

3 เมษายน 2560

MAI

D

## บมจ. เดนทัล คอร์ปอเรชั่น

Current

Previous

IPO Price

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

--

--

6.00

7.00

+ 16.7%

--

N/R

## IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	D
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	50 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	na
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	na
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	na
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.เอเชีย พลัส
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส

## ผู้นำด้านทันตกรรมของเมืองไทย

D ถือเป็นผู้นำในด้านผู้ให้บริการทันตกรรมของประเทศไทย โดยมีจุดเด่นด้านคุณภาพบริการที่ได้มาตรฐานสากลและมีความรวดเร็ว ขณะที่ภาพรวมอุตสาหกรรมยังถือว่ามีความศักยภาพในการเติบโตได้อีกมากในอนาคต เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2017-2018 จะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องเฉลี่ย 24.7% ต่อปี โดยได้รับแรงหนุนจากทั้งรายได้ที่เติบโตจากสาขาเดิมและแผนการเปิดสาขาใหม่ปีละ 3-4 สาขา ขณะที่ฝั่งต้นทุนคาดว่าจะยังคงสามารถควบคุมได้ดีรวมถึงผลบวกจากการมีผลกำไรของตัวเองซึ่งจะช่วยหนุนให้ Margin ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ D ที่ 7 บาท

D ประกอบธุรกิจศูนย์ทันตกรรมและคลินิกทันตกรรมในประเทศไทย ปัจจุบันมีทั้งสิ้น 12 สาขา ภายใต้ 3 แบรนด์ได้แก่ BIDD Dental Signature และ Smile Signature

## อุตสาหกรรมยังมีโอกาสเติบโตอีกมากและ D เป็นผู้นำ

แนวโน้มอุตสาหกรรมทันตกรรมยังมีโอกาสเติบโตอีกมากหากดูจากสัดส่วนทันตแพทย์ต่อประชากรซึ่งอยู่ที่เพียง 1 ต่อ 4,913 คนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติของประเทศที่พัฒนาแล้ว และอุปทานส่วนใหญ่ยังกระจุกตัวอยู่ในกรุงเทพฯ นอกจากนี้พฤติกรรมผู้บริโภคในปัจจุบันมองเรื่องทันตกรรมเป็นมากกว่าแค่การรักษา โดยมีเรื่องของความสวยงามเข้ามาเกี่ยวข้องซึ่งทำให้บริการในด้านดังกล่าวซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตในอดีตและยังมีแนวโน้มเติบโตได้อีกมาก โดย D ถือว่าเป็นผู้ให้บริการด้านทันตกรรมรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย

## D มีจุดเด่นทั้งด้านคุณภาพและความรวดเร็ว

ศูนย์ทันตกรรม BIDD ได้รับมาตรฐาน JCI เป็นรายแรกในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2012 และในปี 2014 ส่วนศูนย์ทันตกรรม Smile Signature รัชดาภิเษกได้รับรองคุณภาพ ISO 9001:2008 ด้านการให้บริการทางทันตกรรม ซึ่งทำให้ได้รับการยอมรับและไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าโดยเฉพาะอย่างยิ่งชาวต่างชาติในการเดินทางเข้ามารักษา ในขณะที่ราคาถูกกว่าต่างประเทศรวมถึงโรงพยาบาลชั้นนำในไทย และอีกหนึ่งจุดเด่นคือเรื่องของความรวดเร็วในการให้บริการจากการที่มีแล็บทันตกรรมเป็นของตนเองในปี 2015 ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบด้านการแข่งขันอย่างมาก

## คาดการณ์กำไรปี 2017 เติบโตโดดเด่น

เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วงปี 2017-2018 จะเติบโตแข็งแกร่งเฉลี่ย 24.7% ต่อปี จากรายได้ที่คาดว่าจะยังเติบโตในระดับที่ต่อเนื่องทั้งจากสาขาเดิมและการเปิดสาขาใหม่ปีละ 3-4 แห่ง ขณะที่ฝั่งต้นทุนคาดว่าจะสามารถควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นทั้ง โดย Gross Margin คาดว่าจะขยายตัวจาก 36.9% ในปี 2016 เป็น 38.5% และ 39.5% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายจะหายไปหลังจากนำเงิน IPO ไปชำระเงินกู้ โดยสำหรับปี 2017 เราคาดว่ากำไรสุทธิที่ 56 ลบ. +31.7% Y-Y

## ประเมินราคาเหมาะสมที่ 7 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานอิง Target PE ราว 25 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของกลุ่ม MAI ได้ราคาเหมาะสมที่ 7 บาท โดย ณ ระดับ PE ดังกล่าวคิดเป็น PEG ราว 1 เท่าหากอิงการเติบโตเฉลี่ยของกำไรในช่วง 2 ปีข้างหน้าและเทียบเท่า PBV ที่ 3 เท่า

## Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	12	43	56	66
Net profit	12	43	56	66
EPS (Bt)-Norm	0.12	0.28	0.28	0.33
EPS (Bt)	0.12	0.28	0.28	0.33
% EPS growth	-85.7	131.3	-1.3	17.8
Dividend (Bt)	0.05	0.29	0.11	0.13
BV/share (Bt)	0.8	0.7	2.2	2.4
EV/EBITDA (x)	12.4	11.1	9.2	7.9
PER (x) - Norm	49.0	21.2	21.4	18.2
PER (x)	49.0	21.2	21.4	18.2
PBV(x)	7.3	8.5	2.7	2.5
Dividend yield (%)	0.8	4.8	1.9	2.2
YE No. of shares (mn)	100.4	150.0	200.0	200.0
No. of shares- full dilution	100.4	150.0	200.0	200.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

**นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel: 0-2646-9821

Email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

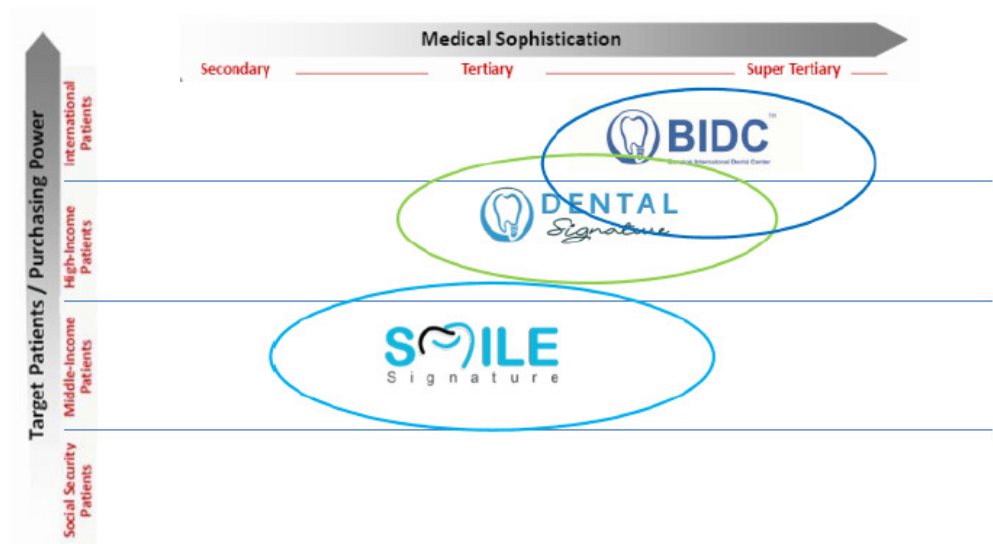
### ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ “D” ประกอบธุรกิจศูนย์ทันตกรรมและคลินิกทันตกรรมในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีทั้งสิ้น 12 สาขา รวมทั้งสิ้น 64 ห้องตรวจ ภายใต้ 3 แปรนต์ ได้แก่

1. BIDD จำนวน 1 สาขา
2. Dental Signature จำนวน 3 สาขา
3. Smile Signature จำนวน 8 สาขา

แต่ละแปรนต์จะมีความแตกต่างกันในแง่ของศักยภาพในการให้บริการด้านต่าง ๆ รวมถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน ด้านศูนย์ทันตกรรม BIDD จะให้บริการครบวงจรโดยทันตแพทย์ผู้เชี่ยวชาญซึ่งเทียบเท่าศูนย์ทันตกรรมของโรงพยาบาลชั้นนำของประเทศ ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือผู้มีรายได้สูงและกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ขณะที่ฝั่งของ Dental Signature และ Smile Signature จะให้บริการและจับกลุ่มลูกค้าในระดับที่รองลงมาตั้งรูปด้านล่าง

#### Services and Target Customer

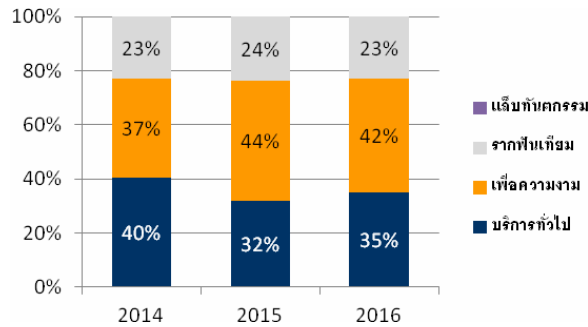


Source: D

#### โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2014-2016 รายได้ส่วนใหญ่ของ D มาจากบริการทันตกรรมเพื่อความงามโดยคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยราว 41% ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มอุตสาหกรรมที่คนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับความสวยความงามมากขึ้น โดยรายได้จากบริการดังกล่าวของ D ในช่วงปี 2014-2016 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 16.9% ต่อปี ขณะที่บริการทันตกรรมทั่วไปมีสัดส่วนรายได้รองลงมาที่ราว 36% ส่วนบริการรากฟันเทียมมีสัดส่วนรายได้ราว 23% นอกจากนี้ หากจำแนกตามเชื้อชาติของลูกค้าจะพบว่าสัดส่วนประมาณครึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมดนั้นมาจากลูกค้าต่างชาติซึ่งเป็นผลจากคุณภาพของบริการของศูนย์ทันตกรรม BIDD โดยมีมาตรฐานสากล JCI เป็นตัวรับรองทำให้ลูกค้าต่างชาติมีความมั่นใจที่จะเดินทางเข้ามาใช้บริการ

Revenue Breakdown



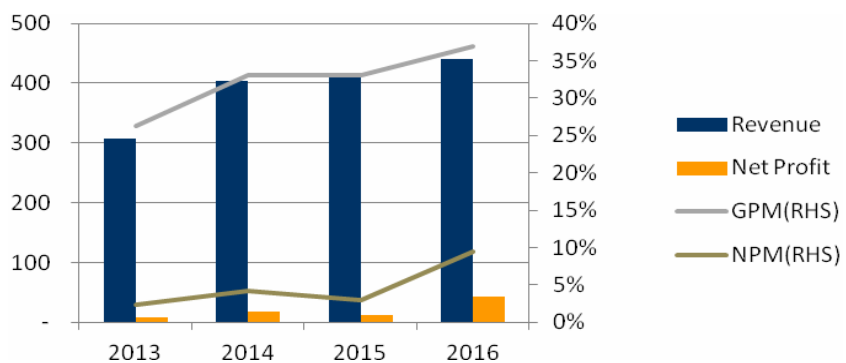
Note: แล็บทันตกรรมมีสัดส่วนรายได้ต่ำมากเนื่องจากเพิ่งเริ่มเปิดให้บริการในปี 2015

Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมารายได้ของ D มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยราว 12.8% ต่อปี ซึ่งมาจากทั้งจำนวนลูกค้าที่เข้าใช้บริการและอัตราค่าบริการเฉลี่ยต่อคนที่เพิ่มขึ้นทั้งจากสาขาเดิม รวมถึงแรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ Gross Margin ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีเช่นกันจาก 26.3% ในปี 2013 เป็น 36.9% ในปี 2016 ซึ่งสาเหตุหลักเกิดจากการปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชีเกี่ยวกับต้นทุนและสินค้าคงเหลือ โดยปัจจุบันจะนับวัตถุดิบและวัสดุทันตกรรมคงเหลือที่สาขาเป็นสินค้าคงเหลือปลายงวด ซึ่งต่างจากในอดีตที่บันทึกเป็นต้นทุนทันทีเมื่อมีการเบิกออกจากสำนักงานใหญ่ไปยังสาขา ขณะที่ต้นทุนในส่วนอื่นๆสามารถควบคุมและจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยถึง 79% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของรายได้โดยมีนัยสำคัญ โดยล่าสุดในปี 2016 เป็นปีที่ผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นและทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีรายได้และกำไรสุทธิเติบโต 6.5% Y-Y และ 245.6% Y-Y ตามลำดับ

Revenue, Net Profit, Gross Margin and Net Margin



Source: Company Data

## ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

### Supply ทางด้านบริการทันตกรรมยังไม่เพียงพอโดยเฉพาะในต่างจังหวัด

หากอ้างอิงตัวเลขจากสำนักทันตสาธารณสุข กรมอนามัย จะเห็นว่าเมื่อเราเปรียบจำนวนทันตแพทย์กับจำนวนประชากรของประเทศไทยจะมีสัดส่วนอยู่ที่ 1 ต่อ 4,913 คน ซึ่งต่ำกว่าตัวเลขขององค์การอนามัยโลกที่ระบุว่าประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนใหญ่จะมีสัดส่วนทันตแพทย์ต่อประชากรที่ 1 ต่อ 2,000 คน ซึ่งข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าปริมาณทันตแพทย์ของไทยยังไม่เพียงพอสำหรับประชากรทั้งหมด นอกจากนี้หากแยกพิจารณาเป็นรายภาค จะพบว่ามีการกระจุกตัวของอุปทานอยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯค่อนข้างมากโดยมีสัดส่วนเพียง 1 ต่อ 1,000 คน ขณะที่ภาคอื่นๆมีสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 1 ต่อ 6,000 คน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าในฝั่งของอุปทานยังขาดแคลนอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งถือว่าอุตสาหกรรมบริการทันตกรรมของไทยยังมีศักยภาพและโอกาสในการเติบโตอีกมากในอนาคต

### Insufficient Supply in Thailand

ภาค	ทันตแพทย์ (คน/ประชากร)	ประชากร	ทันตแพทย์ : ประชากร
กรุงเทพมหานคร	5,578 / 42.2%	5,605,672	1 : 1,005
ภาคกลาง	2,514 / 19.0%	16,203,757	1 : 6,445
ภาคใต้	1,287 / 9.7%	9,214,521	1 : 7,181
ภาคเหนือ	1,800 / 13.6%	12,001,535	1 : 6,668
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	2,036 / 15.4%	21,877,600	1 : 10,745
รวมทั้งประเทศ	13,215 / 100.0%	64,930,085	1 : 4,913

Source: Bureau of Dental Health

### D ถือเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมของประเทศ มีจุดเด่นด้านคุณภาพและความรวดเร็วของบริการ

D ถือเป็นผู้นำในด้านผู้ให้บริการด้านทันตกรรมของประเทศไทย โดยหากเปรียบเทียบข้อมูลรายได้ในปี 2015 จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าจะเห็นว่า D มีรายได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับคู่แข่งคนอื่นๆ ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากจุดเด่นในด้านคุณภาพของบริการที่ได้มาตรฐานสากลโดย BIDC เป็นศูนย์ทันตกรรมแห่งแรกของประเทศไทยที่ได้รับ JCI ตั้งแต่ปี 2012 (เป็นอันดับ 2 ของภูมิภาคอาเซียนรองจากสิงคโปร์) นอกจากนี้ศูนย์ทันตกรรม Smile Signature รัชดาภิเษกยังได้รับใบรับรองคุณภาพ ISO 9001:2008 ด้านการให้บริการทางทันตกรรมในปี 2014 ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้ได้รับการยอมรับและไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติในการเดินทางเข้ามารักษา ในขณะที่ราคาถูกกว่าต่างประเทศรวมถึงโรงพยาบาลชั้นนำในประเทศไทย

นอกจากนี้อีกหนึ่งจุดเด่นสำคัญของ D คือความรวดเร็วในการให้บริการเนื่องจากได้มีการลงทุนแล็ปทันตกรรมเป็นของตนเองเมื่อปีที่ผ่านมามีซึ่งทำให้สามารถแก้ไขปรับชิ้นงานได้อย่างรวดเร็วมากกว่าคู่แข่งคนอื่นๆเพราะไม่จำเป็นต้องเสียเวลาจากการส่งไปแก้ไขยังแล็ปภายนอก ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบด้านการแข่งขันอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่โดยปกติจะอยู่อาศัยในเมืองไทยได้ในช่วงเวลาที่จำกัด

### Top 5 Dental Company by 2015 Revenue

Company	Revenue (MB)
D	419
LDC	318
บจ.โรงพยาบาลฟัน 2002	256
บจ. อาร์เอสยู เฮลท์ แคร์	107
บจ.แพทย์จัดฟัน	64

Source: Department of Business Development

### JCI and ISO 9001:2008 Quality Approval

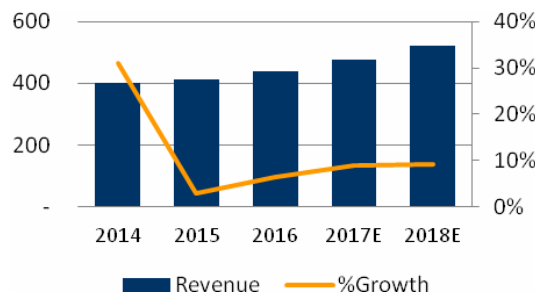


Source: D

**คาดการณ์ปี 2017-2018 ยังโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง**

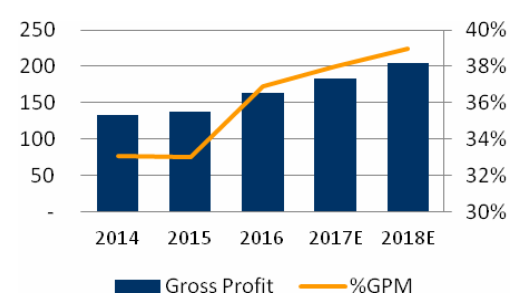
แนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2017-2018 คาดว่ายังเป็นขาขึ้นและมีเติบโตในระดับที่แข็งแกร่งต่อเนื่องทั้งจากการเติบโตจากสาขาเดิมที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงแผนการลงทุนเปิดสาขาใหม่เพิ่มเฉลี่ยปีละ 3-4 สาขา โดยเราคาดว่ารายได้จะเติบโตเฉลี่ยราว 9.1% ต่อปี ซึ่งถูกขับเคลื่อนจากทั้งจำนวนผู้ใช้บริการและอัตราค่าบริการเฉลี่ยต่อคนที่เพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกันกับในอดีต ขณะที่ฝั่งต้นทุนคาดว่า D จะสามารถควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นทั้งส่วนของค่าทันตแพทย์ (สัดส่วนราว 35% ของต้นทุนการให้บริการ) จากการปรับรูปแบบโครงสร้างการจ่ายส่วนแบ่งใหม่ การเจรจาต่อรองกับ Supplier ที่คาดว่าจะได้เงื่อนไขที่ดีขึ้น รวมถึงผลบวกจากการมีแล็บของตัวเองที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนได้ โดยเราคาด Gross Margin จะขยายตัวขึ้นจาก 36.9% ในปี 2016 เป็น 38.5% และ 39.5% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงอย่างมีนัยยะหลังจากที่นำเงินทุนจากการ IPO ไปชำระคืนเงินกู้ ส่งผลให้กำไรสุทธิคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 24.7% ต่อปี โดยในปี 2017 เรากำไรสุทธิที่ 56 ลบ. +31.7% Y-Y

**D: Revenues**



Source : Company Data, FSS estimates

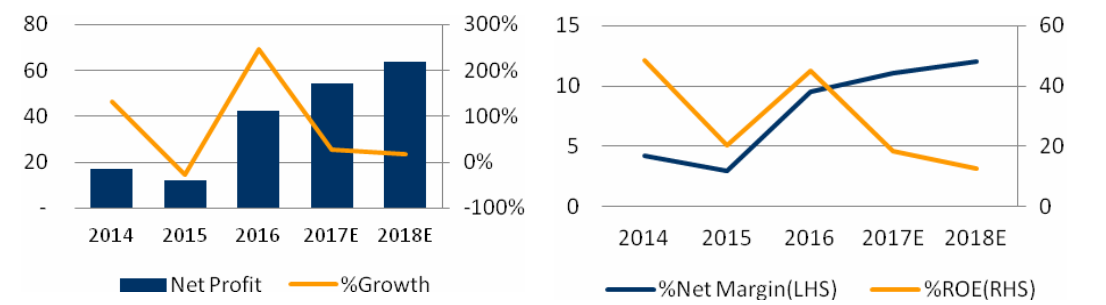
**D: Gross Profit**



Source : Company Data, FSS estimates

**D: Net Profit**

**D: ROE and Net Margin**



Source : Company Data, FSS estimates

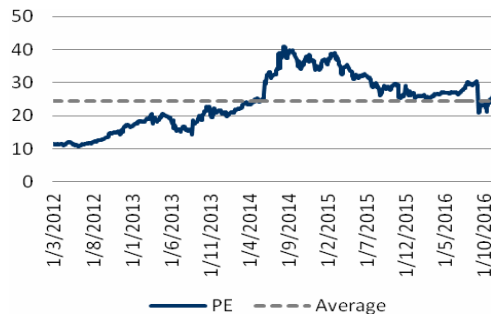
Source : Company Data, FSS estimates

**การประเมินมูลค่าหุ้น**

เราเลือกประเมินมูลค่าหุ้น D ด้วยวิธี Relative PER โดยอิงระดับ Target PE จากค่าเฉลี่ยการซื้อของของกลุ่ม MAI ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ราว 25 เท่า และมีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มโรงพยาบาลซึ่งอยู่ที่ราว 35-40 เท่า เนื่องจากบริการทันตกรรมเป็นเพียงส่วนหนึ่งของบริการทั้งหมดของโรงพยาบาลที่ครอบคลุมความต้องการของผู้บริโภคมากกว่า จึงคำนวณราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานได้ที่ 7 บาท/หุ้น

โดย ณ ระดับ Target PE ที่ 25 เท่า หากเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิเฉลี่ยในปี 2017-2018 ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 24.7% ต่อปี จะคิดเป็น PEG ราว 1 เท่า ซึ่งถือว่าไม่แพง และที่ราคาเหมาะสมดังกล่าวเมื่อเทียบกับ BVS จะอยู่ที่ 3 เท่า ซึ่งสูงกว่า LDC ณ ปัจจุบันที่ซื้อขายอยู่ที่ราว 2.3 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผลเพราะธุรกิจของ D มีกำไรและคาดว่าจะมีการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ LDC ยังประสบภาวะขาดทุน

**MAI 5 Years Historical PER**



Source : Bloomberg

**LDC Historical PBV**



**โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล**

D มีทุนจดทะเบียนเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยเป็นทุนเรียกชำระแล้ว 75 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 150 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาทหลังจากเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จะมีทุนเรียกชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 100 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้น IPO จำนวนทั้งสิ้น 50 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โดยจะเสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ นักลงทุนสถาบัน ผู้มีอุปการคุณ กรรมการและผู้บริหารของบริษัท

D มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. ขยายสาขา
2. ขำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน
3. เพิ่มเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวต้นตاپกุล	100 %	75 %
- นายพรศักดิ์ ต้นตاپกุล	80 %	60 %
- นางลูซินดา เงิน	20 %	15 %
2. นางนฤทัย นนท์ผม	0 %	0 %
3. กรรมการและผู้บริหาร	0 %	0.96 %
4. ประชาชน	0 %	24.04 %
รวม	100.00 %	100.00 %
จำนวนหุ้นรวม	150 ล้านหุ้น	200 ล้านหุ้น

### นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในแต่ละปีในอัตราไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทและกฎหมายหากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใด และการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผล อาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัท สภาพคล่อง แผนการลงทุน รวมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับในการบริหารงาน ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต ซึ่งการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้พิจารณา

### ปัจจัยความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์** ซึ่งสถานศึกษาสามารถผลิตบุคลากรได้ในจำนวนจำกัด ประกอบการแข่งขันของธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น โดยบริษัทมีมาตรการในการลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการจ้างให้บุคลากรอยู่กับบริษัทในระยะยาว และมีการสรรหาบุคลากรผ่านหลากหลายช่องทาง

**ความเสี่ยงจากการแข่งขัน** โดยปัจจุบันธุรกิจและบริการด้านทันตกรรมมีการแข่งขันสูงขึ้น อย่างไรก็ตามบริษัทได้เตรียมแผนรับมือและรักษาฐานลูกค้าโดยให้ความสำคัญกับการควบคุมและตรวจสอบคุณภาพการให้บริการ รวมถึงมีการออกรายการส่งเสริมการขายให้เหมาะกับลูกค้าแต่ละกลุ่ม

**ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องจากผู้ใช้บริการ** หากบริการไม่เป็นไปตามที่ลูกค้าคาดหวัง อย่างไรก็ตามบริษัทให้ความสำคัญกับคุณภาพของบริการ มีการคัดกรองทันตแพทย์และผู้ช่วย รวมถึงอยู่ระหว่างการพิจารณาทำประกันความเสียหายจากการถูกฟ้องร้องเพื่อลดความเสี่ยงอีกทางหนึ่ง

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าต่างชาติ** ซึ่งหากเกิดวิกฤตการณ์ต่าง ๆ อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการเข้ารับบริการด้านทันตกรรมในประเทศไทย บริษัทจึงมีนโยบายกระจายฐานลูกค้าและรักษาสัดส่วนของลูกค้าในแต่ละประเทศให้มีความเหมาะสมเพื่อลดการกระจุกตัว

**ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่** โดยสัญญาเช่าส่วนใหญ่อายุประมาณ 3 ปี ซึ่งหากไม่สามารถต่อสัญญาได้จะกระทบต่อการสูญเสียรายได้ อย่างไรก็ตามบริษัทมีการสร้างสัมพันธ์อันดีกับผู้ให้เช่าและปฏิบัติตามเงื่อนไขอย่างเคร่งครัด ทำให้เชื่อว่าจะสามารถต่อสัญญาเช่าได้อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้อง โดยบริษัทถูกฟ้องร้องร่วมกับบุคคลธรรมดารายหนึ่งในฐานความผิดที่เกี่ยวข้องกับความล้มเหลวทางการค้า โดยมีทุนทรัพย์ที่เรียกกรอง 20 ลบ. โดยยังไม่ได้มีการสืบพยานของแต่ละฝ่าย และคาดว่าจะใช้ระยะเวลานานกว่าคดีจะสิ้นสุด



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	403	415	441	481	526
Costs of sales	270	278	278	296	318
Gross profit	133	137	163	185	208
SG&A costs	100	119	110	120	131
Operating profit	34	18	53	66	77
Other income	5	4	5	5	5
EBIT	39	22	58	71	82
EBITDA	70	60	90	105	117
Interest charge	6	6	5	1	0
Tax on income	8	4	11	14	16
Earnings after tax	26	12	43	56	66
Minority interests	8	0	0	0	0
Normalized earnings	17	12	43	56	66
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	17	12	43	56	66

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	17	12	43	56	66
Depreciation & amortization	31	37	32	34	35
Change in working capital	18	-32	1	1	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	66	18	76	91	101
Capital expenditure	-54	-68	-14	-40	-35
Others	0	10	-0	0	0
Cash flow from investing	-54	-58	-14	-40	-35
Free cash flow	12	-40	62	51	66
Net borrowings	3	12	-35	-72	0
Equity capital raised	0	40	25	325	0
Dividends paid	0	-5	-44	-44	-22
Others	-14	-2	0	0	0
Cash flow from financing	-10	45	-54	209	-22
Net change in cash	2	5	8	260	44

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	3	8	16	276	320
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	11	14	10	13	14
Inventory	19	8	9	9	9
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	34	30	34	297	343
Investment	0	0	0	0	0
PPE	155	185	167	173	174
Other asset	7	16	17	17	17
Total assets	195	231	218	488	534
Short term loan loans	20	10	10	0	0
Accounts payable	67	36	32	36	39
Current maturities	21	25	15	0	0
Other current liabilities	7	4	6	6	6
Total current liabilities	114	74	63	42	44
Long-term debt	55	73	47	0	0
Other LT liabilities	1	1	2	2	2
Total LT liabilities	56	75	49	2	2
Total liabilities	170	149	112	44	46
Registered capital	10	70	100	100	100
Paid up capital	10	50	75	100	100
Share premium	0	0	0	300	300
Legal reserve	0	1	3	3	3
Retained earnings	0	6	3	15	59
Others	26	26	26	26	26
Minority Interest	2	0	0	0	0
Shareholders' equity	37	83	106	444	487

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	31.4	2.9	6.4	9.1	9.3
EBITDA	182.0	-14.7	50.3	16.7	11.6
Net profit	131.8	-28.4	245.6	31.7	17.8
Norm profit	131.8	-28.4	245.6	31.7	17.8
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	33.1	33.0	36.9	38.5	39.5
EBITDA margin	17.4	14.4	20.3	21.8	22.2
EBIT margin	9.7	5.4	13.1	14.7	15.7
Normalized profit margin	4.2	2.9	9.5	11.5	12.4
Net profit margin	4.2	2.9	9.5	11.5	12.4
Normalized ROA	9.8	5.8	18.9	15.9	12.9
Normalized ROE	48.4	20.5	45.0	20.4	14.2
Normalized ROCE	48.0	14.2	37.3	15.9	16.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	4.6	1.8	1.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	4.5	1.7	0.9	-0.5	-0.6
Net debt/EBITDA	2.4	2.4	1.1	-2.2	-2.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.86	0.12	0.28	0.28	0.33
Norm EPS	0.86	0.12	0.28	0.28	0.33
EBITDA	3.5	0.6	0.6	0.5	0.6
Book value	1.9	0.8	0.7	2.2	2.4
Dividend	0.00	0.05	0.29	0.11	0.13
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.0	49.0	21.2	21.4	18.2
Norm P/E	7.0	49.0	21.2	21.4	18.2
P/BV	3.2	7.3	8.5	2.7	2.5
EV/EBTDA	4.1	12.4	11.1	9.2	7.9
Dividend yield (%)	0.0	0.8	4.8	1.9	2.2

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 ช.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 เซ็นทรัลพลาซ่า 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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิ้นธร 1</b> 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (สิ้นธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิ้นธร 3</b> 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี 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.แม่เหียะ 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.หลวงพ่อดำวัดฉลอง 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.วิเศษ-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บิดตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p>

**บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31  
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ  
เขตห้วยขวาง  
กรุงเทพมหานคร

**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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไชริส 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