

TWPC (TWPC TB)

SELL

บมจ. ไทยวา

Previous	T-BUY
2021 Target Price (Bt)	4.20
Price (16/03/2021)	4.58
up/downside (%)	-8.3
SET Index	1,564.03
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/41.15
Free float (%)	50.26
Market cap (Bt m)	4,032.33
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	7.25
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.98, 3.80, 4.42
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

1Q21 อาจเป็นจุดสูงสุดปีนี้ แนะนำขายทำกำไร

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของกำไรปี 2021 โดยคาดว่าจะพลิกมีกำไรปกติ 261 ล้านบาท จากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020 ทั้งนี้ราคาตัวกำไร 1Q21 จะฟื้นตัวแรงสู่ระดับ 134 ล้านบาท +688% Q-Q, +262.2% Y-Y จากราคาขายส่งออกแป้งมันที่ยังสูงจากความต้องการของจีนแข็งแกร่ง ในขณะที่ต้นทุนหัวมันยังทรงตัวต่ำ เพราะผลผลิตออกมามากใน 4Q20 และสอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของผลผลิตหัวมัน แต่อาจเป็นกำไรสูงสุดของปีนี้ เพราะปกติ 2Q-3Q บริษัทมักมีผลประกอบการอ่อนตัวลง ก่อนจะมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21 ถือว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกับฤดูกาลของหัวมันสด และยังต้องติดตามการปรับขึ้นของราคาวัตถุดิบหัวมันในช่วงถัดไป จากคาดการณ์ผลผลิตหัวมันฤดูกาลถัดไป 2021/22 ว่าจะถูกกระทบจากราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นหรือไม่ เรากำลังกังวลว่าอาจทำให้เกษตรกรหันไปปลูกอ้อยแทนมันสำปะหลัง (เป็นพืชหมุนเวียนกัน) มากขึ้น ซึ่งจะเป็นลบต่อกำไรในปี 2022 เราจึงแนะนำขายทำกำไร ช่วงที่มีกำไรที่จุดสูงสุดของปี และจากราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.2 บาท (PE เดิม 14 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว ความต้องการแป้งมันยังสูง และราคาหัวมัน 1H21 ยังทรงตัวต่ำ

ปัจจุบันราคาวัตถุดิบหัวมันสดยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 2.1 – 2.3 บาท/กก. ใกล้เคียง 4Q20 ซึ่งเป็นช่วงที่ปริมาณผลผลิตเริ่มออกสู่ตลาด และออกมามากขึ้นอยู่ที่ 28.32 ล้านตัน +12% Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะเกษตรกรหันมาปลูกมันสำปะหลังแทนอ้อยมากขึ้น ในขณะที่ราคาขายส่งออกแป้งมันสำปะหลังยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นใน 1Q21 และอาจต่อเนื่องไปใน 2Q21 จากความต้องการของจีนที่สูงขึ้น และคู่แข่งส่งออกแป้งมันได้แก่ เวียดนามที่ประสบปัญหาหน้าท่วม ทำให้ผลผลิตลดลง ถือเป็นบวกต่อไทยที่สามารถส่งออกเข้าไปได้มากขึ้นในราคาที่สูงขึ้น โดยราคาส่งออกเฉลี่ย 1QTD +3.5% Q-Q, +9.6% Y-Y ซึ่งราคาส่งออกเดือน มี.ค. ขยับขึ้นสู่ US\$485 ต่อดัน (หรือราว 14,550 บาท/ตัน) สูงสุดในรอบ 28 เดือน

ระยะสั้น คาดกำไรจะฟื้นตัวแรงใน 1Q21

คาดกำไรปกติ 1Q21 ฟื้นตัวแรงอยู่ที่ 134 ล้านบาท (+688% Q-Q, +262.2% Y-Y) จากทั้งปริมาณขายและราคาขายส่งออกที่เร่งตัวขึ้น ล่าสุดมีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 80% - 85% จาก 70% - 75% ใน 4Q20 และด้วยต้นทุนวัตถุดิบหัวมันสดทรงตัวต่ำเป็นบวกต่อบริษัท จึงคาดการณ์กำไรรวม +8.8% Q-Q, +46.5% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นใกล้เคียง 1Q20 ที่ 21.6% สูงขึ้นจาก 14.8% ใน 4Q20

ผลประกอบการมีฤดูกาลชัดเจน คาดกำไรจะฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21

หากกำไร 1Q21 ออกมาตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 51% ของประมาณการทั้งปี มีความเป็นไปได้ที่จะผ่านจุดสูงสุดของปีใน 1Q21 เพราะปกติผลประกอบการมักอ่อนตัวลงใน 2Q-3Q (ในช่วงปี 2019 – 2020 พลิกเป็นขาดทุนทั้ง 2 ไตรมาส) เนื่องจากเป็น Low Season ของหัวมัน และทำให้ราคาหัวมันสดปรับตัวสูงขึ้น แต่ในปี 2021 อาจไม่แย่งชิงขาดทุน เพราะ Demand แป้งมันของจีนยังสูงต่อเนื่อง และต้องติดตามแนวโน้มราคาหัวมันสดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นผิดไปจากคาดหรือไม่ ส่วนผลผลิตรอบถัดไปจะเริ่มออกในช่วง 4Q21 ซึ่งคาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21

คงประมาณการกำไรปี 2021 ตามเดิม แต่ราคาหุ้นสะท้อนแล้ว

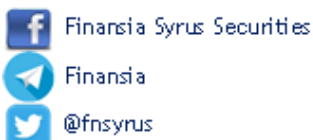
เรายังคงสมมติฐานและประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 261 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020 และยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 4.2 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นจนเต็มมูลค่า และสะท้อนการกลับมาเติบโตในปีแล้ว จึงปรับคำแนะนำเป็น ขายทำกำไร จากเดิม แนะนำเก็งกำไร ในช่วงที่กำไรเป็นจุดสูงสุดของปี

นอกจากนี้ ต้องติดตามคาดการณ์ปริมาณผลผลิตหัวมันในปี 2021/22 ว่าจะยังทรงตัวถึงปรับตัวสูงขึ้นจากปีนี้ได้หรือไม่ เนื่องจากเริ่มมีความเสี่ยงจากราคาน้ำตาลตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจจูงใจให้เกษตรกรหันไปปลูกอ้อยแทนมันสำปะหลังมากขึ้น ซึ่งหากราคาหัวมันสดปรับตัวสูงขึ้น จากผลผลิตที่ลดลง จะเป็นลบต่อบริษัทในปี 2022 จากการทำ Sensitivity พบว่าหากราคาหัวมันสดเปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12%

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,323	7,090	7,742	8,129
Normalized profit	125	-8	261	280
Net profit	68	38	261	280
EPS (Bt) - norm	0.14	-0.01	0.30	0.32
EPS (Bt)- reported	0.08	0.04	0.30	0.32
% growth y-y	-65.4	-43.8	581.8	7.2
Dividend/share (Bt)	0.13	0.13	0.18	0.19
BV/share (Bt)	5.70	5.56	5.68	5.80
EV/EBITDA (x)	9.8	11.6	6.8	6.2
PER (x) - norm	32.3	nm	15.5	14.4
PER (x)	59.3	105.4	15.5	14.4
PBV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Dividend yield (%)	2.8	2.9	3.9	4.2
Norm ROE (%)	2.5	nm	5.2	5.5
YE No. of shares (million)	880	880	880	880
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

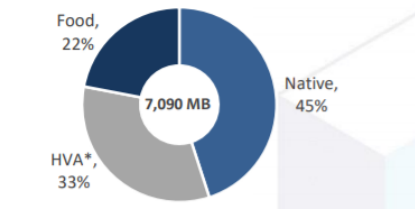
Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



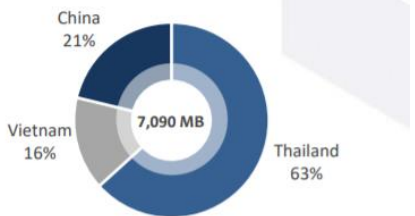
Company Overview

TWPC ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่าย ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง และอาหารจากแป้ง ประเภทวุ้นเส้น ก๋วยเตี๋ยว และสาเก เพื่อจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังราว 78% และอีก 22% มาจากธุรกิจอาหาร ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ ราว 63% รองมาคือ ส่งออกไปจีน 21% และเวียดนาม 16% ทั้งนี้บริษัทมีแบรนด์สินค้าของตนเอง เช่น กลุ่มผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง Rose Brand และกลุ่มวุ้นเส้น ได้แก่ มังกรคู่, หงษ์, กิเลนคู่ เป็นต้น

Sales Breakdown by Business



Sales Breakdown by Country (Operation base)



สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง บริษัทมี 6 โรงงานในไทย และ 2 โรงงานในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตแป้งมัน 5.1 แสนตันต่อปี, แป้งมันสำปะหลังตัดแปรรูป 6 หมื่นตันต่อปี และกลูโคส 5 หมื่นตันต่อปี (ส่วนใหญ่เป็นการส่งออก 77% และขายในประเทศ 23%)

สำหรับกลุ่มอาหาร บริษัทมี 1 โรงงานในไทยและ 1 โรงงานในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตวุ้นเส้น 2.3 หมื่นตันต่อปี และเส้นก๋วยเตี๋ยว 4 พันตันต่อปี (ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ 84% และส่งออก 16%)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TWPC โดยอิง PE 14 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตของบริษัท

ESG

Environment

- บริษัทได้รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนตลอดกระบวนการผลิต เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่จำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่น ระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ โดยน้ำเสียที่เกิดขึ้นจากกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังทั้งหมดจะต้องผ่านกระบวนการบำบัด 100% เพื่อนำน้ำกลับมาใช้ประโยชน์ทางการเกษตร สาธารณูปโภค และกระบวนการผลิต และระบบก๊าซชีวภาพซึ่งเป็นแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น การผลิตไฟฟ้าใช้เองจากน้ำเสีย และกากมันสำปะหลังที่เป็นผลพลอยได้จากการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานไฟฟ้าชีวภาพทั้งหมด 2 โรงงาน และวางแผนสร้างเพิ่มขึ้นอีก 1 โรงงาน ในปี 2022
- นอกจากนี้บริษัทเลือกใช้กำมะถันก้อน (Sulfur) 100% ในกระบวนการผลิต เพื่อลดปัญหาหมอกพิษทางอากาศจากการเผาไหม้ ลดอันตรายที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพของพนักงานในโรงงาน และสามารถควบคุมการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ส่วนโรงงานวุ้นเส้นและเส้นก๋วยเตี๋ยว นอกจากระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ บริษัทยังนำระบบพลังงานแสงอาทิตย์มาใช้ เพื่อลดการใช้ไฟฟ้าในการผลิต และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่ชั้นบรรยากาศ นอกจากนี้ยังนำบรรจุภัณฑ์กระดาษที่ถุกคิดค้นและพัฒนาจากแนวคิดรีไซเคิลสิ่งแวดล้อม (Green Carton) มาใช้แทนกล่องกระดาษเดิม 100%

Social

- บริษัทให้ความสำคัญสร้างความสัมพันธ์ที่ยั่งยืนร่วมกับชุมชนระยอง ด้วยการสร้าง“เครือข่ายชาวไร่ไทยวา”ในการทำเกษตรสมัยใหม่ (Smart Farming) ด้วยเทคโนโลยีทันสมัย ให้การสนับสนุนอย่างเป็นระบบ เช่น การบริหารจัดการน้ำ การพัฒนาพันธุ์มัน และระบบการขนส่งมันเข้าโรงงาน การให้ความรู้ทำการเกษตรอย่างถูกต้อง และสนับสนุนเครื่องจักรกลและอุปกรณ์ที่จำเป็นในการเพาะปลูก รวมถึงใส่ใจเกษตรกร ด้วยการสนับสนุนโบนัสเป็นการคืนกำไรให้กับเกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการ เพื่อให้สมาชิกเกษตรกรมีผลผลิตต่อไร่ และผลตอบแทนเพิ่มขึ้น สามารถสร้างเครือข่ายเกษตรกรระดับภูมิภาคที่แข็งแกร่ง สามารถตอบสนองความต้องการในอนาคต และเพิ่มความเป็นอยู่ของเกษตรกรให้ชีวิตมีสุขภาพดีขึ้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร จึงได้มุ่งเน้นการพัฒนาองค์ความรู้และทักษะความสามารถ ส่งเสริมความก้าวหน้าในอาชีพ และสร้างผู้บริหารรุ่นใหม่ ๆ เพื่อสร้างความผูกพันของบุคลากร ให้ขับเคลื่อนองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงสนับสนุนให้ครอบครัวไทยวาทุกคนภูมิใจที่ได้มีส่วนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าเกษตรตลอดจนส่งมอบผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพไปจนถึงมือผู้บริโภค

Government

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 15 คน ประกอบด้วย กรรมการอิสระ 6 คน ถือว่ามากกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทมีมติกำหนดกฎบัตรคณะกรรมการบริษัทขึ้น เพื่อให้กรรมการบริษัททุกคนตระหนักถึงหน้าที่และความรับผิดชอบ และความซื่อสัตย์สุจริตเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance)
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ฝ่ายจัดการ และพนักงานของบริษัทเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับและมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนหรือเหตุผลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกัผลประโยชน์ของบริษัท หรือทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เป็นเวลา 1 เดือนก่อนและจนถึงวันประกาศงบการเงินของบริษัทรายไตรมาส และวันประกาศงบการเงินประจำปี

ผลการดำเนินงาน 4Q20 เริ่มฟื้นตัว

บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q20 เท่ากับ 9 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน -41 ล้านบาทใน 3Q20 แต่ลดลง -73.5% Y-Y หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน จะมีกำไรปกติ 4Q20 ที่ 17 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 32 ล้านบาทใน 3Q20 แต่ยังคงลดลง -50% Y-Y สาเหตุที่กำไรลดลงจากปีก่อน มาจากรายได้อื่นที่ลดลง เพราะปีก่อนมีการรับรู้เงินปันผลระหว่างกาลเข้ามา 31 ล้านบาท แต่หากพิจารณา Operation หลักพบว่ามีการฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยรายได้รวม +19.6% Q-Q, +11.8% Y-Y มาจากการฟื้นตัวของทั้ง 3 ธุรกิจ โดยเฉพาะแป้งมันสำปะหลัง Native และธุรกิจอาหารที่เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นได้ดีมาอยู่ที่ 14.8% จาก 11.7% ใน 3Q20 และ 14.6% ใน 4Q19 ปัจจัยหนุนจากการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น และต้นทุนหัวมันสดปรับลดลงตามฤดูกาล

จบปี 2020 บริษัทมีกำไรสุทธิ 38 ล้านบาท (-44.1% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรจากการซื้อธุรกิจ 25 ล้านบาท, กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 18 ล้านบาท และกำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ 3 ล้านบาท จะมีผลการดำเนินงานพลิกเป็นขาดทุน -8 ล้านบาท จากปีก่อนที่มีกำไร 125 ล้านบาท เพราะได้รับผลกระทบจาก COVID-19

4Q20 Earnings Results

(Bt=mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	2020	2019	% Y-Y
Sales revenue	2,087	1,745	19.6	1,866	11.8	7,090	7,323	-3.2
- Native	1,008	766	31.6	832	21.2	3,191	3,201	-0.3
- HAV	658	614	7.2	656	0.3	2,340	2,669	-12.3
- Food	421	365	15.3	378	11.4	1,560	1,453	7.4
Costs	1,778	1,541	15.4	1,593	11.6	5,977	6,133	-2.5
Gross profit	309	204	51.5	273	13.2	1,114	1,190	-6.4
Other Income	9	23	-61.0	52	-82.7	67	95	-29.4
SG&A costs	283	254	11.4	271	4.4	1,113	1,050	6.0
Interest charge	16	17	-5.9	13	23.1	69	48	43.8
Norm profit	17	-32	nm	34	-50.0	-8	125	nm
Net profit	9	-41	nm	34	-73.5	38	68	-44.1
Gross margin %	14.8	11.7		14.6		15.7	16.2	
SG&A as % of Sales	13.6	14.6		14.5		15.7	14.3	
Norm margin %	0.8	-1.8		1.8		-0.1	1.7	

Source: Company Data

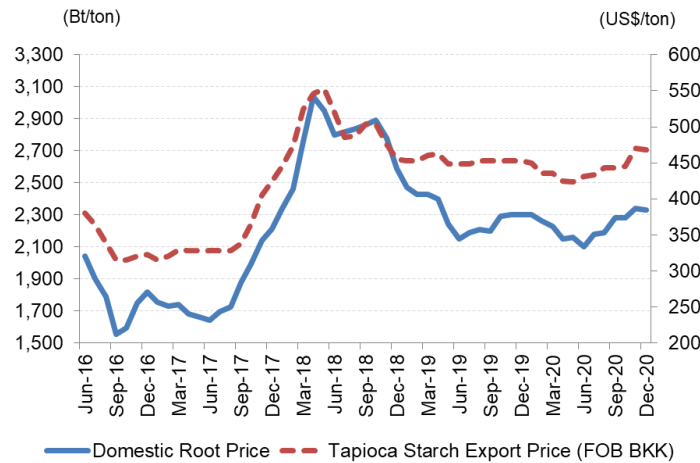
ความต้องการใช้แป้งมันยังสูง และราคาหัวมันยังทรงตัวต่ำ เป็นบวกต่อ TWPC

สมาคมการค้ามันสำปะหลังไทยยังคงคาดการณ์ปริมาณหัวมันสดปี 2020/21 อยู่ที่ 28.32 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12% Y-Y ถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ส่วนหนึ่งมาจากราคาน้ำตาลตกต่ำ ทำให้เกษตรกรหันมาปลูกมันสำปะหลังแทน ส่งผลให้พื้นที่ปลูกมันเพิ่มขึ้นจาก 8.7 ล้านไร่ เป็น 9 ล้านไร่ กอปรกับในช่วง 4Q – 1Q เป็น High Season ของผลผลิตมันสำปะหลัง ทำให้ราคาหัวมันสดล่าสุดยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ 2.1 – 2.3 บาท/กก. โกลด์เคียง 4Q20 ถือเป็นบวกต่อต้นทุนของบริษัทในช่วง 1Q21 และต้องติดตามความเคลื่อนไหวของราคาในช่วง 2Q – 3Q ซึ่งปกติเป็น Low Season ของปริมาณผลผลิตหัวมัน มักทำให้ราคาหัวมันปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล และจะส่งผลลบต่อผลประกอบการของบริษัทระยะสั้น

สำหรับแนวโน้มราคาแป้งมันสำปะหลังส่งออกล่าสุดยังอยู่ในทิศทางที่เอื้อต่อบริษัท โดยราคาเฉลี่ยเดือน มี.ค. ขยับขึ้นสู่ระดับ US\$485 ต่อตัน (เทียบเท่า 14,550 บาท/ตัน) +1% M-M, +13% Y-Y สูงสุดในรอบ 28 เดือน และทำให้ราคาเฉลี่ย 1QTD เท่ากับ US\$479 ต่อตัน (เทียบเท่า 14,370 บาท/ตัน) +3.5% Q-Q, +9.6% Y-Y บริษัทยังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มราคาแป้งมันสำปะหลังส่งออกในระยะถัดไป อาจขยับขึ้นแตะระดับ US\$500 ต่อตัน (เทียบเท่า 15,000 บาท/ตัน) โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1. ความต้องการใช้แป้งมันในจีนยังอยู่ในระดับสูง ล่าสุดราคาแป้งมันสำปะหลังในจีนทรงตัวสูงอยู่ที่ราว 3,400 – 3,800 หยวน/ตัน (เทียบเท่า 16,082 – 17,974 บาท/ตัน) 2. ราคาสินค้าทดแทนได้แก่ แป้งข้าวโพดยังปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 3,600 – 3,700 หยวน/ตัน (เทียบเท่า 17,028 – 17,500 บาท/ตัน) ปรับขึ้นจากราคาเฉลี่ยในปี 2020 ที่ราว 2,500 หยวน/ตัน (เทียบเท่า 11,825 บาท/ตัน) และ 3. ราคาแป้งมัน

ส่งออกของเวียดนาม (ไปสู่ตลาดจีน) ปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกันมาอยู่ที่ US\$480 – US\$490 ต่อดัน (เทียบเท่า 14,400 – 14,700 บาท/ตัน) เนื่องจากประสบปัญหาหน้าท่วมในช่วงก่อนหน้า ทำให้ปริมาณผลผลิตมันสำปะหลังลดลง

ราคาหัวมันสด (บาท/ตัน) และราคาแป้งมันสำปะหลังส่งออก (USD/ตัน)



Source: The Thai Tapioca Trade Association

ผลประกอบการมี Seasonal ชัดเจน คาดกำไรฟื้นตัวแรงใน 1Q21

คาดการณ์กำไร 1Q21 ฟื้นตัวแรงมาอยู่ที่ 134 ล้านบาท (+688% Q-Q, +262.2% Y-Y) มาจากทั้ง 1. การเติบโตของปริมาณขายทั้ง Native และ HAV จากฐานที่ต่ำในปีก่อน และไตรมาสก่อนประสบปัญหาเรือขาดแคลน แต่ใน 1Q21 สถานการณ์เริ่มคลี่คลาย 2. ราคาแป้งมันส่งออกยังปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง +3.5% Q-Q, +9.6% Y-Y 3. ราคาวัตถุดิบหัวมันยังอยู่ในระดับต่ำเอื้อต่อการบริหารจัดการ และ 4. อัตราการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 80% - 85% จาก 70% - 75% ใน 4Q20 ทำให้ได้ประโยชน์จาก Economies of scale มากขึ้น จึงคาดการณ์การเติบโตทั้งในส่วนของการขาย +8.8% Q-Q, +46.5% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวอยู่ที่ระดับ 21% ใกล้เคียงงวดเดียวกันของปีก่อน และสูงขึ้นจาก 14.8% ใน 4Q20

1Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	2,271	2,087	8.8	1,550	46.5
Costs	1,794	1,778	0.9	1,215	47.7
Gross profit	477	309	54.4	335	42.4
SG&A costs	307	283	8.4	269	14.1
Interest charge	17	16	6.3	15	13.3
Norm profit	134	17	688.2	37	262.2
Net profit	134	9	1,389	82	63.4
Gross margin %	21.0	14.8		21.6	
SG&A as % of Sales	13.5	13.6		17.4	
Norm margin %	5.9	0.8		2.4	

Source: FSS Estimates

ยังคงประมาณการกำไรปี 2021 ตามเดิม ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้ว แนะนำขายทำกำไร

หากกำไร 1Q21 ออกมาตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 51% ของประมาณการทั้งปี มีความเป็นไปได้ที่จะผ่านจุดสูงสุดของปีใน 1Q21 เพราะปกติผลประกอบการมักอ่อนตัวลงใน 2Q-3Q (ในช่วงปี 2019 – 2020 พลิกเป็นขาดทุนทั้ง 2 ไตรมาส) เนื่องจากเป็น Low Season ของห้วมัน และทำให้ราคาห้วมันสดปรับตัวสูงขึ้น แต่ในปี 2021 อาจไม่แย่งถึงขั้นขาดทุน เพราะ Demand แข็งแกร่งของจีนยังสูงต่อเนื่อง และต้องติดตามแนวโน้มราคาห้วมันสดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นผิดไปจากคาดหรือไม่ ส่วนผลผลิตรอบถัดไปจะเริ่มออกในช่วง 4Q21 ซึ่งคาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21

เรายังคงสมมติฐานและประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 261 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020 และยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 4.2 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นจนเต็มมูลค่า และสะท้อนการกลับมาเติบโตในปีแล้ว จึงปรับคำแนะนำเป็น ขายทำกำไร จากเดิมแนะนำ เก็งกำไร ในช่วงที่กำไรเป็นจุดสูงสุดของปี

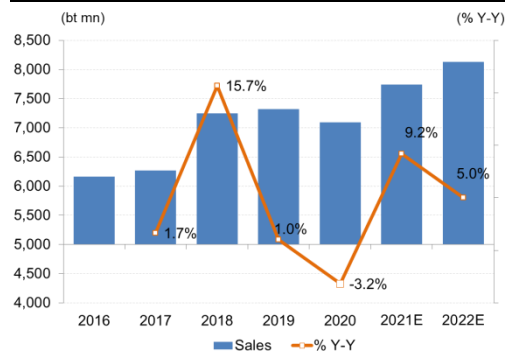
นอกจากนี้ เรายังต้องติดตามคาดการณ์ปริมาณผลผลิตห้วมันในปี 2021/22 ว่าจะยังทรงตัวถึงปรับตัวสูงขึ้นจากปีนี้ได้หรือไม่ เนื่องจากเริ่มมีความเสี่ยงจากราคาน้ำตาลตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจจูงใจให้เกษตรกรหันไปปลูกอ้อยแทนมันสำปะหลัง (ที่ราคาลดลง) มากขึ้น ซึ่งหากราคาห้วมันสดปรับตัวสูงขึ้น จากผลผลิตที่ลดลง จะเป็นลบต่อบริษัทในปี 2022 ได้ จากการทำ Sensitivity บนสมมติฐานว่าบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ พบว่าหากราคาห้วมันสดเปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12%

ยังคงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TWPC ตามเดิม

Assumptions	Current			% Growth		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
Total Sales (bt mn)	7,090	7,742	8,129	-3.2	9.2	5.0
Native Sales (bt mn)	3,191	3,461	3,635	-0.3	8.5	5.0
HAV Sales (bt mn)	2,340	2,632	2,764	-12.3	12.5	5.0
Food Sales (bt mn)	1,560	1,648	1,731	7.4	5.7	5.0
% Total Gross Margin	15.7	17.8	17.8	--	--	--
% SG&A to sales	15.7	14.2	14.2	--	--	--
Norm Profit (bt mn)	-8	261	280	nm	nm	7.3

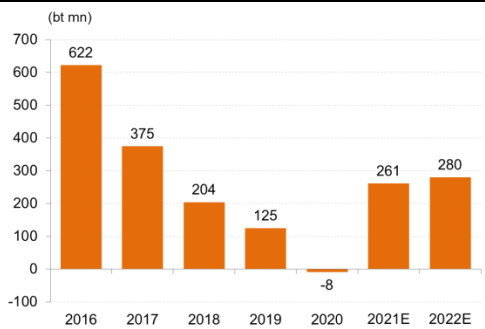
Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ 2021-2022



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรปกติ 2021-2022



Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เนื่องจากต้นทุนหลักของบริษัทคือ วัตถุดิบหิวมันสด สัดส่วนราว 80% ของต้นทุน และอีก 20% คือ Processing Cost ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหิวมันสดมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพอสมควร ในขณะที่มีหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหิวมัน ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ จากการทำ Sensitivity บนสมมติฐานว่าบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ พบว่าหากราคาหิวมันสดเปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12%

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้เป็นสกุล USD ราว 38% (รองมาเป็นสกุลเงินบาท 29%, หยวน 19%, เวียดนามตอง 14%) ในขณะที่มีการนำเข้าแป้งถั่วและแป้งมันฝรั่ง ทำให้บริษัทสามารถป้องกันความเสี่ยงแบบธรรมชาติได้ (Natural Hedge) ได้ส่วนหนึ่ง จากการทำ Sensitivity ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1% และให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ เราพบว่าจะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทราว 0.3% และกระทบต่อกำไรปกติราว 10.7%

ความเสี่ยงจากผลิตภัณฑ์ทดแทน

การเปลี่ยนแปลงของ Demand/Supply ของผลิตภัณฑ์ทดแทนแป้งมันสำปะหลัง อาทิ แป้งข้าวโพด แป้งมันฝรั่ง ทำให้ราคาของผลิตภัณฑ์ทดแทนเปลี่ยนแปลง และส่งผลให้ราคาแป้งมันสำปะหลังเปลี่ยนแปลงเช่นกัน หากราคาผลิตภัณฑ์ทดแทน อาทิ ราคาแป้งข้าวโพดในจีนปรับสูงขึ้น อาจส่งผลให้ราคาแป้งมันสำปะหลังในจีนปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกัน ถือเป็นบวกต่อบริษัท ในทางกลับกัน หากราคาแป้งข้าวโพดปรับลดลง อาจทำให้ราคาแป้งมันสำปะหลังปรับตัวลงเช่นเดียวกัน และจะส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการร่วมลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทมีการร่วมลงทุนในการดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังในเวียดนามและกัมพูชา ซึ่งการลงทุนในต่างประเทศย่อมมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากปัจจัยทางการเมือง กฎหมาย อัตราแลกเปลี่ยน และภาวะเศรษฐกิจของประเทศนั้นที่อาจเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน

อุตสาหกรรมวันเส้นเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานคนมาก โดยเฉพาะขั้นตอนบรรจุหีบห่อ ดังนั้นหากประสบปัญหาภาวะขาดแคลนแรงงานอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงปัญหาดังกล่าว จึงได้เสนอค่าตอบแทนและสวัสดิการที่จูงใจ เพื่อรักษาพนักงานให้ทำงานกับบริษัท และมีการเตรียมจัดการแก้ปัญหาในระยะยาว ด้วยการพัฒนาระบบการผลิต และปรับเปลี่ยนด้วยการใช้เครื่องจักรมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาแรงงานคน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,248	7,323	7,090	7,742	8,129
Cost of sales	6,063	6,133	5,977	6,364	6,682
Gross profit	1,185	1,190	1,114	1,378	1,447
SG&A	967	1,050	1,113	1,095	1,150
Operating profit	218	140	0	283	297
Other income	71	95	67	93	98
EBIT	289	235	67	375	394
EBITDA	566	587	525	863	912
Interest charge	7	48	69	50	45
Tax on income	58	32	9	57	61
Earnings after tax	224	155	-11	269	288
Minority interest	-17	-26	3	-8	-8
Normalized earnings	204	125	-8	261	280
Extraordinary items	-7	-57	46	0	0
Net profit	197	68	38	261	280

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	197	68	38	261	280
Deprec. & amortization	277	352	458	488	518
Change in working capital	-380	-83	-12	-232	-79
Other adjustments	111	128	87	-2	15
Cash flow from operations	205	466	571	515	734
Capital expenditure	-501	-1,206	-638	-300	-300
Others	328	323	-104	112	-36
Cash flow from investing	-57	-1,157	-434	-188	-336
Free cash flow	148	-691	137	327	398
Net borrowings	26	1,163	359	-118	-113
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-282	-283	-118	-157	-168
Others	-15	48	-378	31	25
Cash flow from financing	-271	928	-137	-243	-256
Net change in cash	-158	-48	230	-147	161

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,289	1,241	1,471	1,324	1,486
Accounts receivable	730	724	708	848	891
Inventory	988	1,147	1,169	1,220	1,282
Other current assets	151	130	143	139	146
Total current assets	3,158	3,243	3,491	3,533	3,804
Investments	399	325	225	310	325
Plant, property & equipment	2,828	3,640	3,773	3,586	3,368
Other assets	688	661	631	665	667
Total assets	7,073	7,869	8,120	8,093	8,164
Short-term loans	220	276	230	201	155
Accounts payable	493	539	580	523	549
Current maturities	7	67	89	67	67
Other current liabilities	74	105	95	108	114
Total current liabilities	794	987	993	900	885
Long-term debt	9	1,112	1,449	1,382	1,315
Other non-current liab.	404	475	472	503	528
Total non-current liab.	412	1,586	1,921	1,885	1,843
Total liabilities	1,206	2,573	2,914	2,785	2,729
Registered capital	880	880	880	880	880
Paid up capital	880	880	880	880	880
Share premium	301	301	301	301	301
Legal reserve	90	90	90	90	90
Retained earnings	4,033	3,750	3,624	3,728	3,840
Minority Interests	562	275	311	310	325
Shareholders' equity	5,866	5,295	5,206	5,308	5,436

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	15.7	1.0	-3.2	9.2	5.0
EBITDA	-22.0	3.7	-10.6	64.5	5.7
Net profit	-60.1	-65.4	-43.8	581.8	7.2
Normalized earnings	-45.4	-38.9	nm	nm	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.3	16.2	15.7	17.8	17.8
EBITDA margin	17.9	13.9	7.4	11.2	11.2
EBIT margin	4.0	3.2	0.9	4.9	4.8
Normalized profit margin	2.8	1.7	-0.1	3.4	3.4
Net profit margin	2.7	0.9	0.5	3.4	3.4
Normalized ROA	2.9	1.6	nm	3.2	3.4
Normalized ROE	3.9	2.5	nm	5.2	5.5
Normalized ROCE	4.6	3.4	0.9	5.2	5.4
Risk (x)					
D/E	0.2	0.5	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	2.9	3.9	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.08	0.04	0.30	0.32
Normalized EPS	0.23	0.14	-0.01	0.30	0.32
EBITDA	0.64	0.67	0.60	0.98	1.04
Book value	6.02	5.70	5.56	5.68	5.80
Dividend	0.33	0.13	0.13	0.18	0.19
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.5	59.3	105.4	15.5	14.4
Norm P/E	19.7	32.3	nm	15.5	14.4
P/BV	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.1	9.8	11.6	6.8	6.2
Dividend yield (%)	7.2	2.8	2.9	3.9	4.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 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 บูทีคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ 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 ตรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกวมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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 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 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