

# US Cheat Sheet AMAZON (\$AMZN)

## อันดับหนึ่งในธุรกิจอีคอมเมิร์ซ และคลาวด์

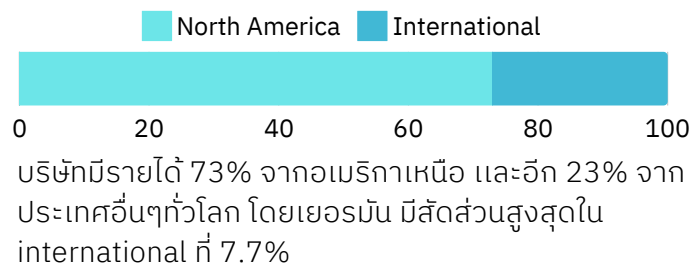
เป็นบริษัทค้าปลีกออนไลน์ (E-commerce) สัญชาติอเมริกัน และเป็นตัวกลางร้านค้าออนไลน์ที่ช่วยเชื่อมต่อ ผู้ขายบุคคลที่สาม (Third-Party Seller) กับผู้ซื้อออนไลน์หลายล้านราย อีกทั้งยังให้บริการด้านซอฟต์แวร์โดยมุ่งเน้นไปที่ Cloud Computing และปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) ภายใต้ชื่อ Amazon Web Services (AWS) รวมไปถึงธุรกิจแบบคิดค่าสมาชิก (Subscription based) เช่น Amazon Prime และ Amazon Music ธุรกิจโฆษณา และขายสินค้าบนร้านค้าแบบ Offline อีกด้วย

มีส่วนแบ่งตลาด 32% เมื่อเทียบกับสองอย่าง Azure ของ Microsoft (23%) และ สามอย่าง Google Cloud (10%)

**Digital Advertising (8.2%):** บริษัทมีรายได้จากการให้ผู้ใช้งานแพลตฟอร์มออนไลน์ต่างๆ เข้าไปซื้อของจาก Amazon ได้แบบ Direct Purchases โดยการเข้าไปซื้อของได้โดยตรงจะช่วยทำให้ลดขั้นตอนความซับซ้อนในการซื้อสินค้า และอำนวยความสะดวกเรามองว่าธุรกิจนี้เพิ่งเริ่มต้น และจะมีอัตราในการเติบโตสูงที่สุด

**Other (11.3%):** Amazon Prime เป็นธุรกิจคิดค่าสมาชิก (Subscription services)

## โครงสร้างรายได้ตามภูมิภาค



## ราคาเป้าหมาย Bloomberg Consensus



โดยข้อมูลจาก Bloomberg Concensus ณ วันที่ 22 ก.ค 2024 นักวิเคราะห์แนะนำ ซื้อ 74 ราย ถือ 3 ราย ขาย 0 ราย ให้เป้าหมายราคาหุ้น 12 เดือนข้างหน้า \$222.77 สะท้อนเป็น upside 21.6% และสะท้อน P/E24E 55.25 เท่า

## ความเสี่ยง

คู่แข่ง WalMart Costco Wholesale และ Target ได้ลงทุนในช่องทางขายออนไลน์สร้างเว็บไซต์อีคอมเมิร์ชมาแข่งขันกับ Amazon

นักลงทุนที่สนใจลงทุนหุ้นในหุ้น Amazon ควรจะติดตาม 1.ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจอีคอมเมิร์ซ และจำนวนผู้ขาย Active Sellers 2. การเติบโตของฐานลูกค้า และ ส่วนแบ่งตลาดธุรกิจคลาวด์ ไปจนถึง 3.จำนวนสมาชิก Prime

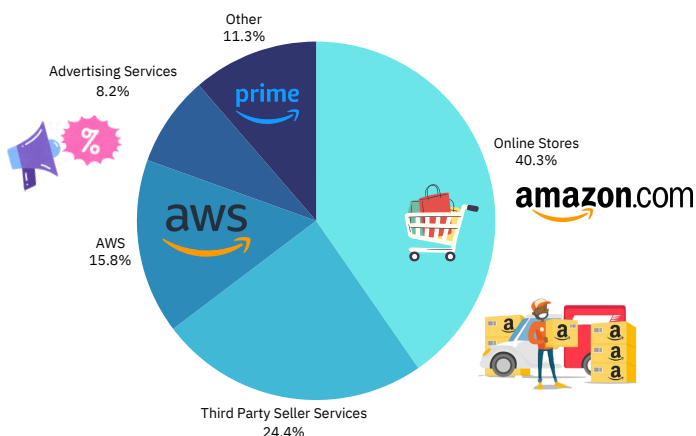
ณิชชา เซษฐโชติศักดิ์ นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน - หุ้นต่างประเทศ Thanatcha.C@liberator.co.th

จรรุญพันธ์ วัฒนวงษ์ นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #14076 Jaroontan.W@liberator.co.th

## จุดเด่นบริษัท

- ยืนหนึ่งด้านธุรกิจค้าปลีก ยอดขายเติบโตแข็งแกร่ง เฉลี่ย 22.4% ต่อปีใน 3 ปีที่ผ่านมา
- เบอร์หนึ่งด้านธุรกิจคลาวด์ (AWS) ส่วนแบ่งตลาด 32% ทิ้งห่าง Azure (23%)
- ธุรกิจโฆษณาที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดสู่ 59% ของผู้ขาย ใน Amazon
- บริการ Prime มีสมาชิกเพิ่มต่อเนื่อง 20 ล้านรายในปี 2013 สู่ 230 ล้านรายในปี 2023

## โครงสร้างรายได้ตามธุรกิจ



**Online Stores (40.3%) และ Third Party Seller Services (24.4%):** รายได้จากธุรกิจค้าปลีก และค้าคอมมิชชันจากการเป็นตัวกลางในการเชื่อมต่อผู้ขายกับผู้ซื้อสินค้า เป็นรายได้หลักของ Amazon อันดับหนึ่งในตลาด อีคอมเมิร์ซสหรัฐฯที่ 37.6%

**Cloud (15.8%): AWS (Amazon Web Service)**

# US Cheat Sheet

## AMAZON (\$AMZN)

### 1. ยืนหนึ่งด้านธุรกิจค้าปลีก ยอดขายเติบโตแข็งแกร่ง

ธุรกิจค้าปลีก เป็นธุรกิจหลักของ Amazon สร้างรายได้ให้บริษัทจากค่าคอมมิชชั่นในการขาย การขายพื้นที่โฆษณาให้ร้านค้า และซอฟต์แวร์เพิ่มประสิทธิภาพในการขาย ในปี 2023 Amazon มีผู้ขายออนไลน์จำนวน 9.7 ล้านราย โดยในจำนวนนี้มีผู้ขายแบบ active (มีการขายอย่างต่อเนื่อง 1.9 ล้านราย) และ 70% ของผู้ขายสามารถสร้างรายได้ \$1,000/เดือน โดย 25% ในกลุ่มนี้สามารถสร้างรายได้สูงถึง \$25,000/เดือนและในทุกๆวันจะมีผู้ขายรายใหม่เพิ่มขึ้น 3,700 ราย แม้ว่ารายได้หลักจะมาจากอเมริกาเหนือ แต่ บราซิลเป็นตลาดออนไลน์ (marketplace) ที่เติบโตไวที่สุด โดยมีอัตราการโตอยู่ที่ +220%y-y ตามมาด้วย ตุรกี +80%y-y และ ญี่ปุ่น +53%y-y

บริษัทมีส่วนแบ่งอันดับหนึ่งในตลาดอีคอมเมิร์ซสหรัฐที่ 37.6% คิดเป็น 6 เท่าของที่สองอย่าง Walmart (ที่ 6.4%) และมองว่าส่วนแบ่งทางการตลาดจะเพิ่มขึ้นสู่ 40% ภายในสิ้นปี 24 โดยตั้งแต่ปี 21-23 Amazon มีการลงทุนในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง บริษัทมีศูนย์กระจายสินค้าอยู่มากกว่า 178+ แห่ง ใน 58 ประเทศทั่วโลก รวมไปถึงการลงทุนในรถตู้ไฟฟ้ามากกว่า 16,500 คัน โดยปัจจุบันได้มีการจัดส่งพัสดุไปแล้วมากกว่า 580 ล้านชิ้น

ศูนย์กระจายสินค้า Amazon 178+ แห่ง ใน 58 ประเทศ



ข้อมูลจาก Supplychain.Amazon

โดยเรามิุมมองว่าศูนย์กระจายสินค้าที่มีอยู่ในทุกภูมิภาค ในหลายประเทศทั่วโลก จะช่วยเสริมสร้าง

การบริหารงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถส่งสินค้าได้รวดเร็วกว่าบริษัทค้าปลีกยักษ์ใหญ่ในสหรัฐฯ เช่น Walmart, Target ด้วย “SAME DAY DELIVERY” แก่ลูกค้าในเมืองใหญ่ที่สุด 60 อันดับ สหรัฐอเมริกา รวมไปถึงลอนดอน โตเกียว และโทรอนโต โดยเรามองว่าเป็นการตอบโจทย์ Painpoint ของนักช้อปออนไลน์ โดยพบว่า 80% ของผู้ซื้อให้เหตุผลที่เลือกใช้ Amazon ว่ามาจากบริการการจัดส่งที่รวดเร็ว สอดคล้องกับสถิติในปี 23 พบว่า Amazon จัดส่ง 18.5 ออเดอร์/ วันาที

### 2. เบอร์หนึ่งด้านธุรกิจคลาวด์

บริการคลาวด์ อย่าง AWS มีผู้ใช้งานอยู่ในระดับสูงกว่า 1 ล้านราย โดย 10% ของผู้ใช้งานเป็นองค์กรขนาดใหญ่อีก 90% เป็นบริษัทใน Fortune 100 (บริษัทที่มีรายได้สูงสุด 100 อันดับในสหรัฐ) และให้บริการครอบคลุมมากถึง 77 โซนการดำเนินงาน (Availability Zone) ใน 24 ภูมิภาคทั่วโลก โดยธุรกิจสร้างรายได้ผ่านทาง การให้เช่าเซิร์ฟเวอร์ พื้นที่เก็บข้อมูล เครือข่ายคอมพิวเตอร์ระยะไกล เอ็มเอส และบริการเสริมเพื่อเพิ่มความปลอดภัยสำหรับอุปกรณ์พกพา



ข้อมูลจาก Amazon

บริษัทยังมีการนำปัญญาประดิษฐ์มาเร่งประสิทธิภาพการทำงานของพนักงาน รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงาน โดยมีพีเจอร์อย่าง Amazon Bedrock ที่เป็นนวัตกรรมด้านระบบปฏิบัติการคลาวด์สมัยใหม่ เพื่อรองรับการใช้งานแบบไร้เซิร์ฟเวอร์ (Serverless) มีความเรียบง่าย ปลอดภัย และมีประสิทธิภาพสูง และมีแผนที่จะเปิดตัวโครงสร้างพื้นฐานในภูมิภาคใหม่ผ่านการลงทุนในซาอุดีอาระเบีย มากกว่า \$5.3 พันล้านและเม็กซิโกอีก \$5 พันล้านอีกด้วย



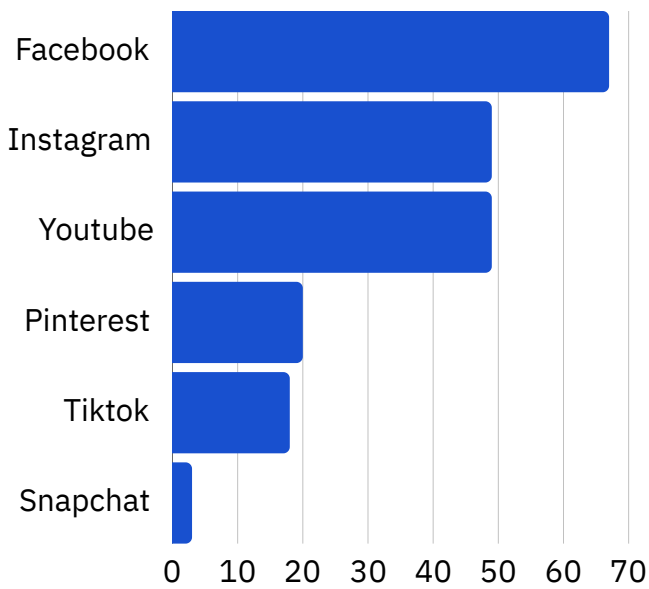
# US Cheat Sheet

## AMAZON (\$AMZN)

### 3. ธุรกิจโฆษณากำลังเติบโตอย่างก้าวกระโดด

เรายังคงมีมุมมองบวกต่อธุรกิจโฆษณา โดยในปี 23 บริษัทมีการประกาศร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจอย่าง Meta เจ้าของโซเชียลมีเดียยอดนิยมอย่าง Facebook (3 billion MAU) และ Instagram (2 billion MAU) เพื่อให้บริการพื้นที่ และเพิ่ม Reach แก่ลูกค้าที่เป็นธุรกิจขนาดย่อม และขนาดกลางที่ต้องการจะโปรโมทสินค้า และบริการของตัวเอง ผ่านสื่อ Snap รวมไปถึงการขยายช่องทางในการโฆษณาสู่แอปพลิเคชันที่บริษัทเป็นเจ้าของอย่าง Prime video, Freevee และ Twitch

% ของผู้ชายใน Amazon ที่ลงโฆษณาในแพลตฟอร์มต่างๆ



ข้อมูลจาก Statista

แม้ว่าในตลาด Retail Media Amazon จะมีส่วนแบ่งตลาดยังไม่สูงมากนักเพียง 12% แต่ก็เติบโตอย่างรวดเร็วในระยะเวลาเพียง 5 ปี (ข้อมูล ณ ปี 2019 มีส่วนแบ่งตลาดเพียง 5%) โดยในปี 23 กว่า 59% ของผู้ชาย ใน Amazon มีการใช้โฆษณาสินค้าผ่านแพลตฟอร์มโซเชียลมีเดีย โดย Facebook ได้รับความนิยมสูงที่สุดที่ 67% นำอันดับ 2 และ 3 อย่าง Instagram 49% และ Youtube 49% ทำให้มองว่าธุรกิจนี้ยังเติบโตได้อีกมาก

### 4. บริการ Prime มียอดสมาชิกจำนวนมาก

ธุรกิจ Amazon Prime และธุรกิจคิดค่าสมาชิก (Subscription services) ที่มีทั้งแบบรายเดือนและรายปี สร้างรายได้สม่ำเสมอให้กับ Amazon โดยบริการนี้มีหลายระดับให้ลูกค้าเลือกสมัครสมาชิก ซึ่งมีสิทธิประโยชน์ตั้งแต่การส่งของฟรี ส่งรวดเร็วกว่าปกติ ส่วนลดพิเศษสำหรับสมาชิกสะสมแต้ม รวมไปถึงการเข้าถึงบริการสตรีมมิ่งทั้งภาพยนตร์ ซีรีส์ เพลง และอื่นๆ

สมาชิก Prime จะได้รับสิทธิประโยชน์ตั้งแต่การส่งของฟรี ไปจนถึงส่งรวดเร็วกว่าปกติ



ปัจจุบันมีการใช้จ่ายในระบบเฉลี่ย \$1968 ต่อปี/คน โดยใน 1Q24 บริษัทจะมีการเปิดตัวบริการสมาชิกที่จะสามารถได้รับการจัดส่งสินค้าแบบไม่จำกัดครั้งสำหรับคำสั่งซื้อมูลค่ามากกว่า \$35 ดอลลาร์จาก Whole Foods Amazon Fresh และ ร้านอื่นๆในท้องถิ่น ใน 3,500 ทั่วประเทศ โดย คาดว่ายอดสมาชิกจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการต้องการการซื้อปิ้งออนไลน์ และสื่อออนไลน์ที่เพิ่มมากขึ้น

ธุรกิจ Prime มีสมาชิกเกือบ 80% อยู่ในสหรัฐ โดยราคา Amazon Prime membership ที่ \$14.99/เดือน และ \$139/ปี ในขณะที่ Prime Video มีค่าสมาชิกอยู่ที่ \$8.99/เดือน

Year	Share of Amazon users in US owning Prime membership
March 2023	71%
March 2022	70%
March 2021	64%
March 2020	61%
March 2019	60%
March 2018	63%

ข้อมูลจาก Statista

**Income Statement**

December, (USD m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Revenue</b>	<b>280,522</b>	<b>386,064</b>	<b>469,822</b>	<b>513,983</b>	<b>574,785</b>	<b>639,228</b>	<b>711,533</b>	<b>792,958</b>
% growth	20.5%	37.6%	21.7%	9.4%	11.8%	11.2%	11.3%	11.4%
<b>Gross Profit</b>	<b>114,986</b>	<b>152,757</b>	<b>197,478</b>	<b>225,152</b>	<b>270,046</b>	<b>310,030</b>	<b>350,944</b>	<b>396,506</b>
Gross Profit Margin	41.0%	39.6%	42.0%	43.8%	47.0%	48.5%	49.3%	50.0%
<b>EBITDA</b>	<b>39,999</b>	<b>53,098</b>	<b>66,511</b>	<b>63,016</b>	<b>96,065</b>	<b>133,841</b>	<b>153,411</b>	<b>182,465</b>
EBITDA Margin	14.3%	13.8%	14.2%	12.3%	16.7%	20.9%	21.6%	23.0%
<b>Net Profit</b>	<b>11,588</b>	<b>21,331</b>	<b>33,364</b>	<b>(2,722)</b>	<b>30,425</b>	<b>49,044</b>	<b>62,787</b>	<b>80,019</b>
Net Profit Margin	4.1%	5.5%	7.1%	-0.5%	5.3%	7.7%	8.8%	10.1%

**Per share data**

December, (USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>EPS *</b>	<b>1.15</b>	<b>2.09</b>	<b>3.24</b>	<b>(0.27)</b>	<b>2.90</b>	<b>4.60</b>	<b>5.84</b>	<b>7.54</b>
DPS	-	-	-	-	-	-	-	-
BVPS	6.23	9.28	13.58	14.26	19.44	-	-	-
Sales per share	28.16	38.38	46.15	50.18	55.36	61.56	68.53	76.37
CFO per share	3.87	6.57	4.55	4.56	8.18	-	-	-
Cash per share	3.62	4.19	3.56	5.26	7.07	-	-	-
Share outstanding (m)	9,960	10,060	10,180	10,242	10,383	10,383	10,383	10,383

\* Diluted EPS excl. Extra items

**Balance Sheet**

December, (USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & Equivalent	36,092	42,122	36,220	53,888	73,387	-	-	-
PPE	97,846	150,667	216,363	252,838	276,690	-	-	-
<b>Total Assets</b>	<b>225,248</b>	<b>321,195</b>	<b>420,549</b>	<b>462,675</b>	<b>527,854</b>	-	-	-
Short-term Borrowings	14,328	16,115	15,923	14,854	18,945	-	-	-
Long-term Debts	63,205	84,389	116,395	140,118	135,611	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>163,188</b>	<b>227,791</b>	<b>282,304</b>	<b>316,632</b>	<b>325,979</b>	-	-	-
Retained Earnings	31,220	52,551	85,915	83,193	113,618	-	-	-
<b>Total Equity</b>	<b>62,060</b>	<b>93,404</b>	<b>138,245</b>	<b>146,043</b>	<b>201,875</b>	-	-	-

**Cash Flow Statement**

December, (USD m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Operation	38,514	66,064	46,327	46,752	84,946	-	-	-
Investing	(12,689)	(35,044)	(55,396)	(58,321)	(48,133)	-	-	-
Financing	(9,996)	(486)	5,927	8,625	(15,476)	-	-	-
Net Cash flow	15,829	30,534	(3,142)	(2,944)	21,337	-	-	-

**Multiple**

December, (x)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P/E	80.3	77.9	51.5	(311.1)	64.8	40.8	32.2	24.9
P/BV	14.8	17.5	12.3	5.9	9.7	7.3	5.6	4.4
P/Sales	3.3	4.2	3.6	1.7	2.7	3.1	2.7	2.5

**Financial ratio**

December	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA (%)	6.0%	7.8%	9.0%	-0.6%	6.1%	-	-	-
ROE (%)	21.9%	27.4%	28.8%	-1.9%	17.5%	-	-	-
Current ratio (x)	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	-	-	-
Cash Conversion Cycle (days)	(26.3)	(36.4)	(38.0)	(30.3)	(28.3)	-	-	-
Interest Coverage (x)	9.1	13.9	13.8	5.2	11.6	-	-	-
Net debt to EBITDA (x)	0.6	0.3	0.5	1.3	0.7	-	-	-
D/E (x)	1.2	1.1	1.0	1.1	0.8	-	-	-

**Segment**

December (USD m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Online Stores	141,247	197,346	222,075	220,004	231,872	-	-	-
Third-Party Seller Services	53,762	80,461	103,366	117,716	140,053	-	-	-
Amazon Web Services(AWS)	35,026	45,370	62,202	80,096	90,757	-	-	-
Advertising Services	12,625	19,773	31,160	37,739	46,906	-	-	-
Subscription Services	19,210	25,207	31,768	35,218	40,209	-	-	-
Physical Stores	17,192	16,227	17,075	18,963	20,030	-	-	-
Other Services	1,460	1,680	2,176	4,247	4,958	-	-	-

source : Bloomberg, as of 18 July 2024



## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้ง ในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพัน ในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำการสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

## Liberator Research Team

จรรยาพันธ์ วัฒนวงศ์ หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน [Jaroonpan.W@liberator.co.th](mailto:Jaroonpan.W@liberator.co.th)

นารี อภิเศกตานต์ นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน [Naree.A@liberator.co.th](mailto:Naree.A@liberator.co.th)

วิจิตร อารยะพิศิษฐ นักกลยุทธ์การลงทุน [Wijit.A@liberator.co.th](mailto:Wijit.A@liberator.co.th)

อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์ [Apiwat.T@liberator.co.th](mailto:Apiwat.T@liberator.co.th)

ทิวัฒน์ ชุตติภัทร์ ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ [Tiwat.C@liberator.co.th](mailto:Tiwat.C@liberator.co.th)

จิรภัทร คงบัว ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ [Jirapat.K@liberator.co.th](mailto:Jirapat.K@liberator.co.th)

ธนัชชา เชษฐโชติศักดิ์ นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ [Thanatcha.C@liberator.co.th](mailto:Thanatcha.C@liberator.co.th)

บริษัทหลักทรัพย์ ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441