FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

21 April 2021

RBF (RBF TB)

BUY

บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

Previous	T-BUY
2022 Target Price (Bt)	23.0
Price (20/04/2021)	18.9
up/downside (%)	+21.7%
SET Index	1,580.04
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.60
Free float (%)	27.56
Market cap (Bt m)	37,800.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	261.19
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.90, 8.35, 13.29
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,172	3,651	5,432	6,258
Normalized profit	539	694	1,142	1,338
Net profit	519	629	1,142	1,338
EPS (Bt) - norm	0.27	0.35	0.57	0.67
EPS (Bt)- reported	0.26	0.31	0.57	0.67
% growth y-y	18.0	21.2	81.6	17.1
Dividend/share (Bt)	0.15	0.19	0.34	0.40
BV/share (Bt)	2.05	2.17	2.40	2.67
EV/EBITDA (x)	44.4	34.6	22.8	19.4
PER (x) - norm	70.2	54.5	33.1	28.3
PER (x)	72.8	60.1	33.1	28.3
PBV (x)	9.2	8.7	7.9	7.1
Dividend yield (%)	0.8	1.0	1.8	2.1
ROE (%)	13.2	16.0	23.8	25.1
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

กำไรจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อ จากเดิม ซื้อเก็งกำไร โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 23 บาท จากเดิม 17 บาท ปรับวิธีประเมินโดยอิง PEG 1 เท่า (Implied เป็น Target PE ที่ 40 เท่า) เพราะเริ่มรวมกัญชงไว้ในประมาณการ โดยคาดจะเริ่มรู้รายได้จากกัญชงในปี 2022 ปัจจุบันอยู่ระหว่างเดินหน้าขอใบอนุญาตโรงสกัด และขอปลูกกัญชงทั้งบนพื้นที่ของบริษัทเอง และพื้นที่ของเกษตรกรเครือข่าย โดยมีสินค้าเป้าหมายคือ CBD Isolate ซึ่งเรามองว่าเป้าหมายรายได้ที่ 600 ล้านบาท/ 1 Crop มีความเป็นไปได้ เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022-2023 ขึ้น 18%-30% เป็นการเติบโต 64.6% Y-Y และ 17.1% Y-Y ตามลำดับ ระยะสั้นเรายังคงกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิม +21.2% Y-Y และคาดกำไร 1Q21 จะไม่ตื่นเต้น เพราะมีรับรู้ด้อยค่าโรงแรม แต่มองเป็นจุดต่ำสุดของปี และมองกำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป ทั้งนี้คาดการเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีนี้จะสูงระดับ 42% CAGR

คาดกำไร 1Q21 ไม่ตื่นเต้น และรับรู้ด้อยค่าโรงแรม

คาดกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 79 ล้านบาท (-35.2% Q-Q, -46.3% Y-Y) หากไม่รวมการตั้งด้อยค่าโรงแรม -62 ล้านบาท คาดมีกำไรปกติ 141 ล้านบาท (+9.3% Q-Q, -8.4% Y-Y) แม้อุตสาหกรรมอาหารเครื่องดื่มโดยรวมอาจถูกกระทบจาก COVID-19 ในไทย และมีบางรายยังได้รับผลกระทบจากปัญหาเรือขาดแคลน แต่คาดรายได้รวมของบริษัทจะยังโตได้ราว +2.4% Q-Q, +5.4% Y-Y กอปรกับยังคุมค่าใช้จ่ายได้ดี จึงคาดกำไรจะยังโตต่อเนื่อง Q-Q แต่ด้วย Product Mix ที่เปลี่ยน เนื่องจาก 1Q20 บริษัทมีรายได้จาก Flavor สูงขึ้นมาก (ลูกค้าออกสินค้าใหม่) จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้น 1Q21 จะอยู่ที่ 40.2% ถือเป็นระดับปกติและใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัท แต่ลดลงจากจากฐานที่สูง 43.2% ใน 1Q21 ซึ่งเป็นเหตุที่ทำให้คาดกำไรจะลดลง Y-Y

แนวโน้มกำไรจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q21

หากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น (วันที่ 23 เม.ย.) ให้ขายโรงแรมได้ คาดจะดำเนินการแล้วเสร็จในเดือน พ.ค. ซึ่งจะทำให้รับรู้ขาดทุนธุรกิจโรงแรมเหลือ 2 เดือนใน 2Q21 และตั้งแต่ 3Q21 จะไม่ต้องรับรู้ขาดทุนอีกต่อไป รวมถึงจะเริ่มรับรู้รายได้จากการขาย Flavor เทอร์ปีนในเดือน เม.ย. เป็นต้นไป จึงคาดเห็นแนวโน้มกำไรกลับมาฟื้นตัวใน 2Q21 และเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H21 เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 629 ล้านบาท (+21.2% Y-Y) หากไม่รวมด้อยค่า คาดกำไรปกติจะ +28.8% Y-Y

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายปี 2022 จากการรวมกัญชง

บริษัทเริ่มเดินหน้าขอใบอนุญาตโรงสกัด และปลูกกัญชงบนพื้นที่จ.เชียงใหม่แล้ว รวมถึงเริ่มมีเกษตรเครือข่ายของบริษัทยอยขอใบอนุญาตเช่นเดียวกัน ขนาดพื้นที่รวม 500 – 1,000 ไร่ กอปรกับมีการติดต่อกับผู้ที่ได้รับอนุญาตให้นำเข้าเมล็ดพันธุ์ 1 ใน 7 แล้ว โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้การขาย CBD Isolate ราว 600 ล้านบาท/ 1 Crop ทั้งนี้เรามองว่ามีโอกาสที่จะเริ่มรับรู้รายได้อย่างเร็วในปี 2022 และมองว่าที่เป้าหมายรายได้ดังกล่าวมีความเป็นไปได้บนสมมติฐานพื้นที่ปลูก 300-450 ไร่ และราคาขาย 2-3 แสนบาท/กก. ใกล้เคียงกับราคาที่มีการขายผ่านเว็บไซต์ในปัจจุบัน ดังนั้นจึงปรับเพิ่มรายได้ปี 2022-23 ขึ้น 25%-28% นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2022-23 ขึ้น 18%-30% เป็น 1,142 ล้านบาท (+64.6% Y-Y) และ 1,338 ล้านบาท (+17.1% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 23 บาท จากเดิม 17 บาท

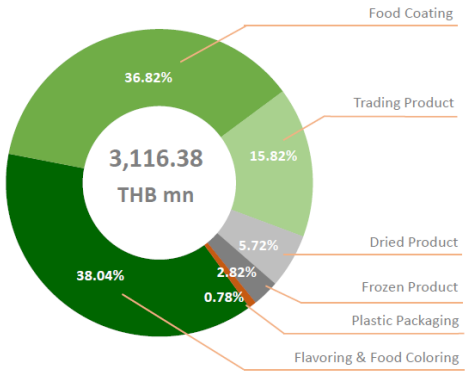
Company Overview

RBF ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัตถุที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มวัตถุแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร
2. กลุ่มแป้งและซอส
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง
5. กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก
6. กลุ่มผลิตภัณฑ์ซื้อมาขายไป สินค้าประเภท Food Additives

นอกจากนี้ยังมีธุรกิจโรงแรม 2 แห่งคือ โรงแรม Ibis เชียงใหม่ และโรงแรม Novotel ชุมพร โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมราว 3% ของรายได้รวม (บริษัทอยู่ระหว่างขออนุมัติผู้ถือหุ้นขายสิทธิการเช่าโรงแรมทั้ง 2 แห่ง) ในขณะที่รายได้หลัก 97% มาจากธุรกิจอาหาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ กลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และมีรายได้จากการส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้ธุรกิจอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรวม 10 แห่งตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, อยุธยา 6 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง, เวียดนาม 1 แห่ง และอินโดนีเซีย 1 แห่ง

Revenue Breakdown By Product FY2020



Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RBF โดยอิง PE 35 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในธุรกิจที่คล้ายคลึงกันในต่างประเทศ ได้แก่ Kerry Group (KYGA LN), International Flavors & Fragrance (IFF US) และ Maccormick (MKC US) เป็นต้น และยังเป็นระดับ PE ที่ใกล้เคียง PE เฉลี่ยในอดีตของกลุ่มลูกค้าเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นหนึ่งในลูกค้าหลักของ RBF เราจึงมองว่าเป็นระดับ PE ที่เหมาะสม

ESG

Environment

- RBF ให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างดี ในส่วนโรงงานผลิตมีการกำจัดสิ่งปฏิกูลและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว โดยการรวบรวมและจ้างบุคคลภายนอกที่เป็นผู้รับเหมาที่ได้รับอนุญาตในการทิ้งขยะ และได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมในการกำจัดเท่านั้น ในส่วนน้ำเสีย จะจัดการโดยผ่านตะแกรงดักเศษขยะ และให้ไหลมารวมกันในบ่อบำบัดน้ำเสีย และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย
- ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ และไม่เคยได้รับการตักเตือนหรือถูกปรับในเรื่องดังกล่าว เพราะได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัดมาโดยตลอด

Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสกัดสารสำคัญจากพืชสมุนไพรให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์และสังคม

Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชั่น 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

หากไม่รวมด้อยค่าโรงแรม คาดกำไรปกติ 1Q21 ยังอยู่ในระดับที่ดี

คาดกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 79 ล้านบาท (-35.2% Q-Q, -46.3% Y-Y) หากไม่รวมการตั้งด่อยค่าโรงแรมสุทธิ -62 ล้านบาท คาดจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 141 ล้านบาท (+9.3% Q-Q, -8.4% Y-Y) แม้จะเผชิญ COVID-19 รอบสอง และมีลูกค้าบางกลุ่มถูกกระทบ แต่คาดรายได้ 1Q21 จะยังโต +2.4% Q-Q, +5.4% Y-Y ในขณะที่คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 40.2% จาก 37.3% ใน 4Q20 กลับสู่ระดับปกติและใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัทอีกครั้ง แต่จะลดลงจาก 43.2% ใน 1Q20 ซึ่งถือเป็นฐานที่สูง เพราะโรงแรมเพิ่งเริ่มถูกกระทบจาก COVID-19 และ Product Mix เนื่องจากปีก่อนมีรายได้กลุ่ม Flavor ที่เพิ่มขึ้นมาก (ลูกค้าออกสินค้าใหม่) และคาดยังควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี โดยมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ระดับ 20.5%

1Q21E Earnings Preview

(Btmn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	852	832	2.4	808	5.4
Costs	510	521	-2.1	459	11.1
Gross profit	343	311	10.3	349	-1.7
SG&A costs	175	170	2.9	160	9.4
Norm profit	141	129	9.3	154	-8.4
Net profit	79	122	-35.2	147	-46.3
Gross margin %	40.2	37.3	2.9	43.2	-3.0
SG&A as % of Sales	20.5	20.4	0.1	19.8	0.7
Norm margin %	16.5	15.5	1.0	19.1	-2.6
Net margin %	9.3	14.6	-5.3	18.2	-8.9

Source: FSS Estimate

คาดกำไรจะกลับมาเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q21

หากกำไรปกติ 1Q20 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 20% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวดีใน 2Q21 ภายหลัง 1. หากในวันที่ 23 เม.ย. ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นให้ขายธุรกิจโรงแรมทั้ง 2 แห่งออกไปได้ คาดจะดำเนินการได้แล้วเสร็จในเดือน พ.ค. จะช่วยให้ไม่มีค่าใช้จ่ายด้อยค่าโรงแรมเหมือนใน 1Q20 และคาดจะรับรู้กำไรจากการขายราว 15 ล้านบาท 2. จะรับรู้ขาดทุนธุรกิจโรงแรมเหลือ 2 เดือนหรือราว -10-12 ล้านบาท จากปกติรับรู้ขาดทุนไตรมาสละ 17-18 ล้านบาท 3. จะเริ่มรับรู้รายได้จากการขาย Flavor กลิ่นเทอร์ปีนตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป คาดจะได้เห็นผู้ประกอบการเครื่องดื่มทยอยออกสินค้าใหม่ที่มีส่วนผสมของกลิ่นเทอร์ปีนมากขึ้นในช่วง 2Q21-3Q21 และคาดแนวโน้มกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 2H21 เมื่อไม่ต้องรับรู้ขาดทุนธุรกิจโรงแรมอีก

ทั้งนี้บริษัทยังตั้งเป้ารายได้ในปี 2021 เติบโต 10% - 15% Y-Y จากการเติบโตของทุกธุรกิจได้แก่ Food Coating ราว 15% Y-Y จากการขยายช่องทาง Retail ในประเทศเพิ่มขึ้น และอยู่ระหว่างเร่งเพิ่มกำลังการผลิตโรงงานเกล็ดขนมปังที่เวียดนามและอินโดนีเซีย ส่วนธุรกิจ Flavor & Fragrance ตั้งเป้าโต 10% - 12% Y-Y ตามการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม และการออกสินค้าของลูกค้าโดยเฉพาะกลุ่มกลิ่นเทอร์ปีน ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 629 ล้านบาท (+21.2% Y-Y) หากไม่รวมด้อยค่าโรงแรม คาดมีกำไรปกติปี 2021 ที่ 694 ล้านบาท (+28.8% Y-Y)

เริ่มมีความคืบหน้าธุรกิจกัญชง

ปัจจุบันอยู่ระหว่างขออนุญาตในส่วนของโรงสกัดที่อยุธยาแล้ว และเริ่มเดินหน้าขออนุญาตปลูกกัญชงสำหรับที่ดินของบริษัทที่จ.เชียงใหม่ เบื้องต้นอาจทยอยไปได้ถึง 50-100 ไร่ รวมถึงเกษตรเครือข่ายในจ.เชียงราย (ของบริษัท) ทยอยเดินหน้าขออนุญาตแล้วเช่นเดียวกัน รวมอาจมีพื้นที่สำหรับเตรียมวัตถุดิบเพื่อป้อนให้กับบริษัทได้ในปี 2022 ราว 500 ไร่ ล่าสุดบริษัทได้ติดต่อกับผู้ที่ได้รับใบอนุญาตนำเข้าเมล็ดพันธุ์ 1 ใน 7 รายไว้แล้ว และเตรียมนำเข้าพันธุ์ที่ให้ CBD ราว 22% ทั้งนี้สารสกัดเป้าหมายที่บริษัทต้องการและขายให้กับลูกค้าคือ CBD Isolate โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้จากสารสกัดกัญชงต่อ 1 Crop อยู่ที่ราว 600 ล้านบาท และอาจเริ่มรับรู้รายได้อย่างเร็วในปีนี้ แต่เรายังค่อนข้างมีมุมมองระมัดระวังต่อการเกิดธุรกิจกัญชงในปีนี้ เพราะปัจจุบัน อย. ยังอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาคุณสมบัติและเงื่อนไขการให้ใบอนุญาตต่างๆ จึงมองว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นและเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2022 เป็นอย่างเร็ว

CBD Isolate คืออะไร

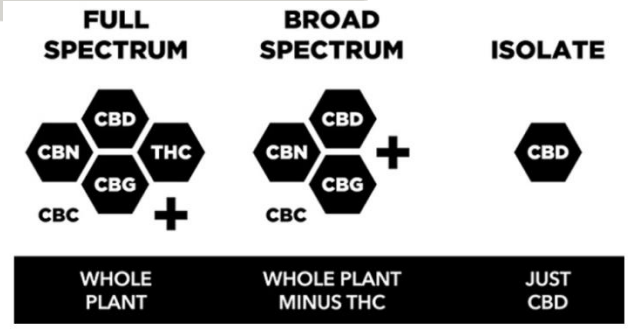
ผลิตภัณฑ์ CBD แบ่งออกเป็น 3 ประเภทหลักคือ

1. **Full Spectrum CBD** ซึ่งได้จากขั้นตอนการสกัดช่อดอก และยังคงสารที่มีในกัญชงไว้ทั้งหมดทั้ง CBD CBG CBN และ THC รวมถึงยังมี Terpenes, Flavonoids, Phenols ด้วย ถือเป็นสารที่ให้สรรพคุณทางยาที่ดี และเหมาะกับการนำมาใช้เป็นยารักษาโรค

2. **Broad Spectrum CBD** คือ CBD ที่ผ่านกระบวนการแยกเอาสาร THC ออก แต่ยังคงสารอื่นๆไว้อาทิ CBD CBG CBN ทำให้สรรพคุณยังคล้ายคลึงกับ Full Spectrum CBD คือเหมาะกับนำมาใช้เป็นยารักษาโรค

3. **CBD Isolate** คือ CBD ที่ผ่านมาแยกเอาสารอื่นๆออก และเหลือไว้เฉพาะ CBD เพียงตัวเดียว ซึ่งมีสถานะเป็นผลึกของแข็งหรือผงที่มี CBD บริสุทธิ์ 99% (THC ต่ำมากถึงไม่มีเลย) แม้ให้สรรพคุณทางยาต่ำกว่า Full Spectrum และ Broad Spectrum แต่สามารถนำมาใช้งานได้หลากหลาย มีส่วนประกอบมีสอดคล้องกับเงื่อนไขของกฎหมาย รวมถึงมีความปลอดภัยในการนำมาใช้เป็นวงกว้างในเชิงพาณิชย์มากกว่า สามารถผสมกับครีมเพื่อทำเป็นเครื่องสำอาง หรือนำมาผสมในอาหารและเครื่องดื่มได้

ประเภทของ CBD



Source: BeyouCBD.com

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ CBD Isolate

Source: Google

ข้อมูลเบื้องต้นสำหรับการประมาณการรายได้ CBD

	ผลผลิตจากกัญชง	ระยะเวลา
ที่ดิน 1 ไร่	ได้ดอกแห้ง 150 กก.	4-5 เดือน
สกัดดอกแห้ง 100 กก.	ได้ Crude 20 กก. (CBD Full Spectrum)	8 ชั่วโมง
สกัด Crude 20 กก.	ได้ CBD Isolate 5 กก.	
ที่ดิน 1 ไร่	ได้ CBD Isolate 7.5 กก.	--
ราคา CBD Isolate ในไทย (โดยประมาณ)	2-3 แสนบาทต่อกก.	--
ราคา CBD Isolate ในต่างประเทศ (อ้างอิงเว็บไซต์ที่มีการซื้อขายกัน)	US$2,000 – US$5,000 ต่อกก.	--

Source: FSS Research

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย คาดเริ่มรับรู้รายได้กัญชงปี 2022

เนื่องจากกัญชงและ CBD ยังเป็นเรื่องใหม่ของไทย ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการนำเข้าเมล็ดพันธุ์ ยังไม่ได้เริ่มมีการปลูกในลักษณะเชิงพาณิชย์ การปลูกส่วนใหญ่ยังมาจากหน่วยงานภาครัฐ วิสาหกิจ และมหาวิทยาลัย ทำให้ยังไม่ทราบต้นทุนและราคาขาย CBD Isolate อย่างชัดเจน ทั้งนี้บริษัทได้เริ่มมีการเจรจากับลูกค้า (เพราะการขอใบอนุญาตในแต่ละขั้นตอน ต้องมีการระบุชื่อผู้ซื้อ ผู้ขาย จึงเริ่มมีการจับมือเป็นคู่ค้ากัน) หากต้องการให้ราคาสินค้าปลายน้ำเช่น ราคาเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของ CBD และขายในเชิงพาณิชย์ในระดับ 25-35 บาท/ขวด ซึ่งผู้ผลิตมองว่าเป็นราคาที่ผู้บริโภคยอมรับได้นั้น นั่นหมายถึงราคาวัตถุดิบ CBD Isolate ไม่ควรสูงเกิน 2 แสนบาท/กก. ถือว่าใกล้เคียงกับราคาที่มีการขายกันบนเว็บไซต์ (ไทย) ในปัจจุบันที่มีราคาขายอยู่ในช่วง 2-3 แสนบาท/กก. อย่างไรก็ตาม เมื่อผลผลิตของตลาดออกมามากขึ้นในช่วง 1-2 ปีถัดไป น่าจะได้เห็นราคาขาย CBD Isolate ปรับตัวลงต่ำกว่า 1 แสนบาท/กก.

เราคาดบริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากการขาย CBD Isolate ตั้งแต่ในปี 2022 โดยอิงเป้าหมายรายได้ของบริษัทที่ 600 ล้านบาท/ Crop หรือราว 1,200 ล้านบาทต่อปี (ใช้สมมติฐานปลูกได้ปีละ 2 Crop) เพราะมองว่าเป้าหมายดังกล่าวมีความเป็นไปได้ด้วยราคาขายที่ระดับ 2-3 แสนบาท/กก. บนพื้นที่ปลูกที่ราว 300-450 ไร่ ดังนั้นจึงปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี 2022 – 2023 ขึ้น 25% - 28% นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2022 – 2023 ขึ้น 18% - 30% เป็น 1,142 ล้านบาท (+64.6% Y-Y) และ 1,338 ล้านบาท (+17.1% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 23 บาท จากเดิม 17 บาท โดยปรับวิธีประเมินมูลค่าเป็น PEG 1 เท่า (Implied Target PE ที่ 40 บาท) เพื่อให้สะท้อนการเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีนี้ที่ระดับสูงราว 42% CAGR

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน RBF

Assumptions	Current			Previous			% Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Food Sales	3,631	5,432	6,258	3,631	4,334	4,889	0.0	25.3	28.0
% Growth	16.5	48.8	15.2	16.5	18.7	12.8	--	--	--
Hotel Sales	20	0	0	20	0	0	0.0	0.0	0.0
% Growth	-64.2	-100.0	0.0	-64.2	-100.0	0.0	--	--	--
Total Sales (bt mn)	3,651	5,432	6,258	3,651	4,334	4,889	0.0	25.3	28.0
% Y-Y Growth	15.1	48.8	15.2	15.1	18.7	12.8	--	--	--
% Gross Margin	41.5	42.7	43.1	41.5	42.5	43.0	0.0	0.5	0.2
SG&A (bt mn)	679	945	1,089	679	763	860	0.0	10.0	26.6
% SG&A to sales	18.5	17.4	17.4	18.5	17.6	17.6	--	--	--
Norm Profit (bt mn)	694	1,142	1,338	694	965	1,031	0.0	18.3	29.8
% Y-Y Growth	28.8	64.6	17.1	28.8	39.0	6.8	--	--	--

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรฝ่าย R&D และการรักษาความลับของสูตรการผลิต

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอาหาร และส่วนผสมอาหารที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม ยา และอาหารสัตว์ เป็นต้น ซึ่งลูกค้ามีการนำไปใช้ทั้งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น, ส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้า บริษัทจึงมีการทำ R&D เพื่อสร้างความแตกต่าง ยากที่จะหาวัตถุอื่นมาทดแทน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงทีม R&D ที่ทำหน้าที่พัฒนา คิดค้นสูตร และหากมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบทางลบต่อบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัทแบ่งออกเป็น วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี เช่น แป้งสาลี พืช ผัก ผลไม้ น้ำตาล เกลือ และวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี เช่น สีผสมอาหาร วัตถุแต่งกลิ่น ซึ่งวัตถุดิบที่ไม่ใช้สารเคมี ถือเป็นสินค้าเกษตร ที่อาจมีปริมาณและคุณภาพเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ในขณะที่วัตถุดิบที่เป็นสารเคมีนั้น ต้องเป็นสารเคมีชนิดที่กฎหมายและกระทรวงสาธารณสุขอนุญาตให้ใช้ในโรงงานผลิตภัณฑ์อาหาร และต้องการตรวจสอบคุณภาพตามข้อกำหนด จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีปริมาณหรือคุณภาพไม่ตรงตามที่ต้องการ และกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

บริษัทขายสินค้าให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐ และยุโรป ถือเป็นกลุ่มที่มีมาตรฐานสูงทั้งด้านสาธารณสุข คุณภาพความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกกีดกันทางการค้า รวมถึงมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช้ภาษี

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้เป็นการขายส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร ทำให้มีรายได้เป็นสกุลเงิน USD, EUR และ GBP จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบสกุลอื่น และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,865	3,172	3,651	5,432	6,258
Cost of sales	1,774	1,888	2,136	3,113	3,561
Gross profit	1,091	1,284	1,515	2,319	2,697
SG&A	639	632	679	945	1,089
Operating profit	452	651	836	1,374	1,608
Other income	17	15	20	27	31
EBIT	469	667	856	1,401	1,640
EBITDA	650	855	1,094	1,689	1,978
Interest charge	26	15	12	12	12
Tax on income	89	115	152	250	293
Earnings after tax	354	537	692	1,139	1,335
Minority interest	-1	2	2	3	3
Normalized earnings	383	539	694	1,142	1,338
Extraordinary items	-30	-20	-65	0	0
Net profit	353	519	629	1,142	1,338

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	353	519	629	1,142	1,338
Deprec. & amortization	181	188	238	288	338
Change in working capital	-66	-518	-88	-805	-372
Other adjustments	1	18	65	0	0
Cash flow from operations	468	207	844	625	1,303
Capital expenditure	-87	-690	-250	-250	-250
Others	-65	-23	-72	-28	-13
Cash flow from investing	-152	-712	-322	-278	-263
Free cash flow	316	-506	523	346	1,040
Net borrowings	-797	221	-10	-10	-9
Equity capital raised	1,675	0	0	0	0
Dividends paid	-246	-303	-377	-685	-803
Others	17	-46	-8	26	11
Cash flow from financing	649	-128	-395	-669	-800
Net change in cash	966	-634	127	-322	240

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,241	614	734	412	653
Accounts receivable	727	842	850	1,265	1,457
Inventory	683	757	819	1,194	1,366
Other current assets	9	415	475	706	813
Total current assets	2,659	2,628	2,878	3,577	4,289
Investments	70	70	70	70	70
Plant, property & equipment	1,623	2,129	2,141	2,103	2,015
Other assets	60	56	70	98	111
Total assets	4,412	4,883	5,159	5,849	6,486
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	312	366	410	597	683
Current maturities	26	11	10	10	9
Other current liabilities	37	60	58	87	100
Total current liabilities	375	437	478	693	791
Long-term debt	75	296	286	277	268
Other non-current liab.	92	62	55	81	94
Total non-current liab.	167	358	341	358	362
Total liabilities	542	795	819	1,051	1,153
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,249	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	110	131	131	131	131
Retained earnings	511	711	963	1,420	1,955
Minority Interests	0	-2	-2	-2	-2
Shareholders' equity	3,870	4,089	4,341	4,797	5,332

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	4.6	10.7	15.1	48.8	15.2
EBITDA	5.6	31.5	28.0	54.4	17.1
Net profit	9.0	47.1	21.2	81.6	17.1
Normalized earnings	14.6	40.8	28.8	64.6	17.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.1	40.5	41.5	42.7	43.1
EBITDA margin	22.7	26.9	30.0	31.1	31.6
EBIT margin	16.4	21.0	23.5	25.8	26.2
Normalized profit margin	13.4	17.0	19.0	21.0	21.4
Net profit margin	12.3	16.4	17.2	21.0	21.4
Normalized ROA	8.7	11.0	13.5	19.5	20.6
Normalize ROE	9.9	13.2	16.0	23.8	25.1
Normalized ROCE	11.6	15.0	18.3	27.2	28.8
Risk (x)					
D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-1.1	0.2	0.1	0.4	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.26	0.31	0.57	0.67
Normalized EPS	0.19	0.27	0.35	0.57	0.67
EBITDA	0.32	0.43	0.55	0.84	0.99
Book value	1.94	2.05	2.17	2.40	2.67
Dividend	0.15	0.15	0.19	0.34	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	85.9	72.8	60.1	33.1	28.3
Norm P/E	98.8	70.2	54.5	33.1	28.3
P/BV	9.8	9.2	8.7	7.9	7.1
EV/EBITDA	57.1	44.4	34.6	22.8	19.4
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.0	1.8	2.1

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

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

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

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

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

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

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC