

BUY

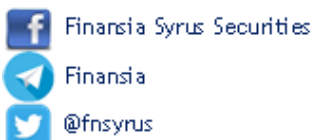
บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	24.5
Price (06/07/2022)	15.5
up/downside (%)	+58.1
SET Index	1,541.79
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	45.00/26.29
Free float (%)	65.17
Market cap (Bt m)	73,963.14
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	543.24
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	21.50, 15.20, 18.38
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	141,048	147,633	155,256	161,883
Normalized profit	7,431	6,181	7,363	8,192
Net profit	8,013	6,181	7,363	8,192
EPS (Bt) - report	1.50	1.24	1.54	1.72
EPS (Bt) - norm	1.66	1.24	1.54	1.72
% growth y-y	28.3	-22.9	19.1	11.3
Dividend/share (Bt)	0.95	0.72	0.88	0.94
BV/share (Bt)	12.34	12.19	12.85	13.61
EV/EBITDA (x)	12.8	12.2	11.2	10.8
PER (x) - norm	10.4	12.5	10.0	9.0
PER (x)	9.3	12.5	10.0	9.0
PBV (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	6.1	4.6	5.7	6.1
ROE (%)	12.5	10.5	11.9	12.5
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, Finansia estimates

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



มองราคาหุ้นสะท้อนกำไรที่จะแปลงใน 2Q22 แล้ว

ราคาหุ้นปรับลง -10% ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา จากความกังวลต่อแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q22 ที่อาจเผชิญผลขาดทุนทางบัญชีจากการถือ Preferred Share ใน Red Lobster ตามมาตรฐานบัญชี เพราะดอกเบี้ยในสหรัฐสูงขึ้น ทำให้มูลค่ายุติธรรมลดลง และค่าใช้จ่ายจากการปิดโรงงานที่เยอรมนี ขณะที่ภาพรวม Operation ของ TU เองถือว่าทำได้ดีทั้งที่เผชิญต้นทุนที่สูงขึ้นจากปีก่อน และมองกำไรสุทธิ 2Q22 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ คาดกำไร 2H22 จะฟื้นตัวได้ดีขึ้น โดยเฉพาะสถานการณ์ด้านต้นทุนเริ่มผ่อนคลายจากการปรับลดของราคาหมู เนื้อหมู และเหล็ก รวมถึงค่าระวางเรือที่ผ่านพีคแล้ว หากกำไร 2Q22 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H22 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี ยังดูสอดคล้องกับประมาณการที่ค่อนข้าง Conservative ของเรา อย่างไรก็ตาม เราปรับลดกำไรปี 2022 ลงเล็กน้อย สะท้อนการปรับลดกำไรของ FTM (TU ถืออยู่ 51%) เป็นกำไรที่ลดลง -22.9% Y-Y และคาดการณ์กำไรปี 2023 จะกลับมาโต +19.1% Y-Y ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 24.5 บาท จาก 25 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE 2022-23 เพียง 12.5 เท่า และ 10 เท่า ตามลำดับ ราคาหุ้นที่ปรับลงได้สะท้อนคาดการณ์กำไร 2Q22 ไปแล้ว และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากปันผลปีหน้าราว 4.6% จึงแนะนำ ซื้อลงทุน

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q22 ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษ ส่วน Operation ไม่แย่

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q22 จะอยู่ที่ 1,373 ลบ. (-21.4% Q-Q, -41.4% Y-Y) โดยหลักมาจาก 2 รายการพิเศษคือ 1. ผลขาดทุนทางบัญชี -300 ลบ. จากการปรับมูลค่ายุติธรรม Preferred Share ของ Red Lobster ตามมาตรฐานบัญชี เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐปรับตัวสูงขึ้น ทำให้มีการปรับสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเป็น 10% จากเดิม 8.4% และ 2. ค่าใช้จ่ายปิดโรงงาน Rugen Fish ในเยอรมนีราว -200-300 ลบ. โดยเป็นการย้ายฐานการผลิตจากเมือง Lubeck ไปอยู่ที่ Sassnitz หากไม่รวม 2 รายการนี้ คาดจะมีกำไรปกติ 2Q22 อยู่ที่ 1,703 ลบ. (ทรงตัว Q-Q, -23.8% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรสุทธิ Y-Y เพราะต้นทุนวัตถุดิบ บรรจุกัญหะ และค่าขนส่งปรับตัวสูงขึ้นมาก จึงคาดการณ์กำไรสุทธิขั้นต้นจะลดลงเป็น 17.5% จาก 19% ใน 2Q21 แต่ยังคงใกล้เคียง 1Q22 ถือว่าทำได้ดี ส่วนหนึ่งมาจากการปรับขึ้นราคาสินค้า และได้อานิสงส์จากบาทอ่อนค่า โดยคาดการณ์รายได้ใน 2Q22 ยังโต +4.9% Q-Q, +6% Y-Y คาดกลุ่มที่ยังโตได้ดีคือ Ambient และ Pet Food น่าจะหักล้างการอ่อนลงของกลุ่ม Frozen ได้ทั้งหมด ซึ่ง Frozen ถูกกระทบจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวในสหรัฐ และรวมถึงผลการดำเนินงานของ Red Lobster (ไม่รวมรายการพิเศษ) น่าจะอ่อนตัวลงในทางเดียวกัน

สถานการณ์ต้นทุนเริ่มผ่อนคลายมากขึ้นทั้งวัตถุดิบ บรรจุกัญหะ และค่าขนส่ง

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H22 น่าจะปรับขึ้นจาก 1H22 จากคาดการณ์ค่าอาหารถูกกระทบจาก Recession จำกัด และล่าสุดสถานการณ์ด้านต้นทุนเริ่มผ่อนคลายมากขึ้นจาก 1. ราคาปลาทูน่าเดือน มิ.ย. ปรับลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันมาอยู่ที่ US\$1,425 ต่อตัน (-10.9% Q-Q, +5.6% Y-Y) 2. ต้นทุนบรรจุกัญหะที่มีแนวโน้มปรับลง ล่าสุดราคาหมูเนื้อหมู LME เดือน ก.ค. ปรับลงอยู่ที่ US\$2,400 ต่อตัน (-4.3% M-M, -14% Y-Y) เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 13 เดือน และ 3. ค่าระวางเรือตู้ผ่านพีคแล้ว โดยค่าระวางเฉลี่ย 2Q22 เส้นทางไทยยุโรป -18% Q-Q และเส้นทางไทยสหรัฐ -22% Q-Q ขณะที่ค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง จะมีเพียง Red Lobster ที่อาจฟื้นตัวกว่าคาด อาจทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนมากขึ้นจากปีก่อน

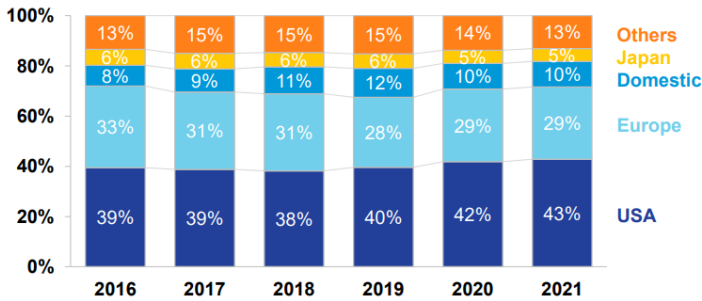
คาดการณ์กำไรจะกลับมาโตในปี 2023

บริษัทยังคงเป้าการเติบโตรายได้ปี 2022 ราว +7%-8% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้น 17.5%-18% (2021=18.2%) และคาดการณ์ส่วนแบ่งขาดทุน Red Lobster เพิ่มขึ้นเป็น -650 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก -178 ลบ. ในปี 2021 ทั้งนี้หากกำไรสุทธิ 2Q22 เป็นไปตามคาด จะมีกำไรสุทธิ 1H22 อยู่ที่ 3,119 ลบ. (-24.8% Y-Y) คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี ยังดูสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา อย่างไรก็ตาม เราปรับลดกำไรปี 2022 ลงเล็กน้อย 1% จากการปรับลดกำไรของ FTM (บทวิเคราะห์ 22 มิ.ย.) มาอยู่ที่ 6,181 ลบ. (-22.9% Y-Y) และมองผ่านกำไรสูงสุดในปี 2Q22 คาดกำไรจะกลับมาโตในปี 2023 ราว 19.1% เป็น 7,363 ลบ. ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 24.5 บาท จากเดิม 25 บาท (SOTP, Implied PE 20 เท่า)

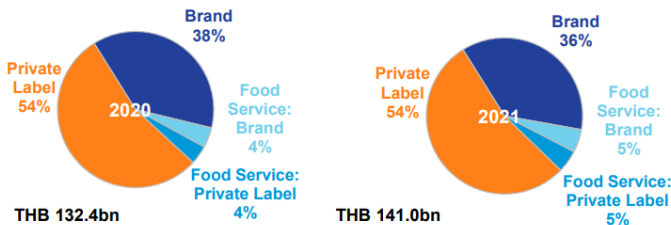
Company Overview

TU ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง ถือเป็นผู้ผลิตอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องรายใหญ่ อาทิ ปลาทูน่า กุ้ง ปลาซาร์ดีนและแมคเคอเรล และอาหารสัตว์เลี้ยง โดยมีแบรนด์หลักในไทย ได้แก่ Sealect และ Fisho เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบริษัทย่อยในต่างประเทศได้แก่ Tri-union Seafood เจ้าของแบรนด์ Chicken of the Sea เป็นแบรนด์อาหารทะเลกระป๋องอันดับ 3 ในสหรัฐ และ TUE Group (เดิมชื่อ MW Brands) ดำเนินธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องในยุโรป หลากหลายแบรนด์ เช่น John West, Petit Navire, Paramentier, King Oscar, Mareblu, Rugenfisch เป็นต้น ทำให้บริษัทกลายเป็นผู้ผลิตปลาทูน่าบรรจุกระป๋องอันดับ 1 ของโลก และเป็นผู้นำในตลาดอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องทั่วโลก

Sales Breakdown by Geographic



Sales Breakdown by Business



Remark: Others represent Asia, Australia, Middle East, Canada, Africa and South America

นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในบริษัทย่อยอื่นกว่า 80 แห่ง ทั้งในและต่างประเทศ ครอบคลุมธุรกิจอาหารสำเร็จรูป อาหารว่าง อาหารแปรรูป โดยเน้นอาหารทะเลเป็นหลัก รวมถึงขยายเข้าสู่ธุรกิจอาหารสัตว์ พัฒนาสายพันธุ์กุ้งเพื่อจำหน่าย ธุรกิจโรงเพาะฟัก และอนุบาลลูกกุ้ง และฟาร์มเลี้ยงกุ้ง เป็นต้น

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีโรงงานทั้งสิ้น 29 แห่ง ตั้งอยู่ที่ไทย 13 แห่ง (สมุทรสาคร 6, สงขลา 4, กทม. 2, นครศรีธรรมราช 1) และประเทศอื่นทั่วโลกทั้งในสหรัฐ ยุโรป และเอเชียอีก 16 แห่ง

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TU โดยอิง Target PE ที่ 20 เท่า มาจาก SOTP Valuation แยกประเมินมูลค่า 3 ธุรกิจหลัก Ambient & Frozen Business (อิง PE 17 เท่า), Feed Business (อิง PE 17 เท่า) และ Pet Care Business (อิง PE 25 เท่า)

ESG

Environment

- TU ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมในทุกการดำเนินงานและในห่วงโซ่อุปทานด้วย Sea Change ซึ่งเป็นกลยุทธ์ความยั่งยืนของบริษัท ครอบคลุมตั้งแต่วิธีการดูแลท้องทะเลไปจนถึงการจัดการของเสีย ต้องสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลของบริษัทได้อย่างเต็มรูปแบบ
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการภายใต้กลยุทธ์ Sea Change เช่น โครงการพัฒนาประมงอวนล้อมปลาทูน่าในมหาสมุทรอินเดียร่วมกับองค์กรกองทุนสัตว์ป่าสากลโลก WWF, ร่วมกับองค์กรระหว่างประเทศเพื่อการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ IUCN กรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่ง, เปิดตัวโครงการนำร่องเพื่อทดสอบรูปแบบการวัดข้อมูลการจับปลาแบบอิเล็กทรอนิกส์และระบบการตรวจสอบย้อนกลับ โดยมีการเชื่อมจาก Application บนมือถือและสัญญาณดาวเทียมในการแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมาย
- บริษัทประกาศเป้าหมายการจับปลาทูน่าอย่างยั่งยืนให้ได้ 100% สำหรับสินค้าภายใต้แบรนด์ของ TU หลังทำได้ 75% แล้วในปี 2020 รวมถึงตั้งเป้าลด Carbon Intensity ให้ได้ปีละ 4% ต่อเนื่องจากที่ลดไปได้แล้ว 28% ในช่วงปี 2016-2020

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน ด้วยการสร้างมาตรฐานความรับผิดชอบต่อเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีกลยุทธ์ประกอบด้วย 4 หัวข้อหลักคือ 1. แรงงานปลอดภัยและถูกกฎหมาย 2. จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม 3. ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการเพื่อพัฒนาและส่งเสริมชุมชนและสังคม เช่น จัดตั้งศูนย์เตรียมความพร้อมเด็กก่อนวัยเรียน เพื่อลูกหลานแรงงานข้ามชาติและแรงงานท้องถิ่นใน จ. สมุทรสาคร, จัดตั้งศูนย์พัฒนาศักยภาพด้านภาษา AEC, โครงการประชารัฐ ส่งเสริมด้านการศึกษาครอบคลุมจังหวัดสมุทรสาคร สมุทรสงคราม เพชรบุรี และประจวบคีรีขันธ์ รวมถึงให้ข้อมูลด้านโภชนาการแก่ชุมชนท้องถิ่น

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และได้รับการยอมรับจากภายในและต่างประเทศ ทำให้บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 ติดต่อกัน โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก DJSI ในกลุ่ม Emerging Market 8 ปีติดต่อกัน ตั้งแต่ปี 2014-2021
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน

2Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y	1H22E	1H21	% Y-Y
Sales revenue	38,036	36,272	4.9	35,883	6.0	74,307	67,007	10.9
Cost	31,379	29,917	4.9	29,078	7.9	61,296	54,695	12.1
Gross profit	6,656	6,355	4.7	6,805	-2.2	13,011	12,312	5.7
SG&A costs	4,945	4,688	5.5	4,281	15.5	9,633	7,918	21.7
Interest Expense	445	445	0.0	434	2.5	890	831	7.1
Norm profit	1,703	1,716	-0.8	2,236	-23.8	3,419	4,022	-15.0
Net profit	1,373	1,746	-21.4	2,343	-41.4	3,119	4,146	-24.8
Gross Margin %	17.5	17.5	0.0	19.0	-1.5	17.5	18.4	-0.9
SG&A as % of Sales	13.0	12.9	0.1	11.9	1.1	13.0	11.8	1.2
Net margin %	3.6	4.8	-1.2	6.5	-2.9	4.2	6.2	-2.0

Source: FSS Estimates

ผลการดำเนินงานของ Red Lobster รายไตรมาส

THB mn	1Q22	4Q21	3Q21	2Q21	1Q21
Share of profit from operations	-243	-147	-63	-49	81
Share of profit from lease accounting adj.	-92	-109	-108	-113	-307
Other income	318	319	295	298	304
Interest expense	-114	-105	-106	-105	-104
Income tax	206	45	57	136	90
Net income	75	3	75	167	64
EPS (THB/share)	0.02	0.00	0.02	0.03	0.01

Source: Company Presentation

คาดส่วนแบ่งขาดทุน Red Lobster จะมากขึ้นในปี 2022

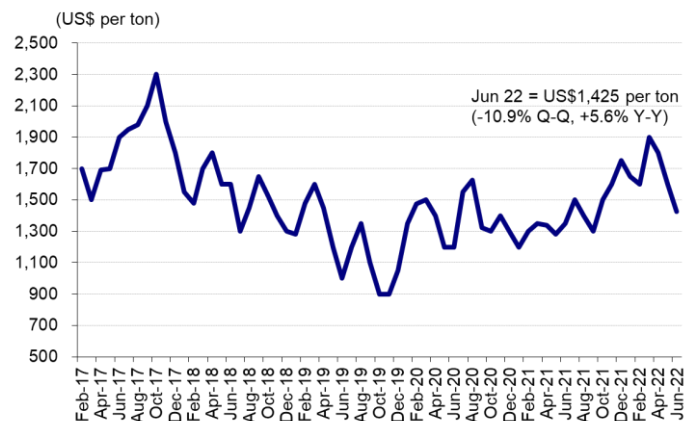
Share of profit (THB mn)	2022E	2021	2020
Operations	-650*	-178	-1,188
Lease accounting adj.	-400	-637	0
Total share of profit	-1,050	-815	-1,188

ค่าเงินบาทเทียบกับ USD



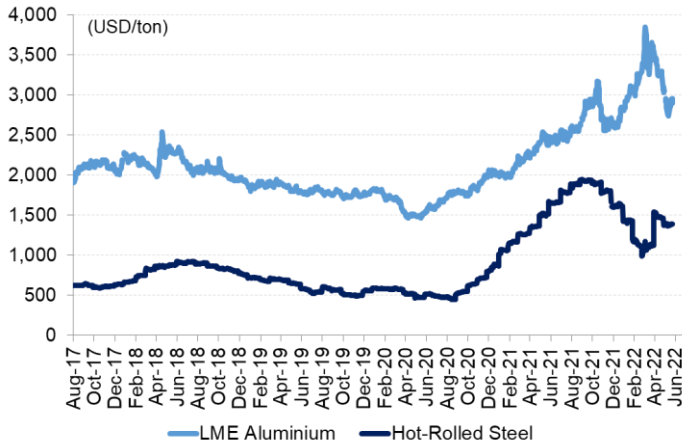
Source: Bloomberg

ราคาปลาทูน่า Skipjack รายเดือน



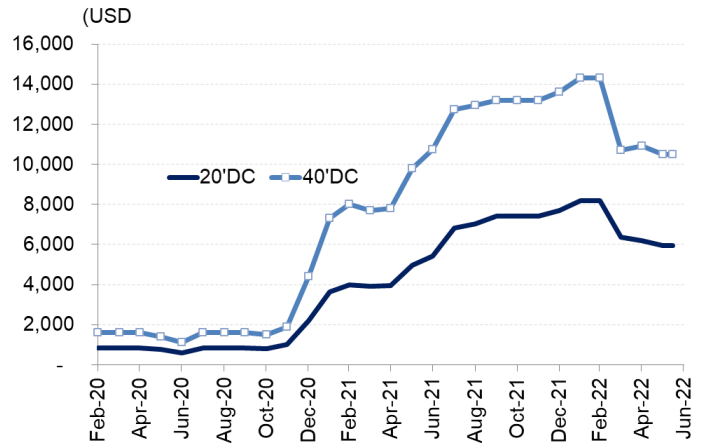
Source: TU

ราคาอลูมิเนียมและราคาเหล็กตลาดโลก



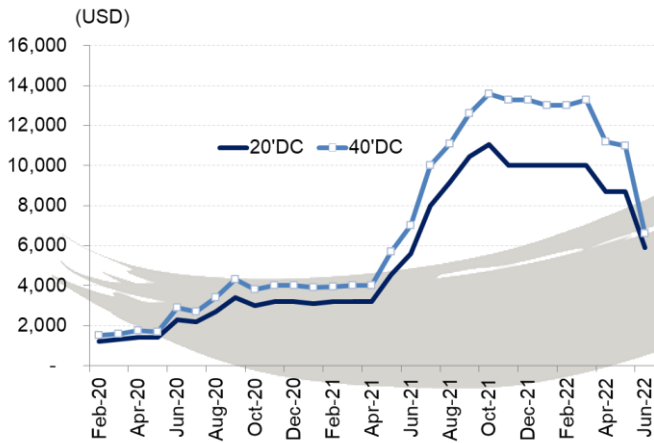
Source: Bloomberg

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ไทย-ยุโรป



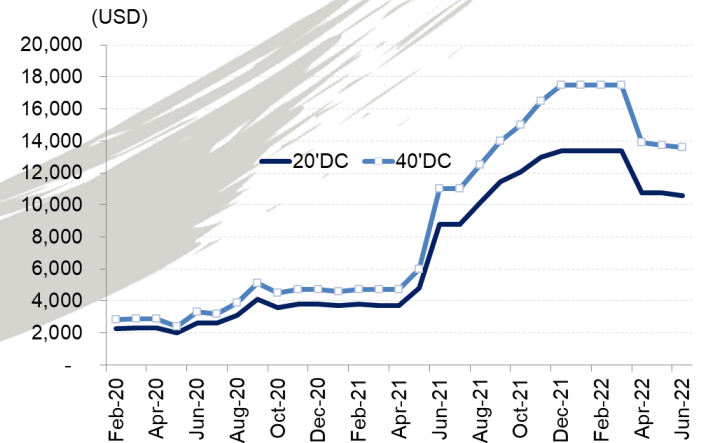
Source: TNSC.Com

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ไทย-สหรัฐฯ (West Coast)



Source: TNSC.Com

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ไทย-สหรัฐฯ (East Coast)



Source: TNSC.Com

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านข้อกำหนดและกฎระเบียบในต่างประเทศ

เนื่องจากมีฐานการผลิตและฐานลูกค้ากระจายอยู่ทั่วโลก จึงต้องมีการเกี่ยวข้องกับกฎหมายและกฎระเบียบในหลายประเทศที่มีการดำเนินงานอยู่ ทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินทางปัญญา ความรับผิดชอบต่อสินค้า การป้องกัน การผูกขาดทางการค้า การแข่งขันทางการค้า สิ่งแวดล้อม การจ้างงาน เป็นต้น ซึ่งหากบริษัทไม่ตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลง และปรับตัวให้สอดคล้องกับกฎระเบียบต่างๆ ได้ทันถ่วงที อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากอุปสรรคทางการค้าด้านภาษีและไม่ใช่ภาษี

อุปสรรคทางการค้าด้านภาษี เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารทะเล 25%, การถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภาษีนำเข้าและส่งออก ระหว่างอังกฤษและประเทศอื่น ส่วนอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม อาจส่งผลกระทบต่อเงื่อนไขทางการค้า หรือความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

อุตสาหกรรมปลาและอาหารทะเลเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากพฤติกรรม การบริโภคทั่วโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์อาหารทะเลบรรจุกระป๋องดั้งเดิมมีการเติบโตในอัตราชะลอตัว รวมถึงกำลังเปลี่ยนไปสู่การใส่ใจสุขภาพ ไลฟ์สไตล์ที่สะดวกสบาย และความต้องการผลิตภัณฑ์ที่จัดทำด้วยวิธีการ ยั่งยืน นอกจากนี้ยังต้องเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงในผลิตภัณฑ์หลักอย่าง ทูน่า กุ้ง และแซลมอน ล้วนแล้วแต่เป็น ความเสี่ยงที่บริษัทต้องหาวิธีการจัดการ และปรับตัวให้ทันกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น

ความเสี่ยงจากในการจัดหาและราคาวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบที่สำคัญของบริษัทคือ ปลาทูน่า และกุ้ง ซึ่งถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่ไม่มีเครื่องมือบริหาร ความเสี่ยงโดยตรง และมีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งหากบริษัทไม่มีวิธีการบริหาร การจัดการที่ดี อาจกระทบต่อความสามารถในการกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกและธุรกิจในประเทศสัดส่วนราว 90% ของรายได้รวม โดยมีรายได้เป็น สกุลเงินตราต่างประเทศ USD EUR และ GBP ในขณะที่มีการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงิน USD ทำให้สามารถ ป้องกันความเสี่ยงโดยธรรมชาติได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังมีรายได้ในส่วนที่ไม่ถูกป้องกันโดย Natural Hedge ที่ ถือเป็นความเสี่ยง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงานหรือค่าแรงขั้นต่ำปรับตัวสูงขึ้น

เนื่องจากอุตสาหกรรมอาหาร โดยเฉพาะอาหารทะเล ถือเป็นธุรกิจที่พึ่งพิงแรงงานเข้มข้น เพราะในสายการผลิตบาง สาย เช่น การถอดก้างปลา ที่ไม่สามารถใช้เครื่องจักรแทนคนได้ ทำให้ยังต้องอาศัยแรงงานจำนวนมาก ปัจจุบัน แรงงานของบริษัทพึ่งพิงแรงงานต่างด้าวราวครึ่งหนึ่งของแรงงานทั้งหมด จึงอาจมีความเสี่ยงที่บริษัทอาจประสบ ปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือในกรณีที่มีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอาจกระทบต่อต้นทุนของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	132,402	141,048	147,633	155,256	161,883
Cost of sales	108,985	115,321	121,355	127,465	132,906
Gross profit	23,418	25,727	26,279	27,791	28,977
SG&A	15,596	17,471	18,454	18,631	19,426
Operating profit	9,531	9,066	9,006	10,138	10,522
Other income	1,710	811	1,181	978	971
EBIT	9,531	9,066	9,006	10,138	10,522
EBITDA	13,486	13,250	13,490	14,872	15,506
Interest charge	1,724	1,730	1,755	1,742	1,750
Tax on income	724	742	725	840	921
Earnings after tax	7,083	6,595	6,526	7,557	7,851
Minority interest	-263	-259	-443	-466	-486
Normalized earnings	6,551	7,431	6,181	7,363	8,192
Extraordinary items	-305	582	0	0	0
Net profit	6,246	8,013	6,181	7,363	8,192

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	6,286	9,723	6,974	6,890	7,928
Accounts receivable	13,320	16,308	16,098	16,929	17,652
Inventory	38,546	46,636	39,897	41,906	43,695
Other current assets	2,312	2,196	2,961	3,113	3,246
Total current assets	60,465	74,863	65,930	68,839	72,521
Investments	21,820	28,615	28,615	28,615	28,615
Plant, property & equipment	26,691	28,357	29,873	30,139	30,155
Other assets	35,599	34,769	35,432	37,261	38,852
Total assets	144,575	166,604	159,851	164,855	170,143
Short-term loans	13,406	9,673	11,744	12,356	12,968
Accounts payable	19,068	21,351	21,611	22,699	23,668
Current maturities	8,147	14,937	14,000	14,000	14,000
Other current liabilities	3,392	2,121	1,329	1,346	1,349
Total current liabilities	44,013	48,081	48,684	50,401	51,985
Long-term debt	36,862	46,431	37,208	36,536	35,864
Other non-current liab.	7,964	9,878	11,368	11,955	12,465
Total non-current liab.	44,825	56,309	48,576	48,491	48,329
Total liabilities	88,838	104,391	97,260	98,892	100,314
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	30,895	38,028	37,314	40,481	44,168
Minority Interests	3,551	2,894	3,986	4,192	4,371
Shareholders' equity	55,737	62,213	62,591	65,963	69,829

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	6,246	8,013	6,181	7,363	8,192
Deprec. & amortization	3,955	4,184	4,484	4,734	4,984
Change in working capital	2,487	-9,944	5,646	-1,888	-1,671
Other adjustments	-574	1,677	98	272	385
Cash flow from operations	12,114	3,929	16,409	10,481	11,890
Capital expenditure	-4,737	-5,850	-6,000	-5,000	-5,000
Others	1,796	-5,413	-3,139	-1,895	-2,096
Cash flow from investing	-2,941	-11,263	-9,139	-6,895	-7,096
Free cash flow	9,173	-7,334	7,269	3,586	4,794
Net borrowings	-5,539	5,836	-7,152	-60	-60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-4,369	-4,470	-3,419	-4,197	-4,506
Others	2,331	8,705	552	587	510
Cash flow from financing	-7,577	10,070	-10,018	-3,670	-4,056
Net change in cash	1,597	2,737	-2,749	-84	738

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	4.9	6.5	4.7	5.2	4.3
EBITDA	47.0	-1.8	1.8	10.2	4.3
Net profit	63.7	28.3	-22.9	19.1	11.3
Normalized earnings	29.6	13.4	-16.8	19.1	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	17.7	18.2	17.8	17.9	17.9
EBITDA margin	10.2	9.4	9.1	9.6	9.6
EBIT margin	7.2	6.4	6.1	6.5	6.5
Normalized profit margin	4.9	5.3	4.2	4.7	5.1
Net profit margin	4.7	5.7	4.2	4.7	5.1
Normalized ROA	4.5	4.5	3.9	4.5	4.8
Normalize ROE	12.6	12.5	10.5	11.9	12.5
Normalized ROCE	9.5	7.6	8.1	8.9	8.9
Risk (x)					
D/E	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
Net D/E	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
Net debt/EBITDA	6.1	7.2	6.7	6.2	6.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.26	1.66	1.24	1.54	1.72
Normalized EPS	1.31	1.50	1.24	1.54	1.72
EBITDA	2.83	2.78	2.83	3.12	3.25
Book value	10.85	12.34	12.19	12.85	13.61
Dividend	0.72	0.95	0.72	0.88	0.94
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	12.3	9.3	12.5	10.0	9.0
Norm P/E	11.8	10.4	12.5	10.0	9.0
P/BV	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.6	12.8	12.2	11.2	10.8
Dividend yield (%)	4.6	6.1	4.6	5.7	6.1

Source: Company data, FSS 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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 ตรัง 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" 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, 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

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PTSC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเปิดเผยข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAHA	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIJK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC ข้อมูล ณ วันที่) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (6 มกราคม 2565) กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC