า

แนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 19.40 บาท Upside 40% เราเชื่อว่าผลประกอบการของ PYLON จะเติบโตตามสถานการณ์การลงลงทุนภาครัฐที่จะเริ่มขึ้นในปีก่อนอย่างเด่นชัด เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2561 ที่ 19.40 บาท อิง PER ปี 2561F ที่ระดับ 25X หรือ +0.75SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ด้วย Upside ที่สูงถึง 40% เราเริ่มต้นวิเคราะห์ PYLON ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ"

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Net turnover	1,368	1,221	1,063	950	1,482	1,853
EBITDA	279	271	237	210	425	549
Operating profit	239	227	189	150	325	419
Net profit (rep./act.)	196	202	172	133	283	346
EPS (Bt)	0.70	0.54	0.46	0.35	0.76	0.92
PE (x)	20.4	25.4	29.8	38.7	18.1	14.9
P/B (x)	4.6	5.6	6.4	6.1	5.6	5.1
EV/EBITDA (x)	17.1	17.3	20.7	23.3	11.9	9.2
Dividend yield (%)	1.4	4.4	4.2	1.8	3.9	4.7
Net margin (%)	14.3	16.5	16.2	14.0	19.1	18.7
ROE (%)	26.3	22.6	20.6	15.5	31.8	36.6

Source: PYLON, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY (Initiated)

Share Price	Bt 13.90
Target Price	Bt 19.40
Upside	40%

COMPANY DESCRIPTION

The Company's products and services include bored piles, jet grouting, and diaphragm walls. Pylon provides services to both the private and public sectors and to both main contractors and project owners.

STOCK DATA

GICS sector	Building Sub Contractors
Bloomberg ticker:	PYLON TB
Shares issued (m):	374.9
Market cap (Btm):	5,211.6
Market cap (US\$m):	157.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.4

Price Performance (%)

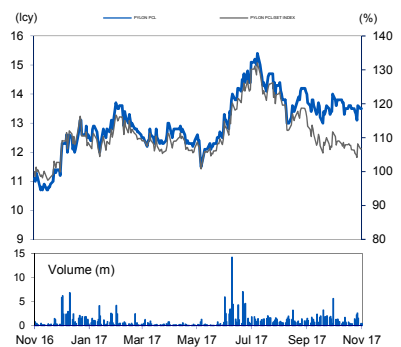
52-week high/low	Bt15.60/Bt9.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(3.6)	(5.6)	8.9	19.5	7.1

Major Shareholders

Chanut Sangarayakul	35.0
Bodin Sangarayakul	8.0
NVDR	7.7

FY17 NAV/Share (Bt)	2.09
FY17 Net Debt/Share (Bt)	0.18

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิจพน ไพรไพศาลกิจ

02-659-8154 kitpon@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนธรณ์ สุรวดีเสถียร

thanatorn@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันว่ามีความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมธุรกิจ

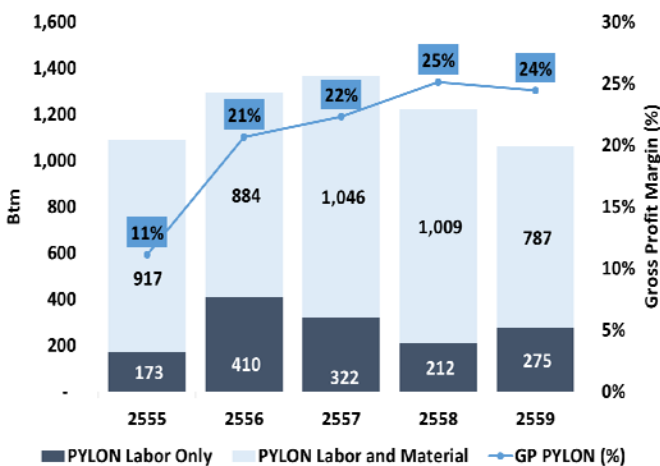
PYLON ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานฐานรากให้กับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ประกอบด้วย งานเสาเข็มเจาะ งานกำแพงกันดิน และ งานปรับปรุงคุณภาพดิน ซึ่งงานฐานรากเป็นองค์ประกอบในการรับน้ำหนักโครงสร้างทางโยธาขนาดใหญ่ต่างๆ อาทิ รถไฟฟ้าบนดินและใต้ดิน ทางยกระดับ โครงการอาคารสูง เป็นต้น

PYLON มีลักษณะการรับรู้อย่างได้แบ่งเป็น 2 ประเภทประกอบด้วย 1) งานค่าแรงและค่าวัสดุ 2) งานเฉพาะค่าแรง ซึ่งงานชิ้นเดียวกับไม่มารับรู้อย่างได้ด้วยวิธีการประเภทไหนจะให้กำไรขั้นต้นเป็นมูลค่าที่ใกล้เคียงกัน เนื่องจากในประเภทงานค่าแรงและค่าวัสดุ ผู้ประกอบการเสาเข็มจะบวกเพิ่มในส่วนของค่าวัสดุ (ส่วนใหญ่จะเป็น เหล็ก และ ปูน) ได้เป็นมูลค่าที่จำกัดจากราคาตลาดของวัสดุเหล่านั้น

โดยมีรายละเอียดดังนี้

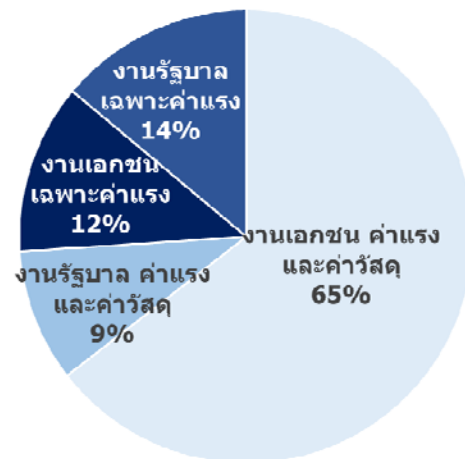
	งานค่าแรงและค่าวัสดุ	งานเฉพาะค่าแรง
ชนิดโครงการ	โดยส่วนใหญ่เป็นงานภาคเอกชน เช่น งานคอนโดมิเนียม	โดยส่วนใหญ่เป็นงานภาครัฐ ที่ผู้รับเหมาโครงการหลัก มีการจัดเตรียมวัสดุ ด้วยตัวเอง จึงว่าจ้างผู้ประกอบการงานฐานรากเฉพาะในส่วนของค่าแรง
รายได้	ประกอบด้วยรายได้ในส่วนของค่าแรง และค่าวัสดุ	ประกอบด้วยรายได้ในส่วนของค่าแรงอย่างเดียว
กำไรขั้นต้น	งานชิ้นเดียวกันไม่มารับรู้อย่างได้ด้วยวิธีการรับรู้อย่างได้แบบไหนจะมีมูลค่ากำไรขั้นต้นที่เท่ากัน	
อัตรากำไรขั้นต้น	อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเพราะ มีฐานรายได้ที่ใหญ่ แต่ มูลค่ากำไรขั้นต้นเท่ากัน	อยู่ในระดับที่สูงกว่าเพราะ มีฐานรายได้ที่เล็กกว่า แต่ มูลค่ากำไรขั้นต้นเท่ากัน

รูปที่ 1 รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 สัดส่วนรายได้ (2559)



Source: SET, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initial Coverage

ความต้องการงานฐานรากจะเพิ่มขึ้นตามการเริ่มงานโครงสร้างพื้นฐาน

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมากในรอบระยะเวลาอันสั้นที่จะเกิดขึ้นตามแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วน พ.ศ. 2560 (Action plan) โดยจะมีการลงทุนทั้งหมด 36 โครงการ มูลค่า 8.95 แสนล้านบาท ประกอบด้วยโครงการที่ความต้องการงานฐานราก มากกว่า 27% ของมูลค่าทั้งหมด โดยการลงทุนโครงการที่เห็นเด่นชัดและเริ่มก่อสร้างไปในช่วงครึ่งปีหลัง 2560 ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม Metropolitan Rapid Transit Orange Line ในช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี ที่มีมูลค่าโครงการรวม 1.1 แสนล้านบาท และ โครงการที่มีกำหนดการเริ่มดำเนินการก่อสร้างในต้นปี 2561 ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู Straddle Monorail และ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง Straddle Monorail ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวม 5.4 หมื่นล้านบาท และ 5.2 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ในปัจจุบันทั้ง 2 โครงการมีกำหนดการส่งมอบพื้นที่จากการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) ให้แก่ BSR Joint Venture (BTS RATCH และ STEC) ตามแผนการดำเนินงานพื้นที่ประมาณ 75% จะถูกส่งมอบในเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งคาดการณ์ว่างานฐานรากจะเริ่มการก่อสร้างได้ภายใน 2Q61

ภาคเอกชนโดดเด่นด้วยงานฐานรากโครงการ One Bangkok

นอกจากงานฐานรากโครงสร้างพื้นฐานแล้ว ยังมีโครงการจากทางด้านเอกชน โดยโครงการที่โดดเด่นที่สุดได้แก่ โครงการ One Bangkok ซึ่งเป็นโครงการ Mixed-use Development ของ กลุ่มบริษัท ทีซีซี ตั้งอยู่บริเวณหัวมุมถนนวิฑูรย์ ตัดกับถนนพระราม 4 มีขนาดของโครงการ 104 ไร่ และ มูลค่าโครงการ 1.2 แสนล้านบาท โดยมีกำหนดการเริ่มก่อสร้างในปลายปี 2560

ในด้านของงานภาคเอกชนประเภทโครงการคอนโดมิเนียมคาดว่าจะอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของจำนวนห้องชุดของคอนโดมิเนียมเปิดตัวใหม่ใน 2Q60 จำนวน 13,605 ยูนิต ที่เติบโตมากขึ้นจาก 1Q60 ในระดับ 31% yoy ซึ่งพื้นที่ส่วนใหญ่ยังคงเป็นในเขตกรุงเทพและปริมณฑล โดยส่วนมากอยู่ในแนวรถไฟฟ้าที่กำลังดำเนินการก่อสร้าง อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดง, สายสีเขียว และสายสีน้ำเงิน รวมถึงแนวรถไฟฟ้าที่กำลังเริ่มก่อสร้าง อาทิ สายสีส้ม, สายสีชมพู และสายสีเหลือง (อ้างอิงจาก MARKET REPORT BANGKOK CONDOMINIUM 2Q 2017 By Colliers International) (ตามรูปที่ 4)

คาดการณ์มีล้นมือในปีหน้า Backlog ที่อยู่ในระดับต่ำตอนนี้ไม่น่ากังวลแต่เป็นโอกาส

ถึงแม้ในเดือนกันยายน 2560 PYLON จะมี Backlog อยู่ในมือคิดเป็นมูลค่าทั้งหมดเพียง 552 ล้านบาท (งานค่าแรงและค่าวัสดุ : งานเฉพาะค่าแรง, 69 : 31) ซึ่งน้อยกว่าอย่างชัดเจนเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการงานฐานรากในตลาดหลักทรัพย์อีกรายซึ่งมี Backlog อยู่ในมือคิดเป็นมูลค่าทั้งหมดถึง 1,773 ล้านบาท (งานค่าแรงและค่าวัสดุ : งานเฉพาะค่าแรง, 50 : 50)

แต่ในมุมมองของเราระดับ Backlog ที่ต่ำกว่าของ PYLON กลับเป็นข้อดีต่อผลการดำเนินงานในปี 2561 เนื่องจากเราเชื่อว่าการเริ่มงานโครงสร้างพื้นฐานระลอกใหญ่ รวมถึงโครงการภาคเอกชนขนาดใหญ่และการเปิดตัวจำนวนห้องชุดของคอนโดมิเนียมที่ฟื้นตัวขึ้นจะก่อให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) ในอุตสาหกรรมงานฐานราก ทั้งนี้จากประมาณการของเรางานฐานรากที่จะเกิดขึ้นในปี 2561 เฉพาะในส่วนของการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู สีเหลือง และโครงการ One Bangkok คิดเป็นมูลค่าการรับรู้รายได้ประเภทงาน ค่าแรงและค่าวัสดุ และ (งานเฉพาะค่าแรง) มีมูลค่า 13,600 ล้านบาท และ (4,900 ล้านบาท) (ตามรูปที่ 6) ซึ่งถือว่าเป็นอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในระดับที่สูงอย่างมีนัยยะสำคัญ เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ของผู้ประกอบการงานฐานรากทั้งหมดในปี 2555-2559 ที่มีรายได้รวมเฉลี่ยต่อปีอยู่ในระดับ 9,100 ล้านบาท (ตามรูปที่ 5) เราจึงคาดการณ์ว่า 1) PYLON จะรับงานได้ในระดับเกือบเต็มกำลังการผลิตในปี 2561 2) สภาวะอุปสงค์ส่วนเกินที่จะก่อให้เกิดการปรับตัวขึ้นของราคารับเหมางานฐานราก และ PYLON ซึ่งมี Backlog อยู่ในระดับต่ำจะเป็นผู้ได้ประโยชน์จากการพิจารณารับงานใหม่ที่มีการปรับขึ้นของราคา

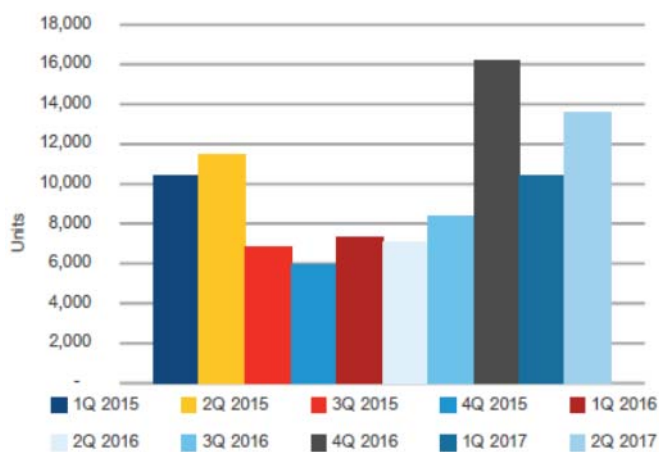
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 3 แผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วน พ.ศ. 2560



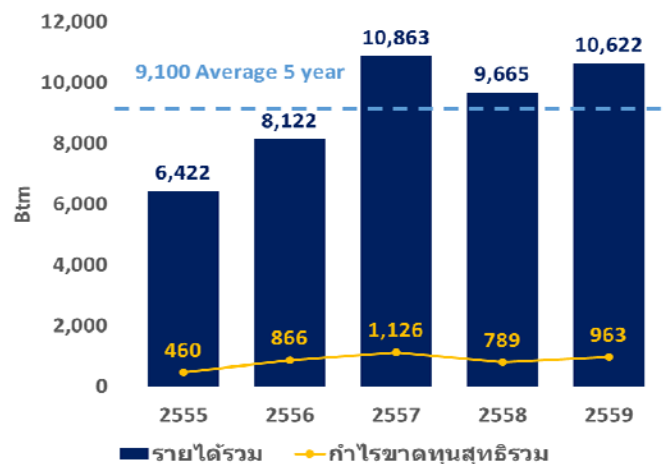
Source: กระทรวงคมนาคม

รูปที่ 4 จำนวนห้องชุดของคอนโดมิเนียมเปิดตัวใหม่



Source: Colliers International Thailand Research

รูปที่ 5 รายได้และกำไรสุทธิรวมของผู้ประกอบการงานฐานราก



Source: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 6 ประมาณการมูลค่างานฐานราก ปี 2561

Visibility	Project	Project Value (Btm)	Project Value, Construction (Btm)	Project Value, Foundation (Btm) (≈7% of Construction)	Project Value, Foundation Labour Only (Btm) (≈35% of Foundation)
visible	MRT: Pink	53,500	21,400	1,500	500
visible	MRT: Yellow	51,800	23,200	1,600	600
visible	MRT: Orange 1	110,100	64,100	4,500	1,600
visible	One Bangkok		120,000	6,000	2,200
	Total			13,600	4,900

Source: SET, UOB Kay Hian

PYLON เป็นผู้ประกอบการงานฐานรากที่มีการควบคุมต้นทุนได้อย่างยอดเยี่ยม

PYLON เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการงานฐานราก 7 รายใหญ่ในอุตสาหกรรม ซึ่งได้แก่ ไพลอน (PYLON), ซีพีโก้ (SEAFCO), อิตัลไทย เทอร์วี (บริษัทลูกของ อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์; ITD), สแตนดีไฟล์, ไทยบาวเออร์, สยาม โทเนะ และ รายใหม่ล่าสุด ซูโก (CRANE ได้เริ่มธุรกิจงานฐานรากในปลายปี 2559)

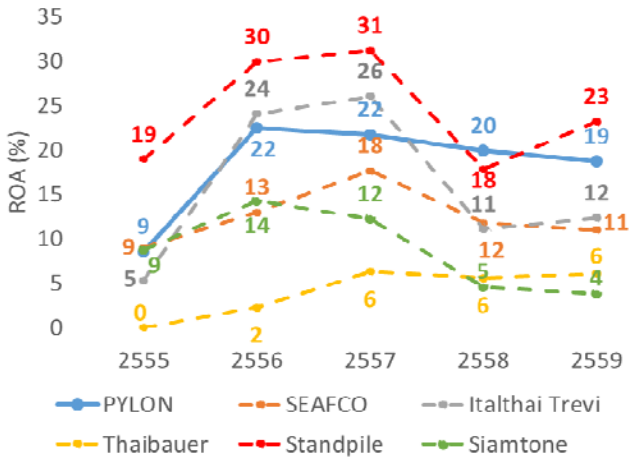
ในมุมมองของเราถึงแม้ PYLON จะมีส่วนกำไรการผลิตเป็นอันดับ 2 แต่เราเชื่อว่า PYLON มีข้อได้เปรียบในด้านการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้ดีกว่า โดยมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets; ROA) ที่อยู่ในระดับสูง และมีเสถียรภาพ เมื่อเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น (ตามรูปที่ 7) รวมถึงมีการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าผู้ประกอบการเสาเข็มรายใหญ่ที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนอีกราย เนื่องจาก PYLON มีนโยบายการประเมินต้นทุนงานที่แม่นยำและรัดกุมก่อนเสนอราคาเข้าประมูลงาน

PYLON มีลักษณะการรับรู้รายได้เป็นประเภทงานค่าแรงและค่าวัสดุเป็นส่วนใหญ่ซึ่งงานดังกล่าวเป็นงานที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าประเภทงานเฉพาะค่าแรง แต่ในภาพรวมแล้ว PYLON กลับมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ในระดับ 21% สูงกว่าผู้ประกอบการงานฐานรากในตลาดหลักทรัพย์อีกรายที่มีลักษณะการรับรู้รายได้เป็นประเภทงานเฉพาะค่าแรงในสัดส่วนที่มากกว่า โดยผู้ประกอบการรายดังกล่าวมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ในระดับ 18% (ตามรูปที่ 9,10)

ทั้งนี้เราเชื่อว่า PYLON มีความได้เปรียบจากการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ดีกว่า และการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งล้วนเป็นความสามารถในการแข่งขันที่สำคัญของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งการแข่งขันในบางด้านคือราคาเสนอประมูลงานที่ต่ำกว่า (ตามรูปที่ 11)

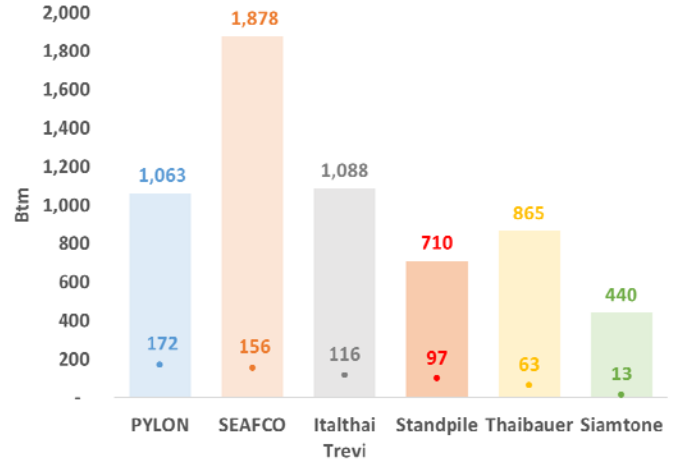
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 7 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ผู้ประกอบการงานฐานราก



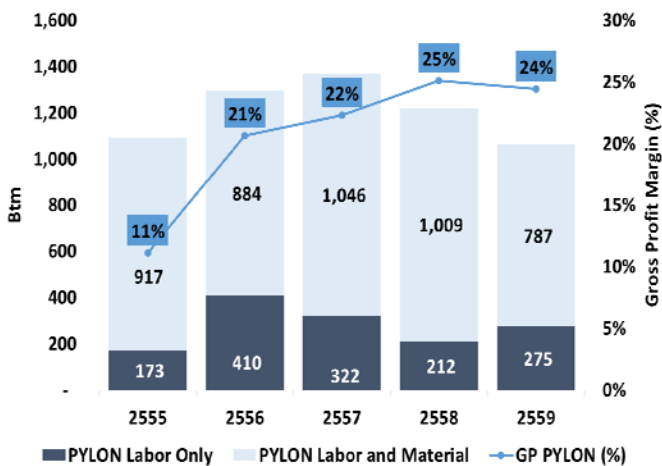
Source: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 8 รายได้และกำไรสุทธิผู้ประกอบการงานฐานราก ปี 2559



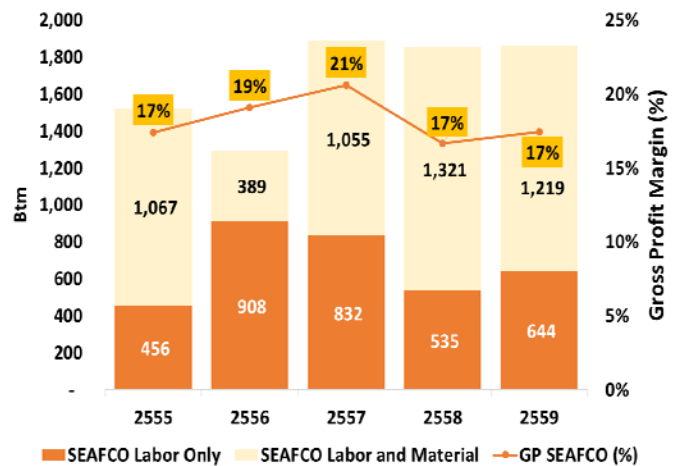
Source: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 9 รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

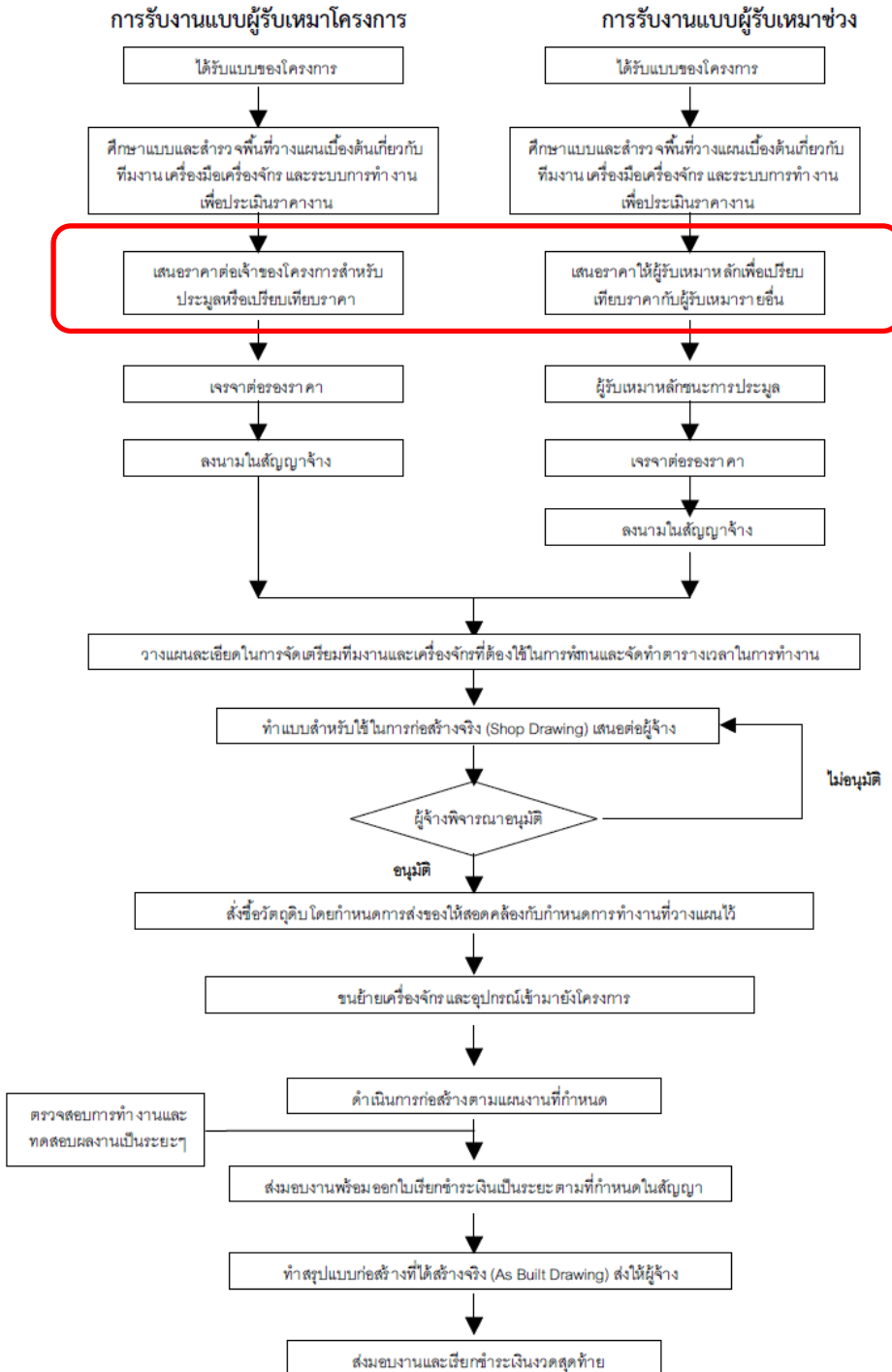
รูปที่ 10 รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น ผู้ประกอบการซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนอีกราย



Source: SET, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 11 ขั้นตอนการประกอบธุรกิจงานฐานราก



Source: PYLON

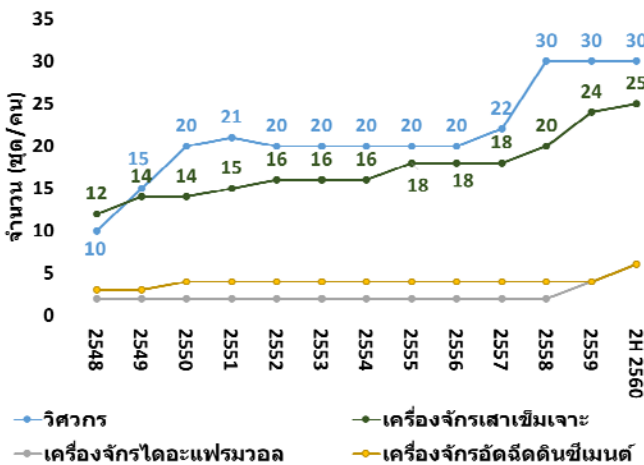
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initial Coverage

เตรียมแผนขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับการเติบโตของความต้องการงานฐานราก

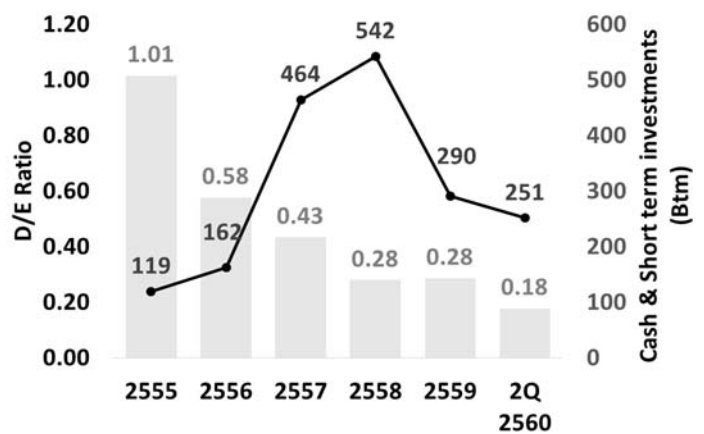
ปัจจุบัน PYLON มีกำลังการผลิต เครื่องจักรเสาเข็มเจาะ จำนวน 25 ชุด และวิศวกร 30 คน เราเชื่อว่าในภาพรวมกำลังการผลิตของ PYLON จะขยายตัวได้อีกในระดับอย่างน้อย 20% เนื่องจากอยู่ในสถานะที่มีความพร้อมสูง ดังนี้ 1) PYLON มีการเตรียมตัวในการขยายกำลังการผลิตด้านบุคลากร โดยมีการเพิ่มจำนวนวิศวกรเป็น 30 คน ในปี 2558 จากเดิมที่คงที่อยู่ที่อยู่ในระดับ 20-22 คนในปี 2550-2557 (ตามรูปที่ 12) ทั้งนี้ในอุตสาหกรรมฐานรากมีความจำเพาะ การสรรหาบุคลากรจึงมีข้อจำกัดและต้องใช้เวลาในการเตรียมความพร้อมส่งผลให้ผู้ประกอบการรายอื่นรวมถึงผู้เล่นรายใหม่มีข้อจำกัดในการเพิ่มกำลังการผลิต 2) PYLON มีสถานะการเงินที่มีความเข้มแข็ง (Net Cash) และอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.18 เท่า ส่งผลให้มีความคล่องตัวต่อการขยายกำลังการผลิตในด้านของเครื่องจักร (ตามรูปที่ 13) ทั้งนี้หากผู้ประกอบการรายอื่นขยายกำลังการผลิตด้านเครื่องจักรด้วยการใช้เงินกู้จะส่งผลให้มีต้นทุนที่สูงกว่าในด้านของดอกเบี้ยจ่าย เป็นผลโดยตรงต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคาที่สุดลง เมื่อเปรียบเทียบกับ ผู้ประกอบการที่มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

รูปที่ 12 กำลังการผลิต PYLON



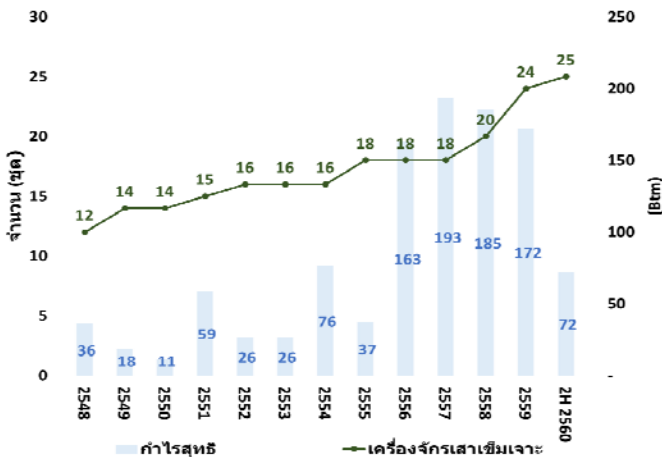
Source: PYLON, UOB Kay Hian

รูปที่ 13 สถานะทางการเงินของ PYLON



Source: PYLON, UOB Kay Hian

รูปที่ 14 กำไรสุทธิและจำนวนเครื่องจักรเสาเข็มเจาะ PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ประเมินมูลค่าเหมาะสมและคำแนะนำ

ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

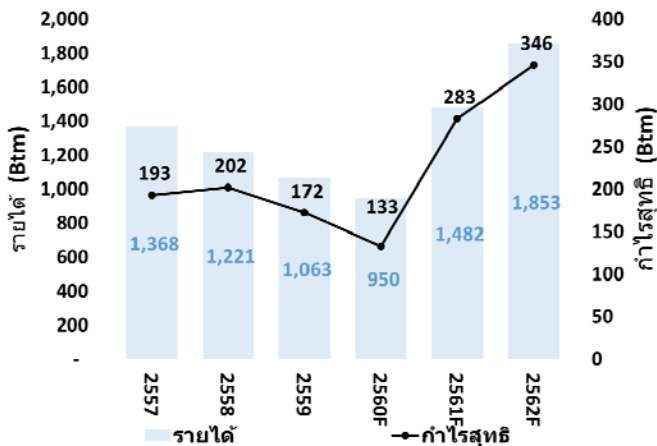
คาดการณ์กำไรปี 2559-62 เติบโตในระดับ 26% (3 Years-CAGR)

เราคาดการณ์ผลประกอบการของ PYLON จะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q60 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 20-25 ล้านบาท จาก 2Q60 ที่ 16 ล้านบาท และ 2Q59 ที่ 31 ล้านบาท ตามด้วยการฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q60 จากการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่ปี 2561 เราคาดการณ์ผลกำไรดำเนินงานจะเติบโตอย่างก้าวกระโดด จากกำไรสุทธิ 133 ล้านบาท ในปี 2560 มาทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 283 ล้านบาท จากการเริ่มต้นของโครงการพื้นฐานขนาดใหญ่ตั้งแต่ต้นปี 2561 และคาดการณ์ผลกำไรดำเนินงานปี 2562 จะยังเติบโตทำจุดสูงสุดเป็นปีที่ 2 ที่ 346 ล้านบาท ทั้งนี้ PYLON ได้บริหารการขยายกำลังการผลิตอย่างเหมาะสมและคาดการณ์ในปี 2561 จะอยู่ในภาวะที่สามารถเลือกรับงานได้ส่งผลให้บริษัทจะได้ประโยชน์จากการเกิดอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) จากงานที่ออกมามาก ในขณะที่การขยายกำลังการผลิตและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่มีข้อจำกัดและต้องใช้เวลา

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 19.40 บาท และเริ่มต้นวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ

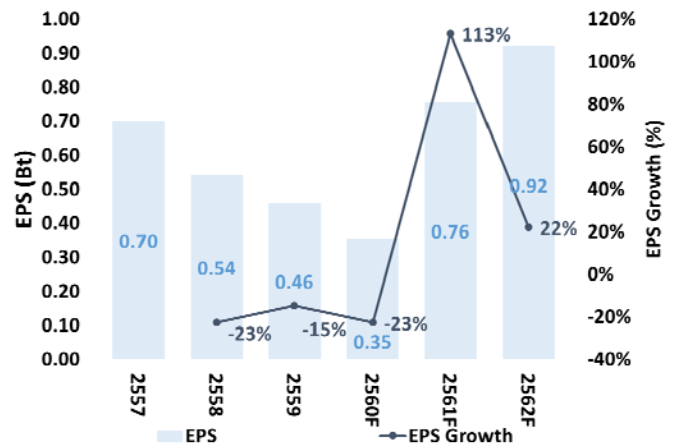
เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2561 ของ PYLON ที่ 19.40 บาทต่อ PER ปี 2561F ที่ระดับ 25X หรือ +0.75SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้การเติบโตของกำไรต่อหุ้นจะหดตัวลงในปี 2560 แต่ในภาพระยะยาวจะถูกชดเชยด้วยการเติบโตในระดับสูงในปี 2559-62 ที่ระดับ 26% (3 Years-CAGR) เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ PYLON ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

รูปที่ 15 ประมาณการรายได้ และ กำไรของ PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS growth)



Source: SET, UOB Kay Hian

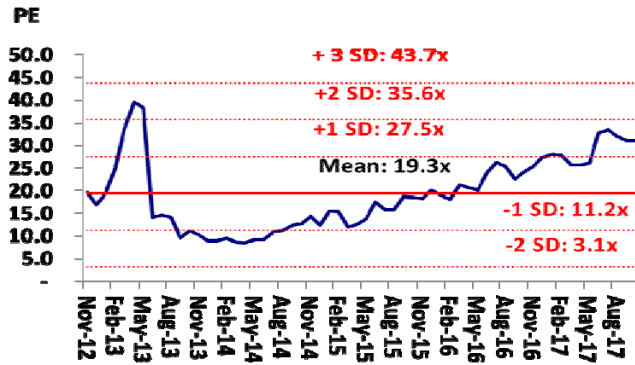
รูปที่ 17 Peer Comparison

Company	Market Cap. (US\$M)	P/E				P/BV				EV/EBITDA				ROE (%)				EPS growth (%)		
		16A	17F	18F	19F	16A	17F	18F	19F	16A	17F	18F	19F	16A	17F	18F	19F	17F	18F	19F
PYLON (UOBKH)	153	27.4	38.7	18.1	14.9	6.4	4.8	3.6	2.9	20.7	23.3	11.9	9.2	20.6	15.5	31.8	36.6	-23	113	22
SEAFCO (consensus)	173	22.4	27.1	21.3	17.5	3.3	5.7	4.3	3.8	15.0	15.6	12.9	10.2	15.5	18.4	21.6	23.0	na	27	22

Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

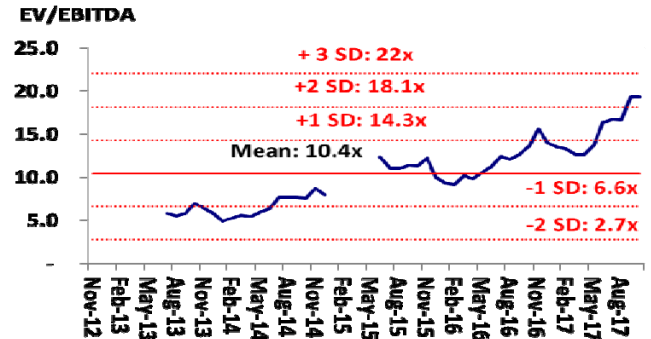
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 18 PE PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 19 EV/EBITDA PYLON



Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 20 Key Assumptions

Key Assumptions

	2558A	2559A	2560F	2561F	2562F
Revenues Assumptions					
Total Revenues	1,221	1,063	950	1,482	1,853
Revenues from Labor and Material Work	1,009	787	292	554	693
Revenues from Labor Only Work	212	275	658	928	1,160
Gross Profit Margin (%)	25%	24%	24%	28%	28%
Gross Profit Margin Labor Only Work (%)			30%	37%	37%
Conversion Rate of Revenues from Labor and Material Work to Revenues from Labor Only Work (%)			35%	35%	35%

Source: PYLON, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการสูญเสียบุคลากร

เนื่องจากงานฐานรากมีความจำเป็นต้องใช้บุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์ ทั้งในการก่อสร้าง วางแผนงาน การใช้เครื่องจักรและควบคุมอุปกรณ์ ซึ่งถ้าหากเกิดการสูญเสียบุคลากรอาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานได้

ทั้งนี้ PYLON ยังมีนโยบายในการดูแลสวัสดิการของพนักงานและให้ผลตอบแทนในระดับที่สามารถ แข่งขันกับผู้ประกอบการงานฐานรากรายอื่นในอุตสาหกรรมได้ นอกจากนี้แล้วยังได้มีการจัดตั้ง โครงการร่วมลงทุนระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (PYLON-EJIP No.1) เพื่อเป็นแรงจูงใจต่อบุคลากรโดย ให้มีส่วนความเป็นเจ้าของในตัวบริษัท

ความเสี่ยงเรื่องวัตถุดิบ

เนื่องจากวัตถุดิบหลักของ PYLON คือ คอนกรีต เหล็กเส้น ซีเมนต์ น้ำมันดีเซล ดังนั้นจึงจำเป็นต้อง จัดหาวัตถุดิบให้เพียงพอในต้นทุนที่เหมาะสม โดยถ้าหากเกิดความเสียหายได้ด้านดังกล่าวจะมีผลกระทบ ทั้งในด้านของการดำเนินงานและต้นทุน

ทั้งนี้เนื่องจากวัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่สามารถจัดหาได้ทั่วไป จึงไม่มีความเสี่ยงในการ จัดหาวัตถุดิบ ส่วนในด้านของความเสี่ยงต้นทุนวัตถุดิบ 1) PYLON ได้มีการบริหารจัดการสั่งซื้อวัตถุดิบ บางรายการ เช่น เหล็กเส้น ที่ใช้ในโครงการที่ได้รับว่าจ้างเป็นรายโครงการไปเพื่อบริหารต้นทุนของแต่ละ โครงการให้เหมาะสม ในส่วนของ คอนกรีต และ สารละลายพวยหลุมเจาะ PYLON มีนโยบายทำ สัญญากำหนดราคาล่วงหน้าไว้คงที่ในช่วงแต่ละระยะเวลาหนึ่ง 2) สำหรับน้ำมันดีเซลเป็นวัตถุดิบที่อยู่ ใต้ในนโยบายการควบคุมราคาของรัฐบาลจึงมีความผันผวนในระยะสั้นต่ำรวมกับ PYLON มีนโยบาย ควบคุมการใช้พลังงานอย่างประหยัด และ ปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานของเครื่องจักรอย่าง สม่าเสมอ 3) ตามธรรมชาติของงานฐานรากที่ใช้เวลาในการทำงานสั้น โดยเฉลี่ยแล้วประมาณ 2 – 6 เดือน ต่อโครงการ ส่งผลให้ความผันผวนของราคาวัตถุดิบมีผลกระทบต่อต้นทุนรวมของ PYLON ใน ระดับที่จำกัด

Initial Coverage

Wednesday, 08 November 2017

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Net turnover	1,221	1,063	950	1,482	1,853
EBITDA	271	237	210	425	549
Deprec. & amort.	44	48	60	100	130
EBIT	227	189	150	325	419
Total other non-operating income	0	0	0	0	0
Associate contributions	0	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
Pre-tax profit	224	188	148	323	416
Tax	(55)	(31)	(15)	(40)	(71)
Minorities	0	0	0	0	0
Net profit	202	172	133	283	346
Net profit (adj.)	202	172	133	283	346

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Fixed assets	264	358	414	455	501
Other LT assets	44	16	53	53	40
Cash/ST investment	542	289	338	191	386
Other current assets	314	353	414	667	814
Total assets	1,169	1,028	1,219	1,367	1,740
ST debt	59	55	76	101	121
Other current liabilities	176	164	287	337	457
LT debt	17	13	20	20	150
Other LT liabilities	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	917	797	836	909	1,013
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities & equity	1,169	1,028	1,219	1,367	1,740

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Operating	315	269	286	257	594
Pre-tax profit	224	188	148	323	416
Tax	(55)	(31)	(15)	(40)	(71)
Deprec. & amort.	44	48	60	100	130
Associates	0.0	0.0	1.0	2.0	3.0
Working capital changes	95	(96)	27	(223)	(50)
Non-cash items	1	45	35	20	90
Other operating cashflows	(10)	100	30	75	75
Investing	(250)	(36)	(115)	(90)	(165)
Capex (growth)	(58)	(142)	(116)	(141)	(176)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	20.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0	0
Others	(213)	106	(0)	50	10
Financing	(172)	(162)	(122)	(313)	(234)
Dividend payments	(181)	(292)	(186)	(396)	(484)
Issue of shares	22.6	0.1	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	(14.0)	(8.8)	28.1	25.0	150.0
Loan repayment	0	0	0	0	0
Others/interest paid	0.0	139.0	36.0	58.0	100.0
Net cash inflow (outflow)	(108)	71	49	(147)	195
Beginning cash & cash equivalent	222	114	111	338	191
Ending cash & cash equivalent	114	185	160	191	386

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Profitability					
EBITDA margin	22.2	22.3	22.1	28.7	29.6
Pre-tax margin	18.4	17.7	15.5	21.8	22.5
Net margin	16.5	16.2	14.0	19.1	18.7
ROA	16.6	15.8	11.2	22.4	23.8
ROE	22.6	20.6	15.5	31.8	36.6
Growth					
Turnover	(10.7)	(13.0)	(22.2)	21.4	51.7
EBITDA	(3.1)	(12.3)	(22.4)	57.2	102.7
Pre-tax profit	(5.4)	(14.7)	(22.8)	113.1	22.0
Net profit	(5.4)	(14.7)	(22.8)	113.1	22.0
Net profit (adj.)	(5.4)	(14.7)	(22.8)	113.1	22.0
EPS	(5.4)	(14.7)	(22.8)	113.1	22.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยิน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนให้มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCOC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIKI	WIN	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

ประกาศเจตนาธรรม

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน