

# SFLEX (SFLEX TB)

บมจ. สตาร์เพล็กซ์

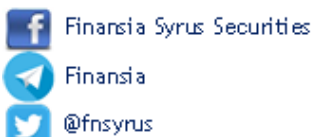
## BUY

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>5.50</b>
Price (24/01/2022)	4.88
Up/downside (%)	+12.7
SET Index	1,640.54
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.12
Free float (%)	39.53
Market cap (Bt m)	4,001.60
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	16.54
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	5.20, 4.86, 5.00
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,398	1,734	1,917	2,116
Normalized profit	141	148	161	185
Net profit	143	148	161	185
EPS (Bt) - norm	0.17	0.18	0.20	0.23
EPS (Bt) - reported	0.17	0.18	0.20	0.23
% growth y-y	81.7	3.5	9.0	14.7
Dividend/share (Bt)	0.13	0.11	0.12	0.14
BV/share (Bt)	1.07	1.07	1.09	1.12
EV/EBITDA (x)	18.1	20.3	17.5	14.1
PER (x) - norm	28.0	27.1	24.9	21.7
PER (x)	28.0	27.1	24.9	21.7
PBV (x)	4.5	4.5	4.5	4.3
Dividend yield (%)	2.6	2.2	2.4	2.8
Norm ROE (%)	16.7	16.8	18.2	20.4
YE No. of shares (million)	820	820	820	820
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



## แนวใหม่กำไร 4Q21-1Q22 ดูแยกว่าคาด

แนวใหม่ผลการดำเนินงานใน 4Q21 แยกว่าที่เคยคาดจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงกว่าคาด โดยกำไรใน 4Q21 น่าจะเหลือเพียง 27.2 ล้านบาท -37.3% Q-Q, -32.7% Y-Y และทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 โตเพียง 3.5% Y-Y ต่ำกว่าประมาณการเดิม 5.8% จากสถานการณ์ราคาวัตถุดิบที่ลดลงซ้ำกว่าคาดทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ลงอีกครั้งเป็นเติบโต +9.0% Y-Y และ +14.7% Y-Y ตามลำดับ ลดราคาเป้าหมายลงจากเดิม 6.50 บาทเป็น 5.50 บาท อิง PE 28 เท่า (+1SD ของค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์) หาก SFLEX-W1 ใช้สิทธิแปลงสภาพทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เหลือ 5.00 บาท ทั้งนี้ Upside ของประมาณการจากการเข้าไปลงทุนในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในเวียดนามดูมีโอกาสน้อยลงเนื่องจากล่าช้ามากกว่า 2 ปีแล้ว ด้วย Upside ของราคาเป้าหมายที่มากกว่า 10% ทำให้คำแนะนำยังคงเป็นซื้อ แต่เราชอบน้อยลง

## แนวใหม่กำไร 4Q21 ต่ำกว่าที่เคยคาด ทำให้กำไรทั้งปี 2021 โตเพียง 3.5% Y-Y

กำไร 4Q21 มีแนวโน้มแยกว่าที่เคยคาดจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับสูงขึ้นเร็วกว่าคาด ตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นแทบตลอดทั้งเดือน ธ.ค. ขณะที่ราคาขายปรับตามไม่ทัน นอกจากนี้ การย้ายเครื่องจักรจากโรงงานที่แพรงษาไปโรงงานใหม่ ทำให้ต้องหยุดเดินเครื่องของโรงงานที่แพรงษา แต่บริษัทยังต้องแบกภาระต้นทุนคงที่ ทั้งสองเหตุผลกระทบอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 13.6% ต่ำสุดในรอบอย่างน้อย 4 ปี ขณะที่รายได้มีแนวโน้มฟื้นเพราะเริ่มเปิดเมือง เราคาดรายได้ +2.9% Q-Q, +23.4 Y-Y เป็น 451.7 ล้านบาทเป็นรายได้ที่ดีที่สุดของปี แต่ชดเชยไม่ได้กับอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง จึงคาดว่า SFLEX จะมีกำไรสุทธิเพียง 27.2 ล้านบาท -37.3% Q-Q, -32.7% Y-Y และทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 เป็น 147.8 ล้านบาท ขยายตัวเพียง 3.5% Y-Y ต่ำกว่าประมาณการเดิม 5.8%

## ปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ลงอีก

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ลงอีกครั้ง 14% และ 13% ตามลำดับ เป็น 161.0 ล้านบาท +9.0% Y-Y ในปี 2022 และเป็น 184.8 ล้านบาท +14.7% Y-Y ในปี 2023 จากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022-2023 ลงเป็น 17.3% และ 19.0% จากเดิม 19.0% และ 21.5% จากต้นทุนเม็ดพลาสติกและเรซินที่ยังอยู่ในระดับสูงตามทิศทางราคาน้ำมันที่ลดลงซ้ำกว่าคาด ทั้งนี้ EIA ได้คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบ Brent ปี 2022 เฉลี่ยที่ US\$75.0 ต่อบาร์เรล แม้จะลดลงจากปีก่อนแต่สูงกว่าประมาณการเมื่อเดือน พ.ย. 2021 ที่ US\$70.05 สำหรับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อยาวนานมาถึงปัจจุบัน อาจมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคทำให้มีความระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอย ประเด็นดังกล่าวอาจกลายเป็นความเสี่ยงต่อรายได้ของบริษัทในระยะถัดไป แต่เรายังไม่ปรับประมาณการรายได้โดยยังให้นำหนักกับการเปิดเมืองมากกว่า

## ลดราคาเป้าหมายเป็น 5.50 บาท แนะนำซื้อแต่ชอบน้อยลง

จากประมาณการปี 2022-2023 ที่ปรับลงทำให้ราคาเป้าหมายลดลงเป็น 5.50 บาท จากเดิม 6.50 บาท ทั้งนี้ เราได้เปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าหุ้นจากเดิมใช้วิธี DCF, WACC 6.7% TG 3.0% เป็น PE 28 เท่า (+1SD ของค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์) เพื่อให้เทียบเคียงกับกลุ่มบรรจุภัณฑ์ได้ อย่างไรก็ตาม หากประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF ตามเดิม จะได้ราคาเป้าหมาย 5.60 บาท ใกล้เคียงกับ PE approach ที่เราเลือกใช้ หากรวมการใช้สิทธิของ SFLEX-W1 จำนวนหุ้นจะเพิ่มขึ้น 10% (82.0 ล้านหุ้น) ราคาเป้าหมายจะ dilute เหลือ 5.00 บาท ด้วย Upside ของราคาเป้าหมายที่มากกว่า 10% ทำให้คำแนะนำยังคงเป็นซื้อ แต่เราชอบน้อยลง

**Company Overview**

SFLEX ก่อตั้งขึ้นในปี 2003 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) สำหรับสินค้าอุปโภคและบริโภคทั้งที่อยู่ในรูปของเหลวและของแข็งตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (Made to Order) บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนมีลักษณะเป็นชั้นฟิล์มหลายชั้น (Multilayer Film) ประกบติดกันตั้งแต่ 2-5 ชั้น โดยใช้กาวหรือเรซินเป็นตัวประสาน ทำให้มีคุณสมบัติด้านความแข็งแรง ทนความร้อนและความดันสูง มีน้ำหนักเบา สามารถพิมพ์ลวดลายกราฟฟิกลงบนบรรจุภัณฑ์ได้นอกจากนี้ ยังมีคุณสมบัติป้องกันการซึมผ่านของอากาศ ความชื้น แสงแดด และกลิ่นเพื่อรักษาคุณภาพของสินค้าที่บรรจุอยู่ในบรรจุภัณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนที่บริษัทผลิตและจำหน่ายสามารถแบ่งได้เป็นผลิตภัณฑ์ประเภทม้วน (Roll Form) และผลิตภัณฑ์ประเภทซอง (Pre Form Pouch)



กลุ่มลูกค้าของบริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของประเทศ ตลาดหลักของบริษัทราว 99% อยู่ในประเทศ การจำหน่ายสินค้าทำผ่านทีมงานฝ่ายขายของบริษัทในการติดต่อลูกค้าโดยตรง และมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับลูกค้าอย่างใกล้ชิดเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้เป็นที่พึงพอใจ

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมาย 5.50 บาท อิง PE 28 เท่า (+1SD ของค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์) ทั้งนี้ บริษัทมีวอร์แรนท์ 2 ชุดคือ SFLEX-W1 (อายุ 18 เดือน ราคาใช้สิทธิ 4.50 บาทต่อหุ้น) และ SFLEX-W2 (อายุ 4 ปี ราคาใช้สิทธิ 10 บาทต่อหุ้น ใช้สิทธิได้ครั้งเดียวในวันหมดอายุ) หาก SFLEX-W1 ใช้สิทธิทั้งหมดในปี 2022 ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 5.00 บาท

**ESG**



**Environment**

- SFLEX มีการออกแบบและพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตเครื่องจักร และอุปกรณ์ให้สามารถควบคุมมลพิษและ/หรือลดมลพิษ โดยให้ครอบคลุมเรื่องน้ำเสีย ฝุ่น ก๊าซ รวมทั้งของเสียต่าง ๆ อย่างเป็นระบบ
- SFLEX มีความมุ่งมั่นในการลดการเกิดขยะหรือของเสีย และให้ความร่วมมือในการกำจัดขยะหรือของเสียด้วยวิธีการที่ถูกต้องได้มาตรฐานอย่างเป็นรูปธรรม
- SFLEX มีแนวปฏิบัติในการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม และป้องกันผลกระทบต่อระบบนิเวศวิทยา



**Social**

- SFLEX ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชน ส่งเสริมช่วยเหลือดำเนินกิจกรรมทั้งด้านการศึกษา ศาสนา กีฬา ครอบครั้ว สุขภาพ เพื่อสร้างความเข้มแข็งในการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างยั่งยืน
- บริษัทฯ มีการประเมินความเสี่ยงและผลกระทบในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับ สิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัยก่อนที่จะมีการลงทุนหรือร่วมทุนในกิจการใด ๆ โดยบริษัทฯ ได้ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษา สิ่งแวดล้อมสังคม ชุมชน อย่างเป็นระบบ



**Governance**

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการละเมิดหรืออิทธิพลสิทธิของผู้ถือหุ้น นอกเหนือจากสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น
- SFLEX ห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ นำความลับและ/หรือข้อมูลภายในของบริษัทฯ ไปเปิดเผยหรือแสวงหาผลประโยชน์แก่ตนเองหรือเพื่อประโยชน์แก่บุคคลอื่นใด ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับการประโยชน์ตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- บริษัทฯ มีการบริหารกิจการบนพื้นฐานความโปร่งใส มีจริยธรรม ยึดมั่นในหลักการการกำกับดูแลกิจการ และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

**แนวโน้มกำไร 4Q21 ต่ำกว่าที่เคยคาด ทำให้กำไรทั้งปี 2021 โตเพียง 3.5% Y-Y**

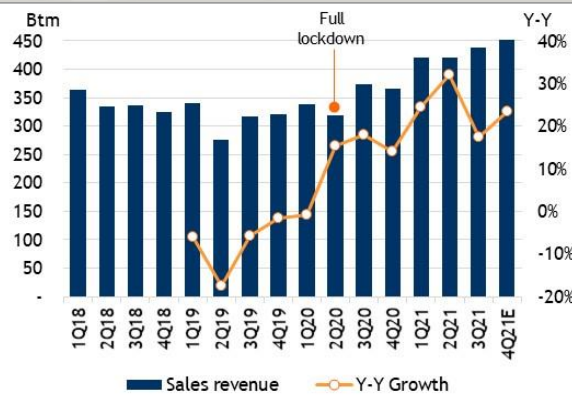
กำไร 4Q21 มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เคยคาดจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับสูงขึ้นเร็วกว่าคาดตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นแทบตลอดทั้งเดือน ธ.ค. ขณะที่ราคาขายปรับตามไม่ทัน นอกจากนี้ การย้ายเครื่องจักรจากโรงงานที่แพรทราไปโรงงานใหม่ ทำให้ต้องหยุดเดินเครื่องของโรงงานที่แพรทรา แต่บริษัทยังต้องแบกภาระต้นทุนคงที่ ทั้งสองเหตุผลกระทบอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 13.6% ต่ำสุดในรอบอย่างน้อย 4 ปี ขณะที่รายได้มีแนวโน้มฟื้นเพราะเริ่มเปิดเมือง เราคาดรายได้ +2.9% Q-Q, +23.4 Y-Y เป็น 451.7 ล้านบาทเป็นรายได้ที่ดีที่สุดของปี แต่ชดเชยไม่ได้กับอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง จึงคาดว่า SFLEX จะมีกำไรสุทธิเพียง 27.2 ล้านบาท -37.3% Q-Q, -32.7% Y-Y และทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 เป็น 147.8 ล้านบาท ขยายตัวเพียง 3.5% Y-Y ต่ำกว่าประมาณเดิม 5.8%

**4Q21E Earnings Preview**

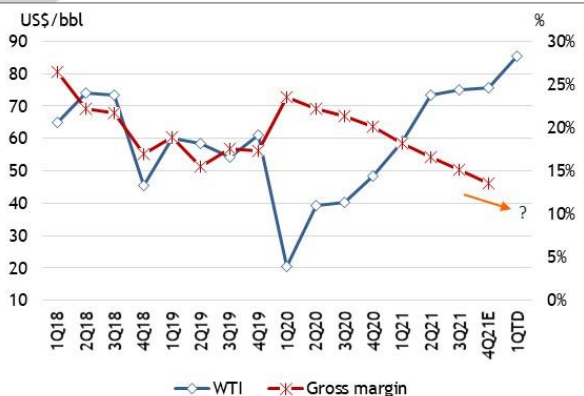
(Bt=mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Sales revenue	452	439	2.9	366	23.4	1,734	1,398	24.0
- Non-food	361	347	4.2	297	21.5	1,357	1,090	24.5
- Food	90	-1.7	72	25.6	-0.4	376	308	22.1
Costs	391	373	4.8	292	33.6	1,460	1,094	33.5
Gross profit	61	66	-7.9	74	-17.0	274	304	-10.0
SG&A expense	40	41	-1.3	33	22.4	158	146	8.0
EBIT	29	-39.1	43	-33.1	1.1	160	175	-8.9
EBITDA	45	64	-29.2	58	-22.4	230	234	-1.7
Interest expense	1	1	-36.8	1	-21.9	3	5	-37.2
Net profit	27	43	-37.3	40	-32.7	148	143	3.5
Gross margin %	13.6	15.1	-1.6	20.2	-6.6	15.8	21.8	-6.0
SG&A as % of Sales	8.9	9.2	-0.4	8.9	-0.1	9.1	10.4	-1.4
Net margin %	6.0	9.9	-3.9	11.0	-5.0	8.5	10.2	-1.7

ที่มา: Finansia estimates

**คาดรายได้ 4Q21 ฟื้นตามการเปิดเมือง**

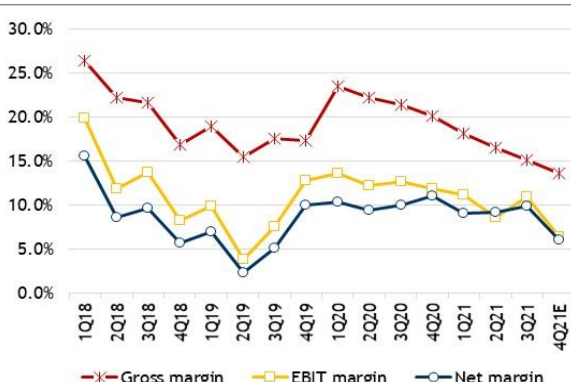


**ต้นทุนวัตถุดิบสูงมีผลใน 4Q21-1Q22 มากกว่าคาด**

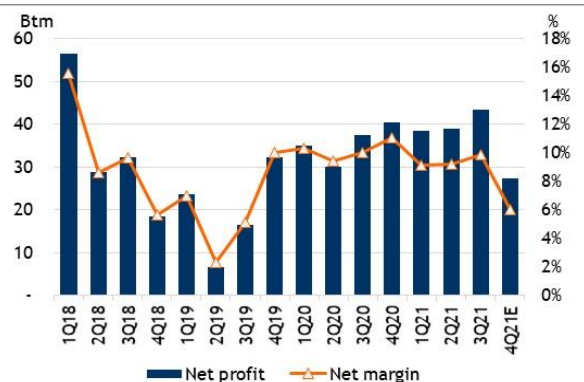


ที่มา: Finansia estimates

**คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็นไตรมาสที่ 7**

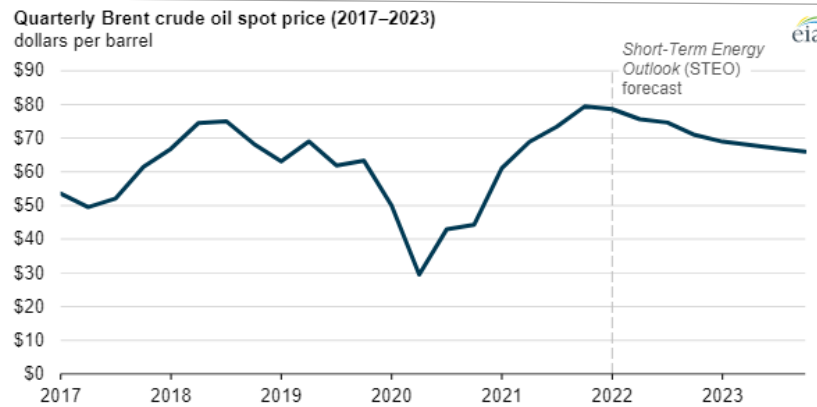


**กำไร 4Q21 ต่ำสุดในรอบ 9 ไตรมาส**



ที่มา: Finansia estimates

**EIA คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบปรับลงในปี 2022 และ 2023**



ที่มา: U.S. Energy Information Administration, January 2022

**ปรับลดประมาณการกำไรปี 2021-2023 เป็นโตเฉลี่ย 11.8% CAGR จากเดิม 16.4% CAGR**

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ลงอีกครั้ง 14% และ 13% ตามลำดับ เป็น 161.0 ล้านบาท +9.0% Y-Y ในปี 2022 และเป็น 184.8 ล้านบาท +14.7% Y-Y ในปี 2023 จากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022-2023 ลง เป็น 17.3% และ 19.0% จากเดิม 19.0% และ 21.5% จากต้นทุนเม็ดพลาสติกและเรซินที่ยังอยู่ในระดับสูงตามทิศทางราคาน้ำมันที่ลดลงช้ากว่าคาด ประมาณการกำไรที่ปรับลงทำให้อัตรากำไรเติบโตเฉลี่ยลดลงเป็น 11.8% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ลดลงจากประมาณการเดิมที่คาด +16.4% CAGR

ทั้งนี้ เมื่อเดือน ม.ค. 2022 EIA ได้คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบ Brent ปี 2022 เฉลี่ยที่ US\$75.0 ต่อบาร์เรล แม้ว่า จะลดลงจากปี 2021 แต่สูงกว่าประมาณการเมื่อเดือน พ.ย. 2021 ที่ US\$70.05 ต่อบาร์เรล และคาดว่าจะลดลง ต่อเนื่องเป็น US\$68.0 ต่อบาร์เรลในปี 2023 จากอุปทานที่ทยอยเพิ่มขึ้นจากทั้งกลุ่ม OPEC+ และสหรัฐ

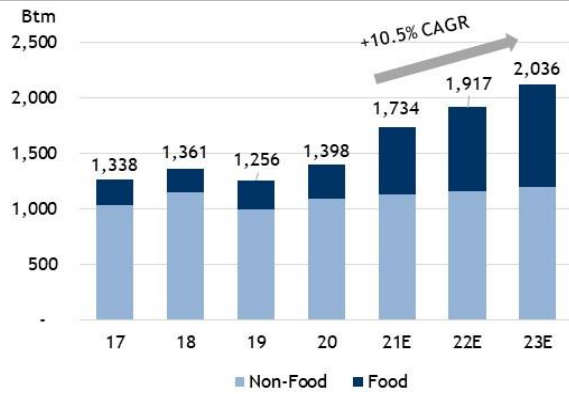
การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อยาวนานมาถึงปัจจุบัน อาจมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคทำให้มีความระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอย ประเด็นดังกล่าวอาจกลายเป็นความเสี่ยงต่อรายได้ของบริษัทในระยะถัดไป แต่เรายังไม่ปรับประมาณการรายได้โดยยังให้น้ำหนักกับการเปิดเมืองมากกว่า

**Key assumptions**

	2020A	2021E		2022E		2023E	
		Old	New	Old	New	Old	New
Sales revenue	1,398	1,734	1,734	1,917	1,917	2,036	2,116
% Growth	11.3	24.0	24.0	10.5	10.5	6.2	10.4
Non-Food : Food	78 : 22	65 : 35	65 : 35	61 : 39	61 : 39	59 : 41	55 : 45
Capacity (mn meter per year)	207.8	207.8	207.8	270.0	270.0	270.0	270.0
% Utilization rate	75.0	81.0	81.0	74.0	74.0	77.0	79.0
Production (mn meter per year)	155.9	179.7	179.7	199.7	199.7	207.9	212.0
Baht per USD (Avg.)	31.29	32.41	32.41	32.25	32.25	32.15	32.15
Gross margin (%)	21.8	16.5	15.8	19.0	17.3	21.5	19.0
SG&A to sales (%)	10.4	9.2	8.9	9.0	8.9	9.3	9.0
EBITDA margin (%)	16.7	13.9	13.3	15.5	13.9	18.1	15.7
Net margin (%)	10.2	9.1	8.5	9.8	8.4	10.4	8.7

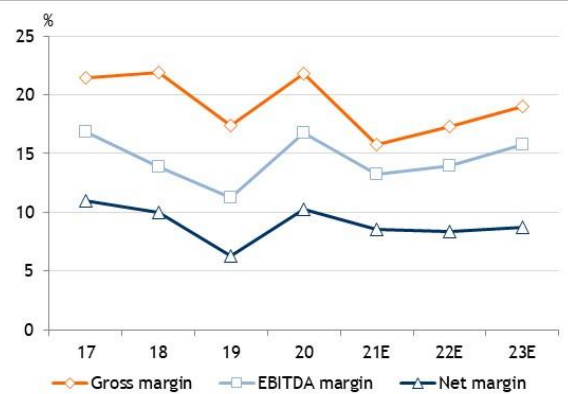
ที่มา: Finansia estimates

**คาดการณ์รายได้จากการขาย**

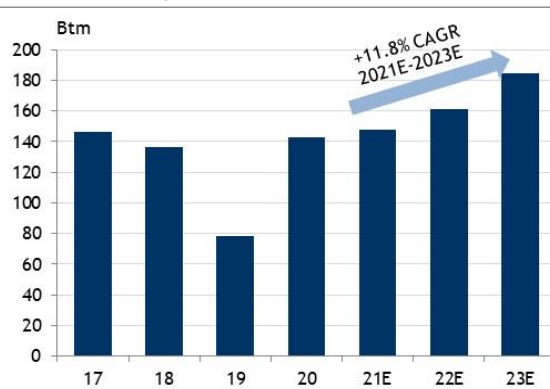


ที่มา: Finansia estimates

**อัตรากำไร**

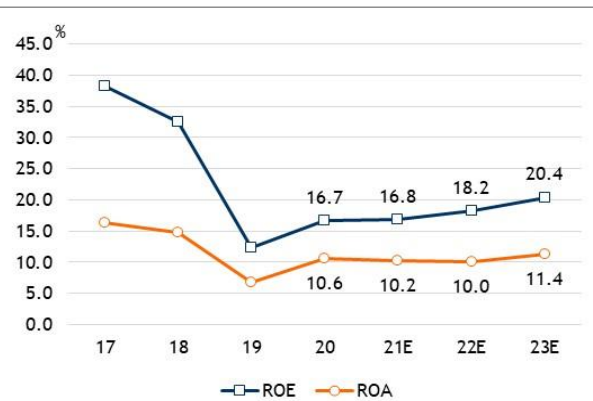


**คาดการณ์กำไรสุทธิ**



ที่มา: Finansia estimates

**ROA และ ROE**



**ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.50 บาท แนะนำซื้อแต่ชอบน้อยลง**

จากประมาณการปี 2022-2023 ที่ปรับลงทำให้ราคาเป้าหมายลดลงเป็น 5.50 บาทจากเดิม 6.50 บาท ทั้งนี้ เราได้เปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าหุ้นจากเดิมใช้วิธี DCF, WACC 6.7% TG 3.0% เป็น PE 28 เท่า (+1SD ของค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์) เพื่อให้เทียบเคียงกับกลุ่มบรรจภัณฑ์ได้ อย่างไรก็ตาม หากประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF ตามเดิม จะได้ราคาเป้าหมาย 5.60 บาท ใกล้เคียงกับ PE approach ที่เราเลือกใช้

ราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาทยังไม่รวมการแปลงสภาพของ SFLEX-W1 ที่มีราคาใช้สิทธิ 4.50 บาทต่อหุ้น หากรวม SFLEX-W1 จำนวนหุ้นจะเพิ่มขึ้น 10% (82.0 ล้านหุ้น) ราคาเป้าหมายจะ dilute เหลือ 5.00 บาท ทั้งนี้ เราไม่ได้นำ SFLEX-W2 เข้ามาคำนวณเนื่องจากใช้สิทธิได้ครั้งเดียวในวันที่ครบกำหนดอายุ 4 ปีและมีราคาใช้สิทธิถึง 10 บาทต่อหุ้น

Upside ต่อประมาณการจากที่เคยเห็นภาพชัดเจนในช่วงก่อนหน้าที่บริษัทมีแผนเข้าไปลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจบรรจภัณฑ์กระดาษในเวียดนามตั้งแต่ปี 2020 แต่ปัญหาการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ เป็นอุปสรรคต่อการเดินทางระหว่างประเทศ จึงยังไม่สามารถดำเนินการต่อได้จนถึงปัจจุบัน จากเวลาที่ล่วงเลยมานานเราคาดว่ามีโอกาสที่บริษัทอาจปรับเปลี่ยนหรือยกเลิกแผน หรือเจรจาต่อรองราคาใหม่ อย่างไรก็ตาม เราไม่ได้รวมแผนการลงทุนดังกล่าวในประมาณการ ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำซื้อจาก upside ของราคาเป้าหมายที่มากกว่า 10% แต่ชอบน้อยลง

Peers comparison

		3Y EPS Growth (%)	GM (%) 2022E	NM (%) 2022E	PE (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%) 2022E
					2022E	2023E	2022E	20223E	
SFLEX	Thailand	11.8	17.3	8.4	24.9	21.7	17.5	14.1	18.2
AMCOR	US	16.4	22.5	9.0	14.9	14.1	11.6	11.2	25.7
Huhtamaki	Finland	16.3	17.2	6.3	15.2	13.9	9.8	9.2	16.1
<b>Global Average</b>		<b>16.4</b>	<b>19.8</b>	<b>7.6</b>	<b>15.1</b>	<b>14.0</b>	<b>20.4</b>	<b>18.1</b>	<b>20.9</b>
SCGP	Thailand	21.2	22.0	7.8	25.3	22.4	13.1	12.1	10.3
SFT	Thailand	19.6	30.6	15.5	18.4	16.8	12.8	11.9	18.5
<b>Global average</b>		<b>20.4</b>	<b>26.2</b>	<b>11.7</b>	<b>21.8</b>	<b>19.6</b>	<b>12.9</b>	<b>12.0</b>	<b>14.4</b>

ที่มา: Bloomberg, Finansia estimates



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วันวัตถุดิบหลักของบริษัทคือฟิล์มชนิดต่างๆ เช่นฟิล์ม WLLDPE และฟิล์ม OPA เป็นต้น ซึ่งมีวัตถุดิบตั้งต้นที่สำคัญคือ เม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีน น้ำมันดิบ ไฮโดรคาร์บอน เป็นต้น ราคาของฟิล์มจึงแปรผันตามราคาน้ำมันดิบเป็นสำคัญ หากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วและบริษัทไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่สูงขึ้นไปในราคาขายได้ อาจกระทบผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายกำหนดราคาด้วยวิธี Cost Plus รวมถึงมีการติดตามความเคลื่อนไหวของราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิด และผู้บริหารมีประสบการณ์ในวงการบรรจุภัณฑ์มายาวนาน รวมถึงมีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า จึงสามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ในช่วงที่ผ่านมา

### ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทสั่งซื้อวัตถุดิบจากต่างประเทศซึ่งต้องชำระค่าสินค้าเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2017-2019 มีการสั่งซื้อวัตถุดิบที่ต้องชำระเงินเป็นเงินตราต่างประเทศเป็นสัดส่วน 25.1%, 25.1% และ 20.4% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวม ตามลำดับ ในขณะที่รายได้เกือบทั้งหมดเป็นเงินบาท หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทติดตามความเคลื่อนไหวของค่าเงินอย่างใกล้ชิด และมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract ตามความจำเป็น ในช่วงปี 2017-2019 บริษัทมีกำไรและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนปีละ 0.2-1.8 ล้านบาท ไม่มีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2017-2019 รายได้จากลูกค้ารายใหญ่ 4 รายแรกของบริษัทมีสัดส่วน 80.0%, 86.7% และ 84.5% ของรายได้รวม ตามลำดับ หากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายใหญ่ หรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อ อาจกระทบผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากลูกค้ารายใหญ่ทั้ง 4 รายดังกล่าวเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภครายใหญ่ของประเทศ มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับต้นๆ มีความต้องการบรรจุภัณฑ์ในปริมาณสูง มีกระบวนการคัดเลือก Supplier ที่มีมาตรฐานสูงระดับมาตรฐานของบริษัทข้ามชาติ ดังนั้น การที่ SFLEX เป็นหนึ่งใน Supplier ให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าวได้ กลับเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันของบริษัท และบริษัทมีนโยบายรักษาความสัมพันธ์ที่ดี เป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับลูกค้ามาอย่างยาวนาน และร่วมกันพัฒนาสินค้าใหม่ๆ ตลอดเวลา นอกจากนี้ บริษัทกำลังขยายฐานตลาดให้กว้างขึ้น โดยการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เช่น บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่ใช้ในอุตสาหกรรม การแพทย์ เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์มีผู้ประกอบการจำนวนมากทั้งรายเล็กและรายใหญ่ มีการแข่งขันสูง ทำให้ลูกค้ามีทางเลือกและมีสินค้าทดแทนเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ลูกค้าที่สำคัญของบริษัทเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภครายใหญ่ของประเทศ ให้ความสำคัญกับคุณภาพและมาตรฐานของสินค้า ตลอดจนบริษัทเองมีการวิจัยและพัฒนาสินค้าใหม่ๆ เพื่อตอบสนองของลูกค้ายและสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้า เพื่อรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัท

### ความเสี่ยงจากสิ่งแวดล้อม

มาตรการภาครัฐที่เกี่ยวกับบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยการให้เลิกใช้กล่องโฟม ถุงพลาสติก หรือวัสดุที่ย่อยสลายยาก อาจส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการวิจัยและศึกษาวัสดุที่สามารถย่อยสลายได้ทางชีวภาพมาใช้ในบรรจุภัณฑ์ เช่น การพัฒนาฟิล์มประเภท Organics Biodegradable ซึ่งจะทยอยสลายโดยจุลินทรีย์ในสิ่งแวดล้อมเมื่ออยู่ในสภาวะที่เหมาะสม และการพัฒนาสูตรฟิล์มที่นำกลับมา Recycle ได้ง่าย

### Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	1,256	1,398	1,734	1,917	2,116
Cost of sales	1,037	1,094	1,460	1,585	1,714
Gross profit	219	304	274	332	402
SG&A	127	146	158	170	189
Operating profit	91	158	116	162	213
Other income	18	17	43	21	23
EBIT	109	175	160	183	236
EBITDA	150	234	230	267	333
Interest charge	14	5	3	6	5
Tax on income	16	28	9	16	46
Earnings after tax	79	143	148	161	185
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	79	143	148	161	185
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	79	143	148	161	185

### Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	155	242	148	161	185
Deprec. & amortization	-32	-59	-70	-84	-97
Change in working capital	91	-61	-29	-13	-32
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	182	119	148	153
Capital expenditure	63	250	260	100	100
Others	24	97	-67	82	95
Cash flow from investing	-38	-172	-327	-49	-32
Free cash flow	-34	10	-25	153	218
Net borrowings	-58	-188	253	-2	3
Equity capital raised	413	0	14	0	0
Dividends paid	-105	-94	-103	-89	-97
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	250	-282	165	-91	-93
Net change in cash	420	-303	-105	-22	-5

### Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	471	169	63	41	37
Accounts receivable	237	262	295	294	307
Inventory	203	228	292	287	324
Other current assets	20	25	26	28	29
Total current assets	931	684	676	650	697
Investments	0	0	0	0	0
PP&E	419	475	801	816	819
Other assets	50	67	69	71	73
Total assets	1,400	1,285	1,607	1,600	1,651
Short-term loans	92	27	15	10	10
Accounts payable	301	285	360	347	366
Current maturities	43	21	27	27	27
Other current liabilities	8	11	12	13	13
Total current liabilities	444	345	414	397	416
Long-term debt	97	26	279	276	279
Other non-current liab.	29	34	34	35	36
Total non-current liab.	127	60	313	311	314
Total liabilities	571	405	727	708	731
Registered capital	410	410	410	410	410
Paid up capital	410	410	410	410	410
Share premium	303	303	317	317	317
Legal reserve	22	27	27	27	27
Retained earnings	95	141	126	138	167
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	830	881	880	892	920

### Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-7.8	11.3	24.0	10.5	10.4
EBITDA	-25.3	65.6	-1.7	16.2	24.6
Net profit	-42.2	81.7	3.5	9.0	14.7
Normalized earnings	-42.2	81.7	3.5	9.0	14.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	17.4	21.8	15.8	17.3	19.0
EBITDA margin	11.2	16.7	13.3	13.9	15.7
EBIT margin	8.7	12.5	9.2	9.5	11.2
Normalized profit margin	6.3	10.2	8.5	8.4	8.7
Net profit margin	6.3	10.2	8.5	8.4	8.7
ROA	6.8	10.6	10.2	10.0	11.4
ROE	12.3	16.7	16.8	18.2	20.4
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.7	0.5	0.8	0.8	0.8
Net D/E	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Basis	0.25	0.17	0.18	0.20	0.23
EPS - FD	0.10	0.17	0.18	0.20	0.23
EBITDA	0.17	0.29	0.28	0.33	0.41
Book value	1.01	1.07	1.07	1.09	1.12
Dividend	0.15	0.13	0.11	0.12	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E - Basis	19.5	28.0	27.1	24.9	21.7
P/E - FD	50.9	28.0	27.1	24.9	21.7
P/BV	4.8	4.5	4.5	4.5	4.3
EV//EBITDA	29.0	18.1	20.3	17.5	14.1
Dividend yield (%)	3.1	2.6	2.2	2.4	2.8

Source: Company data, Finansia research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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, 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, 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 **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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC