

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถึงแก๊ส

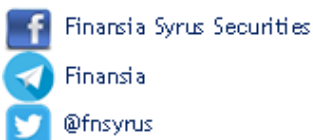
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	13.50
Price (11/08/2021)	11.20
up/downside (%)	+20.5
SET Index	1,532.71
Sector	Packaging
Foreign limitactual (%)	49.00/1.00
Free float (%)	38.69
Market cap (Bt m)	5,997.67
Avg daily T.O (Bt m) (2021 YTD)	13.61
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.10, 10.00, 11.01
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,973	4,490	5,073	5,622
Normalized profit	556	585	631	684
Net profit	619	585	631	684
EPS (Bt) - norm	1.16	1.09	1.18	1.27
EPS (Bt) - reported	1.16	1.09	1.18	1.27
% growth y-y	65.1	-5.6	7.9	8.1
Dividend/share (Bt)	0.80	0.75	0.81	0.88
BV/share (Bt)	4.03	4.11	4.21	4.33
EV/EBITDA (x)	11.8	11.4	10.1	9.4
PER (x) - norm	9.7	10.3	9.5	8.8
PER (x)	9.7	10.3	9.5	8.8
PBV (x)	2.8	2.7	2.7	2.6
Dividend yield (%)	7.1	6.7	7.2	7.9
Norm ROE (%)	25.8	26.5	28.0	29.4
YE No. of shares (million)	536	536	536	536
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 2Q21 ดีกว่าคาด 35% ปัญหาการขนส่งดีขึ้น

กำไรปกติ 2Q21 +51.9% Q-Q, -3.9% Y-Y ดีกว่าคาด 35% จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด การฟื้นตัวแรง Q-Q เพราะปัญหาการขนส่งที่บรรเทา ลงจากในไตรมาสก่อน บริษัทสามารถบริหารจัดการการขนส่งให้กับลูกค้าได้ ทำให้ปริมาณการขายถึงก๊าซใน 2Q21 เพิ่มขึ้นเป็น 1.9 ล้านโบจาก 1.6 ล้านโบใน 1Q21 อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจากเงินบาทที่อ่อนค่า แต่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นทำให้กำไรลดลง Y-Y แนวโน้ม 2H21 สดใซ้ขึ้น มีคำสั่งซื้อถึง ก๊าซยาวถึงสิ้นปีให้แล้ว เน้นขายถึงก๊าซขนาดใหญ่เพราะมีมาร์จิ้นสูง เน้นขาย เป็น FOB เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องค่าระวางเรือที่อาจผันผวน และเชื่อว่าปัญหา การขนส่งจะทยอยบรรเทา เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 8.3% เป็น เติบโต 5.2% Y-Y จากเดิมคาด -2.9% Y-Y และคงประมาณการปี 2022-2023 ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.50 บาท (PE 12.5 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 2Q21 +51.9 Q-Q ดีกว่าคาด 35% เพราะปัญหาการขนส่งบรรเทา

กำไรปกติ 174.1 ล้านบาทใน 2Q21 +51.9% Q-Q, -3.9% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 35% จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q มาจากรายได้จากการขายที่เพิ่ม +25.9% Q-Q จากปัญหาการขนส่งที่คลี่คลาย บริษัทสามารถจัดหาเรือ สำหรับขนส่งให้ลูกค้าได้ แม้ว่าค่าระวางเรือและต้นทุนหลักจะยังสูงขึ้นแต่ลูกค้าเริ่ม รับผิดชอบได้ ทำให้การขายถึงก๊าซใน 2Q21 เพิ่มขึ้นมาเป็น 1.9 ล้านโบ จาก 1.6 ล้านโบใน 1Q21 ขณะเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจาก 21.5% ใน 1Q21 เป็น 26.4% ใน 2Q21 เป็นระดับที่ค่อนข้างสูงจากเงินบาทที่อ่อนค่า และในไตรมาสนี้ มีรายได้จากการขายเศษซากถึง 66.0 ล้านบาท สูงกว่าปกติที่มีรายได้ 40 กว่าล้านบาทต่อไตรมาส จากราคาเหล็กในตลาดโลกที่สูงขึ้นอย่างมาก

กำไรที่ลดลง Y-Y มาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าใช้จ่ายที่ เกี่ยวกับการมาตรการป้องกันผลกระทบของ COVID-19 ส่วนกำไรปกติงวด 1H21 - 4.8% Y-Y เป็น 288.6 ล้านบาท หลักๆ มาจากค่าใช้จ่ายพนักงานและรายจ่ายที่ เกี่ยวกับการป้องกัน COVID-19 SMPC จ่ายปันผล 0.35 บาทต่อหุ้น Yield 3.1% XD 23 ส.ค.

กำไรปี 2021 อาจมี Downside หากการขนส่งยังมีปัญหา แต่ Valuations ถูก

แนวโน้ม 2H21 สดใซ้ขึ้น บริษัทมีคำสั่งซื้อยาวถึงสิ้นปี 2021 เน้นการขายถึงก๊าซ ขนาดใหญ่ (ถึงสามส่วน) เพราะอัตรากำไรสูงกว่าถึงขนาดเล็ก เงินบาทอ่อนค่า สถานการณ์เรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ดีขึ้นกว่าในช่วงต้นปี และเน้นการขายแบบ FOB เพื่อลดความเสี่ยงจากค่าขนส่งที่อาจสูงขึ้นมาก แม้ปริมาณการขายถึงก๊าซใน 1H21 จะทำได้ 3.5 ล้านโบ แต่ผู้บริหารยังมั่นใจว่าทั้งปี 2021 จะขายได้ 8.0 ล้านโบ เพิ่ม จากปี 2020 ที่ขายได้ 7.2 ล้านโบ เราปรับประมาณการปี 2021 สะท้อนกำไร 2Q21 ที่ดีกว่าคาด หลักๆ เป็นการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น แต่ก็ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายขายและบริหารด้วย ทำให้กำไรปกติปี 2021 เพิ่มจากเดิม 8.3% เป็น 584.9 ล้านบาท +5.2% Y-Y (เดิมคาด -2.8% Y-Y) ส่วนประมาณการปี 2022-2023 ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก คาด +7.9% Y-Y และปี 2023 +8.3% Y-Y ตามลำดับ

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 13.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไร ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 13.50 บาท จาก 12.50 บาท ยังคงอิง PE 12.5 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ว่าการ เติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเพิ่ม +7.6% CAGR ซึ่งคิดเป็น PEG 1.6 แต่ SMPC มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 24.7% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คาดกว่า 6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถึง แก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในด้านการต่อรองราคาวัตถุดิบและมี Economy of scale ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ชื่อของ "SMPC" เอง บริษัทขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไปที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนขนาดบรรจุ 1,000 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คนปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจสอบคุณภาพถังทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังสม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

Wide Ranges of Product Coverage

Household LPG Cylinder 0.45 - 300 kg. (Water Capacity 0.9 - 1,000 lt.)

Automotive LPG Cylinder

- 3-Separated Valve System Cylinders
- 4-Separated Valve System Cylinders
- Multi-Valve System Cylinders
- Automotive Toroidal LPG Cylinders

Other Cylinders

- Air Gas Cylinders
- Refrigerant Cylinders
- Chlorine Cylinders
- Ammonia Cylinders
- Air Gas mounting with wheels

2 Piece Cylinder 0.45 - 16 kg. (Water Capacity 0.9 - 36 lt.)

3 Piece Cylinder 18 - 300 kg. (Water Capacity 43 - 1,000 lt.)

Valuation Methodology

เราอิง Target PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 13.50 บาท แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะเป็น +7.6% CAGR ซึ่งคิดเป็น PEG 1.6 แต่ SMPC มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 24.7% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คาดกว่า 6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในการต่อรองราคาวัตถุดิบ และมี Economy of scale

ESG

Environment

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้มีการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้ปนเปื้อนไปกับสิ่งแวดล้อม

Social

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- SMPC ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการของเสียและมลภาวะทางอากาศดูแลสร้างสรรค์สังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม อย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด

Governance

- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ในการบริหารงาน ตัดสินใจและกระทำการแทนผู้ถือหุ้น จึงมีนโยบายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์บริษัทและส่วนรวมเป็นสำคัญ พร้อมกับให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ข้อมูลสารสนเทศที่ครบถ้วน เท่าเทียมกัน และตามความเป็นจริง
- บริษัทได้ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มไว้อย่างชัดเจนในจรรยาบรรณธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนได้เสียภายใน ได้แก่ พนักงานและผู้บริหารของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ได้แก่ ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ สังคม ภาครัฐและหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ถือหุ้น
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชันใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

กำไร 2Q21 +51.9 Q-Q ดีกว่าคาด 35% เพราะปัญหาการขนส่งบรรเทา

SMPC มีกำไรปกติ 174.1 ล้านบาทใน 2Q21 +51.9% Q-Q, -3.9% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 35% จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q เป็นเพราะรายได้จากการขายที่เพิ่ม +25.9% Q-Q จากปัญหาการขนส่งที่คลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้น บริษัทสามารถจัดหาเรือสำหรับขนส่งให้ลูกค้าได้ แม้ว่าค่าระวางเรือและต้นทุนหลักจะยังสูงขึ้นแต่ลูกค้าเริ่มรับได้ ส่งผลให้การขายถึงกึ่งใน 2Q21 เพิ่มขึ้นมาเป็น 1.9 ล้านใบ จาก 1.6 ล้านใบใน 1Q21 ขณะเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจาก 21.5% ใน 1Q21 เป็น 26.4% ใน 2Q21 อยู่ในระดับค่อนข้างสูงกว่าปกติที่บริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus ราว 25% +/- นอกจากนี้ ในไตรมาสนี้ SMPC มีรายได้จากการขายเศษซากถึง 66.0 ล้านบาท สูงกว่าปกติที่มีรายได้ 40 ล้านบาทเศษต่อไตรมาส จากราคาเหล็กในตลาดโลกที่สูงขึ้นอย่างมาก

กำไรที่ลดลง Y-Y ทั้งที่รายได้เพิ่มขึ้นเพราะค่าเงินบาทอ่อนค่า มาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับมาตรการป้องกันการระบาดของ COVID-19 ส่วนกำไรปกติงวด 1H21 ที่ -4.8% Y-Y เป็น 288.6 ล้านบาท หลักๆ มาจากค่าใช้จ่ายพนักงานและรายจ่ายที่เกี่ยวกับการป้องกัน COVID-19

2Q21 Earnings Preview

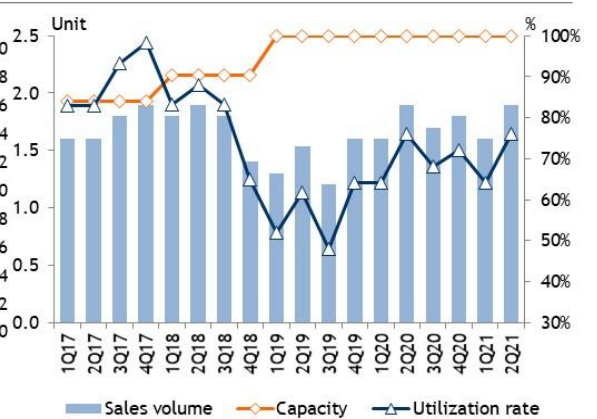
(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	1,137	903	25.9	1,093	4.0	2,041	2,037	0.1
Costs	836	709	18.0	805	3.9	1,545	1,540	0.4
Gross profit	301	194	54.6	288	4.4	495	498	-0.6
Other income	72	61	18.2	42	70.9	133	87	52.2
SG&A expense	153	111	38.0	103	47.8	264	199	32.7
Interest expense	2	2	19.1	2	8.8	4	4	-1.0
Norm profit	174	115	51.9	181	-3.9	289	303	-4.8
Net profit	174	115	51.9	182	4.5	289	328	-12.0
Gross margin %	26.4	21.5	4.9	26.4	0.1	24.3	24.4	-0.2
SG&A as % of Sales	13.4	12.3	1.2	9.5	4.0	12.9	9.8	3.2
Net margin %	15.3	12.7	2.6	15.6	-1.3	14.1	14.9	-0.7

Source: SMPC

รายได้จากการขายรายไตรมาส

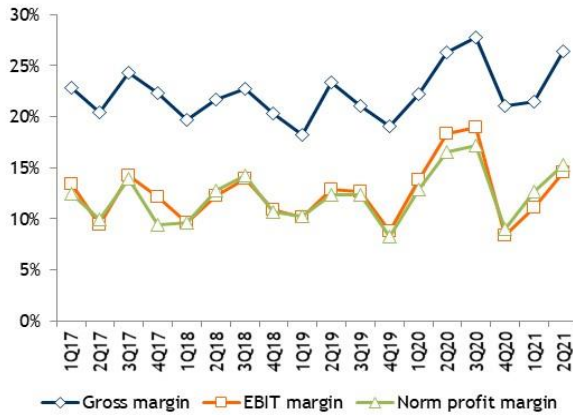


กำลังการผลิต การผลิต การขาย รายไตรมาส



ที่มา: SMPC

อัตรากำไรรายไตรมาส



กำไรปกติและอัตราการเติบโต Y-Y รายไตรมาส



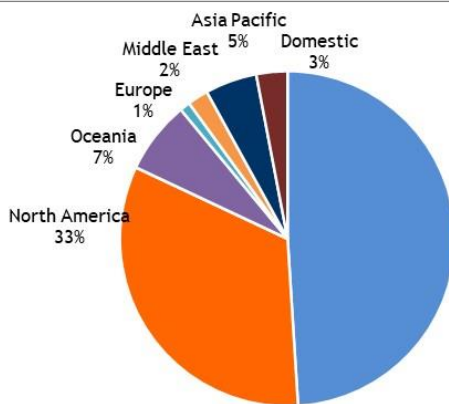
ที่มา: SMPC

ตลาดหลักคือทวีปแอฟริกา อเมริกาเหนือ และเอเชียแปซิฟิก ยังมีความต้องการถังก๊าซสูง

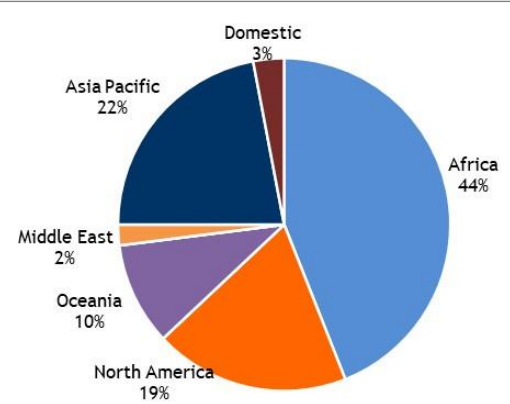
ตลาดหลักของ SMPC ได้แก่ ทวีปแอฟริกา อเมริกาเหนือ และเอเชียแปซิฟิก รวมทั้ง 3 ตลาดมีสัดส่วนราว 80% ของรายได้ ทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกเป็นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา มีความต้องการถังก๊าซสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) สูง จากนโยบายภาครัฐที่พยายามให้ประชาชนหันมาใช้ LPG ทดแทนการใช้ฟืนหรือน้ำมันก๊าด เป็นเชื้อเพลิง แต่ใน 2Q21 สัดส่วนตลาดเอเชียลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 5% จาก 22% ใน 2Q20 เพราะมีความอ่อนไหวต่อราคาสูง และหลายประเทศถูกกระทบอย่างหนักจากการระบาดของ COVID-19 โดยเฉพาะอินเดียและบังกลาเทศ ขณะที่ตลาดอเมริกาเหนือมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นนับตั้งแต่มีเหตุสงครามการค้ากับจีน ทำให้สหรัฐหันมาซื้อถังก๊าซจากแหล่งอื่นทดแทนการซื้อจากจีน ขณะที่การขายในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% ของรายได้ ไม่ใช่ตลาดที่มีการเติบโตสูงมาหลายปีแล้ว

ในอนาคตสัดส่วนส่งออกและขายในประเทศจะยังคงเป็น 97 : 3 ตลาดส่งออกหลักของบริษัทจะยังคงเป็น 3 ตลาดเดิม คือทวีปแอฟริกา อเมริกาเหนือ และเอเชียแปซิฟิก สอดคล้องกับคาดการณ์ของ ResearchAndMarket.com ที่คาดว่าความต้องการถังก๊าซ LPG ทั่วโลกในระหว่างปี 2020-2026 จะขยายตัวเฉลี่ย 4.9% ต่อปี โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีความต้องการถังก๊าซ LPG เพื่อการหุงต้ม

รายได้แยกตามภูมิศาสตร์ 2Q21

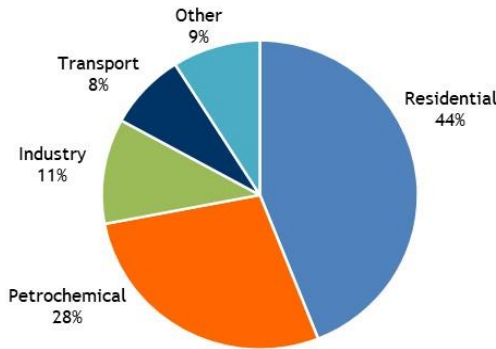


รายได้แยกตามภูมิศาสตร์ 2Q20



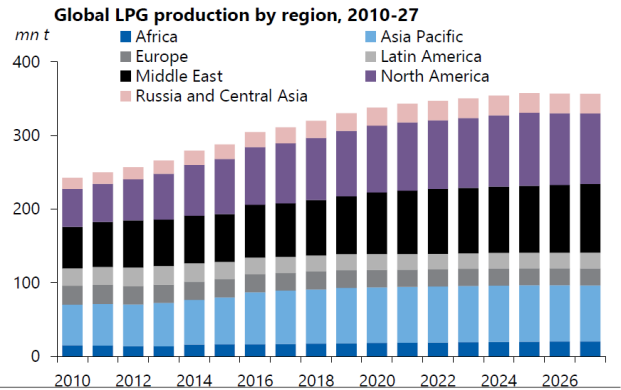
ที่มา: SMPC

ความต้องการใช้ก๊าซ LPG แยกตามกลุ่มผู้ใช้



ที่มา: Argusmedia

ความต้องการ LPG ทั่วโลกแยกภูมิภาคปี 2010-27



กำไร 2Q21 +51.9 Q-Q ดีกว่าคาด 35% เพราะปัญหาการขนส่งบรรเทา

แนวโน้มใน 2H21 สดใสมากขึ้น บริษัทมีคำสั่งซื้อยาวถึงสิ้นปี 2021 เน้นการขายถังก๊าซขนาดใหญ่ (ถังสามส่วน) เพราะมีอัตรากำไรสูงกว่าถังขนาดเล็ก ค่าเงินบาทอ่อนค่า รวมถึงสถานการณ์เรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ดีขึ้นกว่าในช่วงต้นปี และบริษัทเน้นการขายแบบ FOB เพื่อลดความเสี่ยงจากค่าขนส่งที่อาจสูงขึ้นมาก แม้ว่าปริมาณการขายถังก๊าซใน 1H21 จะทำได้ 3.5 ล้านใบ แต่ผู้บริหารยังมั่นใจว่าทั้งปี 2021 จะขายได้ 8.0 ล้านใบ เพิ่มขึ้นจากปี 2020 ที่ขายได้ 7.2 ล้านใบ เพราะมีคำสั่งซื้อล่วงหน้ายาวถึงสิ้นปีนี้แล้ว เราปรับประมาณการปี 2021 สะท้อนกำไร 2Q21 ที่ดีกว่าคาดและให้สอดคล้องกับแนวโน้มดังกล่าว หลักๆเป็นการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น แต่ก็ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารด้วย ทำให้กำไรปกติปี 2021 เพิ่มขึ้นจากเดิม 8.3% เป็น 584.9 ล้านบาท +5.2% Y-Y (เดิมคาด -2.8% Y-Y) ส่วนประมาณการปี 2022-2023 ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิมมากนัก คาดกำไรปกติปี 2022 +7.9% Y-Y และปี 2023 +8.3% Y-Y

Key assumptions

	Unit	2021E		2022E		2023E	
		Old	New	Old	New	Old	New
Sales volume	mn cylinder	7.9	7.9	9.2	9.2	9.9	9.0
Baht per USD	Bt	31.20	31.50	31.25	31.25	31.25	31.25
Sales revenue	Btm	4,478	4,490	5,073	5,073	5,622	5,622
Gross margin	%	22.2	24.4	22.4	23.5	22.5	23.2
SG&A to sales	%	10.5	12.2	10.0	11.0	9.6	10.8
Net profit margin	%	12.0	13.0	12.2	12.4	12.3	12.2

ที่มา: Finansia estimates

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 13.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไร ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 13.50 บาท จาก 12.50 บาท ยังคงอิง PE 12.5 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ว่าการเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเพิ่ม +7.6% CAGR ซึ่งคิดเป็น PEG 1.6 แต่ SMPC มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 24.7% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คาดกว่า 6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในด้านการต่อรองราคาวัตถุดิบและมี Economy of scale ยังคงแนะนำซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร่าอ่อนค่าอย่างมาก ทำให้สินค้าของตุรกีได้เปรียบบริษัทในด้านราคาขาย ยังดีที่พื้นที่การขายไม่ทับซ้อนกับของ SMPC แต่อาจเป็นปัญหาในอนาคต ประเด็นนี้บริษัทติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนรายรับและรายจ่าย บริษัทป้องกันความเสี่ยงโดย Natural hedge เพราะวัตถุดิบราว 65% มีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่วนรายรับที่เป็นเงินสกุลอื่น บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract และติดตามสถานการณ์อยู่เสมอ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-52% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขายผลกระทบต่อเงินไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคา กับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ไต่สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติม อาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,256	3,973	4,490	5,073	5,622
Costs of sales	2,589	3,003	3,395	3,880	4,318
Gross profit	667	970	1,096	1,192	1,304
SG&A costs	365	440	548	558	607
Operating profit	302	530	548	634	697
Other income	151	181	193	167	169
EBIT	453	711	741	801	866
EBITDA	362	594	617	703	768
Interest charge	14	8	8	11	9
Tax on income	89	147	148	159	173
Earnings after tax	351	556	585	631	684
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	351	556	585	631	684
Extraordinary items	24	63	0	0	0
Net profit	375	619	585	631	684

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	464	766	733	790	856
Deprec. & amortization	60	64	69	69	71
Change in working capital	207	-211	-303	-255	-295
Other adjustments	31	-1	74	67	-60
Cash flow from operations	761	618	572	671	573
Capital expenditure	-55	-2,513	-167	-217	-91
Others	-65	1,993	16	4	-23
Cash flow from investing	-121	-520	-151	-221	-114
Free cash flow	641	98	422	450	459
Net borrowings	-403	240	7	4	19
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-304	-293	-404	-436	-473
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-707	-53	-396	-432	-454
Net change in cash	-66	45	25	18	5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	13	58	83	101	106
ST Investment	157	517	517	517	517
Account receivable	457	403	492	542	588
Inventory	633	926	753	755	793
Other current asset	33	32	58	63	67
Total current asset	1,293	1,937	1,904	1,979	2,072
Investment	96	97	97	97	97
PPE	1,071	1,173	1,321	1,383	1,445
Other asset	13	13	15	16	18
Total assets	2,473	3,220	3,337	3,475	3,632
Short term loan loans	142	372	368	370	388
Accounts payable	312	373	409	457	497
Current maturities	3	2	12	13	14
Other current liabilities	129	258	277	308	336
Total current liabilities	587	1,004	1,066	1,148	1,235
Long-term debt	0	3	4	5	5
Other LT liabilities	54	58	63	66	67
Total LT liabilities	54	61	67	70	72
Total liabilities	641	1,065	1,133	1,219	1,307
Registered capital	536	536	536	536	536
Paid up capital	536	536	536	536	536
Share premium	55	55	55	55	55
Legal reserve	54	54	54	54	54
Retained earnings	1,188	1,511	1,559	1,611	1,679
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,832	2,156	2,204	2,256	2,325

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	26.8	22.0	13.0	13.0	10.8
EBITDA	-30.4	64.1	3.8	14.1	9.2
Net profit	-32.8	64.9	-5.5	7.9	8.3
Norm profit	-33.9	58.5	5.2	7.9	8.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.5	24.4	24.4	23.5	23.2
EBITDA margin	11.1	15.0	13.7	13.9	13.7
EBIT margin	9.3	13.3	12.2	12.5	12.4
Normalized profit margin	10.8	14.0	13.0	12.4	12.2
Net profit margin	11.5	15.6	13.0	12.4	12.2
Normalized ROA	14.2	17.3	17.5	18.2	18.8
Normalized ROE	19.2	25.8	26.5	28.0	29.4
Norm ROCE	16.0	23.9	24.1	27.3	29.1
Risk (x)					
DE	1.1	0.7	0.6	0.5	0.6
Net D/E	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
Net D/EBITDA	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.70	1.16	1.09	1.18	1.27
Norm EPS	0.66	1.16	1.09	1.18	1.27
EBITDA	0.68	1.11	1.15	1.31	1.43
Book value	3.42	4.03	4.11	4.21	4.33
Dividend	0.42	0.80	0.75	0.81	0.88
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	16.0	9.7	10.3	9.5	8.8
Norm P/E	17.1	9.7	10.3	9.5	8.8
P/BV	3.3	2.8	2.7	2.7	2.6
EV/EBTDA	18.3	11.8	11.4	10.1	9.4
Dividend yield (%)	3.8	7.1	6.7	7.2	7.9

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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา 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 ถนนนเรศวร 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 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, 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