23 พฤศจิกายน 2560

THMUI

MAI

บมจ. ไทยมุ้ย คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
--	--	2.55	3.10	--	--	--

IPO details	
ผู้ออกหลักทรัพย์	THMUI
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	97.07 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	2.55
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะการจองซื้อ	15-17 พ.ย. 17
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	23 พ.ย. 17
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บมจ. หลักทรัพย์ อาร์เอชบี (ประเทศ)
การจัดจำหน่าย	บมจ. หลักทรัพย์ อาร์เอชบี (ประเทศ)

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	16	19	33	53
Net profit	16	19	33	53
EPS (Bt)-Norm	0.08	0.08	0.10	0.15
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.10	0.15
% EPS growth	-17.18	3.52	23.28	61.42
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.04	0.06
BV/share (Bt)	0.61	0.69	1.26	1.36
EV/EBITDA (x)	17.0	19.3	14.1	10.3
PER (x) - Norm	33.9	32.8	26.6	16.5
PER (x)	33.9	32.8	26.6	16.5
PBV(x)	4.2	3.7	2.0	1.9
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.4	2.3
No. of shares- full dilution	217	243	340	340
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ไทยมุ้ย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Natapon Khamthakrue
Register No.: 026637
Tel: 0-2646-9820
Email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

THMUI ผู้นำตลาดลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วระดับพรีเมี่ยม

THMUI เป็นผู้จัดจำหน่ายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วให้กับตราสินค้าชั้นนำระดับโลก รวมถึงบริการหลังการขายและทดสอบ+ตรวจสอบผ่าน propoint ที่เป็นบริษัทลูก กลุ่มลูกค้าสำคัญคือโรงงาน พลังงาน การก่อสร้าง และท่าเรือ ซึ่งการเติบโตหลังจากนี้จะได้แรงหนุนจากการลงทุนของภาครัฐฯ และเอกชน โดยเฉพาะ EEC ที่คาดว่าจะเพิ่มมูลค่าตลาดลวดสลิงและอุปกรณ์อีกราว 4 พันล้านบาท ขณะที่ THMUI จะเพิ่มสินค้าลวดสลิงขนาดใหญ่ เพื่อรองรับงานโครงการที่มีมูลค่าสูง และขยายธุรกิจไปจำหน่ายท่อปะปา HDPE รวมถึงเพิ่มทีมบริการทดสอบและตรวจสอบที่เป็นงานอัตรากำไรขั้นต้นสูง ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017 จะโตสูง 73% Y-Y และโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 36% ในปี 2018-2019 ประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 โดยอิง PE เฉลี่ยกลุ่มอุตสาหกรรมเกี่ยวข้องที่ 20 เท่าได้เท่ากับ 3.10 บาท

THMUI ผู้นำตลาดลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วระดับพรีเมี่ยม

THMUI จัดจำหน่ายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วที่มีคุณภาพสูง รวมถึงบริการหลังการขายอย่างครบวงจรจากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก เช่น Kiswire, Bridon, Usha, และ Crosby อีกทั้ง ยังมีบริการเปลี่ยนลวดสลิง ทดสอบความสามารถในการรับแรงดึง ตรวจสอบเครนและลวดสลิง และให้คำแนะนำการใช้งานผ่าน propoint ที่ THMUI ถือ 99.99% ด้วยความที่ผลิตภัณฑ์และบริการของ THMUI เป็นสินค้าอุตสาหกรรมสิ้นเปลืองที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัย และฐานลูกค้ามีการกระจายตัวในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงทำให้รายได้มีความผันผวนต่ำ ขณะเดียวกันประสิทธิภาพการใช้เครื่องจักรและอุปกรณ์ที่สูงขึ้น ผนวกกับการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นอย่างต่อเนื่อง กำไรสุทธิปี 2013-2016 จึงโตเฉลี่ยสูงถึง 99% ต่อปี

อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้ลวดสลิงส่งสัญญาณฟื้นตัว

สินค้าและบริการของ THMUI เกี่ยวข้องกับการขยายตัวของโรงงาน (31% ของรายได้รวม) กลุ่มพลังงาน (17% ของรายได้รวม) กลุ่มก่อสร้าง (9% ของรายได้รวม) และท่าเรือ (7% ของรายได้รวม) ซึ่งกลุ่มพลังงานเริ่มฟื้นตัวตามทิศทางราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ งานก่อสร้างก็เริ่มฟื้นใน 2H17 ตามการอนุมัติโครงการลงทุนของภาครัฐฯ ส่วนโรงงานและท่าเรือคาดว่าจะค่อยๆขยายตัวตามความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่จะตามมา โดยเราคาดปัจจัยขับเคลื่อนความต้องการลวดสลิงและอุปกรณ์ใน 5 ปีข้างหน้าจะมาจากงานก่อสร้างที่โตเฉลี่ย 10% ต่อปี เป็นหลัก ยังไม่รวมการลงทุนด้าน EEC 1.5 ล้านล้านบาท ที่คาดว่าจะเป็นส่วนเกี่ยวข้องกับ THMUI ราว 4 พันล้านบาท บนสมมติฐานที่มูลค่าลวดสลิงและอุปกรณ์ที่คิดเป็นประมาณ 0.25% ของมูลค่างานก่อสร้าง รายได้ของ THMUI กรณีปกติจึงไม่ควรโตต่ำกว่า 10% ต่อปีในปี 2017-2019

เพิ่มสินค้าและขยายธุรกิจบริการของ propoint ที่อัตรากำไรสูง

การเติบโตหลังจากนี้ นอกจากอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องจะเอื้ออำนวยแล้ว ยังได้แรงหนุนจาก (1) การเพิ่มสินค้าใหม่ เช่น ลวดสลิงขนาดใหญ่และท่อปะปา HDPE (2) การขยายฐานลูกค้าตามความสามารถในการจัดเก็บสินค้าที่หลากหลายขึ้น (3) การเพิ่มเครื่องจักรและทีมตรวจสอบ+ทดสอบแรงดึงลวดสลิงของ propoint ที่จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย และ (4) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการได้เงิน IPO ไปใช้หมุนเวียนในกิจการ โดยเราคาดกำไรสุทธิปีนี้โต 73% Y-Y อยู่ที่ 33 ล้านบาท และโตต่อเนื่องเฉลี่ย 36% ต่อปี ในปี 2018-2019

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 ได้เท่ากับ 3.10 บาท

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี Relative Valuation Technique โดยอิง PE Multiplier เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม วัสดุก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ 20 เท่า เมื่ออิงกำไรต่อหุ้นปี 2018 ที่ 0.15 บาท ได้ราคาที่เหมาะสมของ THMUI เท่ากับ 3.10 บาท

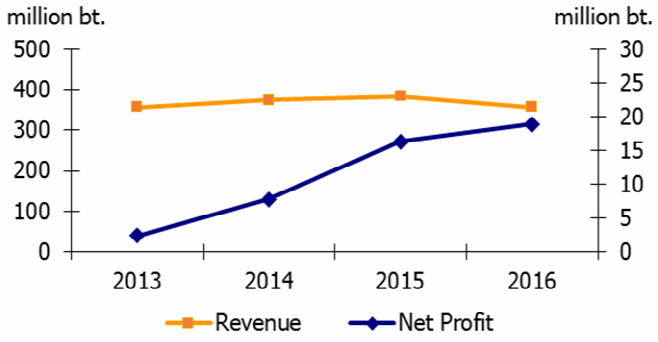
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ไทยมุ้ย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (THMUI) เป็นผู้จัดจำหน่ายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วที่มีคุณภาพสูง รวมถึงบริการหลังการขายอย่างครบวงจร โดยได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก เช่น Kiswire, Bridon, Usha, และ Crosby (รายละเอียดอยู่ใน Table 3) อีกทั้ง ยังมีบริการเปลี่ยนลวดสลิง ซึ่งปกติต้องเปลี่ยนทุก 6 เดือนหรือ 1 ปี ตามลักษณะของสลิงและรูปแบบการใช้งาน รวมถึงบริการทดสอบความสามารถในการรับแรงดึง ตรวจสอบเครนและลวดสลิง และให้คำแนะนำการใช้งาน ติดตั้ง อบรม ซ่อมแซม ผ่านบริษัท โปรพอยท์ โกลบอล คอนซัลแทนต์ จำกัด (THMUI ถือ 99.99%)

ด้วยความที่ผลิตภัณฑ์และบริการของ THMUI เป็นสินค้าอุตสาหกรรมสิ้นเปลืองที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัย จึงทำให้รายได้มาจากทั้งกลุ่มลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิมที่มีการซื้อซ้ำจนก่อให้เกิดเป็นรายได้ประจำ ขณะเดียวกัน ฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ รับเหมาก่อสร้าง และท่าเรือ ก็หนุนให้งานบริการทดสอบและตรวจสอบของ propoint ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง ขยายตัวตามไปด้วย

นอกจากนี้ ประสิทธิภาพการใช้เครื่องจักรและอุปกรณ์ที่สูงขึ้น โดยแทบไม่มีการลงทุนด้านสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ประกอบกับ การปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น เตรียมพร้อมกับการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในอนาคต ก็ได้ทำให้อัตรากำไรสุทธิพุ่งขึ้นจาก 1% ในปี 2013 เป็น 7% ในปี 2016 ซึ่งทั้งหมดสะท้อนมายังกำไรสุทธิปี 2013-2016 ที่เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 99% ต่อปี

Figure 1: รายได้และกำไรสุทธิในอดีต



Source: THMUI, FSS Research

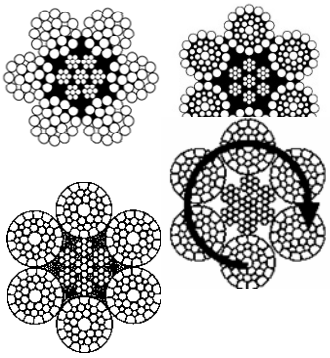
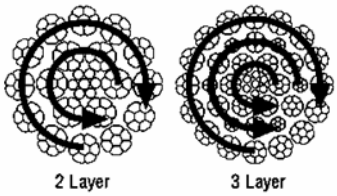
ผลิตภัณฑ์ของ THMUI แบ่งเป็น 2 กลุ่มดังนี้

ผลิตภัณฑ์ลวดสลิง

ส่วนใหญ่จะใช้เพื่อการยกและรับน้ำหนัก โดยลวดสลิงมีหลายชนิดและหลายขนาดตามคุณสมบัติในการรับน้ำหนักที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับขนาดและจำนวนของลวดเหล็กกล้าที่นำมาผลิตเป็นลวดสลิง รวมถึงลักษณะของแกนกลางที่มีทั้งแบบเหล็กและไฟเบอร์ ซึ่งออกแบบมาเพื่อความเหมาะสมกับอุปกรณ์แต่ละประเภท เช่น รอก เครน และลิฟต์ หรือใช้สำหรับงานขึงยึด เช่น เสาไฟ เสากระโดงเรือ และสะพาน โดยลักษณะของลวดสลิงสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลักคือ ลวดสลิงเกลียวชั้นเดียว และลวดสลิงเกลียวหลายชั้น

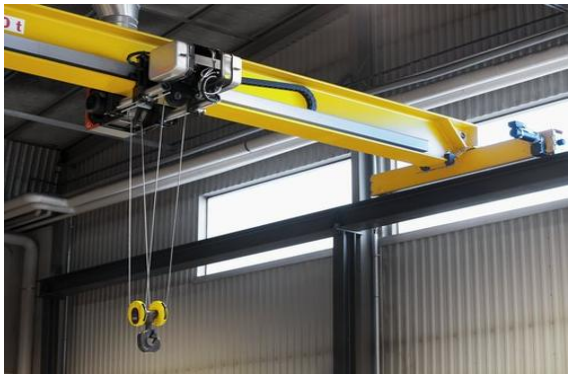
การจัดจำหน่ายมีทั้งจำหน่ายตามความยาวที่ลูกค้าต้องการ และจำหน่ายตามความยาวพร้อมห่วงด้านปลาย หรือประกอบเข้ากับอุปกรณ์ยกหิ้วเพื่อให้พร้อมใช้งานได้ทันที โดยมีทั้งรูปแบบของการอัดปลอก การหลอหัวอุปกรณ์จับยึด และการประกอบอุปกรณ์จับยึด

Table 1: ลักษณะของลวดสลิง

ประเภท	รูปตัวอย่าง	คำอธิบาย
ลวดสลิงชนิดเกลียวชั้นเดียว (Single Layer or Single Strand Wire Rope)		เป็นลวดสลิงที่เหมาะกับการใช้งานทั่วไป เช่น งานยก งานขึง และงานยึดโยงต่างๆ
ลวดสลิงชนิดเกลียวหลายชั้น (Rotation Resistant or Multi Strand Wire Rope)		ลวดสลิงที่มีหลายมัดเกลียวจะมีแรงต้านการหมุนและมีมัดลวดอย่างน้อย 2 ชั้นบิดเกลียวอยู่รอบไส้ โดยทิศทางของมัดลวดข้างนอกจะอยู่ตรงข้ามกันกับมัดลวดชั้นถัดไป เพื่อป้องกันการหมุนของลวดสลิง โดยลวดสลิงเกลียว 2 ชั้น มักจะเป็นชนิด Non Rotation และลวดสลิงที่มีเกลียว 3 ชั้น มักจะเรียกเป็น Low Rotation

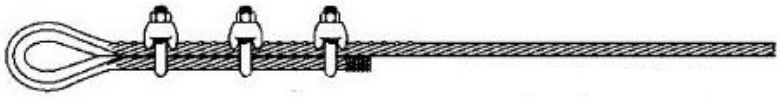
Source: THMUI

Figure 2: ตัวอย่างการใช้ลวดสลิงบนเครนและทาวเวอร์เครน



Source: THMUI

Table 2: การอัดปลอก การหลอหัวอุปกรณ์จับยึด และการประกอบอุปกรณ์จับยึด

ชนิด	วิธีการประกอบ
การอัดปลอก	การอัดปลอกทำเพื่อจะต่อลวดสลิง 2 เส้นเข้าด้วยกัน โดยมีเครื่องอัดไฮโดรลิคสำหรับใช้เพื่ออัดและเปลี่ยนรูปของตัวปลอกเพื่อเชื่อมต่ออย่างถาวร ปลอกสำหรับอัดมีหลายแบบ อาทิเช่น ปลอกอลูมิเนียม (Mechanical Splice), ปลอกเหล็ก (Flemish Eye), ซ็อกเก็ตแบบย้ำหัว (Swage Socket) เป็นต้น ซึ่งการย้ำหัวชนิดนี้เหมาะสำหรับลวดสลิงที่นำไปใช้กับสลิงยก
การหล่อหัวอุปกรณ์จับยึด	การหล่อหัวลวดสลิงจะเป็นการประกอบแบบใช้เรซิ่นเชื่อมส่วนหัวที่เป็นซ็อกเกตเข้าด้วยกันกับลวดสลิง โดยจะทำการคลี่เกลียวเส้นลวดสลิงให้คลายออกเป็นอิสระต่อกันในแต่ละแกนให้ปลายบานออกคล้าย ๆฝักบัว แล้วนำมาล้างให้สะอาดก่อนทำการเชื่อมเรซิ่นเข้าหัวกับตัวซ็อกเกต ซึ่งการทำหัวสลิงชนิดนี้เหมาะสำหรับลวดสลิงที่นำไปใช้กับสลิงเครน
การประกอบอุปกรณ์จับยึด	 โดยทั่วไปการเข้าหัวลวดสลิงนั้นจะใช้จำนวนตามมาตรฐานกำหนด ตามขนาดลวดสลิง สำหรับยึดปลายของห่วงเข้ากับเส้นลวดสลิง ตัวกริ๊ปจับนั้นประกอบไปด้วยโบลต์รูปตัวยู (U Bolt) ตัวรองทำจากเหล็กหล่อและน็อต 2 ตัว ลวดสลิงสองเส้นจะวางรัดอยู่ในตัวยูโบลต์ และมีตัวรองสองรูรองรับตัวลวดสลิงโดยร้อยเข้ากับโบลต์ จากนั้นน็อตจะยึดลวดสลิงเข้าด้วยกัน เวลาติดตั้งกริ๊ปจับ ตัวรองของกริ๊ปจับจะอยู่บนลวดสลิงเส้นที่รับน้ำหนัก หรือด้านที่ใช้งาน ซึ่งการย้ำหัวแบบนี้เหมาะกับลวดสลิงที่จะนำไปใช้ในงานขึง

Source: THMUI

<u>ผลิตภัณฑ์สลิงเส้นใยสังเคราะห์ถักหรือสลิงผ้าใบ (Webbing Sling)</u>

ทำจากโพลีเอสเทอร์ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ สลิงแบบแบนและสลิงแบบกลม ใช้เพื่อการยกหิ้วหรือเคลื่อนย้านวัสดุในโรงงานอุตสาหกรรมหรือการก่อสร้าง มีจุดเด่นตรงทนสารเคมีประเภทกรดอ่อน รา น้ำมันจารบี น้ำทะเล และไม่เป็นสื่อนำไฟฟ้าเหมือนเหล็ก โดยสามารถทนความร้อนได้สูงถึง 100 องศาเซลเซียส อีกทั้ง ยังเหมาะกับการยกหิ้วสิ่งของที่ต้องกการป้องกันการขูดขีดด้วย

อย่างไรก็ตาม สลิงผ้าใบมุจุดด้อยตรงที่รับน้ำหนักได้น้อย และมีโอกาสขาดหรือชำรุดง่ายกว่าสลิงเหล็ก ซึ่งหากไม่มีการตรวจสอบต่อเนื่อง อาจเกิดความเสียหาต่อการยกหิ้วหรือเคลื่อนย้ายสิ่งของได้

Figure 3: ตัวอย่างการใช้สลิงใยสังเคราะห์ถักหรือสลิงผ้าใบ

Source: THMUI

โซ่ (Chain)

เกิดจากการนำโลหะซึ่งอาจจะเป็นเหล็กหรือสแตนเลส มาขึ้นรูปเป็นห่วงแล้วร้อยต่อกันเป็นเส้นยาวเหมือนโซ่ ซึ่งสามารถใช้ทั้งการยกหิ้ว เคลื่อนย้าย และมัดวัสดุที่ต้องการยกหิ้ว มีทั้งที่เป็นแบบ 1 ขา 3 ขา หรือ 4 ขา

Source: THMUI

อุปกรณ์ยกหิ้ว ใช้ยึดปลายลวดสลิง เพื่อใช้ประกอบเข้ากับชุดลวดสลิงในการยึดเหนี่ยมวัสดุที่ต้องการจะยกหรือเคลื่อนย้าย

ห่วงหัวใจ

กริ๊ปที่มีอานม้าตัวเดียว

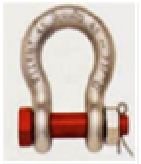
กริ๊ปที่มีอานม้า 2 ตัว

สเก็นแบบตัวดี

สเก็นโอเมก้า

สลักเกลียว

สลักโบท์



สลักหัวกรม

รอกโซ่มือสาว

รอกโยกโซ่หรือรอกกำมะลอ

รอกไฟฟ้า

มาสเตอร์ลิงค์

Source: THMUI

โครงสร้างรายได้

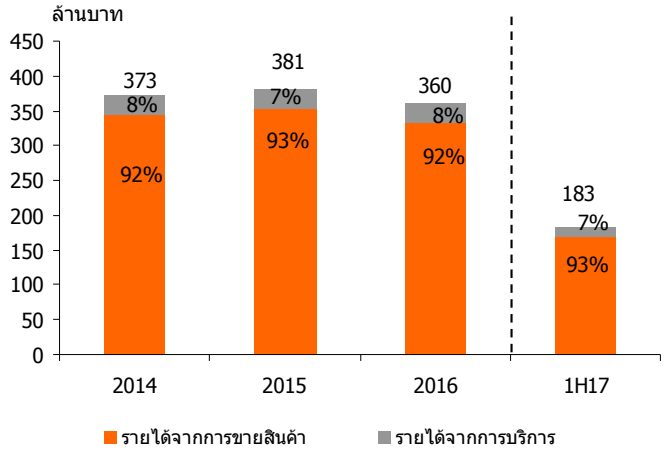
โครงสร้างรายได้ของ THMUI ในปี 2016 แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก คือ **(1) รายได้จากการขายสินค้า** ประมาณ 93% ของรายได้รวม ซึ่งประกอบด้วย ลวดสลิงและชุดประกอบ 62% ของรายได้รวม สลิงผ้าใบ 5% ของรายได้รวม โซ่ 3% ของรายได้รวม อุปกรณ์ยกหิ้ว 19% ของรายได้รวม และสินค้าอื่น 5% ของรายได้รวม

(2) รายได้จากการบริการ ประมาณ 5-7% ของรายได้รวม ประกอบไปด้วย รายได้จากการตรวจสอบเครนและลวดสลิง 2% ของรายได้รวม และรายได้ทดสอบลวดสลิงรวมถึงบริการอื่น 5% ของรายได้รวม

โดยรายได้จากการขายลวดสลิงและอุปกรณ์จะแปรผันตรงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและการก่อสร้าง ซึ่งปี 2015 เพิ่มขึ้น 3% Y-Y อยู่ที่ 354 ล้านบาท ก่อนจะอ่อนตัวลง 6% Y-Y อยู่ที่ 372 ล้านบาท ในปี 2016 ขณะที่ รายได้จากการให้บริการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง ค่อนข้างทรงตัวที่ระดับ 27-28 ล้านบาทต่อปี จากการใช้กำลังการให้บริการเมื่อคิดต่อจำนวนพนักงานที่เต็ม 100%

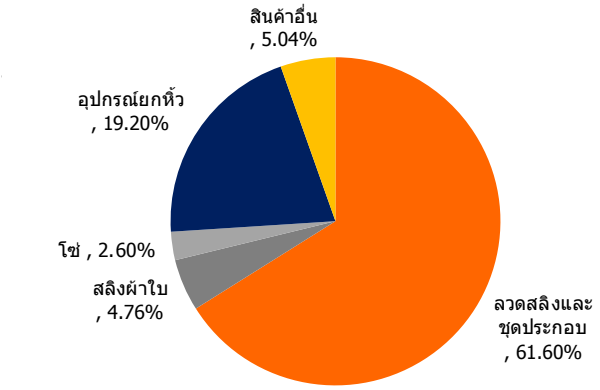
ทั้งนี้ เราคาดว่าโครงสร้างรายได้ในปี 2017-2018 จะไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2016 มากนัก แม้รายได้จากการขายมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการก่อสร้าง แต่รายได้จากบริการก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการให้บริการหลัง IPO ด้วย

Figure 4: โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการประกอบธุรกิจในอดีต



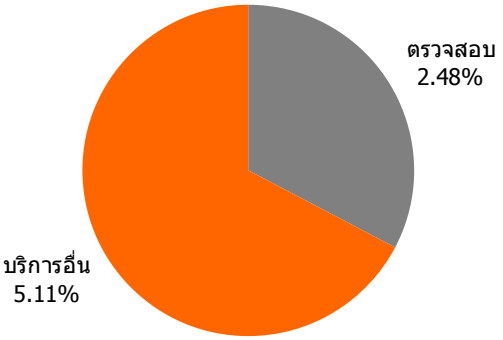
Source: THMUI

Figure 5: โครงสร้างรายได้จากการขายสินค้าปี 2016



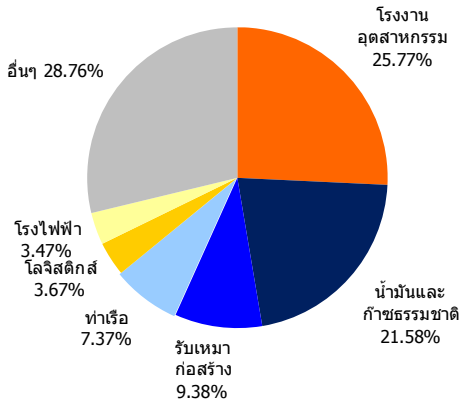
Source: THMUI, FSS Research

Figure 6: โครงสร้างรายได้จากการให้บริการปี 2016



Source: THMUI, FSS Research

Figure 7: โครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2014-2016



Source: THMUI, FSS Research

กลยุทธ์และโอกาสการเติบโตในอนาคต

เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าให้กับผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก

ผู้จัดจำหน่ายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วมีจำนวนมาก โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่นำเข้าสินค้าจากจีน ซึ่งมีราคาถูกกว่าแต่ก็มีคุณภาพต่ำกว่า ขณะที่ THMUI นำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลกครอบคลุมเกือบทุกตราสินค้าคุณภาพ ซึ่งถือเป็นความแตกต่างที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้า และส่งผลต่อเนื่องให้สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับสูงกว่า 40% เมื่อเทียบกับผู้จัดจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรมทั่วไปซึ่งอยู่ที่ราว 20% โดยเรามองว่าลวดสลิงที่ใช้ในงานก่อสร้างหรืออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ถือเป็นสินค้าที่ต้องมีมาตรฐานด้านความปลอดภัยสูง และด้วยอุบัติเหตุในการก่อสร้างที่เกิดขึ้นจากการใช้ลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วที่ไม่มีคุณภาพ ทำให้ผู้รับเหมาหรือเจ้าของโครงการมีแนวโน้มหันมาใช้สินค้าที่ THMUI เป็นตัวแทนจำหน่ายมากขึ้น

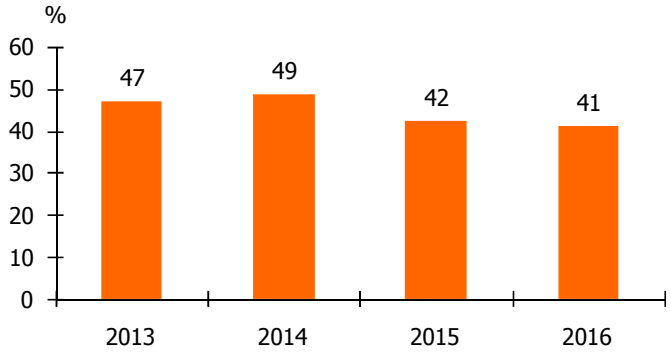
Table 3: ผู้ผลิตลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้ว

ชื่อผู้ผลิตลวดสลิง	ตราสินค้า	สินค้าที่จัดจำหน่าย
Kiswire Sdn Bhd.	KISWIRE	ผู้ผลิตจากเกาหลีใต้ THMUI ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายลวดสลิง
Bridon International Ltd	BRIDON	ผู้ผลิตชั้นนำจากอังกฤษ THMUI เป็นตัวแทนจำหน่ายลวดสลิง และน้ำยาหล่อลื่นสำหรับลวดสลิง (Lubricant)
Usha Siam Steel Industries PCL	usha siam	โรงงานผลิตลวดสลิงในไทย โดยมีบริษัทแม่อยู่ที่อินเดีย THMUI จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ลวดสลิงภายใต้แบรนด์สินค้าดังกล่าว
Casar Drahtseilwerk Saar GmbH	CASAR	ผู้ผลิตจากเยอรมัน THMUI ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ลวดสลิง
Teufelberger Seil Ges.M.B.H.	Teufelberger	ผู้ผลิตชั้นนำจากออสเตรีย THMUI ได้รับแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ดังกล่าว

ชื่อผู้ผลิตอุปกรณ์ยกหิ้ว	ตราสินค้า	สินค้าที่จัดจำหน่าย
The Crosby Group		The Crosby Group เป็นบริษัทผู้ผลิตชั้นนำจากประเทศสหรัฐอเมริกา โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ยกหิ้วต่างๆ
Kondotec Inc.		Kondotec Inc. เป็นบริษัทผู้ผลิตชั้นนำจากประเทศญี่ปุ่น โดยบริษัทฯ จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ยกหิ้วต่างๆ ภายใต้แบรนด์สินค้าดังกล่าว
Yale Industrial Products Asia (Thailand) and Columbus McKinnon Corporation		Yale Industrial Products Asia (Thailand) และ Columbus McKinnon Corporation เป็นบริษัทผู้ผลิตชั้นนำจากประเทศเยอรมันและสหรัฐอเมริกาตามลำดับ โดยบริษัทฯ จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์รอก ภายใต้แบรนด์สินค้า Yale ซึ่งเป็นแบรนด์ของผู้ผลิตจากประเทศเยอรมัน
OzBlok, Titan Lifting		Titan Lifting เป็นบริษัทผู้ผลิตชั้นนำจากประเทศออสเตรเลีย ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ Allan Marketing Group Pty Ltd โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์รอก กริ๊ปจับ และอุปกรณ์ยกหิ้วต่างๆ ภายใต้แบรนด์ OzBlok, Titan & Global Lifting
FRAM Kjættingfabriken AS		FRAM Kjættingfabriken AS เป็นบริษัทผู้ผลิตชั้นนำจากประเทศนอร์เวย์ โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ข้อต่อโซ่ (Master Link) ตะขอ (Hook) และอุปกรณ์ยกหิ้วต่างๆ

Source: THMUI

Figure 8: อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ THMUI



Source: THMUI

สินค้าลวดสลิงเป็นวัสดุอุตสาหกรรมสิ้นเปลือง ทำให้มีการซื้อซ้ำต่อเนื่อง

ปกติลวดสลิงจะมีอายุการใช้งาน 6-12 เดือน ขึ้นอยู่กับคุณภาพของผู้ผลิตและการใช้งานของลูกค้า จึงถือเป็นวัสดุสิ้นเปลืองที่มีการซื้อซ้ำอย่างต่อเนื่อง ขณะเกียวกัน ยังเพิ่มโอกาสให้กับธุรกิจบริการตรวจสอบและทดสอบเพื่อให้เป็นไปตามาตรฐานความปลอดภัยมากขึ้นด้วย

กลุ่มลูกค้ามีการกระจายตัว ทำให้มีความเสี่ยงในการจำหน่ายสินค้าหรือรับชำระเงินต่ำ

กลุ่มลูกค้าของ THMUI มีการกระจายตัวไปในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม (ตาม Figure 7: โครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2014-2016) ทำให้ความผันผวนของรายได้อยู่ในระดับต่ำ ดังจะเห็นได้จากปี 2015-2016 ที่เป็นช่วงชะลอตัวของกลุ่มพลังงานและงานก่อสร้าง แต่กลุ่มโรงไฟฟ้าและท่าเรือกลับขยายตัวดี ทำให้รายได้

รวมไม่ชะลอตัวมากนัก ขณะที่ กลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีชื่อเสียงของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จึงแทบไม่มีความเสี่ยงต่อการชำระเงินค่าสินค้า

ขยายกำลังการให้บริการของ propoint ที่มีอัตรากำไรสูง

เนื่องจากงานบริการตรวจสอบและทดสอบลวดสลิง เครน รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง แม้ยังไม่มีข้อกำหนดตามกฎหมายให้ปฏิบัติตามอย่างชัดเจน แต่ถือเป็นข้อปฏิบัติด้านความปลอดภัยที่ผู้ใช้งานให้ความสำคัญมากขึ้น หลังจากเกิดอุบัติเหตุในการก่อสร้างจนกระทบผู้ใช้ทางสาธารณะในวงกว้าง ขณะที่ การใช้งานลวดสลิงและอุปกรณ์มีอายุไม่เกิน 1 ปี จึงถือเป็นโอกาสในการขยายทีมงานของ propoint ที่เป็นบริษัทลูก ซึ่งปัจจุบันให้บริการเต็มกำลัง และมีสัดส่วนรายได้ 7-8% ของรายได้รวม ซึ่งนอกจากจะเป็นการให้บริการที่ครบวงจรแล้ว ยังเป็นการขยายฐานลูกค้าเพื่อเพิ่มรายได้ และเพิ่มอัตราทดให้กับกำไรสุทธิจากการมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าการขายลวดสลิงและอุปกรณ์ด้วย

เพิ่มการเติบโตโดยการขยายธุรกิจไปจำหน่ายท่อ HDPE

จากแนวทางการขยายธุรกิจเพื่อเพิ่มโอกาสการเติบโตและกระจายรายได้ไปในตัว ทำให้ THMUI เริ่มจัดจำหน่ายท่อ HDPE ซึ่งเป็นท่อที่มีความยืดหยุ่นสูงเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ เช่น ท่อประปาตามมูลค่าการลงทุนของแต่ละโครงการ โดยคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายและส่งผลต่อรายได้อย่างมีนัยสำคัญราว 10% ของรายได้รวมแต่ละปีใน 2H17

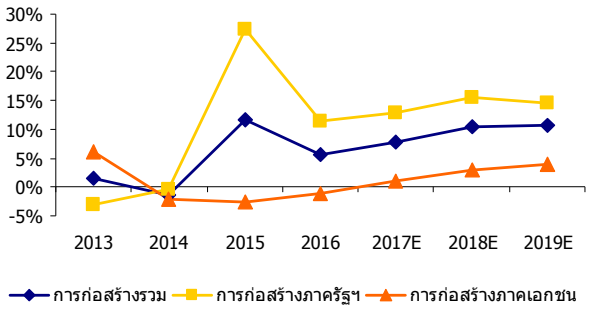
ภาวะอุตสาหกรรม – การลงทุนภาครัฐฯ และการก่อสร้างที่ฟื้น หนุนการเติบโตของ THMUI

อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว

จากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐฯในอัตราเร่ง และความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคเอกชนที่เริ่มฟื้นตัวถือเป็นปัจจัยบวกต่อสินค้าของ THMUI โดยตรง ซึ่งไม่ว่าจะเป็นการใช้ลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วในงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐฯ หรือการใช้เพื่องานก่อสร้างอาคารสูงของภาคเอกชน โดยเราคาดว่าบรรยากาศการก่อสร้างจะกลับมาเร่งตัวหลังหมดฤดูฝนแล้ว ดังปัจจุบันที่เริ่มเห็นการใช้งานเครนต่างๆ มากขึ้น

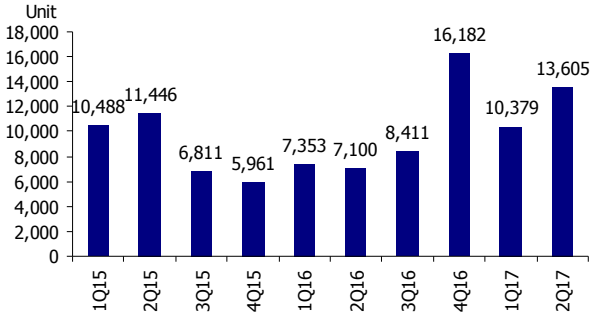
โดยการเติบโตของมูลค่างานก่อสร้างรวมในปี 2016 หดตัวลงโดยเฉพาะภาคเอกชนที่ติดลบเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ซึ่งอาจเป็นผลจากการรอดูนโยบายภาครัฐฯต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่จะเกิดขึ้นใหม่ เช่น รถไฟทางคู่และรถไฟความเร็วสูง รวมถึงโครงการ EEC หรือโครงการเดิมที่กลับมาเร่งลงทุนเช่น รถไฟฟ้า ซึ่งศูนย์วิจัยของธนาคารกรุงศรีอยุธยาคาดว่าจะเห็นการเติบโตของมูลค่าการก่อสร้างรวมในปี 2017-2019 เฉลี่ย 10% ต่อปี

Figure 9: แนวโน้มการเติบโตของมูลค่างานก่อสร้าง



Source: NESDB, BAY, FSS Research

Figure 10: จำนวนคอนโดมีเนียมสร้างใหม่



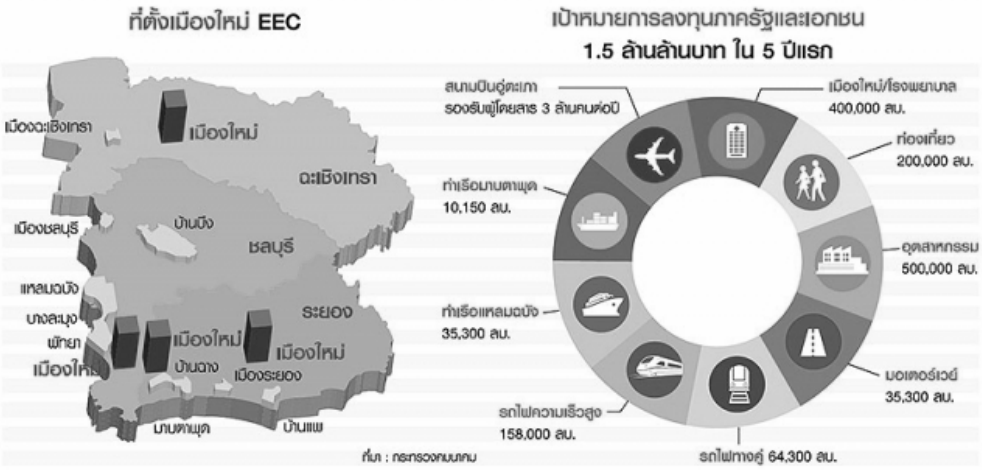
Source: Collier Research

แรงหนุนจาก EEC จะกระตุ้นการใช้ลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งช่วง 10 ปีข้างหน้า

รัฐบาลเห็นชอบในหลักการโครงการพัฒนาพื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษตะวันออก (EEC) และมีแผนสร้างเมืองใหม่ 4 พื้นที่ ใกล้เคียง คือ เมืองใหม่ฉะเชิงเทรา เมืองใหม่ระยอง เมืองใหม่ พัทยา และเมืองใหม่อู่ตะเภา รวมมูลค่าการลงทุน 1.5 ล้านล้านบาทใน 5 ปีแรก ซึ่งคาดว่าจะหนุน GDP ให้โตเกิน 5% มีการจ้างงานใหม่กว่า 100,000 อัตรา ประชากรเพิ่มขึ้นเป็น 13.5 ล้านคนในปี 2026 จาก 2.4 ล้านคนในปี 2016 ซึ่งจะมีการลงทุนทั้งโรงงาน ท่าเรือ ระบบขนส่ง และระบบสาธารณูปโภคที่เกี่ยวข้อง เช่น มหาวิทยาลัย โรงแรม โรงพยาบาล ศูนย์การแพทย์ และแหล่งท่องเที่ยว

ถือเป็นโอกาสที่เปิดกว้างสำหรับการเติบโตของ THMUI ในอนาคต ทั้งธุรกิจเดิมในส่วนของลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วที่มีความจำเป็นต้องใช้ในการก่อสร้าง ซึ่งปกติมูลค่าการใช้จะอยู่ที่ 0.25% ของมูลค่าโครงการ หากอิงมูลค่าซึ่งเกี่ยวข้องกับการก่อสร้างโดยตรงที่ราว 1.3 ล้านล้านบาท หมายความว่าจะมีการใช้ลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วอีกไม่น้อยกว่า 4.2 พันล้านบาทในช่วง 10 ปีข้างหน้า ซึ่งคิดเป็นประมาณ 10 เท่า ของรายได้ที่ทำได้ในแต่ละปี

Figure 11: แผนการลงทุน EEC ของรัฐบาล



ที่มา: กระทรวงคมนาคม

ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรสุทธิปี 2014-2016 โตเฉลี่ย 99% ต่อปี จากการบริหารค่าใช้จ่ายได้มีประสิทธิภาพ

รายได้รวมปี 2014-2016 แทบไม่เปลี่ยนแปลง โดยเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง 0.1% ต่อปี จากอุตสาหกรรมก่อสร้างการขยายตัวของโรงงาน และกลุ่มน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่ชะลอตัว ซึ่งทำให้รายได้จากการขายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้ว รวมถึงรายได้จากการให้บริการที่ผันแปรตามรายได้จากการขายสินค้าชะลอตัวลงตามขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นถือว่า THMUI รักษาระดับความสามารถในการบริหารต้นทุนได้ดี โดยแม้จะลดลงจาก 48.7% ในปี 2014 เหลือ 41.0% ในปี 2016 แต่ยังยืนเหนือระดับ 40% ซึ่งถือว่าสูงเมื่อเทียบกับผู้ขายสินค้าอุตสาหกรรมทั่วไปที่ทำได้ราว 20-30% ของรายได้รวม

ส่วนตัวแปรที่ทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นแรงถึง 99% ต่อปีในช่วงเวลาดังกล่าวคือ การลดลงของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจาก 43.4% ของรายได้รวมในปี 2014 เหลือ 32.6% ในปี 2016 โดยเป็นผลจากแผนการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น 3 ส่วน คือ (1) รายได้จากการให้คำแนะนำลูกค้าแก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีความจำเป็นในช่วงที่ต้องการขยายฐานลูกค้า แต่เมื่อมีลูกค้ามากขึ้นในระดับที่บริษัทพอใจ ความจำเป็นในส่วนนี้ก็เริ่มลดลง (2) ปรับลดค่าใช้จ่ายพนักงานตามความเหมาะสมเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น (3) การลดลงอย่างต่อเนื่องของค่าเสื่อมราคา จากผลของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่สูงในช่วงแรก ทำให้เงินลงทุนในปัจจุบันต่ำกว่าการลดลงของค่าเสื่อมราคา

สามารถสร้างผลตอบแทนทั้ง ROA และ ROE ได้น่าพอใจเมื่อเทียบอุตสาหกรรม

นอกจาก THMUI จะสามารถสร้างอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิในปี 2016 ได้สูงถึง 41% และ 8% ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่ทำได้เพียง 25% และ 6% แล้ว ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนซึ่งวัดจาก ROA และ ROE ที่ทำได้ในระดับ 8% และ 13% ยังดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่สร้างได้ในระดับ 7% และ 12% ตามลำดับด้วย

ขณะที่ ความเสี่ยงทางการเงินซึ่งวัดจาก D/E Ratio ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 1 เท่า โดยคาดว่าจะลดลงเหลือราว 0.4-0.5 เท่าหลัง IPO

กำไรสุทธิ 1H17 พลิกเป็นบวก 11 ล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 1 ล้านบาทใน 1H16

รายได้รวม 1H17 เพิ่มขึ้น 16% Y-Y อยู่ที่ 183 ล้านบาท ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ท่าเรือ และโรงงาน ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นก็เพิ่มขึ้นเป็น 39.6% จาก 38.4% ใน 1H16 จากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่เปลี่ยนเล็กน้อย และการบริหารต้นทุนสั่งซื้อรวมถึงการจัดเก็บสินค้าได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง โดยคิดเป็นเพียง 31.3% ของรายได้รวม จาก 36.9% ของรายได้รวมใน 1H16 ตามการบริหารต้นทุนค่าขนส่งได้ดีขึ้น และการลดลงของหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรบางตัวที่ตัดจนครบมูลค่าแล้ว

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดกำไรสุทธิขยายตัวต่อเนื่องใน 2H17 จากการฟื้นตัวของการก่อสร้างและการเพิ่มสินค้าใหม่

คาดกำไรสุทธิขยายตัวต่อเนื่อง H-H ใน 2H17 โดยได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องดังที่กล่าวใน 1H17 และการก่อสร้างที่ขยายตัวในอัตราเร่งขึ้น ซึ่งมีสัญญาณจากงานฐานรากที่ถือเป็นด่านแรกของการก่อสร้าง โดย FSS Research คาดว่ากำไรสุทธิของ SEAFCO จะทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q17 ขณะเดียวกัน เราคาดว่าจะเห็นการเริ่มส่งมอบสินค้าใหม่ในส่วนของท่อปะปา HDPE ให้กับลูกค้า และการขยายธุรกิจของ propoint ที่จะเห็นผลบวกพร้อมกันใน 2H17 ด้วย นอกจากนี้ ผลจากการควบคุม

ค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง ทำให้คาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะเร่งตัวจาก 6.2% ใน 1H17 เป็น 7.8% ใน 2H17 โดยเราคาดกำไรสุทธิทั้งปีปี 2017 ที่ 33 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 73% Y-Y

คาดกำไรสุทธิปี 2018-2019 โตเฉลี่ย 36% ต่อปี

เราคาดกำไรสุทธิปี 2018 เติบโต 61% Y-Y อยู่ที่ 53 ล้านบาท จากรายได้รวมที่คาดว่าจะโต 26% Y-Y อยู่ที่ 503 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มเป็น 40.7% จาก 40.1% ในปี 2017 จากทั้ง (1) การขยายตัวของมูลค่างานก่อสร้างที่คาดว่าโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ในอีก 5 ปีข้างหน้า (2) การเพิ่มสินค้าใหม่ เช่น ลวดสลิงขนาดที่ใหญ่ขึ้นและท่อปะปา HDPE (3) การเพิ่มเครื่องจักรและทีมตรวจสอบ+ทดสอบแรงดึงลวดสลิงของ propoint (4) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการได้เงิน IPO ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

ส่วนปี 2019 คาดกำไรสุทธิที่ 67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% Y-Y ตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้ลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้ว ที่ในภาวะปกติคาดว่าจะโตเฉลี่ย 10% ต่อปีตามการเพิ่มขึ้นของมูลค่างานก่อสร้าง

Figure 12: แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิ

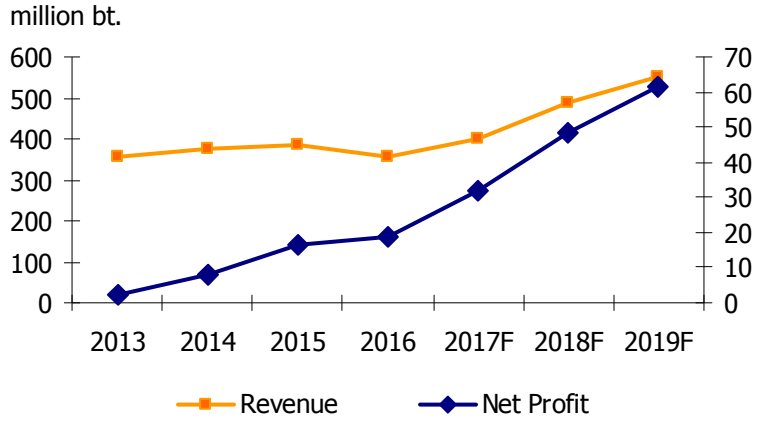
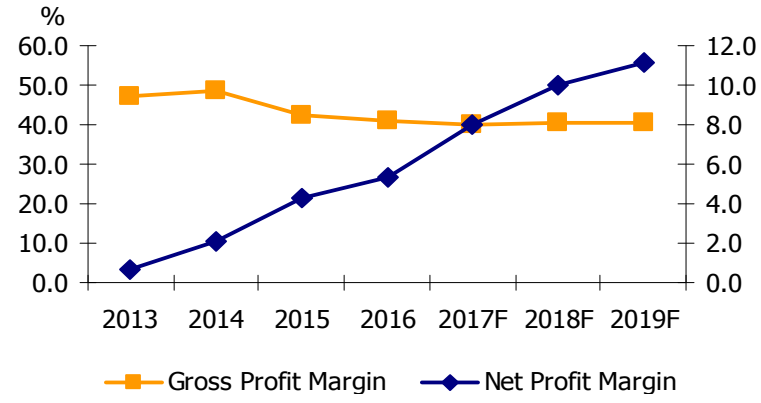


Figure 13: แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ

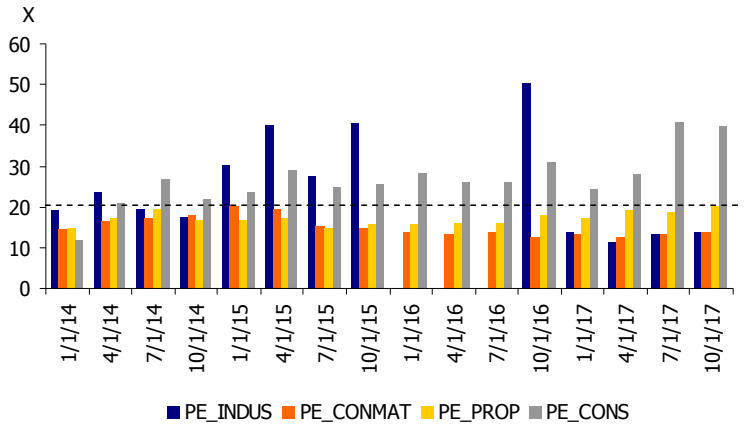


Source: THMUI, FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 3.10 บาท (อิง PE Multiplier ที่ 20 เท่า)

เนื่องจากใน SET และ MAI ไม่มีบริษัทที่ทำธุรกิจเหมือน THMUI โดยตรง แต่สินค้าที่จำหน่ายถือเป็นสินค้าอุตสาหกรรมที่การใช้งานขึ้นอยู่กับการก่อสร้าง และการขยายตัวของอสังหาริมทรัพย์ **เราจึงเลือกประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี Relative Valuation Technique โดยอิง PE Multiplier เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม วัสดุก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ 20 เท่า เมื่ออิงกำไรต่อหุ้นปี 2018 ที่ 0.15 บาท ได้ราคาที่เหมาะสมของ THMUI เท่ากับ 3.10 บาท**

Figure 14: เปรียบเทียบ PE เฉลี่ยในอดีตของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้าง



Source: setsmart, FSS Research

Table 5: ข้อมูลเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกันในปี 2016

	Indus Index	Conmat Index	Prop Index	Cons Index
Net Margin	5.88%	11.54%	12.77%	4.14%
ROE	11.89%	19.36%	9.79%	9.29%
D/E	1.02	1.04	1.27	2.36
PE	50.40	12.47	17.98	31.08
PBV	1.47	2.39	1.85	2.48

Source: setsmart, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

THMUI เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 121.465 ล้านบาท เป็น 170 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชนจำนวน 97.07 ล้านหุ้น หรือ 28.55% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วภายหลังการเสนอขายครั้งนี้

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

(1) เงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

(2) การซื้อเครื่องทดสอบแรงดึงขนาด 400 ตัน ภายในปี 2018 ใช้เงินลงทุน 10 ล้านบาท

(3) โครงการก่อสร้างโกดังสินค้า ภายในปี 2018-2019 ใช้เงินลงทุน 30 ล้านบาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. นายวีระพล ลีลาประชากุล	51,015,300	21.00	51,015,300	15.00
2. นางละออ ลีลาประชากุล	38,868,800	16.00	38,868,800	11.43
3. นายอัครพล ลีลาประชากุล	20,649,220	8.50	20,649,220	6.07
4. นางสาวญาณิศา ลีลาประชากุล	20,649,220	8.50	20,649,220	6.07
5. นายเอกบดินทร์ ลีลาประชากุล	20,649,050	8.50	20,649,050	6.07
6. นายกฤศ ลีลาประชากุล	20,649,050	8.50	20,649,050	6.07
7. นางตวงหงส์ ลีลาประชากุล	9,717,200	4.00	9,717,200	2.86
8. นางวิไล ปิ่นเกรียงไกร	9,717,200	4.00	9,717,200	2.86
กลุ่มนายทชากร ลีลาประชากุล				
9. นายทชากร ลีลาประชากุล	20,649,220	8.50	20,649,220	6.07
10. เด็กชายนริศย์พงศ์ ลีลาประชากุล	20,649,050	8.50	20,649,050	6.07
กลุ่มครอบครัวนายวี ลีลาประชากุล				
11. นางสาวนภาดา ลีลาประชากุล	2,429,300	1.00	2,429,300	0.71
12. นายภศุ ลีลาประชากุล	2,429,130	1.00	2,429,130	0.71
13. นายทชภณ ลีลาประชากุล	2,429,130	1.00	2,429,130	0.71
14. เด็กหญิงกตภร ลีลาประชากุล	2,429,130	1.00	2,429,130	0.71
รวม	**242,930,000**	**100.00**	**242,930,000**	**71.45**
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	**-**	**-**	**97,070,000**	**28.55**
รวมทั้งหมด	**242,930,000**	**100.00**	**340,000,000**	**100.00**

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะและหลังหักสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาตัวแทนจำหน่าย

จากรูปแบบสัญญาการได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของตราสินค้าระดับโลก ที่มีทั้งแบบระบุและไม่ระบุวันหมดสัญญา ทำให้ THMUI มีความเสี่ยงที่อาจจะได้รับหรือไม่ได้รับการต่อสัญญาจากเจ้าของตราสินค้าผู้ผลิต โดยมีบางตราสินค้าที่ให้ THMUI เป็นตัวแทนจำหน่ายเพียงรายเดียว และมีการกำหนดปริมาณการขายขั้นต่ำต่อปีในปี 2016-2018 ที่ 1,500 เมตริกตัน, 1,650 เมตริกตันและ 1,800 เมตริกตัน ตามลำดับ แต่ปัจจุบัน THMUI มียอดขายของตราสินค้าดังกล่าวเพียง 800-900 ตันต่อปี อย่างไรก็ตาม ด้วยความที่เงื่อนไขทางเศรษฐกิจในบ้านเราไม่เอื้ออำนวย และยอดขายระดับดังกล่าวยังสูงกว่าการขายตรงไปยังกลุ่มผู้ใช้งานหรือผ่านตัวแทนจำหน่ายอื่น ทำให้ THMUI อาจยังไม่ถูกยกเลิกสัญญาหรือเป็นไปได้สูงที่จะได้รับการต่อสัญญาไปอีก 3 ปี หลังจากครบกำหนดสัญญาเดิมในปี 2018 แล้ว

ความเสี่ยงจากการเข้ามาทำตลาดของผู้ผลิตจากต่างประเทศ

แน่นอนว่าถ้าผู้ผลิตมาทำตลาดเองย่อมสามารถขายได้ในราคาที่ต่ำกว่า แต่เรามองว่าสินค้าอุตสาหกรรมที่มีลักษณะเฉพาะด้านเช่น ลวดสลิงหรืออุปกรณ์ยกหิ้ว ที่ต้องการมาตรฐานด้านความปลอดภัยสูง จะมีลักษณะที่คล้ายกันคือ ลูกค้าที่เป็น End User ไม่ได้ต้องการใช้สินค้าของผู้ผลิตรายเดียว โดยบางงานของกลุ่มผู้ใช้อาจเหมาะกับลวดสลิงของผู้ผลิตรายหนึ่ง หรือบางงานอาจเหมาะกับผู้ผลิตอุปกรณ์ยกหิ้วของอีกรายหนึ่ง ทำให้ THMUI สามารถจัดจำหน่ายสินค้าให้กับตราสินค้าชั้นนำ โดยที่ยังไม่เผชิญกับการแข่งขันจากผู้ผลิตตลอด 20 ปีที่ผ่ามา

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากสินค้าที่ THMUI จัดจำหน่ายนำเข้าจากต่างประเทศ 40-70% ขณะที่ การจัดจำหน่ายเกือบทั้งหมดอยู่ในประเทศ ทำให้มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในช่วงที่เงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอกลล่าร์สหรัฐฯ อาจทำให้ต้นทุนสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้นแต่ยังไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายกับลูกค้าได้ในทันที อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมา THMUI เลือกวิธีในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนผ่านการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ทำให้แทบไม่มีผลขาดทุนหรือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนต่องบการเงินตลอด 3 ปีที่ผ่านมา

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้า

เนื่องจากลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วมีเหล็กเป็นส่วนประกอบหลัก ซึ่งราคาเปลี่ยนแปลงตามโครงสร้างอุปสงค์อุปทานในตลาดโลก หากมีความผันผวนมากอาจกระทบกับต้นทุนสินค้าและการกำหนดราคาสินค้าให้มีความสอดคล้องกัน ซึ่งถ้าหากบริหารจัดการสต็อกได้ไม่ดีอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากการจัดเก็บสินค้าคงเหลือ

เนื่องจากลักษณะการประกอบธุรกิจตามปกติของผู้จัดจำหน่ายลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้ว จำเป็นต้องจัดเก็บสินค้าจำนวนมากเพื่อให้เพียงพอกับความต้องการใช้ของลูกค้า ที่มีความแตกต่างทั้งขนาด ความยาว การใช้งานและตราสินค้าที่เหลือใช้ ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลืออยู่ในระดับต่ำเพียง 1 เท่า ขณะที่ สินค้าคงเหลือที่มีอายุเกิน 5 ปี ณ 2Q17 มีสัดส่วนสูงถึง 21% ของสินค้าคงเหลือรวม ซึ่งถือว่าอยู่ในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับธุรกิจค้าปลีก/ค้าส่งทั่วไป แต่เพราะลวดสลิงและอุปกรณ์ยกหิ้วเป็นสินค้าที่สามารถจัดเก็บได้นานโดยไม่มีการสึกหรอและไม่มีผลต่อประสิทธิภาพการใช้งาน จึงไม่ได้มีความเสี่ยงต่อการถูกตั้งด้อยค่าสินค้าล้าสมัย แต่จะมีความเสี่ยงจากการจัดกาเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องอยู่ในระดับสูง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	374	384	357	400	503
Costs of sales	192	221	211	240	298
Gross profit	182	163	147	160	205
SG&A costs	162	131	116	116	138
Operating profit	20	32	30	44	66
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	20	32	30	44	66
EBITDA	31	43	40	55	80
Interest charge	10	11	7	4	1
Tax on income	3	4	5	8	13
Earnings after tax	7	16	19	32	52
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	7	16	19	32	52
Extraordinary items	0	0	0	0	1
Net profit	8	16	19	33	53

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	8	16	19	33	53
Depreciation & amortization	11	12	10	11	14
Change in working capital	-134	-62	11	-21	-52
Other adjustments	140	-23	-49	-24	-39
Cash flow from operation	25	-57	-9	-2	-24
Capital expenditure	-71	-6	-4	-10	-35
Others	-4	-2	-5	0	-3
Cash flow from investing	-75	-8	-9	-10	-38
Free cash flow	-50	-65	-18	-12	-62
Net borrowings	21	-2	0	-7	3
Equity capital raised	43	83	17	241	0
Dividends paid	-18	0	0	-12	-20
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	45	81	17	221	-17
Net change in cash	-5	16	-1	209	-80

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	13	11	10	219	140
Account receivable	72	68	65	73	91
Inventory	187	192	201	222	278
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	272	272	276	514	509
Investment	59	53	48	47	68
PPE	2	2	2	2	3
Other asset	4	5	10	10	13
Total assets	336	332	336	573	592
Short term loan loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	125	64	82	89	112
Current maturities	5	9	3	0	0
Other current liabilities	140	117	68	44	5
Total current liabilities	271	190	153	133	117
Long-term debt	8	2	5	0	0
Other LT liabilities	7	8	10	11	14
Total LT liabilities	15	10	15	11	14
Total liabilities	286	200	168	144	131
Registered capital	43	143	121	170	170
Paid up capital	43	108	121	170	170
Share premium	0	13	20	214	214
Legal reserve	0	0	0	2	4
Retained earnings	-10	5	24	43	73
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	50	132	168	429	462

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	4.9	2.6	-6.9	12.1	25.6
Net profit	225.9	109.1	16.1	72.5	61.4
Norm profit	208.3	121.0	13.7	74.0	61.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	48.7	42.4	41.0	40.1	40.7
EBIT margin	5.3	8.2	8.5	11.1	13.2
Normalized profit margin	2.0	4.2	5.2	8.1	10.4
Net profit margin	2.1	4.2	5.3	8.2	10.5
Normalized ROA	4.6	4.9	5.7	7.2	9.0
Normalized ROE	31.0	17.9	12.6	10.9	11.8
Risk (x)					
D/E (x)	5.69	1.52	1.00	0.34	0.28
Net D/E (x)	0.15	0.05	0.05	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.08	0.08	0.10	0.15
Norm EPS	0.09	0.08	0.08	0.10	0.15
FCF	-0.58	-0.30	-0.07	-0.04	-0.18
Book value	0.59	0.61	0.69	1.26	1.36
Dividend	0.30	0.00	0.00	0.04	0.06
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	28.09	33.91	32.76	26.57	16.46
Norm P/E	28.09	33.91	32.76	26.57	16.46
P/BV	4.35	4.19	3.69	2.02	1.88
EV/EBTDA	13.67	16.98	19.29	14.14	10.25
Dividend yield (%)	11.76	0.03	0.00	1.43	2.31

FINANSIA SYRUS

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)
แขวงบางนา เขตบางนา
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 พหลโยธิน 60
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ดีกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร
1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม
28/16-17 ถ.ยิ่งเป้า ต.สนามจันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต
22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1
200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2
106 ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3
200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา กระบี่
223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ
อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC