

TWPC (TWPC TB)

บมจ. ไทยวา

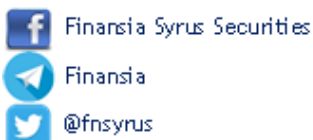
HOLD

Previous	SELL
2021 Target Price (Bt)	5.60
Price (14/06/2021)	5.60
up/downside (%)	0.0
SET Index	1,633.06
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.09
Free float (%)	50.06
Market cap (Bt m)	4,930.36
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	10.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.00, 3.80, 4.96
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,323	7,090	7,969	8,402
Normalized profit	125	-8	344	362
Net profit	68	38	344	362
EPS (Bt) - norm	0.14	-0.01	0.39	0.41
EPS (Bt)- reported	0.08	0.04	0.39	0.41
% growth y-y	-65.4	-43.8	798.6	5.1
Dividend/share (Bt)	0.13	0.13	0.23	0.25
BV/share (Bt)	5.70	5.56	5.72	5.88
EV/EBITDA (x)	11.3	13.3	6.6	6.3
PER (x) - norm	39.5	nm	14.3	13.6
PER (x)	72.5	128.8	14.3	13.6
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	2.3	2.4	4.2	4.4
Norm ROE (%)	2.5	nm	6.8	7.0
YE No. of shares (million)	880	880	880	880
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

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



ราคาหุ้นสะท้อนการฟื้นตัวในปีแล้ว

ภาพรวมอุตสาหกรรมมันสำปะหลังปี 2021 กลับมาสดใสมากขึ้น จากความต้องการของจีนที่สูงขึ้น หนุนให้ราคาแป้งมันส่งออกปรับตัวสูงขึ้น +10%-12% Y-Y แม้คาดปริมาณผลผลิตหัวมันสดของไทยปีนี้ว่าจะเพิ่มขึ้น แต่ล่าสุดราคาหัวมันสด 2QTD เริ่มขยับขึ้น +19% Y-Y มาจากปัจจัยฤดูกาลเป็นหลัก เพราะปกติช่วง 2Q-3Q ถือเป็น Low Season ของผลผลิตมัน จึงคาดว่าราคาจะอ่อนตัวลง Q-Q ใน 2Q21 และต่อเนื่องใน 3Q21 แต่จะปรับขึ้นอย่างไรก็ดี Y-Y เพราะฐานต่ำปีก่อน และคาดว่าราคาจะกลับมาดีขึ้นใน 4Q21 ซึ่งเป็นช่วงที่หัวมันของฤดูกาลใหม่จะทยอยออกมา จากปริมาณการส่งออก และอัตราค่าไรชันทันที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 31.8% และ 29.3% เป็น 344 ล้านบาท (พลิกจากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020) และ 362 ล้านบาท (+5.1% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 5.6 บาท จากเดิม 4.2 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) แต่ราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตในปี 2021 แล้ว ในขณะที่ไม่แนะนำให้เก็งกำไรประเด็นมันสำปะหลังเป็นวัฏจักรผลผลิต เพราะสัดส่วนกว่า 90% ของมันสำปะหลังถูกใช้อุตสาหกรรมอาหารและเอทานอล เราไม่คิดว่าการผลิตจะมากขึ้น จะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ จึงปรับคำแนะนำเป็น ถือ (จากเดิม ขาย) โดยคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2021 ราว 4.2%

ราคาแป้งมันส่งออกยังทรงตัวสูง ส่วนราคาหัวมันเริ่มขยับขึ้น

อุตสาหกรรมมันสำปะหลังยังคงสดใส จากความต้องการของจีนที่สูงขึ้นโดยปริมาณส่งออกแป้งมันไปจีน 1Q21 โตถึง 56% Y-Y เป็น 1.068 ล้านตัน เพราะราคาแป้งข้าวโพดในจีนปรับขึ้นแรง ทำให้มีการเปลี่ยนมาใช้แป้งมันสำปะหลังแทนมากขึ้น เช่นเดียวกับในประเทศที่มีการนำมันสำปะหลังไปผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้น ในขณะที่คาดการณ์ผลผลิตมันสำปะหลังปี 2020/21-2021/22 จะเพิ่มขึ้น +11.9% Y-Y และ +6% Y-Y ตามลำดับ ทำให้ราคาแป้งมันส่งออก 1Q21 เพิ่มขึ้น +3.6% Q-Q, +9.8% Y-Y และล่าสุดราคา 2QTD ยังทรงตัวสูง แต่การปรับขึ้นเริ่มช้าลง +1% Q-Q, +12.3% Y-Y ส่วนฝั่งต้นทุนเริ่มปรับขึ้น โดยราคาหัวมันสด 2QTD +10% Q-Q, +19% Y-Y เพราะเริ่มเข้าสู่ Low Season ของผลผลิตมัน แต่ด้วยคาดการณ์ปริมาณผลผลิตมันสำปะหลังที่สูงขึ้นกว่าปีก่อน เบื้องต้นจึงมองว่าแนวโน้มราคาหัวมันในช่วง 2Q21-3Q21 น่าจะไม่สูงเกินกว่าระดับ 2.5 บาทต่อกก. และคาดเห็นราคาปรับลงอีกครั้งเมื่อผลผลิตฤดูกาลใหม่เริ่มทยอยออกมาในช่วง ต.ค. 2021 เป็นต้นไป

คาดการณ์ 2Q21 จะอ่อนลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่พลิกจากขาดทุนปีก่อน

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 อยู่ที่ 68 ล้านบาท (-50.4% Q-Q) แต่พลิกจากที่ขาดทุน -30 ล้านบาทใน 2Q20 ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 สาเหตุที่คาดการณ์กำไรลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล เพราะปริมาณหัวมันสดที่เข้าสู่ตลาดน้อยลงเมื่อเทียบกับ 1Q21 ทำให้ต้นทุนหัวมันปรับขึ้น และอัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำลง กอปรกับคาดการณ์ขายน่าจะชะลอตัวเล็กน้อยจาก 1Q21 ที่ลูกค้าจีนมีการเร่งซื้อไปค่อนข้างมาก ก่อนเข้าสู่ช่วง Low Season ของปริมาณหัวมัน จึงคาดว่ารายได้รวมใน 2Q21 จะลดลง -5.8% Q-Q, แต่ยังคงดี +18% Y-Y และคาดว่าอัตราค่าไรชันทันอยู่ที่ 17% ลดลงจาก 22.7% ใน 1Q21 แต่สูงกว่า 15.5% ใน 2Q20

คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21

หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H21 อยู่ที่ 205 ล้านบาท (+125% Y-Y) แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลงต่อ Q-Q ใน 3Q21 ตามปัจจัยฤดูกาล เพราะเป็น Low Season ของผลผลิตหัวมัน ซึ่งสต็อกมันจะถึงตัวสดของปี แต่เบื้องต้นคาดว่าไตรมาส 3 ปี 2021 จะไม่แย่งชิงขาดทุน เหมือนในปี 2019-2020 เพราะสถานการณ์โดยรวมสดใสกว่า และคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21 เมื่อผลผลิตมันเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

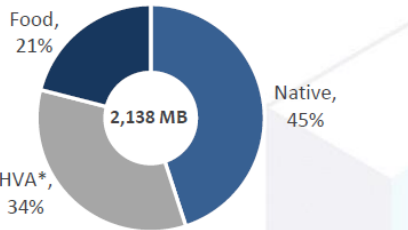
จากปริมาณการส่งออก และอัตราค่าไรชันทันที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้รวมปี 2021-22 ขึ้น 2.9%-3.4% ตามลำดับ และปรับเพิ่มอัตราค่าไรชันทันปี 2021 เป็น 19.6% (เดิมคาด 17.8%) และปี 2022 เป็น 19% (เดิมคาด 17.8%) นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 31.8% และ 29.3% เป็น 344 ล้านบาท (พลิกจากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020) และ 362 ล้านบาท (+5.1% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 5.6 บาท จากเดิม 4.2 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

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

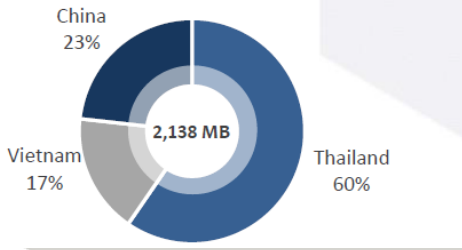
SALES BREAKDOWN 1Q21

Sales Breakdown by Business



*HVA products – Glucose, Coarse flour, Pearl, Alpha starch and NPD products

Sales Breakdown by Country (Operation base)



สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง บริษัทมี 6 โรงงานในไทย และ 2 โรงงานในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตแป้งมัน 5.1 แสนตันต่อปี, แป้งมันสำปะหลังตัดแปรร 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

- บริษัทฯ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนตลอดกระบวนการผลิต เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่จำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่น ระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ โดยน้ำเสียที่เกิดขึ้นจากกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังทั้งหมดจะต้องผ่านกระบวนการบำบัด 100% เพื่อนำน้ำกลับมาใช้ประโยชน์ทางการเกษตร สาธารณูปโภค และกระบวนการผลิต และระบบก๊าซชีวภาพซึ่งเป็นแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น การผลิตไฟฟ้าใช้เองจากน้ำเสีย และกากมันสำปะหลังที่เป็นผลพลอยได้จากการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานไฟฟ้าชีวภาพทั้งหมด 2 โรงงาน และวางแผนสร้างเพิ่มขึ้นอีก 1 โรงงาน ในปี 2022
- นอกจากนี้บริษัทใช้กำมะถันก้อน (Sulfur) 100% ในกระบวนการผลิต เพื่อลดปัญหาหมอกพิษทางอากาศจากการเผาไหม้ ลดอันตรายที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพของพนักงานในโรงงาน และสามารถควบคุมการผลิตได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ส่วนโรงงานวุ้นเส้นและเส้นก๋วยเตี๋ยว นอกจากระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ บริษัทยังนำระบบพลังงานแสงอาทิตย์มาใช้ เพื่อลดการใช้ไฟฟ้าในการผลิต และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่ชั้นบรรยากาศ นอกจากนี้ยังนำบรรจุภัณฑ์กระดาษที่ถักคิดค้นและพัฒนามาจากแนวคิดรีไซเคิลสิ่งแวดล้อม (Green Carton) มาใช้แทนกล่องกระดาษเดิม 100%

Social

- บริษัทให้ความสำคัญสร้างความสัมพันธ์ที่ยั่งยืนร่วมกับชุมชนระยอง ด้วยการสร้าง “เครือข่ายชาวไร่ไทยวา” ในการทำเกษตรสมัยใหม่ (Smart Farming) ด้วยเทคโนโลยีทันสมัย ให้การสนับสนุนอย่างเป็นระบบ เช่น การบริหารจัดการน้ำ การพัฒนาพันธุ์มัน และระบบการขนส่งมันเข้าโรงงาน การให้ความรู้ทำการเกษตรอย่างถูกต้อง และสนับสนุนเครื่องจักรกลและอุปกรณ์ที่จำเป็นในการเพาะปลูก รวมถึงจ้างเกษตรกร ด้วยการพัฒนาสนับสนุนบัณฑิตเป็นการคืนกำไรให้กับเกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการ เพื่อให้สมาชิกเกษตรกรมีผลผลิตต่อไร่ และผลตอบแทนเพิ่มขึ้น สามารถสร้างเครือข่ายเกษตรกรระดับภูมิภาคที่แข็งแกร่ง สามารถตอบสนองความต้องการในอนาคต และเพิ่มความเป็นอยู่ของเกษตรกรให้ชีวิตมีสุขภาวะดีขึ้น
- 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 และพนักงานของบริษัทเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับและมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนหรือเหตุผลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของบริษัท หรือทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เป็นเวลา 1 เดือนก่อนและจนถึงวันประกาศงบการเงินของบริษัทรายไตรมาส และวันประกาศงบการเงินประจำปี

กำไร 1Q21 พื้นตัวสดใสดตามคาด แต่อาจเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q21 เท่ากับ 128 ล้านบาท (เติบโตอย่างมีนัยยะ Q-Q, +56.1% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 49% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2021 เดิมที่คาด หากไม่รวมขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของ Derivative (ผลของ TFRS 9) 14 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 137 ล้านบาท (+705.9% Q-Q%, +270.3% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 134 ล้านบาท) โดยเป็นการฟื้นตัว Y-Y ในทุกกลุ่มธุรกิจ ทั้งกลุ่ม Native (แป้งมันสำปะหลัง) +45.7% Y-Y และ HAV (แป้งมันสำปะหลังมูลค่าเพิ่ม) +45% Y-Y โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายส่งออกไปจีน ส่วนราคาขายโดยเฉลี่ยปรับขึ้นราว 5% Y-Y และ 7% Y-Y ตามลำดับ ส่วนธุรกิจอาหารยังเติบโตได้ 15% Y-Y แม้ยังเผชิญ COVID-19 รอบใหม่ และทำให้การขายผ่าน Modern Trade ปรับลดลง แต่ถูกชดเชยได้ด้วยรายได้ส่งออก การขายผ่าน Wholesale และรายได้ในเวียดนามที่โตสูงมาจากการขยายการจัดจำหน่ายทั้งในกลุ่มสินค้ากัญโคส และอาหาร

ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นรวมถือว่าฟื้นตัวได้ดีมาอยู่ที่ 22.7% เพิ่มขึ้นจาก 21.6% ใน 1Q20 เป็นผลจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบ รวมถึงการฟื้นตัวของรายได้ HAV ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่ากลุ่มอื่น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงจากไตรมาสก่อน มาจากปัจจัยฤดูกาล หลังผลผลิตมันสำปะหลังทยอยออกมาช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นการผลิตสูงขึ้นมาอยู่ที่ 70%-80% ทำให้ต้นทุนการผลิตปรับลดลง

1Q21 Earnings Results

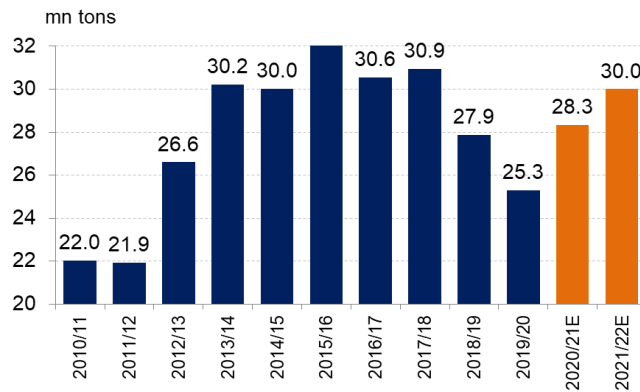
(Bt=mn)	1Q21	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	2,138	2,087	2.4	1,550	37.9
- Native	969	1,008	-3.9	665	45.7
- HAV	732	658	11.2	505	45.0
- Food	437	421	3.8	380	15.0
Costs	1,653	1,778	-7.0	1,215	36.0
Gross profit	484	309	56.6	335	44.5
SG&A costs	319	283	12.7	269	18.6
Interest charge	17	16	6.3	15	13.3
Norm profit	137	17	705.9	37	270.3
Net profit	128	9	nm	82	56.1
Gross margin %	22.7	14.8		21.6	
SG&A as % of Sales	14.9	13.6		17.4	
Norm margin %	6.4	0.8		2.4	

Source: Company Data

คาดการณ์ผลผลิตมันสำปะหลังเพิ่มขึ้น แต่ความต้องการใช้เพิ่มมากกว่า

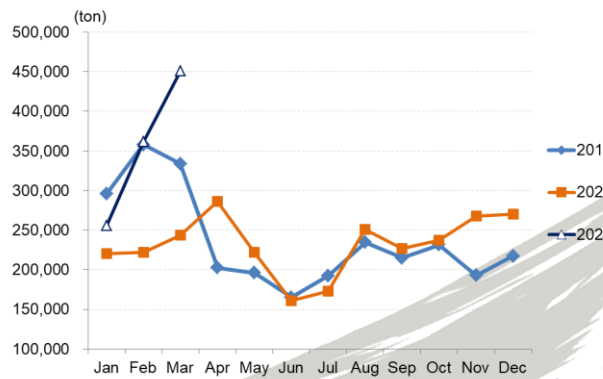
สมาคมแป้งมันสำปะหลังไทยคาดการณ์ปริมาณผลผลิตมันสำปะหลังปี 2020/21 (ผลผลิตจะเริ่มออกสู่ตลาดเดือน ต.ค. 20 – ก.ย. 21) อยู่ที่ 28.3 ล้านตัน (+11.9% Y-Y) มาจากพื้นที่เพาะปลูกเพิ่มขึ้น และผลตอบแทนจากการปลูกที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2019/20 กอปรกับส่วนหนึ่งมาจากชาวไร่เปลี่ยนพื้นที่ปลูกอ้อยมาปลูกมันสำปะหลังแทน หลังราคาน้ำตาลโลกตกต่ำในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันมีผลผลิตมันกว่า 90% ทยอยออกสู่ตลาดเรียบร้อยแล้ว คงเหลืออีก 10% ที่จะทยอยออกไปจนถึงเดือน ก.ย. 21 ในขณะที่ปริมาณความต้องการสูงขึ้น โดยปกติมันสำปะหลังจะถูกใช้ในประเศราว 36% (ที่ผ่านม้อัตรากำไรเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2%-2.5% ต่อปี) และอีก 64% ถูกนำมาผลิตเพื่อส่งออก โดยเฉพาะส่งออกไปตลาดจีนถือเป็นตลาดหลักของไทย (สัดส่วน 64% ของปริมาณส่งออกผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังทั้งหมดของไทย) ซึ่งมีความต้องการมากขึ้นในปี 2021 เนื่องจาก 1. จีนนำเข้ามันเส้นจากไทยมากขึ้นเป็น 3 แสนตันต่อเดือน จาก 8-9 หมื่นตันต่อเดือนในปี 2020 เพราะต้องการนำไปผลิตเป็นเอทานอลเพิ่มขึ้น 2. ราคาแป้งข้าวโพดในจีนปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 3,400 – 3,700 หยวนต่อตัน (เทียบเท่า 16,762 – 18,241 บาทต่อตัน) สูงขึ้นจากปี 2020 ซึ่งอยู่ที่ 2,500 – 2,700 หยวนต่อตัน (เทียบเท่า 12,325 – 13,311 บาท/ตัน) คิดเป็นอัตรากำไรเพิ่มขึ้นราว 36%-37% Y-Y ส่งผลให้มีการเปลี่ยนมาใช้แป้งมันสำปะหลังทดแทนมากขึ้น ทำให้ปริมาณการส่งออกแป้งมันของไทย 1Q21 เพิ่มขึ้นถึง 56% Y-Y เป็น 1.068 ล้านตัน มองว่าสถานการณ์ดังกล่าวน่าจะต่อเนื่องไปในช่วงที่เหลือของปีนี้

คาดการณ์ผลผลิตมันสำปะหลัง 2020/21 – 2021/22



Source: Thai Tapioca Starch Association

ปริมาณส่งออกแป้งมันสำปะหลังของไทยรายเดือน



Source: Thai Custom

นอกจากนี้ยังมีการคาดการณ์ปริมาณการใช้มันสำปะหลัง (มันสด) สำหรับผลิตเอทานอลในปี 2021 อยู่ที่ราว 5 ล้านตัน (คิดเป็น 17% ของปริมาณหัวมันทั้งหมด) เพิ่มขึ้นจาก 3.2 ล้านตันในปี 2020 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นราว 56% Y-Y โดยมาจากคาดการณ์ปริมาณการใช้เอทานอลที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 9% Y-Y เป็น 4.4 ล้านลิตรต่อวัน กลับมาเท่ากับปี 2019 ในขณะที่ปริมาณโมลาส (จากอ้อย) ซึ่งเป็นอีกวัตถุดิบหนึ่งที่สามารถนำมาผลิตเอทานอลได้ มีแนวโน้มลดลงราว -33% Y-Y เป็นผลจากปริมาณอ้อยไทยที่ลดลง -11.5% Y-Y ลดลงเป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน (เป็นผลจากสภาพอากาศที่ไม่ดี และราคาน้ำตาลโลกตกต่ำในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา)

ปริมาณการใช้มันสำปะหลัง (มันสด) ในการผลิตเอทานอล

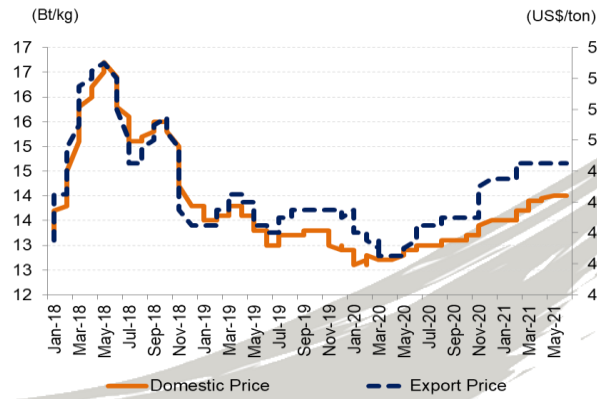


Source: Tapioca Ethanol Association (สมาคมเอทานอลจากมันสำปะหลัง)

แนวโน้มราคาส่งออกแป้งมันยังดี ส่วนราคาวัตถุดิบหัวมันขยับขึ้นตามฤดูกาล

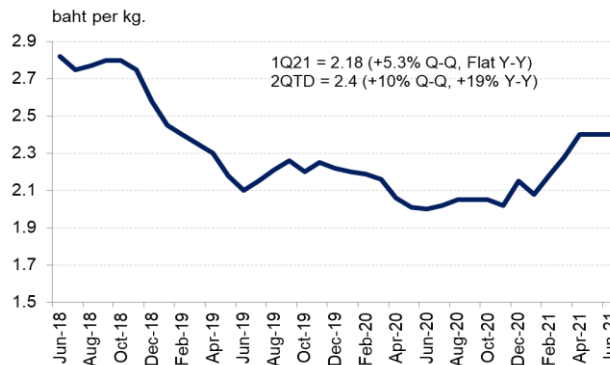
ราคาแป้งมันสำหรับส่งออกไปใน 1Q21 เท่ากับ US\$480 ต่อตัน (เทียบเท่า 15,024 บาทต่อตัน) +3.6% Q-Q, +9.8% Y-Y และล่าสุด 2QTD ยังเฉลี่ยอยู่ที่ US\$485 ต่อตัน (+1% Q-Q, +12.3% Y-Y) ถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 29 เดือน ในขณะที่ต้นทุนเริ่มขยับขึ้นเล็กน้อย โดยราคาหัวมันสด (แป้ง 25%) เฉลี่ย 2QTD อยู่ที่ 2.4 บาทต่อกก. (ล่าสุดเดือน มิ.ย. ขยับขึ้นแต่ละระดับ 2.5 บาทต่อกก.) +10% Q-Q, +19% Y-Y ระยะสั้นจะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ใน 2Q21 ทั้งนี้ถือเป็นการปรับขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล เพราะปริมาณหัวมันในตลาดเริ่มน้อยลง แต่ด้วยคาดการณ์ ปริมาณผลผลิตมันสำหรับส่งขึ้นสูงกว่าปีก่อน เบื้องต้นจึงมองว่าแนวโน้มราคาหัวมันในช่วง 2Q21-3Q21 น่าจะไม่ สูงเกินกว่าระดับ 2.5 บาทต่อกก. และคาดการณ์ราคาปรับลงอีกครั้งเมื่อผลผลิตฤดูกาลใหม่ 2021/22 จะเริ่มทยอย ออกมาในช่วง ต.ค. 2021 เป็นต้นไป ซึ่งคาดการณ์ว่าผลผลิตในปี 2021/22 จะเพิ่มขึ้นเป็น 30 ล้านตัน (+6% Y-Y) จากสถานการณ์อุตสาหกรรมมันสำหรับส่งโดยรวมทั้งยังดูสดใส โดยเฉพาะภาคส่งออกที่ยังเติบโตดี ช่วยหนุนให้ราคา ส่งออกอยู่ในระดับสูง จูงใจให้เกษตรกรยังเลือกปลูกมันสำหรับส่งต่อเนื่องในฤดูกาลถัดไป แม้อาจจะมีเกษตรกร บางส่วนที่เริ่มหันไปปลูกอ้อยแทน ภายหลังจากน้ำตาตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ราคาแป้งมันสำหรับส่งในประเทศ (บาท/กก.) และราคาส่งออก (USD/ตัน)



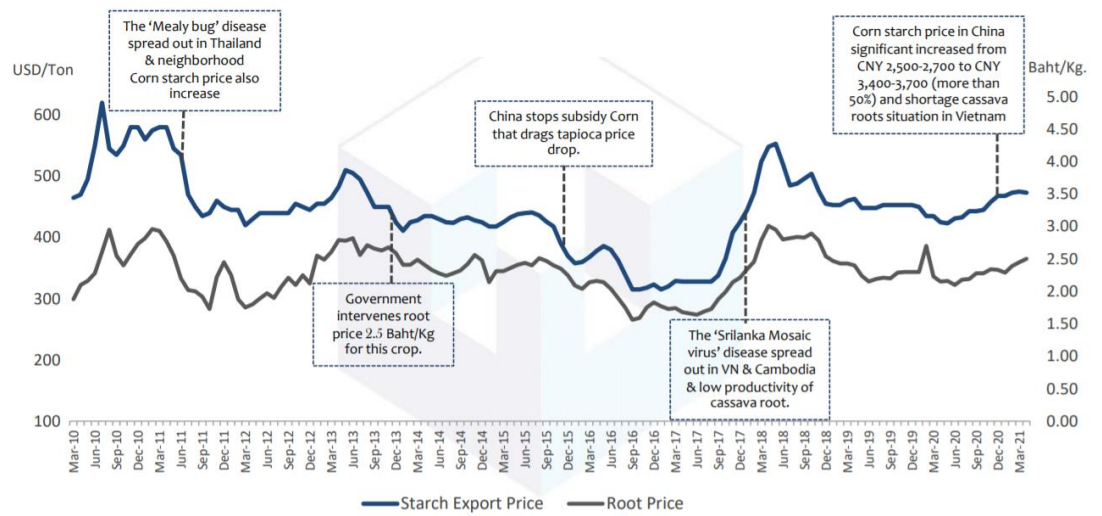
Source: The Thai Tapioca Trade Association

ราคาหัวมันสำหรับส่งสด (แป้ง 25%)



Source: The Thai Tapioca Trade Association

การเคลื่อนไหวของราคาแป้งมันส่งออกและหัวมันสด



Source: TWPC Presentation (The Thai Tapioca Trade Association)

ผลประกอบการมี Seasonal ชัดเจน คาดกำไร 2Q21 จะอ่อนตัวลง Q-Q แต่พลิกจากขาดทุนใน 2Q20

คาดกำไรปกติ 2Q21 อยู่ที่ 68 ล้านบาท (-50.4% Q-Q) แต่พลิกจากที่ขาดทุน -30 ล้านบาทใน 2Q20 ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 และการส่งออกกลับมาฟื้นตัวดีทั้งในแง่ปริมาณและราคาขาย ส่วนสาเหตุที่คาดกำไรจะลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลเป็นหลัก เพราะปริมาณหัวมันสดที่เข้าสู่ตลาดน้อยลงเมื่อเทียบกับ 1Q21 ทำให้ต้นทุนหัวมันปรับขึ้น และอัตราการใช้จ่ายการผลิตต่ำลงตามปริมาณวัตถุดิบ กอปรกับคาดปริมาณขายน่าจะชะลอลงเล็กน้อยจาก 1Q21 ที่ลูกค้ามีการเร่งซื้อไปค่อนข้างมาก และดูมากกว่าปกติเล็กน้อย มองว่ามาจากลูกค้าจีนที่เร่งซื้อของก่อนเข้าสู่ช่วง Low Season ของปริมาณหัวมัน จึงคาดรายได้รวมใน 2Q21 จะลดลง -5.8% Q-Q, แต่ยังโตดี +18% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 17% ลดลงจาก 22.7% ใน 1Q21 แต่สูงกว่า 15.5% ใน 2Q20

2Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q21E	1Q21	% Q-Q	2Q20	% Y-Y
Sales revenue	2,015	2,138	-5.8	1,708	18.0
Costs	1,673	1,653	1.2	1,442	16.0
Gross profit	343	484	-29.1	265	29.4
SG&A costs	272	319	-14.7	307	-11.4
Interest charge	17	17	0.0	21	-19.0
Norm profit	68	137	-50.4	-30	nm
Net profit	68	128	-46.9	-12	nm
Gross margin %	17.0	22.7		15.5	
SG&A as % of Sales	13.5	14.9		18.0	
Norm margin %	3.4	6.4		-1.8	

Source: FSS Estimates

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร สะท้อนปริมาณส่งออก และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด

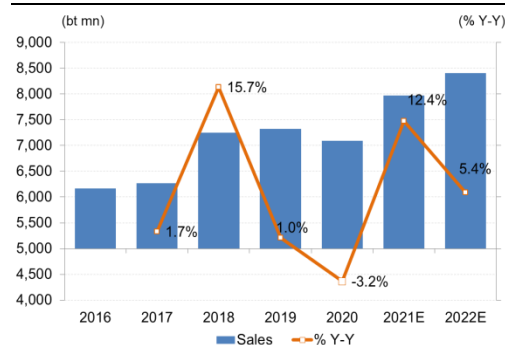
หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H21 อยู่ที่ 205 ล้านบาท (+125% Y-Y) แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลงต่อ Q-Q ใน 3Q21 ตามปัจจัยฤดูกาล เพราะเป็น Low Season ของผลผลิตหัวมัน ซึ่งสต็อกมันจะถึงตัวสุดของปี แต่เบื้องต้นคาดไตรมาส 3 ปีนี้จะไม่แย่งชิงขั้นขาดทุน เหมือนในปี 2019-2020 เพราะสถานการณ์โดยรวมสดใสกว่า และคาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21 เมื่อผลผลิตมันเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้นตั้งแต่เดือน ต.ค. 21 และเข้าสู่ฤดูกาลส่งออกแป้งมันอีกครั้ง ทั้งนี้ด้วยปริมาณส่งออก และอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้รวมปี 2021-22 ขึ้น 2.9%-3.4% ตามลำดับ และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 เป็น 19.6% (เดิมคาด 17.8%) และปี 2022 เป็น 19% (เดิมคาด 17.8%) นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 31.8% และ 29.3% เป็น 344 ล้านบาท (พลิกจากที่ขาดทุน -8 ล้านบาทในปี 2020) และ 362 ล้านบาท (+5.1% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 5.6 บาท จากเดิม 4.2 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นปรับขึ้นสะท้อนการฟื้นตัวในปีแล้ว จึงแนะนำเพียงถือ โดยคาดให้อัตราผลตอบแทนจากปันผลปี 2021 ราว 4.2%

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TWPC

Assumptions	2020	2021E			2022E		
	Actual	New	Old	%change	New	Old	%Change
Total Sales (bt mn)	7,090	7,969	7,742	2.9	8,402	8,129	3.4
% Y-Y Growth	-31.8	12.4	9.2	3.2	5.4	5.0	0.4
Native Sales (bt mn)	3,191	3,621	3,461	4.6	3,802	3,635	4.6
% Y-Y Growth	-0.3	13.5	8.5	5.0	5.0	5.0	0.0
HAV Sales (bt mn)	2,340	2,656	2,632	0.9	2,788	2,764	0.9
% Y-Y Growth	-12.3	13.5	12.5	1.0	5.0	5.0	0.0
Food Sales (bt mn)	1,560	1,693	1,648	2.7	1,811	1,731	4.6
% Y-Y Growth	7.4	8.5	5.7	2.8	7.0	5.0	2.0
% Gross Margin	15.7	19.6	17.8	1.8	19.0	17.8	1.2
SG&A (bt mn)	1,113	1,116	1,099	1.5	1,176	1,154	1.9
% SG&A to sales	15.7	14.0	14.2	-0.2	14.0	14.2	-0.2
Norm Profit (bt mn)	-8	344	261	31.8	362	280	29.3
% Y-Y Growth	nm	nm	nm	nm	5.1	7.3	-2.2

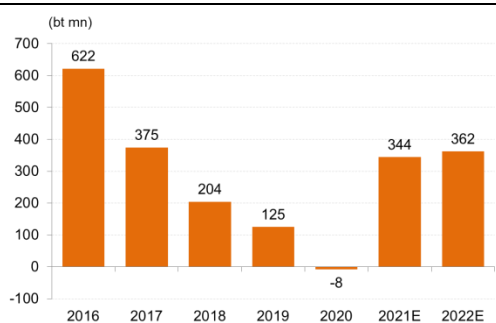
Source: Company Data, FSS Research

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 เราพบว่าจะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทราว 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

อุตสาหกรรมวุ้นเส้นเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานคนมาก 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	7,969	8,402
Cost of sales	6,063	6,133	5,977	6,409	6,805
Gross profit	1,185	1,190	1,114	1,560	1,597
SG&A	967	1,050	1,113	1,116	1,176
Operating profit	218	140	0	445	421
Other income	71	95	67	96	101
EBIT	289	235	67	540	522
EBITDA	566	587	525	1,028	1,039
Interest charge	7	48	69	70	57
Tax on income	58	32	9	87	86
Earnings after tax	224	155	-11	384	378
Non-controlling interest	-17	-26	3	-40	-17
Normalized earnings	204	125	-8	344	362
Extraordinary items	-7	-57	46	0	0
Net profit	197	68	38	344	362

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	197	68	38	344	362
Deprec. & amortization	277	352	458	488	518
Change in working capital	-380	-83	-12	-263	-92
Other adjustments	111	128	87	7	17
Cash flow from operations	205	466	571	576	804
Capital expenditure	-501	-1,206	-638	-300	-300
Others	328	323	-104	90	-41
Cash flow from investing	-57	-1,157	-434	-210	-341
Free cash flow	148	-691	137	367	463
Net borrowings	26	1,163	359	-118	-113
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-282	-283	-118	-206	-217
Others	-15	48	-378	46	28
Cash flow from financing	-271	928	-137	-278	-302
Net change in cash	-158	-48	230	-131	183

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,289	1,241	1,471	1,341	1,524
Accounts receivable	730	724	708	873	921
Inventory	988	1,147	1,169	1,229	1,305
Other current assets	151	130	143	143	151
Total current assets	3,158	3,243	3,491	3,587	3,901
Investments	399	325	225	319	336
Plant, property & equipment	2,828	3,640	3,773	3,586	3,368
Other assets	688	661	631	666	668
Total assets	7,073	7,869	8,120	8,157	8,273
Short-term loans	220	276	230	201	155
Accounts payable	493	539	580	527	559
Current maturities	7	67	89	67	67
Other current liabilities	74	105	95	112	118
Total current liabilities	794	987	993	907	899
Long-term debt	9	1,112	1,449	1,382	1,315
Other non-current liab.	404	475	472	518	546
Total non-current liab.	412	1,586	1,921	1,900	1,861
Total liabilities	1,206	2,573	2,914	2,807	2,760
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	3,761	3,906
Non-controlling interest	562	275	311	319	336
Shareholders' equity	5,304	5,021	4,894	5,032	5,177

Key Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	15.7	1.0	-3.2	12.4	5.4
EBITDA	-22.0	3.7	-10.6	95.9	1.1
Net profit	-60.1	-65.4	-43.8	798.6	5.1
Normalized earnings	-45.4	-38.9	nm	nm	5.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.3	16.2	15.7	19.6	19.0
EBITDA margin	17.9	13.9	7.4	12.9	12.4
EBIT margin	4.0	3.2	0.9	6.8	6.2
Normalized profit margin	2.8	1.7	-0.1	4.3	4.3
Net profit margin	2.7	0.9	0.5	4.3	4.3
Normalized ROA	2.9	1.6	-0.1	4.2	4.4
Normalized ROE	3.9	2.5	-0.2	6.8	7.0
Normalized ROCE	4.6	3.4	0.9	7.5	7.1
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	1.8	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.08	0.04	0.39	0.41
Normalized EPS	0.23	0.14	-0.01	0.39	0.41
EBITDA	0.64	0.67	0.60	1.17	1.18
Book value	6.02	5.70	5.56	5.72	5.88
Dividend	0.33	0.13	0.13	0.23	0.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	25.0	72.5	128.8	14.3	13.6
Norm P/E	24.1	39.5	nm	14.3	13.6
P/BV	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.6	11.3	13.3	6.6	6.3
Dividend yield (%)	5.9	2.3	2.4	4.2	4.4

Source: Company data, Finansia 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 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชีวะ 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกวมอรัญ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, 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, TASC, TCGP, 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