

BUY

KCE (KCE TB)

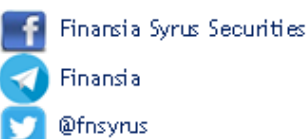
บมจ. เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	63.50
Price (12/01/2021)	51.50
up/downside (%)	+23.3
SET Index	1,539.85
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	49.00/23.59
Free float (%)	58.08
Market cap (Bt m)	60,670.20
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	2,954.08
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	54.00, 40.75, 48.06
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	12,097	11,519	13,524	15,395
Normalized profit	885	1,045	2,118	2,452
Net profit	934	1,129	2,118	2,452
EPS (Bt) - norm	0.75	0.89	1.81	2.09
EPS (Bt)- reported	0.80	0.96	1.81	2.09
% growth y-y	-53.6	20.8	87.7	15.8
Dividend/share (Bt)	0.80	0.85	1.26	1.46
BV/share (Bt)	9.99	10.12	10.70	11.33
EV/EBITDA (x)	32.85	28.98	19.10	17.09
PER (x) - norm	68.3	57.8	28.5	24.6
PER (x)	64.6	53.5	28.5	24.6
PBV (x)	5.2	5.1	4.8	4.5
Dividend yield (%)	1.6	1.6	2.5	2.8
ROE (%)	7.6	8.8	16.9	18.5
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ความต้องการ PCB สูงขึ้นมากกว่าคาด

ล่าสุดได้เกิดปัญหาขาดแคลน CHIP กระทบ Supply Chain ทั้ง Smart Phone และ Automotive ปัจจุบันบริษัทยังไม่ถูกกระทบ และมองกระทบจำกัด ในระยะที่ให้เราเห็นประเด็นบวกเพราะสะท้อนถึง Demand ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งอย่างมาก ในขณะที่แนวโน้มคำสั่งซื้อ 2021 ของบริษัทดูดีกว่าที่เคยคาด จากทั้งการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะยอดขายรถ EV Car ที่มีการตื่นตัวในทุกฝ่าย รวมถึงเทรนด์การนำเทคโนโลยีมาใช้ในรถยนต์มากขึ้นทั้งระบบความปลอดภัย การขับเคลื่อน และความบันเทิง ทำให้มีความต้องการใช้ PCB มากขึ้น เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2021 – 2022 ขึ้นเป็นเติบโต 102.8% Y-Y (เดิมคาดโต 95.6% Y-Y) และ 15.8% Y-Y ตามลำดับ และ Re-rate target PE ขึ้นเป็น 35 เท่า +2.5SD ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 63.5 บาท จากเดิม 44 บาท แนะนำ ซื้อ

ปัญหาขาดแคลน CHIP ทั่วโลก มองลบจำกัด และสะท้อน Demand แข็งแกร่ง

บริษัทยังไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลน CHIP ที่กระทบต่อ Supply Chain ของอุตสาหกรรมยานยนต์ทั้งในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น แม้จะมีความเป็นไปได้ที่อาจถูกกระทบทางอ้อม หากค่ายรถยนต์ต่างชะลอการผลิต แต่ประเด็นบวกที่เราเห็นจากเหตุการณ์นี้คือ เราเห็น Demand ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งอย่างมาก โดยเฉพาะ Automotive (EV Car) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เกิดปัญหาขาดแคลนดังกล่าว ในขณะที่ต้นทุน Semiconductor เหล่านี้ รวมถึง PCB ถือเป็นต้นทุนที่ต่ำมากของรถยนต์ 1 คัน จึงอาจทำให้ค่ายรถยนต์ยอมจ่ายในต้นทุนที่สูงขึ้น คาดปัญหานี้จะคลี่คลายภายใน 3-6 เดือน และหลังจากนั้นเมื่อ Supply เริ่มทยอยออกสู่ตลาดอีกครั้ง คาดจะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทยิ่งขึ้น

คําสั่งซื้อ 4Q20 พ้นตัวต่อเนื่อง

คําสั่งซื้อไปปกติ 4Q20 อยู่ที่ 383 ล้านบาท (+105.9% Q-Q, +83.3% Y-Y) แม้ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่ด้วยผลประกอบการที่แข็งแกร่งในช่วง 2Q20-3Q20 และล่าสุดคำสั่งซื้อกลับมาฟื้นตัวเกือบใกล้เคียงก่อนมี COVID-19 แล้ว เราคาดว่ารายได้ 4Q20 จะฟื้นตัว +25.3% Q-Q, 17.5% Y-Y ทำให้อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตปรับขึ้นสู่ระดับ 95% จาก 60% และ 80% ใน 2Q20 และ 3Q20 ตามลำดับ ส่งผลให้ได้รับประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดอีกครั้ง โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 25% จาก 19% ใน 3Q20 และ 20.4% ใน 4Q19

คําสั่งซื้อ 2021 ดูดีกว่าที่เคยคาด

แนวโน้มคำสั่งซื้อในปี 2021 ดูดีกว่าประชุมนักวิเคราะห์ครั้งก่อน (11 พ.ย. 20) ภายหลังการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์เร่งตัวมากกว่าที่คาด โดยเฉพาะ EV Car ที่หลายประเทศเริ่มมีมาตรการสนับสนุนการใช้ EV Car รวมถึง BEV Car ปัจจุบัน IHS Markit คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในปี 2021 จะเติบโต 9% Y-Y มาอยู่ที่ 83.4 ล้านคัน นอกจากนี้ค่ายรถยนต์ส่วนใหญ่ยังมีการนำเทคโนโลยีมาใช้ในรถยนต์เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภค อาทิ ระบบการขับเคลื่อน, ความปลอดภัย และความบันเทิง เป็นต้น ทำให้มีความต้องการใช้ชิ้นส่วน PCB มีแนวโน้มที่จะเติบโตมากกว่ายอดขายรถยนต์ ล่าสุด 1QTD บริษัทมีอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตเต็มแล้ว มีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการขยายกำลังการผลิตใหม่ในระยะถัดไป (ทั้งนี้เราเห็นบริษัทประกาศรับสมัครพนักงานเพิ่มอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง) นอกเหนือจากแผนเดิมที่อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิต HDI (Value Added Product) โดยคาดว่าจะมีการผลิตใหม่ HDI จะเข้ามาตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สะท้อนการเติบโตรอบใหม่

เราปรับเพิ่มรายได้ปี 2021 ขึ้นเป็นเติบโต 17.4% Y-Y เดิมคาด 15.4% Y-Y สะท้อนคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งกว่าคาด และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นจากเดิม 20 bps เป็น 27.8% จากการประหยัดต่อขนาด และสัดส่วนรายได้ HDI ที่เร่งตัวขึ้น นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 – 2022 ขึ้น 2% - 4% เป็นการเติบโตในปี 2021 +102.8% Y-Y และ 2022 +15.8% Y-Y และ Re-rate target PE ขึ้นเป็น 35 เท่า +2.5SD ใกล้เคียง PE เฉลี่ยของผู้ผลิต PCB ในภูมิภาค และสะท้อนการเติบโตรอบใหม่ถือว่าเป็นหุ้น Turnaround ในปีนี้ ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 63.5 บาท จากเดิม 44 บาท

Company Overview

KCE ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสีอ่อน ฟ้า ไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง เคลือบอยู่ ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE ในช่วงแรกของธุรกิจบริษัทผลิตได้เฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double Sided PCB) ต่อมาได้มีการพัฒนาต่อเนื่องจนสามารถผลิต PCB ชนิด หลายชั้น (Multilayer PCB) ตั้งแต่ 2-24 ชั้น ทั้งนี้รายได้เกือบทั้งหมดเป็น การผลิตเพื่อการส่งออก ไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งยุโรป สหรัฐ และ เอเชีย รวมถึงจีนด้วย

กลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ Automotive, Telecom, Computer รวมถึงกลุ่ม ลูกค้าภาค Industrial, Medical และ Consumer Product

รายได้	ปี 2562		ปี 2561		ปี 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย*						
- แผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า						
DOUBLE SIDED	1,641.36	13.36	2,003.17	13.98	2,297.84	15.85
MULTI-LAYER	9,966.41	81.10	11,512.77	80.37	11,480.17	79.19
- ธุรกิจรีไซเคิลและลามิเนต	174.53	1.42	74.84	0.52	71.77	0.50
- ธุรกิจเคมี	315.07	2.56	391.72	2.73	345.63	2.38
รวมรายได้จากการขาย	12,097.37	98.44	13,982.50	97.60	14,195.41	97.92

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่ลาดกระบัง และอยุธยา ส่วน โรงงานที่บางปูได้ปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่กลางปี 2020 เป็นต้นมา

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KCE โดยอิง Target PE ที่ 35 เท่า เทียบเคียง PE เฉลี่ย +2.5SD แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทผู้ผลิต PCB และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง โดยคาดการณ์กำไรปี 2021 จะเติบโตสูง +102.8% Y-Y และ ปี 2022 คาดโตต่อเนื่อง +15.8% Y-Y

ESG

Environment

- KCE ให้ความสำคัญและรักษาระบบมาตรฐานสิ่งแวดล้อมไว้อย่างเคร่งครัด มีนโยบายการผลิตที่ใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างเต็มประสิทธิภาพ ลงทุนระบบการบำบัดมลพิษทางน้ำและทางอากาศ อีกทั้งโรงงานทุกแห่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่มีมาตรการป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- เนื่องจากกระบวนการผลิต PCB มีสารเคมีหลายชนิด และมีของเสีย รวมถึงเศษซากจากการผลิตอยู่มาก บริษัทจึงได้จ้างบริษัทที่รับกำจัดของเสียที่ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงาน เพื่อนำไปกำจัด ในขณะที่ของเสียที่บำบัดได้จะถูกนำส่งเข้าสู่ระบบบำบัดของเสียของบริษัท จนสุดท้ายได้น้ำที่มีค่ามาตรฐานไม่เกินกำหนด จึงปล่อยลงสู่ทางระบายของนิคมฯต่อไป

Social

- บริษัทได้จัดการฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถ และมีศักยภาพในด้านต่างๆ เช่น ด้านคุณภาพ ระบบการผลิต การลดของเสีย ด้านความปลอดภัยในที่ทำงาน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อม และเปิดโอกาสให้พนักงานได้ศึกษาด้วยตนเอง หรือศึกษาต่อในระดับสูง ถือเป็นสร้างแรงงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทเข้าร่วมเป็นสมาชิก GLOBAL COMPACT ซึ่งก่อตั้งโดย UN ตั้งแต่ปี 2007 ในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการ 10 ประการ ด้านการทำงาน การป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านการคอร์รัปชัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงผู้บริหารที่พ้นจากตำแหน่งในช่วงเวลา 6 เดือน ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนประกาศงบการเงินเป็นเวลา 30 วัน และหลังประกาศเป็นเวลา 1 วัน
- ปี 2019 บริษัทได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ตามหลักเกณฑ์ของตลท.และกต.ในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD เป็นผู้ประเมิน

ปัญหาขาดแคลน CHIP ทั่วโลก มองลบจำกัด และสะท้อน Demand แข็งแกร่ง

หลายค่ายรถยนต์ทั้งในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น อาทิ Volkswagen, Ford, Fiat Chrysler, Toyota, Nissan และ Honda เริ่มส่งสัญญาณถึงปัญหาขาดแคลน CHIP ซึ่งเกิดจากนับตั้งแต่ Trade War ระหว่างสหรัฐและจีน ทำให้ผู้ผลิตชิ้นส่วน Semiconductor ในจีนได้ลดกำลังการผลิตลงตั้งแต่ปี 2019 และถัดมาในปี 2020 ประสบปัญหา COVID-19 ทำให้คำสั่งซื้อโดยรวมชะลอตัวลง จากมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศ และกระทบโรงงานผลิตรถยนต์ที่หยุดการผลิตชั่วคราว ในขณะที่ CHIP ส่วนใหญ่ยังถูกใช้ใน Consumer Electronics ทั้ง Computer Smart Phone Tablet จากกระแส WFH และใน 3Q20 เมื่อโรงงานผลิตรถยนต์กลับมา Reopen และเร่งการผลิตกันอีกครั้ง ทำให้เกิดปัญหาขาดแคลน CHIP ในที่สุด

ปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลน CHIP ดังกล่าว แม้จะมีความเป็นไปได้ที่อาจถูกกระทบทางอ้อม หากค่ายรถยนต์ต่างชะลอการผลิต แต่ประเด็นบวกที่เราเห็นจากเหตุการณ์นี้คือ เราเห็น Demand ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งอย่างมาก โดยเฉพาะ Automotive (EV Car) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เกิดปัญหาขาดแคลนดังกล่าว ในขณะที่ต้นทุน Semiconductor เหล่านี้ รวมถึง PCB ถือเป็นต้นทุนที่ต่ำมากของรถยนต์ 1 คัน จึงอาจทำให้ค่ายรถยนต์ยอมจ่ายในต้นทุนที่สูงขึ้น คาดปัญหานี้จะคลี่คลายภายใน 3-6 เดือน และหลังจากนั้นเมื่อ Supply เริ่มทยอยออกสู่ตลาดอีกครั้ง คาดจะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทยิ่งขึ้น

คาดการณ์ 4Q20 พื้นตัวต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 383 ล้านบาท (+105.9% Q-Q, +83.3% Y-Y) แม้ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่ด้วยผลประกอบการที่สูงสุดในช่วง 2Q20-3Q20 และล่าสุดคำสั่งซื้อกลับมาฟื้นตัวเกือบใกล้เคียงก่อนมี COVID-19 แล้ว เราคาดการณ์ได้ 4Q20 จะฟื้นตัว +25.3% Q-Q, 17.5% Y-Y ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับขึ้นสู่ระดับ 95% จาก 60% และ 80% ใน 2Q20 และ 3Q20 ตามลำดับ ส่งผลให้ได้รับประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดอีกครั้ง โดยคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 25% จาก 19% ใน 3Q20 และ 20.4% ใน 4Q19

4Q20E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	3,410	2,722	25.3	2,902	17.5
Costs	2,558	2,204	16.1	2,311	10.7
Gross profit	853	518	64.7	591	44.3
SG&A costs	426	309	37.9	372	14.5
Interest charge	16.0	16.7	-0.7	13.7	16.8
Norm profit	383	186	105.9	209	83.3
Net profit	383	250	53.2	252	52.0
Gross margin %	25.0	19.0	6.0	20.4	4.6
SG&A as % of Sales	12.5	11.3	1.2	12.8	-0.3
Net margin %	11.2	9.2	2.0	8.7	2.5

Source: FSS Estimates

คำสั่งซื้อปัจจุบันดูดีกว่าที่เคยคาด

มีความเป็นไปได้ที่ผู้บริหารอาจปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตใน 1-2 ปี จากปัจจุบันที่ตั้งเป้ารายได้สกุล USD ปี 2021 เติบโตราว 15% Y-Y ภายหลังเห็นแนวโน้มคำสั่งซื้อที่ฟื้นตัวมากกว่าเดิม โดยมาจากทั้งสินค้า PCB กลุ่มเดิม และ HDI ที่เติบโตได้ดีต่อเนื่องแม้ช่วงที่ถูกระทบจาก COVID-19 เพราะยังมีคู่แข่งน้อยราย ในขณะที่ Demand ยังทยอยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้กับ EV Car หรือรถยนต์ที่มีระบบดิจิทัลค่อนข้างสูง จนล่าสุดกำลังการผลิต HDI ถูกใช้จนเต็มใน 4Q20 ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างเตรียมขยายกำลังการผลิต HDI เพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวจาก 6 แสนตร. ฟุตต่อเดือน เป็น 1.2 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน จะใช้เงินลงทุนราว 800 ล้านบาท สำหรับการลงทุนในเครื่องจักร และคาดว่าจะเริ่มใช้กำลังการผลิตใหม่ได้ตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป เราคาดสัดส่วนรายได้จาก HDI จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 15.5% (งวด 9M20) ขยับขึ้นเป็น 22% - 23% ในปี 2021 และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 27% - 28% จาก 22% ในปี 2020 (แต่ยังต่ำกว่าที่เคยทำได้ในปี 2015 - 2018 เฉลี่ยที่ 30% - 31%) จากทั้ง 1) อัตราการใช้กำลังการผลิตกลับมาสูงขึ้น 2) Cost Saving ที่น่าจะให้เห็นผลต่อเนื่องไปในปีหน้า โดยเฉพาะการหยุดการผลิตโรงงานบางปู ที่กีดกันอัตรากำไรขั้นต้นมาโดยตลอด 3) Product Mix ที่พัฒนาขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนรายได้ HDI ที่มีมาร์จิ้นดี

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมาย

เราปรับเพิ่มรายได้ปี 2021 ขึ้นเป็นเติบโต 17.4% Y-Y เดิมคาด 15.4% Y-Y สะท้อนคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งกว่าคาด และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นจากเดิม 20 bps เป็น 27.8% จากการประหยัดต่อขนาด และสัดส่วนรายได้ HDI ที่จะเร่งตัวขึ้น นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 - 2022 ขึ้น 2% - 4% เป็นการเติบโตในปี 2021 +102.8% Y-Y และ 2022 +15.8% Y-Y และ Re-rate target PE ขึ้นเป็น 35 เท่า +2.5SD ใกล้เคียง PE เฉลี่ยของผู้ผลิต PCB ในภูมิภาค และสะท้อนการเติบโตรอบใหม่ถือว่าเป็นหุ้น Turnaround ในปีนี้ ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 63.5 บาท จากเดิม 44 บาท

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน KCE

Assumptions	Current			Previous		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Sale in USD	369.5	443.4	496.6	369.5	436.0	488.3
FX Rate	31.29	30.5	31.0	31.29	30.5	31.0
Total Sales (bt mn)	11,519	13,524	15,395	11,519	13,298	15,138
% Y-Y Growth	-4.8	17.4	13.8	-4.8	15.4	13.8
% Gross Margin	22.0	27.8	28.0	22.0	27.6	28.0
SG&A (bt mn)	1,487	1,623	1,847	1,487	1,596	1,817
% SG&A to sales	12.9	12.0	12.0	12.9	12.0	12.0
Norm Profit (bt mn)	1,045	2,118	2,452	1,045	2,043	2,425
% Y-Y Growth	18.1	102.8	15.8	18.1	95.6	18.7

Source: Company Data, FSS Research

Peers comparison

	Market cap (US\$mn)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		21E	22E		21E	22E	21E	22E
Avary Holding, CH	17,505	28.2	20.9	13.2	27.7	23.4	16.3	13.8
Sumitomo Elec IN, JP	11,339	434.1	21.9	14.8	12.8	10.5	5.8	5.2
Shennan Circuit, CH	10,071	29.1	23.3	3.7	34.9	28.5	24.3	20.0
IBIDEN Co Ltd, JP	6,602	87.4	36.8	85.0	32.3	24.2	9.7	6.9
Hirose Electric, JP	5,761	15.4	4.4	13.3	32.1	30.8	13.9	13.6
WUS Printed, CH	5,214	20.6	16.0	1.0	30.4	17.6	14.9	13.1
Unimicron Tech, TT	5,098	31.8	37.3	33.6	26.2	17.7	8.7	7.2
Nan Ya Printed, TT	5,098	43.7	24.3	31.9	31.2	23.8	14.7	11.5
Altium Ltd, Au	3,112	70.6	13.1	58.2	57.8	51.0	37.3	33.6
Shenzhen Fastp, CH	2,165	-13.2	28.7	-23.4	31.2	24.6	18.9	15.2
KCE Electronics, TH	2,021	61.6	31.1	49.1	35.8	27.5	31.8	18.2
Elite Material, TT	1,913	14.2	10.1	0.8	12.0	11.1	7.8	7.3
Taiyo Holdings, JP	1,730	144.4	12.8	40.8	19.4	17.2	10.0	9.4
TTM Technologies, US	1,513	14.1	7.2	0.8	11.3	10.5	7.4	6.9
Average	--	33.6	22.6	20.5	34.0	27.0	16.4	13.5

Source: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้จำหน่ายชิ้นส่วนให้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง และถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย อาจได้รับผลกระทบหากกำลังซื้อชะลอตัว หรือได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้า นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา เพราะลูกค้าบางรายของบริษัทกำหนดนโยบายในการซื้อวัตถุดิบจากผู้ขายที่ให้ราคาต่ำสุด แต่คุณภาพต้องได้มาตรฐาน ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอนาคตจะมีขนาดเล็กลง มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และมีความละเอียดซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการใช้ PCB ที่มีขนาดเล็กลง และมีจำนวนชั้นของแผ่นวงจรเพิ่มขึ้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคนิคการผลิตที่ต้องการทักษะในการผลิตสูง ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยี และมีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มขึ้นเพื่อรับมือให้กับความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง มีเช่นนั้นอาจนำไปสู่การสูญเสียลูกค้าหรือส่วนแบ่งการตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ แม้จะมี Natural Hedge จากการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงินต่างประเทศได้ส่วนหนึ่ง แต่ไม่สามารถครอบคลุมรายได้ทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ในกรณีที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางแข็งค่าขึ้น

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปีในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	13,982	12,097	11,519	13,524	15,395
Cost of sales	10,351	9,644	8,980	9,764	11,084
Gross profit	3,631	2,454	2,539	3,760	4,311
SG&A	1,804	1,613	1,487	1,623	1,847
Operating profit	1,827	841	1,052	2,137	2,463
Other income	92	92	93	108	123
EBIT	1,919	933	1,145	2,245	2,586
EBITDA	2,910	1,954	2,176	3,326	3,692
Interest charge	110	61	61	62	58
Tax on income	49	41	97	70	81
Earnings after tax	1,760	831	987	2,113	2,447
Minority interest	19.0	15.1	15.5	13.5	15.4
Normalized earnings	1,763	885	1,045	2,118	2,452
Extraordinary items	252	50	84	0	0
Net profit	2,015	934	1,129	2,118	2,452

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,015	934	1,129	2,118	2,452
Deprec. & amortization	991	1,021	1,031	1,081	1,106
Change in working capital	-666	494	-314	-827	-597
Other adjustments	-208	-119	-157	-19	-21
Cash flow from operations	2,132	2,331	1,688	2,353	2,940
Capital expenditure	-845	-575	-200	-1,000	-500
Others	48	-155	-40	-220	-19
Cash flow from investing	-797	-730	-240	-1,220	-519
Free cash flow	1,335	1,601	1,448	1,133	2,421
Net borrowings	191	-847	-289	-43	-549
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	-993	-1,483	-1,717
Others	17	-28	19	49	-1
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-1,263	-1,477	-2,267
Net change in cash	243	-425	185	-344	155

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,383	957	1,142	798	953
Accounts receivable	3,273	2,973	2,840	3,335	3,796
Inventory	3,192	2,622	2,583	3,076	3,492
Other current assets	122	88	81	95	108
Total current assets	7,969	6,640	6,647	7,304	8,349
Investments	205	431	430	630	630
Plant, property & equipment	9,364	8,918	8,088	8,007	7,402
Other assets	583	512	552	572	591
Total assets	18,121	16,501	15,717	16,514	16,972
Short-term loans	2,202	1,067	937	725	522
Accounts payable	2,796	2,293	1,968	2,140	2,429
Current maturities	172	263	101	100	100
Other current liabilities	26	29	23	27	31
Total current liabilities	5,196	3,651	3,029	2,992	3,082
Long-term debt	664	731	621	785	415
Other non-current liab.	253	357	150	135	139
Total non-current liab.	918	1,088	771	920	554
Total liabilities	6,114	4,739	3,800	3,912	3,636
Registered capital	586	591	591	591	591
Paid up capital	586	586	586	586	586
Share premium	1,907	1,907	1,907	1,907	1,907
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,399	9,160	9,316	10,001	10,737
Minority Interests	56	50	49	48	47
Shareholders' equity	12,007	11,762	11,917	12,601	13,336

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-1.5	-13.5	-4.8	17.4	13.8
EBITDA	-15.9	-32.9	11.4	52.9	11.0
Net profit	-20.8	-53.6	20.8	87.7	15.8
Normalized earnings	-24.7	-49.8	18.1	102.8	15.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.0	20.3	22.0	27.8	28.0
EBITDA margin	20.8	16.1	18.9	24.6	24.0
EBIT margin	13.7	7.7	9.9	16.6	16.8
Normalized profit margin	12.6	7.3	9.1	15.7	15.9
Net profit margin	14.4	7.7	9.8	15.7	15.9
Normalized ROA	9.7	5.4	6.6	12.8	14.4
Normalize ROE	14.8	7.6	8.8	16.9	18.5
Normalized ROCE	14.8	7.3	9.0	16.6	18.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.6	1.9	1.2	0.9	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.72	0.80	0.96	1.81	2.09
Normalized EPS	1.50	0.75	0.89	1.81	2.09
EBITDA	2.48	1.67	1.86	2.84	3.15
Book value	10.19	9.99	10.12	10.70	11.33
Dividend	1.10	0.80	0.85	1.26	1.46
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	30.0	64.6	53.5	28.5	24.6
Norm P/E	34.3	68.3	57.8	28.5	24.6
P/BV	5.1	5.2	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA	22.4	32.9	29.0	19.1	17.1
Dividend yield (%)	2.1	1.6	1.6	2.5	2.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิกซ์ 25 อาคารอัลมาลิกซ์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ 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 อรุณอมรินทร์ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	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.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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.รุดมวิมล 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 ดัดแปลง 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 2020

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC