

TH (TH TB)

บมจ. ตงฮั่ว โฮลดิ้ง

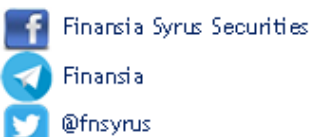
BUY

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	5.10
Price (18/03/2022)	3.48
Up/downside (%)	+46.6
SET Index	1,678.51
Sector	Media
Foreign limit/actual (%)	30.00/0.12
Free float (%)	49.87
Market cap (Bt m)	3,358.33
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	98.52
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	3.78, 2.70, 3.26
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	124	514	820	1,009
Normalized profit	78	335	559	691
Net profit	96	322	479	601
EPS (Bt)-norm	0.08	0.33	0.50	0.62
EPS (Bt)-reported	0.10	0.33	0.50	0.62
%growth y-y	270.4	234.0	48.5	25.7
Dividend/share (Bt)	0.00	0.13	0.20	0.25
BV/share (Bt)	1.33	1.53	1.78	2.04
EV/EBITDA (x)	29.3	7.7	4.6	3.5
PER (x) - norm	43.1	10.4	7.0	5.6
PER (x)	34.8	10.4	7.0	5.6
PBV (x)	2.6	2.3	2.0	1.7
Dividend yield (%)	0.0	3.8	5.7	7.2
Norm ROE (%)	6.1	22.7	32.5	35.1
YE No. of shares (million)	965	965	965	965
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

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



เป็น AMC ที่ยังมี Valuation ถูก

จากความพยายามในการขยายการลงทุนสู่ธุรกิจอื่นเพื่อสร้างการเติบโต ขดเซชธุรกิจสิ่งพิมพ์ที่อิมตัว ล่าสุดบริษัทย่อย (THAM) ได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ AMC จาก สปท. เป็นจุดเปลี่ยนที่จะทำให้บริษัทกลับมาเติบโตในอัตราเร่งอีกครั้ง THAM ซื้อหนี้จากพันธบัตรกว่า 3 พันล้านบาท ในช่วงปลายปี 2021 และเริ่มมีรายได้และกำไรจากธุรกิจ AMC ใน 4Q21 ต้นปี 2022 บริษัทซื้อหนี้อีก 1 พันล้านบาท และตั้งเป้าซื้อหนี้เพิ่มปีละ 6 พันล้านบาท เน้นหนี้คุณภาพดี มูลหนี้เฉลี่ยต่อหัวต่ำกว่า 35,000 บาท ทำให้สามารถปรับโครงสร้างได้ง่าย อายุค่างชำระไม่นาน ประมาณ 2 ปี ปี 2022 เป็นแรกที่รับรู้ผลการดำเนินงานของ THAM เต็มปี เราคาดว่า THAM จะผลัดดันให้กำไรของกลุ่ม TH ได้ก้าวกระโดด +235.4% Y-Y และเติบโตต่อ 48.5% Y-Y หรือเติบโตเฉลี่ย 36.6% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ประเมินราคาเป้าหมาย 5.10 บาท (GGM – Target PBV 3.4 เท่า) แนะนำซื้อ

THAM จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของผลประกอบการ

TH ในปัจจุบันเป็น Holding company ที่ลงทุนในธุรกิจการเงิน นอกเหนือจากธุรกิจสิ่งพิมพ์ บริษัทภายใต้ THAM ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC) จาก สปท. ในเดือน ก.พ. 2022 THAM จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของผลประกอบการในอนาคต บริษัทได้เจรจากับพันธมิตรที่เป็น Non-bank เพื่อบริหารหนี้ด้วยคุณภาพ เน้นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันใน 1-3 ปีแรก และเป็นหนี้คุณภาพดี มีมูลหนี้เฉลี่ยต่อหัวไม่สูง โดยต่ำกว่า 35,000 บาท ทำให้สามารถปรับโครงสร้างได้ง่าย อายุค่างชำระไม่นาน ประมาณ 2 ปี ในปี 2021 THAM ประสบความสำเร็จในการซื้อ NPL ครั้งแรก 3,045 ล้านบาท และเริ่มรับรู้รายได้กว่า 50 ล้านบาทใน 4Q21 เป็นไตรมาสแรก บริษัทมีมูลหนี้คงเหลือราว 2.7 พันล้านบาท ในช่วงต้นปี 2022 บริษัทประเมินผลหนี้มาบริหารเพิ่มได้อีก 1,000 ล้านบาท ทั้งนี้ THAM ตั้งเป้าซื้อหนี้ปีละ 6 พันล้านบาท ในปีถัดๆ ไป

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเป็นจุดแข็ง

THAM รับซื้อหนี้ในราคา 8-12% ของยอดมูลหนี้ คาดใช้เงินลงทุนปีนี้เป็นประมาณ 600-700 ล้านบาท ซึ่งไม่เป็นปัญหาให้กับบริษัทที่ถือว่ามีสภาพคล่องทางการเงินแข็งแกร่ง บริษัทไม่มีหนี้เงินกู้ จึงไม่มีต้นทุนทางการเงินซึ่งเป็นข้อได้เปรียบที่เหนือคู่แข่ง และหาก TH-W3 ใช้สิทธิทั้งหมด บริษัทจะได้รับเงินกว่า 200 ล้านบาท รองรับการซื้อหนี้เพิ่มในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า

คาดกำไรเริ่มยกฐานในปี 2022 และเติบโตเฉลี่ย 36.6% CAGR ปี 2022-24

ปี 2022 เป็นแรกที่รับรู้ผลการดำเนินงานของ THAM เต็มปี ทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มเติบโตก้าวกระโดด เราคาดว่า +235.4% Y-Y เป็น 322.3 ล้านบาท และเติบโตต่อ 48.5% Y-Y เป็น 478.6 ล้านบาทในปี 2023 และเป็น 601.4 ล้านบาท +25.7% Y-Y ในปี 2024 หรือเติบโตเฉลี่ย 36.6% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ประเมินการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานธุรกิจสิ่งพิมพ์และธุรกิจให้เข้าพื้นที่ยังสร้างรายได้และกำไรใกล้เคียงกับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่วน THAM คาดซื้อหนี้ได้ปีละประมาณ 6 พันล้านบาท มียอดจัดเก็บ 7.0% คาดทั้งกลุ่มมีอัตรากำไรขั้นต้น 62-63% มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมถึงการตั้งสำรอง 10-12% และมีอัตรากำไรสุทธิ 58-62%

ราคาเป้าหมาย 5.10 บาท แนะนำซื้อ

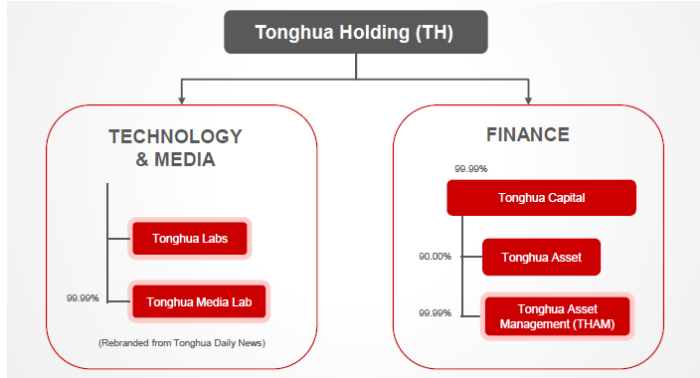
เราประเมินมูลค่าหุ้น TH ที่ 5.10 บาท อิงวิธี GGM ได้ Target PBV 3.4 เท่า อิง Cost of Equity 15.8% Long-term growth 10.0% และ Long-term ROE 30.0% ทั้งนี้ Target PBV 3.4 เท่า ใกล้เคียงกับ PBV ปัจจุบันของ CHAYO ที่ 3.3 เท่า แต่ต่ำกว่า PBV ของ JMT ที่ 5.1 เท่า และราคาเป้าหมายที่ 5.10 บาทคิดเป็น Implied PE 15.3 เท่าปี 2022 และ 10.3 เท่าในปี 2023 ขณะที่ ROE ของ TH คาดว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม จึงแนะนำซื้อ

Company Overview

TH เริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 7 ต.ค. 1960 ในนามบริษัท หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว จำกัด มีวัตถุประสงค์หลักในการผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์รายวัน ภาษาจีน ชื่อ “หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว” บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อปี 1994 ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) โดยมีการปรับโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารที่มีการประกอบธุรกิจอื่นที่นอกเหนือจากสื่อสิ่งพิมพ์ โดยหันมาเพิ่มธุรกิจด้านค้าปลีก ธุรกิจให้สินเชื่อ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์

ปัจจุบัน TH มีบริษัทย่อย 4 แห่ง ได้แก่

1. บจ. ตงฮั่ว มีเดีย แล็บ (เดิมชื่อ บจ. หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์ ให้บริการโฆษณาในหนังสือพิมพ์และรับจ้างพิมพ์งาน
2. บจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล ให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
3. บจ. ตงฮั่วแอสเซท (ถือหุ้นบจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล) โดยให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
4. บจ. บริหารสินทรัพย์ตงฮั่ว บริหารจัดการสินทรัพย์



ที่มา: TH

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าหุ้น TH ที่ 5.10 บาท อิงวิธี GGM ได้ Target PBV 3.4 เท่า อิง Cost of Equity 15.8% Long-term growth 10.0% และ Long-term ROE 30.0%

GGM model	%
Cost of equity	15.8
Risk-free rate	3.0
Beta	0.8
Equity risk premium	15.1
Long-term growth	10.0
Target ROE	30.0
Target PBV	3.4
Target price (Bt)	5.10

ที่มา: Finansia estimates

ESG

Environment

- กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตหนังสือพิมพ์ คิดเป็นสัดส่วน 67% ของวัตถุดิบทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นวัสดุสิ้นเปลือง ได้แก่ เพลท หมึกพิมพ์ น้ำยาเคมี ซึ่งเมื่อผ่านกระบวนการผลิตแล้ว บริษัทจะนำมาจำหน่ายให้แก่ผู้รับซื้อสินค้าเก่าทั้งหมด ซึ่งต้องเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงานอุตสาหกรรม บริษัทจึงไม่มีวัตถุดิบหรือน้ำยาเคมีที่ใช้แล้วที่เป็นมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อม
- นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัดเพื่อขจัดปัญหาสิ่งแวดล้อมอย่างมีระบบและมีประสิทธิภาพ พร้อมการตรวจสอบ ตรวจจับด้านสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงาน

Social

- บุคลากรเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัท บริษัทจัดให้มีการฝึกอบรมด้านเทคโนโลยีใหม่ เพื่อเพิ่มพูนความรู้ของพนักงานให้เกิดความเชี่ยวชาญ ทักษะ และความคล่องแคล่วในสายอาชีพ
- บริษัทจัดตั้งคณะกรรมการสวัสดิการเพื่อให้พนักงานมีส่วนร่วมในการบริหารงานด้านสวัสดิการเป็นสื่อกลางให้ความช่วยเหลือในเรื่องสวัสดิการต่างๆ แก่พนักงาน และดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตการทำงานที่ดี สามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีมีความสุข

Governance

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะมีผลต่อการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัท ที่ครอบคลุมถึงเรื่องสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย บริษัทมีการกำหนดบทบาท หน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ เน้นการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเข้าร่วมประชุม หรือมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติแทนได้ ผู้ถือหุ้นสามารถเสนอความเห็นในเรื่องต่างๆ ซึ่งรวมถึงการพิจารณาแต่งตั้งกรรมการ หรือเสนอวาระพิเศษใดๆ ให้ที่ประชุมพิจารณาได้อย่างเสรี

เป็น Holding company ที่ลงทุนในธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์และการเงิน

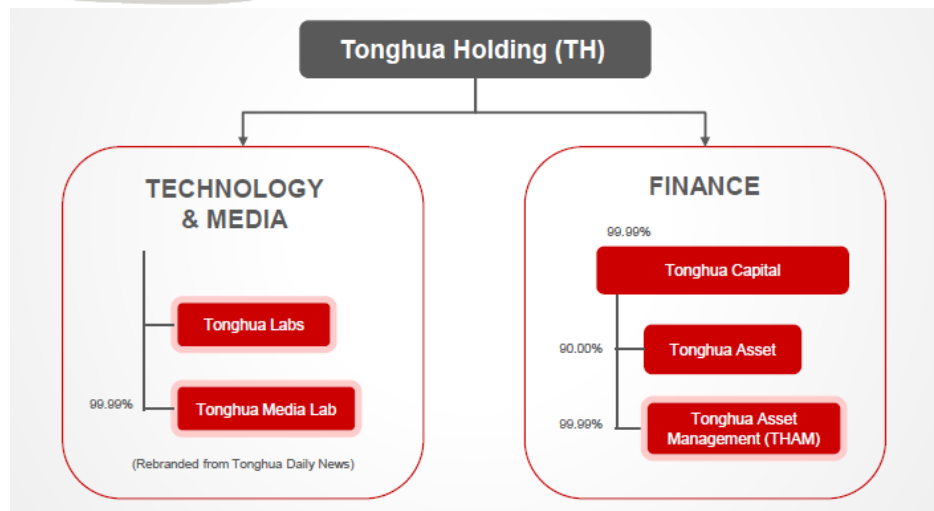
TH เริ่มต้นจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์หนังสือพิมพ์รายวันภาษาจีน ชื่อ “หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว” เมื่อ 61 ปีก่อน บริษัทพัฒนาจนเติบโตมียอดขายสูงและได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 1994 ต่อมาในยุคที่เทคโนโลยีเปลี่ยนผ่านสู่ยุคดิจิทัล ช่องทาง Social media กลายเป็นช่องทางการสื่อสารหลักของคนยุคใหม่ ทำให้ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ถูกกระทบอย่างหนัก ในปี 2016 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บมจ. ตงฮั่วโฮลดิ้ง มีสถานะเป็น Holding company ขยายสู่การลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ที่ไม่ใช่สื่อสิ่งพิมพ์เพียงอย่างเดียว

ปัจจุบัน TH แบ่งการดำเนินงานออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ Technology & Media และกลุ่ม Finance โดยกลุ่ม Technology & Media มี บจ. ตงฮั่ว มีเดีย แล็บ (เดิมชื่อ บจ. หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว) เป็นเรือธง บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์จีนรายวัน “ตงฮั่ว” เป็นหนังสือพิมพ์ที่มีผู้อ่านหนังสือพิมพ์จีนสูงสุดในประเทศ บริษัทมีทีมผลิตข่าวและทีมวางแผนโฆษณา มีการจัดจำหน่ายทุกวัน ครอบคลุมพื้นที่การจำหน่ายทั่วประเทศผ่านเอเยนต์ประมาณ 250 รายกระจายอยู่ตามจังหวัดต่างๆ ทั่วประเทศ การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีไม่มากนัก เพราะคู่แข่งเป็นรายเดิมโดยมีผู้เล่นในตลาดประมาณ 6 ฉบับ แต่ละรายมีส่วนแบ่งตลาดค่อนข้างแน่นอน รายได้หลักของหนังสือพิมพ์ตงฮั่วมาจากรายได้โฆษณา (ราว 62%) และรายได้จากการขายและรับจ้างพิมพ์ (ราว 31%) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2021) ธุรกิจหนังสือพิมพ์ตงฮั่วสร้างรายได้เฉลี่ย 23 ล้านบาทต่อปี เติบโตเฉลี่ย 5.7% CAGR มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงราว 50-60% โดยกำไรขั้นต้นคิดเป็น 11-15% ของกลุ่ม

กลุ่ม Finance มี บจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล ให้บริการสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น (Factoring) รับซื้อบิลการค้าของลูกค้าหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ ตลาดสินเชื่อในกลุ่มนี้ยังพอมีโอกาสขยายตัวได้ รวมถึงวงเงินสินเชื่อ Factoring ก็ขยายเพิ่มขึ้นตามยอดขายของกิจการและงบประมาณการลงทุนจากภาครัฐ

บจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล มี 2 บริษัทย่อยในกลุ่มคือ บจ. ตงฮั่วแอสเซท (เดิมชื่อ บจ. ดีดีรัฐการย์) ให้เช่าพื้นที่ประกอบธุรกิจ Supermarket โดย บจ. เซ็นทรัลฟู๊ดรีเทล ได้เช่าอาคารร้านค้าปลีก 2 สาขา คือ สาขาเพิ่มสินและท่าอิฐเพื่อดำเนินธุรกิจภายใต้ “Tops Daily” บริษัทจะได้รับรายได้เป็นค่าเช่าพื้นที่ และให้บริการสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น (Factoring) เช่นเดียวกัน และ บจ. บริหารสินทรัพย์ตงฮั่ว (THAM) ดำเนินธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ

โครงสร้างกลุ่ม TH

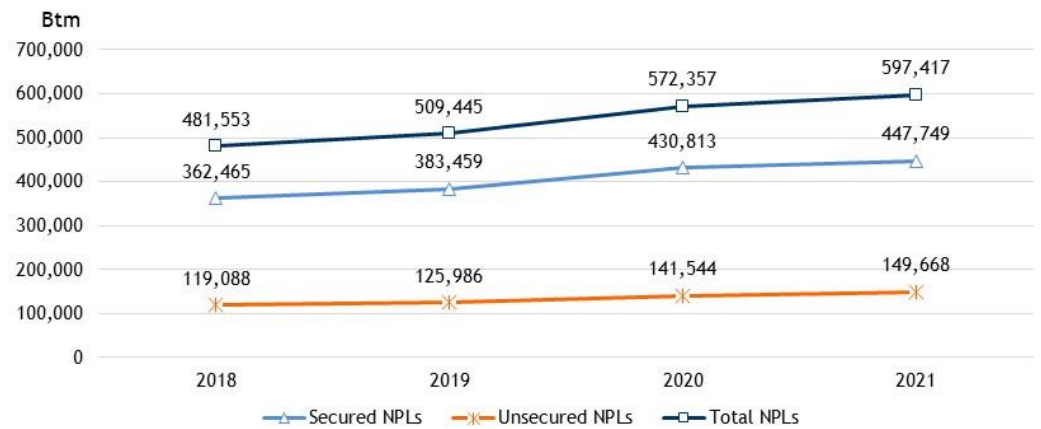


ที่มา: TH

THAM ตั้งเป้าประมูลหนี้เพิ่มปีละประมาณ 6 พันล้านบาท

ในบรรดาบริษัทย่อยในกลุ่ม บจ. บริหารสินทรัพย์ตงฮั่ว หรือ THAM มีแนวโน้มสดใสและเชื่อว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของผลประกอบการในระยะต่อไป ทั้งนี้ THAM ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC) จาก ธปท. ในเดือน ก.พ. 2022 บริษัทได้เจรจากับพันธมิตรที่เป็น Non-bank เพื่อบริหารหนี้โดยคุณภาพ เน้นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันใน 1-3 ปีแรก และเป็นหนี้คุณภาพดี มีมูลหนี้เฉลี่ยต่อหัวไม่สูง โดยต่ำกว่า 35,000 บาท ทำให้สามารถปรับโครงสร้างได้ง่าย อายุค้างชำระไม่นาน ประมาณ 2 ปี ในปี 2021 THAM ประสบความสำเร็จในการซื้อ NPL ครั้งแรก 3,045 ล้านบาท และเริ่มรับรู้รายได้กว่า 50 ล้านบาทใน 4Q21 เป็นไตรมาสแรก บริษัทมีมูลหนี้คงเหลือราว 2.7 พันล้านบาท และในช่วงต้นปี 2022 บริษัทประมูลหนี้มาบริหารเพิ่มได้อีก 1 พันล้านบาท ทั้งนี้ THAM ตั้งเป้าซื้อหนี้ปีละ 6 พันล้านบาทในปีถัดๆ ไป เมื่อเทียบกับมูลหนี้ NPL ในตลาดที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างน้อยอีก 2 ปีข้างหน้า ภายหลังจากสิ้นสุดโครงการช่วยเหลือลูกหนี้จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เชื่อว่าการซื้อหนี้ 6 พันล้านบาทต่อปี มีความเป็นไปได้

NPL market 2018-2021



ที่มา: TH

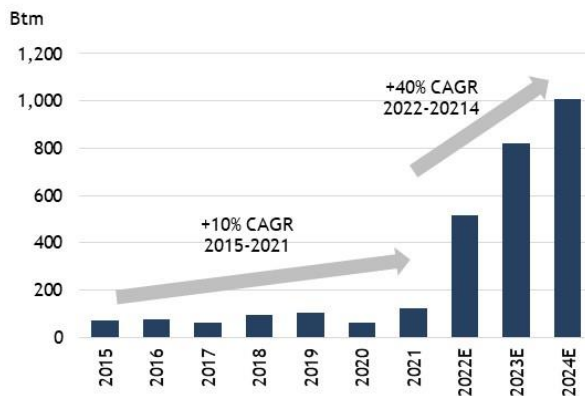
THAM มีสภาพคล่องทางการเงินแข็งแกร่ง

THAM รับซื้อหนี้ในราคาระหว่าง 8-12% ของยอดมูลหนี้ เป้าการซื้อหนี้มาบริหารในปี 2022 ประมาณ 6 พันล้านบาท คาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 600-700 ล้านบาท ซึ่งไม่เป็นปัญหาให้กับบริษัทที่ถือว่ามีความคล่องทางการเงินแข็งแกร่ง ณ สิ้นปี 2021 บริษัทไม่มีหนี้เงินกู้ จึงไม่มีต้นทุนทางการเงินซึ่งเป็นข้อได้เปรียบที่เหนือคู่แข่งหนี้ส่วนใหญ่ (80.3%) เป็นเจ้าหนี้การค้า ขณะที่สินทรัพย์มีทั้งสิ้น 1,445.2 ล้านบาท อยู่ในรูปเงินลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้รวม 577.2 ล้านบาท (39.9% ของสินทรัพย์รวม) และมีเงินสดที่จะได้จากการติดตามเก็บหนี้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 2022 บริษัทได้ออก TH-W3 จำนวน 241.2 ล้านหน่วย อายุ 3 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ที่ราคาใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น หากผู้ถือหุ้นหน่วยใช้สิทธิทั้งหมดในปีนี้ บริษัทจะได้รับเงินกว่า 200 ล้านบาท สำรองไว้สำหรับการประมูลซื้อหนี้เพิ่มในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า และทำให้เกิด Dilution ต่อ EPS 20% แต่เชื่อว่าจะเป็น การทยอยใช้สิทธิมากกว่าจะใช้สิทธิภายในปีเดียว

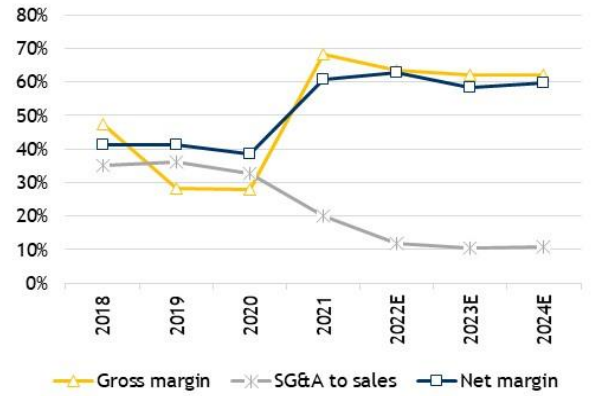
THAM จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของผลประกอบการทั้งกลุ่ม

ปี 2022 เป็นแรกที่รับรู้ผลการดำเนินงานของ THAM เต็มปี ทำให้กำไรสุทธิของกลุ่ม TH จะเติบโตก้าวกระโดด เรา คาด +235.4% Y-Y เป็น 322.3 ล้านบาท และเติบโตต่อ 48.5% Y-Y เป็น 478.6 ล้านบาทในปี 2023 และเป็น 601.4 ล้านบาท +25.7% Y-Y ในปี 2024 หรือเติบโตเฉลี่ย 36.6% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ประมาณการ ดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานธุรกิจสิ่งพิมพ์และธุรกิจให้เช่าพื้นที่ยังสร้างรายได้และกำไรใกล้เคียงกับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่วน THAM คาดซื้อหนี้ได้ปีละประมาณ 6 พันล้านบาท มียอดจัดเก็บ 7.0% คาดทั้งกลุ่มมีอัตรากำไรขั้นต้น 62-63% มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมถึงการตั้งสำรอง 10-12% และมีอัตรากำไรสุทธิ 58-62%

คาดการณ์รายได้ของกลุ่ม TH

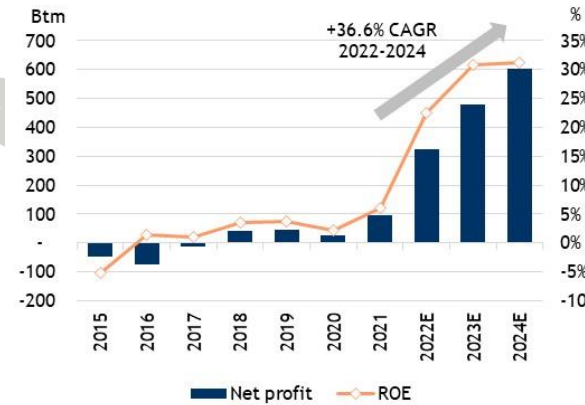


อัตรากำไร

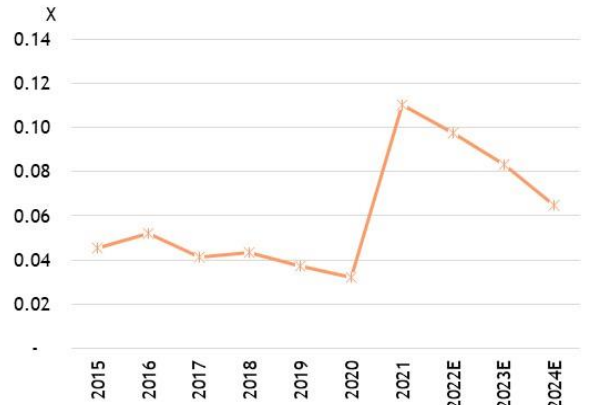


ที่มา: TH, Finansia estimates

คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่ม TH



อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



ที่มา: TH, Finansia estimates

ประเมินมูลค่าหุ้น 5.10 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินมูลค่าหุ้น TH ที่ 5.10 บาท อิงวิธี GGM ได้ Target PBV 3.4 เท่า อิง Cost of Equity 15.8% Long-term growth 10.0% และ Long-term ROE 30.0% ทั้งนี้ Target PBV 3.4 เท่า ใกล้เคียงกับ PBV ปัจจุบันของ CHAYO ที่ 3.3 เท่า แต่ต่ำกว่า PBV ของ JMT ที่ 5.1 เท่า และราคาเป้าหมายที่ 5.10 บาทคิดเป็น Implied PE 15.3 เท่าปี 2022 และ 10.3 เท่าในปี 2023 ขณะที่ ROE ของ TH คาดว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม จึงแนะนำซื้อ

Key assumptions

	%
Cost of equity	15.8
Risk-free rate	3.0
Beta	0.8
Equity risk premium	15.1
Long-term growth	10.0
Target ROE	30.0
Target PBV	3.4
Target price (Bt)	5.10

ที่มา: Finansia estimates

Peers comparison

(Btm)	Market Cap.	Net profit growth		PE (x)		PBV (x)		Dvd.Yld.	ROE (%)	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E		2022E	2023E
BAM	69,199	26.0	26.9	21.5	17.0	1.6	1.5	3.7	7.5	9.1
CHAYO	12,040	59.3	28.1	37.3	31.3	3.3	2.7	0.5	11.8	10.3
JMT	94,196	48.5	36.8	44.2	33.1	5.1	4.7	1.4	12.2	14.6
Avg.		44.6	30.6	34.3	27.1	3.3	3.0	1.9	10.5	11.3
TH	3,358	235.4	48.5	10.4	7.0	2.3	2.0	3.8	22.7	32.5

ที่มา: Finansia estimates, Bloomberg consensus

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ในธุรกิจสิ่งพิมพ์ กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิต คิดเป็นต้นทุนประมาณ 27.4% ของต้นทุนการผลิต กระดาษเป็น Commodity ประเภทหนึ่ง ราคาแปรผันตามราคาตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขณะที่บริษัทไม่สามารถผลักภาระต้นทุนไปให้ผู้บริโภคได้ทั้งหมด บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบหากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงและไม่สามารถเพิ่มราคาจำหน่ายได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้กำหนดนโยบายและวางแผนในการจัดซื้อกระดาษซึ่งสามารถทราบปริมาณการใช้ล่วงหน้า และจะพิจารณาเรื่องราคาและคุณภาพในการจัดซื้อแต่ละครั้ง รวมถึงมีนโยบายลดต้นทุนกระดาษ เช่น เข้มงวดปริมาณหนังสือคืน เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาศูนย์กลางที่มีประสิทธิภาพและความสามารถ

บริษัทเป็นผู้ผลิตหนังสือพิมพ์รายวัน ต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ประสิทธิภาพ และความชำนาญพิเศษทางภาษา โดยเฉพาะฝ่ายบรรณาธิการซึ่งเป็นแกนหลักในการทำงาน หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน นอกจากนี้ ในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ บริษัทยังต้องพึ่งพาทีมงานที่มีประสิทธิภาพในการติดตามจัดเก็บหนี้ โดยเฉพาะ หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานเช่นกัน

ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยทั้งด้านเงินฝาก เงินให้กู้ยืม สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินส่วนใหญ่ที่ปรับขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงผันผวนอาจมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ

ธุรกิจให้สินเชื่อมีความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อคือ ความเสี่ยงที่คู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่ระบุไว้ในเครื่องมือทางการเงินจนทำให้บริษัทเกิดความเสียหายทางการเงิน ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการควบคุมลูกหนี้เงินให้กู้ยืม โดยกำหนดหลักประกันที่รัดกุม มีการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ และเร่งติดตามลูกหนี้ให้ชำระภายในระยะเวลาที่กำหนด

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	61	124	514	820	1,009
Cost of sales	20	24	28	30	30
Gross profit	41	100	486	790	979
SG&A	20	25	62	86	109
Operating profit	21	75	424	704	870
Other income	7	34	7	6	6
EBIT	28	109	431	710	876
EBITDA	34	114	436	716	882
Interest charge	0	0	1	1	1
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	0	10	86	142	175
Minority interest	-2	-3	-9	-9	-9
Normalized earnings	26	78	335	559	691
Extraordinary items	0	0	-13	-80	-90
Net profit	26	96	322	479	601

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	28	109	331	487	610
Deprec. & amortization	6	5	5	6	6
Change in working capital	282	-395	-10	7	-13
Other adjustments	-42	-76	-36	-72	-138
Cash flow from operations	274	-357	290	429	465
Capital expenditure	-313	347	-13	-7	-5
Others	33	16	-148	-174	21
Cash flow from investing	-280	363	-161	-181	16
Free cash flow	-6	6	129	248	481
Net borrowings	-1	-1	1	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	-129	-191	-241
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1	-1	-128	-191	-240
Net change in cash	-7	5	1	57	242

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	7	12	13	69	311
Other financial assets	838	577	535	519	503
Trade AR-net	12	142	131	125	127
Short-term loans to sub	37	69	69	69	69
Inventory	2	2	2	2	2
Loans receivable	21	9	12	15	20
Other current assets	5	5	5	5	6
Total current assets	921	816	766	805	1,038
Investment in sub.	0	18	18	18	18
Investment properties	167	147	147	147	147
PPE	5	12	13	16	15
Other assets	158	453	685	890	902
Total assets	1,251	1,445	1,630	1,877	2,121
S/T loans	0	0	0	0	0
Account payable	17	113	93	98	91
Current maturity	1	1	0	0	0
Other current liabilities	13	15	24	24	23
Total current liabilities	31	129	118	122	114
Long-term loan & lease	1	0	1	1	1
Long term bond	0	0	0	0	0
Other LTD	6	12	12	12	12
Total LT liabilities	7	12	13	13	13
Total liabilities	38	141	130	135	127
Register capital	1,287	1,287	1,206	1,206	1,206
Paid-up capital	965	965	965	965	965
Share premium	243	243	243	243	243
Legal reserve	15	15	15	39	39
Retained earnings	-12	84	279	496	747
Others	-18	-26	-26	-26	-26
MI	19	22	23	25	26
Total equity	1,193	1,281	1,476	1,717	1,968

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-40.7	104.0	313.6	59.5	23.0
EBITDA	-37.2	235.2	282.3	64.1	23.2
Net profit	-41.2	268.5	235.4	48.5	25.7
Normalized earnings	-41.2	198.9	330.1	66.6	23.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	27.9	68.4	63.7	62.1	62.1
EBITDA margin	55.8	91.8	84.8	87.3	87.4
EBIT margin	45.8	87.7	83.8	86.6	86.8
Normalized profit margin	42.8	62.7	65.2	68.1	68.5
Net profit margin	38.6	60.8	62.7	58.4	59.6
Normalized ROA	2.1	5.4	20.6	29.8	32.6
Normalized ROE	2.2	6.1	22.7	32.5	35.1
Normalized ROCE	2.3	8.3	28.5	40.5	43.7
Risk (x)					
DE	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.03	0.10	0.33	0.50	0.62
Normalized EPS	0.03	0.08	0.35	0.58	0.72
EBITDA	0.04	0.12	0.45	0.74	0.91
Book value	1.24	1.33	1.53	1.78	2.04
Dividend	0.00	0.00	0.13	0.20	0.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	128.9	34.8	10.4	7.0	5.6
Norm P/E	128.8	43.1	10.4	7.0	5.6
P/BV	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	98.5	29.3	7.7	4.6	3.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.8	5.7	7.2

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, 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 2021

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC