

### SPA : บมจ.สยามเวลเนสกรุ๊ป ต่ำกว่าคาดแบบแข็งแกร่ง

- กำไรต่ำกว่าของเรา แต่กุบสถิติใหม่ตั้งแต่ รายได้ , EBITDA ส่วน GPM ดีสุดรอบ 22 ไตรมาส
- คาดช่วงที่เหลือกำไรเร่งตัวได้จากสาขาใหม่, enjoy ฟรีซ่าไทย-จีน และดอกเบียจ่ายที่ลดลง
- คงประมาณการ และคำแนะนำ “ซื้อ”

**กำไรสุทธิ 74 ลบ. ต่ำกว่าคาด 18.8% :** เนื่องจากรายได้ต่ำกว่าคาดของเรา 7.5% และอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาดเล็กน้อย 80bps ทว่าทิศทางภาพรวมอยู่ในเกณฑ์ดีมากทำ new high หลายบัสกัต

- กำไรสุทธิหด -47.2% ๓-๓ จากฐานกำไรสุทธิที่สูงในไตรมาสก่อน 140 ลบ. เนื่องจากมีการบันทึกรายได้ทางภาษีที่คาดจะนำมาใช้ได้ 55 ลบ. ขณะที่ปีนี้กลับมาจ่ายภาษีปกติ เราคำนวณ eff. tax rate ได้ที่ 19.5%
- ในภาพปี กำไรสุทธิขยายตัว +46.6% y-y จากจำนวนสาขาที่มากกว่า 2 แห่งเป็น 70 แห่งในประเทศ โดยการเติบโตเหล่านี้ถูกผลักดันมาจากการขยายสาขา +4% y-y และยอดขายต่อสาขาเดิม +18% y-y
- ข้อดี 2 ประเด็นที่พบคือ นอกจากการใช้วิธี Stock dividend เพื่อเก็บเงินสดไว้ขยายสาขา และขยายฐานทุนเพื่อย้ายจาก mai ไป SET แล้ว (1) บริษัทได้เร่งคืนหนี้ถึง 111 ลบ. ทำให้หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยลดลง -35.4% ๓-๓ และดึงให้ D/E ลดลงเป็น 1.0 เท่า (หากไม่รวมสัญญาเช่าตาม TFRS16 อยู่ที่ 0.4 เท่า) และ (2) รายได้ และ EBITDA เป็นสถิติใหม่รายไตรมาส และอัตรากำไรขั้นต้นดีที่สุดในรอบ 22 ไตรมาส

**ความเห็น :** กำไร 1Q24 คิดเป็น 16.8% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่ช่วงที่เหลือ บริษัทกำลังรับผลประโยชน์จากฟรีซ่าการไทย-จีน และการลดดอกเบี้ยที่กำลังลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 2Q24 เราคงประมาณการไว้ที่เดิมที่กำไรสุทธิ 441 ลบ. +32.8% y-y เป็นสถิติใหม่รายปีของบริษัทเช่นเดิม

จรรุพนันท์ วัฒนวงศ์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #14076  
Jaroonpan.W@liberator.co.th

## SPA

## BUY

maintain

TP 24E

Unchanged

**THB10.80**

method

DCF WACC 8.0% g 3.0%

Closing price

THB8.00

Upside/Downside

+35.0%

CG report

CAC

SET ESG Rating

▲▲▲

n.a.

n.a.

### ค่อยๆเก็บสะสมไป

“ทิศทางในปี 2024 มองว่าสดใส กำไรที่ต่ำกว่าคาดเกิดจากการคาดหวังที่สูงไประหว่างไตรมาสเท่านั้น ในภาพปียังมองว่ายังมี upside จากประมาณการจากการขยายสาขาที่จะมากกว่าสมมติฐานของเราได้ ย่อมมาเป็นโอกาสสะสมที่ดีก่อนย้ายไป SET ในช่วง 2H24 นี้”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	711	1,446	1,702	1,846
Net Profit (Loss)	(88)	332	441	478
EPS (THB)	(0.10)	0.39	0.40	0.37
P/E (x)	n.m.	20.6	20.0	21.5
BVPS (THB)	0.67	1.05	1.15	1.26
P/B (x)	12.0	7.6	7.0	6.4
DPS (THB)	-	0.01	0.12	0.11
Dividend Yield (%)	-	0.1625	1.5	1.4
Debt/Equity (x)	3.3	1.2	0.7	0.4
ROE (%)	(14.8)	45.2	34.7	33.2

Source: Company, LIB Research estimates

**รูปที่ 1 : คาดการณ์ผลการดำเนินงานรายไตรมาส**

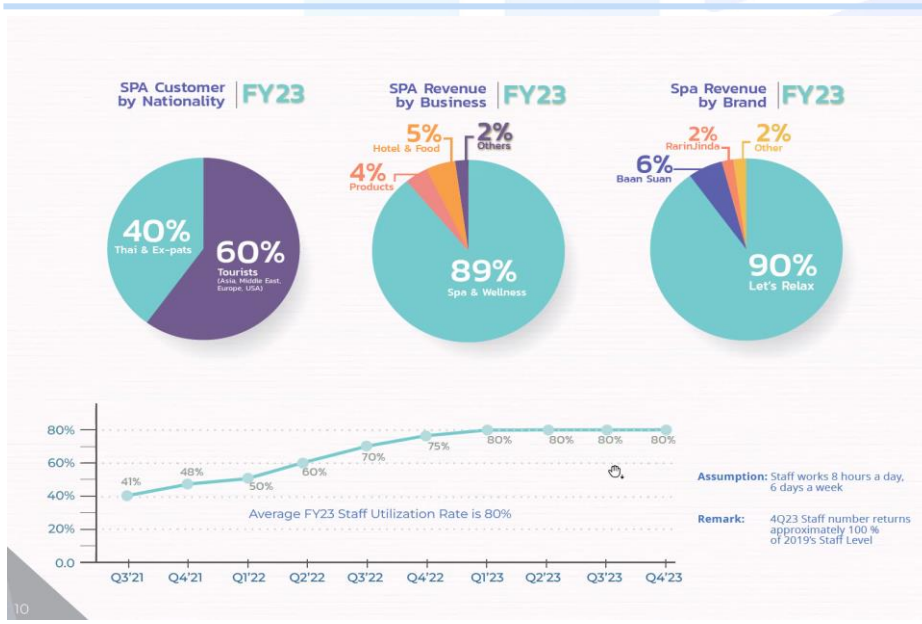
(THBm)	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
Revenues	394	386	2.1%	320	23.0%
COGs	262	265	(1.2%)	232	13.1%
<b>Gross profits</b>	<b>132</b>	<b>120</b>	<b>9.5%</b>	<b>88</b>	<b>48.9%</b>
Gross margin (%)	33.4%	31.2%	-	27.6%	-
SG&A	36	41	(11.3%)	27	33.7%
Operating profit	96	80	20.1%	61	55.6%
Operating margin (%)	24.3%	20.6%	-	19.2%	-
<b>EBITDA</b>	<b>162</b>	<b>145</b>	<b>11.7%</b>	<b>137</b>	<b>18.0%</b>
EBITDA margin (%)	41.1%	37.5%	-	42.8%	-
Interest expense	8	9	(6.3%)	15	(44.6%)
<b>Normalised earning</b>	<b>74</b>	<b>140</b>	<b>(47.2%)</b>	<b>50</b>	<b>46.6%</b>
Extra ordinary gain (loss)					
<b>Net profit</b>	<b>74</b>	<b>140</b>	<b>(47.2%)</b>	<b>50</b>	<b>46.6%</b>

ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

**สถิติชี้วัดสำคัญ**

	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
Local spa branches	62	62	0.0%	61	1.6%
Franchise spa branches	2	2	0.0%	2	0.0%
Non spa branches	8	8	0.0%	7	14.3%

ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

**รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้ ณ ปี 2023**


ที่มา : Company report

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E	งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	711	1,446	1,702	1,846	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	631	1,010	984	1,079	กำไรก่อนภาษี	(87)	278	550	599
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>80</b>	<b>436</b>	<b>718</b>	<b>767</b>	ค่าเสื่อมราคา	312	276	288	301
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	127	139	158	171	การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้หมุนเวียน	32	25	(17)	4
<b>EBITDA</b>	<b>265</b>	<b>573</b>	<b>849</b>	<b>897</b>	เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	257	579	822	904
รายได้อื่น	10	27	32	35	อื่นๆ	(70)	(31)	(111)	(123)
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	(1)	(1)	(1)	<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>187</b>	<b>549</b>	<b>711</b>	<b>781</b>
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>(47)</b>	<b>297</b>	<b>561</b>	<b>596</b>	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	50	46	42	32	เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(118)	(60)	(121)	(130)
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>(87)</b>	<b>278</b>	<b>550</b>	<b>599</b>	<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(119)</b>	<b>(58)</b>	<b>(129)</b>	<b>(138)</b>
ภาษีจ่าย	1	(55)	108	120	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>(88)</b>	<b>333</b>	<b>443</b>	<b>479</b>	ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
รายการพิเศษ	0	0	0	0	เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	7	(424)	(186)	(186)
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>(88)</b>	<b>332</b>	<b>441</b>	<b>478</b>	เงินปันผล	0	(1)	(72)	(138)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(0)	(0)	(0)	<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>7</b>	<b>(424)</b>	<b>(257)</b>	<b>(323)</b>
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>(88)</b>	<b>332</b>	<b>441</b>	<b>478</b>	<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>75</b>	<b>67</b>	<b>326</b>	<b>321</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>(88)</b>	<b>332</b>	<b>441</b>	<b>478</b>	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
					<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>185</b>	<b>252</b>	<b>578</b>	<b>899</b>

ข้อมูลต่อหุ้น				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	(0.10)	0.39	0.40	0.37
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	(0.10)	0.39	0.40	0.37
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.00	0.01	0.12	0.11
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	0.67	1.05	1.15	1.26

งบแสดงฐานะการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	185	252	578	899
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	30	30	34	37
สินค้าคงคลัง	38	43	41	45
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19	38	40	42
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>272</b>	<b>363</b>	<b>693</b>	<b>1,023</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	2,002	1,425	1,264	1,092
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	32	30	25	25
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	114	155	162	171
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>2,147</b>	<b>1,610</b>	<b>1,450</b>	<b>1,288</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,419</b>	<b>1,973</b>	<b>2,144</b>	<b>2,311</b>
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	94	124	109	120
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	416	252	253	254
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>510</b>	<b>376</b>	<b>362</b>	<b>373</b>
เงินกู้ระยะยาว	1,305	672	485	299
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	35	25	26	27
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,850</b>	<b>1,072</b>	<b>873</b>	<b>700</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	214	214	321	321
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	279	279	279	279
กำไรสะสม	(20)	308	560	900
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ใช่เจ้าของควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>569</b>	<b>901</b>	<b>1,271</b>	<b>1,611</b>

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

อัตราส่วนทางการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	11.3	30.2	42.2	41.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	17.9	9.6	9.3	9.2
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-6.6	20.6	32.9	32.3
อัตรากำไรปกติ (%)	-12.4	23.0	25.9	25.9
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-12.4	23.0	25.9	25.9
ROE (%)	-14.8	45.2	34.7	33.2
ROA (%)	-3.8	15.1	20.6	21.5
วงจรมีเงินสด (วัน)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	3.3	1.2	0.7	0.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	-0.9	6.4	13.3	18.7
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	0.0	0.2	1.5	1.4

อัตราการเติบโต				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	324.4	103.3	17.7	8.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	18.1	9.1	13.6	8.2
EBITDA	288.8	116.4	48.0	5.8
EBIT	-81.9	-736.7	88.5	6.4
กำไรปกติ	-69.3	-477.7	32.8	8.3
กำไรสุทธิ	-69.3	-477.7	32.8	8.3

สมมติฐานสำคัญ				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	11.2	25.0	40.0	41.6
อัตราการให้บริการ (U rate %)	34.8	75.4	83.4	85.1
สาขา สาขา ดำเนินการเองในประเทศ (สาขา)	61	60	64	68
5 ดาว	2	2	2	2
4 ดาว	50	50	53	57
3 ดาว	9	8	9	9

## 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ 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 หรือเต็มฉบับ 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

## Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2023

▲▲▲▲▲																	
7UP	AMATA	BBL	BWG	CPW	FE	HTC	KSL	MFC	OR	PRINC	SAMTEL	SIRI	STGT	THIP	TPIPL	UKEM	
AAI	ANAN	BC	BYD	CRC	FLOYD	ICC	KTB	MFEC	ORI	PRM	SAPPE	SIS	STI	THRE	TPIPP	UP	
AAV	AOT	BCH	CBG	CRD	FN	ICHI	KTC	MILL	OSP	PRTR	SAT	SITHAI	SUC	THREL	TPS	UPF	
ABM	AP	BCP	CENTEL	CSC	FPI	ICN	KTMS	MINT	OTO	PSH	SBNEXT	SJWD	SUN	TIDLO	TQM	UPOIC	
ACE	APCO	BCPG	CFRESH	CSS	FPT	III	KUMWE	MONO	PAP	PSL	SC	SKR	SUSCO	TIPH	TQR	UV	
ACG	APCS	BDMS	CHASE	CV	FSX	ILINK	KUN	MOONG	PATO	PT	SCB	SM	SUTHA	TISCO	TRT	VCOM	
ADB	ARIP	BEC	CHEWA	DCC	FVC	ILM	LALIN	MSC	PB	PTC	SCC	SMPC	SVI	TK	TRUE	VGI	
ADD	ARROW	BEM	CHG	DDD	GBX	IMH	LANNA	MST	PCSGH	PTT	SCCC	SMT	SVT	TKN	TRV	VIBHA	
ADVANC	ASEFA	BEYOND	CHOW	DELTA	GC	IND	LH	MTC	PDG	PTTEP	SCG	SNC	SYMC	TKS	TSC	VIH	
AEONTS	ASK	BGC	CIMBT	DEMCO	GCAP	INET	LHFG	MTI	PDJ	PTTGC	SCGP	SNNP	SYNEX	TKT	TSTE	VL	
AF	ASP	BGRIM	CIVIL	DMT	GENCO	INTUCH	LIT	NC	PG	Q-CON	SCM	SNP	SYNTEC	TLI	TSTH	WACOA	
AGE	ASW	BH	CK	DOHOM	GFPT	IP	LOXLEY	NCH	PHOL	QH	SDC	SO	TACC	TM	TTA	WGE	
AH	ATP30	BIZ	CKP	DRT	GGC	IRC	LPN	NCL	PIMO	QTC	SEAFCO	SPALI	TAE	TMC	TTB	WHA	
AHC	AUCT	BJC	CM	DUSIT	GLAND	IRPC	LRH	NDR	PJW	RATCH	SEAOIL	SPC	TCAP	TMD	TTCL	WHAUP	
AIRA	AWC	BJCHI	CNT	EA	GLOBAL	ITC	LST	NER	PLANB	RBF	SECURE	SPCG	TCMC	TMT	TTW	WICE	
AIT	AYUD	BKI	COLOR	EASTW	GPSC	ITEL	M	NKI	PLAT	RPH	SELIC	SPI	TEAMG	TNDT	TURTLE	WINME	
AJ	B	BLA	COM7	ECF	GRAMMY	IVL	MAJOR	NOBLE	PLUS	RS	SENA	SPRC	TEGH	TNITY	TVDH	WINNER	
AKP	BA	BOL	COTTO	ECL	GULF	JAS	MALEE	NRF	PM	RT	SENX	SR	TFG	TNL	TVH	XPG	
AKR	BAFS	BPP	CPALL	EE	GUNKUL	JTS	MATCH	NTV	POLY	S	SFT	SSC	TFMAM	TNR	TVO	YUASA	
ALLA	BAM	BRI	CPAXT	EGCO	HANA	KBANK	MBK	NVD	PORT	S&J	SGC	SSF	TGE	TOA	TVT	ZEN	
ALT	BANPU	BROOK	CPF	EPG	HARN	KCC	MC	NWR	PPP	SA	SGF	SSSC	TGH	TOG	TWPC		
AMA	BAY	BRR	CPI	ERW	HENG	KCE	M-CHAI	NYT	PPS	SABINA	SGP	STA	THANA	TOP	UAC		
AMARIN	BBGI	BTS	CPL	ETC	HMPRO	KEX	MCOT	OCC	PR9	SAK	SHR	STC	THANI	TPBI	UBE		
AMATA	BBIK	BTW	CPN	ETE	HPT	KKP	MEGA	ONEE	PRG	SAMART	SICT	STEC	THCOM	TPCS	UBIS		
▲▲▲▲▲																	
2S	AS	BSBM	CIG	EFORL	FTI	IT	K	KWC	MICRO	PIN	PROUD	SCI	SONIC	SUPER	TNP	VRANDA	
A5	ASIA	BTG	CMC	EKH	GEL	J	KCAR	KWM	MK	PQS	PSTC	SCN	SORKON	SVOA	TPLAS	WAVE	
AIE	ASIAN	CEN	COMAN	ESSO	GPI	JCKH	KGI	LDC	MVP	PREB	PTECH	SE	SPVI	SWC	TPOLY	WFX	
ALUCON	ASIMAR	CGH	CSP	ESTAR	HEALTH	JDF	KIAT	LEO	NCAP	PRI	PYLON	SE-ED	SSP	TCC	TRC	WIJK	
AMR	ASN	CH	DOD	EVER	HUMAN	JKN	KISS	LHK	NOVA	PRIME	RCL	SFLEX	SST	TEKA	TRU	WIN	
APURE	AURA	CHIC	DPAINT	FORTH	IFS	JMART	KK	MACO	NTSC	PROEN	SALEE	SINGER	STANLY	TFM	TRUBB	WP	
ARIN	BR	CI	DV8	FSMAR	INSET	JUBILE	KTIS	METCO	PACO	PROS	SANKO	SKN	STP	TMILL	TSE	XO	
▲▲▲▲▲																	
24CS	BIG	CHAYO	DTCENT	GYT	ITD	KJL	MGT	NSL	PL	PRIN	SAAM	SKY	SVR	TNH	UTP	ZIGA	
AMANA	BIOTEC	CHOTI	EASON	HL	ITNS	L&E	MITSIB	NV	PLANET	PSG	SAF	SMART	TC	TPA	VARO		
AMARC	BLESS	CITY	FNS	HTECH	JCK	LEE	MJD	OGC	PLE	RABBIT	SAMCO	SMD	TEAM	TPAC	VPO		
AMC	BSM	CMAN	FTE	HYDRO	JMT	MASTER	MOSHI	PAF	PMTA	READY	SAWAD	SMIT	TFI	TRITN	W		
APP	BVG	CMR	GIFT	IIG	JR	MBAX	MUD	PCC	PPM	RJH	SCAP	SOLAR	TIGER	UBA	WARRIX		
ASAP	CAZ	CRANE	GJS	INGRS	JSP	MEB	NATION	PEACE	PRAKIT	RSP	SCP	SPA	TITLE	UMI	WORK		
BCT	CCET	CWT	GTB	INSURE	KBS	MENA	NNCL	PICO	PRAPAT	RWI	SIAM	STECH	TKC	UMS	WPH		
BE8	CHARAN	DHOUSE	GTV	IRCP	KGEN	META	NPK	PK	PRECHA	S11	SKE	STPI	TMI	UOBKH	YONG		

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59		Pass
60 - 69		Satisfactory
70 - 79		Good
80 - 89		Very Good
90 - 100		Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2023” เผยแพร่เมื่อ 9 พฤศจิกายน 2566 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

## 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.ลิวอเรียเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรียเตอร์ 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 นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรียเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรียเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ 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 อารยะพิศิษฏ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>
กัณฑ์ 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>
ธนชา เซษฐโชติศักดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ	<a href="mailto:Thanatcha.C@liberator.co.th">Thanatcha.C@liberator.co.th</a>

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