

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
T-BUY	BUY	29	40	+37.9%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	14,713	20,859	21,373	22,758
Net profit	18,456	20,859	21,373	22,758
Normalized EPS (Bt)	1.64	2.35	2.48	2.64
EPS (Bt)	2.07	2.35	2.48	2.64
% growth	20.5	13.4	5.6	6.5
Dividend (Bt)	0.70	0.80	0.85	0.90
BV/share (Bt)	19.54	22.24	24.10	25.85
EV/EBITDA (x)	15.3	10.9	10.8	10.1
Normalized PER (x)	17.7	12.3	11.7	11.0
PER (x)	14.0	12.3	11.7	11.0
PBV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.4	2.8	2.9	3.1
ROE (%)	11.0	10.9	10.3	10.2
YE No. of shares (million)	8,611	8,611	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food & Beverage
Close (14/09/2020)	29.00
SET Index	1,272.34
Foreign limit actual (%)	40.00/28.24
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	45.65
Market cap (Bt m)	249,726.03
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1,292.10
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	35.25, 18.70, 29.05

Source: SetSMART

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

ประกาศเข้าซื้อธุรกิจสุกรในจีน โดยชำระเป็นหุ้น

ประกาศเข้าซื้อธุรกิจสุกรในจีนจาก CPG

บริษัทให้ CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน) บริษัทย่อย 100% ของ CPP เข้าซื้อธุรกิจสุกรในจีนจาก CPG ในมูลค่าซื้อขายที่ 1.31 แสนล้านบาท โดยจะชำระด้วยการที่ CTI เพิ่มทุนออกหุ้นใหม่ให้กับ CPG (ไม่มีการชำระด้วยเงินสด) ภายหลักรวมกิจการระหว่าง CTI และกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ซึ่งเราจะเรียกว่า MergeCo จะมี CPG เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ 65% และอีก 35% ถือโดย CPP ทั้งนี้จะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นรายย่อยของ CPF ในสัดส่วน 75% (ผู้ถือหุ้นใหญ่ CPG ไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียง) จะประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 27 ต.ค. หากได้รับอนุมัติ คาดจะมีการควบรวมแล้วเสร็จภายใน 4Q20

มูลค่าซื้อขายเหมาะสม และมีแผนนำ MergeCo เข้า Listed ในอีก 2 ปีข้างหน้า

สำหรับ CTI ถูกซื้อขายกันที่ PE และ EV/EBITDA 15.9 เท่า และ 11.1 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมซึ่งเทรดที่ 10.8 เท่า และ 7.8 เท่า ตามลำดับ ถือเป็นระดับที่ดีในมุมมองของ CPF ที่เป็นฝั่งผู้ขาย ในขณะที่ธุรกิจสุกรในจีนถูกซื้อขายกันที่ PE และ EV/EBITDA ที่ 6 เท่า และ 6.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมซึ่งเทรดที่ 10.3 เท่า และ 6.8 เท่า ตามลำดับ ถือเป็นระดับที่ดีในมุมมองของ CPF ที่เป็นฝั่งผู้ซื้อ และมีแผนที่จะนำ MergeCo เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ในอีก 2 ปีข้างหน้า นับจากควบรวมกิจการ

ขยายเข้าสู่ธุรกิจสุกรอย่างครบวงจรและมีขนาดใหญ่ขึ้น

เป็นการขยายธุรกิจให้มีขนาดใหญ่ขึ้น และเข้าสู่ธุรกิจสุกรครบวงจร โดย MergeCo มีส่วนแบ่งตลาดในแง่ปริมาณการเลี้ยงหมูอันดับ 4 ในจีน แต่มีสัดส่วนเพียง 0.8% ของปริมาณการเลี้ยงทั้งหมด และอันดับ 1 ยังมีส่วนแบ่งเพียง 3.7% สะท้อนให้เห็นถึงตลาดสุกรในจีนที่ค่อนข้างกระจายและมีผู้เลี้ยงรายย่อยจำนวนมาก MergeCo มีแผนขยายกำลังการผลิตเป็น 12 ล้านตัวต่อปี จากปัจจุบันที่ 7.2 ล้านตัวต่อปี และจะเพิ่มปริมาณการเลี้ยงให้เป็น 11 ล้านตัวต่อปี จากปัจจุบันที่ 4.5 ล้านตัว ภายในปี 2022

ระยะสั้นมองดีเป็นบวกต่อ CPF

หากจัดหางบการเงินเสมือนมีการควบรวมในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา พบว่ารายได้และ EBITDA ของ CPF จะลดลงราว 22% และ 13% ตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้ของ CTI ที่หายไป แต่จะถูกปรับเป็นส่วนแบ่งกำไรแทน เพราะเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทร่วม แม้สัดส่วนการถือหุ้นใน MergeCo จะลดลง แต่ด้วยฐานกำไรของ MergeCo ที่ใหญ่ขึ้น (ปี 2019 CTI มีกำไร US\$129 ล้าน ส่วน MergeCo มีกำไร US\$573 ล้าน หากอิงสัดส่วนที่ CPP ถือ 35% เท่ากับว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่ US\$201 ล้าน สูงกว่ากรณีถือ CTI 100%) จึงจะทำให้กำไรสุทธิของ CPF เพิ่มขึ้นราว 11% และภายหลังกวบรวมคาดว่าจะรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน CTI ราว US\$84 ล้านหรือ 2.6 พันล้านบาท แต่มองเป็น One Time และ Non-Cash

ผลประกอบการในระยะยาวจะมีความผันผวนมากขึ้น

แม้ปัจจุบันราคาสุกรในจีนจะอยู่ในระดับสูงจากโรค ASF ที่ยังมีอยู่ ที่ระดับ 36 หยวนต่อกก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 14 หยวนต่อกก. แต่เรามองว่าราคาสุกรกำลังจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว ในขณะที่แนวโน้มราคาวัตถุดิบกำลังปรับตัวสูงขึ้น ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์กลับมาดีขึ้น นัยหมายถึง Spread Margin ของธุรกิจเลี้ยงสัตว์อาจแคบลง และในทางกลับกันหากปริมาณผลผลิตเพิ่มขึ้นจน Oversupply อาจนำไปสู่ผลขาดทุนเหมือนในอดีตก็เป็นได้ ถือเป็นความเสี่ยงของธุรกิจเลี้ยงสัตว์ ทำให้ผลประกอบการในระยะยาวของ CPF มีความผันผวนมากขึ้น

คงประมาณกำไรและราคาเป้าหมาย แต่เริ่มปรับลดคำแนะนำ

เบื้องต้นดูเหมือนประมาณการกำไรปี 2021 ของเราจะมี Upside จาก MergeCo แต่ยังมีติดเข้าซื้อ Tesco ที่รออยู่ ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาของกรมแข่งขันทางการค้า คาดได้ข้อสรุปภายใน พ.ย.นี้ หากได้รับอนุมัติ จะทำให้ประมาณการของเราดูมี Downside มากขึ้น เพราะปัจจุบันมี COVID-19 เกิดขึ้น จึงคาดว่ากำไรของ CPF จะถูกกระทบมากกว่าที่เคยประมาณการไว้ จึงยังคงประมาณการกำไรปกติ 2020-2021 ไว้ตามเดิมที่ +41.8% Y-Y และ +2.5% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 40 บาท กำลังจะผ่านกำไรที่ดีใน 3Q20 และเข้าสู่ Low Season ในขณะที่เริ่มเห็นความเสี่ยงมากขึ้นจากการซื้อ Tesco และมองราคาเนื้อสัตว์กำลังจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว จึงเริ่มปรับลดคำแนะนำเป็น เก่งกำไร จากเดิม ชั่ว

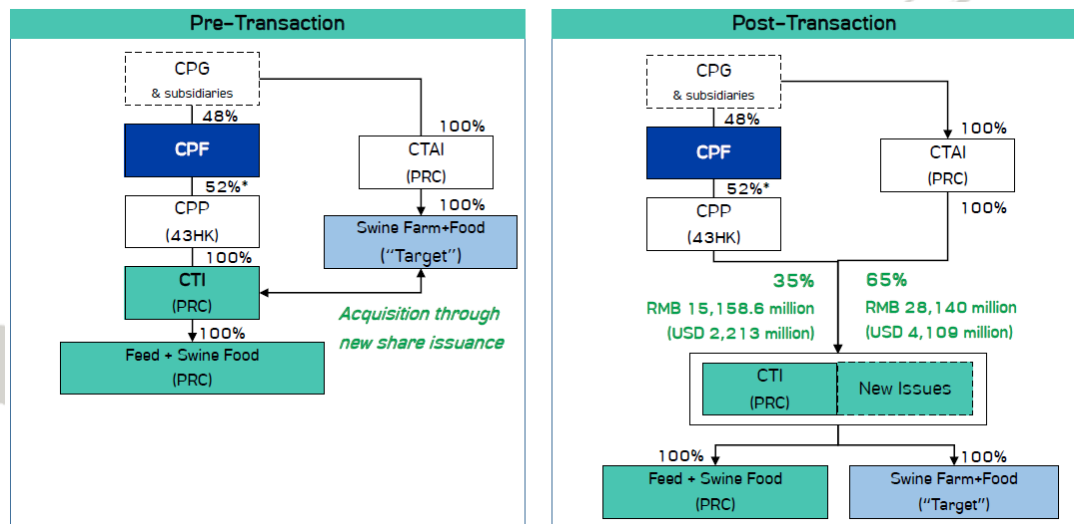
เหตุการณ์

CPF ประกาศเข้าซื้อธุรกิจสุกรในจีน โดยให้ CTI (Chia Tai Investment) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPP และปัจจุบันดำเนินธุรกิจอาหารสัตว์ เป็นผู้เข้าซื้อธุรกิจสุกรในจีน (กลุ่มบริษัทเป้าหมาย) จากบริษัทแม่ CPG ในนาม CTAI (Chia Tai Animal Husbandry Investment) ปัจจุบัน CPG ถือ CTAI 100% โดย CTI จะชำระมูลค่าลงทุนทั้งหมดที่ US\$4,109 ล้าน หรือราว 1.31 แสนล้านบาท ด้วยการออกหุ้นใหม่ในสัดส่วน 65% หลังรวมหุ้นเพิ่มทุนแล้วให้แก่ CPG (ไม่มีการชำระด้วยเงินสดแต่อย่างใด) ทั้งนี้ดีลนี้จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นรายย่อยของ CPF ด้วยสัดส่วน 75% ของผู้ที่มาเข้าประชุม (ผู้ถือหุ้นใหญ่ CPG สัดส่วน 53.88% ของทุนชำระแล้ว ไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียง) โดยกำหนดขึ้น XM 25 ก.ย. และจะประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 27 ต.ค. หากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น คาดจะมีการควบรวมแล้วเสร็จภายใน 4Q20

โครงสร้างการถือหุ้นและธุรกิจจะเปลี่ยนแปลงหลังควบรวมกิจการ

หากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น และสามารถควบรวมได้แล้วเสร็จ CPP จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน CTI ลดลงจากปัจจุบันที่ 100% แต่หลังรวมกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ซึ่งเราจะเรียกบริษัทใหม่ว่า MergeCo (CTI+กลุ่มบริษัทเป้าหมาย) CPP จะถือหุ้นลดลงเป็น 35% ส่วนอีก 65% จะถือโดย CPG และ MergeCo จะกลายเป็นบริษัทร่วมของ CPP จากเดิมที่เป็นบริษัทย่อยนั้นหมายถึง จะเปลี่ยนวิธีบริหารผลการดำเนินงานของ MergeCo เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุน จากปัจจุบันที่รวมงบการเงินอยู่

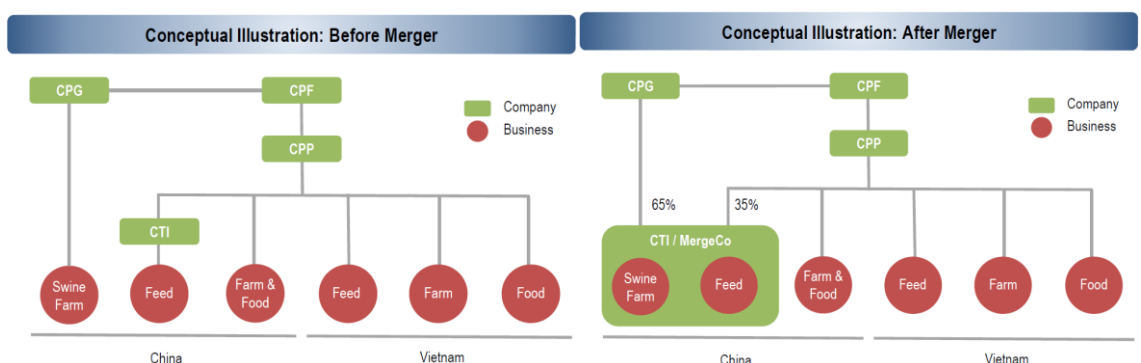
โครงสร้างการถือหุ้นหลังควบรวมกิจการ



Source: Company Data

สำหรับโครงสร้างธุรกิจที่มีการควบรวมในครั้งนี้ คือธุรกิจสุกรในจีนเป็นหลัก จากเดิมที่ CTI ทำธุรกิจเฉพาะอาหารสัตว์ ภายหลังควบรวม MergeCo จะกลายเป็นผู้ดำเนินธุรกิจสุกรอย่างครบวงจร โดยเป็นการรวมธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสุกร และธุรกิจอาหารสัตว์ไว้ด้วยกัน ในขณะที่ธุรกิจ Food ในจีน และธุรกิจในเวียดนามยังเป็นบริษัทย่อยของ CPP ตามเดิม ไม่ได้มีการควบรวมแต่อย่างใด

โครงสร้างธุรกิจหลังควบรวมกิจการ



Source: Company Data

กลุ่มบริษัทเป้าหมายคือใคร

กลุ่มบริษัทเป้าหมายประกอบด้วย 43 บริษัทจดทะเบียนที่จัดตั้งในจีน และดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะพันธุ์ การเลี้ยงสุกร โรงฆ่าและแปรรูปสุกร และจำหน่ายสุกรในจีน ปัจจุบันมีทั้งหมด 39 ฟาร์มเลี้ยงสุกร และ 4 บริษัทสำหรับธุรกิจโรงเชือด ฆ่าและ แปรรูป และจำหน่าย ซึ่งตั้งกระจายอยู่ใน 22 จังหวัดในจีน โดยมีกำลังการผลิตสุกรรวม 7.2 ล้านตัวต่อปี ปัจจุบันใช้กำลังการผลิตและได้ผลผลิตต่อปีราว 4.5 ล้านตัว ในปี 2018 มีรายได้เท่ากับ US\$935 ล้าน และขาดทุนเท่ากับ US\$135 ล้าน เพราะเผชิญกับราคาสุกรในจีนตกต่ำ ซึ่งเป็นช่วงแรกที่มีการระบาดของโรค ASF ทำให้มีการเร่งระบายผลผลิตจนทำให้ราคาสุกรในจีนลดลงมาอยู่ที่ 12-13 หยวนต่อกก. หลังจากนั้นเมื่อเกิดปัญหาขาดแคลนผลผลิตสุกร จากปริมาณผลผลิตที่ลดลงราว 30%-40% ทำให้ราคาสุกรพุ่งขึ้นมาอยู่ที่ 20 หยวนต่อกก. ในปี 2019 ส่งผลให้รายได้และกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกลับมาดีขึ้นในปี 2019 เท่ากับ US\$1,439 ล้าน (+54% Y-Y) และ US\$444 ล้าน สถานการณ์ดังกล่าวยังต่อเนื่องมาในปี 2020 โดยราคาสุกรเฉลี่ย 5M20 เท่ากับ 30 หยวนต่อกก. และกลุ่มบริษัทเป้าหมายยังมีกำไรเติบโตอย่างโดดเด่นเท่ากับ US\$415 ล้าน เกือบเท่ากับที่ทำได้ทั้งปี 2019 แล้ว และล่าสุดราคาสุกรในจีนยังขยับขึ้นทำ New High ต่อเนื่องที่ 36 หยวนต่อกก. เทียบกับต้นทุนการเลี้ยงปัจจุบันที่ 14 หยวนต่อกก. เราคาดว่าราคาสุกรในจีนจะยังทรงตัวสูงตลอดทั้งปี 2020 และต่อเนื่องไปในปีหน้าด้วย เพราะปัญหา ASF น่าจะมีอยู่ต่อไปอย่างน้อย 1-2 ปีข้างหน้า จนกว่าปริมาณผลผลิตใหม่จะทยอยเข้าสู่ตลาดและสามารถทดแทนผลผลิตที่เสียหายไปได้

ข้อมูลทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (ธุรกิจสุกรในจีน)

Unit: million USD ¹	Year ended 31 Dec 2018 ²	Year ended 31 Dec 2019 ²	Five months ended 31 May 2020 ²
Statement of Income			
Total revenues	935	1,439	943
Operating profit	(96)	521	451
Net profit attributable to shareholders	(135)	444	415
Statement of Financial Position			
Total assets	1,364	1,869	2,316
Total liabilities	1,272	1,306	1,350
Total shareholders' equity	90	546	939

Source: Company Data

ปริมาณผลผลิตและราคาสุกรในจีน



Source: CPP's Presentation (OECD-FAO, National Bureau of Statistics and Ministry of Agriculture and Rural Affairs of the PRC)

CTI มีกำไรน้อยกว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมาย แต่มีเสถียรภาพมากกว่า

CTI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในจีนเป็นหลัก โดยมีรายได้ในปี 2018-2019 เฉลี่ยปีละ US\$3,600 ล้าน คิดเป็นสัดส่วน 52% และ 22% ของรายได้ CPP และ CPF ตามลำดับ ในขณะที่มีกำไรสุทธิในปี 2019 เท่ากับ US\$129 ล้าน ต่ำกว่ากำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยคิดเป็นเพียง 29% ของกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย แต่ด้วยธรรมชาติของธุรกิจอาหารสัตว์ที่ส่วนใหญ่จะใช้นโยบายการตั้งราคาขายแบบ Cost Plus Pricing ทำให้มีกำไรสม่ำเสมอและมีเสถียรภาพมากกว่าธุรกิจเลี้ยงสัตว์ในระยะยาว

ข้อมูลทางการเงินของ CTI (บริษัทย่อยปัจจุบันของ CPF)

Unit: million USD ¹	Year ended 31 Dec 2018 ²	Year ended 31 Dec 2019 ²	Six months ended 30 Jun 2020 ²
Statement of Income			
Total revenues	3,678	3,598	2,078
Operating profit	232	187	122
Net profit attributable to shareholders	165	129	87
Statement of Financial Position			
Total assets	2,239	2,331	2,355
Total liabilities	1,245	1,319	1,401
Total shareholders' equity	905	926	860

Source: Company Data

มูลค่าการซื้อขายครั้งนี้เหมาะสม

มูลค่าการซื้อขายครั้งนี้ ถูกคำนวณบนผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือนที่ผ่านมา (ก.ค. 19 – มิ.ย. 20) สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ CTI ถูกซื้อขายกันที่ PE และ EV/EBITDA 15.9 เท่า และ 11.1 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมเดียวกันซึ่งเทรดที่ 10.8 เท่า และ 7.8 เท่า ตามลำดับ ถือเป็นระดับที่ดีในมุมมองของ CPF ที่เป็นฝั่งผู้ขาย ในขณะที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายถูกซื้อขายกันที่ PE และ EV/EBITDA ที่ 6 เท่า และ 6.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมเลี้ยงสุกรซึ่งเทรดกันที่ 10.3 เท่า และ 6.8 เท่า ตามลำดับ ถือเป็นระดับที่ดีในมุมมองของ CPF ที่เป็นฝั่งผู้ซื้อ อย่างไรก็ตาม เราตั้งข้อสังเกตว่า PE ที่ดูต่ำเพียง 6 เท่านั้น ส่วนหนึ่งมาจากผลประกอบการที่ค่อนข้างแข็งแกร่งตั้งแต่ปี 2019 จนถึงปัจจุบัน จากอานิสงส์โรค ASF ที่ทำให้ราคาสุกรในจีนปรับขึ้นแรง และถือเป็นช่วงเวลาที่ดีของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย สรุปโดยรวมเรามองว่ามูลค่าการซื้อขายในครั้งนี้มีความเหมาะสม

มูลค่าการซื้อขายกิจการในครั้งนี้

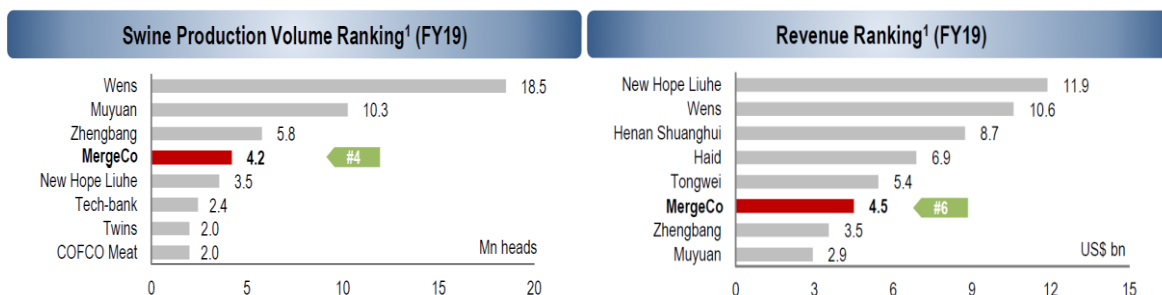
	Feed Business (CTI) ² 35%	Swine Business ² 65%
Consideration Value	2,213	4,109
June 20 LTM P/E	15.9x	6.0x
Comps Median ¹	10.8x	10.3x
June 20 LTM EV/EBITDA	11.1x	6.3x
Comps Median ¹	7.8x	6.8x

Source: Company Data

ระยะสั้นมองดีเป็นบวกต่อ CPF

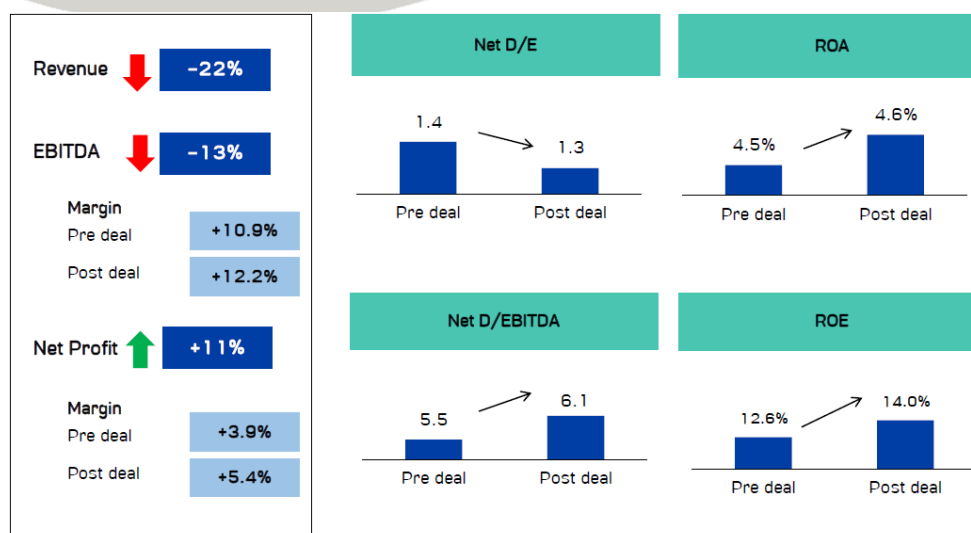
สำหรับดีลนี้ เรามองประโยชน์ที่ CPF/CPP จะได้รับมีหลายประการ ดังนี้

- 1.) เป็นการขยายธุรกิจให้มีขนาดใหญ่ขึ้นและยังมีศักยภาพการเติบโตอีกมาก เพราะตลาดสุกรในจีนนั้นเป็นตลาดที่ใหญ่มาก โดยมีการเลี้ยงสุกรทั่วประเทศต่อปีอยู่ที่ราว 450 – 500 ล้านตัวต่อปี เทียบกับเวียดนามและไทยที่มีปริมาณเลี้ยงหมูต่อปีต่ำกว่าอยู่ที่ 50 ล้านตัว และ 20 ล้านตัว ตามลำดับ ปัจจุบันกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีปริมาณการเลี้ยงหมูต่อปีราว 4.2 ล้านตัวต่อปี คิดเป็นเพียง 0.8% ของปริมาณสุกรในจีน คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 4 ของตลาด โดยผู้เลี้ยงอันดับ 1 ในจีนอย่าง Wens มีส่วนแบ่งการตลาดที่ราว 3.7% สะท้อนให้เห็นถึงตลาดสุกรในจีนที่ค่อนข้างกระจาย และมีความเป็นรายย่อยจำนวนมาก ดังนั้นการรวมให้ธุรกิจมีความแข็งแกร่งมากขึ้น จะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตสูงขึ้นและสร้างความได้เปรียบเหนือคู่แข่งได้ในอนาคต โดย MergeCo มีแผนขยายกำลังการผลิตเป็น 12 ล้านตัวต่อปี จากปัจจุบันที่ 7.2 ล้านตัวต่อปี และจะเพิ่มปริมาณการเลี้ยงให้เป็น 11 ล้านตัวต่อปีภายในปี 2022
- 2.) เป็นการขยายเข้าสู่ธุรกิจสุกรอย่างครบวงจร จากทั้งการผลิตอาหารสัตว์ การเลี้ยงสุกร ต่อเนื่องไปจนถึงการแปรรูปเพื่อจำหน่าย ถือเป็นารวมธุรกิจในแนวตั้งรายได้ใหญ่ที่สุดในจีน นอกจากเป็นการสร้างศักยภาพตลอดทั้ง Supply Chain แล้ว ยังช่วยให้กลุ่มบริษัทสามารถตอบสนองกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดได้ดีขึ้น คาดจะเห็น Synergy จากการควบรวมกิจการในระยะถัดไป

ส่วนแบ่งการตลาดของ MergeCo หลังควบรวมธุรกิจ


Source: CPP's Presentation

- 3.) กลุ่มบริษัทมีแผนที่จะนำ MergeCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอีก 2 ปีข้างหน้า นับจากการควบรวมกิจการแล้วเสร็จ เพื่อปลดล็อกมูลค่ากิจการในระยะถัดไป และเป็นแหล่งระดมทุนสำหรับแผนขยายธุรกิจในอนาคต
- 4.) ระยะสั้นในช่วง 1-2 ปีนี้ เรามองว่าต้องบ CPF หากใช้ข้อมูลงบการเงินในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง (ก.ค. 19 – มิ.ย. 20) และทำเสมือนมีการควบรวมเรียบร้อยแล้ว พบว่ารายได้และ EBITDA ของ CPF จะลดลงราว 22% และ 13% ตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้ของ CTI ที่หายไป เพราะถูกเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทรวม แต่จะถูกรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรแทน แม้สัดส่วนการถือหุ้นใน MergeCo จะลดลง แต่ด้วยฐานกำไรของ MergeCo ที่ใหญ่ขึ้น (ปี 2019 CTI มีกำไร US\$129 ล้าน ส่วน MergeCo มีกำไร US\$573 ล้าน หากอิงสัดส่วนที่ CPF จะเข้าถือ 35% เท่ากับว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่ US\$201 ล้าน สูงกว่ากรณีถือ CTI 100%) จึงจะทำให้กำไรสุทธิของ CPF เพิ่มขึ้นราว 11% และช่วยให้อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ดีขึ้น
- 5.) คาด CPF จะรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนใน CTI ในงบกำไรขาดทุนราว US\$84 ล้าน หรือราว 2,600 ล้านบาท ภายหลังควบรวมกิจการแล้วเสร็จใน 4Q20 ถือเป็น One Time และ Non-Cash เป็นเพียงรายการทางบัญชีเท่านั้น

ผลกระทบต่อการเงินของ CPF ในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา กรณีเสมือนควบรวมแล้ว


Source: Company

ผลประกอบการในระยะยาวจะมีความผันผวนมากขึ้น

แม้ปัจจุบันราคาสุกรในจีนยังอยู่ในระดับสูง จากปัญหา ASF ที่ยังมีอยู่ แต่เรามองว่าราคาสุกรกำลังจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว เมื่อผลผลิตใหม่เริ่มทยอยออกสู่ตลาด น่าจะส่งผลให้ราคาสุกรเริ่มปรับตัวสู่ระดับสมดุลอีกครั้ง ในขณะที่แนวโน้มราคาวัตถุดิบกำลังปรับตัวสูงขึ้น ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์ที่กลับมาดีขึ้น นั้นหมายถึง Spread Margin ของธุรกิจเลี้ยงสัตว์มีแนวโน้มแคบลง และในทางกลับกัน ก็มีโอกาสที่ราคาสุกรอาจพลิกกลับมาต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยง และนำไปสู่ภาวะขาดทุนเหมือนอย่างที่เกิดขึ้นในอดีตก็เป็นได้ ถือเป็นความเสี่ยงของธุรกิจเลี้ยงสัตว์ ที่ต้องพึงพิงราคาเนื้อสัตว์เป็นหลัก ทำให้ผลประกอบการในระยะยาวของ CPF มีความผันผวนมากขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แต่ลดคำแนะนำเป็นเก็งกำไร

เบื้องต้นดูเหมือนประมาณการกำไรปี 2021 ของเราจะมี Upside จาก MergeCo ที่ผลประกอบการยังมีทิศทางสดใสในปีหน้า แต่ยังมีดีลเข้าซื้อ Tesco ที่รออยู่ ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาของกรมแข่งขันทางการค้า ล่าสุดได้มีข่าวระบุว่า จะพิจารณาแล้วเสร็จใน 90 วันคือภายในเดือน ต.ค. นี้ และสามารถต่ออายุการพิจารณาได้อีกไม่เกิน 15 วัน หรือราวกลางเดือน พ.ย. ซึ่งผลการพิจารณามีความเป็นไปได้ใน 3 แนวทางคือ อนุมัติ, อนุมัติแบบมีเงื่อนไข และไม่อนุมัติ อย่างไรก็ตาม หากได้รับอนุมัติให้เข้าซื้อ คาดดีลจะแล้วเสร็จใน 4Q20 ซึ่งเรามองเป็น Downside ต่อประมาณการของเรา เพราะประมาณการกำไรปีหน้าของเราได้รวมผลกระทบของ Tesco ว่าเป็นลบต่อกำไรราว 4% เพราะคาดว่าส่วนแบ่งกำไรของ Tesco ยังไม่สามารถหักล้างดอกเบี้ยจ่ายจากดีลนี้ได้หมดในปีแรก แต่ปัจจุบันได้มี COVID-19 เกิดขึ้น จึงคาดว่ากำไรของ CPF จะถูกกระทบมากกว่าที่เคยประมาณการไว้ ดังนั้นจึงยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ตามเดิมที่ +41.8% Y-Y และ +2.5% Y-Y ตามลำดับ และยังคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 40 บาท อยู่ระหว่างทบทวนปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า ทั้งนี้หลังผ่านกำไร 3Q20 จะเข้าสู่ช่วง Low Season ของธุรกิจ ในขณะที่เริ่มเห็นความเสี่ยงในอนาคตมากขึ้น ทั้งจากการซื้อ Tesco และมองราคาเนื้อสัตว์กำลังจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว จึงปรับลดคำแนะนำเป็น เก็งกำไร จากเดิม ซื้อ

ความเสี่ยงคือ ราคาเนื้อสัตว์ตกต่ำ, ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น, คำสั่งซื้อพันธุ์ตัวซ้ำกว่าคาด, อุปสรรคทางการค้าทั้งที่เกิดจากภาษีและมีใช้ภาษี และการถูกแทรกแซงจากรัฐบาลในประเทศที่เข้าไปลงทุน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	541,937	532,573	559,202	587,162	616,520
Cost of sales	476,228	456,269	463,019	488,519	512,945
Gross profit	65,709	76,304	96,183	98,643	103,575
SG&A	52,049	54,819	57,598	60,478	63,502
Operating profit	13,660	21,485	38,585	38,166	40,074
Other income	3,223	3,173	2,516	2,936	3,083
EBIT	16,884	24,658	41,101	41,101	43,156
EBITDA	33,557	41,238	58,681	59,931	63,236
Interest charge	11,703	13,785	14,635	14,285	14,735
Tax on income	6,212	5,446	7,382	7,545	8,001
Earnings after tax	-1,031	5,428	19,085	19,271	20,420
Minority interest	-5,893	-5,642	-8,668	-8,807	-9,248
Normalized earnings	7,785	14,713	20,859	21,373	22,758
Extraordinary items	7,746	3,743	0	0	0
Net profit	15,531	18,456	20,859	21,373	22,758

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	15,531	18,456	20,859	21,373	22,758
Depre. & amortization	16,673	16,579	17,579	18,829	20,079
Change in working capital	-15,377	6,985	-467	-1,443	-7,411
Other adjustments	-23,065	-16,925	-9,575	-9,373	-3,089
Cash flow from operations	-6,238	25,095	28,397	29,387	32,337
Capital expenditure	-35,258	-27,568	-10,766	-23,506	-25,000
Others	6,163	-5,897	1,110	-1,118	11,156
Cash flow from investing	-29,094	-33,465	-9,656	-24,624	-13,844
Free cash flow	-35,332	-8,370	18,741	4,763	18,493
Net borrowings	-10,009	453	332	-684	-1,192
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-5,568	-6,955	-6,881	-7,309	-7,738
Others	52,861	5,845	1,175	4,461	-9,569
Cash flow from financing	37,283	-657	-5,374	-3,532	-18,499
Net change in cash	1,951	-9,027	13,366	1,231	-5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	31,478	32,094	31,471	30,877	30,871
Accounts receivable	40,749	33,118	37,535	39,412	41,383
Inventory	59,632	60,987	58,353	61,567	64,645
Other current assets	53,684	52,448	54,660	56,711	62,436
Total current assets	185,543	178,646	182,020	188,567	199,335
Investments	111,527	130,682	140,286	150,268	160,748
Plant, property & equipment	197,052	199,078	201,702	207,872	212,793
Other assets	133,970	125,645	138,375	139,494	128,337
Total assets	628,091	634,051	662,382	686,200	701,214
Short-term loans	94,217	94,680	95,012	94,328	93,136
Accounts payable	35,459	32,184	34,251	36,137	37,944
Current maturities	27,128	42,727	40,000	40,000	41,000
Other current liabilities	25,408	28,120	29,638	31,120	32,676
Total current liabilities	182,212	197,711	198,900	201,585	204,755
Long-term debt	208,948	5	0	1	1
Other non-current liab.	18,272	20,972	21,809	22,899	12,330
Total non-current liab.	227,220	217,467	221,369	225,830	215,261
Total liabilities	409,433	415,178	420,269	427,415	420,017
Registered capital	9,292	9,292	9,292	9,292	9,292
Paid up capital	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium	57,299	57,299	57,299	57,299	57,299
Legal reserve	929	929	929	929	929
Retained earnings	83,695	86,436	109,648	125,711	140,731
Minority Interests	53,125	50,597	50,626	51,235	58,627
Shareholders' equity	203,659	203,872	227,113	243,785	266,197

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	8.1	-1.7	5.0	5.0	5.0
EBITDA	26.6	22.9	42.3	2.1	5.5
Net profit	1.8	18.8	13.0	2.5	6.5
Normalized earnings	32.0	89.0	41.8	2.5	6.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	12.1	14.3	17.2	16.8	16.8
EBITDA margin	6.2	7.7	10.5	10.2	10.3
EBIT margin	3.1	4.6	7.3	7.0	7.0
Normalized profit margin	1.4	2.8	3.7	3.6	3.7
Net profit margin	2.9	3.5	3.7	3.6	3.7
Normalized ROA	1.2	2.9	3.1	3.1	3.2
Normalize ROE	4.7	11.0	10.9	10.3	10.2
Normalized ROCE	3.8	5.7	8.9	8.5	8.7
Risk (x)					
D/E	2.5	2.5	2.2	2.1	1.9
Net D/E	2.3	2.3	2.0	1.9	1.7
Net debt/EBITDA	11.3	9.3	6.6	6.6	6.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.72	2.07	2.35	2.48	2.64
Normalized EPS	0.83	1.64	2.35	2.48	2.64
EBITDA	3.90	4.79	6.81	6.96	7.34
Book value	19.22	19.54	22.24	24.10	25.85
Dividend	0.65	0.70	0.80	0.85	0.90
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.9	14.0	12.3	11.7	11.0
Norm P/E	34.9	17.7	12.3	11.7	11.0
P/BV	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	18.7	15.3	10.9	10.8	10.1
Dividend yield (%)	2.2	2.4	2.8	2.9	3.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนทรวง (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกะสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมมิลล์ อ.เมือง จ.บิดดาดี 073-350-140-4				

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC