

TTA (TTA TB)

BUY

บมจ. ไทรีเชนไทย เอเยนต์ชีส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	19.50
Price (11/08/2021)	15.60
up/downside (%)	+25.0
SET Index	1,532.71
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.96
Free float (%)	71.25
Market cap (Bt m)	28,430.45
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	535.39
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.50, 5.30, 13.23
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

กำไร 2Q21 สูงในรอบกว่าทศวรรษ แนวโน้มดีต่อ

กำไรปกติ 2Q21 ทำได้ 652.8 ล้านบาท +219.7% Q-Q ดีกว่าคาดมากและสูงสุดในรอบกว่าทศวรรษ จากทั้ง 3 ธุรกิจโดยเฉพาะธุรกิจ Shipping ที่อัตราค่าระวางเรือเพิ่มสูงขึ้นมากจนเรือเช่า (ค่าบริการมีการทำสัญญาล่วงหน้า) พลิกมาเป็นกำไรและขาดเงินขาดทุนใน 1Q21 ได้หมด ผลกำไรปกติ 1H21 เท่ากับ 857.0 ล้านบาท สูงกว่ากำไรรายปีนับตั้งแต่ปี 2011 เป็นอย่างน้อย และสูงกว่าที่เราคาดมาก แนวโน้มค่าระวางยังมีทิศทางขาขึ้นถึงปลายปีนี้ แต่คาดว่าจะเริ่มชะลอความร้อนแรงในปี 2022 เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 71%/10%/20% เป็นกำไรในระดับมากกว่า 1 พันล้านบาทต่อปี ถือว่าแข็งแกร่ง เราปรับเพิ่ม Target PBV เป็น 2.0 เท่า (+2.0SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) ให้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 19.50 บาท เพิ่มจากเดิมที่ 18.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรปกติ 2Q21 +219.7 Q-Q ดีกว่าคาดมากและสูงสุดในรอบกว่าทศวรรษ

TTA รายงานกำไรสุทธิ 530.3 ล้านบาทใน 2Q21 โดยมีผลขาดทุนทางบัญชีส่วนใหญ่มาจากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่า 122.6 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติจะอยู่ในระดับสูงถึง 652.8 ล้านบาท +219.7% Q-Q และพลิกจากขาดทุนปกติ 257.4 ล้านบาทใน 2Q20 เป็นผลประกอบการที่น่าประทับใจ จากการฟื้นตัวของทั้งธุรกิจ Shipping ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง และธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนาม โดยเฉพาะธุรกิจ Shipping ที่รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดตามค่าระวางเรือของกลุ่ม TTA ที่สูงขึ้นถึง 60.9% Q-Q และ 143.6% Y-Y เป็น US\$18,330 ต่อวัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และทำให้มีกำไรทั้งจากเรือของ TTA และเรือเช่า ขณะที่ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งซึ่งมีงานในมือ (Orderbook) จำนวนมากและทยอยส่งมอบงานและรับรู้เป็นรายได้ มี EBITDA เป็นบวกเป็นไตรมาสแรกแต่ยังมีผลขาดทุนสุทธิแต่น้อยลงมาก ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนามยังคงทำกำไรได้ต่อเนื่อง เพราะเริ่มเข้าสู่ High season ทำให้ทั้งปริมาณการขายปุ๋ยและราคาเติบโตสูงขึ้น โดยสรุป ธุรกิจ Shipping เป็นธุรกิจหลักที่สร้างการเติบโตของกำไรใน 2Q21 มีสัดส่วนรายได้ 52.5% ของรายได้รวม และมีสัดส่วนกำไรถึง 81.2% ของกำไรรวมทั้งหมด

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 71%/10%/20%

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 71%/10%/20% เป็น 1,586.9 ล้านบาท ในปี 2021 พลิกจากขาดทุนสุทธิ 1,944.7 ล้านบาทในปี 2020 และคาดกำไรปี 2022 ลดลง 29.5% Y-Y เป็น 1,118.1 ล้านบาท ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2023 ทั้งนี้ สมมติฐานหลักที่ปรับคือค่าระวางเรือ ซึ่งยังมีแนวโน้มที่ดีจากอุปสงค์ที่ยังคงเติบโตเร็วกว่าอุปทาน โดยอุปสงค์ของสินค้าเองคาดว่าจะเติบโตราว 4% จากการขนส่งสินแร่เหล็กและเมล็ดพันธุ์ตามการฟื้นตัวของการค้าโลก ในขณะที่ปริมาณการวางบรรทุกของโลก (Supply) คาดว่าจะเพิ่มเพียง 2.6% ในปี 2021 และปี 2022 เพิ่มขึ้นไม่ถึง 1% จากปริมาณการส่งต่อเรือใหม่ทั่วโลกเมื่อเทียบกับกองเรือโลก (Orderbook to fleet capacity) ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบหลายปีที่ 6%

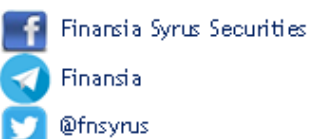
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 19.50 บาทจากเดิม 18.0 บาท จากการปรับประมาณการกำไรขึ้นและปรับ Target PBV ขึ้นเป็น 2.0 เท่า จากเดิม 1.8 เท่า คิดเป็น +2.0SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี แม้ว่าโมเมนตัมกำไรคาดว่าจะเริ่มชะลอลงในปี 2022 ตามค่าระวางเรือเทกองที่จะลดความร้อนแรง แต่กำไรในปี 2022 ก็ยังเป็นระดับที่สูงกว่าในอดีตมากและมีธุรกิจ Offshore และธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งมีทิศทางที่ดีขึ้น ช่วยลดผลกระทบของธุรกิจ Shipping ประกอบกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ประกอบกับ TTA ยังมี PBV ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2.0-2.5 เท่า ณ ราคาเป้าหมาย 19.50 บาทคิดเป็น Implied PE ปี 2021 ที่ 22.4 เท่า และปี 2022 เป็น 31.8 เท่า ยังอยู่ในค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ เรายังคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	19,691	18,496	19,363
Normalized profit	-503	1,480	1,118	1,338
Net profit	-1,945	1,587	1,118	1,338
EPS (Bt) - norm	-0.28	0.81	0.61	0.73
EPS (Bt) - reported	-1.07	0.87	0.61	0.73
% growth y-y	nm	-181.3	-29.5	19.7
Dividend/share (Bt)	0.02	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	8.86	10.16	10.77	11.51
EV/EBITDA (x)	87.9	17.3	18.8	18.3
PER (x) - norm	nm	19.2	25.4	21.2
PER (x)	nm	17.9	25.4	21.2
PBV (x)	1.8	1.5	1.4	1.4
Dividend yield (%)	0.1	0.0	0.0	0.0
Norm ROE (%)	-3.1	8.0	5.7	6.4
YE No. of shares (million)	1,822	1,822	1,822	1,822
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



Company Overview

TTA ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย กระจายในหลายอุตสาหกรรมเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถแบ่งพอร์ตการลงทุนได้ดังนี้

- 1) กลุ่มธุรกิจขนส่งทางเรือ ดำเนินการโดยบริษัท Thoresen Shipping Singapore Pte., Ltd. ซึ่ง TTA ถือหุ้น 100% เป็นการให้บริการเรือเดินทะเลขนส่งสินค้าไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก สินค้าที่ขนส่งมีทั้งประเภทหีบห่อและสินค้าแห้งเทกอง เช่น แร่เหล็ก/เหล็ก ถ่านหิน เมล็ดพันธุ์ทางการเกษตร วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น การให้บริการมีทั้งแบบเช่าเหมาลำ (Spot market under time charter) และมีสัญญาขนส่งล่วงหน้า (Contract of Affreightment – COA)

สิ้นปี 2020 TTA มีเรือทั้งหมด 23 ลำ เป็นเรือ Supramax 22 ลำ และเรือ Ultramax 1 ลำ ระบายบรรทุกเฉลี่ย 55,686 เดทเวทตัน (DWT) มีอายุเฉลี่ย 13.06 ปี
- 2) ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง ดำเนินการโดยบริษัท เมอร์เมต มาร์ไทม์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 58.22% มีบริการวิศวกรรมใต้ทะเล งานสำรวจใต้ทะเล ลูกค้ำเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก บริษัทมีเรือสนับสนุนงานวิศวกรรมใต้ทะเล 6 ลำ
- 3) ธุรกิจเคมีภัณฑ์เพื่อการเกษตร ดำเนินการโดย PMTA ซึ่งลงทุนในบริษัท Baconco และ PMTS โดย Baconco เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายปุ๋ยเคมีภายใต้เครื่องหมายการค้า STORK และมีโรงงานให้เช่า ตั้งอยู่ที่เวียดนามตอนใต้ ส่วน PMTS ให้บริการจัดซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในธุรกิจของ Baconco ตั้งอยู่ที่สิงคโปร์
- 4) การลงทุนอื่นๆ เช่น ลงทุนใน UMS และธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ Pizza Hut, Taco Bell เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 19.50 บาทอิง Target PBV 2.0 เท่า (+2.0SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี)

ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.9 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ตามสถานการณ์ Oversupply ในธุรกิจเรือเทกอง และความผันผวนในธุรกิจต่างๆที่บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ แต่ปัจจุบันสถานการณ์ธุรกิจ Shipping และ Offshore ซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่า TTA จะสามารถสร้างกำไรที่มีเสถียรภาพได้ในปี 2021-2022 เป็นอย่างน้อย จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต

ESG

Environment

- TTA ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนระยะยาว ได้แก่การลดปริมาณขยะพลาสติกที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจลง 30% ภายใน 3 ปีตั้งแต่ปี 2020 และลดอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานรวมถึงอบรวมและให้ความรู้พนักงานเรื่องสิทธิมนุษยชน
- บริษัทดำเนินการตรวจสอบคุณภาพและความปลอดภัยของสินค้าและบริการร้าน Pizza Hut ทุกสาขา และ Suppliers ทุกราย วัตถุดิบต้องได้คุณภาพตามมาตรฐานที่เจ้าของแฟรนไชส์ (YUM!) กำหนด ทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ต้องใช้น้ำมันปาล์มและบรรจุภัณฑ์จากป่าปลูกของ Yum! และ Taco Bell มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้ออกป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ บันคนครัวบนเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับมีอาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบต่อในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

Governance

- TTA มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลและสารสนเทศ ทั้งข้อมูลการเงินและที่ไม่ใช่การเงิน ให้มีความโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด และทั่วถึงเท่าเทียมกันในช่องทางที่เหมาะสม
- คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการ 11 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คนและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน กรรมการของบริษัทมีความรู้ความสามารถ ปรารถนา และมีความประพฤติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

กำไรปกติ 2Q21 อยู่ที่ 652.8 ล้านบาท +219.7% Q-Q สูงกว่าคาด 14% และสูงสุดในรอบกว่าทศวรรษ

TTA รายงานกำไรสุทธิ 530.3 ล้านบาทใน 2Q21 โดยมีผลขาดทุนทางบัญชีส่วนใหญ่มาจากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่า 122.6 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติจะอยู่ในระดับสูงถึง 652.8 ล้านบาท +219.7% Q-Q และพลิกจากขาดทุนปกติ 257.4 ล้านบาทใน 2Q20 เป็นผลประกอบการที่น่าประทับใจ สูงสุดในรอบกว่าทศวรรษ จากการฟื้นตัวของทั้งธุรกิจ Shipping ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง และธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนาม โดยเฉพาะธุรกิจ Shipping ที่รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดตามค่าระวางเรือของกลุ่ม TTA ที่สูงขึ้นถึง 60.9% Q-Q และ 143.6% Y-Y เป็น US\$18,330 ต่อวัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และทำให้มีกำไรทั้งจากเรือของ TTA และเรือเช่า ขณะที่ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งซึ่งมีงานในมือ (Orderbook) จำนวนมากและทยอยส่งมอบงานและรับรู้เป็นรายได้ มี EBITDA เป็นบวกเป็นไตรมาสแรกแต่ยังมีผลขาดทุนสุทธิแต่ก็น้อยลงมาก ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนามยังคงทำกำไรได้ต่อเนื่อง เพราะเริ่มเข้าสู่ High season ทำให้ทั้งปริมาณการขายปุ๋ยและราคาเติบโตสูงขึ้น โดยสรุป ธุรกิจ Shipping เป็นธุรกิจหลักที่สร้างการเติบโตของกำไรใน 2Q21 มีสัดส่วนรายได้ 52.5% ของรายได้รวม และมีสัดส่วนกำไรถึง 81.2% ของกำไรรวมทั้งกลุ่ม

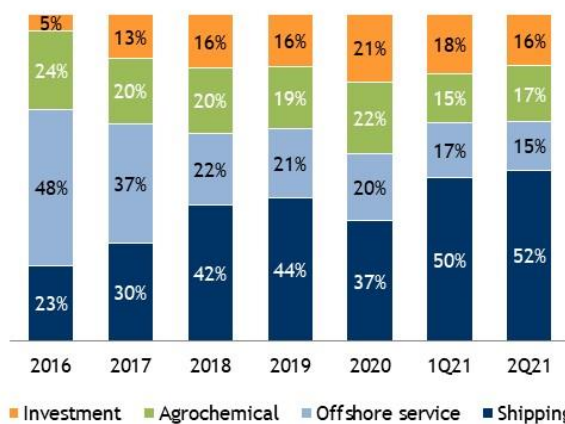
กำไรที่โตก้าวกระโดดใน 2Q21 ทำให้กำไรงวด 1H21 เท่ากับ 857.0 ล้านบาท มากกว่ากำไรทั้งปีนับตั้งแต่ปี 2011 เป็นอย่างน้อย โดยมีธุรกิจ Shipping เป็นเครื่องจักรขับเคลื่อนหลักและมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาเป็น 51.5% เทียบกับในอดีตที่ธุรกิจทั้ง 3 ส่วนมีสัดส่วนรายได้ใกล้เคียงกัน

2Q21 Earnings Preview

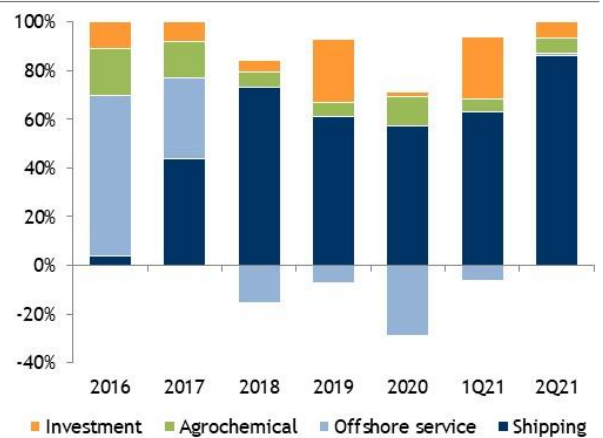
(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	5,126	3,447	48.7	2,952	73.6	8,573	6,248	37.2
Cost of services	3,966	2,908	36.4	2,728	45.4	6,874	5,834	17.8
Gross profit	1,160	539	115.0	224	417.3	1,699	414	310.1
Other income	130	33	298.2	48	171.8	163	101	60.9
SG&A costs	688	492	39.7	558	23.1	1,180	1,438	-17.9
Interest expense	99	104	-4.7	-4.5	-1.7	203	215	-5.4
Norm profit	653	204	219.7	-257	nm	857	-716	nm
Net profit	530	189	180.4	-241	nm	719	-700	nm
Gross margin %	22.6	15.6	7.0	7.6	15.0	19.8	6.6	13.2
SG&A as % of sales	13.4	14.3	-0.9	18.9	-5.5	8.0	-14.8	22.7
Norm profit margin %	12.7	5.9	6.8	-8.7	21.5	10.0	-11.5	21.5
Net profit margin %	10.3	5.5	4.9	-8.2	18.5	8.4	-11.2	19.6

Source: TTA

โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ

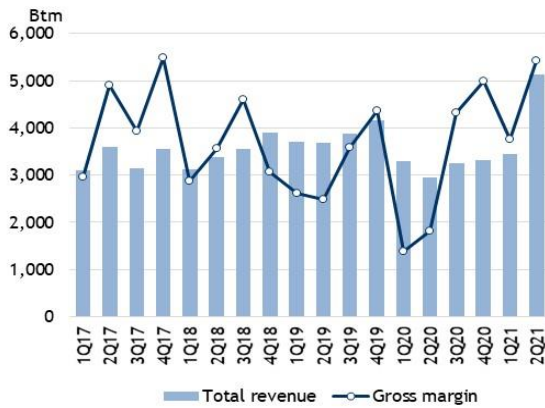


EBITDA ตามประเภทธุรกิจ

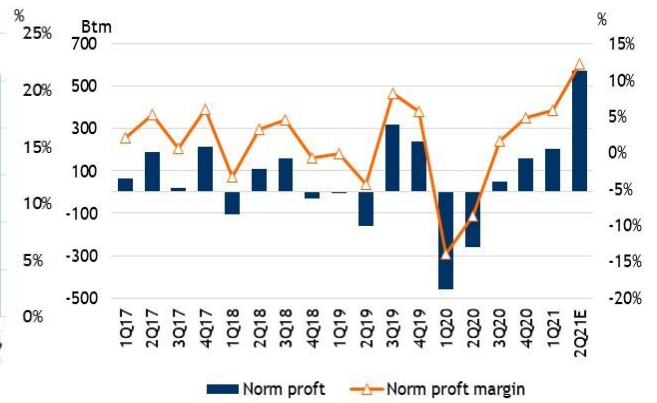


ที่มา: TTA

รายได้รวมและอัตรากำไรเติบโต



กำไรจากการดำเนินงานปกติและอัตรากำไรเติบโต

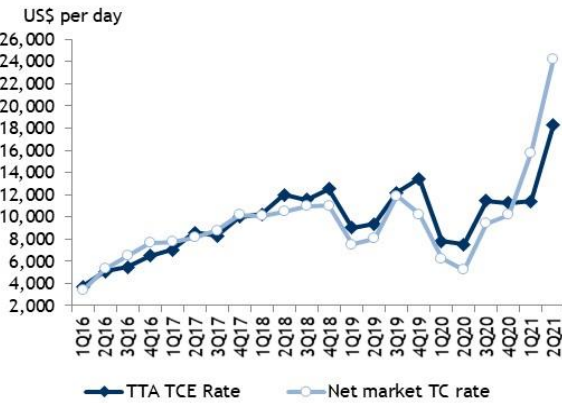


ที่มา: TTA

กำไรปกติ 2Q21 +219.7% Q-Q สูงกว่าคาด 14% อย่างน่าประทับใจ

ธุรกิจ Shipping ใน 2Q21 โตเด่นมากตามค่าระวางเรือเทกองในตลาดโลกที่ยังปรับสูงขึ้น +60.9% Q-Q, +143.6% Y-Y เป็น US\$18,330 ต่อวัน โดยเป็นค่าระวางของเรือของกลุ่ม TTA US\$16,713 ต่อวัน และมีกำไรจากการเรือเช่า (Chartered-in vessel) US\$1,617 ต่อวัน ทั้งนี้ เรือส่วนใหญ่ของ TTA กำหนดราคาตาม spot rate ส่วนเรือเช่าจะเป็นการทำสัญญาล่วงหน้า ซึ่งเรือเช่ามีผลขาดทุนใน 1Q21 เพราะราคาค่าระวางในตลาดโลกปรับขึ้นเร็วมากและสูงกว่าราคาในสัญญาที่บริษัทขายล่วงหน้า แต่ใน 2Q21 พลิกมาเป็นกำไรและชดเชยผลขาดทุนใน 1Q21 ได้หมด

ค่าระวางเรือเทกอง



รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Shipping



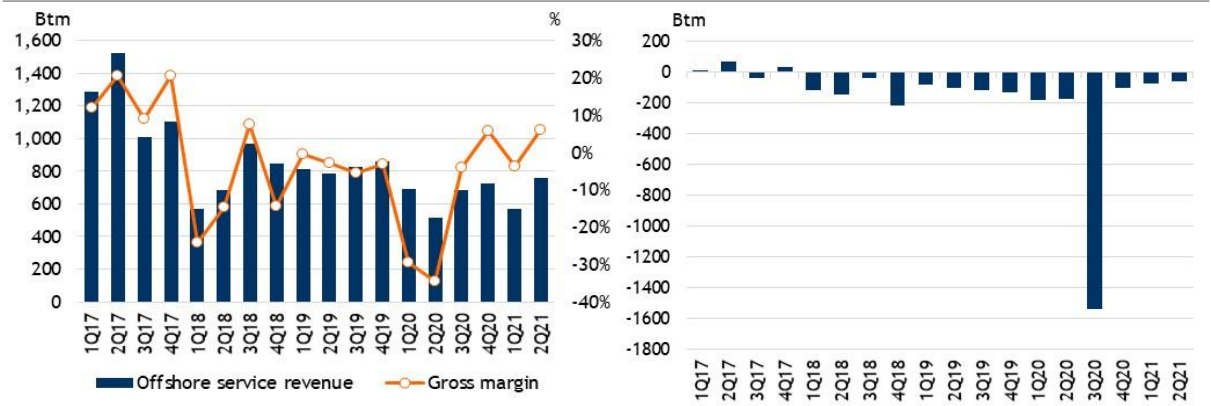
ที่มา: TTA

ธุรกิจ Offshore service ขาดทุนลดลง คาดว่าจะเริ่มทำกำไรได้ใน 4Q21 จาก Backlog ที่ทำสถิติสูงสุด

ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง (Offshore service) ใน 2Q21 ทำได้ 760.9 ล้านบาท +34.5% Q-Q, +48.6% Y-Y จากปริมาณที่มีเพิ่มขึ้นและทยอยส่งมอบรับรู้เป็นรายได้เพิ่มขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะงานวางสายเคเบิลใต้ทะเลซึ่งเป็นงานที่มีมาร์จิ้นดี มีความคืบหน้าของงานมากขึ้น และในไตรมาสนี้มี EBITDA พลิกเป็นบวก 13.3 ล้านบาท แต่ยังมีผลขาดทุนสุทธิ 98.7 ล้านบาท ซึ่ง TTA รับรู้ผลขาดทุน 58.6 ล้านบาท ลดลงจาก 1Q21 ที่ขาดทุน 72.7 ล้านบาท และ 2Q20 ที่ขาดทุน 171.7 ล้านบาท

แนวโน้มของธุรกิจ Offshore service จะทยอยดีขึ้นเป็นลำดับมูลค่างานในมือที่สูงถึง US\$286 ล้าน ณ สิ้น 2Q21 เป็นสถิติสูงสุดใหม่ เราคาดว่าธุรกิจ Offshore service อาจยังมีผลขาดทุนหรือกำไรบางๆ ใน 3Q21 แต่จะเริ่มพลิกเป็นตั้งตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Offshore service กำไรของธุรกิจ Offshore service ที่ TTA รับรู้



ที่มา: TTA

ยอดขายปุ๋ยทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 49.9 พันตัน

ธุรกิจเคมีภัณฑ์ในเวียดนามใน 2Q21 เริ่มเข้า High season รายได้จึงเติบโต +72.0% Q-Q, +41.0% Y-Y เป็น 896.7 ล้านบาท จากปริมาณขายปุ๋ยที่เพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 49.9 พันตัน +57.0% Q-Q, +50.0% Y-Y ตามความต้องการที่เพิ่มขึ้นในประเทศเวียดนาม แต่การส่งออกยังถูกจำกัดด้วยการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเป็น 14% จาก 15% ใน 1Q21 และ 17% ใน 2Q20 เพราะวัตถุดิบหลักบางตัวปรับขึ้น แต่ก็ยังมีกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนของ TTA) 21.3 ล้านบาท +105.8% Q-Q, +247.5% Y-Y

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 71%/10%/20% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มค่าระวางเรือ

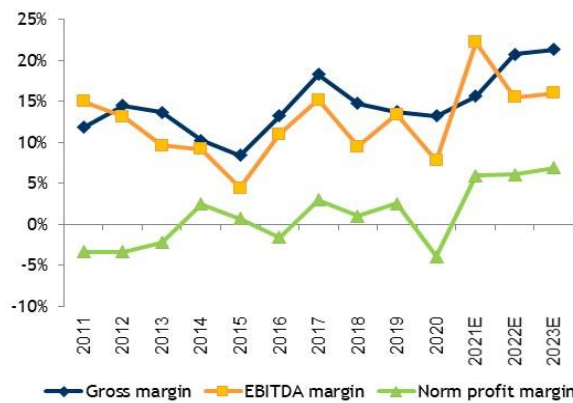
ผลประกอบการ 2Q21 ทำได้ดีกว่าคาดมากและทำให้กำไรปกติงวด 1H21 อยู่ที่ 857.0 ล้านบาท สูงกว่ากำไรรายปีนับตั้งแต่ปี 2011 เป็นอย่างน้อย และสูงกว่าที่เราคาดมาก เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 71%/10%/20% เป็น 1,586.9 ล้านบาทในปี 2021 พลิกจากขาดทุนสุทธิ 1,944.7 ล้านบาทในปี 2020 และคาดกำไรปี 2022 ลดลง 29.5% Y-Y เป็น 1,118.1 ล้านบาท ก่อนจะเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2023 ทั้งนี้ สมมติฐานหลักที่ปรับคือค่าระวางเรือ ซึ่งยังมีแนวโน้มที่ดีจากอุปสงค์ที่ยังคงเติบโตเร็วกว่าอุปทาน โดยอุปสงค์ของสินค้าทางคาดว่าจะเติบโตราว 4% จากการขนส่งสินแร่เหล็กและเมล็ดพันธุ์ตามการฟื้นตัวของโลก ในขณะที่ปริมาณระวางบรรทุกของโลก (Supply) คาดว่าจะเพิ่มเพียง 2.6% ในปี 2021 และปี 2022 เพิ่มขึ้นไม่ถึง 1% จากปริมาณการส่งต่อเรือใหม่ทั่วโลกเมื่อเทียบกับกองเรือโลก (Orderbook to fleet capacity) ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบหลายปีที่ 6%

ค่าเฉลี่ยขKey assumptions

	2021E		2022E		2023E	
	Old	New	Old	New	Old	New
TCE rate (USD/day)	11,611	17,321	11,959	15,588	11,840	15,901
Freight revenue (Btm)	6,923	10,662	7,141	9,308	7,445	9,999
Shipping: Gross margin (%)	23.1	24.8	22.8	23.0	23.0	23.0
Offshore revenue (Btm)	3,300	3,408	3,255	3,523	3,100	3,210
Offshore: Gross margin (%)	9.0	6.5	12.0	12.0	13.50	13.50
Agrochemical revenue (Btm)	2,845	2,845	2,987	2,987	3,124	3,124
Agrochem: Gross margin (%)	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0

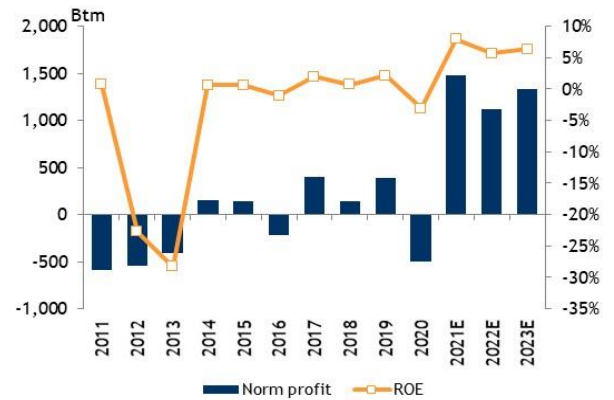
ที่มา: Finansia estimates

อัตรากำไรของ TTA



ที่มา: TTA

กำไรจากการดำเนินงานปกติและ ROE ของ TTA



ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 19.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 19.50 บาทจากเดิม 18.0 บาท จากการปรับประมาณการกำไรขึ้นและปรับ Target PBV ขึ้นเป็น 2.0 เท่า จากเดิม 1.8 เท่า คิดเป็น +2.0SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี แม้ว่าโมเมนตัมกำไรคาดว่าจะเริ่มชะลอลงในปี 2022 ตามค่าระวางเรือเทกองที่จะลดความร้อนแรง แต่กำไรในปี 2022 ก็ยังเป็นระดับที่สูงกว่าในอดีตมากและมีธุรกิจ Offshore และธุรกิจปุ๋ยในเวียดนามซึ่งมีทิศทางที่ดีขึ้น ช่วยลดผลกระทบของธุรกิจ Shipping ประกอบกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ประกอบกับ TTA ยังมี PBV ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2.0-2.5 เท่า ณ ราคาเป้าหมาย 19.50 บาทคิดเป็น Implied PE ปี 2021 ที่ 22.4 เท่า และปี 2022 เป็น 31.8 เท่า ยังอยู่ในค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ เรายังคงแนะนำซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำอะไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนใหม่ที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบความสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดตามกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล รวมถึงอาจต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคม ระบบภาษี ไปจนถึงสถานการณ์ด้านการเมือง และความขัดแย้งภายในประเทศ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจในกลุ่มบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ และการให้บริการเรือนอกชายฝั่ง รวมถึงธุรกิจร้านอาหารที่อยู่ในเครือของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	15,428	12,830	19,691	18,496	19,363
Cost of services	13,308	11,137	15,590	14,658	15,233
Gross profit	2,120	1,693	4,101	3,838	4,130
SG&A	2,602	2,653	2,599	2,719	2,808
Operating profit	-482	-961	1,502	1,119	1,323
Other income	268	167	243	248	259
EBIT	-214	-794	1,745	1,367	1,581
EBITDA	2,071	1,000	3,237	2,869	3,095
Interest expense	477	411	406	399	401
Equity income	207	-3	27	29	31
Tax on income	145	41	32	33	34
Minority interest	344	1,424	147	153	161
Normalized earnings	392	-503	1,480	1,118	1,338
Extraordinary items	847	-2,120	107	0	0
Net profit	563	-1,945	1,587	1,118	1,338

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	1,440	965	1,177
Deprec. & amortization	991	1,021	1,492	1,502	1,514
Change in working capital	-666	494	-1,172	195	-75
Other adjustments	-208	-119	-210	-66	72
Cash flow from operations	2,132	2,331	1,550	2,596	2,688
Capital expenditure	-845	-575	-2,500	-1,500	-1,500
Others	48	-155	1,607	618	378
Cash flow from investing	-797	-730	-893	-882	-1,122
Free cash flow	1,335	1,601	657	1,715	1,566
Net borrowings	191	-847	-468	77	-1,107
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	0	-224	-268
Others	17	-28	-411	0	0
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-879	-146	-1,374
Net change in cash	243	-425	-222	1,568	192

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	4,255	6,047	6,507
Other financial assets	2,746	3,223	4,046	3,800	3,607
Accounts receivable	2,481	2,163	3,183	2,939	3,077
Loan to related parties	1,357	1,236	1,236	1,236	1,236
Inventory	955	761	940	883	918
Vessel supplies & parts	236	205	164	131	105
Other current assets	200	258	295	277	290
Total current assets	12,314	12,323	14,119	15,315	15,741
Investments in subs.	5,833	2,842	2,842	2,842	2,842
Investment properties	208	197	197	197	197
PPE	13,737	14,137	15,145	15,143	15,130
Goodwill	64	3	3	3	3
Other assets	1,316	1,528	1,809	1,635	1,611
Total assets	33,473	31,029	34,114	35,134	35,522
Short-term loans	419	278	374	370	387
Accounts payable	1,055	982	1,410	1,406	1,502
Current maturities	1,156	3,175	2,696	2,733	2,356
Other current liabilities	1,164	942	1,281	1,205	1,252
Total current liabilities	3,908	5,483	6,039	5,914	5,707
Long-term loan & lease	3,417	3,877	3,860	3,910	3,933
Long-term bond	3,290	2,201	2,121	2,121	1,338
Other non-current liab.	260	277	394	370	387
Total non-current liab.	6,967	6,355	6,375	6,402	5,659
Total liabilities	10,874	11,838	12,414	12,316	11,366
Registered capital	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Paid up capital	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Share premium	16,060	16,060	16,060	16,060	16,060
Legal reserve	142	146	146	146	146
Retained earnings	390	-1,669	-82	1,036	2,374
Others	-228	-206	571	571	571
Minority Interests	4,411	3,038	3,183	3,183	3,183
Shareholders' equity	18,187	16,153	18,517	19,636	20,974

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	53.5	-6.1	4.7
EBITDA	nm	nm	223.6	-11.3	7.9
Net profit	167.9	nm	-181.6	-29.5	19.7
Normalized earnings	179.2	nm	-394.2	-24.5	19.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	20.8	20.8	21.3
EBITDA margin	13.4	7.8	16.4	15.5	16.0
EBIT margin	-1.4	-6.2	8.9	7.4	8.2
Normalized profit margin	2.5	-3.9	7.5	6.0	6.9
Net profit margin	3.6	-15.2	8.1	6.0	6.9
Normalized ROA	1.2	-1.6	4.3	3.2	3.8
Normalize ROE	2.2	-3.1	8.0	5.7	6.4
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	6.2	4.7	5.3
Risk (x)					
DE	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
Net D/E	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	0.3	-0.3	-0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	0.87	0.61	0.73
Normalized EPS	0.22	-0.28	0.87	0.61	0.73
EBITDA	1.14	0.55	1.78	1.57	1.740
Book value	9.98	8.86	10.16	10.77	11.51
Dividend	0.06	0.02	0.00	0.12	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	50.3	nm	17.9	25.4	21.2
Norm P/E	72.5	nm	19.2	25.4	21.2
P/BV	1.6	1.8	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	29.4	87.9	17.3	18.9	18.5
Dividend yield (%)	0.4	0.1	0.0	0.8	0.9

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 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.บางกระสอบ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ลาดใหญ่ 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, TASC, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC