

TFM (TFM TB)

บมจ. ไทยยูเนี่ยน ฟีดมิลล์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	17.0
Price (15/12/2021)	13.8
up/downside (%)	+23.2
SET Index	1,623.66
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.14
Free float (%)	31.22
Market cap (Bt m)	6,900.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	206.58
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	16.80, 13.60, 15.43
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,184	4,746	5,496	6,097
Normalized profit	412	225	472	577
Net profit	412	225	472	577
EPS (Bt) - norm	1.01	0.45	0.94	1.15
EPS (Bt)- reported	0.68	0.45	0.94	1.15
% growth y-y	-66.8	-33.9	109.9	22.2
Dividend/share (Bt)	0.20	1.17	0.47	0.58
BV/share (Bt)	2.67	4.42	4.90	5.47
EV/EBITDA (x)	11.2	18.3	10.4	8.5
PER (x) - norm	13.7	30.7	14.6	12.0
PER (x)	20.3	30.7	14.6	12.0
PBV (x)	5.2	3.1	2.8	2.5
Dividend yield (%)	1.5	8.4	3.4	4.2
ROE (%)	30.9	10.2	19.3	21.1
YE No. of shares (million)	410	500	500	500
Par (Bt)	2.0	2.0	2.0	2.0

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ไทยยูเนี่ยน ฟีดมิลล์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

4Q เป็น Low Season คาดกำไรจะฟื้นใน 1H22

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q21 จะอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล ที่เป็น Low Season ของการเลี้ยงสัตว์น้ำ และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตใน 1H22 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโตสูงราว 20% Y-Y จากทั้งการฟื้นตัวของในประเทศหลังโควิดคลี่คลาย, เริ่มปรับขึ้นราคาขายอาหารสัตว์โดยเฉลี่ย 2% ตั้งแต่ 1Q22, การรับรู้รายได้โรงงานในปากีสถานได้เต็มปี, เริ่มรับรู้รายได้โรงงานในอินโดนีเซียตั้งแต่ 1Q22 ส่วนต้นทุนอาหารสัตว์น้ำจะเริ่มอ่อนตัวลงใน 2H22 นอกจากนี้ยังมีแผนผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบแห้งให้กับ TU ด้วยไลน์การผลิตเดิมที่มีอยู่ คาดจะเห็นความชัดเจนของแผนนี้ในช่วงกลางปี 2022 จึงยังไม่รวมในประมาณการ ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 -45.4% Y-Y และคาดการณ์กำไรโต 109.9% Y-Y ในปี 2022 ยังคงราคาเป้าหมาย 17 บาท แนะนำซื้อ

4Q21 เป็น Low Season ของธุรกิจ และจะผ่านกำไรต่ำสุดในปี 2021

ระยะสั้น คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q21 จะอ่อนตัว Q-Q และ Y-Y จากปัจจัยฤดูกาลซึ่งปกติ 4Q เป็นช่วง Low Season ของการเลี้ยงสัตว์ทั้งในไทย และปากีสถาน ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์โดยรวมยังทรงตัวสูงใกล้เคียง 3Q21 น่าจะยังคงกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ต่ำกว่าในอดีต เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 225 ลบ. (-45.4% Y-Y) และมองเป็นจุดต่ำสุดแล้ว เพราะถูกกระทบจากโควิด และราคาวัตถุดิบสูงขึ้น

หลายปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2022

บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในปี 2022 ราว 20% Y-Y และตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวสู่ระดับ 12%-14% ดีขึ้นจาก 11.2% ในปี 2021 (FSS คาด) โดยมีปัจจัยหนุน 1) รายได้ในประเทศกลับมาฟื้นตัวจาก COVID-19 คลี่คลาย 2) รับรู้รายได้จากปากีสถานเต็มปี หลังเริ่มรับรู้ตั้งแต่ 2Q21 และได้เพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 50% จาก 1 หมื่นตันต่อปี เป็น 1.5 หมื่นตันต่อปี ซึ่งกำลังการผลิตใหม่จะเข้ามาในเดือน ม.ค.-ก.พ.22 3) เตรียม Commercial Run โรงงานที่อินโดนีเซียใน 1Q22 ด้วยกำลังการผลิต 3.6 หมื่นตันต่อปี โดยตั้งเป้าปริมาณขายจากโรงงานนี้ที่ 1 หมื่นตันในปี 2022 แม้คิดเป็น 28% ของกำลังการผลิตรวม แต่บริษัทระบุว่าจะระดับคุ้มทุนคือ 25% จึงคาดโรงงานอินโดนีเซียจะรับรู้กำไรได้ทันทีในปีแรก 4) สำสุดสมาคมอาหารสัตว์อนุมัติให้ปรับขึ้นราคาอาหารสัตว์ขึ้นเฉลี่ย 2%-5% ตั้งแต่ 1Q22 โดยคาด TFM จะสามารถปรับขึ้นราคาขายได้ราว 2% และ 5) แนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ปลาปากากถั่วเหลือง แบริ่งสาลี จะยังทรงตัวสูงใน 1H22 และคาดจะอ่อนตัวลงใน 2H22

คาดการณ์ 2022 กลับมาฟื้นตัวโดดเด่นอีกครั้ง และมีแผนผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง

เรายังคงมุมมองเดิมว่าผลการดำเนินงานจะผ่านจุดต่ำสุดในปี 2021 และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งราว 109.9% Y-Y เป็น 472 ลบ. ภายหลัง COVID คลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในต่างประเทศ ทำให้ความต้องการกึ่งส่งออกจากไทยกลับมาฟื้นตัว และการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ของไทย คาดช่วยหนุนความต้องการใช้อาหารสัตว์ให้สูงขึ้น โดยเฉพาะกุ้ง ปลา และปลากะพง (กลุ่ม End Customer อย่าง Food Service เช่น ร้านอาหาร ภัตตาคาร และโรงแรมมีความต้องการปลากะพงค่อนข้างมาก) ในขณะที่ยังมองแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์น้ำจะเริ่มผ่อนคลายเป็นลำดับ รวมถึงรับรู้รายได้จากอินโดนีเซียและปากีสถาน และยังมีแผนการขยายเข้าสู่ Dried Pet Food อาหารสัตว์เลี้ยงแบบแห้ง โดยอาจเป็นการรับจ้างผลิตและขายให้กับ TU คาดเห็นความชัดเจนในช่วงกลางปี 2022 เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 17 บาท (อิง PE เดิม 17.5 เท่า)

Company Overview

TFM ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เศรษฐกิจ ได้แก่ อาหาร กุ้ง อาหารปลา (รวมอาหารบด และอาหารปู) และอาหารสัตว์บก เพื่อใช้ เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมเพาะเลี้ยงสัตว์ ส่วนใหญ่เป็นการขายภายใต้ แบรินด์ของบริษัทเอง ได้แก่ PROFEED, NANAMI, EGOFEED, AQUAFEED และ D-GROW เป็นต้น และขายในประเทศเป็นหลักสัดส่วน รว 93%-98% ของรายได้จากการขายงวด 2018-1H21 ลูกค้ำหลักคือ ร้านค้ำจำหน่ายอาหารสัตว์ และฟาร์มเพาะเลี้ยงสัตว์ สัตว์ส่วนรายได้ราว 71%-77% และ 23%-29% ของรายได้จากการขายในปี 2018-1H21

นอกจากนี้บริษัทยังมีการขายผลผลิตจากฟาร์มวิจัยเพาะพันธุ์สัตว์น้ำของ บริษัท ได้แก่ กุ้ง และปลากะพง ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากการทำฟาร์มวิจัย เพื่อทดลองและพัฒนาสูตรการผลิตอาหารสัตว์น้ำของบริษัท



บริษัทมีสำนักงานใหญ่อยู่ที่ จ.สมุทรสาคร และมีโรงงานผลิต 2 แห่งตั้งอยู่ ที่ มหาชัย จ.สมุทรสาคร และระโนด จ.สงขลา ข้อมูล ณ 30 มิ.ย. 21 มี กำลังการผลิตรวม 273,000 ตันต่อปี แบ่งเป็นอาหารกุ้ง 153,000 ตันต่อปี , อาหารปลา 90,000 ตันต่อปี และอาหารสัตว์บก 30,000 ตันต่อปี

ปัจจุบันได้ขยายการลงทุนไปในอินโดนีเซีย และปากีสถาน เพื่อผลิตและ จำหน่ายอาหารสัตว์น้ำ กุ้งและปลา คาดจะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงงานที่ อินโดนีเซียตั้งแต่ 4Q21 ส่วนโรงงานปากีสถานเริ่มรับรู้รายได้และกำไร ตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นมา

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TFM ด้วยวิธี Relative PE โดยอิง PE ที่ 17.5 เท่า ใกล้เคียง PE เฉลี่ยของ Regional Peers ที่ทำธุรกิจอาหารสัตว์ เศรษฐกิจเหมือนกัน ส่วนใหญ่อยู่ในจีน อินโดนีเซีย และอินเดีย โดยมี อัตรากำไรที่ใกล้เคียงกัน และบริษัทอยู่ระหว่างขยายธุรกิจไปในอินโดนีเซีย ทั้งนี้เราคาดการณ์ EPS ปี 2022 อยู่ที่ 0.94 บาท/หุ้น ทำให้ได้ราคา เป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 17 บาท

ESG

Environment

- TFM ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับการจัดการสิ่งแวดล้อมอย่าง เคร่งครัด และมีมาตรการป้องกันและแก้ไขเมื่อเกิดผลกระทบต่อ สิ่งแวดล้อมเนื่องจากการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงร่วมมือกับ ชุมชนและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมอาสาที่เกี่ยวข้องกับการ พัฒนาชุมชนและสังคม
- สำหรับสายงานผลิต บริษัทใช้ระบบ Activated Sludge Process (ASP) จัดการด้านมลพิษทางน้ำ ซึ่งเป็นระบบทางชีววิทยา โดยใช้ แบคทีเรียพวกที่ใช้ออกซิเจนเป็นตัวย่อยสลายสารอินทรีย์ในน้ำเสีย จากนั้นจะนำน้ำเสียที่ถูกบำบัดแล้ว ปล่อยไปที่สวนเกษตรของ โรงงานต่อไป ส่วนการจัดการมลพิษทางอากาศ บริษัทติดตั้งอุปกรณ์ สำหรับดักฝุ่นหรือป้องกันฝุ่นออกสู่ภายนอกคือ Bag Filter และ Cyclone ช่วยให้เกิดมลพิษต่อชุมชนรอบข้าง
- บริษัทให้ความสำคัญในการป้องกันการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดย ดำเนินการร่วมกับบริษัทในกลุ่ม TU และมีเป้าหมายเดียวกันคือ จาก ปี 2016-2020 ตั้งเป้าลด 30% ซึ่งบริษัทได้ดำเนินการลดก๊าซเรือน กระจกต่อเนื่องมาอยู่ที่ 6.5% ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมาย

Social

- บริษัทขมีนโยบายดำเนินธุรกิจด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทให้ความสำคัญกับลูกค้าและผู้บริโภค ทั้งในเรื่องคุณภาพ และ ความปลอดภัยของอาหารสัตว์น้ำ มุ่งเน้นใช้วัตถุดิบที่มีคุณภาพ การ ผลิตที่มีมาตรฐาน และยังส่งเสริมให้ความรู้แก่เกษตรกรผู้ที่สนใจ เพาะเลี้ยงสัตว์ ผ่านการจัดอบรมสัมมนา
- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาบุคลากรว่าเป็นหัวใจ สำคัญสำหรับการพัฒนาอย่างยั่งยืน จึงให้ความสำคัญกับการบริหาร ทรัพยากรมนุษย์ที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานความเป็นธรรม ไม่ละเมิดสิทธิ มนุษยชน ทั้งการสรรหา การพัฒนาบุคลากร การอบรมพนักงาน การให้ผลตอบแทนที่เหมาะสม โดยมีนโยบายปฏิบัติต่อแรงงาน อย่างเป็นธรรม

Governance

- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามหลักการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีภายใต้ 8 หลักปฏิบัติ ได้แก่ บทบาทความรับผิดชอบต่อ ของคณะกรรมการ, กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่เป็นไปเพื่อ ความยั่งยืน, เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ, สรรหาและ พัฒนาผู้บริหารระดับสูงและบริหารบุคลากร, ส่งเสริมนวัตกรรมและ ประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ, ดูแลให้มีระบบการบริหาร ความเสี่ยงที่เหมาะสม, รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการ เปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้ถือหุ้น
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการอิสระ 3 คน ไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตาม เกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออก เสี่ยง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีนโยบายห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ทราบข้อมูล ภายในที่เป็นสาระสำคัญซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทำการซื้อขาย หรือชักชวนบุคคลอื่นซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ในชวงเวลาก่อนเผยแพร่งบการเงินอย่างน้อย 1 เดือนล่วงหน้าก่อน เปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และควรรออีกอย่างน้อย 3 วันภายหลัง การเปิดเผยข้อมูลให้แก่สาธารณชนแล้ว

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TFM

Assumptions	Current			% Growth		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Total Sales Value (mb)	4,746	5,496	6,097	13.4	15.8	10.9
-Shrimp Feed	2,231	2,454	2,626	6.2	10.0	7.0
-Fish Feed	1,886	1,886	1,886	14.4	0.0	0.0
-Animal Feed	419	419	419	32.7	0.0	0.0
-Indonesia Feed	--	500	900	--	80.0	22.2
-Pakistan Feed	84	105	128	--	25.0	21.4
Total Sales Volume (ton)	182,417	209,299	230,960	11.7	14.7	10.3
-Shrimp Feed	74,817	82,299	88,060	0.5	10.0	7.0
-Fish Feed	72,000	72,000	72,000	11.5	0.0	0.0
-Animal Feed	30,000	30,000	30,000	23.2	0.0	0.0
-Indonesia Feed	--	18,000	32,400	--	--	80.0
-Pakistan Feed	5,600	7,000	8,500	--	25.0	21.4
Average Selling Price (bt/ton)	24,867	22,740	21,351	0.0	-8.6	-6.1
-Shrimp Feed	29,821	29,821	29,821	5.7	0.0	0.0
-Fish Feed	26,198	26,198	26,198	2.6	0.0	0.0
-Animal Feed	13,963	13,963	13,963	7.7	0.0	0.0
-Indonesia Feed	27,778	27,778	27,778	--	0.0	0.0
-Pakistan Feed	15,000	15,000	15,000	--	0.0	0.0
% Gross Margin	11.2	14.6	15.7	-5.6	3.4	1.1
% GM - Shrimp Feed	16.8	18.5	20.0	-5.6	1.7	1.5
% GM - Fish Feed	8.5	13.5	14.0	-6.0	5.0	0.5
% GM - Animal Feed	2.6	7.0	7.5	-5.9	4.4	0.5
% GM - Indonesia	--	13.0	14.0	--	--	1.0
% GM - Pakistan	14.0	14.5	15.0	--	0.5	0.5
SG&A Expense (mb)	342	352	390	14.0	2.9	10.8
% SG&A to Sale	7.2	6.4	6.4	0.0	-0.8	0.0
Norm Profit (mb)	225	472	577	-45.4	109.9	22.2
% Norm Margin	4.7	8.6	9.5	-5.1	3.9	0.9

Source: FSS Research

Regional Peers Comparison – Aqua and Animal Feed Business (as of Sep 21, 2021)

	Ticker	Market cap (US\$mn)	NPAT growth (%)		GM (%)	NM (%)	ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
			21E	22E	21E	21E	21E	21E	22E	21E	22E
Muyuan Foods	002714 CH	36,375	2.8	-13.1	37.6	28.0	35.3	9.5	9.8	7.7	8.0
Tongwel Co-A	600438 CH	34,405	122.4	29.2	23.5	11.8	20.8	28.7	22.9	20.0	15.9
Charoen Pokphand Indonesia	CPIN IJ	7,319	13.3	21.6	19.4	9.0	19.1	21.7	20.6	13.7	12.7
Bluestar Adis	600299 CH	5,164	43.3	15.2	37.2	13.3	12.0	19.5	18.6	9.8	8.6
Beijing Dabein	002385 CH	5,060	-7.0	9.4	18.7	5.6	10.9	18.1	17.5	13.1	11.8
Jiangxi Zhenbang Tech	002157 CH	4,348	-45.3	-28.2	10.8	4.8	3.5	11.8	12.5	10.2	10.5
Japfa Comfeed	JPFA IJ	1,535	136.8	8.8	21.1	5.1	18.3	10.3	10.2	5.8	5.4
Avanti Feeds Ltd.	AVNT IN	1,000	-7.5	6.7	21.8	7.4	22.7	19.3	14.9	12.9	9.9
Average	--	--	17.4	6.2	19.2	10.6	17.8	17.5	16.0	11.7	10.4

Source: Bloomberg, FSS Research

Domestic Peers Comparison – Aqua and Animal Feed Business (as of Sep 21, 2021)

	Ticker	Market cap (US\$mn)	NPAT growth (%)		GM (%)	NM (%)	ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
			21E	22E	21E	21E	21E	21E	22E	21E	22E
Charoen Pokphand Food	CPF TB	6,559	-3.3	6.2	16.8	4.0	10.1	11.0	10.0	10.9	11.7
Thaifoods Group	TFG TB	759	-29.5	16.5	11.1	5.3	15.1	14.1	12.5	8.8	8.0
GFPT	GFPT TB	469	-46.8	46.2	11.6	5.2	4.8	21.8	14.9	10.2	8.3
Asian Sea Corporation	ASIAN TB	437	26.2	5.6	18.4	10.8	26.8	14.1	13.4	11.8	11.4
Average	--	--	-13.4	18.6	14.5	6.3	14.2	15.3	12.7	10.4	9.8

Source: Bloomberg, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากอาหารสัตว์น้ำในประเทศ

ในช่วงปี 2018-2020 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่ราว 87%-98% ของรายได้รวม มาจากการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำในประเทศ ซึ่งเป็นวัตถุดิบเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมต่อเนื่องอย่าง อุตสาหกรรมเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงหากเกิดเหตุการณ์ที่กระทบให้ปริมาณความต้องการใช้อาหารสัตว์น้ำลดลง อาทิ การเกิดโรคระบาดร้ายแรงในสัตว์น้ำ, ปริมาณความต้องการบริโภคสัตว์น้ำลดลง (เช่น ผลลบของ COVID-19), ปริมาณการส่งออกสัตว์น้ำลดลง เนื่องจากอุตสาหกรรมผลิตกุ้งของไทยพึ่งพิงตลาดส่งออกเป็นหลัก เป็นต้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์

เนื่องด้วยต้นทุนหลักของบริษัทคือ วัตถุดิบ คิดเป็นสัดส่วนเกินกว่า 80% ของต้นทุนขายรวมของบริษัทในช่วงปี 2018-2020 ซึ่งวัตถุดิบหลักประกอบด้วย กากถั่วเหลือง แป้งสาลี ปลาป่น และไก่ป่น (รวม 4 รายการ เกินกว่า 65% ของต้นทุนวัตถุดิบ) โดยราคาวัตถุดิบถือเป็น Soft Commodities ประเภทหนึ่ง และมีความผันผวนของราคาขึ้นลงตาม Demand และ Supply ซึ่งเป็นปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อีกทั้งเป็นวัตถุดิบที่ได้จากธรรมชาติ และต้องอาศัยระยะเวลาในการเพาะปลูกหรือเจริญเติบโต ดังนั้นในกรณีที่ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากมาตรการควบคุมของภาครัฐ

ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ถือเป็นสินค้าควบคุม เพราะเป็นวัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมต่อเนื่องอย่าง การเพาะเลี้ยงสัตว์เศรษฐกิจที่ใช้ในการบริโภคของประชาชนเป็นวงกว้าง ทำให้ภาครัฐเข้ามาดูแล และจัดให้ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เป็นหนึ่งในรายการสินค้าที่อยู่ภายใต้การควบคุมโดยหน่วยงานภาครัฐ กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ ให้มีราคาในระดับที่เหมาะสม โดยจะต้องมีการกำหนดราคาขายสินค้าแต่ละประเภท และไม่สามารถจำหน่ายสินค้าในราคาที่สูงกว่าราคาที่ได้รายงานและที่ได้รับอนุญาตไว้ ซึ่งหากผู้ประกอบการต้องการปรับเพิ่มราคาขายเกินกว่าที่รายงานไว้ จะต้องมีการรายงานและขอรับอนุญาตใหม่ ซึ่งกรมการค้าภายในจะพิจารณาความจำเป็นในการขอปรับเพิ่มราคา อาทิ ต้นทุนการผลิต อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของผู้ประกอบการ และของอุตสาหกรรมในภาพรวม ทั้งนี้อาจต้องใช้เวลาในการพิจารณาระยะหนึ่ง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงกรณีที่ไม่สามารถปรับขึ้นราคาสินค้าได้ทันที และบางสถานการณ์ที่เกิดเหตุผิดปกติจนทำให้เศรษฐกิจหรือกำลังซื้อชะลอตัว อาจทำให้กระทรวงพาณิชย์ขอความร่วมมือผ่านทางสมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ในการควบคุมราคาจำหน่ายอาหารสัตว์ และในบางช่วงเวลารัฐอาจออกกฎหมายหรือมาตรการบางอย่างเพื่อควบคุมแนวทางการจัดหาวัตถุดิบบางประเภท ซึ่งอาจส่งผลให้การจัดหาวัตถุดิบทำได้ยากขึ้น หรือมีต้นทุนในการจัดหาสูงขึ้น เช่น การออกมาตรการควบคุมการทำประมงเพื่อลดโอกาสในการเกิดการทำการประมงที่ผิดกฎหมาย (IUU) ส่งผลให้ปริมาณปลาป่นในท้องตลาดลดลง และมีราคาปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระค่าสินค้าจากลูกค้า

บริษัทมีกลุ่มลูกค้าหลักคือ ร้านค้าจำหน่ายอาหารสัตว์ และเจ้าของฟาร์มเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ ส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการ SME ขณะที่ธุรกิจเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำต้องใช้เงินลงทุนตั้งต้นค่อนข้างสูง ทำให้การจำหน่ายอาหารสัตว์จำเป็นต้องให้วงเงินสินเชื่อและระยะเวลาสินเชื่อทางการค้า (Credit Term) กับลูกค้า โดยบริษัทให้ Credit Term แก่ลูกค้าไม่เกิน 60 วัน และจำหน่ายสินค้าเกือบทั้งหมดในรูปแบบการให้สินเชื่อทางการค้า ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงกรณีลูกค้าประสบปัญหาทางธุรกิจ และทำให้ชำระล่าช้า หรือไม่ชำระหนี้ค่าสินค้าให้กับบริษัทได้ตามระยะเวลาที่กำหนด ดังนั้นบริษัทจึงต้องมีการบันทึกค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ หรือบันทึกหนี้สูญ โดยในปี 2018-2020 บริษัทมีการบันทึกค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเท่ากับ 109.1 ลบ. / 101.4 ลบ. / 105.3 ลบ. ตามลำดับ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ถือว่ามีการแข่งขันระดับหนึ่ง เพราะมีผู้ประกอบการรายสำคัญหลายราย ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับการยอมรับจากลูกค้าในด้านคุณภาพของสินค้า กำลังการผลิต และมีความพร้อมในด้านแหล่งเงินทุนในการขยายกำลังการผลิต ดังนั้นในกรณีที่ผู้ประกอบการรายสำคัญมีการขยายกำลังการผลิต จะเป็นการเพิ่ม Supply ในอุตสาหกรรม ส่งผลให้อาจเกิดการแข่งขันที่สูงขึ้น และอาจทำให้ราคาขายโดยรวมในอุตสาหกรรมมีการเปลี่ยนแปลง

ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจของกิจการในต่างประเทศ

บริษัทมีการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศคือ อินโดนีเซีย และปากีสถาน โดยเข้าถือหุ้นในสัดส่วน 65% และ 51% ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเข้าลงทุนโดยจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับพันธมิตรในท้องถิ่น และอยู่ระหว่างเข้าลงทุนเริ่มแรกในทั้งสองประเทศ โดยบริษัทเริ่มรับรู้รายได้และกำไรจากการลงทุนในปากีสถานแล้วตั้งแต่ 2Q21 ที่ผ่านมา ขณะที่การลงทุนในอินโดนีเซียอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักร คาดจะเริ่มรับรู้รายได้เชิงพาณิชย์ได้อย่างเร็วใน 4Q21 – 1Q22 เป็นต้นไป ซึ่งบริษัทมีความเสี่ยงจากการเข้าลงทุนในต่างประเทศที่อาจยังไม่คุ้นเคยหรือมีประสบการณ์มาก่อน รวมถึงยังมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามเป้าหมาย และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,849	4,184	4,746	5,496	6,097
Cost of sales	3,962	3,490	4,216	4,691	5,138
Gross profit	887	694	529	805	959
SG&A	303	300	342	352	390
Operating profit	584	395	188	453	569
Other income	58	61	71	82	91
EBIT	641	455	259	536	660
EBITDA	767	586	395	684	838
Interest charge	6	5	8	7	7
Tax on income	69	39	28	58	78
Earnings after tax	566	411	223	470	575
Minority interest	1	1	1	2	2
Normalized earnings	620	412	225	472	577
Extraordinary items	220	0	0	0	0
Net profit	841	412	225	472	577

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	841	412	225	472	577
Deprec. & amortization	126	131	136	148	178
Change in working capital	-44	-43	-249	-120	-96
Other adjustments	-121	63	-5	23	18
Cash flow from operations	802	563	107	522	677
Capital expenditure	-288	-321	-30	-120	-300
Others	249	18	-5	-8	-7
Cash flow from investing	168	-317	-35	-128	-307
Free cash flow	970	246	72	394	370
Net borrowings	304	-137	72	-101	-15
Equity capital raised	0	0	1,215	0	0
Dividends paid	-1,005	-123	-583	-236	-289
Others	-215	52	-30	15	12
Cash flow from financing	-916	-208	674	-322	-292
Net change in cash	42	27	745	72	79

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	92	119	864	937	1,015
Accounts receivable	599	538	780	903	1,002
Inventory	376	498	635	707	774
Other current assets	1	0	0	1	1
Total current assets	1,069	1,155	2,280	2,548	2,792
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property, equipment & ROU	1,108	1,290	1,204	1,176	1,298
Other assets	64	53	58	66	73
Total assets	2,240	2,499	3,542	3,790	4,163
Short-term loans	489	360	431	331	316
Accounts payable	456	507	635	707	774
Current maturities	2	3	3	3	3
Other current liabilities	7	17	19	22	24
Total current liabilities	954	886	1,088	1,063	1,118
Long-term debt	6	5	5	4	4
Other non-current liab.	127	125	95	110	122
Total non-current liab.	132	130	99	114	126
Total liabilities	1,086	1,016	1,188	1,177	1,243
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid up capital	820	820	1,000	1,000	1,000
Share premium	0	0	1,035	1,035	1,035
Legal reserve	100	100	100	100	100
Retained earnings	134	416	77	313	602
Minority Interests	100	147	142	165	183
Shareholders' equity	1,154	1,483	2,354	2,613	2,920

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	9.9	-13.7	13.4	15.8	10.9
EBITDA	35.5	-23.5	-32.6	73.1	22.6
Net profit	106.6	-51.0	-45.4	109.9	22.2
Normalized earnings	18.6	-33.6	-45.4	109.9	22.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.3	16.6	11.2	14.6	15.7
EBITDA margin	13.9	14.0	8.3	12.4	13.8
EBIT margin	13.2	10.9	5.5	9.7	10.8
Normalized profit margin	12.8	9.8	4.7	8.6	9.5
Net profit margin	17.3	9.8	4.7	8.6	9.5
Normalized ROA	27.7	16.5	6.3	12.5	13.9
Normalized ROE	58.9	30.9	10.2	19.3	21.1
Normalized ROCE	49.9	28.2	10.6	19.6	21.7
Risk (x)					
D/E	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.9	0.7	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	1.3	1.5	0.8	0.4	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.05	0.68	0.45	0.94	1.15
Normalized EPS	1.51	1.01	0.45	0.94	1.15
EBITDA	1.87	1.43	0.79	1.37	1.68
Book value	2.11	2.67	4.42	4.90	5.47
Dividend	2.45	0.20	1.17	0.47	0.58
Par	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Valuations (x)					
P/E	6.7	20.3	30.7	14.6	12.0
Norm P/E	9.1	13.7	30.7	14.6	12.0
P/BV	6.5	5.2	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	8.7	11.2	18.3	10.4	8.5
Dividend yield (%)	17.8	1.5	8.4	3.4	4.2

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 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.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 (ฝั่งริมวังแก่นนคร) 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 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.สุสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, EAJ, 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, SRI, 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 **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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