

SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

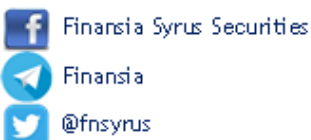
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	3.30
Price (06/01/2021)	2.90
up/downside (%)	+13.8
SET Index	1,478.14
Sector	Mai/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.55
Free float (%)	28.22
Market cap (Bt m)	1,595.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	41.33
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.80, 1.45, 1.99
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,352	1,585	1,829	2,048
Normalized profit	60	70	81	87
Net profit	60	70	81	87
EPS (Bt) - norm	0.11	0.13	0.12	0.13
EPS (Bt)- reported	0.11	0.13	0.12	0.13
% growth y-y	36.3	17.2	-7.6	7.2
Dividend/share (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06
BV/share (Bt)	1.17	1.21	1.27	1.34
EV/EBITDA (x)	15.3	13.6	12.4	11.5
PER (x) - norm	26.7	22.7	24.6	22.9
PER (x)	26.6	22.7	24.6	22.9
PBV (x)	2.5	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	1.9	2.2	2.1	2.2
Norm ROE (%)	9.3	10.6	11.6	11.8
YE No. of shares (million)	550	550	550	550
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@fnfsyrus.com
 www.fnfsyrus.com



ทำไมราคาดีเกินคาดจากธุรกิจขนส่งทางเรือ

กำไร 4Q20 ดีกว่าคาดมาก +145.5% Q-Q, +114.0% Y-Y เป็น 28.3 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามรายได้บริการขนส่งทางเรือที่ได้อานิสงส์จากค่าระวางที่ปรับขึ้นแรงจากปัญหาการขาดแคลนเรือและตู้คอนเทนเนอร์ รายได้ที่เพิ่มสูงมากหักล้างผลของต้นทุนค่าระวางที่เพิ่มขึ้นได้ ปัญหาการขาดแคลนเรือน่าจะยังอยู่ต่อไปใน 1H21 เป็นอย่างน้อย ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ขึ้น รวมถึงธุรกิจสินค้าเช่าซื้อรถหัวลากที่มาเร็วกว่าคาด ทำให้คาดกำไรปี 2021-2023 เติบโต 17.5% Y-Y 15.5% Y-Y และ 7.2% Y-Y ตามลำดับ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.30 บาทจาก 2.50 บาท (PE 25 เท่า) ทั้งนี้ หากตั้งสมมติฐานให้หัวรถบรรทุกใช้สิทธิปีละเท่า ๆ กัน 2 ปี เป้าที่ dilute แล้วจะเป็น 2.60 บาท

ค่าระวางเรือที่พุ่งสูงผลักดันกำไร 4Q20 ทำสถิติสูงสุดและดีกว่าคาดมาก

SONIC มีกำไรสุทธิ 28.3 ล้านบาทใน 4Q20 +145.5% Q-Q, +114.0% Y-Y สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ดีกว่าที่เราคาดถึง 69% สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการบริการทางเรือ (Sea Freight) ที่พุ่งขึ้น 76.5% Q-Q และ 80.7% Y-Y เป็น 326.6 ล้านบาท (ปกติมีรายได้ประมาณ 185-190 ล้านบาทต่อไตรมาส) จนมีสัดส่วน 71.5% ของรายได้รวม จากปกติที่มีสัดส่วนราว 65% จากสถานการณ์ตู้คอนเทนเนอร์ที่ขาดแคลนเพราะมีตู้จำนวนมากที่ติดค้างอยู่ที่สหรัฐและยุโรปซึ่งเป็นประเทศปลายทาง ส่วนตู้ที่หมุนเวียนกลับมาถึงแถบเอเชีย ถูกนำไปใช้ที่ประเทศจีนซึ่งมีความต้องการสูงมาก ตู้คอนเทนเนอร์ที่ขาดแคลนทำให้ค่าระวางในช่วงปลายปีก่อนสูงขึ้นกว่า 5 เท่าตัว อย่างไรก็ตาม ต้นทุนค่าระวางของบริษัทสูงขึ้นด้วยเช่นกัน เห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นของบริการขนส่งทางเรือและทางอากาศชะลอลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจลดลงเป็น 18.9% จาก 21.1% ใน 3Q20 และ 20.6% ใน 4Q19 ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้อย่างดี

ออกออร์เนอรรองรับการรุกธุรกิจสินค้าเช่าซื้อรถหัวลาก

บริษัทออกออร์เนอรรุ่นใหม่ให้ลูกค้าเช่าซื้อรถหัวลาก 2 รุ่นใหม่ ต่อ 1 SONIC-W1 อายุ 1 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น (XW 8 มี.ค. 2021) หากออร์เนอรรุ่นใหม่ใช้สิทธิแปลงสภาพทั้งหมด บริษัทจะได้รับเงิน 275.0 ล้านบาท เพียงพอสำหรับธุรกิจใหม่ในปีนี้ ทั้งนี้ SONIC เตรียมรุกธุรกิจสินค้าเช่าซื้อรถหัวลากโดยรวมเป็นพันธมิตรกับตัวแทนจำหน่ายรถ HINO และพาร์ทเนอร์ วางแผนออกรถใหม่ประมาณ 40 คัน คาดปล่อยสินเชื่อประมาณ 150-200 ล้านบาทในปีนี้เป็นเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจโลจิสติกส์ที่มีแนวโน้มเติบโตได้อีกมาก เราคาด NIM 4-5% ความแตกต่างจากผู้ประกอบการเช่าซื้อรายอื่นคือ SONIC มีงานขนส่งสินค้ารองรับให้ลูกค้าที่มาขอสินเชื่อ และคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตลาด และมีระยะเวลาผ่อนยาวกว่า ทั้งนี้ ในปี 2020 บริษัทได้เริ่มปล่อยสินเชื่อไปบ้างแล้วราว 30 คัน มีรายได้ดอกเบี้ยรับประมาณ 2 ล้านบาทเศษ บันทึกอยู่ในรายได้อื่น

คาดกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 20-25% ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.30 บาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 20-25% เป็น 70.3 ล้านบาท 81.2 ล้านบาท และ 87.0 ล้านบาท เติบโต 17.5% Y-Y, 15.5% Y-Y และ 7.2% Y-Y ตามลำดับ จากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่น่าจะยังอยู่ในช่วง 1H21 ทำให้ค่าระวางสูงต่อเนื่อง และธุรกิจใหม่มาเร็วกว่าคาด เราปรับราคาเป้าหมายของ SONIC ขึ้นเป็น 3.30 บาท อิง PE 25.0 เท่า ราคาเป้าหมายดังกล่าวยังไม่ได้รวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 หากตั้งสมมติฐานให้หัวรถบรรทุกทยอยใช้สิทธิ 2 ปีละเท่า ๆ กัน ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ dilute แล้วจะเป็น 2.60 บาท

Company Overview

SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางไปจนถึงปลายทาง ทั้งในและต่างประเทศ ให้กับผู้ประกอบการแบบ B2B ผ่านช่องทางการขนส่งทางทะเล (ทั้งแบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้) การขนส่งทางอากาศ และขนส่งทางบกโดยรถหัวลาก-หางลาก และรถบรรทุก โดย SONIC ทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการจัดการระบบโลจิสติกส์ให้ลูกค้า ตั้งแต่ให้คำแนะนำเลือกวิธีขนส่ง จัดเตรียมเอกสารสำคัญ ดำเนินพิธีศุลกากร จองระวางเรือ รถ หรือเครื่องบิน เพื่อส่งมอบสินค้าไปยังปลายทางที่ลูกค้าต้องการ

บริการของกลุ่ม SONIC แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท

1. ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight) บริษัทเป็นตัวแทนจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศโดยไม่มีเรือเป็นของตัวเอง การให้บริการมี 2 ประเภทคือ การขนส่งแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Full container load: FCL) และการขนส่งแบบไม่เต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Less than container load: LCL)
2. ธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศทางอากาศ (Air Freight)
3. ธุรกิจขนส่งทางบกภายในประเทศ (Inland Transport) และขนส่งสินค้าข้ามแดน (Cross-border Transport) บริษัทมีทั้งพาหนะที่เป็นกรรมสิทธิ์ของตัวเอง (ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีรถหัวลากและหางลากจำนวน 85 คันและ 200 หาง) และดำเนินการผ่านพันธมิตร
4. บริการอื่นๆ ได้แก่ บริการศูนย์กระจายสินค้า (Distribution center) และบริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตราย



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายของ SONIC ที่ 2.50 บาท อิง PE 25.0 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ คล้ายกับบริษัท ได้แก่ WICE, III, LEO โดยไม่รวม KEX ซึ่งมี PE สูงถึงกว่า 50 เท่า และไม่รวม JWD ซึ่งธุรกิจที่เหมือนกันมีเพียงส่วนน้อยมาก ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของ SONIC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว แต่การเติบโตของกำไรสุทธิใกล้เคียงค่าเฉลี่ย

ESG



Environment

- SONIC ให้ความสำคัญกับการดูแลสภาพรถที่ใช้ในการขนส่งโดยใช้รถที่มีมาตรฐานการปล่อยก๊าซไอเสียตามมาตรฐาน EURO4 เท่านั้น จึงไม่มีรถที่มีควันดำ
- SONIC จัดให้มีโครงการ Sonic Save Energy ให้พนักงานร่วมกันปิดไฟในช่วงพักเที่ยง เพื่อลดอัตราการใช้พลังงานของบริษัท
- SONIC พัฒนาทักษะความรู้ความสามารถของพนักงาน ตลอดจนปลูกจิตสำนึกในการมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือสังคม สิ่งแวดล้อม และต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน



Social

- SONIC ดำเนินโครงการใกล้ชิดกับแหล่งชุมชนคลองขวดลากซ่าว โดยการจัดงานวันเด็กแห่งชาติในปี 2019
- SONIC มีโครงการจิตอาสาปลูกป่า 100,000 ต้น โดยร่วมกับศูนย์ป่าไม้เพชรบูรณ์
- มีโครงการมอบหมวกกันน็อคให้กับสถานีตำรวจภูธรบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อลดอุบัติเหตุและการสูญเสียชีวิตอาสาสมัครให้กับเพื่อนมนุษย์
- สนับสนุนเครื่องอุปโภคที่จำเป็นมอบให้กับสถานคุ้มครองและพัฒนาคนพิการบ้านนนทภูมิ จังหวัดนนทบุรี



Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการอย่างน้อย 5 ท่านแต่ไม่เกิน 10 ท่าน โดยคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาและออกเสียงเรื่องต่างๆ
- SONIC ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ สม่าเสมอ และทันเวลา เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียได้ใช้ในการประกอบการตัดสินใจ ไม่ว่าจะเป็นการเปิดเผยงบการเงินตามรอบระยะเวลาบัญชี รายงานประจำปี รายงานตามเหตุการณ์ และร่วมกิจกรรม Opportunity Day ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- SONIC ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและผู้ถือหุ้นต่างชาติ เปิดโอกาสให้เสนอวาระการประชุมและส่งคำถามล่วงหน้าก่อนการประชุม

ค่าระวางเรือที่พุ่งสูงผลักดันกำไร 4Q20 ทำสถิติสูงสุดและดีกว่าคาดมาก

SONIC มีกำไรสุทธิ 28.3 ล้านบาทใน 4Q20 +145.5% Q-Q, +114.0% Y-Y สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ดีกว่าที่เราคาดถึง 69% สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการบริการทางเรือ (Sea Freight) ที่พุ่งขึ้น 76.5% Q-Q และ 80.7% Y-Y เป็น 326.2 ล้านบาท (ปกติมีรายได้ประมาณ 185-190 ล้านบาทต่อไตรมาส) จนมีสัดส่วน 71.5% ของรายได้รวมจากปกติที่มีสัดส่วนราว 65% จากสถานการณ์ตู้คอนเทนเนอร์ที่ขาดแคลนเพราะมีตู้จำนวนมากที่ค้างอยู่ที่สหรัฐฯ และยุโรปซึ่งเป็นประเทศปลายทาง ส่วนตู้ที่หมุนเวียนกลับมายังแถบเอเชีย ถูกนำไปใช้ที่ประเทศจีนซึ่งมีความต้องการสูงมาก ตู้คอนเทนเนอร์ที่ขาดแคลนทำให้ค่าระวางในช่วงปลายปีก่อนสูงขึ้นกว่า 5 เท่าตัว ส่งผลให้อัตรากำไรบริการทางเรือเฉลี่ยของ SONIC เพิ่มขึ้นมาก ในไตรมาสที่ราคามีน้ำหนักมากกว่าปริมาณการขนส่งเพราะ 4Q เป็น low season เมื่อเทียบกับ 3Q ส่วนสถานการณ์การให้บริการขนส่งทางอากาศมีลักษณะคล้ายคลึงกัน คือ ความต้องการขนส่งมีสูงกว่าปริมาณเที่ยวบิน ทำให้รายได้จากการบริการขนส่งทางอากาศเพิ่มสูง +28.5% Q-Q, +124.8% Y-Y อย่างไรก็ตาม ต้นทุนค่าระวางของบริษัทสูงขึ้นด้วยเช่นกัน เห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นของบริการขนส่งทางเรือและทางอากาศชะลอลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกรูทจลดลงเป็น 18.9% จาก 21.1% ใน 3Q20 และ 20.6% ใน 4Q19 ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้อย่างดี

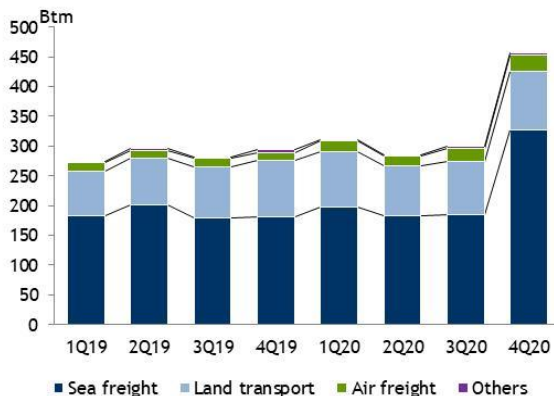
กำไรที่สูงมากใน 4Q20 ผลักดันให้กำไรสุทธิทั้งปี 2020 อยู่ที่ 59.8 ล้านบาท +28.6% Y-Y ขยายตัวสูงเป็นปีแรกเมื่อเทียบกับในช่วง 3 ปีก่อนหน้าที่ทรงตัว ทั้งที่การ Lockdown เกือบทั่วโลกในปีก่อนทำให้ในกำไรของบริษัทถูกกระทบอย่างหนักใน 2Q20 ทั้งนี้ SONIC ประกาศจ่ายปันผล 0.055 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Yield 1.9% XD วันที่ 8 มี.ค. จ่ายเงินวันที่ 14 พ.ค. 2021

4Q20 Earnings result

(Bt mn)	4Q20	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Sales revenue	456	299	52.6	294	55.0
- Sea freight	326	185	76.5	180	80.7
- Land transportation	98	89	10.2	96	3.0
- Air freight	29	22	28.5	13	124.8
Costs of services	370	236	56.9	234	58.3
Gross profit	86	63	36.8	61	42.5
SG&A expense	49	48	2.7	44	12.0
Interest expense	2	2	4.1	2	-0.5
Norm profit	28	12	145.5	13	116.3
Net profit	28	12	145.5	13	114.0
EPS (Bt/share)	0.05	0.02	145.5	0.02	114.0
Gross margin %	189	21.1	-2.2	20.6	-1.7
SG&A as % of Sales	10.7	16.0	-5.2	14.9	-4.1
Net margin %	6.2	3.9	2.3	4.5	1.7

ที่มา: SONIC

รายได้แยกรายรูทกิจรายไตรมาส



อัตรากำไรรายไตรมาส



ที่มา: SONIC

รายได้แยกรายธุรกิจ รายปี

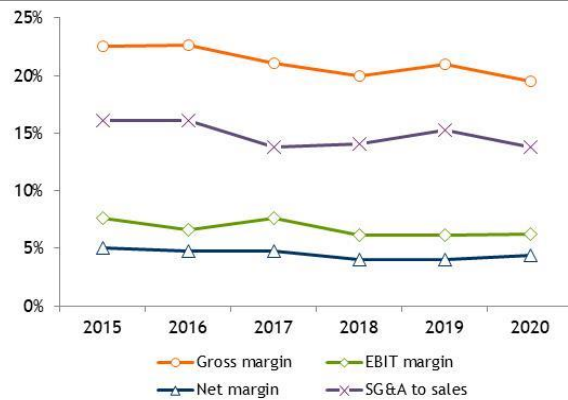


การเติบโตของรายได้รายธุรกิจ

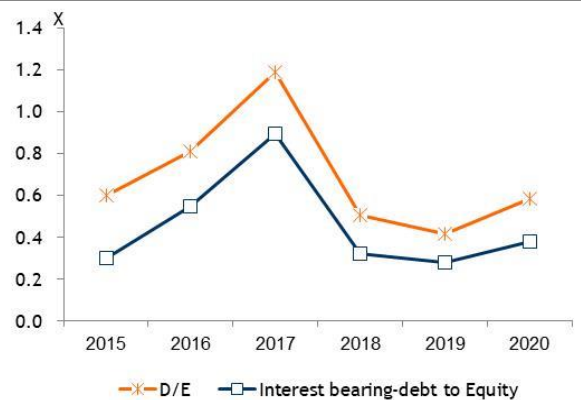


ที่มา: SONIC

อัตรากำไร รายปี



ฐานะการเงินแข็งแกร่ง



ที่มา: SONIC

ออกออร์เนทรนที่รองรับการรุกธุรกิจสินเชื่อรถหัวลาก

SONIC เตรียมรุกธุรกิจสินเชื่อรถหัวลากโดยร่วมเป็นพันธมิตรกับตัวแทนจำหน่ายรถ HINO และพาร์ทเนอร์วางแผนออกรถใหม่ประมาณ 40 คัน คาดปล่อยสินเชื่อประมาณ 150-200 ล้านบาทในปีนี้เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจโลจิสติกส์ที่มีแนวโน้มเติบโตได้ยิ่งมาก และตั้งเป้าในอีก 2 ปีข้างหน้าจะเพิ่มการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อประมาณ 300 คัน วงเงินสินเชื่อราว 900 ล้านบาท เราคาด NIM 4-5% ความแตกต่างจากผู้ประกอบการเช่าซื้อรายอื่นคือ SONIC มีงานขนส่งสินค้ารองรับให้ลูกค้าที่มาขอสินเชื่อ และคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตลาด และมีระยะเวลาผ่อนยาวกว่า ทั้งนี้ ในปี 2020 บริษัทได้เริ่มปล่อยสินเชื่อไปบ้างแล้วราว 30 คัน มีรายได้ดอกเบี้ยรับประมาณ 2 ล้านบาทเศษ บันทึกอยู่ในรายได้อื่น แหล่งของเงินลงทุนส่วนหนึ่งมาจากการกู้เงินเพิ่มขึ้นตั้งแต่ในช่วง 4Q20 ผสมกับการออกออร์เนทรนที่ให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี ในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิม ต่อ 1 SONIC-W1 อายุ 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1 : 1 ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น (XW 8 มี.ค. 2021) หากออร์เนทรนที่ใช้สิทธิแปลงสภาพทั้งหมด บริษัทจะได้รับเงิน 275.0 ล้านบาท เพียงพอต่อการปล่อยสินเชื่อในปีนี้ ในอนาคตบริษัทยังมีโอกาสกู้เงินเพิ่มได้อีกมากเนื่องจากอัตราส่วน D/E และ Net D/E ที่อยู่ในระดับต่ำ 0.6 เท่าและ 0.4 เท่าตามลำดับ ณ สิ้นปี 2020

ทั้งนี้ บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียน 141.25 ล้านบาท (282.5 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) จาก 290.0 ล้านบาท (พาร์ 0.50 บาท) เป็น 431.25 ล้านบาท (พาร์ 0.50 บาท) เพื่อรองรับการออกออร์เนทรนที่ 275.0 ล้านบาท (275.0 ล้านหุ้น) และรองรับการปรับสิทธิของ ESOP 7.5 ล้านหุ้น

ปรับกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 25-30% สะท้อนการขนส่งทางเรือที่ต่อเนื่องและธุรกิจใหม่ที่มาเร็ว

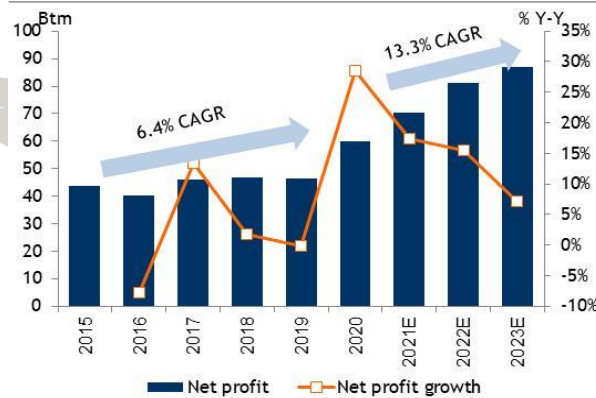
เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 20-25% เป็น 70.3 ล้านบาท 81.2 ล้านบาท และ 87.0 ล้านบาท เติบโต 17.5% Y-Y, 15.5% Y-Y และ 7.2% Y-Y ตามลำดับ โดยคาดว่าจะรายได้ค่าบริการขนส่งทางเรือในปี 2021 จะยังอยู่ในระดับสูงจากปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่น่าจะยังอยู่ในช่วง 1H21 เป็นอย่างน้อย และน่าจะบรรเทาลงในปี 2022 เป็นต้นไป นอกจากนี้ เราได้เพิ่มรายได้ดอกเบี้ยจากธุรกิจเช่าซื้อรถหัวลากจากเดิมที่มีสมมติฐานยอดปล่อยสินเชื่อ 120 ล้านบาทเป็น 200 ล้านบาท NIM 4.5% นอกจากนี้ ยังคาดว่าจะบริษัทจะยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้เป็นอย่างดี มีสัดส่วนประมาณ 12-13% ของรายได้

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

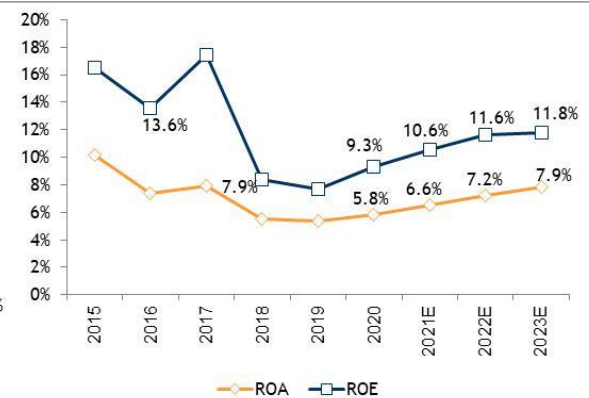
(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	% chg.	Old	New	% chg.	Old	New	% chg.
Revenue	1,213	1,585	30.7	1,388	1,828	31.7	1,564	2,048	30.9
Cost of services	963	1,288	33.7	1,119	1,498	33.9	1,264	1,686	33.4
Gross profit	250	297	18.8	270	331	22.6	299	362	21.1
Gross margin (%)	19.4	18.8	-0.6	19.1	18.1	-1.0	19.1	17.7	-1.4
SG&A expense	196	206	5.1	214	226	5.6	227	250	10.1
SG&A to sales (%)	14.1	13.0	-1.1	13.7	12.4	-1.3	13.5	12.2	-1.3
EBIT	80	98	22.5	91	112	23.1	101	120	18.8
EBIT margin (%)	5.7	6.2	0.5	5.8	6.1	0.3	6.0	5.8	-0.2
Net profit	56	70	25.0	65	81	24.6	72	87	20.8
Net margin (%)	4.0	4.4	0.4	4.1	4.4	0.3	4.3	4.2	-0.1
Net profit growth (%)	-6.5	17.5	24.0	15.7	15.5	-0.2	11.1	7.2	-3.9

ที่มา: Finansia estimates

ประมาณการกำไรสุทธิ



ROA และ ROE



ที่มา: SONIC, Finansia estimates

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.30 บาท (ยังไม่รวมวอร์เรนท์) แนะนำซื้อ

เรายังคงอิง Target PE 25.0 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ ได้แก่ WICE, III, LEO ทั้งนี้ จากการปรับประมาณการกำไรขึ้นเป็น EPS 0.13 บาทในปี 2021 จึงได้ราคาเป้าหมายใหม่ 3.30 บาท เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 2.50 บาท ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รับการแปลงสภาพของ SONIC-W1 หากตั้งสมมติฐานให้วอร์เรนท์ทยอยใช้สิทธิ 2 ปีๆละเท่าๆกัน ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ dilute แล้วจะเป็น 2.60 บาท

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนค่าระวางเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการโลจิสติกส์ของกลุ่มบริษัท ในปี 2017-2019 บริษัทมีต้นทุนค่าระวางคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 52.4% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งทางทะเล อัตราค่าระวางเรือจะเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด หากค่าระวางเรือผันผวน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนน้ำมันเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการขนส่งทางบกของบริษัท ในปี 2017-2019 ต้นทุนค่าน้ำมันมีสัดส่วนเฉลี่ย 15.0% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งสินค้าทางบก ความผันผวนของราคาน้ำมันจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจขนส่งทางบกของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก รวมถึงมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ประกอบการเดินเรืออาจขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ โดยหันมาให้บริการเกี่ยวเนื่องกับการขนส่ง เช่น บริการขนถ่ายตู้สินค้า บริการพิธีการศุลกากร เป็นต้น เพื่อลดการพึ่งพิงบริษัทบริหารจัดการขนส่งระหว่างประเทศเช่นบริษัท ทำให้มีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ในปี 2017-2019 บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 9.01% ของรายได้รวม และมีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 8.5% ของต้นทุนการให้บริการรวม ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม การมีทั้งรายได้และต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศ เป็นการลดความเสี่ยงตามธรรมชาติ (Natural Hedge) รวมทั้งบริษัทมีการติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิด ในอดีตที่ผ่านมาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากคดีฟ้องร้องและข้อพิพาทของกลุ่มบริษัท

เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2018 ผู้รับประกันภัยของบริษัทผู้ขายสินค้าเคมีภัณฑ์รายหนึ่งได้ยื่นฟ้องต่อศาลแพ่งกรุงเทพใต้ ขอให้บริษัทชดเชยค่าสินไหมทดแทนเนื่องจากการจัดส่งสินค้าผิดพลาด ศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้มีคำพิพากษาให้บริษัทและผู้รับจ้างต่อจากบริษัทในฐานะจำเลยร่วม ร่วมกันชดเชยความเสียหายทั้งจำนวนตามที่โจทก์เรียกร้อง เนื่องจากความเสียหายดังกล่าวเกิดจากความประมาทเลินเล่อของจำเลยร่วม ผลของคำตัดสินดังกล่าว กลุ่มบริษัทได้ตั้งสำรองสำหรับผลเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเรียกร้องดังกล่าวไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 ก.ย. 2020 จำนวน 2.47 ล้านบาท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

ธุรกิจของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญในธุรกิจ และความสัมพันธ์ทางธุรกิจ โดยบริษัทจำเป็นต้องพึ่งพานายสันติสุข โขมิ้อภานันท์ ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เนื่องจากมีประสบการณ์ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับพันธมิตร หากบริษัทขาดนายสันติสุข โขมิ้อภานันท์ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนพัฒนาบุคลากร (Succession Plan) เพื่อพัฒนา อบรม บุคลากรของบริษัทให้มีความสามารถในการบริหารงานได้ในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคคลากรดังกล่าว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,146	1,352	1,585	1,829	2,048
Cost of services	905	1,089	1,288	1,498	1,686
Gross profit	241	263	297	331	362
SG&A	175	187	206	227	250
Operating profit	66	76	91	104	112
Other income	5	8	7	7	8
EBIT	71	84	98	112	120
EBITDA	93	114	128	141	149
Interest expense	7	7	8	7	8
Equity income	0	0	0	0	0
Tax on income	15	15	18	21	22
Minority interest	-2	-2	-2	-2	-2
Normalized earnings	46	60	70	81	87
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit	47	60	70	81	87

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	64	77	88	102	109
Depreciation & amort.	23	30	30	30	30
Change in working capital	-25	-111	60	55	75
Other adjustments	12	7	12	27	39
Cash flow from operation	74	2	190	214	253
Capital expenditure	-168	-81	-102	-108	-98
Others	-13	11	0	0	0
Cash flow from investing	-182	-71	-102	-108	-98
Free cash flow	-108	-69	88	106	155
Net borrowings	-7	74	23	12	-5
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-1	-28	-118	-122	-140
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8	46	-95	-110	-145
Net change in cash	-116	-23	-7	-4	10

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	130	108	100	96	107
Trade receivable	184	318	369	421	460
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	3	4	5	6	6
Total current assets	322	439	485	536	588
L-T investment	3	0	0	0	0
PP&E	507	472	473	463	433
Other assets	16	95	95	110	123
Total assets	864	1,027	1,072	1,124	1,157
Short-term loans	28	108	110	106	100
Trade account payable	57	95	106	119	129
Current maturity	31	36	36	36	36
Other current liabilities	15	25	30	35	39
Total current liabilities	131	264	282	296	305
Long-term loan	112	102	103	104	88
Other LTD	9	11	13	15	17
Total LTD	121	113	116	120	105
Total liabilities	252	377	398	416	410
Registered capital	290	290	431	431	431
Paid-up capital	275	275	275	275	275
Share premium	208	208	208	208	208
Legal reserve	11	13	13	13	13
Retained earnings	63	92	115	149	186
Others	50	55	55	55	55
Minority interest	6	7	8	8	9
Total equity	607	644	666	700	737

Important Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-0.6	18.0	17.2	15.4	12.0
EBITDA	3.2	21.6	12.7	10.5	5.7
Net profit	-0.2	28.6	17.5	15.5	7.2
Normalized earnings	-0.5	29.0	17.5	15.5	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.0	19.5	18.8	18.1	17.7
EBITDA margin	8.1	8.4	8.1	7.7	7.3
EBIT margin	6.2	6.2	6.2	6.1	5.8
Normalized profit margin	4.1	4.4	4.4	4.4	4.2
Net profit margin	4.1	4.4	4.4	4.4	4.2
Normalized ROA	5.4	5.8	6.6	7.2	7.5
Normalized ROE	7.6	9.3	10.6	11.6	11.8
Normalized ROCE	9.7	11.0	12.5	13.5	14.1
Risk (x)					
D/E	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
Net D/E	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	0.0	1.0	1.0	0.9	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.11	0.13	0.12	0.13
Norm EPS	0.08	0.11	0.13	0.12	0.13
EBITDA	0.16	0.21	0.23	0.21	0.22
FCF	-0.19	-0.12	0.16	0.15	0.23
Book value	1.10	1.17	1.21	1.27	1.34
Dividend	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	36.4	26.7	22.7	24.6	22.9
Norm P/E	36.3	26.6	22.7	24.6	22.9
P/BV	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBTDA	17.5	15.3	13.6	12.4	11.5
Dividend yield (%)	1.7	1.9	2.2	2.1	2.2

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 เทศบาลนครระยอง แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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, TASCOS, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC