

### IVL : บมจ. อินโดรามาเวนเจอร์ส 1Q24 พลิกมาทำกำไร

- 1Q24 พลิกมาทำกำไรจากปริมาณขายเพิ่มขึ้นและ EBITDA/ton เพิ่มขึ้นด้วย
- แนวโน้ม 2Q24 ยังได้ผลบวกจากปัจจัยฤดูกาล และปัญหา Destocking ดีขึ้น
- ยังมีประเด็นตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ในตปท.

**1Q24 พลิกมาทำกำไร 1,133 ลบ. +10.1% y-y +109.1% q-q จากปริมาณขายและ EBITDA/ton ดีขึ้น** : โดยปริมาณขายรวมอยู่ที่ 3.6 ล้านตัน +3% q-q Adj. EBITDA/ ton อยู่ที่ 103.1 เหรียญ/ ตัน +28.4% q-q จาก 80.3 เหรียญ/ ตัน และมีรายการพิเศษสุทธิ +221 ลบ. (กำไรสต็อก +415 ลบ., กำไรอื่น +430 ลบ. ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน -579 ลบ. คชว.อื่น ๆ -45 ลบ.) สรุปรายการกิจได้ดังนี้

**กลุ่ม CPET** ปริมาณขาย +3% q-q ที่ 2.77 ล้านตันจากปัญหา Destocking คลี่คลายลง ขณะที่ Adj. EBITDA/ ตัน เพิ่มขึ้นเป็น 103 เหรียญ/ ตัน จาก 78 เหรียญ/ ตัน และได้รวมกลุ่ม Intermediate จาก IOD เข้ามาไว้ด้วยกันซึ่งแม้ปริมาณขายจะหด -12% q-q จากการหยุดผลิตชั่วคราวในสหรัฐเพราะอากาศหนาวจัด แต่หาก Adj. EBITDA/ ton เพิ่มขึ้นเป็น 200 เหรียญ/ตันจาก 129 เหรียญ/ ตัน จากราคา MTBE ที่ยังดีตามราคาน้ำมันแก๊สโซลีนจากอุปทานตึงตัว

**กลุ่ม IOD** เปลี่ยนเป็นเรียก **Indovinya** และมีเพียงกลุ่ม Downstream โดยในกลุ่มนี้ ปริมาณขาย -2% q-q หลักๆ จากกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการเกษตรและการก่อสร้างจากอากาศหนาวและต้นฤดูดอกเบญจมาศที่ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าใช้ประจำวัน และเกี่ยวกับพลังงานยังเติบโตได้ตามอุปสงค์ที่ดี ขณะที่ Adj. EBITDA/ ton ดีขึ้นเป็น 206 เหรียญ/ตัน จาก 200 เหรียญ/ตัน

(อ่านต่อหน้า 2)

นารี อภิเสวตถานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน #17971  
naree.a@liberator.co.th

## IVL

## BUY

From HOLD

TP 24E  
From 25.75 **26.00**

method P/B 0.9x

Closing price THB23.50  
Upside/Downside +10.6%

CG report **▲▲▲▲▲**  
CAC Declared  
SET ESG Rating AA

## เข้าฤดูขาย แต่มีเรื่องกดดัน

“ ปัจจัยฤดูกาลคาดจะหนุนให้การดำเนินงานยังเติบโตได้ q-q ต่อเนื่อง อีกทั้งปัญหาในทะเลแดงช่วยให้ราคานำเข้าในยุโรปและอเมริกาใต้ดีขึ้นซึ่งดีต่อการทำกำไรของบริษัทรวมถึงปัญหา Destocking คลี่คลายและราคาพลังงานลดลง

เราคาดปัจจัยฤดูกาลจะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานของบริษัทให้ฟื้นตัวได้ แต่หากประเด็นความกังวลต่อการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ใน ตปท. ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อการฟื้นตัวของราคาหุ้นทำให้ยังคงแนะนำเพียงเทรดไปตามข่าวเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวเท่านั้น ”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue (THBm)	656,266	541,458	538,465	537,560
Net Profit (THBm)	31,006	-10,798	5,782	11,004
EPS (THB)	5.39	-1.92	1.03	1.96
P/E (x)	4.4	-12.2	22.8	12.0
BVPS (THB)	33.12	29.06	29.13	30.05
P/B (x)	0.7	0.8	0.8	0.8
DPS (THB)	1.60	0.93	1.00	1.00
Dividend Yield (%)	6.8	3.9	4.3	4.3
Debt/Equity (x)	2.1	2.3	2.4	2.2
ROE (%)	15.43	-6.06	3.24	5.99

Source: Company, LIB Research estimates

**กลุ่ม Fibers** ปริมาณขาย +8% q-q เป็น 0.44 ล้านตัน โดยเฉพาะกลุ่ม Mobility และ Hygiene เติบโต +15% และ +18% q-q จากการเพิ่มขึ้นของกลุ่มยางทดแทน ส่วน Hygiene ดีขึ้นจากการปรับการขายสินค้าสำหรับลูกค้าจีน ส่วน Lifestyle ปริมาณขาย +5% q-q ตามอุปสงค์ฟื้นตัว ยอดขายเพิ่มทำให้ EBITDA/ ต้นเพิ่มเป็น 89 เหรียญจาก 54 เหรียญ

**แนวโน้ม 2Q24 คาดโตจากปัจจัยฤดูกาล, การปรับประมาณการขึ้น 60% ของเรา :** เราคาดผลการดำเนินงาน 2Q24 จะฟื้นตัว q-q ตามปัจจัยฤดูกาล และการเข้าสู่ฤดูท่องเที่ยวในต่างประเทศ. จะหนุนให้การใช้สินค้ากลุ่ม CPET เพิ่มขึ้น ขณะที่กลุ่ม Indovinya คาดจะยังเพิ่มตามอุปสงค์ที่ดีขึ้นเช่นกัน ส่วน Fiber การฟื้นตัวน้อยสุดจากกลุ่ม Lifestyle ที่ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ

และการดำเนินงานงวด 1Q24 ออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้ทำให้เราปรับประมาณการขึ้น 60% จากเดิม ด้วยการปรับสมมติฐาน EBITDA/ ต้น ในกลุ่มสินค้าเพิ่มขึ้น และปรับกำไรสุทธิเพิ่มเป็น 5,782 ลบ. ฟื้นตัวอย่างมีนัยจากปีก่อนที่มีการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์จำนวน -10,727 ลบ.

**ยังมีปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการจากตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ :** จากปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และยิ่งฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาดทำให้บริษัทต้องหันมาบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพทั้งการผลิตและการดำเนินงานมากขึ้น ซึ่งในปีที่ผ่านมาได้มีการตั้งด้วยค่า 1 ในสินทรัพย์คือ Corpus Christi ซึ่งดำเนินธุรกิจ PTA และ PET ในสหรัฐจำนวน 308 ล้านเหรียญ เนื่องจากต้นทุนโครงการที่เพิ่มสูงขึ้น

ผมหวังว่าตามแผนของบริษัทจะมีการตั้งด้วยค่าทั้งสิ้น 7 สินทรัพย์ซึ่งใน 4Q23 ทำไปแล้ว 1 ยังเหลืออีก 6 สินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพิจารณา และมองว่าหากบริษัทหยุดสายการผลิตอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทมากกว่าที่จะผลิตต่อ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเรามองว่าจะเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาหุ้นหากยังไม่มีคำตอบชัดเจนในการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ที่เหลือ อย่างไรก็ตาม คาดอาจเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 2 หรือ 3 ในปีนี้

### รูปที่ 1 : ข้อมูลเปรียบเทียบกลุ่ม “ปิโตรเคมี” จาก Bloomberg Consensus

Stock	Target Price (THB)	Upside (%)	Net Profit (THBm)			EPS Growth		Div.yield			PER (x)			PBV (x)		
			2023A	2024E	2025F	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
IVL	27.08	15.2%	-10,798	8,324	12,884	n/a	53.7%	4.9%	2.5%	3.5%	(11.4)	15.5	10.1	0.8	0.8	0.7
PTTGC	40.05	12.0%	999	7,226	13,878	504.1%	128.8%	2.1%	2.5%	3.9%	162.5	26.9	11.8	0.6	0.5	0.5
<b>Average</b>		<b>13.6%</b>	<b>(4,899)</b>	<b>7,775</b>	<b>13,381</b>	<b>n.a.</b>	<b>91.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.7%</b>	<b>75.5</b>	<b>21.2</b>	<b>10.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

ที่มา : Bloomberg, as of 10 May 2024

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	656,266	541,458	538,465	537,560
ต้นทุนขาย	544,321	476,039	458,208	450,996
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>111,945</b>	<b>65,419</b>	<b>80,257</b>	<b>86,563</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	62,416	(33,994)	60,931	0
<b>EBITDA</b>	<b>83,113</b>	<b>29,467</b>	<b>55,089</b>	<b>54,459</b>
รายได้อื่น	9,282	6,274	6,738	6,535
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	(23)	(8)	131	131
<b>กำไรก่อนดกเบียดจ่าย</b>	<b>50,622</b>	<b>1,770</b>	<b>24,853</b>	<b>31,407</b>
ดกเบียดจ่าย	10,495	15,367	16,868	17,022
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>40,104</b>	<b>(13,597)</b>	<b>7,985</b>	<b>14,385</b>
ภาษีจ่าย	5,774	(2,684)	2,405	3,596
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>34,330</b>	<b>(10,913)</b>	<b>5,580</b>	<b>10,789</b>
รายการพิเศษ	10,000	11,193	683	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>44,330</b>	<b>280</b>	<b>6,263</b>	<b>10,789</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,324	(115)	(202)	(216)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>31,006</b>	<b>(10,798)</b>	<b>5,782</b>	<b>11,004</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>35,576</b>	<b>394</b>	<b>6,465</b>	<b>11,004</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	5.39	-1.92	1.03	1.96
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	6.20	0.07	1.15	1.96
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.60	0.925	1.00	1.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	33.12	29.06	29.13	30.05

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	21,211	18,683	27,390	31,565
เงินลงทุนระยะสั้น	533	1,074	0	0
ลูกหนี้การค้า	55,580	51,114	51,634	51,547
สินค้าคงคลัง	115,872	96,657	100,429	92,671
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	22,511	21,827	21,707	21,670
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>215,708</b>	<b>189,354</b>	<b>201,159</b>	<b>197,453</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	320,630	312,393	314,193	312,509
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	52,573	34,672	34,758	34,694
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	3,729	3,799	3,186	2,846
เงินลงทุนระยะยาว	336	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	30,903	8,538	8,490	8,476
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>408,171</b>	<b>400,778</b>	<b>400,601</b>	<b>398,925</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>623,878</b>	<b>590,132</b>	<b>601,761</b>	<b>596,377</b>
เงินกู้ระยะสั้น	31,248	28,419	29,616	26,878
เจ้าหนี้การค้า	106,721	101,935	100,429	92,671
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	64,232	32,457	32,278	32,224
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>202,200</b>	<b>201,347</b>	<b>202,881</b>	<b>189,869</b>
เงินกู้ระยะยาว	187,034	103,310	113,310	115,772
หุ้นกู้				
อื่นๆ	33,759	15,678	15,678	15,678
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>422,993</b>	<b>412,064</b>	<b>423,578</b>	<b>413,022</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>5,615</b>	<b>5,615</b>	<b>5,615</b>	<b>5,615</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>60,331</b>	<b>60,331</b>	<b>60,331</b>	<b>60,331</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>111,997</b>	<b>83,512</b>	<b>84,100</b>	<b>89,489</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	14,896	13,706	13,503	13,288
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>200,885</b>	<b>178,068</b>	<b>178,454</b>	<b>183,627</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	34,330	(10,913)	5,580	10,789
ค่าเสื่อมราคา	22,893	27,697	30,735	32,321
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(28,017)	17,844	(4,783)	69
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	69,073	58,849	31,663	43,310
อื่นๆ				
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>77,981</b>	<b>53,134</b>	<b>31,663</b>	<b>43,310</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(25,631)	(26,057)	(26,175)	(24,000)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(74,158)</b>	<b>(25,653)</b>	<b>(30,961)</b>	<b>(30,776)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	575	(21,740)	13,219	(2,738)
เงินปันผล	(8,141)	(6,457)	(5,193)	(5,616)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>1,516</b>	<b>(28,910)</b>	<b>8,006</b>	<b>(8,359)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>16,215</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>27,390</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(343)	(1,100)	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>27,390</b>	<b>31,565</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.06	12.08	14.90	16.10
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	9.51	-6.28	11.32	0.00
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.55	18.36	3.59	16.10
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	5.42	0.07	1.20	2.05
อัตรากำไรสุทธิ (%)	4.72	-1.99	1.07	2.05
ROE (%)	15.43	-6.06	3.24	5.99
ROA (%)	4.97	-1.83	0.96	1.85
วงจรเงินสด (วัน)	32.9	54.9	71.4	0.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	2.1	2.3	2.4	2.2
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	4.8	0.1	1.5	1.8
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	6.81	3.94	4.26	4.26

**อัตราดอกเบี้ย**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	40.20	-17.49	-0.55	-0.17
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	32.74	-154.46	-300.17	-100.00
EBITDA	48.59	-64.55	86.95	-1.14
EBIT	20.77	-96.50	1304.07	26.37
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	75.82	-98.89	1540.08	70.21
กำไรสุทธิ	17.95	-134.83	-153.55	90.32

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
ปริมาณขาย CPET (ล้านตัน)	10.31	9.74	9.60	9.45
ปริมาณขาย IOD (ล้านตัน)	2.80	2.77	2.66	2.68
ปริมาณขาย Fibers (ล้านตัน)	1.61	1.59	1.63	1.63
Core EBITDA- CPET (เหรียญต่อตัน)	128	68	96	89
Core EBITDA- IOD (เหรียญต่อตัน)	275	182	255	247
Core EBITDA- Fibers (เหรียญต่อตัน)	133	77	78	75

## Disclosures & Disclaimer

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

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

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเพิ่มเติม หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน





## Disclosures & Disclaimer

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

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ 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 และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

## Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaroonpan.W@liberator.co.th">Jaroonpan.W@liberator.co.th</a>
นารี อภิเศกตานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัดน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>
กัวิวัฒน์ ชุติภักร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Tiwat.C@liberator.co.th">Tiwat.C@liberator.co.th</a>
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Jirapat.K@liberator.co.th">Jirapat.K@liberator.co.th</a>
ธนัชชา เซษฐโชติศักดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ	<a href="mailto:Thanatcha.C@liberator.co.th">Thanatcha.C@liberator.co.th</a>

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