

# ZIGA (ZIGA TB)

บมจ. ซิก้า อินโนเวชั่น

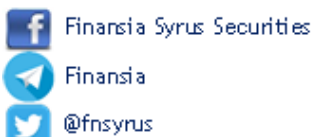
## HOLD

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>4.70</b>
Price (29/01/2021)	4.60
up/downside (%)	+2.2
SET Index	1,466.98
Sector	mai/Industrial
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.02
Free float (%)	39.75
Market cap (Bt m)	2,392.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	63.68
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.78, 2.70, 3.81
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	760	973	1,230	1,343
Normalized profit	12	110	154	160
Net profit	35	118	154	160
EPS (Bt) - norm	0.07	0.23	0.31	0.32
EPS (Bt)- reported	0.02	0.21	0.31	0.32
% growth y-y	-12.5	231.3	33.9	3.7
Dividend/share (Bt)	0.04	0.16	0.16	0.16
BV/share (Bt)	1.45	1.58	1.69	1.78
EV/EBITDA (x)	67.4	14.6	10.4	10.2
PER (x) - norm	65.7	19.8	14.8	14.3
PER (x)	201.8	21.7	14.8	14.3
PBV (x)	3.2	2.9	2.7	2.6
Dividend yield (%)	0.8	3.5	3.4	3.5
Norm ROE (%)	1.6	13.5	18.4	18.1
YE No. of shares (million)	520.0	520.0	497.2	497.2
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

**Analyst: Jitra Amorntum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## กำไร 4Q20 ดีกว่าคาด ปีผล ออกออร์เรนท์

กำไร 4Q20 ดีกว่าคาด 6.5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าคาด ทำให้กำไร -6.5% Q-Q, +1,200.9 % Y-Y เป็น 38.3 ล้านบาท กำไรสุทธิทั้งปีโตก้าวกระโดด +233.8% Y-Y บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.161 บาท คิดเป็น Yield 3.5% และแจกวอร์เรนท์ให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี 2.05 : 1 ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้นเงินที่ได้จะเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับขยาย Outlet ในรูปแบบแฟรนไชส์และออนไลน์ เราปรับเพิ่มกำไรปี 2021 ขึ้น 4.7% เป็นเดบิต +31.2% Y-Y จากการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นสะท้อนความสามารถของบริษัทที่ทำได้เกินคาดใน 2H20 ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 4.70 บาท (PE 15 เท่า) หากรวมวอร์เรนท์ทั้งหมด ราคาเป้าหมายที่ fully diluted จะเป็น 3.13 บาท ราคาหุ้นที่ปรับขึ้น 142% ตั้งแต่เราแนะนำและ +62% YTD จนใกล้เต็มมูลค่า ลดคำแนะนำเป็นถือ

## กำไร 4Q20 +1,201% Y-Y ดีกว่าคาด 6.5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด

ZIGA รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 38.3 ล้านบาท -6.5% Q-Q, +1,200.9% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 6.5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดและสูงที่สุดในรอบ 15 ไตรมาสเป็น 26.8% จากการเพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่อง การเปิดใช้พื้นที่คงคลัง การเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นดี และขยายช่องทางขาย Online แต่รายได้ต่ำกว่าคาดส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปีเป็น 117.7 ล้านบาท +233.8% Y-Y หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากการขายอุปกรณ์ จะเป็นกำไรปกติ 110.4 ล้านบาท +831.2 Y-Y บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.161 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Payout ratio 69.4% และคิดเป็น Dividend yield 3.5% ขึ้น XD 4 มี.ค. จ่ายเงินวันที่ 19 เม.ย. 2021

## ตัดหุ้นซื้อหุ้นคืนและเพิ่มทุนรองรับวอร์เรนท์ให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี 2.05 : 1

บริษัทลดทุนโดยตัดหุ้นซื้อคืน 22.8 ล้านหุ้น (4.4% ของทุนชำระแล้วปัจจุบัน) และเพิ่มทุนเพื่อรองรับการออกออร์เรนท์ 242.5 ล้านหน่วยให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี อัตราส่วน 2.05 หุ้นเดิมต่อ 1 ZIGA-W1 วอร์เรนท์มีอายุ 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1 : 1 ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น ใช้สิทธิทุก 6 เดือน (สิ้นเดือน มี.ค. และ ก.ย.) เราคิดว่าราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น จูงใจให้เกิดการใช้สิทธิ หากวอร์เรนท์ใช้สิทธิทั้งจำนวน บริษัทจะได้รับเงิน 121.3 ล้านบาทเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการขยายธุรกิจแฟรนไชส์หลัก และการรุกตลาด Retail และทุนชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นจาก 248.6 ล้านบาท (497.2 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) เป็น 369.9 ล้านบาท (739.8 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท)

## ปรับกำไรปี 2021 ขึ้น 4.7% โดยเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 4.7% เป็น 154.4 ล้านบาท +31.2% Y-Y สูงสุดที่คาด +25.2% Y-Y หลักๆจากการปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นจากเดิม 19.3% เป็น 21.0% สะท้อนความสามารถที่บริษัททำได้ต่อเนื่องในช่วง 2H20 แต่ปรับรายได้จากการขายลงจากเดิมเล็กน้อย ส่วนประมาณการปี 2022 ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม การเติบโตในช่วง 2 ปีนี้มาจากการรุกตลาดค้าปลีกและออนไลน์เพื่อให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น โดยขยาย Outlet ในรูปแบบแฟรนไชส์ปีละประมาณ 60 สาขาในร้านของพันธมิตรคือ DCC หรือ Standalone โดยใช้เงินจากการแปลงวอร์เรนท์

## เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 4.70 บาท (ไม่รวมการแปลงวอร์เรนท์) แนะนำถือ

การปรับกำไรขึ้นและจำนวนหุ้นลดลง ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 4.70 บาทจากเดิม 4.30 บาท ยังคงอิง PE 15 เท่าหรือ PEG 0.8 เพราะการเติบโตในช่วง 2 ปีข้างหน้ายังคงใกล้เคียงประมาณการเดิมคือ +16.6% CAGR ราคาเป้าหมายดังกล่าวไม่ได้รวมการแปลง ZIGA-W1 หากรวมหุ้นทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะถูก dilute เป็น 3.13 บาท ราคาหุ้น ZIGA ปรับขึ้นมา 142% จากครั้งแรกที่เราแนะนำ 1.90 บาทและปรับขึ้นมา 62% 2021YTD จนใกล้เต็มมูลค่า ลดคำแนะนำเป็นถือ จากเดิมซื้อ

**Company Overview**

ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "ZIGA" และท่อเหล็กร้อยสายไฟประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "DAIWA" รายได้หลัก 85-90% มาจากท่อเหล็กโครงสร้าง (ZIGA) อีก 10-15% มาจากท่อเหล็กร้อยสายไฟ (DAIWA)

ท่อเหล็กของ ZIGA แตกต่างจากท่อเหล็กดำชุบสังกะสีในท้องตลาด เหล็กโครงสร้างทั่วไปมักไม่ได้ใช้เหล็กที่ชุบสังกะสีเพื่อป้องกันสนิมมาก่อน ตั้งแต่เป็นวัตถุดิบ แต่จะขึ้นรูปขึ้นงานก่อนแล้วจึงนำไปชุบสังกะสีหรือทาสีก่อนใช้งาน ทำให้สังกะสีหรือสีที่ชุบมีความหนาไม่สม่ำเสมอ ขณะที่ ZIGA เลือกที่จะเคลือบสังกะสีบนวัตถุดิบ (เหล็กแผ่นรีดร้อน/รีดเย็น) ก่อนนำไปขึ้นรูปขึ้นงาน ทำให้ควบคุมความหนาทั่วถึง และสม่ำเสมอของสังกะสีได้ดีกว่า ปกป้องพื้นผิวเหล็กได้ทั่วถึง ทำให้ป้องกันการผุกร่อนได้ยาวนาน เหล็กจึงมีอายุการใช้งานนานกว่า ประหยัดค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาท่อเหล็กของ ZIGA ถือเป็นสินค้าทดแทนท่อเหล็กดำที่ผู้จำหน่ายนำมาชุบสังกะสีหรือนำเข้าแบบสำเร็จรูปจากต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากประเทศจีน

ท่อเหล็กแบรนด์ ZIGA เป็นท่อเหล็กอเนกประสงค์สำหรับงานโครงสร้าง ทั้งที่รับน้ำหนักไม่มาก เช่น เฟอร์นิเจอร์ ราวบันได รั้ว และโครงสร้างที่รับน้ำหนักมาก เช่น โครงหลังคาเหล็ก คานเหล็ก นั่งร้าน โรงเพาะชำ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังผลิตท่อโครงสร้างแบบเหลี่ยมและรูปตัวซี ตามความต้องการของลูกค้า ส่วนท่อเหล็กร้อยสายไฟ "DAIWA" เป็นท่อเหล็กที่ใช้ปกป้องสายไฟจากการถูกกระแทกหรือถูกสารเคมี ท่อเหล็กร้อยสายไฟมักใช้ตามอาคารต่างๆ



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.70 บาทอิง PE 15 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ผลิตท่อเหล็กที่ 13 เท่า จากอัตรากำไรของ ZIGA รวมถึงอัตรารส่วน Net D/E ดีกว่าผู้ผลิตท่อเหล็กแทบทุกราย ยกเว้น ARROW

Target PE 15 เท่าคิดเป็น PEG 0.8 เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรใน 2 ปีข้างหน้า +16.6% CAGR ราคาเป้าหมายที่ 4.70 บาทยังไม่รวม ZIGA-W1 ซึ่งถ้าหากแปลงสภาพทั้งหมด จำนวนหุ้นจะเป็น 739.8 ล้านหุ้นและราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 3.13 บาท

**ESG**

**Environment**

- ZIGA พัฒนาเทคโนโลยีที่สะอาดและทันสมัยเพื่อให้ทุกกระบวนการผลิตมีประสิทธิภาพและใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน โดยใช้หลัก 3R คือ Reduce (ลดการใช้ทรัพยากร) Reuse/Recycle (หมุนเวียนกลับมาใช้ใหม่) และ Replenish (ฟื้นฟูให้กลับสู่สภาพเดิม) และมีนโยบายไม่ปล่อยมลพิษสู่สิ่งแวดล้อม (Zero emission)
- ZIGA ให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม กระบวนการผลิตทำให้เกิดเสียงดัง อย่างไรก็ตาม โรงงานของบริษัทไม่ได้ตั้งใกล้แหล่งชุมชนหรือใกล้บ้านเรือนอยู่อาศัย และบริษัทออกข้อกำหนดให้พนักงานต้องสวมใส่อุปกรณ์ป้องกันเสียงตลอดเวลาเพื่อลดที่อาจเกิดขึ้น
- ในกระบวนการผลิตมีการใช้สารหล่อเย็นเพื่อลดความร้อน และฝุ่นผงสังกะสีสำหรับเคลือบรอยเชื่อม ซึ่งของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตเหล่านี้ บริษัทจ้างให้บริษัทรับกำจัดของเสียที่ได้รับอนุญาตในการประกอบกิจการไปกำจัดให้ถูกวิธี

**Social**

- ทีมผู้บริหารและพนักงานสนับสนุนสภาอากาศไทย โดยบริจาคเงินสมทบทุนร่วมกับตลาดหลักทรัพย์ mai ในโครงการ maiA Virtual Run for สภาอากาศไทย รวมถึงกิจกรรมอื่นในปี 2019 เช่น แจกของขวัญให้โรงเรียนเนื่องในวันเด็ก
- เข้าร่วมสัมมนา "สิทธิประกันสังคมกับการตรวจสอบภาพที่บริษัทท่านควรรู้" ที่รพ.เปาโลพระประแดงจัดให้บริษัทต่างๆ ในจ.สมุทรปราการ มีการเข้าร่วมสัมมนาในนามความปลอดภัยและอาชีวอนามัยแห่งชาติ ครั้งที่ 13 ปี 2019 ณ ศูนย์การประชุมไบเทค

**Government**

- บริษัทมีกรรมการทั้งสิ้น 7 ท่าน แบ่งเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 ท่านซึ่งเป็นกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 ท่านต้องมีความรู้และประสบการณ์ด้านบัญชีเพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่สอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงินของบริษัท
- บริษัทให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น เช่น สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการ สิทธิในการเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ สิทธิในการรับส่วนแบ่งกำไรของบริษัท เป็นต้น
- บริษัทกำหนดเป้าหมายธุรกิจชัดเจนและสามารถวัดผลการทำงานได้โดยฝ่ายบริหาร และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจริงกับเป้าหมายเป็นประจำทุกเดือน มีการประเมินความเสี่ยงที่พบในการดำเนินงานมาวิเคราะห์ถึงสาเหตุ มีมาตรการลดความเสี่ยง และรายงานความคืบหน้าต่อคณะกรรมการตรวจสอบ
- มีการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน และมีผู้รับผิดชอบด้านนักลงทุนสัมพันธ์โดยมอบหมายให้เลขานุการบริษัทรับผิดชอบหน้าที่ดังกล่าวเพื่อสื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องและครบถ้วนให้กับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่นๆ อย่างเท่าเทียม

**กำไร 4Q20 +1,200.9% Y-Y ดีกว่าคาด 6.5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด**

ZIGA รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 38.3 ล้านบาท -6.5% Q-Q, +1,200.9% Y-Y ดีกว่าที่เรคาด 6.5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด แต่รายได้ต่ำกว่าคาดและลดลง 27.4% Q-Q และเพิ่มเพียง 0.2% Y-Y จากจำนวนวันทำงานที่น้อยกว่าไตรมาสก่อนๆ แต่การเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง การเปิดใช้พื้นที่คลัง การจัด Product mix ที่เพิ่มสัดส่วนของสินค้าที่มีมาร์จิ้นดี และการขยายช่องทางการขาย Online ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นอย่างมากตั้งแต่ 3Q20 และสูงขึ้นต่อเนื่องเป็น 26.8% ใน 4Q20 สูงที่สุดในรอบ 15 ไตรมาส ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปีเป็น 117.7 ล้านบาท +233.8% Y-Y หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากการขายอุปกรณ์ จะเป็นกำไรปกติ 110.4 ล้านบาท +831.2% Y-Y ปี 2020 เป็นปีแห่งการ Turnaround จากรายได้ที่ขยายตัวเป็นปีแรกในรอบ 4 ปีโดย +28.0% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดเป็น 20.6% จาก 9.9% ในปี 2019

ทั้งนี้ ZIGA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.161 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Payout ratio 69.4% และคิดเป็น Dividend yield 3.5% ขึ้น XD 4 มี.ค. จ่ายเงินวันที่ 19 เม.ย. 2021

**4Q20 Earnings Preview**

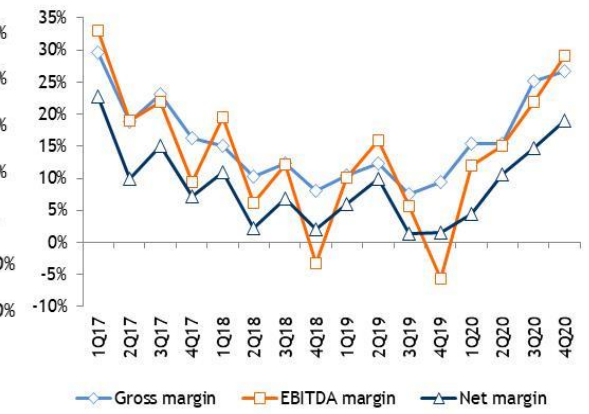
(Bt mn)	4Q20	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Revenue	202	278	-27.4	201	0.2
Cost of goods sold	148	207	-28.9	182	-19.0
Gross profit	54	70	-23.0	19	186.3
SG&A expense	16	16	-2.6	14	10.5
EBITDA	59	61	-3.4	14	330.3
Interest expense	3	5	-37.3	3	-9.0
Net profit	38	41	-6.5	3	1,200.9
EPS (Bt/share)	0.07	0.08	-6.5	0.01	1,200.9
Gross margin %	26.8	25.2	1.5	9.4	17.4
EBITDA margin %	29.0	21.8	7.2	-5.7	34.7
Net margin %	19.0	14.7	4.2	1.5	17.5

ที่มา: ZIGA

**รายได้รายไตรมาส**

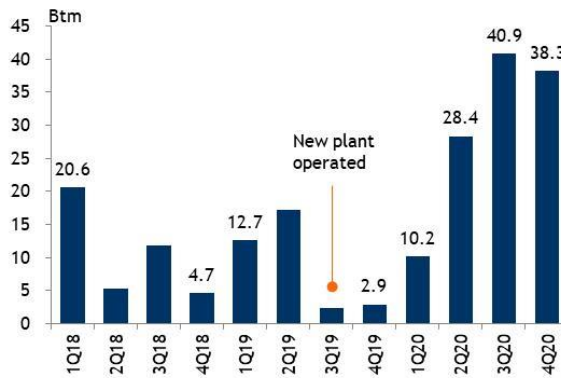


**อัตรากำไรรายไตรมาส**

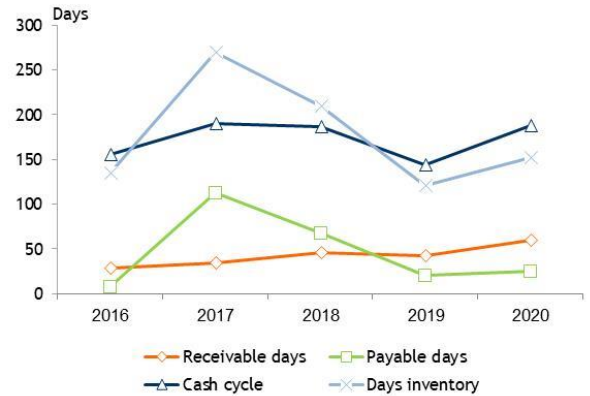


ที่มา: ZIGA

**กำไรสุทธิรายไตรมาส**



**วงจรเงินสดนานขึ้นจากการเก็บสต็อก**



ที่มา: ZIGA

**ลดทุนและเพิ่มทุนเพื่อออกออร์เรนจ์ รองรับการขยายธุรกิจแฟรนไชส์หลัก**

บอร์ดิบริษัทมีมติลดทุนจดทะเบียน 11.4 ล้านบาทโดยการตัดหุ้นที่ซื้อคืน 22.8 ล้านหุ้น ทำให้ทุนจดทะเบียนลดลงจากปัจจุบัน 260.0 ล้านบาท (520.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) เหลือ 248.6 ล้านบาท (497.2 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) และเพิ่มทุน 121.3 ล้านบาทเพื่อรองรับการออกออร์เรนจ์ 242.5 ล้านหน่วยให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี ในอัตราส่วน 2.05 หุ้นเดิมต่อ 1 ZIGA-W1 โดยออร์เรนจ์มีอายุไม่เกิน 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1 ZIGA-W1 ต่อ 1 หุ้น ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น ใช้สิทธิได้ทุก 6 เดือน (สิ้นเดือน มี.ค. และ ก.ย.) เราคิดว่าราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น จะก่อให้เกิดการแปลงสภาพออร์เรนจ์ และหากออร์เรนจ์ใช้สิทธิทั้งหมด บริษัทจะได้รับเงิน 121.3 ล้านบาทสำรองเป็นเงินทุนหมุนเวียนจากการขยายธุรกิจแฟรนไชส์หลัก และการเปิดร้านใหม่ และทุนชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นจาก 248.6 ล้านบาท (497.2 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) เป็น 369.9 ล้านบาท (739.8 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท)

**ปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นเป็นเติบโต 31.2% สะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด**

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 4.7% เป็น 154.4 ล้านบาท +31.2% Y-Y สูงเดิมที่คาดเติบโต +25.2% Y-Y หลักๆมาจากการปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นจากเดิม 19.3% เป็น 21.0% สะท้อนความสามารถที่บริษัททำได้ต่อเนื่องในช่วง 2H20 แต่ปรับรายได้จากการขายลงจากเดิมเล็กน้อย สำหรับประมาณการปี 2022 ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม การเติบโตในช่วง 2 ปีนี้ยังคงมาจากการเน้นรุกตลาดค้าปลีกและออนไลน์เพื่อให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น โดยขยาย Outlet ในรูปแบบแฟรนไชส์ปีละประมาณ 60 สาขาในร้านของพันธมิตรคือ DCC และ Standalone เงินที่ได้จากการแปลงสภาพของออร์เรนจ์จะนำมาใช้ในส่วนนี้

**การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2022**

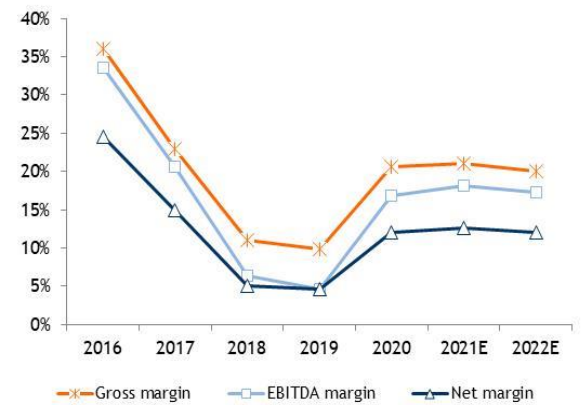
(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	1,271.9	1,230	-3.3	1,360	1,343	-1.3
Cost of sales	1,026	971	-5.4	1,097	1,080	-1.5
Gross profit	245	258	5.2	263	263	-0.1
Gross margin (%)	19.3	21.0	1.7	19.4	19.6	0.2
SG&A expense	66	66	0.0	69	68	-1.3
SG&A to sales (%)	5.2	5.4	0.2	5.1	5.1	0.0
EBIT	179	192	7.0	194	194	0.3
EBIT margin (%)	14.1	15.6	1.5	14.3	14.5	0.2
Interest expense	15.5	16.1	3.9	13.5	12.4	-8.5
Tax	37	39	4.7	40	40	-0.3
Net profit	147	154	4.7	160	160	0.2
Net margin (%)	11.6	12.6	1.0	11.8	11.9	0.1
Net profit growth (%)	25.2	31.2	5.9	8.9	3.7	-5.2

ที่มา: Finansia estimates

**ประมาณการรายได้ปี 2020-2022**



**อัตรากำไร**

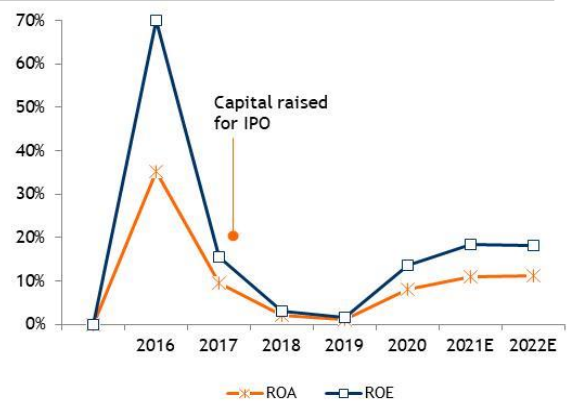


ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

**ประมาณการกำไรสุทธิปี 2020-2022**



**ROA และ ROE**



ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

**ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 4.70 บาท (ยังไม่รวม Dilution จากออร์เรนจ์) แนะนำถือ**

การปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 4.7% และจำนวนหุ้นลดลงจากเดิม 4.4% จากการตัดหุ้นซื้อคืนออก ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 4.70 บาทจากเดิม 4.30 บาท ยังคงอิง PE 15 เท่า หรือ PEG 0.8 เพราะอัตราการเติบโตในช่วง 2 ปีข้างหน้าไม่ได้เปลี่ยนไปจากประมาณการเดิมมากนักคือ +16.6% CAGR ราคาเป้าหมายดังกล่าวไม่ได้รวมจำนวนหุ้นที่อาจเกิดจากการแปลงสภาพของ ZIGA-W1 242.6 ล้านหุ้น หากรวมหุ้นทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะถูก Dilute เป็น 3.13 บาท ราคาหุ้น ZIGA ปรับขึ้นมา 142% จากครั้งแรกที่เราแนะนำ 1.90 บาทและปรับขึ้นมา 62% 2021YTD จนใกล้เต็มมูลค่า จึงลดคำแนะนำเป็นถือ จากเดิมซื้อ

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือเหล็กชุบสังกะสี มูลค่าซื้อเหล็กชุบสังกะสีของบริษัทคิดเป็นกว่า 90% ของยอดซื้อสินค้าและบริการรวม ราคาเหล็กที่บริษัทซื้อผันผวนตามราคาเหล็กในตลาดโลก หากราคาเหล็กโลกผันผวนและบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายตามต้นทุนได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทไม่มีนโยบายกักตุนเหล็กเพื่อการเก็งกำไร บริษัทจะซื้อเหล็กตามความต้องการผลิตเท่านั้น นอกจากนี้ บริษัทยังติดตามราคาเหล็กในตลาดโลกอย่างใกล้ชิด

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

วัตถุดิบหลักของบริษัทมีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการทำสัญญา Forward contract ภายใต้อุปกรณ์ของผู้บริหาร

### ความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้าของภาครัฐ

หากภาครัฐเปิดประกาศโต้สวนการทุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบสังกะสีเพื่อตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-Dumping) เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมภายในประเทศจากการโจมตีจากสินค้าต่างประเทศ การขึ้นภาษีดังกล่าวจะทำให้ต้นทุนเหล็กชุบสังกะสีของผู้ผลิตทุกรายเพิ่มสูงขึ้น

### ความเสี่ยงจากการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการหลายรายที่เข้ามาในตลาด Pre-zinc แต่ยังไม่รายใดที่สร้าง “แบรนด์” ในตลาดนี้ได้อย่าง ZIGA ซึ่งผู้ใช้งานเริ่มมีความเข้าใจในสินค้าของบริษัท และให้ความเชื่อถือใน “แบรนด์ ZIGA” ของบริษัท อย่างไรก็ตาม เมื่ออุตสาหกรรมขยายตัวได้ดี มีอัตรากำไรสูง ย่อมมีโอกาสที่จะมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในตลาด Pre-zinc ได้ตลอดเวลา บริษัทต้องรักษามาตรฐานของสินค้า และสร้างแบรนด์ของสินค้าให้เป็รที่ยอมรับและไว้วางใจจากลูกค้า รวมถึงสร้างความเข้าใจในสินค้าเพื่อให้ขยายตลาดผู้ใช้ได้มากขึ้นต่อไป

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	841	760	973	1,230	1,343
Cost of sales	748	685	773	971	1,080
Gross profit	93	75	200	258	263
SG&A	64	56	61	66	68
Operating profit	29	20	139	192	194
Other income	11	12	15	17	18
EBIT	40	31	154	209	213
EBITDA	54	35	164	224	229
Interest expense	8	12	16	16	12
Tax on income	9	7	27	39	40
Earnings after tax	24	12	110	154	160
Minority interest	0	1	2	3	4
Normalized earnings	24	12	110	154	160
Extraordinary items	19	22	6	0	0
Net profit	43	35	118	154	160

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	43	35	118	154	160
Depre. & amortization	23	14	25	32	34
Change in working capital	-3	102	-176	-106	-114
Other adjustments	17	22	44	77	86
Cash flow from operations	80	174	10	158	166
Capital expenditure	-295	-62	-124	-125	-85
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-295	-62	-124	-125	-85
Free cash flow	-215	112	-114	32	81
Net borrowings	6	71	104	-31	-15
Equity capital raised	0	0	-30	0	0
Dividends paid	-68	-42	-20	-77	-80
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-61	29	54	-108	-95
Net change in cash	-276	141	-60	-76	-14

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	118	258	197	121	108
S-T Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	105	89	160	179	199
Inventory	428	227	323	357	376
Other current assets	14	3	5	6	7
Total current assets	665	577	685	663	689
PPE	516	571	677	704	706
Other assets	14	10	21	33	34
Total assets	1,195	1,159	1,384	1,400	1,430
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	253	99	261	280	275
Current maturities	20	64	56	53	50
Other current liabilities	6	5	37	28	28
Total current liabilities	418	206	407	431	429
Long-term debt	11	194	142	114	102
Long-term lease	5	3	11	11	11
Other non-current liab.	5	3	3	4	4
Total non-current liab.	20	200	156	128	117
Total liabilities	438	406	563	560	546
Registered capital	260	260	260	370	370
Paid up capital	260	260	260	249	249
Share premium	415	415	415	415	415
Legal reserve	24	26	26	26	26
Retained earnings	59	53	120	151	195
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	757	753	820	840	884

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.7	-9.6	28.0	26.4	9.2
EBITDA	-70.3	-34.3	361.6	36.7	2.1
Net profit	-67.7	-17.2	233.8	31.2	3.7
Normalized earnings	-80.5	-49.7	831.2	39.9	3.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.1	9.9	20.6	21.0	19.6
EBITDA margin	6.4	4.7	16.8	18.2	17.0
EBIT margin	3.5	2.6	14.3	15.6	14.5
Normalized profit margin	2.8	1.6	11.3	12.6	11.9
Net profit margin	5.1	4.6	12.1	12.6	11.9
Normalized ROA	2.0	1.0	8.0	11.0	11.2
Normalized ROE	3.1	1.6	13.5	18.4	18.1
Normalized ROCE	3.8	2.1	14.2	19.8	19.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
Net D/E	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	5.9	4.2	2.2	2.0	1.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.08	0.07	0.23	0.31	0.32
Normalized EPS	0.08	0.07	0.23	0.31	0.32
EBITDA	0.10	0.07	0.32	0.45	0.46
Book value	1.46	1.45	1.58	1.69	1.78
Dividend	0.08	0.04	0.16	0.16	0.16
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	57.5	65.7	19.8	14.8	14.3
Norm P/E	101.5	201.8	21.7	14.8	14.3
P/BV	3.2	3.2	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	42.7	67.4	14.6	10.4	10.2
Dividend yield (%)	1.7	0.8	3.5	3.4	3.5

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 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>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</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 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 ซอยพหลโยธิน 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 บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ถ. 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> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</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.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ 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 ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</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 บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LHI, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC