

WICE (WICE TB)

บมจ. ไวส์ โลจิสติกส์

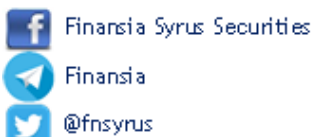
HOLD

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	23.00
Price (11/01/2022)	21.20
up/downside (%)	+8.5
SET Index	1,667.12
Sector	Transportation&Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.27
Free float (%)	41.26
Market cap (Bt m)	13,820.27
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	300.55
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	22.40, 19.40, 21.18
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,996	7,503	8,209	8,896
Normalized profit	202	502	551	605
Net profit	201	502	551	605
EPS (Bt) - norm	0.31	0.77	0.84	0.93
EPS (Bt)- reported	0.31	0.77	0.84	0.93
% growth y-y	nm	148.5	9.6	9.9
Dividend/share (Bt)	0.14	0.35	0.38	0.42
BV/share (Bt)	1.35	1.73	2.16	2.64
EV/EBITDA (x)	34.7	16.8	15.0	13.5
PER (x) - norm	68.4	27.5	25.1	22.8
PER (x)	68.4	27.5	25.1	22.8
PBV (x)	15.8	12.3	9.8	8.0
Dividend yield (%)	0.7	1.6	1.8	2.0
Norm ROE (%)	23.0	44.6	39.1	35.1
YE No. of shares (million)	652	652	652	652
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



เริ่มเติบโตช้าลงจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

เรคาดกำไร 4Q21 -10.3% Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาลและ +144.9% Y-Y จากค่าระวางเรือที่ยังเพิ่มสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2021 ยังคงเติบโตก้าวกระโดดเป็นปีที่สองด้วยอัตรา 149.8% Y-Y อย่างไรก็ตาม เรคาดการเติบโตของกำไรในปี 2022-2023 เฉลี่ย 9.7% CAGR ชะลอจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่โตก้าวกระโดดเนื่องจากค่าระวางเรือที่คาดว่าจะเริ่มลดความรุนแรงใน 2H22 และอุปสงค์-อุปทานกลับเข้าสู่จุดสมดุลในปี 2023 การเติบโตในช่วง 2 ปีนี้จะมาจากธุรกิจ Cross border โดยเฉพาะการเชื่อมต่อกับเส้นทางรถไฟสายจีน-ลาว และการเปิดคลังสินค้าแห่งใหม่เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้า E-commerce เราประเมินราคาเป้าหมาย 23.00 บาท (PE 27 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside ไม่มากพอ จึงแนะนำถือ

คาดกำไร 4Q21 -10.3% Q-Q, +144.9% Y-Y และทั้งปี +149.8% Y-Y

เรคาดว่า WICE จะมีกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 145.5 ล้านบาท -10.3% Q-Q ตามฤดูกาล, +144.9% Y-Y จากการเพิ่มอย่างก้าวกระโดดของอัตราค่าระวางเรือที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ทำให้แรงงานในการขนส่งทางเรือบางส่วนลดลง ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นเป็นปีที่สอง +149.8% Y-Y เป็น 502.3 ล้านบาท เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากการเติบโตก้าวกระโดดของรายได้ขนส่งสินค้าทางทะเลตามค่าระวางเรือที่เพิ่มสูงขึ้น และการรับรู้กำไรจากบจ. ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ (ETL) ที่เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจากเดิม 40.0% เป็น 51.0% ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2021

ขยายบริการใหม่ขนส่งข้ามแดนเชื่อมต่อรถไฟจีน-ลาว

WICE จะเริ่มเสนอบริการใหม่ให้แก่ลูกค้าในปี 2022 คือ Road-Rail service โดยอาศัยการขนส่งข้ามแดนที่บริษัทดำเนินการอยู่แล้วและได้รับความนิยมสูงจากลูกค้า เห็นได้จากจำนวนเที่ยววิ่งงวด 9M21 ที่สูงถึง 12,721 เที่ยว เพิ่มขึ้นถึง 130% Y-Y บริษัทจะแนะนำการขนส่งข้ามแดนมาเชื่อมเส้นทางรถไฟสายจีน-ลาว ซึ่งเชื่อว่าจะได้รับความนิยมจากลูกค้าเนื่องจากช่วยลดระยะเวลาในการขนส่งสินค้า เพราะไม่ต้องผ่านหลายด่านอย่างที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน บริษัทเองก็ได้ลดค่าใช้จ่ายเพราะการขนส่งทางรางถูกกว่าการขนส่งด้วยหัวลาก ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าบริการขนส่งจาก Road-Rail service ในปี 2022 ไม่ต่ำกว่า 2,000 เที่ยวและยังเชื่อว่ามีโอกาสทำได้อีกเป็น

คาดกำไรปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย 9.7% CAGR

ค่าระวางเรือมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงต่อไปใน 1H22 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่กระทบต่อ Supply chain ในธุรกิจเรือ แต่คาดว่าปัญหาการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์จะเริ่มคลี่คลายลงในช่วง 2H22 และอุปสงค์-อุปทานทยอยกลับสู่สมดุลในปี 2023 ส่งผลให้ค่าระวางเรือเริ่มลดลงตั้งแต่ 2H22 เราจึงคาดว่ารายได้ค่าขนส่งทางทะเลของบริษัทในปี 2022 ลดลง 10.6% Y-Y สวนทางกับรายได้ Cross border ที่คาดว่าจะ +26.0% Y-Y ช่วยผลักดันให้รายได้ทั้งปี 2022 +9.4% Y-Y และคาดกำไรสุทธิ 550.7 ล้านบาทในปี 2022 +9.6% Y-Y และ 604.9 ล้านบาทในปี 2023 +9.9% Y-Y

ราคาเป้าหมาย 23.00 บาท แนะนำถือเพราะ Upside แคบ

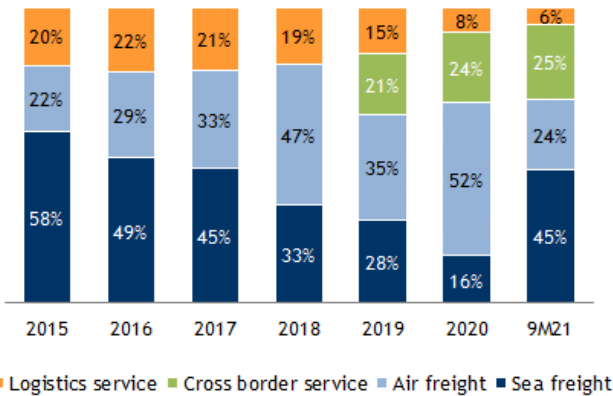
เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 23.00 บาท อิง PE 27 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น PBV ที่สูงถึง 10.6 เท่า และ EV/EBITDA ที่ไม่ถูกนักที่ 16.3 เท่า ในขณะที่การเติบโตที่ก้าวกระโดดเชื่อว่าผ่านไปแล้วในปี 2020-2021 เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบันเหลือ upside ต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ

Company Overview

WICE ก่อตั้งในปี 1993 เพื่อให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศแบบครบวงจร โดยให้บริการทั้งการนำเข้าและส่งออก ทางทะเล (แบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้) และทางอากาศ ครอบคลุมกว่า 100 ประเทศ ให้บริการด้านพิธีการศุลกากร ให้บริการขนส่งในประเทศ ทางรถหัวลาก-หางพ่วง ให้บริการขนส่งข้ามพรมแดน (Cross border) และคลังสินค้า รวมถึงให้บริการขนส่งสินค้าแบบประตูสู่ประตู (Door to door) คือให้บริการบริหารจัดการขนส่งตั้งแต่หน้าประตูโรงงานลูกค้าต้นทางเพื่อส่งมอบไปยังหน้าประตูโรงงานลูกค้าปลายทาง WICE มีบริษัทในกลุ่ม 9 บริษัทตั้งอยู่ในไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย ฮองกง และจีน

WICE และบริษัทย่อยไม่มีเรือและเครื่องบินเป็นของตนเอง (Non-vessel operation common carrier หรือ N.V.O.C.C)

โครงสร้างรายได้ในช่วงปี 2015-2017 รายได้หลักมาจากการขนส่งทะเล ในขณะที่รายได้จากการขนส่งทางอากาศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนมีสัดส่วน 47-52% ของรายได้รวมในปี 2018 และปี 2020 จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามลูกค้ากลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และงวด 9M21 ที่ COVID-19 ทำให้เกิด Supply shock ในการขนส่งทางทะเล ค่าระวางเรือสูงขึ้นผิดปกติทำให้สัดส่วนรายได้จากการขนส่งทางทะเลเพิ่มขึ้นเป็น 45%



ที่มา: WICE

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 23.00 บาท อิง PE 27 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น PBV ที่สูงถึง 10.6 เท่า และ EV/EBITDA ที่ไม่ถูกนักที่ 16.3 เท่า ในขณะที่การเติบโตที่ก้าวกระโดดเชื่อว่าผ่านไปแล้วในปี 2020-2021

ESG



Environment

- WICE รมรงค์ให้มีการเปิดใช้แอร์-ไฟฟ้าตามเวลาเริ่มงานและเลิกงานที่อุณหภูมิ 25 องศา และมีการปิดไฟ 1 ชั่วโมงช่วงพักกลางวัน และติดตั้งระบบโซลาร์เซลล์เพื่อนำพลังงานแสงอาทิตย์มาใช้ทดแทนไฟฟ้า
- บริษัทมีนโยบายใช้กระดาษอย่างคุ้มค่า หรือ Reuse เพื่อลดโลกร้อน และลดการใช้กระดาษ (Paperless) โดยส่งข้อมูลผ่านช่องทางออนไลน์ หรืออิเล็กทรอนิกส์
- บริษัทมีนโยบายงดใช้ถุงพลาสติกและกล่องโฟม โดยให้พนักงานร่วมใจใช้ถุงผ้า แทนการใช้ถุงพลาสติกและนำปิ่นโตใส่อาหารแทนกล่องโฟม หรือแก้วพลาสติก เพื่อลดปริมาณขยะ



Social

- ในปี 2020 WICE ได้เข้าร่วมโครงการ SD Journey กับตลาดหลักทรัพย์ และได้เข้าร่วมทำ Workshop เพื่อให้ทุกส่วนงานมีความเข้าใจในโครงการและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ และผลกระทบเพื่อนำมาจัดทำ Sustainability report
- บริษัทได้วางนโยบายและจัดทำโครงการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม เช่น การยกระดับสภาพแวดล้อมที่นำอยู่มากขึ้น ยกกระดับมาตรฐานการครองชีพ และการมีสุขภาพที่ดีของชุมชน โดยการสนับสนุนกิจกรรมต่างๆ และการบริจาคเพื่อการกุศล
- บริษัทสนับสนุนการจ้างงานในชุมชน ให้ทุนการศึกษาแก่โรงเรียนในเขตที่ตั้งของสำนักงาน สนับสนุนการบริจาคโลหิต



Governance

- WICE ได้รับการประเมิน CGR จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในระดับ "ดีเลิศ" ปี 2020 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2
- บริษัทมุ่งมั่นรักษามาตรฐานงานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เทียบเท่าระดับสากลโดยยึดหลักบรรษัทภิบาลที่ดีและตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลและการพบปะนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศอย่างสม่ำเสมอ ผ่านช่องทางต่างๆ
- บริษัทส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นทุกรายเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้สามารถใช้สิทธิในที่ประชุมอย่างเท่าเทียมกัน และบริษัทเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเสนอระเบียบวาระการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

คาดการณ์ 4Q21 จะหยุดทำสถิติสูงสุดใหม่เพราะ Low season แต่กำไรทั้งปี 2021 ก้าวกระโดด +150% Y-Y

เราคาดว่า WICE จะมีกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 145.5 ล้านบาท -10.3% Q-Q, +144.9% Y-Y การลดลง Q-Q เป็นไปตามฤดูกาล Low season ของการส่งออก-นำเข้าที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อนและจำนวนวันหยุดที่มากกว่า ส่วนการเพิ่มขึ้น Y-Y มาจากการเพิ่มอย่างก้าวกระโดดของอัตราค่าระวางเรือที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ทำให้แรงงานในการขนส่งทางเรือบางส่วนลดลง ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นเป็นปีที่สอง +149.8% Y-Y เป็น 502.3 ล้านบาท เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากการเติบโตก้าวกระโดดของรายได้ขนส่งสินค้าทางทะเลตามค่าระวางเรือที่เพิ่มสูงขึ้น และการรับรู้กำไรจากบจ. ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ (ETL) ที่เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจากเดิม 40.0% เป็น 51.0% เต็มไตรมาสเป็นไตรมาสที่สอง

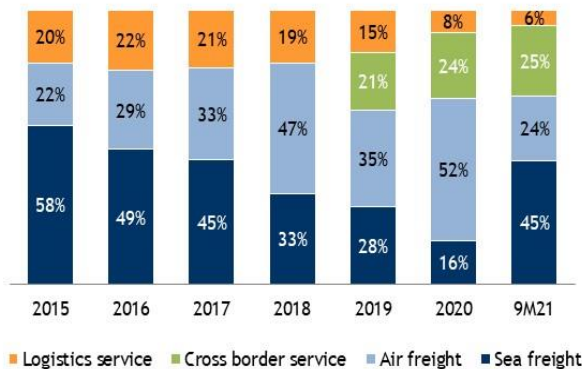
ภาพรวมของปี 2021 ที่เติบโตสูงมาจากธุรกิจขนส่งทางทะเล ซึ่งมีรายได้งวด 9M21 โตก้าวกระโดด +458.5% Y-Y จนทำให้สัดส่วนรายได้จากการขนส่งทางทะเลเป็น 45% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2020 ที่ยังมีสัดส่วนเพียง 16% เป็นไปตามดัชนีค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ SCFI ที่ปรับขึ้นตลอดทั้งปีจากระดับ 2,783 จุดต้นปี 2021 เป็น 5,047 จุดสิ้นปี 2021 +81% Y-Y จากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และขาดแคลนแรงงานในอุตสาหกรรมซึ่งเป็นผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

4Q21 Earn.8ings Preview

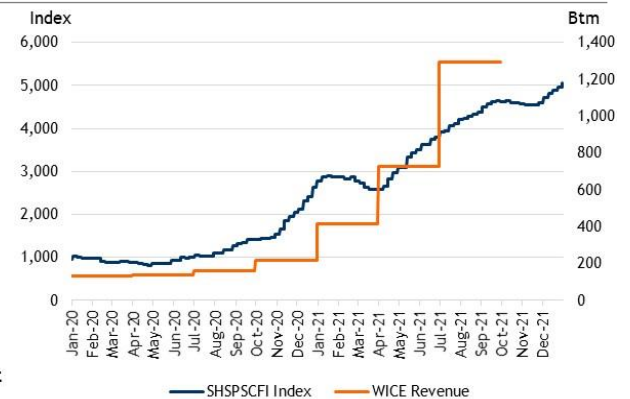
(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Sales revenue	2,245	2,274	-1.3	1,407	59.6	7,503	3,996	87.8
Sea freight	1,042	1,293	-19.4	220	374.2	3,477	656	430.4
Air freight	434	400	8.4	436	-43.4	1,717	2,127	-19.3
Cross border	533	531	0.4	372	43.4	1,910	979	95.0
Logistic services	93	101	-8.2	88	5.4	398	342	16.5
Cost of service	1,913	1,921	-0.4	1,223	56.4	6,297	3,378	86.4
Gross profit	332	353	-5.9	184	80.4	1,205	618	95.2
SG&A expense	130	124	4.6	85	51.6	494	293	68.7
EBITDA	230	259	-11.2	106	117.2	811	397	104.5
Interest expense	3	2	50.5	3	28.1	14	10	39.9
Norm profit	145	164	-11.2	55	164.5	502	202	148.5
Net profit	146	162	-10.3	59	144.9	502	201	149.8
Gross margin %	14.8	15.5	-0.7	13.1	1.7	16.1	15.5	0.6
SG&A as % of Sales	5.8	5.4	0.3	6.1	-0.3	6.6	7.3	-0.7
EBIT margin %	9.4	10.5	-1.1	6.5	2.9	9.9	8.4	1.5
EBITDA margin %	10.3	11.4	-1.1	7.5	2.7	10.8	9.9	0.9
Net margin %	6.6	7.1	-0.6	4.2	2.3	6.7	5.0	1.7

Source: Finansia estimates

โครงสร้างรายได้ปี 2015-9M21

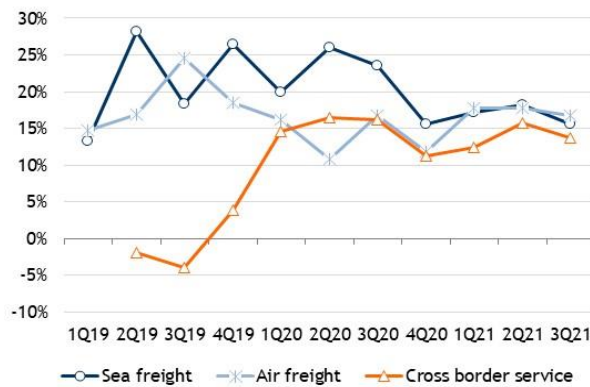


รายได้จากการขนส่งทางทะเลและดัชนี SCFI

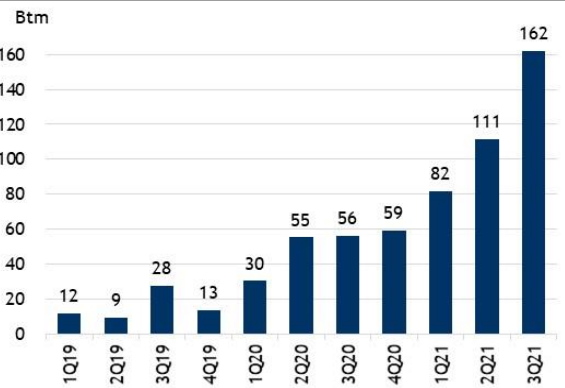


ที่มา: WICE, Bloomberg

อัตรากำไรขั้นต้น 1Q19-3Q21



กำไรสุทธิ 1Q19-3Q21



ที่มา: WICE

ขยายบริการใหม่ขนส่งข้ามแดนเชื่อมต่อรถไฟจีนลาว

รถไฟสายจีน-ลาวซึ่งเริ่มให้บริการในวันที่ 3 ธ.ค. 2021 เป็นทางรถไฟที่เชื่อมต่อระหว่างกรุงเวียงจันทน์ของลาวกับนครคุนหมิงของจีนด้วยความยาว 1,035 กิโลเมตร ในจำนวนนี้เป็นระยะทางในลาว 414 กิโลเมตร ทางรถไฟสายนี้เป็นส่วนหนึ่งของระเบียงเศรษฐกิจจีน-อินโดจีน และเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ Belt & Road Initiative ที่ประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ริเริ่มขึ้นในปี 2013 เพื่อขยายเส้นทางการเดินทางเชื่อมต่อผู้คนใน 70 ประเทศทั่วโลกทั้งทางบกและทางทะเล

WICE จะเริ่มเสนอบริการใหม่ให้แก่ลูกค้าในปี 2022 คือ Road-Rail service โดยอาศัยการขนส่งข้ามแดนที่บริษัทดำเนินการอยู่แล้วและได้รับความนิยมสูงจากลูกค้า เห็นได้จากจำนวนเที่ยววิ่งงวด 9M21 ที่สูงถึง 12,721 เที่ยวเพิ่มขึ้นถึง 130% Y-Y บริษัทจะนำการขนส่งข้ามแดนมาเชื่อมต่อเส้นทางรถไฟสายจีน-ลาว ซึ่งเชื่อว่าจะได้รับความนิยมจากลูกค้าเนื่องจากช่วยลดระยะเวลาในการขนส่งสินค้า เพราะไม่ต้องผ่านหลายด่านอย่างที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ลดความเสี่ยงจากอุบัติเหตุและภัยธรรมชาติ บริษัทเองก็ได้ลดค่าใช้จ่ายเพราะการขนส่งทางรางถูกกว่าการขนส่งด้วยหัวลาก ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าบริการขนส่งจาก Road-Rail service ในปี 2022 ไม่ต่ำกว่า 2,000 เที่ยวและยังเชื่อว่ามีโอกาสทำได้เกินเป้าและสร้างกำไรได้เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 5-10%

Road vs Road-Rail Routing



- Route 1 - Road
- Route 2 - Road
- Route 2 - Rail
- Border Crossing
 - PXG/HUU
 - LaoBao/Dansavan
 - Savan/MUK
- Thanaleng, Laos/Nongkhai, Thailand

Target Volume

- 2,000 Trips in Year 2022



ที่มา: WICE

คาดการณ์กำไรปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย 9.7% CAGR

ผู้บริหารคาดว่าค่าระวางเรือจะทรงตัวในระดับสูงต่อไปในครึ่งปีแรกของปี 2022 เป็นอย่างน้อยจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ๆ ที่ยังมีอยู่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อ Supply chain ในธุรกิจเรือ มุมมองดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกับผู้ประกอบการขนส่งทางทะเลรายอื่นๆ ในอุตสาหกรรม เราคาดว่าปัญหาการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์จะเริ่มคลี่คลายลงในช่วง 2H22 และอุปสงค์-อุปทานทยอยกลับสู่สมดุลในปี 2023 ส่งผลให้ค่าระวางเรือเริ่มลดลงตั้งแต่ 2H22 เราจึงคาดว่ารายได้ค่าขนส่งทางทะเลของบริษัทในปี 2022 ลดลง 10.6% Y-Y เป็น 3,110.6 ล้านบาท ซึ่งก็ยังอยู่ในระดับสูง แต่ธุรกิจ Cross border จะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ในปี 2022 โดยเราคาดว่าเติบโต 26.0% Y-Y ซึ่งทำให้โครงสร้างรายได้เปลี่ยนไป รายได้จากค่าขนส่งทางทะเลยังคงเป็นรายได้หลัก แต่คาดว่าสัดส่วนจะลดลงเป็น 38% จากปี 2021 ที่คาดว่ามีสัดส่วน 47% ขณะที่รายได้จากบริการ Cross border คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 29% ของรายได้รวม

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022-2023 คาดว่าจะทยอยปรับขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของการขนส่งประเภทอื่นๆ จะดีขึ้นแต่คาดว่าจะถูกหักล้างด้วยการขนส่งทางทะเลที่อัตรากำไรขั้นต้นกลับสู่ภาวะปกติก่อน COVID-19 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงรายจ่ายอื่นๆ ยังสามารถควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ที่ 550.7 ล้านบาท +9.6% Y-Y และ 604.9 ล้านบาทในปี 2023 +9.9% Y-Y ใกล้เคียงกับการเติบโตของรายได้ และคาดอัตรากำไรสุทธิที่ระดับ 6.7-6.8% ดีขึ้นจากปี 2020 ที่ 5.0%

Key assumptions

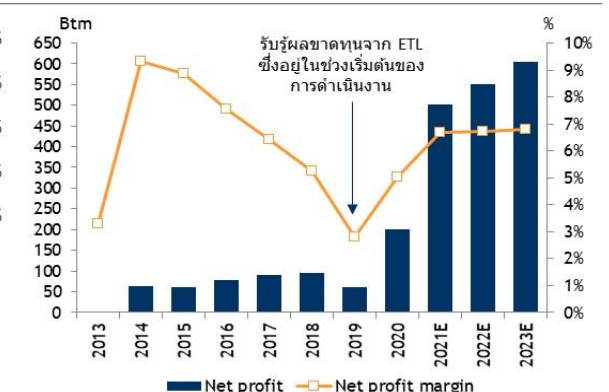
(Btm)	2020	2021E	2022E	2023E
Sea freight	656	3,478	3,111	2,878
Air freight	2,127	1,717	2,229	2,665
Cross border service	979	1,910	2,407	2,816
Logistic service	342	398	462	537
Total revenue	4,104	7,503	8,209	8,896
Revenue growth (%)	78.7	82.8	9.4	8.4
Gross margin (%)	15.1	16.1	16.3	16.3
SG&A to sales (%)	7.3	6.6	6.7	6.6

ที่มา: Finansia estimates

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นปี 2013-2023E



กำไรสุทธิและ Net margin ปี 2013-2023E



ที่มา: Finansia estimates

ประเมินราคาเป้าหมายที่ 23.00 บาท แนะนำถือเพราะ Upside จำกัด

เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 23.00 บาท อิง PE 27 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น PBV ที่สูงถึง 10.6 เท่า และ EV/EBITDA ที่ไม่ถูกหนักที่ 16.3 เท่า ในขณะที่การเติบโตที่ก้าวกระโดดเชื่อว่าผ่านไปแล้วในปี 2020-2021 จึงแนะนำถือ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนค่าระวางเรือ/เครื่องบินเป็นต้นทุนหลักในการดำเนินธุรกิจให้บริการบริหารจัดการขนส่งระหว่างประเทศ ความผันผวนของค่าระวางซึ่งเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานในท้องตลาด จึงมีผลกระทบต่อต้นทุนการให้บริการและอัตรากำไรสุทธิของกลุ่ม หากบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาค่าบริการตามต้นทุนค่าระวางที่ปรับขึ้นได้ ทั้งนี้ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงมีการคาดการณ์ความต้องการของลูกค้าและจองระวางในปริมาณมากเพื่อเพิ่มอำนาจการต่อรอง และมีการจัดทำเป็นสัญญา และบริษัทติดตามราคาค่าระวางอย่างใกล้ชิดเพื่อให้คาดการณ์แนวโน้มได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ผู้ประกอบการในธุรกิจโลจิสติกส์ทั้งวงจรมีเป็นจำนวนมาก รวมกว่า 10,000 บริษัท และกว่า 80% เป็นผู้ประกอบการขนส่งขนาดย่อมและขนาดกลาง (SME) ซึ่งคู่แข่งรายใหม่สามารถเข้ามาในอุตสาหกรรมได้ง่าย เนื่องจากสามารถเริ่มต้นธุรกิจได้ตั้งแต่ขนาดเล็กด้วยเงินทุนไม่สูงนัก อาศัยความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าและสายการบิน/สายการเดินเรือ อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในธุรกิจจะเน้นที่ความชำนาญในเส้นทางและประเภทของสินค้า ความยืดหยุ่นในการจัดหาเส้นทางขนส่งตามงบประมาณของลูกค้า ความรวดเร็วในการตอบสนองต่อลูกค้า และราคาที่เหมาะสม ซึ่ง WICE มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจสูง สามารถให้คำปรึกษาในการจัดการระบบโลจิสติกส์เพื่อประหยัดต้นทุนให้แก่ลูกค้าตลอดระยะเวลากว่า 20 ปี

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการให้บริการเส้นทางไทย-สหรัฐ

WICE มีความเชี่ยวชาญในเส้นทางขนส่งสินค้าทางทะเล ไทย-สหรัฐ มานานกว่า 27 ปี สามารถรับ-ส่งมอบสินค้าได้ทุกรัฐของประเทศในรูปแบบ Door to door ทั้งประเภทขนส่งแบบเต็มตู้ (FCL) และแบบไม่เต็มตู้ (LCL) ทำให้บริษัทมีรายได้จากการขนส่งสินค้าทางทะเลเส้นทางไทย-สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยประมาณ 15% ของรายได้จากการขนส่งสินค้าทางทะเลทั้งหมดในปี 2013-2020 ดังนั้น รายได้จึงมีทิศทางเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐ ทั้งนี้ เส้นทางระยะไกลไปยังทวีปอเมริกาจะมียอดขายสูงกว่าเส้นทางระยะสั้นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า และเส้นทางในเอเชียแปซิฟิกมีการแข่งขันที่สูงกว่า การพึ่งพาเส้นทางไทย-สหรัฐมากเกินไปอาจเป็นความเสี่ยงบริษัทจึงได้กระจายรายได้จากการขนส่งไปในหลายๆ เส้นทาง เช่น ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ และออสเตรเลีย โดยสัดส่วนของรายได้ขนส่งไปประเทศดังกล่าวรวมกันคิดเป็นประมาณ 40% ของรายได้จากการขนส่งทางทะเลในช่วงปี 2013-2020

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

WICE ประกอบธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศ จึงอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งในส่วนของบริษัทและต้นทุน และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ทั้งนี้ ค่าเงินบาทที่อ่อนจะส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การทำธุรกิจในหลายประเทศ มีรายได้และต้นทุนอยู่ในรูปเงินสกุลต่างประเทศ ถือเป็น การป้องกันความเสี่ยงโดยธรรมชาติ (Natural hedge) ไปแล้วส่วนหนึ่ง นอกจากนี้ บริษัทมีการติดตามข่าวสารและความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดตลอดเวลา เพื่อประเมินสถานการณ์และหาทางป้องกันความเสี่ยง ในช่วงที่ผ่านมาผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีนัยสำคัญต่อผลประกอบการโดยรวม

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,221	3,996	7,503	8,209	8,896
Cost of sales	1,869	3,378	6,297	6,868	7,444
Gross profit	352	617	1,205	1,340	1,452
SG&A	291	293	494	550	591
Operating profit	62	325	712	790	862
Other income	10	10	30	25	27
EBIT	72	335	742	815	888
EBITDA	114	397	811	892	972
Interest charge	7	10	14	18	18
Tax on income	0	-1	1	1	2
Earnings after tax	21	48	146	159	174
Minority interest	18	-74	-81	-88	-93
Normalized earnings	62	202	502	551	605
Extraordinary items	0	-1	0	0	0
Net profit	62	201	502	551	605

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	65	324	583	639	698
Deprec. & amortization	42	61	69	77	83
Change in working capital	-23	-128	-181	-66	-34
Other adjustments	10	18	-199	-79	-106
Cash flow from operations	94	275	273	571	641
Capital expenditure	-65	-24	-163	-107	-91
Others	-41	-114	288	8	7
Cash flow from investing	-106	-138	126	-100	-83
Free cash flow	-13	137	399	471	558
Net borrowings	70	53	163	18	-7
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-99	-77	-226	-248	-272
Others	-17	1	0	0	0
Cash flow from financing	-46	-23	-63	-230	-279
Net change in cash	-59	114	336	241	278

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	149	263	599	840	1,118
Other S-T investment	153	0	0	0	0
Accounts receivable	596	953	1,692	1,754	1,682
Inventory	0	0	0	0	0
Investment	0	145	210	214	216
Other current assets	33	41	68	74	80
Total current assets	934	1,402	2,568	2,882	3,097
Investments	0	2	1	1	1
PPE	230	208	236	264	271
Goodwill	140	140	140	140	140
Other assets	267	291	372	364	356
Total assets	1,574	2,046	3,320	3,655	3,868
Short-term loans	7	12	23	25	22
Accounts payable	464	727	1,346	1,336	1,224
Current maturities	18	40	101	110	106
Other current liabilities	34	65	164	171	177
Total current liabilities	528	845	1,634	1,642	1,529
Long-term debt	52	124	238	254	249
Other non-current liab.	107	101	137	152	165
Total non-current liab.	159	225	374	406	414
Total liabilities	687	1,070	2,008	2,048	1,942
Registered capital	326	326	326	326	326
Paid up capital	326	326	326	326	326
Share premium	348	348	348	348	348
Legal reserve	28	33	33	33	33
Retained earnings	100	239	515	798	1,111
Minority Interests	93	99	185	197	203
Shareholders' equity	794	877	1,127	1,410	1,723

Important Ratios

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	21.2	79.9	87.8	9.4	8.4
EBITDA	35.5	248.3	104.5	10.1	8.9
Net profit	35.6	224.5	149.8	9.6	9.9
Normalized earnings	35.6	226.1	148.5	9.6	9.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.9	15.5	16.1	16.3	16.3
EBITDA margin	5.1	9.9	10.8	10.9	10.9
EBIT margin	3.2	8.4	9.9	9.9	10.0
Normalized profit margin	2.8	5.1	6.7	6.7	6.8
Net profit margin	2.8	5.0	6.7	6.7	6.8
Normalized ROA	3.9	9.9	15.1	15.1	15.6
Normalized ROE	7.8	23.0	44.6	39.1	35.1
Normalized ROCE	6.9	27.9	44.0	40.5	38.0
Risk (x)					
DE	0.9	1.2	1.8	1.5	1.1
Net D/E	0.5	0.9	1.3	0.9	0.5
Net debt/EBITDA	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.31	0.77	0.84	0.93
Normalized EPS	0.10	0.31	0.77	0.84	0.93
EBITDA	0.17	0.61	1.24	1.37	1.49
Book value	1.22	1.35	1.73	2.16	2.64
Dividend	0.09	0.14	0.35	0.38	0.42
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	212.0	68.4	27.5	25.1	22.8
Norm P/E	223.0	68.4	27.5	25.1	22.8
P/BV	17.4	15.8	12.3	9.8	8.0
EV/EBITDA	120.8	34.7	16.8	15.0	13.5
Dividend yield (%)	0.4	0.7	1.6	1.8	2.0

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC