

NRF (NRF TB)

T-BUY

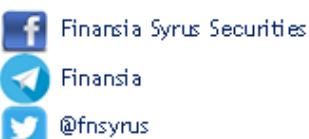
บมจ. เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โพรดิวิจ

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	9.0
Price (1/03/2021)	8.3
up/downside (%)	+8.4
SET Index	1,500.92
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/23.26
Free float (%)	27.54
Market cap (Bt m)	11,252.98
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	98.26
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.00, 6.05, 7.65
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,111	1,408	1,952	2,278
Normalized profit	133	212	357	460
Net profit	41	124	300	403
EPS (Bt) - norm	0.12	0.16	0.26	0.34
EPS (Bt)- reported	0.04	0.11	0.22	0.30
% growth y-y	-59.1	187.7	101.2	34.3
Dividend/share (Bt)	0.00	0.04	0.09	0.12
BV/share (Bt)	0.83	1.90	2.03	2.21
EV/EBITDA (x)	51.2	39.0	23.5	19.0
PER (x) - norm	66.6	53.1	31.5	24.5
PER (x)	217.1	75.5	37.5	27.9
PBV (x)	10.1	4.4	4.1	3.8
Dividend yield (%)	0.0	0.5	1.1	1.4
ROE (%)	11.3	8.2	13.0	15.4
YE No. of shares (million)	1,066	1,356	1,356	1,356
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



เดินหน้าเข้าสู่ธุรกิจกัญชง

เรายังมองบวกต่อการเติบโตของกำไรในปี 2021 +68.4% Y-Y จากการโตในธุรกิจเดิม Plant-Based Food และการรวม City Food เต็มปี ส่วนธุรกิจอื่นที่ได้เข้าไปลงทุน จะเริ่มทยอยออกดอกออกผลให้เห็นมากขึ้นทั้ง Plant and Bean และ Boosted E-Commerce ล่าสุดประกาศเข้าซื้อธุรกิจกัญชงครบวงจร GTH มูลค่า 128.4 ล้านบาท ชำระเป็นหุ้น NRF ให้กับผู้ขาย (Share Swap) ซึ่งได้เริ่มเห็นสินค้าปลายน้ำแล้ว ปัจจุบันยังขาดทุนอยู่ แต่บริษัทตั้งเป้าหมายกำไร 1-2 ปีนี้ แม้จะมีความเสี่ยงให้ติดตาม แต่หากประสบความสำเร็จตามแผน เรามองเป็น Upside ต่อประมาณการปี 2022 ทั้งนี้บริษัทจ่ายปันผลเป็นหุ้น 25:1 และแจก NRF-W1 ให้ผู้ถือหุ้นเดิม 20:1 ราคาใช้สิทธิ 10 บาท จะขึ้น XD และ XW 29 เม.ย. แนะนำ ซื้อเก็งกำไร

กำไรปกติ 4Q20 ทำได้ดีตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q20 เท่ากับ 35 ล้านบาท (-27.1% Q-Q, +366.7% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติที่ 79 ล้านบาท (+29.5% Q-Q, +58% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 74 ล้านบาท) กำไรที่ดีเพราะมีการรวม City Food เข้ามา 1 เดือน หักล้างผลลบจากปัญหาเรือขาดแคลน และบาทแข็งได้ทั้งหมด จบปี 2020 บริษัทมีกำไรปกติทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 212 ล้านบาท (+59.4% Y-Y) โดยรายได้จาก Plant-based Food เติบโตดี +39.7% Y-Y คิดเป็นสัดส่วน 7.7% ของรายได้รวม

เข้าซื้อธุรกิจกัญชง โดยไม่ต้องใช้เงิน

บริษัทประกาศเข้าซื้อบริษัท โกลเด้น ไตรแองเกิล เฮลท์ จำกัด (GTH) ในสัดส่วน 100% จำนวน 14.4 ล้านหุ้น มูลค่า 128.4 ล้านบาท ไม่ได้ใช้เงินสด แต่ชำระราคาโดยออกเป็นหุ้นสามัญของ NRF (Share Swap) จำนวน 15.6 ล้านหุ้น คิดเป็นราคาหุ้นละ 8.23 บาท GTH ประกอบการธุรกิจกัญชงครบวงจร เช่น การนำเข้าเมล็ดพันธุ์ พัฒนาการปลูก สกัดกัญชง การพัฒนาสินค้าอาหารและเครื่องดื่มที่ผสมรสชาตีกัญชงภายใต้แบรนด์ของ GTH เช่น Kinchakan, TOM และซอสมก อีกทั้งยังมีการร่วมมือกับแบรนด์เครื่องสำอางชั้นนำ อาทิ Dentiste Smooth E เชียงเพียวอิว

เรามองบวกต่อดีล GTH แต่ก็ยังมีความเสี่ยงที่ต้องติดตาม

สิ่งที่เราบวกต่อบริษัทคือ เป็นดีลที่ไม่ต้องใช้เงินสด แม้เสมือนเป็นการเพิ่มทุน แต่เกิด Dilution น้อยเพียง 1.2% ของจำนวนหุ้นปัจจุบัน อีกทั้งยังมีเงื่อนไข Silent Period ให้กับผู้ขาย GTH 1 ปี ถือเป็นประโยชน์เข้าสู่ธุรกิจกัญชง แดกไลน์สินค้าใหม่ให้กับบริษัท และยังสามารถพัฒนานำผลิตภัณฑ์จากกัญชงมาใช้ต่อยอดในผลิตภัณฑ์ของบริษัทได้ ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทั้งในภาคส่งออกและตลาดในประเทศได้ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมกัญชงยังเป็นสิ่งที่ใหม่มากในประเทศไทย ในขณะที่ GTH เองก็เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจ ยังมีผลประกอบการขาดทุนอยู่ในปี 2019 - 2020 ที่ -11.5 ล้านบาท และ -6.5 ล้านบาท ตามลำดับ ถือว่ายังมีความเสี่ยงหากธุรกิจไม่ประสบความสำเร็จ อยู่ระหว่างขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นวันที่ 22 เม.ย.

คาดการณ์กำไรปี 2021 ยังโตเด่นต่อเนื่อง

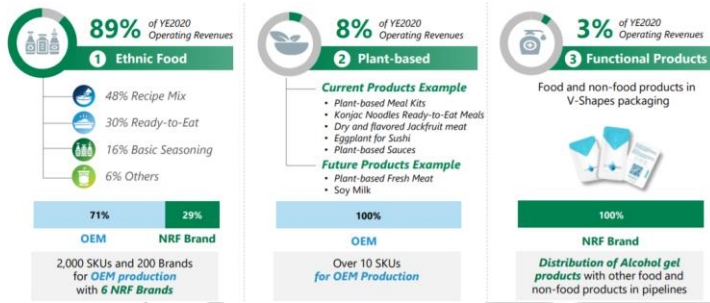
ปัญหาขาดแคลนเรือขนส่งทยอยคลี่คลาย ผู้บริหารมั่นใจว่าจะขึ้นชัดเจนใน 2Q21 ทั้งนี้เรคาดรายได้และกำไรของบริษัทในปี 2021 จะเติบโตต่อเนื่องจาก 1. การรวม City Food เต็มปี 2. รายได้ Plant-based Food จะเติบโตจากการใช้กำลังการผลิตเส้นบุกใหม่เพิ่มขึ้น และการขยายไปยังสินค้าใหม่ในตลาดเดิม รวมถึงตลาดใหม่ด้วย 3. บริษัทร่วมที่ร่วมทุนกับ Boosted E-commerce ได้เข้าซื้อ Prime Labs แล้วเสร็จและคาดจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 1Q21 และ 4. คาดบริษัทร่วม Plant and Bean จะพลิกมีกำไรได้ภายใน 2H21 เรายังคาดการณ์กำไรปี 2021 ไว้ที่ 357 ล้านบาท (+68.4% Y-Y) และคงเป้าที่ 9 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Company Overview

NRF ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต จัดหา และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปรุงรสอาหาร อาหารสำเร็จรูป เครื่องปรุงสำหรับประกอบอาหาร และอาหารโปรตีนจากพืช สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ

1. ธุรกิจ Ethnic Food 89% ของรายได้รวม ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์กว่า 2,000 SKUs และมากกว่า 500 สูตรอาหาร ของทั้งสินค้าภายใต้ตราสินค้าของบริษัท และสินค้ารับจ้างผลิต
2. ธุรกิจ Plant-Based Food 8% ของรายได้รวม เป็น OEM ทั้งหมด เช่น เนื่องจากขนุน เส้นบุก นมถั่วเหลือง
3. ธุรกิจ Functional Products 3% ของรายได้รวม ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์เจลแอลกอฮอล์ในบรรจุภัณฑ์ V-Shapes

บริษัทจำหน่ายสินค้าไปกว่า 25 ประเทศทั่วโลก และกระจายไปหลายทวีปได้แก่ สหรัฐ ยุโรป เอเชีย โอเชียเนีย และไทย โดยได้รับการรับรองมาตรฐานการผลิตในระดับสากล ได้แก่ IFS Food, BRC Global Standard for food Safety, GMP, HACCP, HALAL และ SEDEX



นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งเน้นลงทุนในนวัตกรรมอาหาร ด้วยการเข้าลงทุนผ่าน Startup Company มีเป้าหมายเจาะตลาดอาหารในกลุ่ม Specialty Food และ Plant-based Food ล่าสุดได้เข้าร่วมทุนกับ Boosted เพื่อลงทุนในธุรกิจ Branded e-commerce บน Amazon.com ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ Ethnic Food, Plant-based Food และ Functional Product

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NRF โดยอิง PE ที่ 35 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำซอส และเครื่องปรุงอาหารทั่วโลก สะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่คาดต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้าราว 29% CAGR และยังมี Upside จากทั้งกลุ่มสินค้า Plant-based Food และ E-Commerce รวมถึงล่าสุดได้ประกาศเข้าซื้อธุรกิจอีกัญแล้ว

ESG

Environment

- NRF ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมอย่างมาก เข้าร่วมเป็นอนุกรรมการด้านสิ่งแวดล้อมของ Global Compact Network Thailand และเป็นสมาชิกของ UN Global Impact เข้าร่วมในการเคลื่อนไหวเรื่องภาวะโลกร้อนในโครงการ 1.5 Degree Pledge เพื่อดำเนินธุรกิจในรูปแบบ Low Carbon และ Clean Energy โดยเริ่มโครงการ Carbon Footprint ในปี 2019 มุ่งหวังเป็นองค์กร Zero Carbon
- ทำกิจกรรมร่วมกับชุมชน โดยมีการรณรงค์ให้มีการคัดแยกขยะเพื่อนำไป Recycle รวมถึงมีการนำกล่องนมและกล่องเครื่องดื่ม นำไป Recycle กลับมาใช้สร้างเป็นหลังคาแผ่นใหม่ และยังคงช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ด้วย

Social

- ปี 2018 บริษัทได้เริ่มจัดทำรายงานความยั่งยืนให้กับ United Nations Global Compact และปัจจุบันได้ดำเนินการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ 9 เป้าหมายได้แก่ No Poverty, Zero Hunger, Good Health and Well-being, Decent Work and Economic Growth, Sustainable Cities and Communities, Responsible consumption and Production, Climate Action, Life on Land และ Partnerships
- บริษัทให้ความสำคัญกับชุมชนและสังคมโดยรอบ โดยมีนโยบายการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม CSR อย่างชัดเจน ให้ความสำคัญร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจอยู่ และมีโครงการสำคัญเช่น การทำฟาร์มเพื่อให้เกษตรกรมีชีวิตที่ยั่งยืน (Green Farmer Green Army), พัฒนาระบบการผลิต (ติดตั้ง Solar Rooftop, ใช้หลอดไฟ LED, ลดการใช้พลาสติก), โครงการ Carbon Footprint เป็นต้น

Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท. กลด. รวมถึงหลักเกณฑ์ ASEAN CG Scorecard โดยมีหลักปฏิบัติ 8 ข้อ ได้แก่ ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ, กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายของกิจการตามหลักความยั่งยืน, เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ, สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูง, ส่งเสริมนวัตกรรมและประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ, ดูแลให้มีระบบบริหารความเสี่ยงภายในที่เหมาะสม, รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลระดับบริหารในสายงานบัญชีการเงิน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นเวลาอย่างน้อย 30 วัน ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนและ 24 ชั่วโมง ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลแล้ว

กำไร 4Q20 เป็นไปตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q20 เท่ากับ 35 ล้านบาท (-27.1% Q-Q, +366.7% Y-Y) หากไม่รวมค่าตัดจำหน่ายซื้อกิจการ 14.3 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ IPO 26 ล้านบาท และ FX Loss 4 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 79 ล้านบาท (+29.5% Q-Q, +58% Y-Y) ถือว่าใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 74 ล้านบาท) ทั้งนี้รายได้ถือว่าทำได้ดีใกล้เคียงคาด +15.9% Q-Q, +50.5% Y-Y แม้จะเผชิญปัญหาเรือขาดแคลนกระทบรายได้ราว 2% ของรายได้รวม แต่ถูกชดเชยได้จากการเริ่มรวม City Food เข้ามาใน 4Q20 ราว 1 เดือน แต่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 28.3% จาก 33.2% ใน 3Q20 และ 29.2% ใน 4Q19 มาจากทั้งบาทแข็งค่า และ Product Mix เพราะ City Food มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่า และยังมีการตีมูลค่าสินค้าคงเหลือของ City Food

จบปี 2020 บริษัทมีกำไรสุทธิ 124 ล้านบาท (+202.4% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษพบว่ามีกำไรปกติเท่ากับ 212 ล้านบาท (+59.4% Y-Y) ถือเป็นผลประกอบการที่ดี เติบโตทุกกลุ่มสินค้า โดย Ethnic Food +21.1% และ Plant-Based Food เติบโต +39.7% Y-Y มาอยู่ที่ 109 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 7.7% ของรายได้รวม

4Q20E Earnings Result

(Bt=mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	2020	2019	% Y-Y
Sales revenue	438	378	15.9	291	50.5	1,408	1,111	26.7
Costs	314	253	24.1	206	52.4	974	784	24.2
Gross profit	124	126	-1.6	85	45.9	434	327	32.7
SG&A costs	93	58	60.3	67	38.8	257	218	17.9
Interest charge	6.7	13.2	-49.2	14.2	-52.8	45.7	60.9	-25.0
Norm profit	79	61	29.5	50	58.0	212	133	59.4
Net profit	35	48	-27.1	7.5	366.7	124	41	202.4
Gross margin %	28.3	33.2	-4.9	29.2	-0.9	30.8	29.4	1.4
SG&A as % of Sales	21.2	15.4	5.8	23.1	-1.9	18.2	19.6	-1.4
Norm margin %	18.1	16.1	2.0	17.2	0.9	15.1	12.0	3.1
Net margin %	8.1	12.7	-4.6	2.6	5.5	8.8	3.7	5.1

Source: Company Data

แนวโน้มกำไรปี 2021 ยังโตต่อเนื่อง

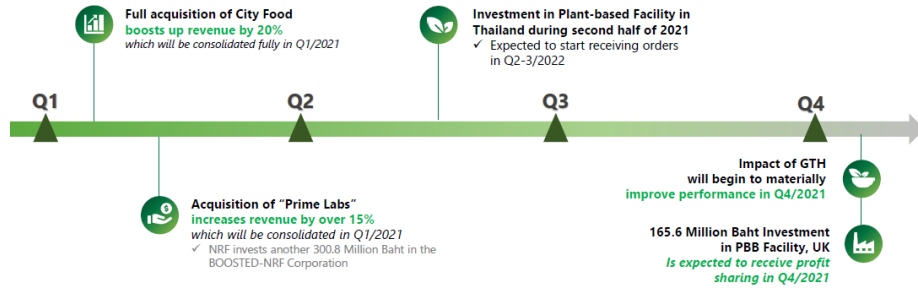
ระยะสั้นแม้ 1Q21 ยังมีปัญหาขาดแคลนเรือขนส่ง แต่สถานการณ์ทยอยคลี่คลาย และผู้บริหารมั่นใจว่าจะดีขึ้นชัดเจนใน 2Q21 ทั้งนี้เรคาดรายได้และกำไรของบริษัทจะเติบโตต่อเนื่องจาก 1. การรวม City Food เต็มปี และเริ่มรวมเต็มไตรมาสได้ตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป 2. รายได้ Plant-based Food จะเติบโตจากทั้ง 2.1 การใช้กำลังการผลิตเส้นบุกใหม่เพิ่มขึ้น 2.2 การรุกขยายไปยังสินค้าใหม่ในตลาดเดิม และตลาดใหม่ที่บริษัทอยู่ระหว่างขยายเพิ่มเติม 3. บริษัทร่วมที่ร่วมทุนกับ Boosted E-commerce ได้เข้าซื้อ Prime Labs แล้วเสร็จ และคาดจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 1Q21 และ 4. คาดบริษัทร่วม Plant and Bean จะพลิกมีกำไรได้ภายใน 2H21 โดยเรคาดส่วนแบ่งขาดทุนปีนี้จะลดลงมาอยู่ที่ราว -2 ล้านบาท จาก -15 ล้านบาทในปี 2019

ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 357 ล้านบาท (+68.4% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 9 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

แผนการลงทุนในปี 2021 ของบริษัท

2021 OUTLOOK

"NRF will continue to expand global presence and exhibit significant growth in both revenues and earnings"



Source: NRF's Presentation

เข้าซื้อธุรกิจกัญชง โดยไม่ต้องใช้เงิน

บริษัทประกาศเข้าซื้อบริษัท โกลเด็น ไตรแองเกิล เฮลท์ จำกัด (GTH) ในสัดส่วน 100% จำนวน 14.4 ล้านหุ้น มูลค่า 128.4 ล้านบาท ไม่ได้ใช้เงินสด แต่ชำระราคาโดยออกเป็นหุ้นสามัญของ NRF (Share Swap) จำนวน 15.6 ล้านหุ้น คิดเป็นราคาหุ้นละ 8.23 บาท ทั้งนี้บริษัทมีแผนจะจ้าง IFA เพื่อให้เห็นต่อการลงทุนต่อไป

ซื้อจากใคร ผู้ขายคือ บจ.พีเอ็ม 80 (กลุ่มมหากิจศิริ) ถือในสัดส่วน 51% และอีก 49% เป็นผู้ถือหุ้นรายบุคคล 25 ราย โดยผู้ขายมีเงื่อนไขปิด Silent Period 1 ปี ทั้งนี้เมื่อครบ 6 เดือน นับจากวันที่ธุรกรรมแล้วเสร็จ สามารถขายหุ้น NRF ได้ 50% (ไม่เกิน 7.8 ล้านหุ้น) และอีก 50% สามารถขายได้เมื่อครบ 1 ปี

GTH คือใคร GTH จัดตั้งบริษัทในปี 2018 ประกอบการธุรกิจกัญชงครบวงจร เช่น การนำเข้าเมล็ดพันธุ์ พัฒนาการปลูก สกัดกัญชง การพัฒนาสินค้าอาหารและเครื่องดื่มที่ผสมรสชาติกัญชงภายใต้แบรนด์ของ GTH เช่น Kinchakan, TOM และช็อคโกแลต อีกทั้งยังมีการร่วมมือกับแบรนด์เครื่องสำอางชั้นนำ อาทิ Dentiste Smooth E เชียงเพียวอีวี

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ของ Kinchakan ที่มีกลิ่นและรสกัญชง (Terpene)



Source: Google

ผลการดำเนินงานปี 2018 – 2020 ของ GTH (ข้อมูลจากผู้ขาย)

(Unit: '000 Baht)	For fiscal year ending 31 December		
	2018 ¹	2019 ²	2020 ²
Revenue	0	139	27,550
Net Profit / (Loss)	(1,350)	(11,518)	(6,528)
Total Asset	657	59,379	66,226
Total Liabilities	32	247	14,002
Shareholders' Equity	625	59,132	52,604

¹ For fiscal year between 8 November 2018 to 31 December 2020.

² Based on unaudited financial statements provided by the seller.

Source: NRF's Information

ความเห็น เรามองบวกต่อดีลนี้ สิ่งที่เป็นบวกต่อบริษัทคือ เป็นดีลที่ไม่ต้องใช้เงินสด แม้เสมือนเป็นการเพิ่มทุน แต่เกิด Dilution น้อยเพียง 1.2% ของจำนวนหุ้นปัจจุบัน อีกทั้งยังมีเงื่อนไข Silent Period ให้กับผู้ชาย GTH รวมถึงยังเป็นขยายเข้าสู่ธุรกิจกัญชง ถือเป็น การแตกไลน์สินค้าใหม่ให้กับบริษัท นอกจากนี้ยังสามารถพัฒนาและนำผลิตภัณฑ์จากกัญชงมาใช้ต่อยอดในผลิตภัณฑ์ของบริษัทได้ ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทั้งในภาคส่งออกและตลาดในประเทศได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอุตสาหกรรมกัญชงยังเป็นสิ่งที่ใหม่มากในประเทศไทย ในขณะที่ GTH เองก็เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจ ยังมีผลประกอบการขาดทุนอยู่ในปี 2019 - 2020 ที่ -11.5 ล้านบาท และ -6.5 ล้านบาท ตามลำดับ ถือว่ายังมีความเสี่ยงหากธุรกิจไม่ประสบความสำเร็จ หรือการเติบโตของตลาดไม่เป็นไปตามแผน รวมถึงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่สูง ท้ายที่สุดอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทก็เป็นได้ ทั้งนี้ผู้บริหารเปิดเผยเป้าหมายรายได้ของ GTH ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า คาดเห็นรายได้หลักร้อยล้านบาทต่อปี จากสิ้นปี 2020 ที่ 27.6 ล้านบาท ถือว่า Aggressive พอควร ต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในวันที่ 22 เม.ย. และต้องได้รับเสียงโหวตไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของผู้มีสิทธิและมาประชุม หากได้รับอนุมัติ คาดดีลจะแล้วเสร็จใน 2H21 มองเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรในปี 2022

จ่ายหุ้นปันผล และแจกวอแรนท์

คณะกรรมการบริษัทอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียน 141.120 ล้านหุ้น เป็น 1,502.9 ล้านหุ้น เพื่อจัดสรรดังนี้

1. จ่ายปันผลงวดปี 2020 เป็นหุ้นในอัตรา 25:1 และจ่ายเป็นเงินสดหุ้นละ 0.004444 บาท ขึ้น XD 29 เม.ย.
2. แจก NRF-W1 ให้ผู้ถือหุ้นเดิมสัดส่วน 20 หุ้นสามัญ : 1 warrant ไม่เกิน 67.789 ล้านหน่วย อายุไม่เกิน 2 ปี ราคาใช้สิทธิ 10 บาท จะขึ้น XW 29 เม.ย.
3. ขาย NRF-W2 ให้ SFBN Capital II LLC (เป็นพันธมิตรของบริษัท) จำนวนไม่เกิน 6 ล้านหน่วย ในราคาหน่วยละ 0.1 บาท อายุไม่เกิน 2 ปี และมีราคาใช้สิทธิ 10 บาท
4. ออก NRF-ESOP W1 จัดสรรให้กับพนักงานไม่เกิน 3.5 ล้านหน่วย ในราคาหน่วยละ 0.1 บาท อายุไม่เกิน 2 ปี และมีราคาใช้สิทธิ 10 บาท
5. ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่เกิน 15.6 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการลงทุนใน GTH
6. ขอลอกและเสนอขายหุ้นกู้วงเงินรวมไม่เกิน 2,000 ล้านบาท

โดยอยู่ระหว่างขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นวันที่ 22 เม.ย. นี้

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทรนด์การบริโภค Plant-Based Food

หากกระแสความนิยมการบริโภค Plant-Based Food มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกับที่บริษัทคาดการณ์ไว้ หรือเป็นเพียงกระแสชั่วคราว อาจทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงจากการสูญเสียเงินลงทุนในธุรกิจ Startup ต่างๆ รวมถึงกลยุทธ์การลงทุนในธุรกิจ Startup และกองทุนที่เข้าไปลงทุนในธุรกิจ Startup แม้มองมุมหนึ่งจะเป็นการสร้างโอกาสในการเติบโตในอนาคตของบริษัท แต่ด้วยสถิติที่ผ่านมา ต้องยอมรับว่าอัตราการประสบความสำเร็จของธุรกิจ Startup ไม่สูงนัก อีกทั้งยังมีความเสี่ยงหากการเติบโตช้ากว่าคาด นั้นหมายถึง อาจทำให้บริษัทประสบผลขาดทุนจากธุรกิจที่เข้าไปร่วมลงทุน หรือสูญเสียเงินลงทุน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการส่งออกไปยังต่างประเทศสัดส่วนราว 74% ของรายได้ปี 2019 ซึ่งเป็นการขายในรูปแบบ USD เป็นหลัก ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบส่วนใหญ่เป็นการซื้อในประเทศ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1 บาท หากบริษัทไม่ได้ใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เราพบว่าจะกระทบต่อกำไรขั้นต้นของบริษัทราว 1.8% และกระทบต่อกำไรปกติราว 11% อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายของบริษัทที่มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำ Forward ราว 50% ของรายได้ USD จึงคาดผลกระทบต่อกำไรปกติจะจำกัด นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้สกุลเงินบาทให้มากขึ้น จากทั้งการรวมซิดดี้ฟู้ดที่มีรายได้เป็นสกุลเงินบาทราว 86% ของรายได้ซิดดี้ฟู้ด และยังมีแผนการขาย NRF Brand และ น้านมถั่วเหลืองซินโป ในประเทศที่ด้วย น่าจะช่วยให้บริษัทลดการพึ่งพิงรายได้สกุลเงิน USD ได้ระดับหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในตลาดรับจ้างผลิต

ปัจจัยที่กระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทคือ ราคาขาย และราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวนตามราคาตลาด โดยลูกค้าสามารถเปลี่ยนผู้รับจ้างผลิตรายอื่นแทนบริษัทได้ หากลูกค้าได้รับการเสนอราคาที่ดีกว่า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทส่วนใหญ่เป็นผลผลิตทางการเกษตร เช่น พืช ปศุสัตว์ และประมง ซึ่งมีราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับ Demand Supply ของผลผลิตชนิดนั้นๆ ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ ทั้งนี้หากราคาวัตถุดิบเปลี่ยนแปลง และบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนสินค้าได้ทันเวลาที่ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,124	1,111	1,408	1,952	2,278
Cost of sales	763	784	974	1,314	1,524
Gross profit	361	327	434	638	754
SG&A	175	218	257	283	325
Operating profit	186	109	177	355	429
Other income	9	9	36	21	25
EBIT	195	118	213	377	454
EBITDA	272	198	303	516	644
Interest charge	78	61	46	9	9
Tax on income	27	10	27	66	88
Earnings after tax	90	47	140	302	357
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	160	133	212	357	460
Extraordinary items	-64	-92	-88	-57	-57
Net profit	96	41	124	300	403

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	96	41	124	300	403
Deprec. & amortization	77	80	90	140	190
Change in working capital	-238	-43	-106	-28	-48
Other adjustments	105	75	16	2	-46
Cash flow from operations	38	153	124	414	499
Capital expenditure	-76	-176	-365	-500	-500
Others	52	24	-227	-40	78
Cash flow from investing	-21	-141	-592	-540	-422
Free cash flow	17	12	-468	-126	77
Net borrowings	-133	-54	-748	146	-8
Equity capital raised	100	135	1,299	0	0
Dividends paid	0	0	-9	-120	-161
Others	-9	3	9	120	75
Cash flow from financing	-42	84	550	146	-94
Net change in cash	-25	97	82	19	-17

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	46	142	224	244	227
Accounts receivable	208	194	284	342	399
Inventory	92	85	188	216	251
Other current assets	21	10	25	29	34
Total current assets	368	432	722	831	911
Investments	21	47	304	390	410
Plant, property & equipment	279	375	637	997	1,308
Other assets	1,791	1,741	1,695	1,647	1,595
Total assets	2,459	2,596	3,358	3,866	4,224
Short-term loans	0	90	143	182	227
Accounts payable	101	126	202	252	292
Current maturities	1,011	256	67	75	72
Other current liabilities	18	11	37	49	57
Total current liabilities	1,130	483	449	558	648
Long-term debt	1	619	5	105	55
Other non-current liab.	330	321	329	449	524
Total non-current liab.	331	940	335	554	579
Total liabilities	1,461	1,423	784	1,112	1,227
Registered capital	1,021	1,421	1,421	1,421	1,421
Paid up capital	1,021	1,066	1,356	1,356	1,356
Share premium	66	156	1,165	1,165	1,165
Legal reserve	20	23	30	30	30
Retained earnings	-109	-72	23	203	445
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	998	1,173	2,574	2,755	2,996

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	7.2	-1.2	26.8	38.6	16.7
EBITDA	12.5	-27.2	53.3	70.5	24.7
Net profit	53.7	-57.3	205.2	141.2	34.3
Normalized earnings	15.7	-16.9	59.7	68.4	28.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.2	29.4	30.8	32.7	33.1
EBITDA margin	17.9	13.9	21.5	26.5	28.3
EBIT margin	17.4	10.6	15.1	19.3	20.0
Normalized profit margin	14.2	12.0	15.1	18.3	20.2
Net profit margin	8.5	3.7	8.8	15.4	17.7
Normalized ROA	6.5	5.1	6.3	9.2	10.9
Normalized ROE	16.0	11.3	8.2	13.0	15.4
Normalized ROCE	14.7	5.6	7.3	11.4	12.7
Risk (x)					
D/E	1.5	1.2	0.3	0.4	0.4
Net D/E	1.4	1.1	0.2	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	5.2	6.5	1.8	1.7	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.04	0.11	0.22	0.30
Normalized EPS	0.16	0.12	0.16	0.26	0.34
EBITDA	0.27	0.19	0.22	0.38	0.48
Book value	0.98	0.83	1.90	2.03	2.21
Dividend	0.05	0.00	0.04	0.09	0.12
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	88.7	217.1	75.5	37.5	27.9
Norm P/E	53.0	66.6	53.1	31.5	24.5
P/BV	8.5	10.1	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	36.4	51.2	39.0	23.5	19.0
Dividend yield (%)	0.6	0.0	0.5	1.1	1.4

Source: Company data, FSS 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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ 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.รัตนาธิเบศร์ 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 ถ. 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 ต.รอกสมอราย 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, LHI, 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 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