

MENA (MENA TB)

บมจ. มีนาทรานสปอร์ต

IPO

2022 Target Price (Bt)	1.45
IPO Price (Bt)	1.20
Up/downside (%)	20.8%
SET Index	1,591.43
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit actual (%)	49.00/0.08
Free float (%)	41.30
Market cap (Bt m)	880.80
Issuer	MENA
No. Of IPO (mn shares)	184.0
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	29 June - 1 July 2021
First day trading	7 July 2021
Financial Advisor	Asia Plus Advisory Co.,Ltd.
Lead Underwriter	Asia Plus Securities

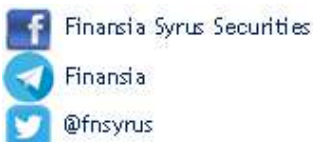
Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	605	699	765	797
Normalized profit	35	42	51	55
Net profit	35	42	51	55
EPS (Bt) - norm	0.06	0.06	0.07	0.07
EPS (Bt) - reported	0.06	0.06	0.07	0.07
% growth y-y	-7.5	-9.1	20.2	7.5
Dividend/share (Bt)	0.16	0.03	0.04	0.04
BV/share (Bt)	1.09	1.05	1.09	1.12
EV/EBITDA (x)	6.0	5.6	4.9	4.6
PER (x) - norm	19.0	20.9	17.4	16.2
PER (x)	19.0	20.9	17.4	16.2
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.1
Dividend yield (%)	13.3	2.9	3.5	3.7
Norm ROE (%)	6.0	6.2	6.5	6.7
YE No. of shares (million)	550.0	734.0	734.0	734.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำหมายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท มีนาทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 Email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



เติบโตคู่อุตสาหกรรมการก่อสร้างไทย

MENA เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจให้บริการรถ Mixer ซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงจากอุตสาหกรรมก่อสร้างที่กลับมาเติบโตทั้งภาคอสังหาฯ และโดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐที่เร่งตัวขึ้น หนุนความต้องการปูนซีเมนต์และคอนกรีตผสมเสร็จซึ่ง MENA มีแผนขยาย Fleet รถรองรับการเติบโตและใหญ่เป็นอันดับต้น ๆ ของประเทศ ขณะที่ธุรกิจบริการรถ Trailer คาดทยอยปรับตัวขึ้นตาม Utilization Rate หลังมีโอกาสได้งานเพิ่ม เราจึงคาดว่าไรสุทธิปี 2021-2022 จะกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง โดยคาดโตเฉลี่ย +20.7% CAGR พร้อมประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2022 ที่ 1.45 บาท (อิง PE 21 เท่า)

ได้ประโยชน์จากภาคก่อสร้างการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เร่งตัว

เราคาดว่า MENA จะได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะภาคธุรกิจก่อสร้างและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐที่เร่งตัวและเป็นเครื่องยนต์สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจระยะนี้ ชปท. คาดว่าการลงทุนภาครัฐจะเติบโต +11.6% Y-Y ในปี 2021 จาก Mega Project ต่างๆ ที่เดินหน้าก่อสร้าง รวมถึงโครงการใหม่ที่จะทยอยประมูลอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับภาคอสังหาฯ ที่เร่งตัวขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ โดย REIC ประเมินว่าจะเติบโต 3.5-4.5% Y-Y หนุนความต้องการวัสดุก่อสร้างโดยเฉพาะปูนซีเมนต์ เป็นบวกต่อธุรกิจของ MENA ซึ่งอยู่ใน Supply Chain

ขยาย Fleet รับ Demand และใหญ่เป็นอันดับต้น ๆ ของประเทศ

MENA เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจให้บริการรถ Mixer โดยล่าสุด ณ 1Q21 มีจำนวน Fleet ทั้งหมด 466 คัน โดยในปี 2021 คาดว่าจะปรับตัวขึ้นแตะ 500 คัน +21.5% Y-Y เพื่อรองรับความต้องการจากอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เร่งตัว ขณะที่ธุรกิจให้บริการรถ Trailer คาดว่าจะเห็น Utilization Rate ดีขึ้นจากโอกาสในการกลับมาให้บริการแก่ผู้ประกอบการธุรกิจขนส่งชั้นนำของประเทศรายหนึ่งอีกครั้ง เราประเมินรายได้เฉลี่ยต่อคันต่อปีของรถ Mixer และ Trailer เพิ่มขึ้น +12.5% Y-Y และ +8.1% Y-Y นอกจากนี้โครงสร้างของบริษัทที่เปิดโอกาสให้พนักงานขับรถเป็นเจ้าของรถเองเป็นบวกในแง่ประสิทธิภาพการดำเนินงานและค่าบำรุงรักษาที่ลดลง

คาดว่าไรปี 2021-2022 โตเฉลี่ย 20.7% CAGR

จากปัจจัยบวกที่กล่าวไปข้างต้น เราคาดว่าจะทำให้ผลการดำเนินงานของ MENA จะกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง โดยคาดรายได้ปี 2021-2022 เติบโตเฉลี่ย +8.2% CAGR ส่วนด้าน Margin คาดว่ายังสามารถควบคุมได้ดี โดยคาด Gross Margin ปีนี้ขยายตัวเป็น 17.3% จาก 16.6% ปีก่อนรวมถึงได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนไปใช้น้ำมันดีเซล B10 และสัดส่วน SG&A/Sales ที่ลดลง ซึ่งทั้งรายได้และ Margin ที่ขยายตัวคาดว่าจะสามารถชดเชย Effective Tax Rate ที่ปรับตัวขึ้นได้ทั้งหมด BOI ส่งผลให้ในแง่กำไรสุทธิคาดเติบโตแรงกว่ารายได้ที่ +20.7% CAGR

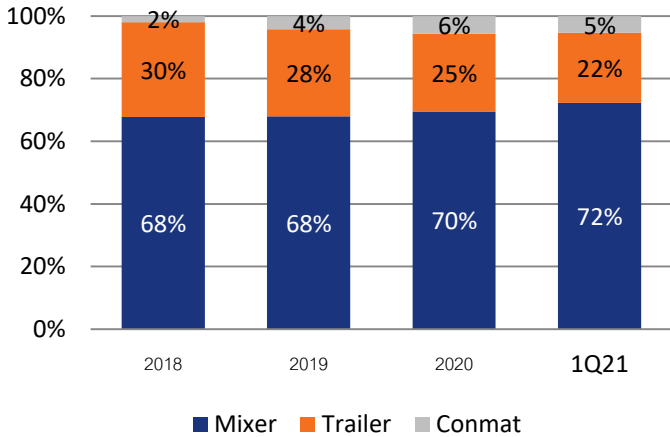
ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.45 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ของ MENA ที่ 1.45 บาท อิง PE 21 เท่า โดยเทียบเคียงกับหุ้นในกลุ่มขนส่งที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง ATP30 และ KIAT รวมถึงเปรียบเทียบกับกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่ MENA เกี่ยวข้องโดยตรง โดยที่ระดับ PE ดังกล่าวคิดเป็น PEG ราว 1 เท่า

Company Overview

MENA ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งโดยแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

1. ให้บริการขนส่งคอนกรีตผสมเสร็จด้วยรถผสมคอนกรีตหรือรถมิกเซอร์ (Mixer)
2. การให้บริการขนส่งสินค้าด้วยรถบรรทุกแบบหัวลาก-หางพ่วง (Trailer)
3. การขายวัสดุก่อสร้าง อุปกรณ์ และเครื่องมือ



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ของ MENA ที่ 1.45 บาท โดยใช้ Target PE 21 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีตของผู้เล่นในกลุ่มขนส่งที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง ATP30 และ KIAT รวมถึงเทียบกับกลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นธุรกิจที่ MENA ให้บริการโดยตรง

โดยที่ระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2021-2022 ของ MENA ที่ +20.7% CAGR จะคิดเป็น PEG ราว 1 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

ESG

Environment

- MENA บริษัทมีนโยบายด้านสิ่งแวดล้อม ให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยในทุกกระบวนการของการดำเนินธุรกิจรวมถึงใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัดพลังงานตามหลักการสากล โดยล่าสุดมีการปรับใช้เชื้อเพลิงน้ำมันดีเซลจาก B7 เป็น B10 ซึ่งมีส่วนผสมที่ช่วยลดมลภาวะทางอากาศมากขึ้น

Social

- MENA ให้ความสำคัญกับการเคารพสิทธิมนุษยชน และมีความเท่าเทียม เสมอภาคทั้งภายในและภายนอกองค์กร และไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงาน รวมถึงแรงงานเด็ก ไม่เลือกปฏิบัติต่อบุคลากร และไม่แบ่งแยกถิ่นกำเนิด เชื้อชาติ เพศ สีผิว ศาสนา
- MENA มีนโยบายในการดำเนินธุรกิจให้เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม และมีการร่วมพัฒนาชุมชนที่ MENA ตั้งอยู่ให้มีคุณภาพดีขึ้นพร้อมกับการเติบโตของบริษัท

Governance

- MENA ได้จัดทำจรรยาบรรณธุรกิจ หรือ Code of Conduct เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติงานแก่พนักงานทุกระดับในการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม และคำนึงถึงผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนทั้ง
- MENA มีการรณรงค์การต่อต้านการทุจริต มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชันขั้นต้นในองค์กร ห้ามรับสินบน ส่วนผลตอบแทนรูปแบบต่างๆทั้งของขวัญ การเลี้ยงรับรอง และผลประโยชน์อื่นๆ ให้เป็นไปตามจรรยาบรรณของ MENA

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท มีนาทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน) (MENA) ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งโดยแบ่งเป็น 3 หน่วยธุรกิจ ดังนี้

1. การให้บริการขนส่งคอนกรีตผสมเสร็จด้วยรถผสมคอนกรีตหรือรถมิกเซอร์ (Mixer)



2. การให้บริการขนส่งสินค้าด้วยรถบรรทุกแบบหัวลาก-หางพ่วง (Trailer) และการขนส่งด้วยรถ 4-6 ล้อ



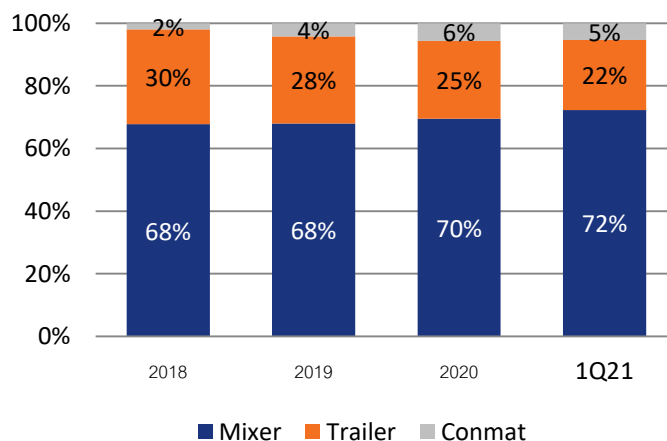
3. การขายวัสดุก่อสร้าง อุปกรณ์ และเครื่องมือ



โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-2020 ที่ผ่านมารายได้ส่วนใหญ่ของ MENA มาจากการให้บริการจากธุรกิจรถ Mixer ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 68% ในปี 2018 และเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น 70% ในปี 2021 และล่าสุด 72% ใน 1Q21 โดยหลักมาจากการลดลงของรายได้ค่าขนส่งจากธุรกิจรถ Trailer ตลอด 3 ปีที่ผ่านมาโดยมีสัดส่วนลดลงจาก 30% ในปี 2018 เหลือ 22% ใน 1Q21 ส่วนรายได้จากธุรกิจขายวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อย 2-6% ไม่มีนัยยะมากนัก

Revenue Breakdown



Source: Company Data

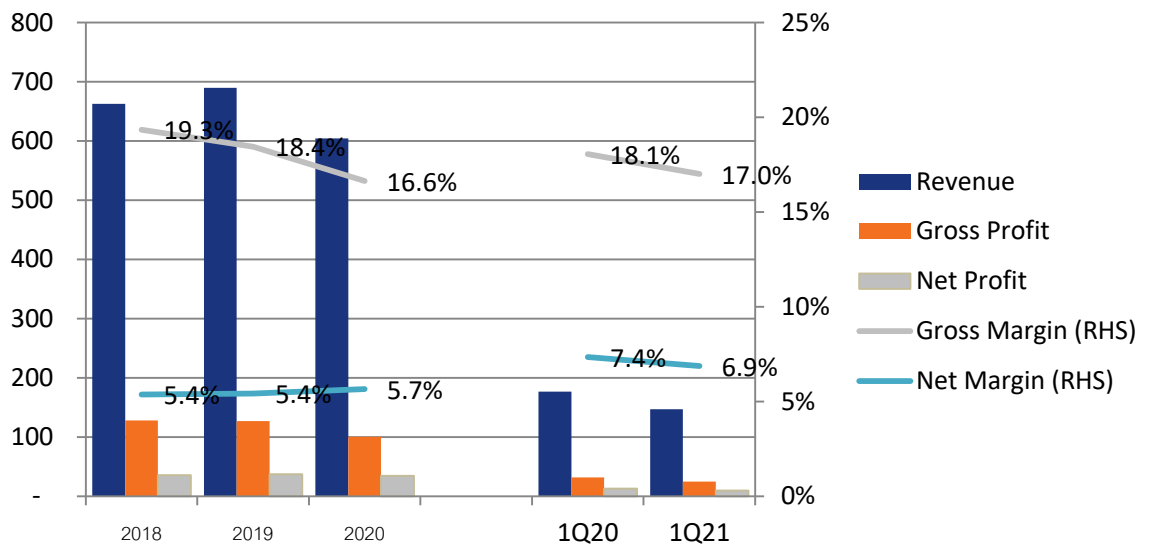
ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) MENA มีรายได้ชะลอตัวลงเฉลี่ย -4.5% CAGR โดยแบ่งตามแต่ละธุรกิจ ดังนี้

- **รายได้จากรถ Mixer** โดยรวมทรงตัว โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น +5.7% ในปี 2019 ตามปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มจำนวนรถ 15 คันรองรับความต้องการลูกค้า ก่อนที่จะหดตัว -5.8% Y-Y โดยในปี 2020 จากสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งทำให้เกิดการ Lockdown และภาคก่อสร้างมีการชะลอโครงการต่างๆ
- **รายได้จากรถ Trailer** ทอยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องโดยในปี 2019 -3% Y-Y จากการขนส่งปูนเม็ดที่ลดลง รวมถึงการยกเลิกสัญญาขนส่งให้ลูกค้าที่เป็นตัวกลางรายหนึ่งหลังไม่สามารถประมูลงานได้ ทำให้รายได้หดตัวแรงขึ้นเป็น -18% Y-Y ในปี 2020 รวมถึงผลของราคาน้ำมันที่ถูกลงซึ่งทำให้ราคาค่าการให้บริการปรับตัวลงตาม
- **รายได้จากการขายวัสดุก่อสร้าง** ปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่องโย +122% Y-Y และ +22.5% Y-Y ตามลำดับในปี 2019-2020 ตามคำสั่งซื้อของลูกค้าที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะลูกค้ารายใหม่ รวมถึงมีการขายให้งานโครงการก่อสร้างของภาครัฐ และการบำรุงรักษาซ่อมแซมบ้านในช่วงการระบาดของ COVID-19

ในด้าน Gross Margin ของธุรกิจให้บริการมีการชะลอตัวลงจาก 19.5% ในปี 2018 ลดลงเหลือ 18.9% และ 17.3% ในปี 2019-2022 ตามลำดับ ตามทิศทางรายได้ที่ปรับลง ขณะที่ MENA มีต้นทุนคงที่เช่นค่าเสื่อมของรถ ค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่ไม่สามารถปรับลงได้เท่ากับรายได้ ส่วนธุรกิจขายวัสดุก่อสร้างมี Gross Margin มีการชะลอตัวเช่นกันจาก 13.2% ในปี 2018 เหลือ 7.8% และ 5.8% ในปี 2019-2022 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในแง่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ถือว่าควบคุมได้ค่อนข้างดีโดยทรงตัวในกรอบ 10.3-10.4% ตลอดช่วงปี 2018-2022 ส่วนด้าน Effective Tax Rate ของ MENA อยู่ในระดับต่ำกว่า 20% มากเนื่องจากได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2018-2020 ชะลอตัวเพียง -1.6% CAGR ดีกว่าการหดตัวของรายได้ ส่วนล่าสุดช่วง 1Q21 รายได้ของ MENA +6.6% Q-Q, -16.8% Y-Y ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 10 ลบ. -2.5% Q-Q, -22.2% Y-Y

Historical Performance



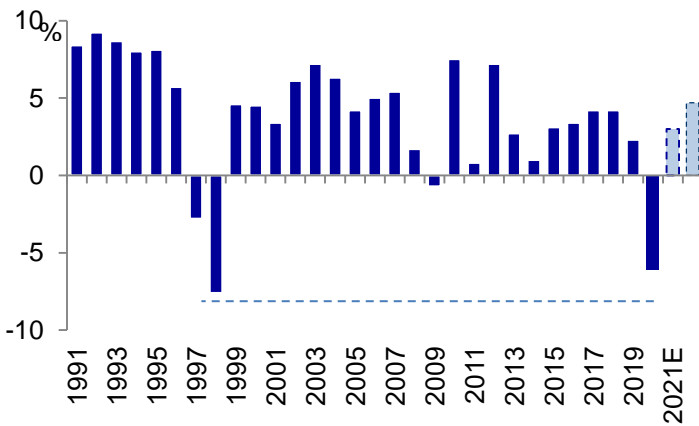
Source: Company Data

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

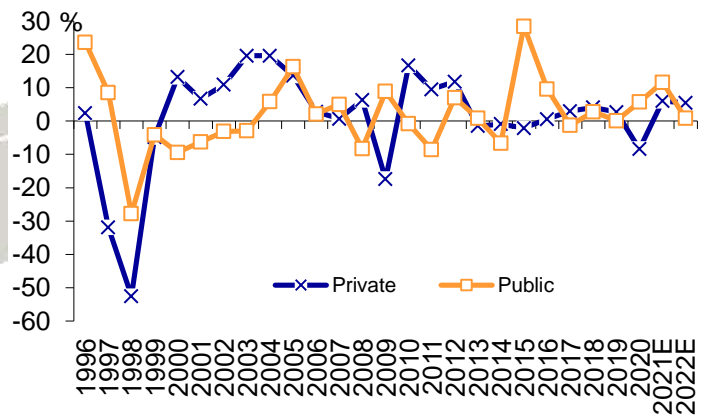
เติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้างและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

เราคาดว่า MENA จะได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยหลังจากที่ปี 2020 ถูกกระทบอย่างรุนแรงจาก COVID-19 ซึ่งทำให้ GDP หดตัวถึง -6.1% Y-Y และกระทบต่อภาคธุรกิจก่อสร้างพอสมควรทั้งการหยุดดำเนินการชั่วคราว รวมถึงการเลื่อนโครงการต่างๆออกไป อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์ COVID-19 ที่แม้ตัวเลขผู้ติดเชื้อจะยังไม่ดีขึ้น แต่จากมาตรการที่ไม่เข้มข้นเท่าปีก่อน รวมถึงความคาดหวังเชิงบวกต่อการฉีดวัคซีนตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไป คาดว่าจะหนุนให้ภาพเศรษฐกิจกลับมาทยอยฟื้นตัว โดยขปท.คาดว่า GDP ของไทยในปี 2021 จะฟื้นตัว +3% Y-Y (คาดการณ์ประชุมเดือน มิ.ย. จะปรับลงสู่ระดับ 2%+) และจะเร่งตัวขึ้นเป็น +4.7% Y-Y ในปี 2022 และหากจำแนกลงในแต่ละเครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจนอกเหนือจากการส่งออกที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง การลงทุนภาครัฐถือเป็นอีกเครื่องยนต์สำคัญที่ช่วยประคับประคองเศรษฐกิจในปีนี้ โดยขปท.คาดว่าเติบโตสูงถึง +11.6% Y-Y ในปี 2021 ตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน Mega Project โดยเฉพาะด้านคมนาคมที่ออกมาต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก สีม่วงใต้ รถไฟทางคู่ รถไฟเชื่อม 3 สนามบิน และมอเตอร์เวย์ต่างๆ รวมถึงไปถึงภาคเอกชนที่คาดว่าจะกลับมาลงทุนในอัตราเร่งเช่นกัน โดยในปี 2021 REIC ประเมินว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จะเติบโต 3.5-4.5% Y-Y โดยมีปัจจัยสนับสนุนทั้งจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ นโยบายลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองจากภาครัฐ ซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการวัสดุก่อสร้างโดยเฉพาะปูนซีเมนต์ เป็นบวกต่อธุรกิจของ MENA ซึ่งอยู่ใน Supply Chain

GDP ไทยทยอยฟื้นตัว

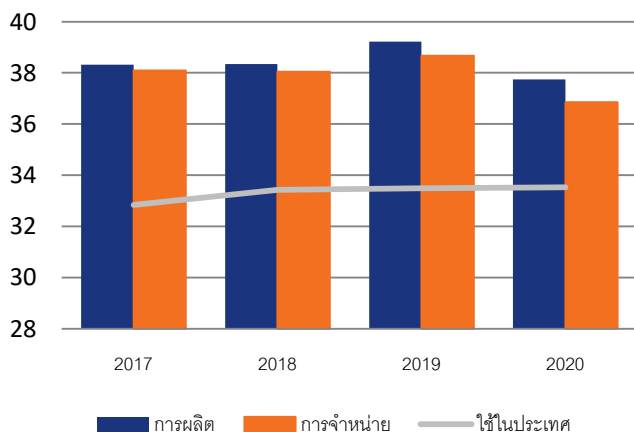


การลงทุนภาครัฐโดยเฉพาะภาครัฐในปี 2021

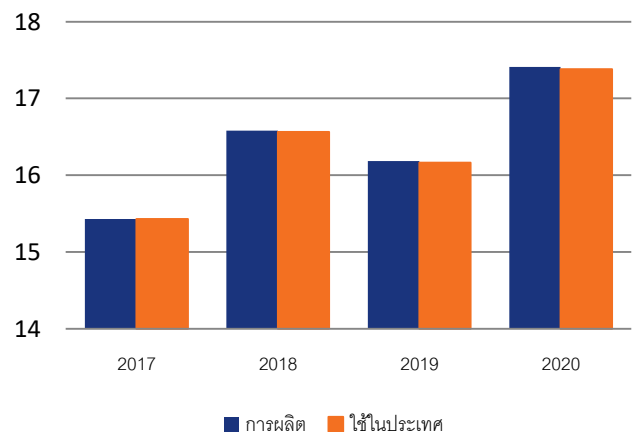


Source: NESDC and BoT

การผลิต การจำหน่าย การใช้งานปูนซีเมนต์ของไทย



การผลิต การใช้งานคอนกรีตผสมเสร็จของไทย



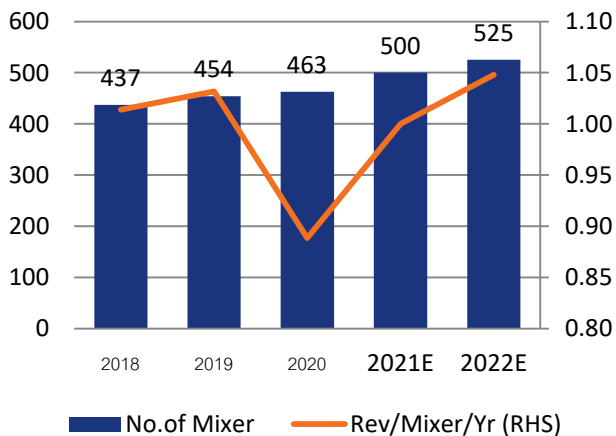
Source: สศอ.

มีจำนวน Fleet รถ Mixer มากเป็นอันดับต้น ๆ ของไทยและการให้บริการแบบ One Stop Services

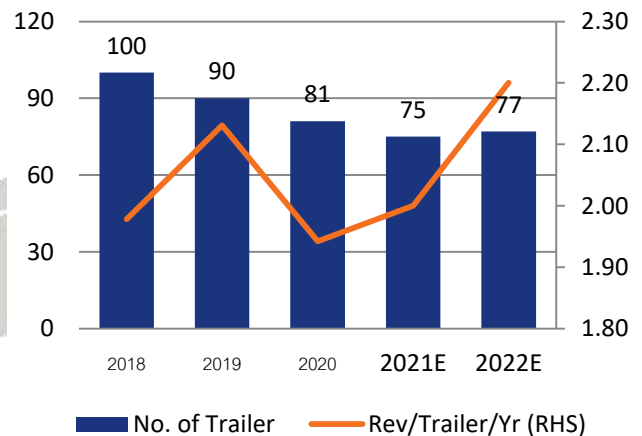
เรามองว่าจุดแข็งของ MENA อยู่ที่ธุรกิจบริการรถ Mixer ซึ่งเติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เร่งตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการลงทุนภาครัฐ ขณะที่สภาพการแข่งขันหากไม่นับรวม Fleet รถของเครือผู้ผลิตปูนผงและคอนกรีตผสมเสร็จเองพบว่า MENA มีจำนวน Fleet รถมากเป็นอันดับต้น ๆ ของประเทศ โดยปี 2020 อยู่ที่ 463 คัน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 500 และ 520 คันในปี 2021-2022 ตามลำดับ ขณะที่รายได้เฉลี่ยคาดว่าจะปรับตัวขึ้นเป็น 1 ลบ./คัน/ปี +12.5% Y-Y ส่วนธุรกิจบริการรถ Trailer แม้ในแง่จำนวน Fleet รถคาดว่าจะทรงตัวจากปีก่อนที่ 75 คัน แต่คาดว่า Utilization Rate จะสามารถปรับตัวขึ้นได้และหนุนรายได้เฉลี่ย/คัน/ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกครั้งเป็น 2.1 ลบ./คัน/ปี +8.1% Y-Y โดยคาดว่าจะสามารถกลับมาให้บริการแก่ผู้ประกอบการธุรกิจขนส่งชั้นนำของประเทศรายหนึ่งได้อีกครั้งหลังจากที่ไม่สามารถประมุลงงานได้ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาและทำให้รายได้หดตัว

นอกจากนี้เราคาดว่าการจัดโครงสร้างพนักงานจัดส่งเป็น 3 ประเภท ได้แก่ พนักงานจัดส่ง (พจส.) พนักงานจัดส่งร่วม (พจร.) และพนักงานจัดส่งนอก (พจน.) ถือเป็นอีกกลยุทธ์ที่ช่วยให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะพจร.ซึ่งเปิดโอกาสให้พนักงานมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของรถเองผ่านการคัดเลือกคุณสมบัติ และให้สิทธิในการซื้อรถที่ครบกำหนดอายุแล้วและผ่อนชำระ รวมถึงให้สัญญาว่าจ้างขนส่ง รวมถึงพจน.ที่ผ่อนชำระค่ารถครบแล้ว ทำให้เกิดแรงจูงใจในการทำงานให้มีประสิทธิภาพ รวมถึงค่าบำรุงรักษาที่ลดลงจากปกติจากการใช้งานที่ทะนุถนอมมากขึ้นเนื่องจากเสมือนเป็นรถของตนเอง

จำนวนและรายได้เฉลี่ยต่อคันต่อปี (ลบ.) – Mixer



จำนวนและรายได้เฉลี่ยต่อคันต่อปี (ลบ.) – Trailer



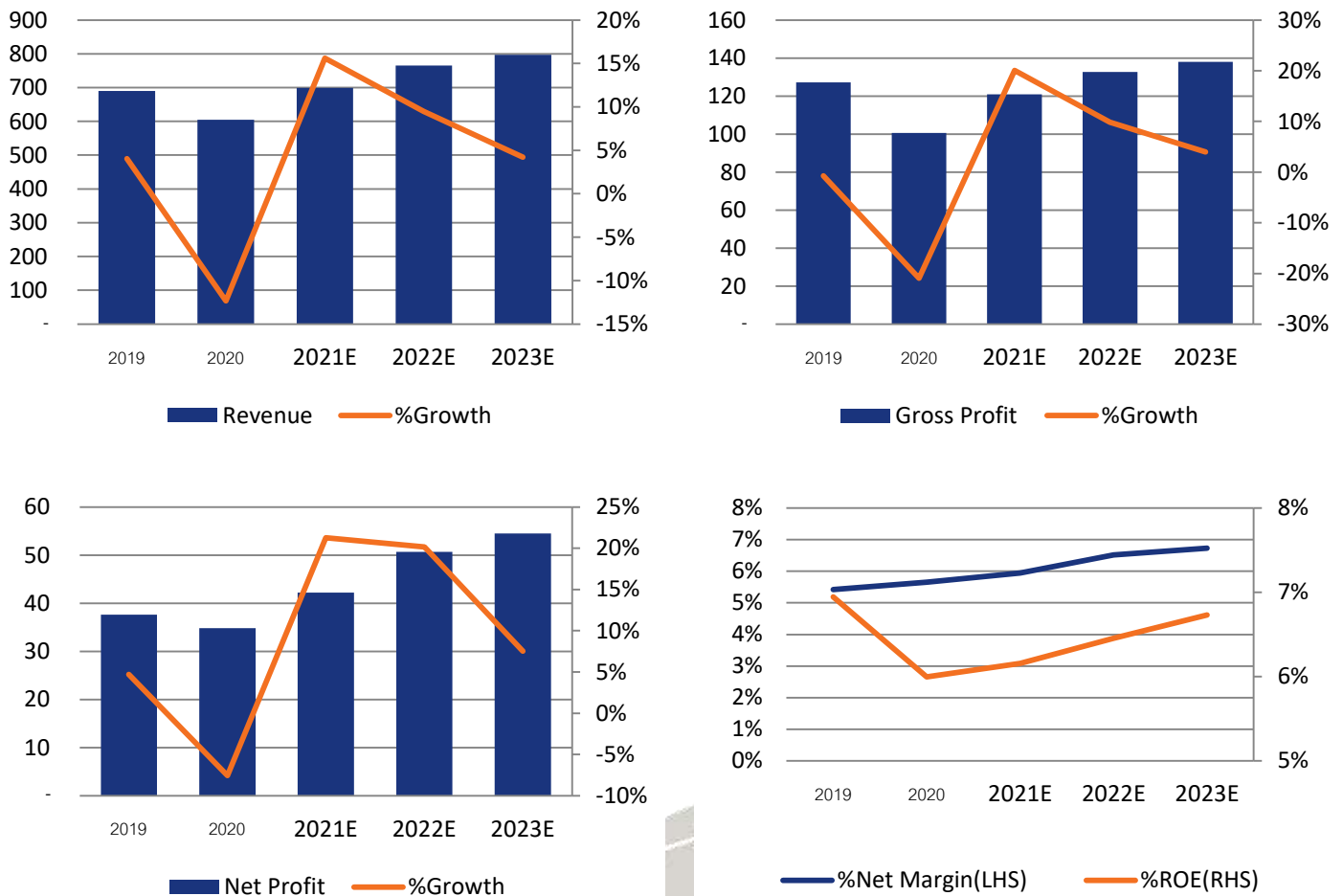
Source: MENA and Finansia Estimates

คาดการณ์ปี 2021 กลับมาเติบโตโดดเด่น

เราคาดผลการดำเนินงานของ MENA จะกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้งในปี 2021 จากผลกระทบจาก COVID-19 ที่ลดลงจากปีก่อน รวมถึงได้อานิสงส์เชิงบวกจากอุตสาหกรรมก่อสร้างทั้งภาพอสังหาริมทรัพย์ที่กลับมาเดินเครื่องอีกครั้ง รวมถึงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่เร่งตัว หนุนความต้องการใช้ปูนซีเมนต์และคอนกรีตผสมเสร็จซึ่งเป็นบวกต่อรายได้ของ MENA ทั้งในส่วนบริการรถ Mixer Trailer และวัสดุก่อสร้าง ประกอบกับแผนการเพิ่ม Fleet รถ Mixer ดังที่กล่าวไปข้างต้น เราประเมินรายได้ปี 2021-2022 ของ MENA ที่ 699 ลบ. +15.6% Y-Y และ 765 ลบ. +9.5% Y-Y เดินหน้าทำ New High

ส่วนด้าน Gross Margin คาดว่าจะสามารถควบคุมได้จากนโยบาย Cost Plus จากต้นทุนน้ำมันที่ใช้ให้แก่ลูกค้า รวมถึงการปรับเปลี่ยนน้ำมันที่ใช้จาก B7 เป็น B10 จะเป็นบวกในแง่ความสามารถในการทำกำไรให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดคาดว่าจะทรงตัวที่ 10.3% ปีนี้และลดเหลือ 10.1% ในปี 2022 อย่างไรก็ตามแม้ในส่วน Effective Tax Rate ของ MENA ในปี 2021 คาดว่าจะกลับมาอยู่ที่ 20% เนื่องจากหมดระยะเวลาส่งเสริมการลงทุน BOI แต่เรายังประเมินว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะยังสามารถเติบโตได้ที่ 42 ลบ. +21.3% Y-Y และคาดเติบโตเป็น 51 ลบ. +20.2% Y-Y ในปี 2022 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 2 ปี +20.7% CAGR

Financial Projection



Source: Company Data and Finansia Estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

ธุรกิจของ MENA อยู่ในอุตสาหกรรมขนส่ง อย่างไรก็ตามเนื่องจากธุรกิจของ MENA มีความเฉพาะตัวและไม่เหมือนผู้เล่นที่อยู่ในตลาดโดยตรง ทำให้เรามองว่าไม่เหมาะสมนักในการใช้ค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งในการเทียบเคียง เนื่องจากมีธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งกลุ่มขนส่งทางอากาศอย่างสายการบินและสนามบิน กลุ่มเดินเรือ กลุ่ม Freight Forwarder และผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุ (Express) เราจึงเลือกผู้ประกอบการที่มีลักษณะใกล้เคียงกันคือ ATP30 และ KIAT รวมถึงยกกลุ่มวัสดุก่อสร้างมาเปรียบเทียบด้วยเนื่องจากเกี่ยวข้องกับสินค้าที่ MENA จัดส่งโดยตรง

จากข้อมูล PER ในช่วงปี 2016 ถึงปัจจุบันพบว่ากลุ่มวัสดุก่อสร้างซื้อขายที่ระดับ PE เฉลี่ย 15.2 เท่า ส่วน ATP30 และ KIAT ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่ผันผวนในบางช่วงเวลา ทำให้ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับสูง 26.2 เท่าและ 62.4 เท่า ตามลำดับ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาช่วงเวลาธุรกิจมีกำไรและสม่ำเสมอ พบว่า ATP30 และ KIAT ซื้อขายที่ระดับ PE ราว 20 เท่า

จากข้อมูลข้างต้นเราจึงสรุปและประเมินใช้ระดับ **Target PER สำหรับ MENA ที่ 21 เท่า** กำหนดราคาเป้าหมายปี 2022 ได้ที่ 1.45 บาท โดย ณ ระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ยในปี 2021-2022 ที่คาด +20.7% CAGR คิดเป็น PEG ที่ราว 1 เท่า เราจึงมองว่า Valuation ณ ระดับดังกล่าวสมเหตุสมผล

Local Peers Historical PE



Source: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

MENA มีทุนจดทะเบียน 367 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 275 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 550 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท หลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 184 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 367 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 734 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) ใช้สำหรับลงทุนในโครงการในอนาคต
- 2) ใช้สำหรับจ่ายคืนหนี้สิน
- 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ MENA

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ครอบครัวขจรวุฒิเดช	93.9%	70.4%
นายจิรวุฒิ ควบั่นท์	6.1%	4.5%
ประชาชนทั่วไป	-	25.1%
รวม	100.00%	100.00%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นตามที่บริษัทกำหนด

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับด้านการดำเนินธุรกิจ

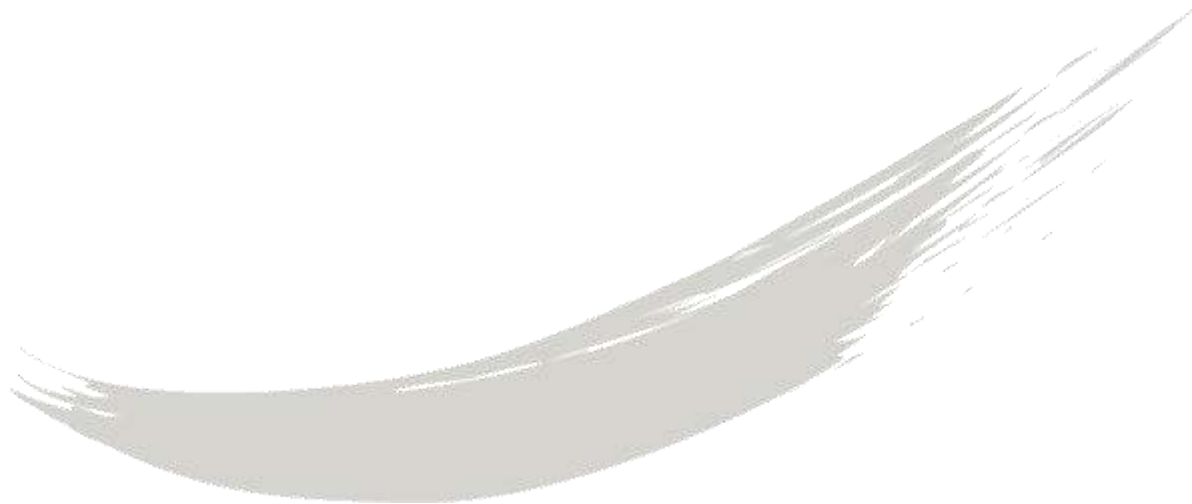
ได้แก่ ความเสี่ยงจากการมีลูกค้าน้อยรายและอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ความเสี่ยงของการชะลอตัวของธุรกิจก่อสร้าง ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน ความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา ความเสี่ยงจากการขาดแคลนพนักงานจัดส่ง และความเสี่ยงจากสถานการณ์ COVID-19

2. ความเสี่ยงด้านการเงิน

ได้แก่ ความเสี่ยงจากการผิดเงื่อนไขของสัญญากู้ยืมเงิน และข้อกำหนดให้ดำรง D/E Ratio ไม่เกิน 2.5 เท่า รวมถึงความเสี่ยงเรื่องการขาดสภาพคล่องทางการเงิน

3. ความเสี่ยงด้านอื่น ๆ

ได้แก่ ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่า 50% และความเสี่ยงจากการที่อยู่ระหว่างการยื่นคำขอจากตลาดหลักทรัพย์ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	690	605	699	765	797
Cost of sales	562	504	578	632	659
Gross profit	127	101	121	133	138
SG&A	71	62	72	77	81
Operating profit	56	38	49	55	57
Other income	4	10	11	12	13
EBIT	60	48	60	68	70
EBITDA	155	142	154	155	150
Interest expense	22	14	7	4	2
Tax on income	0	0	11	13	14
Earnings after tax	38	35	42	51	55
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	38	35	42	51	55
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	38	35	42	51	55

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	38	35	42	51	55
Deprec. & amortization	95	94	94	88	79
Change in working capital	33	2	-11	-2	-1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	166	130	125	137	133
Capital expenditure	-32	-2	-40	-20	-20
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-32	-2	-40	-20	-20
Free cash flow	135	128	85	117	113
Net borrowings	-139	-122	-113	-6	-83
Equity capital raised	0	0	221	0	0
Dividends paid	0	0	-88	-25	-30
Others	4	0	0	0	0
Cash flow from financing	-135	-122	19	-31	-113
Net change in cash	-1	6	105	85	0

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1	7	112	197	197
Accounts receivable	112	89	116	127	132
Inventory	3	2	4	4	4
Other current assets	0	1	1	1	1
Total current assets	117	99	232	329	334
PP&E	876	784	730	662	603
Other assets	24	34	39	43	44
Total assets	1,016	917	1,001	1,033	981
Short-term loans	41	30	0	0	0
Accounts payable	76	58	71	78	81
Current portion of LT	123	83	83	83	0
Other current liabilities	9	10	11	12	13
Total current liabilities	248	181	166	173	94
Long-term loan	161	89	6	0	0
Other non-current liab.	44	49	57	62	65
Total non-current liab.	205	138	63	62	65
Total liabilities	453	319	228	235	159
Registered capital	275	367	367	367	367
Paid up capital	275	275	367	367	367
Share premium	120	120	249	249	249
Legal reserve	0	2	2	2	2
Retained earnings	168	201	155	180	205
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	563	598	773	798	822

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	4.1	-12.3	15.6	9.5	4.2
EBITDA	-0.4	-8.4	8.4	0.8	-3.6
Net profit	4.7	-7.5	21.3	20.2	7.5
Normalized earnings	4.7	-7.5	21.3	20.2	7.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.4	16.6	17.3	17.3	17.3
EBITDA margin	22.5	23.5	22.0	20.3	18.8
EBIT margin	8.7	8.0	8.6	8.8	8.8
Normalized profit margin	5.4	5.7	5.9	6.5	6.7
Net profit margin	5.4	5.7	5.9	6.5	6.7
Normalized ROA	3.6	3.6	4.4	5.0	5.4
Normalized ROE	6.9	6.0	6.2	6.5	6.7
Normalized ROCE	7.8	6.6	7.2	7.9	7.9
Risk (x)					
DE	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2
Net D/E	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	2.9	2.2	0.8	0.2	-0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07
Normalized EPS	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07
EBITDA	0.28	0.26	0.21	0.21	0.20
Book value	1.02	1.09	1.05	1.09	1.12
Dividend	0.00	0.16	0.03	0.04	0.04
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	17.5	19.0	20.9	17.4	16.2
Norm P/E	17.5	19.0	20.9	17.4	16.2
P/BV	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.6	4.9	4.6
Dividend yield (%)	0.0	13.3	2.9	3.5	3.7

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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, 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, 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 **NR** 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