FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

14 January 2021

TVO (TVO TB)

บมจ. น้ำมันพืชไทย

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	**44.00**
Price (13/01/2021)	35.25
up/downside (%)	+24.8
SET Index	1,547.31
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.75
Free float (%)	61.94
Market cap (Bt m)	28,503.54
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	184.33
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	37.00, 33.25, 35.20
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	23,587	24,631	27,611	29,544
Normalized profit	1,380	1,612	2,355	2,378
Net profit	1,411	1,616	2,355	2,378
EPS (Bt) - norm	1.71	1.99	2.91	2.94
EPS (Bt)- reported	1.74	2.00	2.91	2.94
% growth y-y	-24.5	14.6	45.7	1.0
Dividend/share (Bt)	1.45	1.70	2.48	2.50
BV/share (Bt)	10.72	11.02	11.46	11.92
EV/EBITDA (x)	14.6	12.9	9.3	9.3
PER (x) - norm	20.7	17.7	12.1	12.0
PER (x)	20.2	17.6	12.1	12.0
PBV (x)	3.3	3.2	3.1	3.0
Dividend yield (%)	4.1	4.8	7.0	7.1
ROE (%)	15.9	18.1	25.4	24.7
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นเร็วกว่าคาด

ราคาถั่วเหลืองพุ่งขึ้นทะลุ US$14 ต่อบุชเชลได้เร็วกว่าที่คาดไว้ จากภาวะถั่วเหลืองโลกที่ตึงตัวขึ้น หลังจาก USDA ปรับลดผลผลิตและสต็อกของสหรัฐและอาร์เจนติน่าลงอีกครั้ง ในขณะที่ยังมี Catalyst ถัดไปคือ มีโอกาสที่ USDA จะปรับลดผลผลิตถั่วเหลืองของบราซิลลงในรายงานรอบถัดไป เป็นบวกต่อ TVO เพราะล่าสุดราคาขายกากถั่วเหลืองในประเทศปรับขึ้นทำ New High ในรอบ 5 ปีแล้ว ซึ่ง TVO ชอบทั้งแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่เป็นขาขึ้น และค่าเงินบาทยังอยู่ในโซนแข็งค่า ระยะสั้นคาดกำไร 4Q20 เริ่มฟื้นตัว และจะเร่งตัวขึ้นใน 1Q21 เมื่อรับรู้ราคาขายที่สูงขึ้นได้เต็มไตรมาส เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 4.3% - 4.8% เป็นการเติบโต 45.7% Y-Y ในปี 2021 และคาดทรงตัวในปี 2022 เพื่อสะท้อนราคาถั่วเหลืองที่ปรับขึ้นเร็วกว่าคาด และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 44 บาท (อิง PE 15 เท่า) และคาดปันผลงวด 2H20 (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) หุ้นละ 0.8 บาท คิดเป็น Yield 2.3% คงคำแนะนำซื้อ

ภาวะถั่วเหลืองโลกตึงตัวมากขึ้น

USDA ออกรายงานเดือน ม.ค. ปรับลดผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2020/21 ลง 1.05 ล้านตันจากเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ 361 ล้านตัน และปรับลดสต็อกถั่วเหลืองโลกลง 1.33 ล้านตัน มาอยู่ที่ 84.31 ล้านตัน (-11.6% Y-Y) ต่ำสุดในรอบ 5 ปี โดยเป็นการปรับลดผลผลิตของสหรัฐและอาร์เจนติน่า ส่วนบราซิลยังไม่ถูกปรับลดรอบนี้ คาดว่า USDA น่าจะรอดูผลผลิตของบราซิลที่จะทยอยออกมาในเดือน ก.พ. นี้ ในขณะที่หน่วยงานภาครัฐของบราซิลมีการปรับลดไปก่อนแล้วอยู่ที่ 128-129 ล้านตัน จึงมีโอกาสที่จะเห็น USDA ปรับลดผลผลิตของบราซิลในรายงานรอบถัดไปก็เป็นได้

ราคากากถั่วเหลืองวิ่งตามราคาถั่วเหลือง ขึ้นทำ New High รอบ 5 ปี

ราคาถั่วเหลืองโลกพุ่งขึ้นทำ New High รอบ 7 ปี ล่าสุดอยู่ที่ US$14.35 ต่อบุชเชล (+9.1% YTD, +61.2% Y-Y) ถือว่าปรับขึ้นเร็วกว่าคาด และหนุนให้ราคากากถั่วเหลืองในประเทศปรับขึ้นทำ New High รอบ 5 ปี มาอยู่ที่ 17.75 บาท/กก. (+4.4% M-M, +26.8% Y-Y) นอกจากนี้ยังได้อานิสงส์จากความต้องการใช้กากถั่วเหลืองที่สูงขึ้น จากแรงจูงใจของราคาหมูที่ปรับขึ้น ในขณะที่ราคาน้ำมันถั่วเหลืองน่าจะปรับขึ้นได้ในระยะถัดไป ตามราคาน้ำมันปาล์มที่ปรับขึ้นแรง ยังมี Upside ให้ราคาน้ำมันถั่วเหลืองบรรจุขวดขยับขึ้นเข้าใกล้ราคาเพดานที่ 55 บาท/ขวด ในขณะที่ราคาน้ำมันปาล์มบรรจุขวดในท้องตลาดชนราคาเพดานที่ 42 บาท/ขวดแล้ว

4Q20 เริ่มรับรู้ราคาขายที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนต้นทุนถั่วยังปรับขึ้นช้ากว่า

คาดกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 427 ล้านบาท (+14.5% Q-Q, +15.4% Y-Y) แม้ราคาถั่วเหลือง 4Q20 เฉลี่ยอยู่ที่ US$11.34 ต่อบุชเชล (+21.7% Q-Q, +24% Y-Y) แต่ต้นทุนถั่วของบริษัทจะปรับขึ้นช้ากว่าเพราะมีสต็อกไว้ก่อนหน้า กอปรกับได้บาทแข็งค่าเข้ามาช่วย คาดต้นทุนถั่วจะปรับขึ้นเพียง 5% - 6% Q-Q และจะเริ่มรับรู้ราคาขายกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นในไตรมาสนี้ ส่วนธุรกิจน้ำมันถั่วเหลืองคาดโตสอดคล้องกับฤดูกาลที่เป็นช่วงกินเจ หากกำไร 4Q20 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 1,612 ล้านบาท (+16.8% Y-Y)

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

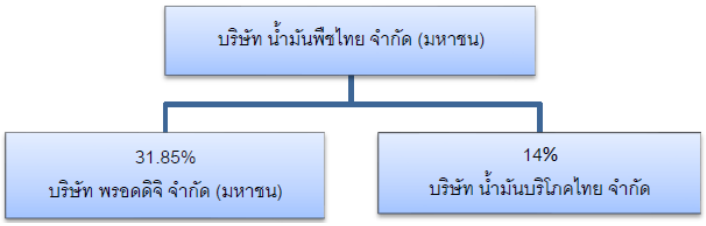
เราค่อนข้างมั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรในช่วง 1H21 จากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองอยู่ในทิศทางขาขึ้น และค่าเงินบาทอยู่ในโซนแข็งค่า 29.5-30.5 บาท/USD เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขายกากถั่วเหลือง 4.2% เป็น 15.4 บาท/กก.ในปี 2021 และ 16.17 บาท/กก.ในปี 2022 และแนวโน้มราคาถั่วเหลืองขาขึ้นเป็นบวกต่อการบริหารจัดการวัตถุดิบ จึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 ขึ้น 30 bps เป็น 13.8% ส่วนปี 2021 ยังคาดที่ 13% ตามเดิม และปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 4.3% - 4.8% เป็นโต 45.7% Y-Y ในปี 2021 และคาดทรงตัวในปี 2022 และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 44 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 15 เท่า จากเดิม 14 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2 ปี และสะท้อนแนวโน้มราคาถั่วเหลืองขาขึ้น

Company Overview

TVO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชบริโภค และวัตถุดิบอาหารสัตว์ โดยมีแบรนด์น้ำมันถั่วเหลืองได้แก่ องุ่น, Monini, Healthy Chef, Queen และมีแบรนด์อาหารสัตว์ได้แก่ ทีวีโอ ไฮโพรมีล, ดีฮัล ซอยมีล, ทีวีโอ ฟลูแฟตซอย เป็นต้น ถือเป็นผู้นำตลาดโดยมีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ทั้งตลาดน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลือง ปัจจุบันมีโรงงานตั้งอยู่ที่ จ.นครปฐม โดยมีกำลังการผลิตรวม 6,000 ตันต่อวัน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 29% : 64% ส่วนที่เหลืออีก 7% มาจากรายได้ขายวัสดุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 97% ของรายได้ทั้งหมด ที่เหลืออีก 3% เป็นการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลัก

นอกจากนี้บริษัทยังถือหุ้นใน PDG สัดส่วน 31.85% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัท และถือหุ้นในบจ.น้ำมันบริโภคไทย สัดส่วน 14% ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรำข้าวตรา คิง



Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TVO โดยอิง PE 15 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2 ปี และสะท้อนแนวโน้มราคาถั่วเหลืองอยู่ในทิศทางขาขึ้น ในขณะที่คาดกำไรปกติปี 2021 จะเติบโตสูงราว 45.7% Y-Y โดยมี EPS อยู่ที่ 2.91 บาท/หุ้น ทำให้ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 44 บาท

ESG

Environment

- TVO ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ โดยเฉพาะกระบวนการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีที่มีของเสียเกิดขึ้นระหว่างผลิตน้อยที่สุด และจัดระบบบำบัดของเสียเป็นระบบปิดคือจะไม่มีของเสียออกนอกระบบการทำงานไปสู่ที่สาธารณะ อีกทั้งมีนโยบายนำของเสียที่เกิดจากการผลิตมาบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตให้เกิดประโยชน์สูงสุด และมีการตรวจสอบระบบการผลิตโดยหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลสิ่งแวดล้อมเป็นประจำทุกปี
- บริษัทได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม และได้รับมาตรฐาน ISO 14001 ISO 50001

Social

- ในปี 2019 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหน่วยงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้ง คณะทำงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงจัดตั้ง คณะกรรมการชุมชนสัมพันธ์ เพื่อเป็นเวทีสำคัญในการแสดงออกถึงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เกิดจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ ตัวแทนภาคประชาชน และทีมงานแผนกชุมชนสัมพันธ์ของบริษัท
- บริษัทสานต่อโครงการ “Caring & Sharing แบ่งปันด้วยใจเพื่อสังคมไทยยั่งยืน” สนับสนุนด้านการศึกษาสู่เยาวชนที่ขาดแคลน ส่งเสริมด้านสุขภาวะของคนในชุมชนและสังคม เพื่อสร้างสังคมและชุมชนโดยรอบโรงงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายรับคนในพื้นที่ที่บริษัทตั้งโรงงานเข้าเป็นพนักงาน รวมถึงสนับสนุนเครื่องและอุปกรณ์ทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาลนครปฐม

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน และเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน ทั้งนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการรับ-ให้ของขวัญ การเลี้ยงรับรอง หรือประโยชน์อื่นใด เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายต่อต้านคอร์รัปชั่น และประกาศใช้ทั่วองค์กรอย่างเคร่งครัด
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยึดมั่นในจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย นำไปสู่การสร้างคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

USDA ปรับลดสต็อกถั่วเหลืองโลกอีกครั้ง ทำให้ภาวะถั่วเหลืองตึงตัวมากขึ้น

วันที่ 12 ม.ค. USDA ได้ออกรายงานเดือน ม.ค. 2021 มีการปรับลดผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2020/21 ลงอีก 1.05 ล้านตัน มาอยู่ที่ 361 ล้านตัน (+7.3% Y-Y) และปรับเพิ่มความต้องการใช้ขึ้น 0.1 ล้านตัน มาอยู่ที่ 369.82 ล้านตัน (+4.3% Y-Y) นำไปสู่การปรับลดสต็อกถั่วเหลืองโลกลง 1.33 ล้านตัน เหลือ 84.31 ล้านตัน (-11.6% Y-Y) เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี นับตั้งแต่ปี 2016

ทั้งนี้เป็นการปรับลดผลผลิตและสต็อกของสหรัฐ และอาร์เจนติน่าลง โดยปรับลดสต็อกของสหรัฐลงเหลือเพียง 3.8 ล้านตัน ลดลงจากปีก่อนที่ 14.28 ล้านตัน ถือว่าค่อนข้างตึงตัวมาก ส่วนหนึ่งเพราะจีนมีการนำเข้าอย่างต่อเนื่อง ส่วนอาร์เจนติน่าถูกปรับลดปริมาณผลผลิตลง 2 ล้านตัน มาอยู่ที่ 48 ล้านตัน (-1.6% Y-Y)

ในขณะที่ยังไม่มีการปรับลดผลผลิตของบราซิลในรอบนี้ คาดว่า USDA น่าจะรอดูผลผลิตของบราซิลที่จะทยอยออกมาในเดือน ก.พ.นี้ ในขณะที่หน่วยงานภาครัฐของบราซิลเองเริ่มมีการปรับลดผลผลิตลงมาอยู่ที่ 128 - 129 ล้านตัน จากเดิม 133 ล้านตัน จึงมีโอกาสที่จะเห็น USDA ปรับลดผลผลิตของบราซิลในรายงานรอบถัดไปก็เป็นได้

คาดการณ์ผลผลิตและสต็อกถั่วเหลืองโลกของ USDA ประจำเดือน ม.ค. 2021

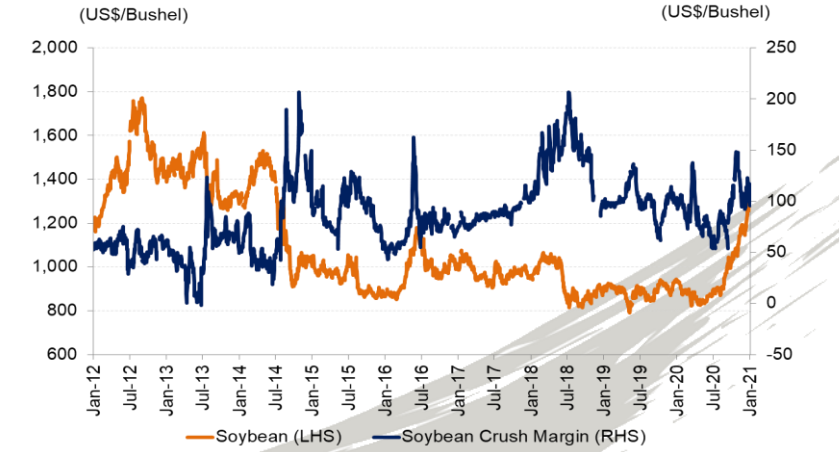
2019/20 Est.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		112.80	336.47	165.41	309.37	354.56	164.73	95.39
World Less China		93.34	318.37	66.88	217.87	245.36	164.64	68.59
United States		24.74	96.67	0.42	58.91	61.77	45.78	14.28
Total Foreign		88.06	239.81	164.99	250.46	292.79	118.95	81.11
Major Exporters 3/		61.69	186.69	5.46	86.54	96.13	110.22	47.49
Argentina		28.89	48.80	4.88	38.76	45.80	9.97	26.80
Brazil		32.47	126.00	0.55	44.25	46.50	92.13	20.40
Paraguay		0.32	9.90	0.02	3.45	3.75	6.20	0.29
Major Importers 4/		22.14	21.77	132.86	121.01	146.90	0.29	29.57
China		19.46	18.10	98.53	91.50	109.20	0.09	26.80
EU-27+UK		1.61	2.62	15.66	16.35	18.06	0.19	1.64
Southeast Asia		0.71	0.61	9.34	4.50	9.85	0.02	0.79
Mexico		0.18	0.24	6.00	6.20	6.25	0.00	0.16
2020/21 Proj.								
World 2/	Dec	95.46	362.05	166.33	321.64	369.72	168.48	85.64
	Jan	95.39	361.00	166.84	321.81	369.82	169.10	84.31
World Less China	Dec	68.66	344.55	66.33	222.64	252.32	168.38	58.84
	Jan	68.59	341.40	66.84	222.81	252.12	169.00	55.72
United States	Dec	14.25	113.50	0.41	59.74	63.51	59.87	4.76
	Jan	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	60.69	3.80
Total Foreign	Dec	81.21	248.56	165.92	261.90	306.21	108.60	80.88
	Jan	81.11	248.46	165.89	261.93	306.53	108.41	80.52
Major Exporters 3/	Dec	47.49	195.65	4.41	88.38	98.48	100.63	48.44
	Jan	47.49	193.45	4.41	88.38	98.48	100.43	46.44
Argentina	Dec	26.80	50.00	4.00	39.00	46.20	7.00	27.60
	Jan	26.80	48.00	4.00	39.00	46.20	7.00	25.60
Brazil	Dec	20.40	133.00	0.40	45.50	48.10	85.00	20.70
	Jan	20.40	133.00	0.40	45.50	48.10	85.00	20.70
Paraguay	Dec	0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
	Jan	0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
Major Importers 4/	Dec	29.60	21.29	134.79	129.44	156.30	0.38	29.01
	Jan	29.57	23.39	134.79	129.49	156.65	0.38	30.72
China	Dec	26.80	17.50	100.00	99.00	117.40	0.10	26.80
	Jan	26.80	19.60	100.00	99.00	117.70	0.10	28.60
EU-27+UK	Dec	1.64	2.70	15.40	16.80	18.51	0.25	0.98
	Jan	1.64	2.70	15.40	16.85	18.56	0.25	0.93
Southeast Asia	Dec	0.80	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.88
	Jan	0.79	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.87
Mexico	Dec	0.16	0.26	6.20	6.40	6.47	0.00	0.14
	Jan	0.16	0.26	6.20	6.40	6.47	0.00	0.14

Source: USDA

ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นทำ New High ในรอบ 7 ปี

จากทั้งความกังวลต่อปริมาณ Supply ที่ตึงตัวอันเนื่องมาจากสภาพอากาศที่แล้งในโซนอเมริกาใต้ กอปรกับ Demand ถั่วเหลืองที่ปรับตัวสูงขึ้น ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์ในหลายประเทศที่กลับมาคึกคักขึ้น โดยเฉพาะจากจีนที่เป็นผู้บริโภคถั่วเหลืองมากที่สุดในโลก และเป็นผู้นำเข้าสุทธิ ส่งผลให้ราคาถั่วเหลือง CBOT ล่าสุดขยับขึ้นมาอยู่ที่ US$14.35 ต่อบุชเชล (+9.1% YTD, +61.2% Y-Y) ทำ New High ในรอบ 7 ปี นับตั้งแต่ มิ.ย. 2014 ถือว่าปรับขึ้นมาค่อนข้างเร็วกว่าที่เราคาดไว้ และส่งผลให้ราคากากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น เป็นบวกต่อ Soybean Crush Margin (ค่าการกสัดถั่วเหลืองขั้นต้น คำนวณมาจากส่วนต่างราคาระหว่างกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองเทียบกับราคาถั่วเหลือง) ซึ่งยังอยู่ในระดับสูงราว US$95 ต่อบุชเชล เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ US$86 ต่อบุชเชล แม้ราคาเมล็ดถั่วเหลืองที่ปรับขึ้นจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นด้วย แต่ทิศทางราคาขาขึ้น จะเป็นบวกต่อบริษัทในแง่การบริหารจัดการต้นทุนที่ง่ายกว่า

ราคาเมล็ดถั่วเหลือง และค่าการสกัดถั่วเหลืองขั้นต้น

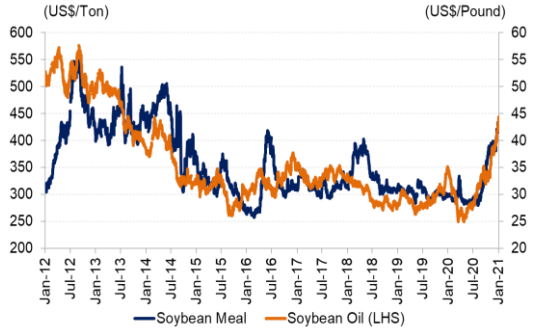


Source: BOT

ราคากากถั่วเหลืองในประเทศขยับขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบเกือบ 5 ปี

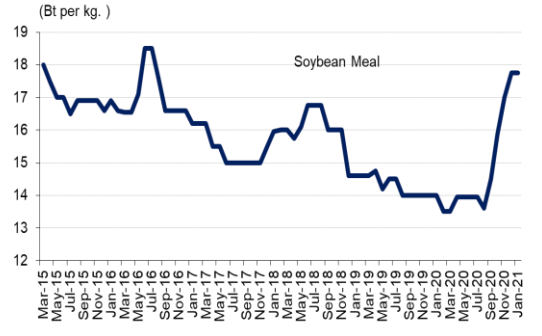
ราคากากถั่วเหลืองในประเทศเดือน ธ.ค. ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 17.75 บาท/กก. (+4.4% M-M, +26.8% Y-Y) ทำจุดสูงสุดในรอบเกือบ 5 ปี นับตั้งแต่เดือน ก.ค. 2016 เป็นผลมาจากทั้งต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองที่สูงขึ้น และปริมาณการนำเข้ากากถั่วเหลืองค่อนข้างน้อย เพราะผู้ส่งออกกากถั่วเหลืองรายใหญ่สุดของโลกอย่างอาร์เจนตินาประสบปัญหาอากาศแห้งแล้งทำให้ปริมาณกากถั่วเหลืองน้อยลง ในขณะที่ Demand ในประเทศยังอยู่ในระดับสูง ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์ หมู ไก่ ที่ยังอยู่ในระดับสูงเพราะยังถูกจูงใจด้วยราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาหมูในไทยล่าสุดแตะระดับ 80 บาท/กก. (+3% W-W, +6.7% Y-Y) ส่วนหนึ่งมาจากราคาหมูเวียดนามที่ปรับตัวขึ้นแรงสู่ระดับ 7.8 - 8 หมื่นด่อง/กก. อีกครั้ง จากเดือนก่อนหน้าอยู่ที่ 6.8 - 7.2 หมื่นด่องต่อกก.

ราคากากถั่วเหลือง & ราคาน้ำมันถั่วเหลือง



Source: Bloomberg

ราคากากถั่วเหลืองในประเทศ

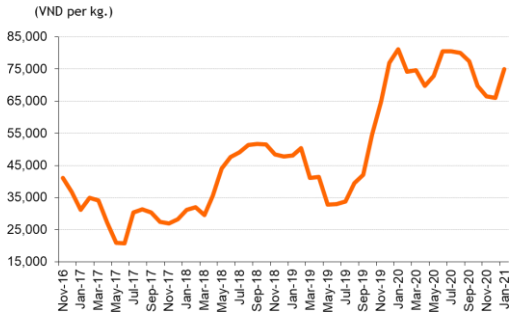


Source: Bloomberg

ราคาหมูหน้าฟาร์มในไทย

Source: CPF

ราคาหมูหน้าฟาร์มเวียดนาม

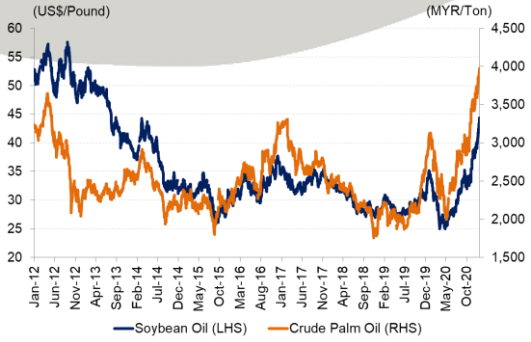


Source: CPF

ราคาน้ำมันถั่วเหลืองมีโอกาสปรับขึ้นในระยะถัดไป

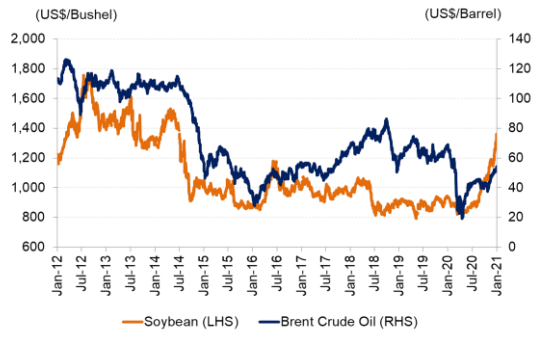
ปัจจุบันราคาน้ำมันถั่วเหลืองตลาดโลกทำ New High ในรอบ 7 ปีแตะระดับ US$43.2 ต่อปอนด์ (ทรงตัว YTD, Y-Y) นับตั้งแต่ปี 2014 เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันปาล์มดิบล่าสุดอยู่ที่ MYR3,929 ต่อตัน (+1% YTD, +27% Y-Y) ย่อลงเล็กน้อยจากสัปดาห์ก่อนที่ไปแตะระดับ MYR4,040 ต่อตัน ถือเป็นจุดสูงสุดในรอบ 13 ปี นับตั้งแต่ พ.ค. 2008 เพราะ Production ที่มาเลเซียน้อยลงจากผลกระทบของ Lockdown และเป็นช่วง Low Season ของไทย คาด TVO จะได้รับผลบวกทางอ้อม เพราะจากการตรวจสอบราคาน้ำมันปาล์มบรรจุขวดพบว่าราคาขายเฉลี่ยปัจจุบันอยู่ที่ขวดละ 40-42 บาท ชนราคาเพดาน (ราคาควบคุม) ที่ 42 บาท/ขวดมาตั้งแต่ปี 2020 ในขณะที่ราคาขายน้ำมันถั่วเหลืองเฉลี่ยอยู่ที่ 41-43 บาท/ขวด (ราคาเพดานอยู่ที่ 55 บาท/ขวด) และด้วยแนวโน้มราคาเมล็ดถั่วเหลืองที่ปรับตัวสูงขึ้น จึงมีโอกาสที่จะเห็นราคาน้ำมันถั่วเหลืองปรับขึ้นในระยะถัดไป เป็นบวกต่อ TVO ที่มีสัดส่วนรายได้จากน้ำมันถั่วเหลืองราว 29% ของรายได้รวม

ราคาน้ำมันถั่วเหลือง & ราคาน้ำมันปาล์ม



Source: Bloomberg

ราคาถั่วเหลือง & ราคาน้ำมันดิบ



Source: Bloomberg

คาดกำไร 4Q20 เริ่มเห็นผลบวกของราคาขายปรับตัวสูงขึ้น

คาดกำไรปกติ 4Q20 ไว้ที่ 427 ล้านบาท (+14.5% Q-Q, +15.4% Y-Y) แม้ราคาเมล็ดถั่วเหลือง 4Q20 จะเฉลี่ยอยู่ที่ US$11.34 ต่อบุชเชล (+21.7% Q-Q, +24% Y-Y) แต่ต้นทุนถั่วของบริษัทจะปรับขึ้นช้ากว่าเพราะมีสต็อกไว้ก่อนหน้า กอปรกับได้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเข้ามาช่วย คาดต้นทุนถั่วจะปรับขึ้นเพียง 5% - 6% Q-Q และจะเริ่มรับรู้ราคาขายกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นไตรมาสนี้ โดยราคากากถั่วเหลืองในประเทศเฉลี่ย 4Q20 เท่ากับ 16.87 บาท/กก. (+20% Q-Q, 21% Y-Y) คาดราคาขายกากถั่วเหลืองจะปรับขึ้นได้มากกว่าต้นทุนที่สูงขึ้น ส่วนธุรกิจน้ำมันถั่วเหลืองน่าจะปรับขึ้นสอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วงเทศกาลกินเจ จึงคาดรายได้รวม 4Q20 จะ +4.6% Q-Q, +7% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 11.5% จาก 10.4% ใน 3Q20 และ 10.9% ใน 4Q19 หากกำไร 4Q20 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 1,612 ล้านบาท (+16.8% Y-Y)

4Q20E Earnings Preview

(Bt¤mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	6,295	6,021	4.6	5,883	7.0
Costs	5,571	5,396	3.2	5,240	6.3
Gross profit	724	625	15.8	644	12.4
SG&A costs	195	209	-6.7	182	7.1
Interest charge	0.8	0.8	0.0	0.7	14.3
Norm profit	427	373	14.5	370	15.4
Net profit	427	355	20.3	396	7.8
Gross margin %	11.5	10.4	1.1	10.9	0.6
SG&A as % of Sales	3.1	3.5	-0.4	3.1	0.0
Net margin %	6.8	5.9	0.9	6.7	0.1

Source: FSS Estimates

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

แนวโน้มกำไรจะดีต่อเนื่องใน 1Q21 ภายหลังรับรู้ราคาขายกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นได้เต็มไตรมาส ในขณะที่ต้นทุนถั่วเหลืองยังปรับขึ้นช้ากว่า น่าจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นเบื้องต้นคาดขยับขึ้นมาแตะระดับ 13%-15% ใน 1Q21 มีแนวโน้มที่จะเห็นกำไร 1Q21 ขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 550 – 600 ล้านบาท เราค่อนข้างมั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรในช่วง 1H21 จากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองอยู่ในทิศทางขาขึ้น และค่าเงินบาทอยู่ในโซนแข็งค่า 29.5-30.5 บาท/USD เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขายกากถั่วเหลือง 4.2% เป็น 15.4 บาท/กก.ในปี 2021 และ 16.17 บาท/กก.ในปี 2022 เพื่อสะท้อนราคาขายกากถั่วเหลืองที่ปรับขึ้นสูงกว่าคาด และแนวโน้มราคาถั่วเหลืองขาขึ้นเป็นบวกต่อการบริหารจัดการวัตถุดิบ จึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 ขึ้น 30 bps เป็น 13.8% ส่วนปี 2021 ยังคาดที่ 13% ตามเดิม จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 4.3% - 4.8% เป็นการเติบโต 45.7% Y-Y ในปี 2021 และคาดทรงตัวในปี 2022 และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 44 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 15 เท่า จากเดิม 14 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2 ปี และสะท้อนแนวโน้มราคาถั่วเหลืองขาขึ้น ถือเป็นระดับ PE ที่เหมาะสม

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TVO

Assumptions	Current			Previous		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Soybean Price (US$/bushel)	9.53	11.00	11.55	9.08	10.00	10.50
Domestic SBM Price (bt/kg.)	14.63	15.40	16.17	14.08	14.78	15.51
Total Sales (bt mn)	24,631	27,611	29,544	24,631	26,601	27,931
% Y-Y Growth	4.4	12.1	7.0	4.4	8.0	5.0
% Gross Margin	11.2	13.8	13.0	11.2	13.5	13.0
SG&A (bt mn)	770	884	945	770	878	894
% SG&A to sales	3.1	3.2	3.2	3.1	3.3	3.2
Norm Profit (bt mn)	1,612	2,354	2,378	1,612	2,258	2,270
% Y-Y Growth	-65.6	45.7	1.0	16.8	40.0	0.5

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

เมล็ดถั่วเหลืองถือเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท และนำเข้าจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ได้แก่ บราซิล และสหรัฐฯ มากกว่า 90% ของปริมาณวัตถุดิบรวม โดยราคาจะอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งมีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงสงครามการค้าที่ส่งผลกระทบต่อราคาถั่วเหลืองด้วย หากราคาถั่วเหลืองโลกมีความผันผวนค่อนข้างมาก จะส่งผลให้บริษัทบริหารจัดการวัตถุดิบได้ยากขึ้น และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานท้ายที่สุด

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 97% จึงแทบไม่มีการ Natural Hedge ดังนั้นหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะเป็นลบกับบริษัท เพราะทำให้ต้นทุนการนำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น

ความเสี่ยงด้านสินค้าทดแทน

น้ำมันถั่วเหลืองมีสินค้าทดแทนคือ น้ำมันปาล์ม น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันเมล็ดทานตะวัน ส่วนน้ำมันพืชที่ใช้ในอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหาร โดยทั่วไปจะทดแทนกันไม่ได้ เพราะน้ำมันพืชแต่ละชนิดมีคุณสมบัติเหมาะกับแต่ละอุตสาหกรรมต่างกัน

ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

หากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจกระทบต่อไปยังกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะเป็นลบทางตรงกับความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อประกอบอาหาร หรือความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง อาจกระทบทางอ้อมต่อมายังความต้องการใช้อาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลืองลดลง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	24,869	23,587	24,631	27,611	29,544
Cost of sales	22,070	21,231	21,872	23,801	25,674
Gross profit	2,800	2,357	2,759	3,810	3,870
SG&A	754	761	770	884	945
Operating profit	2,046	1,595	1,989	2,927	2,925
Other income	155	153	71	83	118
EBIT	2,201	1,749	2,060	3,010	3,043
EBITDA	2,540	2,120	2,441	3,416	3,474
Interest charge	3	3	4	3	3
Tax on income	398	352	408	602	609
Earnings after tax	1,799	1,394	1,648	2,404	2,431
Minority interest	-39	-45	-63	-55	-59
Normalized earnings	1,766	1,380	1,612	2,355	2,378
Extraordinary items	102	30	4	0	0
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,355	2,378

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,355	2,378
Deprec. & amortization	339	371	381	406	431
Change in working capital	1,503	-440	-117	-576	-460
Other adjustments	-103	-50	-16	4	19
Cash flow from operations	3,607	1,292	1,864	2,189	2,367
Capital expenditure	-452	-608	-197	-500	-484
Others	16	-17	2	-6	-4
Cash flow from investing	-436	-625	-195	-506	-488
Free cash flow	3,170	667	1,669	1,683	1,879
Net borrowings	-787	-270	25	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,585	-1,213	-1,374	-2,001	-2,021
Others	8	37	-34	15	10
Cash flow from financing	-2,364	-1,446	-1,383	-1,987	-2,011
Net change in cash	807	-779	286	-304	-132

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,530	754	1,038	735	602
Accounts receivable	1,177	1,182	1,124	1,334	1,428
Inventory	5,382	6,625	6,891	7,499	8,089
Other current assets	1,330	516	1,225	1,028	1,030
Total current assets	9,419	9,078	10,278	10,596	11,149
Investments	71	82	82	82	82
Plant, property & equipment	2,791	3,026	2,845	2,938	3,007
Other assets	73	78	83	89	93
Total assets	12,354	12,264	13,288	13,705	14,331
Short-term loans	326	0	0	0	0
Accounts payable	1,419	2,248	2,337	2,543	2,743
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	328	312	320	359	384
Total current liabilities	2,073	2,559	2,657	2,902	3,127
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	120	157	123	138	148
Total non-current liab.	120	157	123	138	148
Total liabilities	2,193	2,716	2,780	3,040	3,275
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,091	5,287	5,532	5,885	6,258
Minority Interests	377	385	397	401	420
Shareholders' equity	8,845	9,049	9,307	9,665	10,056

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	1.2	-5.2	4.4	12.1	7.0
EBITDA	30.7	-16.5	15.2	39.9	1.7
Net profit	40.8	-24.5	14.6	45.7	1.0
Normalized earnings	31.8	-21.8	16.8	46.0	1.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.3	10.0	11.2	13.8	13.1
EBITDA margin	10.2	9.0	9.9	12.4	11.8
EBIT margin	8.8	7.4	8.4	10.9	10.3
Normalized profit margin	7.1	5.9	6.5	8.5	8.0
Net profit margin	7.5	6.0	6.6	8.5	8.0
Normalized ROA	16.0	11.7	13.3	18.5	17.8
Normalize ROE	20.8	15.9	18.1	25.4	24.7
Normalized ROCE	24.5	19.0	21.8	30.7	29.8
Risk (x)					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Net debt/EBITDA	0.8	1.2	1.2	1.0	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.31	1.74	2.00	2.91	2.94
Normalized EPS	2.18	1.71	1.99	2.91	2.94
EBITDA	3.14	2.62	3.02	4.22	4.30
Book value	10.47	10.72	11.02	11.46	11.92
Dividend	1.90	1.45	1.70	2.48	2.50
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	15.3	20.2	17.6	12.1	12.0
Norm P/E	16.1	20.7	17.7	12.1	12.0
P/BV	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	12.0	14.6	12.9	9.3	9.3
Dividend yield (%)	5.4	4.1	4.8	7.0	7.1

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.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 บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ 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
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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
ยูนิตเลขที่ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัดย์
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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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" 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) 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, PSL, 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC