

# MALEE

## บมจ. มาลีกรู๊ป

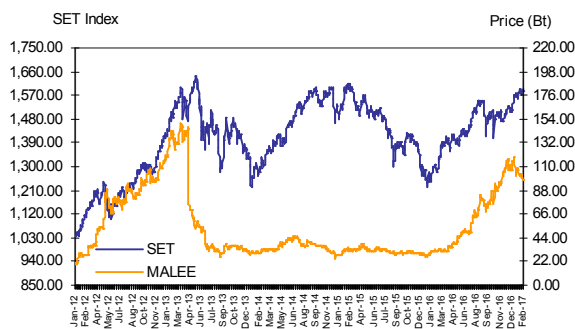
Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Thai CAC	CGR 2016
<b>BUY</b>	--	98	115	+ 17.3%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	303	310	520	686
Net profit	307	331	527	686
EPS (Bt)-Normalized	2.16	2.21	3.72	4.90
EPS (Bt)	2.19	2.36	3.76	4.90
% growth y-y	7.0	7.8	59.2	30.3
Dividend (Bt)	1.11	1.20	1.88	2.45
BV/share (Bt)	7.23	8.93	10.80	13.25
EV/EBITDA (x)	31.4	29.8	20.2	16.0
PER (x) - Normalized	45.3	44.3	26.4	20.0
PER (x)	44.7	41.5	26.1	20.0
PBV (x)	13.6	11.0	9.1	7.4
Dividend yield (%)	1.1	1.2	1.9	2.5
YE no. of shares (mn)	140	140	140	140
No. of share-fully diluted	140	140	140	140
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (10/02/2017)	98.00
SET Index	1,585.24
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.15
Paid up shares (million)	140.00
Free float (%)	47.77
Market cap (Bt mn)	13,720.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	143.89
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	121.50, 95.75, 106.19

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sureporn Teewasuwet**  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

### ตลาดส่งออกและลูกค้า CMG จะหนุนการเติบโตใน 3 ปีนี้

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำหุ้น MALEE เป็น "ซื้อ" โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 115 บาท อิง Target PER ที่ 23 เท่า ระยะสั้น แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16 อาจไม่สดใสหนัก โดยคาดแผ่วลง 29% Q-Q และโตเล็กน้อย 8.6% Y-Y แต่ด้วยกำไรที่ติดลบ 9M16 จึงคาดทั้งปี 2016 จะมีกำไรสุทธิโต 59.2% Y-Y ถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และด้วยปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2017 จากทั้งการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ และการเติบโตของตลาดส่งออก โดยมาจากลูกค้าภายนอก (CMG) เป็นหลัก รวมถึงคาดเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจที่ฟิลิปปินส์ จากแผนนำเสนอสินค้าใหม่อีก 2 รายการในปีนี้ จึงคาดช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้น จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น นำไปสู่การได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ดังนั้นจึงคาดกำไรสุทธิปี 2017 จะโตต่อเนื่อง 30.3% Y-Y และคาดการณ์กำไรสุทธิช่วงปี 2017 – 2019 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 21% CAGR

### คาดการณ์ 4Q16 อาจแผ่วลง แต่ทั้งปีคาดการณ์กำไรสุทธิโตแรง 59.2% Y-Y

ระยะสั้น แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16 จะแผ่วลงมาอยู่ที่ 114 ล้านบาท (-29% Q-Q, +8.6% Y-Y) เพราะเป็น Low Season ของการส่งออก และได้รับผลกระทบจากการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใสในช่วงต้น 4Q16 รวมถึงจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนที่ฟิลิปปินส์ แต่ด้วยกำไรที่ติดลบ 9M16 จึงคาดทั้งปี 2016 จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 527 ล้านบาท โต 59.2% Y-Y ถือเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

### คาดการณ์กำไรสุทธิช่วงปี 2017 – 2019 โตเฉลี่ย 21% CAGR

ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2017 จะมาจาก 1) การฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ 2) บริษัทยังเน้นการขยายฐานลูกค้าในต่างประเทศสำหรับสินค้าแบรนด์ของตนเอง 3) การเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อลูกค้า CMG โดยเฉพาะในสินค้าน้ำมะพร้าวที่ยังได้รับความนิยมต่อเนื่อง 4) คาดเห็นผลประกอบการของธุรกิจที่ฟิลิปปินส์ทยอยฟื้นตัว จากแผนนำเสนอสินค้าใหม่ ต่อจากสินค้าแรกที่วางขายคือ กาแฟกระป๋องพร้อมดื่ม แบรนด์ Kratos และ 5) คาดเห็นสินค้าใหม่ที่พัฒนาร่วมกับ Mega Lifescience อย่างเร็ว ภายใน 2Q17 จึงช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ และด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น นำไปสู่การได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ดังนั้นจึงคาดกำไรสุทธิปี 2017 จะโตต่อเนื่อง 30.3% Y-Y เป็น 686 ล้านบาท และคาดการณ์กำไรสุทธิช่วงปี 2017 – 2019 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 21% CAGR

### ประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 115 บาท (อิง PE 23 เท่า)

เราประเมินราคาเป้าหมายโดยใช้วิธี Relative PER อิง Target PER ที่ 23 เท่า ต่ำกว่า PER เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มซึ่งปัจจุบันเทรดที่ PER 25 เท่า แม้คาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2017 ของ MALEE ที่ 30.3% สูงกว่ากลุ่มเครื่องดื่มเล็กน้อย (คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มเครื่องดื่มปี 2017 โต 28.6%) และมีฐานะทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่ดีใกล้เคียงกลุ่ม แต่ด้วยการพึ่งพิงลูกค้า CMG (รับจ้างผลิต) ในสัดส่วนที่สูง 55% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มีอัตรากำไรต่ำ และมีความเสี่ยงหากลูกค้าไม่ต่อสัญญาหรือยกเลิกการจ้างบริษัทผลิตสินค้า เราจึงเห็นว่าบริษัทควรมี Target PER ต่ำกว่ากลุ่ม ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 115 บาท

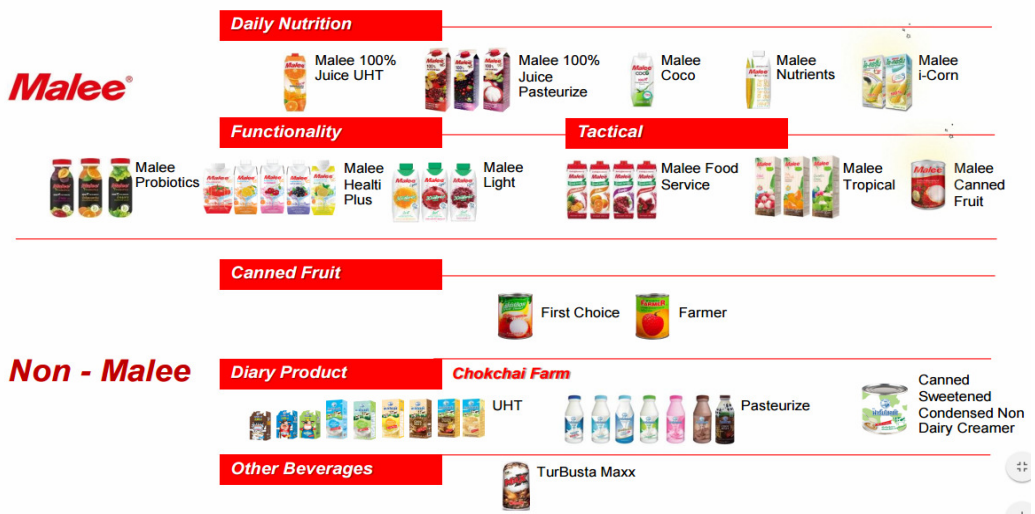
ความเสี่ยง – เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงกว่าคาด, ราคาวัตถุดิบผันผวน และลูกค้า CMG ยกเลิกการจ้างบริษัทผลิตสินค้า

ประเด็นการลงทุน

รู้จักกับ MALEE

MALEE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม โดยมีสินค้าหลักคือ ผลไม้กระป๋อง น้ำผลไม้ และน้ำผักผลไม้ ภายใต้แบรนด์ MALEE และรับจ้างผลิตสินค้าให้กับลูกค้าภายนอก (CMG : Contract Manufacturing) ในสัดส่วน 45%:55% ของรายได้รวม และแบ่งเป็นการจำหน่ายสินค้าทั้งในประเทศและส่งออกสัดส่วนราว 62%:38% ของรายได้รวม บริษัทมีโรงงานผลิตตั้งอยู่ที่ อ.สามพราน จ.นครปฐม ปัจจุบันมีกำลังการผลิตเครื่องดื่มบรรจุกระป๋องขวดและกล่องเท่ากับ 300 ล้านลิตรต่อปี

สินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัททั้ง MALEE และไม่ใช่ MALEE

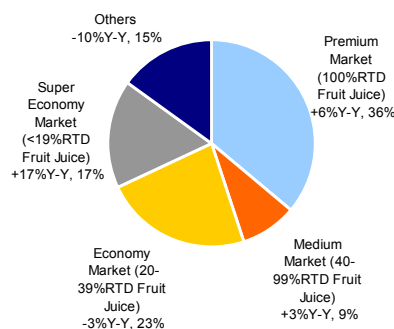


Source: Company Data

ผู้นำตลาดน้ำผลไม้ 100% และผลไม้กระป๋อง

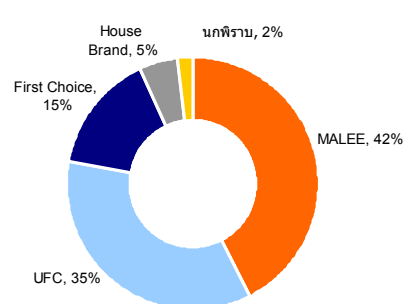
ด้วยสัดส่วนสินค้าภายใต้แบรนด์ MALEE ที่ 45% ของรายได้รวม มีสินค้าหลักอยู่ 2 ประเภทคือ น้ำผลไม้พร้อมดื่ม 100% และผลไม้กระป๋อง สามารถแบ่งสัดส่วนได้ราว 20% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ โดยมูลค่าตลาดน้ำผลไม้พร้อมดื่มปี 2016 อยู่ที่ราว 1.45 หมื่นล้านบาท เติบโต 2% Y-Y ซึ่งตลาดน้ำผลไม้ 100% คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดที่ 36% และมีการเติบโตราว 6% Y-Y โดย MALEE มีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดน้ำผลไม้ 100% เป็นอันดับ 2 ที่ 22% ในปี 2016 ทรงตัวเท่ากับปี 2015 ถือว่าทำได้ดีสามารถเติบโตได้เท่ากับตลาด ทั้งที่ภาวะการแข่งขันรุนแรงขึ้นภายหลังมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในตลาดอย่าง COCOMAX (น้ำมะพร้าว) และการเปลี่ยนแปลงอย่างโดดเด่นของผู้ประกอบการรายเดิมอย่าง DOIKHAM ทำให้ส่วนแบ่งการตลาดของผู้ประกอบการรายหลักเดิมลดลง และสินค้าหลักอีกประเภทอย่าง ผลไม้กระป๋อง MALEE ยังทำได้ดีต่อเนื่อง โดยสามารถครองส่วนแบ่งตลาดเป็นผู้นำอันดับ 1 มาโดยตลอด

ส่วนแบ่งตลาดน้ำผลไม้พร้อมดื่มปี 2016



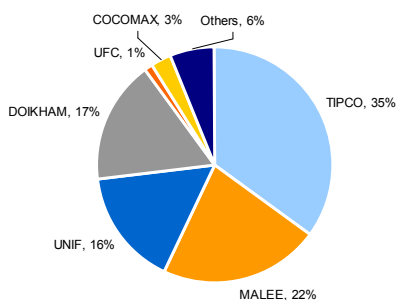
Source: Company Data

ส่วนแบ่งตลาดผลไม้กระป๋อง



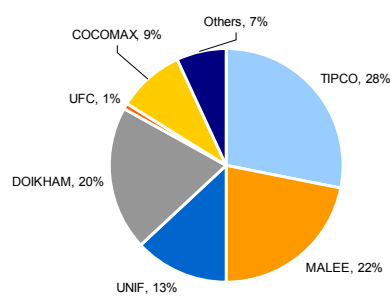
Source: Company Data

**ส่วนแบ่งตลาดน้ำผลไม้พร้อมดื่ม 100% ปี 2015**



Source: Company Data

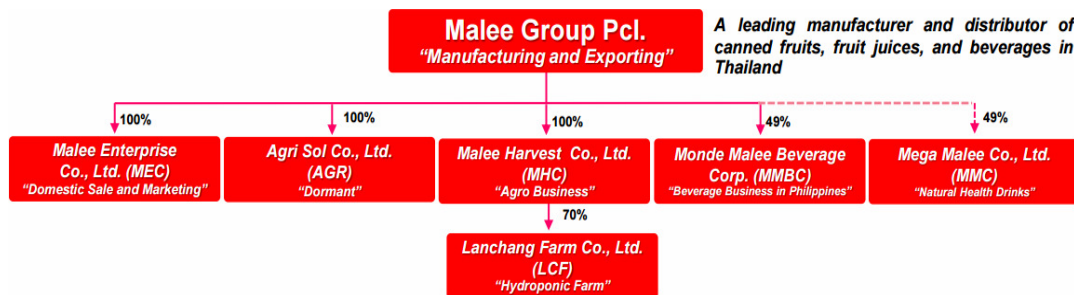
**ส่วนแบ่งตลาดน้ำผลไม้พร้อมดื่ม 100% ปี 2016**



Source: Company Data

**โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท**

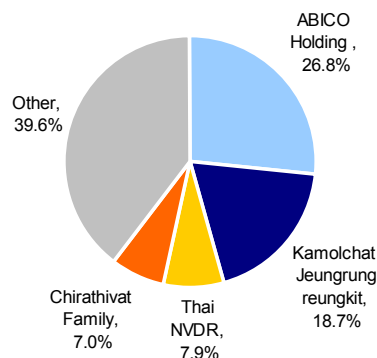
ปัจจุบันบริษัทมีบริษัทในเครือที่เป็นทั้งบริษัทย่อย และบริษัทร่วมทุน รวมทั้งสิ้น 5 บริษัท ได้แก่ 1) Malee Enterprise ดูแลด้านการตลาดและจัดจำหน่ายในประเทศทั้งหมด 2) Agri Sol เดิมผลิตข้าวโพดหวานบรรจุกระป๋อง ซึ่งได้หยุดดำเนินการตั้งแต่ปลายปี 2013 3) Malee Harvest ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น ปัจจุบันมีการลงทุนในบจ.ลำน้ำช้าง ฟาร์ม ซึ่งทำธุรกิจการเกษตรแบบ Hydroponics 4) Monde Malee Beverage Corporation (MMBC) ซึ่งเป็นการร่วมทุนกับ Monde Nissin Corporation โดยบริษัทเข้าถือหุ้นในสัดส่วน 49% ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มในประเทศฟิลิปปินส์ และ 5) Mega Malee เป็นการร่วมทุนกับ Mega Lifescience โดยบริษัทเข้าถือหุ้น 49% เมื่อวันที่ 22 ส.ค. 2016 เพื่อพัฒนาธุรกิจใหม่ด้านผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ



Source: Company Data

**โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท (ณ 26 ส.ค. 2016)**

บริษัทมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) หรือ ABICO ในสัดส่วน 26.8% ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ ABICO คือ นายชัยฉัตร บุญรัตน์ 24.48%, นางสาวรุ่งฉัตร บุญรัตน์ 22.49% และนางกมลฉัตร จรุงรุ่งเรืองกิจ 20% ซึ่งถือเป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของ MALEE เช่นเดียวกัน โดย ABICO และ MALEE มีการซื้อขายระหว่างกันในตลาดหลักทรัพย์ และน้ำผลไม้แบบพาสเจอร์ไรซ์

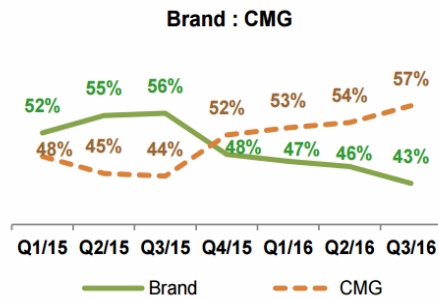


Source : SET

**ขยายตลาดต่างประเทศเป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโต**

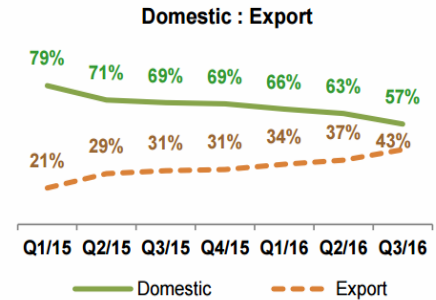
ปัจจุบันบริษัทมีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 38% ของรายได้รวม ส่วนหนึ่งมาจากลูกค้า CMG ที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมา โดยตลอด สินค้าที่ผลิตให้กับลูกค้า CMG ต่างประเทศที่ประสบความสำเร็จและมีสัดส่วนมากสุดในรายได้ที่มาจากลูกค้า CMG คือ น้ำมะพร้าว ด้วยความนิยมจากลูกค้าต่างประเทศ ทำให้สัดส่วนน้ำมะพร้าวสูงขึ้นเป็น 20% - 25% ของรายได้รวม ถือว่าใกล้เคียงกับสัดส่วนรายได้จากน้ำผลไม้ 100% แม้อัตรากำไรขั้นต้นของลูกค้า CMG จะต่ำกว่าการขายสินค้า Brand แต่ด้วยการเติบโตของปริมาณ ช่วยหนุนอัตรากำไรกำลังการผลิตสูงขึ้นสู่ระดับ 60% - 65% จึงเป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นให้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ ระดับ 32% - 33% ในช่วงปี 2015 - 2016 เพิ่มขึ้นจากอดีตที่ทำได้ราว 25% - 28% ล่าสุดในปี 2015 บริษัทได้เข้าร่วมทุนจัดตั้งบริษัท MMBC เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มในประเทศฟิลิปปินส์ โดยสินค้าแรกที่วางขายคือ กาแฟกระป๋องพร้อมดื่ม แบรินด์ Kratos แม้อัตราการเติบโตของธุรกิจที่อินโดนีเซียยังมีผลขาดทุน แต่คาดว่าจะสามารถคุ้มทุนได้เมื่อวางขายสินค้าตัวที่ 2 - 3 ภายในปี 2017 ทั้งนี้สินค้าใหม่ที่จะออกวางขายในอนาคตจะช่วยเพิ่มอัตรากำไรกำลังการผลิตให้สูงขึ้นไปอีก จึงคาดหวังเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม บริษัทก็ถือว่ามีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า CMG ในสัดส่วนที่สูงถึง 55% ของรายได้รวม จากกรณีลูกค้าไม่ต่อสัญญา หรือยกเลิกการจ้างบริษัทผลิตสินค้า

**สัดส่วนรายได้จาก Brand และ CMG**



Source: Company Data

**สัดส่วนรายได้ในประเทศและส่งออก**



Source: Company Data

**อยู่ระหว่างปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตโรงงาน**

ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ด้วยการปรับกระบวนการผลิตและย้ายเครื่องจักรบางสาย โดยได้เริ่มการปรับปรุงตั้งแต่ 2H16 ที่ผ่านมา และมีแผนใช้เวลาปรับปรุงทั้งสายการผลิตรวม 3 ปี คาดจะแล้วเสร็จในช่วง 2H18 - 1H19 จะใช้เงินลงทุนรวม 400 - 500 ล้านบาท เชื่อว่าจะไม่กระทบต่อกระบวนการผลิต, รายได้ และอัตรากำไรในระหว่างที่มีการปรับปรุง เพราะปัจจุบันยังคงใช้กำลังการผลิตไม่เต็ม แต่มองว่าภายหลังปรับปรุงแล้วเสร็จ จะช่วยหนุนให้ประสิทธิภาพการผลิตสูงขึ้น และส่งผลบวกต่อไปยังอัตรากำไรสูงขึ้นด้วย

**ได้รับผลกระทบจากภาษีเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลสูง แต่เชื่อว่าจะปรับตัวได้**

ภายหลังจากที่รมว.คลังได้ประกาศการเก็บภาษีสรรพสามิตสำหรับเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลสูง โดยให้เวลาผู้ประกอบการปรับตัวเป็นเวลา 2 ปี ทั้งนี้ยังไม่มีประกาศแนวทางการเก็บภาษีอย่างชัดเจน แต่มองว่ากลุ่มเครื่องดื่มจะได้รับผลกระทบจากภาษีดังกล่าว โดยเฉพาะ น้ำอัดลม เครื่องดื่มชูกำลัง น้ำหวาน นมเปรี้ยว ชา และกาแฟ รวมถึงน้ำผลไม้ที่มีส่วนผสมของผลไม้ไม่น้อยกว่า 10% (ปัจจุบันน้ำผลไม้ที่มีส่วนผสมของผลไม้มากกว่า 10% ได้รับการยกเว้นภาษีสรรพสามิต) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสุดท้ายผลกระทบจะค่อนข้างจำกัด เพราะเชื่อว่าบริษัทจะมีการปรับสูตร (ใช้น้ำตาลน้อยลง, ใช้สารให้ความหวานแทน, ใส่ส่วนผสมของน้ำผลไม้มากกว่า 10% เป็นต้น) หรืออาจปรับกลยุทธ์การขาย (ลดปริมาณ ราคาเท่าเดิม, ปริมาณเท่าเดิม ปรับเพิ่มราคา)

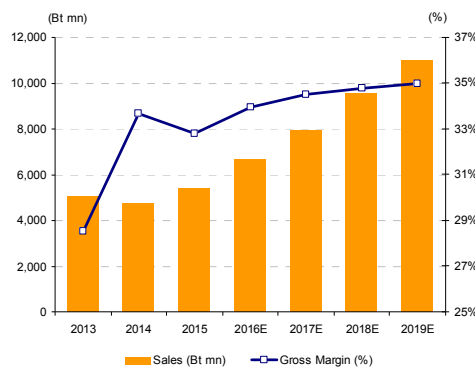
**ระยะสั้น คาดกำไร 4Q16 อาจแผ่วลง แต่ทั้งปีคาดกำไรสุทธิโตแรง 59.2% Y-Y**

ระยะสั้น แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16 น่าจะแผ่วลงมาอยู่ที่ 114 ล้านบาท (-29% Q-Q, +8.6% Y-Y) เพราะนอกจากเป็นช่วง Low Season ของตลาดส่งออกแล้ว ยังได้รับผลกระทบจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใสในช่วงต้น 4Q16 กระทั่งการขยายในประเทศ รวมถึงน่าจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนที่ฟิลิปปินส์ต่อเนื่อง แต่ด้วยกำไรสุทธิที่โตเด่นมาตลอด 9M16 จึงคาดทั้งปี 2016 จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 527 ล้านบาท โต 59.2% Y-Y ถือเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

**คาดกำไรสุทธิปี 2017 จะโตต่อเนื่อง และเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าคาดกำไรโต 21% CAGR**

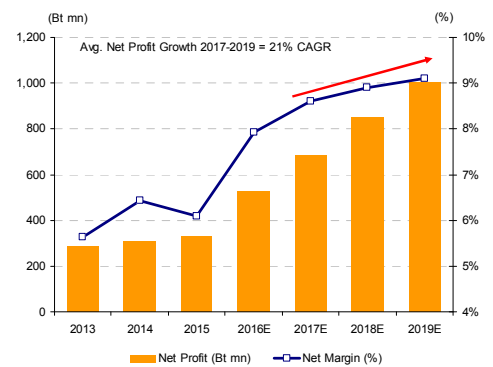
ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2017 จะมาจากทั้ง 1) การฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ในประเทศ 2) บริษัทยังเน้นการขยายฐานลูกค้าในต่างประเทศสำหรับสินค้าแบรนด์ของตัวเอง 3) การเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อลูกค้า CMG โดยเฉพาะในสินค้าน้ำมะพร้าวที่ยังได้รับความนิยมต่อเนื่อง 4) คาดเห็นผลประกอบการของธุรกิจที่ฟิลิปปินส์ทยอยฟื้นตัว จากแผนนำเสนอสินค้าใหม่อย่างน้อย 2 รายการในปีนี้ และ 5) คาดเห็นสินค้าใหม่ที่พัฒนาร่วมกับ Mega Lifescience อย่างเร็วภายใน 2Q17 โดยกำลังการผลิตที่เหลืออยู่จะสามารถรองรับการเติบโตได้แผนดังกล่าวได้อย่างเพียงพอ เราประมาณการการเติบโตของรายได้ในปี 2017 อยู่ที่ 20% Y-Y เป็น 7.9 พันล้านบาท และโตต่อเนื่องเป็น 9.5 พันล้านบาทในปี 2018 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งเป้าหมายรายได้ทะลุ 1 หมื่นล้านบาทในปี 2018 กอปรกับคาดเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นต่อเนื่องเป็น 34.5% ในปี 2017 และเพิ่มเป็น 34.8% ในปี 2018 จึงคาดกำไรสุทธิปี 2017 – 2018 จะเติบโตต่อเนื่อง 30.3% Y-Y และ 24.2% Y-Y เป็น 686 ล้านบาท และ 852 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิช่วงปี 2017 – 2019 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 21% CAGR

**คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น**



Source: FSS Research

**คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ**



Source: FSS Research

**ประเมินมูลค่าหุ้น**

**เราประเมินราคาเป้าหมาย MALEE ปี 2017 เท่ากับ 115 บาท**

เราเลือกใช้วิธี Relative PER ในการประเมินมูลค่าหุ้น MALEE โดยอิงกับ PER ที่ 23 เท่า ต่ำกว่า PER เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (CBG, ICHI, OISHI, SAPPE, TACC, TIPCO) ที่ 25 เท่า แม้เราคาดกำไรสุทธิปี 2017 ของ MALEE ไปได้เติบโต 30.3% Y-Y สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 28.6% ในขณะที่ฐานะทางการเงินถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีใกล้เคียงกลุ่ม แต่สาเหตุที่ทำให้ Target PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่ม เนื่องจากบริษัทพึ่งพิงสัดส่วนลูกค้า CMG (รับจ้างผลิต) ก่อนข้างสูงถึง 55% ของรายได้รวม ซึ่งต่างจากบริษัทอื่นในกลุ่มที่ส่วนใหญ่เน้นขายสินค้าแบรนด์ของตัวเอง ทั้งนี้รายได้จาก CMG นอกจากจะมีอัตรากำไรต่ำแล้ว ยังมีความเสี่ยงหากลูกค้าไม่ต่อสัญญาหรือยกเลิกการจ้างบริษัทผลิตสินค้า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 115 บาท

**เปรียบเทียบผลการดำเนินงานธุรกิจเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์ฯ**

2016 Forecasted	Avg.	MALEE	CBG*	ICHI	OISHI*	SAPPE	TACC	TIPCO*
Outlook	+	+	+	-	0	+	+	-
2016 Net Profit Growth %	15.6	59.2	21.6	-45.9	25.1	37.8	50.0	-38.6
2017 Net Profit Growth %	28.6	30.3	20.1	34.2	22.2	16.2	67.7	9.9
Gross Margin %	32.0	33.9	34.1	28.0	26.8	43.5	30.7	26.9
SG&A to sales %	23.2	24.5	20.7	17.0	28.4	27.5	20.5	24.2
Net Profit Margin %	10.9	7.9	11.6	8.0	8.5	15.5	8.5	16.3
Current Ratio (x)	1.82	1.28	2.37	1.44	0.67	2.42	3.63	0.91
D/E Ratio (x)	0.60	1.28	0.36	0.42	1.01	0.25	0.32	0.58
IBD/E Ratio (x)	0.27	0.54	0.15	0.30	0.55	0.00	0.00	0.36
ROA (%)	13.2	15.1	18.1	5.1	9.6	16.0	12.2	16.5
ROE (%)	21.0	34.4	23.1	7.3	19.2	20.7	16.2	26.3
Dividend Yield 2016 %	2.1	1.9	1.3	2.7	1.8	2.5	1.4	3.3
Average PER 2011-2015 (x)	20.0	12.5	--	20.8	27.4	20.1	--	18.8
Forward PER 2017 (x)	25.0	19.8	41.2	25.2	24.3	17.5	32.2	9.7

Source: SET, Company Data, FSS Research

Note: \*Consensus from Bloomberg and SET

**ปัจจัยความเสี่ยง**

**ความเสี่ยงจากการแข่งขัน** อุตสาหกรรมเครื่องดื่มถือว่ามีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง และในช่วงที่ผ่านมาส่วนใหญ่ใช้นิยมใช้กลยุทธ์การแข่งขันด้านราคา อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่เน้นการตัดราคามาใช้ในการแข่งขัน แต่จะแข่งขันด้านคุณภาพ การสร้างแบรนด์ และอาศัยการโฆษณา รวมถึงการจัดกิจกรรมทางการตลาด และการนำเสนอสินค้าใหม่ๆ เพื่อให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภค

**ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ** ด้วยต้นทุนหลักมาจากวัตถุดิบที่เป็นพืชผลทางการเกษตร (ผักและผลไม้) ซึ่งราคาวัตถุดิบมีความผันผวนตามการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศของไทยและของโลก อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการวางแผนด้วยการสั่งซื้อสินค้าล่วงหน้า และหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ รวมถึงให้ความสำคัญกับเกษตรกร และ Supplier เพื่อให้มั่นใจได้ว่ามีวัตถุดิบอย่างเพียงพอ ภายใต้ราคาที่เหมาะสม

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า CMG** บริษัทได้ทำธุรกิจบริการรับจ้างผลิตสินค้ามากกว่า 20 ปี ปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้จากการรับจ้างผลิต (CMG) ราว 55% ของรายได้รวม ทำให้มีความเสี่ยงหากลูกค้ายกเลิกการจ้างบริษัทผลิตสินค้าให้ หรือไม่ต่ออายุสัญญา ทั้งนี้บริษัทได้กระจายการให้บริการแก่ลูกค้าหลากหลายรูปแบบตามที่ลูกค้าต้องการ รวมถึงรักษาความสัมพันธ์ที่ต่อเนื่องและกำหนดเป้าหมายและประโยชน์ร่วมกันอย่างชัดเจนในระยะยาว

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	5,088	4,771	5,428	6,646	7,975
Cost of sales	3,636	3,165	3,649	4,390	5,223
Gross profit	1,451	1,606	1,780	2,256	2,751
SG&A costs	1,163	1,248	1,413	1,629	1,954
Operating profit	288	358	367	627	797
Other income	106	59	60	52	80
EBIT	394	417	427	679	877
EBITDA	472	498	518	769	977
Interest charge	17	37	34	25	24
Tax on income	104	75	82	132	172
Earnings after tax	273	306	310	521	682
Minority interests	0	0	-1	0	-1
Normalized earnings	272	303	310	520	686
Extraordinary items	15	4	21	6	0
Net profit	287	307	331	527	686

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	287	307	331	527	686
Depreciation etc.	78	82	92	90	100
Change in working capital	-416	-266	72	-187	-234
Other adjustments	-14	3	-20	-5	-4
Cash flow from operations	-65	126	474	424	549
Capital expenditure	328	-333	-25	-109	-200
Others	-7	0	18	-12	-12
Cash flow from investing	321	-333	-7	-121	-212
Free cash flow	256	-207	466	303	337
Net borrowings	382	475	-286	-24	-31
Equity capital raised	0	0	6	0	0
Dividends paid	-182	-145	-165	-263	-343
Others	39	-76	17	27	32
Cash flow from financing	239	255	-429	-261	-342
Net change in cash	495	48	38	43	-5

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	68	50	75	135	154
Accounts receivable	580	785	893	1,071	1,285
Inventory	730	800	741	878	1,073
Other current assets	53	105	93	105	118
Total current assets	1,431	1,740	1,802	2,189	2,630
Investments	19	14	22	22	27
Plant, property & equipment	864	1,133	1,133	1,152	1,252
Other assets	90	106	103	90	72
Total assets	2,405	2,992	3,061	3,452	3,980
Short-term loans	675	1,023	749	721	693
Accounts payable	659	647	728	842	1,002
Current maturities	49	27	29	28	28
Other current liabilities	59	79	95	113	136
Total current liabilities	1,442	1,777	1,600	1,704	1,858
Long-term debt	39	83	74	72	68
Other non-current liab.	91	116	132	159	191
Total non-current liab.	131	199	206	231	260
Total liabilities	1,572	1,976	1,806	1,935	2,118
Registered capital	182	140	140	140	140
Paid up capital	140	140	140	140	140
Share premium	0	0	6	6	6
Legal reserve	22	80	14	14	14
Retained earnings	670	791	1,090	1,353	1,696
Minority Interests	0	4	5	5	7
Shareholders' equity	832	1,016	1,254	1,518	1,862

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-17.4	-6.2	13.8	22.4	20.0
EBITDA	-44.4	5.7	4.0	48.3	27.1
Net profit	-47.7	7.0	7.8	59.2	30.3
Normalized earnings	-50.3	11.6	2.3	68.0	31.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	28.5	33.7	32.8	33.9	34.5
EBITDA margin	9.3	10.4	9.6	11.6	12.3
EBIT margin	7.7	8.7	7.9	10.2	11.0
Normalized profit margin	5.3	6.4	5.7	7.8	8.6
Net profit margin	5.6	6.4	6.1	7.9	8.6
Normalized ROA	11.3	10.1	10.1	15.1	17.2
Normalize ROE	32.6	29.9	24.8	34.4	37.0
Normalized ROCE	40.9	34.3	29.2	38.8	41.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.9	2.0	1.4	1.3	1.1
Net D/E	1.8	1.9	1.4	1.2	1.1
Net debt/EBITDA	3.2	3.9	3.3	2.3	2.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	2.05	2.19	2.36	3.76	4.90
EPS - Normalized	1.94	2.16	2.21	3.72	4.90
EBITDA	3.37	3.56	3.70	5.49	6.98
FCF	1.83	-1.48	3.33	2.16	2.41
Book value	5.95	7.23	8.93	10.80	13.25
Dividend	1.05	1.11	1.20	1.88	2.45
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	47.8	44.7	41.5	26.1	20.0
P/E - Normalized	50.5	45.3	44.3	26.4	20.0
P/BV	16.5	13.6	11.0	9.1	7.4
EV/EBTDA	32.3	31.4	29.8	20.2	16.0
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.2	1.9	2.5

Source: Company data, FSS 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</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน



Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC