

ZIGA (ZIGA TB)

บมจ. ชิก้า อินโนเวชั่น

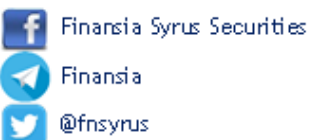
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	4.30
Price (14/01/2021)	3.22
up/downside (%)	+33.5
SET Index	1,535.98
Sector	mai/Industrial
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.02
Free float (%)	39.75
Market cap (Bt m)	1,674.40
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	34.92
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.36, 2.70, 3.15
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	760	1,042	1,272	1,360
Normalized profit	12	115	147	161
Net profit	35	115	147	161
EPS (Bt) - norm	0.07	0.22	0.28	0.31
EPS (Bt)- reported	0.02	0.22	0.28	0.31
% growth y-y	-12.5	216.9	27.8	8.9
Dividend/share (Bt)	0.04	0.11	0.14	0.15
BV/share (Bt)	1.45	1.50	1.58	1.67
EV/EBITDA (x)	45.7	9.6	7.8	7.1
PER (x) - norm	46.0	14.5	11.4	10.4
PER (x)	136.9	14.5	11.4	10.4
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Dividend yield (%)	1.2	3.4	4.4	4.8
Norm ROE (%)	1.6	14.8	17.9	18.5
YE No. of shares (million)	520.0	520.0	520.0	520.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



คาดการณ์ 4Q20 +1,121% Y-Y และทั้งปี +227%

ราคาเหล็กโลกที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วเพราะ Supply ตึงตัวตั้งแต่กลางปี 2020 ประกอบกับเงินบาทแข็งค่า ทำให้เราคาดกำไร 4Q20 จะยังอยู่ในระดับสูง 35.9 ล้านบาท -12.2% Q-Q เพราะจำนวนวันทำงานน้อยลง แต่ +1,120.8% Y-Y และทำให้ปี 2020 เป็นปีแห่งการ Turnaround ด้วยกำไรที่คาดโต 227.2% Y-Y แนวโน้มกำไรปี 2021-2022 ยังสดใส เราคาด +27.8% และ +8.9% ตามลำดับ จาก Supply สิ้นแร่เหล็กโลกที่ตึงตัวไปจนถึงกลางปีนี้เป็นอย่างน้อย และบริษัท มีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนไปในราคาขาย บวกกับการขยายตลาด Retail และ Online เชิงรุก หนุนอัตรากำไรให้สูงขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 11.4 เท่า หรือ PEG 0.8 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 23 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 4.30 บาท (อิง PE 15 เท่า)

คาดการณ์ 4Q20 +1,121% Y-Y ทำให้ทั้งปี +227% เป็นปีแห่งการ Turnaround

ราคาเหล็กโลกเฉลี่ยใน 4Q20 ที่ +6.5% Q-Q, +35.7% Y-Y (เฉพาะเดือน ธ.ค. เดือนเดียว +15% M-M) และค่าเงินบาทแข็ง ทำให้เราคาดอัตรากำไรขึ้นต้นใน 4Q20 จะยังอยู่ในระดับสูง 23.5% และเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิ 35.9 ล้านบาท -12.2% Q-Q เพราะจำนวนวันทำงานน้อยกว่า 3Q20 แต่ +1,120.8% Y-Y หรือเพิ่มขึ้นกว่า 12 เท่าจาก 4Q19 ที่มีกำไรเพียง 2.9 ล้านบาทเนื่องจากโรงงานใหม่เพิ่งเปิดดำเนินการใน 3Q19 อัตราการใช้กำลังการผลิตในช่วง 2 ไตรมาสแรกยังไม่เต็มที่ และการอนุมัติเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้าทำให้อุตสาหกรรมการก่อสร้างชะงัก ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2020 Turnaround เป็นกำไรสุทธิ +227.2% Y-Y เป็น 115.4 ล้านบาท

อุปทานที่ตึงตัวผลักดันราคาสินแร่เหล็กให้มีทิศทางขาขึ้น

ราคาสินแร่เหล็กในตลาดสินค้าล่วงหน้า Dalian Commodities Exchange ประเทศจีนปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 10.4% ในปี 2021 YTD มาอยู่ที่ 1,191 หยวนต่อตัน (US\$184 ต่อตัน) (14 ม.ค. 2021) สูงสุดในรอบหลายปี จากปัญหา Supply ที่ตึงตัวตั้งแต่กลางปี 2020 เพราะสต็อกเหล็กของจีนและญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับต่ำแต่ความต้องการบริโภคสูงขึ้น (จีนและญี่ปุ่นรวมกันเป็น 76% ของการบริโภคเหล็กโลก) ขณะที่ออสเตรเลียซึ่งเป็นผู้ผลิตสินแร่เหล็กรายใหญ่สุดของโลก ผลิตเพิ่มได้เพียง 5% ในปี 2021 ส่วนบราซิลผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 2 กลับผลิตลดลง 2-3% นอกจากนี้ ค่าระวางเรือและถ่านโค้กซึ่งเป็นต้นทุนที่สำคัญ ปรับสูงขึ้นเช่นกัน คาดว่าราคาสินแร่เหล็กโลกจะยืนเหนือระดับ US\$100 ต่อตันจนถึงกลางปีนี้น่าจะขยับลงเป็น US\$75 ต่อตันสิ้นปี 2022 ซึ่งยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในช่วงปี 2015-2017

มีความสามารถส่งผ่านต้นทุน ทำให้คาดการณ์กำไรปี 2021-2022 โตสูงต่อเนื่อง

การกำหนดราคาขายแบบ Cost plus สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปในราคาขายได้เพราะการมีแบรนด์ที่ดีได้รับการยอมรับ และสินค้ามี value added ไม่ใช่ Commodity เมื่อต้องการทำกำไรของบริษัท ประกอบกับการขยายตลาด Retail เชิงรุกไปพร้อมกับตลาด Online ทำให้ปี 2021 ยังคงเป็นปีที่ดีของ ZIGA เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขยายตัวต่อเนื่อง +27.8% Y-Y และ +8.9% Y-Y เป็น 147.4 ล้านบาท และ 160.5 ล้านบาท ตามลำดับ

คงราคาเป้าหมายที่ 4.30 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 4.30 บาท อิง PE 15 เท่า คิดเป็น PEG 0.8 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรเฉลี่ย 2 ปีข้างหน้า +17% CAGR ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 11.4 เท่าและจะลดลงเหลือ 10.4 เท่าในปี 2022 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 23.8 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "ZIGA" และท่อเหล็กร้อยสายไฟประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "DAIWA" รายได้หลัก 85-90% มาจากท่อเหล็กโครงสร้าง (ZIGA) อีก 10-15% มาจากท่อเหล็กร้อยสายไฟ (DAIWA)

ท่อเหล็กของ ZIGA แตกต่างจากท่อเหล็กดำชุบสังกะสีในท้องตลาด เหล็กโครงสร้างทั่วไปมักไม่ได้ใช้เหล็กที่ชุบสังกะสีเพื่อป้องกันสนิมมาก่อน ตั้งแต่เป็นวัตถุดิบ ตั้งแต่ขึ้นรูปขึ้นงานก่อนแล้วจึงนำไปชุบสังกะสีหรือทาสีก่อนใช้งาน ทำให้สังกะสีหรือสีที่ชุบมีความหนาไม่สม่ำเสมอ ขณะที่ ZIGA เลือกที่จะเคลือบสังกะสีบนวัตถุดิบ (เหล็กแผ่นรีดร้อน/รีดเย็น) ก่อนนำไปขึ้นรูปขึ้นงาน ทำให้ควบคุมความหนาทั่วถึง และสม่ำเสมอของสังกะสีได้ดีกว่า ปกป้องพื้นผิวเหล็กได้ทั่วถึง ทำให้ป้องกันการผุกร่อนได้ยาวนาน เหล็กจึงมีอายุการใช้งานนานกว่า ประหยัดค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา ท่อเหล็กของ ZIGA ถือเป็นสินค้าทดแทนท่อเหล็กดำที่ผู้จำหน่ายนำมาชุบสังกะสีหรือนำเข้าแบบสำเร็จรูปจากต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากประเทศจีน

ท่อเหล็กแบรนด์ ZIGA เป็นท่อเหล็กอเนกประสงค์สำหรับงานโครงสร้าง ทั้งที่รับน้ำหนักไม่มาก เช่น เฟอร์นิเจอร์ ราวบันได รั้ว และโครงสร้างที่รับน้ำหนักมาก เช่น โครงหลังคาเหล็ก คานเหล็ก นั่งร้าน โรงเพาะชำ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังผลิตท่อโครงสร้างแบบเหลี่ยมและรูปตัวซี ตามความต้องการของลูกค้า ส่วนท่อเหล็กร้อยสายไฟ "DAIWA" เป็นท่อเหล็กที่ใช้ปกป้องสายไฟจากการถูกกระแทกหรือถูกสารเคมี ท่อเหล็กร้อยสายไฟมักใช้ตามอาคารต่างๆ



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.30 บาทต่อ PE 13 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ผลิตท่อเหล็ก ทั้งนี้ อัตรากำไรของ ZIGA รวมถึงอัตราส่วน Net D/E ดีกว่าผู้ผลิตท่อเหล็กแทบทุกราย ยกเว้น ARROW แนวโน้ม Gross margin และ Net margin ของ ZIGA ที่ดีกว่าผู้ผลิตรายอื่นตั้งแต่ 3Q20 จะดำเนินต่อไปหลังการขยายกำลังการผลิตและขยายช่องทางการขาย นอกจากนี้ ZIGA ได้ซื้อหุ้นคืน 22.8 ล้านหุ้น หรือ 4.4% ของทุนชำระแล้ว แต่เรายังคำนวณโดยอิงจากจำนวนหุ้น 520 ล้านหุ้น เนื่องจากบริษัทยังไม่ได้ลดทุนจดทะเบียนโดยการตัดหุ้นดังกล่าวออก

ESG

Environment

- ZIGA พัฒนาเทคโนโลยีที่สะอาดและทันสมัยเพื่อให้ทุกกระบวนการผลิตมีประสิทธิภาพและใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน โดยใช้หลัก 3R คือ Reduce (ลดการใช้ทรัพยากร) Reuse/Recycle (หมุนเวียนกลับมาใช้ใหม่) และ Replenish (ฟื้นฟูให้กลับสู่สภาพเดิม) และมีนโยบายไม่ปล่อยมลพิษสู่สิ่งแวดล้อม (Zero emission)
- ZIGA ให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม กระบวนการผลิตทำให้เกิดเสียงดัง อย่างไรก็ตาม โรงงานของบริษัทไม่ได้ตั้งใกล้แหล่งชุมชนหรือใกล้บ้านเรือนอยู่อาศัย และบริษัทออกข้อกำหนดให้พนักงานต้องสวมใส่อุปกรณ์ป้องกันเสียงตลอดเวลาเพื่อลดที่อาจเกิดขึ้น
- ในกระบวนการผลิตมีการใช้สารหล่อเย็นเพื่อลดความร้อน และฝุ่นผงสังกะสีสำหรับเคลือบรอยเชื่อม ซึ่งของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตเหล่านี้ บริษัทจ้างให้บริษัทรับกำจัดของเสียที่ได้รับอนุญาตในการประกอบกิจการไปกำจัดให้ถูกวิธี

Social

- ทีมผู้บริหารและพนักงานสนับสนุนสหภาพชาติไทย โดยบริจาคเงินสมทบทุนร่วมกับตลาดหลักทรัพย์ mai ในโครงการ maiA Virtual Run for สหภาพชาติไทย รวมถึงกิจกรรมอื่นในปี 2019 เช่น แจกของขวัญให้โรงเรียนเนื่องในวันเด็ก
- เข้าร่วมสัมมนา "สิทธิประกันสังคมกับการตรวจสอบภาพที่บริษัทท่านควรรู้" ที่รพ.เปาโลพระประแดงจัดให้บริษัทต่างๆ ในจ.สมุทรปราการ มีการเข้าร่วมสัมมนาในนามความปลอดภัยและอาชีวอนามัยแห่งชาติ ครั้งที่ 13 ปี 2019 ณ ศูนย์การประชุมไบเทค

Government

- บริษัทมีกรรมการทั้งสิ้น 7 ท่าน แบ่งเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 ท่านซึ่งเป็นกรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 ท่านต้องมีความรู้และประสบการณ์ด้านบัญชีเพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่สอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงินของบริษัท
- บริษัทให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น เช่น สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการ สิทธิในการเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ สิทธิในการรับส่วนแบ่งกำไรของบริษัท เป็นต้น
- บริษัทกำหนดเป้าหมายธุรกิจชัดเจนและสามารถวัดผลการดำเนินงานได้โดยฝ่ายบริหาร และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจริงกับเป้าหมายเป็นประจำทุกเดือน มีการประเมินความเสี่ยงที่พบในการดำเนินงานมาวิเคราะห์ถึงสาเหตุ มีมาตรการลดความเสี่ยง และรายงานความคืบหน้าต่อคณะกรรมการตรวจสอบ
- มีการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน และมีผู้รับผิดชอบด้านนักลงทุนสัมพันธ์โดยมอบหมายให้เลขานุการบริษัทรับผิดชอบหน้าที่ดังกล่าวเพื่อสื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องและครบถ้วนให้กับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่นๆ อย่างเท่าเทียม

อุปทานที่ตึงตัวผลักดันราคาสินแร่เหล็กให้มีทิศทางขาขึ้น

ราคาสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ในตลาดสินค้าล่วงหน้า Dalian Commodities Exchange ในประเทศจีนในปี 2020 ปรับสูงขึ้นถึง 55.3% จาก 695 หยวนต่อตัน (US\$107 ต่อตัน) เป็น 1,079 หยวนต่อตัน (US\$167 ต่อตัน) และยังปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 10.4% ในปี 2021 YTD มาอยู่ที่ 1,191 หยวนต่อตัน (US\$184 ต่อตัน) (14 ม.ค. 2021) สูงสุดในรอบหลายปี จากปัญหาด้าน Supply ที่ตึงตัวมาตั้งแต่กลางปี 2020 เพราะสต็อกสินแร่เหล็กทั้งของจีนและญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับต่ำแต่ความต้องการบริโภคสูงขึ้น ประกอบกับออสเตรเลียซึ่งเป็นผู้ส่งออกสินแร่เหล็กอันดับ 1 ของโลก คาดการณ์ว่าปริมาณการส่งออกสินแร่เหล็กในปี 2021 จะเพิ่มขึ้นเพียง 5% เป็น 905 ล้านตัน จากปี 2019-2020 ที่มีปริมาณส่งออก 860 ล้านตัน ขณะที่ Vale (บราซิล) ผู้ผลิตสินแร่เหล็กรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก ปรับลดเป้าหมายผลิตสินแร่เหล็กปี 2021 ใหม่อีกครั้ง เหลือ 300-305 ล้านตัน ลดลง 2-3% จากปี 2020 ที่ผลิตได้ 310 ล้านตัน นอกจากนี้ ราคาถ่านโค้กและถ่านร่อนซึ่งเป็นต้นทุนสำคัญในการถลุงและขนส่งสินแร่เหล็กปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรงจากปริมาณเรือที่ขาดแคลนในเวลาที่อยู่สคงค์หลังจากการ Reopen เศรษฐกิจของจีนเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ราคาสินแร่เหล็กและสินค้าคงคลังของจีน

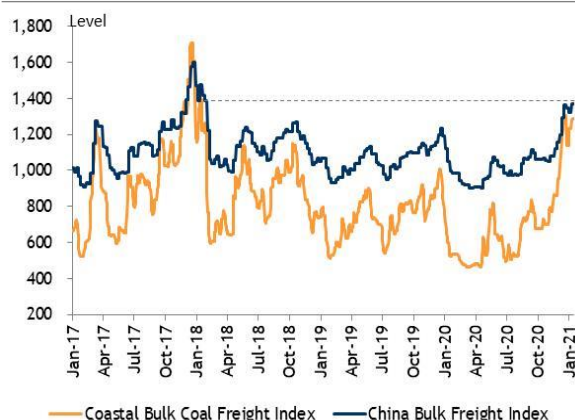


ที่มา: Bloomberg

ราคาแผ่นเหล็กรีดร้อนและสินค้าคงคลังในจีน



ดัชนีค่าระวางเรือ Dry Bulk



ที่มา: Metal bulletin, Bloomberg

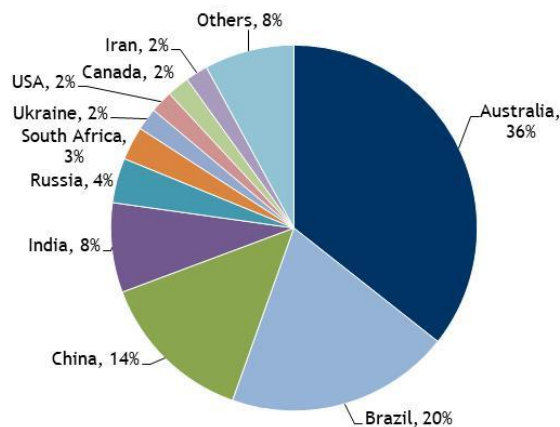
ราคา Coke และ Coking coal



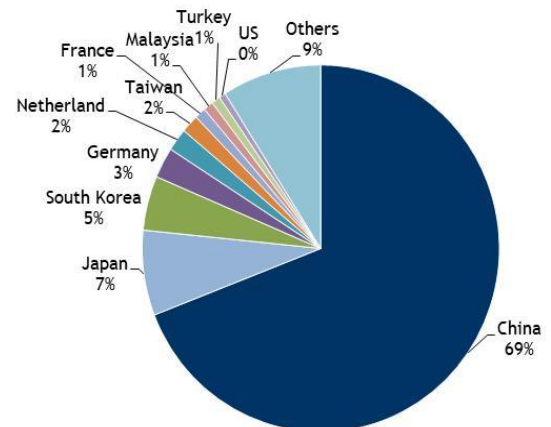
ประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคเหล็กรายใหญ่ของโลก มีสัดส่วนประมาณ 70% ของปริมาณการบริโภคเหล็กโลก และน่าจะขยับไปถึง 80% ในอนาคตอันใกล้ ยังคงมีความต้องการใช้เหล็กสูงตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจปี 2021-2025 ที่เน้นพึ่งพาตัวเองในด้านต่างๆ รวมถึงการลงทุนในประเทศ จีนจึงมีบทบาทสูงในการกำหนดทิศทางราคาเหล็กโลก ทั้งนี้สถาบันวิจัยและการวางแผนอุตสาหกรรมโลหการของจีนคาดการณ์ว่าปริมาณการบริโภคเหล็กของจีนปี 2021 น่าจะสูงถึง 991 ล้านตัน +1% Y-Y ในขณะที่หน่วยงานภาครัฐของออสเตรเลีย (The Office of the Chief Economist - OCE) คาดว่าปริมาณการใช้เหล็กของจีนในปีนี้จะเพิ่มขึ้น 11%

ทั้งนี้ OCE คาดการณ์ว่าราคาสินแร่เหล็กจะยังคงยืนเหนือระดับ US\$100 ต่อตันจนถึงกลางปี 2021 ก่อนที่ Supply จะบรรเทาความตึงตัวและทำให้ราคาสินแร่เหล็กขยับลงเป็น US\$75 ต่อตันสิ้นปี 2022 ซึ่งก็ยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในช่วงปี 2015-2017

ส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตสินแร่เหล็กโลกปี 2019



ส่วนแบ่งตลาดของผู้บริโภคสินแร่เหล็กโลกปี 2019

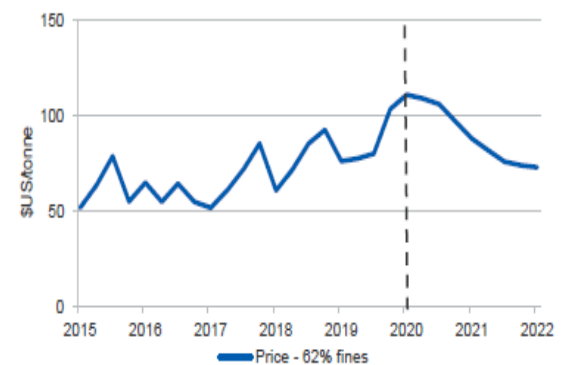


ที่มา: Geoscience Australia, Economic Demonstrated Resources (EDR)

คาดการณ์ปริมาณส่งออกสินแร่เหล็กทั่วโลก



คาดการณ์ราคาสินแร่เหล็กรายไตรมาส



ที่มา: World Steel Association (2020), Department of Industry, Science, Energy and Resources (2020), Bloomberg

COVID-19 กระทบความต้องการใช้เหล็กโลกและในไทยในปี 2020

กลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ระบุว่าผลของ COVID-19 ทำให้ปริมาณความต้องการใช้เหล็กในประเทศใน 8M20 ลดลง 14% Y-Y ขณะที่ปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลกคาดว่าจะลดลงประมาณ 2-3% เหลือ 1.73 พันล้านตัน เป็นการลดลงทุกประเทศ ยกเว้นประเทศจีนที่คาดว่าจะความต้องการใช้เหล็กในปี 2020 จะเพิ่มขึ้นราว 8% ปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลกหากไม่รวมจีน อาจหดตัวประมาณ 13% ในปี 2020

สำหรับประเทศไทย มีการคาดการณ์ว่าปริมาณการบริโภคเหล็กปี 2020 จะลดลง 10% เหลือ 16.7 ล้านตัน แต่ปริมาณการขายของ ZIGA กลับเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มช่องทางการขาย Online และร้านค้าปลีก สำหรับปี 2021 คาดว่าปริมาณความต้องการเหล็กในประเทศจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป 4-5% เป็น 17.3-17.5 ล้านตัน จากการเร่งตัวของก่อสร้าง การส่งเสริมการใช้ผลิตภัณฑ์เหล็กในประเทศ (งานก่อสร้างในประเทศถูกกำหนดให้ใช้ Local content ไม่ต่ำกว่า 90%) และการปกป้องอุตสาหกรรมเหล็กภายในประเทศ

มีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นได้

แนวโน้มความต้องการใช้เหล็กในประเทศในปี 2021 ที่ทยอยฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปแต่ยังไม่สดใสมากนัก แต่เชื่อว่าการเติบโตของ ZIGA จะดีกว่าภาพรวมเนื่องจากตลาดส่วนใหญ่อยู่ในภาคเอกชน กระจายในกรุงเทพและต่างจังหวัดที่มีการก่อสร้าง-ซ่อมแซมบ้านเรือนและอาคาร สร้างสนามกีฬา โรงพยาบาล โรงแรม ห้างสรรพสินค้า เป็นต้น ผลิตภัณฑ์ท่อเหล็กโครงสร้างของบริษัทเป็นสินค้าวัตรกรรมและเป็นสินค้าทดแทนท่อดำทาสีกันสนิม บริษัทมีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปในราคาขายโดยที่ยังทำให้เจ้าของโครงการมีต้นทุนที่ลดลงโดยเฉพาะต้นทุนทางด้านเวลา (ก่อสร้างได้เร็ว) บริษัทจึงยังรักษฐานลูกค้าเดิมและขยายฐานลูกค้าใหม่ได้ พร้อมๆกับการขยายอัตรากำไรขึ้นต้น

คาดการณ์กำไร 4Q20 +1,121% Y-Y ทำให้ปี 2020 +227% Y-Y เป็นปีแห่งการ Turnaround

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 35.9 ล้านบาท -12.2% Q-Q เพราะจำนวนวันทำงานใน 4Q20 น้อยกว่า 3Q20 ประมาณ 1 สัปดาห์ แต่กำไร +1,120.8% Y-Y หรือเพิ่มขึ้นกว่า 12 เท่าจาก 4Q19 ที่มีกำไรเพียง 2.9 ล้านบาท เนื่องจากโรงงานใหม่เพิ่งเปิดดำเนินงานใน 3Q19 อัตราการใช้กำลังการผลิตในช่วง 2 ไตรมาสแรกยังไม่เต็มที่ ประกอบกับการอนุมัติเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างซบเซา สำหรับผลประกอบการที่โดดเด่นใน 4Q20 แม้ว่ายอดขายจะชะลอ Q-Q เพราะจำนวนวันทำงานน้อยดังกล่าว แต่ราคาเหล็กโลกเฉลี่ยใน 4Q20 ที่ +6.5% Q-Q, +35.7% Y-Y (เฉพาะเดือน ธ.ค. เดือนเดียว +15% M-M) และค่าเงินบาทแข็ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงถึง 23.5% ชะลอจาก 3Q20 เล็กน้อย แต่เป็นฐานใหม่ที่อยู่ในระดับสูงกว่าในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาและมีแนวโน้มจะอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2021 จากราคาสินแร่เหล็กซึ่งเป็นวัตถุดิบต้นน้ำมีราคาสูง

ปี 2020 เป็นปีแห่งการ Turnaround คาดกำไรสุทธิ +227.2% Y-Y เป็น 115.4 ล้านบาท

4Q20 Earnings Preview

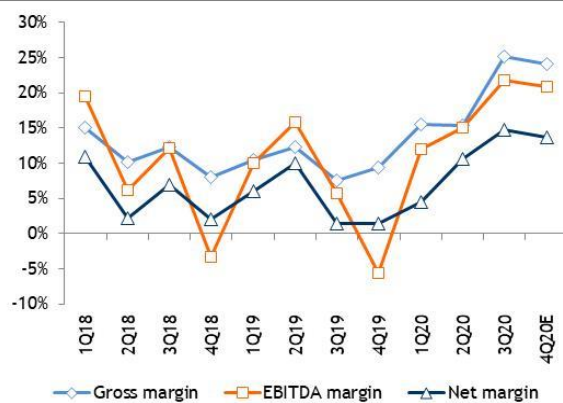
(Bt mn)	4Q20E	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Revenue	271	278	-2.5	201	34.5
Cost of goods sold	207	207	-0.2	182	13.5
Gross profit	64	70	-9.1	19	237.9
SG&A expense	17	16	2.3	14	16.1
Interest expense	4.5	4.9	-7.3	3.4	34.5
Norm profit	36	41	-12.2	3	1,120.8
Net profit	36	41	-12.2	3	1,120.8
EPS (Bt/share)	0.07	0.08	-12.2	0.01	1,120.8
Gross margin %	23.5	25.2	-1.7	9.4	14.1
EBITDA margin %	20.3	21.8	-1.5	-5.7	26.0
Net margin %	13.3	14.7	-1.5	1.5	11.8

ที่มา: Finansia Estimates

รายได้รายไตรมาส

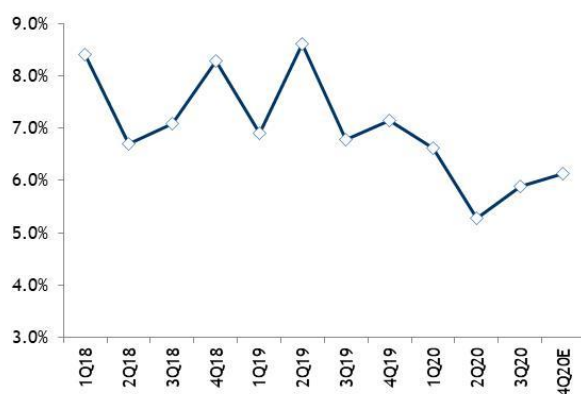


อัตรากำไรรายไตรมาส

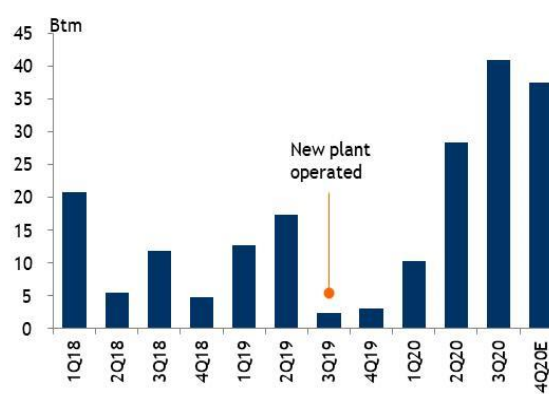


ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (% ของรายได้)



กำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

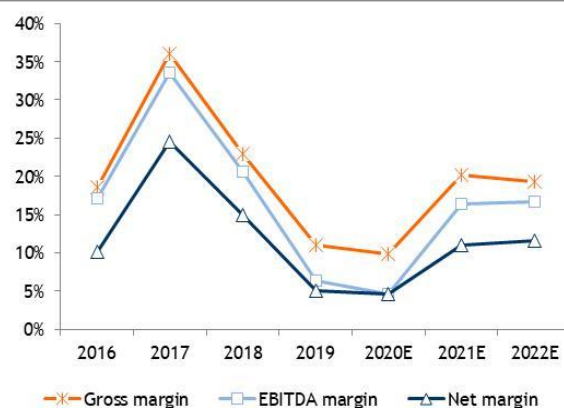
คงประมาณการกำไรปี 2021-2022 เติบโตต่อเนื่อง +27.8% และ +8.9% ตามลำดับ

ราคาเหล็กที่ยังอยู่ในระดับสูงในปี 2021 และค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากปีก่อน เป็นสถานการณ์ที่บวกต่ออัตรากำไรของ ZIGA ซึ่งกำหนดราคาขายแบบ Cost plus นอกจากนี้ แผนการขยายช่องทางการจำหน่ายปลีกโดยนำสินค้าต่อเหล็กไปวางขายในสาขาของ DCC ซึ่งเริ่มทำตั้งแต่ปลายปี 2018 แต่หยุดชะงักไปชั่วคราว บริษัทจะกลับมารุกตลาด Retail มากขึ้น จากที่มีอยู่ 4 สาขาเป็นประมาณ 60 สาขา รวมถึงการขายในตลาดในรูปแบบ Online ซึ่งจะช่วยหนุนรายได้และอัตรากำไร เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขยายตัวต่อเนื่อง +27.8% Y-Y และ +8.9% Y-Y เป็น 147.4 ล้านบาท และ 160.5 ล้านบาท ตามลำดับ

ประมาณการรายได้ปี 2020-2022

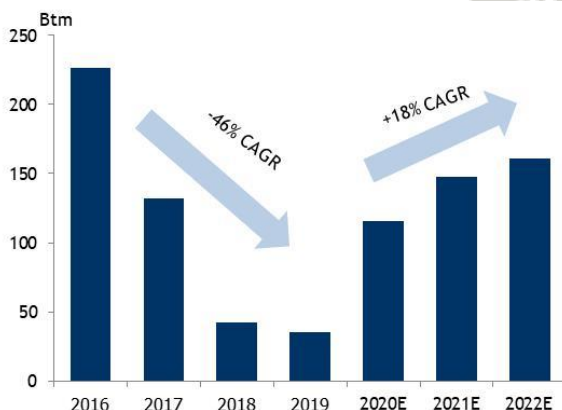


อัตรากำไร

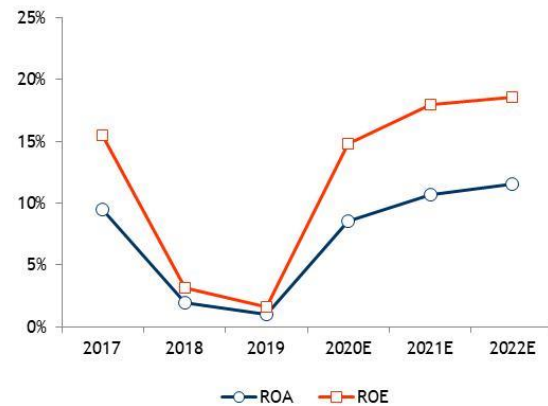


ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2020-2022



ROA และ ROE



ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

คงราคาเป้าหมาย 4.30 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 4.30 บาท อิง PE 15 เท่า หรือคิดเป็น PEG 0.8 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรเฉลี่ย 2 ปีข้างหน้า ที่ 17% CAGR ทั้งนี้ เราไม่ได้ตัดจำนวนหุ้นซื้อคืน 22.8 ล้านหุ้นออกเพราะเชื่อว่าจะมีการขายคืนในตลาดฯ เพื่อไม่ให้สภาพคล่องยิ่งน้อยเกินไป ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 11.4 เท่าและจะลดลงเหลือ 10.4 เท่าในปี 2022 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 23.8 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือเหล็กชุบสังกะสี มูลค่าซื้อเหล็กชุบสังกะสีของบริษัทคิดเป็นกว่า 90% ของยอดซื้อสินค้าและบริการรวม ราคาเหล็กที่บริษัทซื้อผันผวนตามราคาเหล็กในตลาดโลก หากราคาเหล็กโลกผันผวนและบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายตามต้นทุนได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทไม่มีนโยบายกักตุนเหล็กเพื่อการเก็งกำไร บริษัทจะซื้อเหล็กตามความต้องการผลิตเท่านั้น นอกจากนี้ บริษัทยังติดตามราคาเหล็กในตลาดโลกอย่างใกล้ชิด

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

วัตถุดิบหลักของบริษัทมีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการทำสัญญา Forward contract ภายใต้อุดหนุนของผู้บริหาร

ความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้าของภาครัฐ

หากภาครัฐเปิดประกาศไต่สวนการทุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบสังกะสีเพื่อตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-Dumping) เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมภายในประเทศจากการโจมตีจากสินค้าต่างประเทศ การขึ้นภาษีดังกล่าวจะทำให้ต้นทุนเหล็กชุบสังกะสีของผู้ผลิตทุกรายเพิ่มสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการหลายรายที่เข้ามาในตลาด Pre-zinc แต่ยังไม่รายใดที่สร้าง “แบรนด์” ในตลาดนี้ได้อย่าง ZIGA ซึ่งผู้ใช้งานเริ่มมีความเข้าใจในสินค้าของบริษัท และให้ความเชื่อถือใน “แบรนด์ ZIGA” ของบริษัท อย่างไรก็ดี เมื่ออุตสาหกรรมขยายตัวได้ดี มีอัตรากำไรสูง ย่อมมีโอกาสมิที่มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในตลาด Pre-zinc ได้ตลอดเวลา บริษัทต้องรักษามาตรฐานของสินค้า และสร้างแบรนด์ของสินค้าให้เปี่ยมที่ยอมรับและไว้วางใจจากลูกค้า รวมถึงสร้างความเข้าใจในสินค้าเพื่อให้ขยายตลาดผู้ใช้ได้มากขึ้นต่อไป

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	841	760	1,042	1,272	1,360
Cost of sales	748	685	832	1,026	1,097
Gross profit	93	75	210	245	263
SG&A	64	56	62	66	69
Operating profit	29	20	148	179	194
Other income	11	12	14	20	20
EBIT	40	31	162	200	214
EBITDA	54	35	170	211	228
Interest expense	8	12	18	15	14
Tax on income	9	7	29	37	40
Earnings after tax	24	12	115	147	161
Minority interest	0	1	2	3	4
Normalized earnings	24	12	115	147	161
Extraordinary items	19	22	0	0	0
Net profit	43	35	115	147	161

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	43	35	117	147	161
Depre. & amortization	23	14	22	32	34
Change in working capital	-3	102	-46	-32	-22
Other adjustments	17	22	-78	1	-9
Cash flow from operations	80	174	16	148	164
Capital expenditure	-295	-62	-65	-75	-80
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-295	-62	-65	-75	-80
Free cash flow	-215	112	-49	73	84
Net borrowings	6	71	89	-21	-11
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-68	-42	-59	-74	-80
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-61	29	30	-95	-91
Net change in cash	-276	141	-18	-22	-8

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	118	258	248	217	209
S-T Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	105	89	143	164	175
Inventory	428	227	310	337	346
Other current assets	14	3	5	6	7
Total current assets	665	577	706	724	736
PPE	516	571	622	635	636
Other assets	14	10	20	21	21
Total assets	1,195	1,159	1,347	1,380	1,393
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	253	99	280	280	275
Current maturities	20	64	59	62	61
Other current liabilities	6	5	12	15	13
Total current liabilities	418	206	400	417	413
Long-term debt	11	194	152	125	98
Long-term lease	5	3	12	12	12
Other non-current liab.	5	3	3	4	4
Total non-current liab.	20	200	167	141	114
Total liabilities	438	406	567	558	527
Registered capital	260	260	260	260	260
Paid up capital	260	260	260	260	260
Share premium	415	415	415	415	415
Legal reserve	24	26	26	26	26
Retained earnings	59	53	110	138	182
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	757	753	780	822	866

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-4.7	-9.6	37.1	22.1	6.9
EBITDA	-70.3	-34.3	379.7	24.2	7.8
Net profit	-67.7	-17.2	227.2	27.8	8.9
Normalized earnings	-80.5	-49.7	873.3	27.8	8.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.1	9.9	20.1	19.3	19.4
EBITDA margin	6.4	4.7	16.3	16.6	16.8
EBIT margin	3.5	2.6	14.2	14.1	14.3
Normalized profit margin	2.8	1.6	11.1	11.6	11.8
Net profit margin	5.1	4.6	11.1	11.6	11.8
Normalized ROA	2.0	1.0	8.6	10.7	11.5
Normalize ROE	3.1	1.6	14.8	17.9	18.5
Normalized ROCE	3.8	2.1	15.6	18.6	19.8
Risk (x)					
D/E	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
Net D/E	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
Net debt/EBITDA	5.9	4.2	2.0	1.6	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.07	0.22	0.28	0.31
Normalized EPS	0.08	0.07	0.22	0.28	0.31
EBITDA	0.10	0.07	0.33	0.41	0.44
Book value	1.46	1.45	1.50	1.58	1.67
Dividend	0.08	0.04	0.11	0.14	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	40.3	46.0	14.5	11.4	10.4
Norm P/E	72.7	136.9	14.5	11.4	10.4
P/BV	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	30.1	45.7	9.6	7.8	7.1
Dividend yield (%)	2.5	1.2	3.4	4.4	4.8

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	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 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 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.บางกระสอบ 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 ถนนนรังสิต 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 ถ. 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 บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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