

### COCOCO : บมจ.ไทย โคโคเน็ค LIB Visit ณ โรงงาน จ.ราชบุรี

- การผลิตคึกคัก อุปสงค์ยังคงร้อนแรงมาก ไตรมาส 2 เดือนที่ฝั่งยุโรป ลุ้นนิวไฮได้อีก
- อุทกานควบคุมได้ดี กำลังการผลิตใหม่มาตามนัด
- คงประมาณการกำไรปีนี้ 1 พัน ลบ. โต 1 เท่าตัว

เมื่อ 5 มิ.ย. เราจัดกิจกรรมพนักงนเยี่ยมชมโรงงานที่ จ.ราชบุรี โดยได้ชมสายการผลิตเครื่องดื่มจากมะพร้าว กระทิ และอาหารสัตว์เลี้ยง พร้อมฟังบรรยาย และถาม-ตอบกับ ผบห.สูงสุด สรุปดังนี้

**อุปสงค์ยังมีอยู่ต่อเนื่อง** : บริษัทนำเงินจาก IPO ไปใช้ขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องแม้จะเหลือเงินส่วนนี้ราว 300 ลบ. ทว่าบริษัทสามารถกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยต่ำราว 3% เพื่อเดินหน้าขยายกำลังการผลิตน้ำมะพร้าวเพิ่มอีก เนื่องจากอุปสงค์ในต่างประเทศ โดยเฉพาะจีนยังคงสูงกว่ากำลังการผลิตในปัจจุบันมาก

**อุทกานจัดการได้ดีมาก** : วัตถุประสงค์หลัก (1) มะพร้าวแกง บริษัทมีแหล่งนำเข้าทางเลือกจาก ฟิลิปปินส์, เวียดนาม และอินโดนีเซีย (2) มะพร้าวน้ำหอม ผบห. อธิบายว่าเกษตรกรได้หันมาปลูกทดแทนพืชอื่นมากขึ้นเนื่องจากให้ผลตอบแทนต่อไร่ที่สูงกว่า อีกทั้งการเป็นผู้ส่งออกน้ำมะพร้าวอันดับ 1, มีเครือข่ายเกษตรกรขนาดใหญ่และทำธุรกิจด้วยกันมายาวนาน 30 ปี ทำให้บริษัทบริหารจัดการได้ง่าย โดย 1Q24 แม้ตลาดจะกังวลกับราคาวัตถุดิบที่สูงและโลว์ซีซั่น แต่บริษัทมีกำไร 204 ลบ. เป็นสถิติใหม่

**แนวโน้ม 2Q24 ลุ้นนิวไฮต่อ** : เราเชื่อว่ากำไรจะขยายตัว ๓-๓ อีกครั้ง จากกำลังการผลิตน้ำมะพร้าว +27.0% ๓-๓ ผนวกกับฤดูหนาวที่ไต่ผ่านไปแล้ว ส่งผลให้ประเทศเขตหนาวคาดจะมีการบริโภคน้ำมะพร้าวมากขึ้น

**คงประมาณการปีนี้ ปีหน้ามีลุ้นปรับขึ้นอีก** : จากแผนขยายกำลังการผลิต, เงินทุนที่พอเพียง, อุปสงค์ที่แข็งแกร่ง และ ความสามารถในการบริหารอุทกาน เราคาดบริษัทจะทำได้ตามประมาณการกำไรปีนี้ของเรา ส่วนปี 2025 ยังมี upside จากผลิตภัณฑ์ใหม่อีกด้วย (อ่านบทวิเคราะห์ 30 พ.ค.)

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

## COCOCO

## BUY

maintain

TP 24E  
From 12.50

THB16.30

method

P/E 22.0x

Closing price

THB13.30

Upside/Downside

+22.6%

CG report

n.a.

CAC

n.a.

SET ESG Rating

n.a.

## ไปต่อตามประมาณการ

“ เราจะพิจารณาประมาณการปี 2025 อีกครั้ง เมื่อภาพออร์เดอร์หลังการเปิดตัวในงาน THAIFEX 2024 ชัดเจนขึ้น ซึ่ง ผบห.เผยเป้าเพิ่มสัดส่วนแบรนด์ตนเอง 30% ในระยะยาวจาก 7% ในปัจจุบัน ซึ่งมองเป็นเรื่องที่ดีต่ออัตรากำไรที่จะยิ่งดีขึ้น และยังช่วยกระจายความเสี่ยงอีกด้วย ซึ่งจะนำมาซึ่งโอกาสในการrerating ในอนาคต ส่วนสินค้าเดิมเราคาดว่าจะสามารถขยายตัวได้ตามประมาณการของเรา นอก. ที่มีหุ้นแนะ Let the profit run ต่อไป คงราคาเป้าหมายปีนี้ ตามเดิม 16.30 บาท/ หุ้น ”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	3,365	4,655	6,999	9,454
Net Profit (Loss)	378	540	1,087	1,546
EPS (THB)	0.34	0.44	0.74	1.05
P/E (x)	38.7	30.2	18.0	12.6
BVPS (THB)	1.21	2.76	2.62	3.13
P/B (x)	11.0	4.8	5.1	4.3
DPS (THB)	-	0.45	0.44	0.63
Dividend Yield (%)	-	3.4	3.3	4.7
Debt/Equity (x)	1.3	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	29.4	23.0	28.3	36.6

Source: Company, LIB Research estimates

จิรภัทร คงบัว  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
Jirapat.K@liberator.co.th

### รูปที่ 1 : งาม-ตอม กับ CEO



Source : Company's event

### รูปที่ 2 : กิจกรรมเยี่ยมชมสายการผลิต



Source : Company's event

### รูปที่ 3 : ข้อมูลเปรียบเทียบกลุ่ม “น้ำผลไม้” 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
ICHI	21.25	23.5%	1,100	1,238	1,382	10.9%	12.7%	6.4%	5.9%	6.6%	20.2	18.2	16.2	3.6	3.9	3.9
PLUS	n.a.	n.a.	188	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30.5	n.a.	n.a.	8.4	n.a.	n.a.
SAPPE	109.92	3.2%	1,074	1,305	1,546	21.3%	18.8%	1.5%	2.8%	3.2%	30.5	25.2	21.2	7.9	7.6	6.7
COCOCO	15.63	17.5%	540	937	1,267	45.5%	34.4%	0.0%	3.4%	4.5%	30.2	20.8	15.5	12.5	4.9	4.3
<b>Average</b>			<b>726</b>	<b>1,160</b>	<b>1,398</b>	<b>25.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>27.9</b>	<b>21.4</b>	<b>17.6</b>	<b>8.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>

Source : Bloomberg, as of 5 June 2024

### รูปที่ 4 : สมมติฐานสำคัญ

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
กำลังการผลิตน้ำมะพร้าว (ตัน/ ปี)	33,400	33,400	107,760	295,539	366,099	391,299	400,000
growth	0.0%	0.0%	222.6%	174.3%	23.9%	6.9%	2.2%
<b>U rate % (น้ำมะพร้าว)</b>	<b>48.5%</b>	<b>54.5%</b>	<b>69.0%</b>	<b>55.0%</b>	<b>65.0%</b>	<b>75.0%</b>	<b>81.0%</b>
avg. price change %	0.0%	0.2%	-8.8%	12.6%	0.0%	1.0%	1.0%
GPM% - กะทิ	20.6%	25.0%	28.8%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
GPM% - น้ำมะพร้าว	23.3%	28.0%	25.9%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
GPM% - อื่นๆ	n.a.	23.3%	29.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
<b>Total GPM %</b>	<b>19.4%</b>	<b>23.8%</b>	<b>26.2%</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.6%</b>	<b>28.9%</b>	<b>29.0%</b>

Source : LIB Research est.

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	3,365	4,655	6,999	9,454
ต้นทุนขาย	2,562	3,435	5,005	6,747
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>802</b>	<b>1,220</b>	<b>1,994</b>	<b>2,707</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	479	623	860	1,109
<b>EBITDA</b>	<b>510</b>	<b>785</b>	<b>1,360</b>	<b>1,885</b>
รายได้อื่น	18	25	18	19
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	(3)	(7)	(7)	(7)
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>323</b>	<b>597</b>	<b>1,134</b>	<b>1,598</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	28	38	41	40
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>313</b>	<b>584</b>	<b>1,111</b>	<b>1,577</b>
ภาษีจ่าย	7	6	17	24
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>306</b>	<b>577</b>	<b>1,094</b>	<b>1,553</b>
รายการพิเศษ	3	(31)	0	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>450</b>	<b>541</b>	<b>1,087</b>	<b>1,546</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	72	0	0	0
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>378</b>	<b>540</b>	<b>1,087</b>	<b>1,546</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>375</b>	<b>571</b>	<b>1,087</b>	<b>1,546</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.34	0.44	0.74	1.05
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.34	0.47	0.74	1.05
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.00	0.45	0.44	0.63
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.21	2.76	2.62	3.13

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	299	932	458	503
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	487	893	1,400	1,891
สินค้าคงคลัง	653	765	1,001	1,349
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	88	93	97
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>1,442</b>	<b>2,678</b>	<b>2,952</b>	<b>3,840</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,451	2,243	2,768	2,960
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	10	10	10	10
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	202	152	152	152
เงินลงทุนระยะยาว	0	1	2	3
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	9	15	15	16
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>1,673</b>	<b>2,422</b>	<b>2,948</b>	<b>3,142</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,115</b>	<b>5,100</b>	<b>5,900</b>	<b>6,982</b>
เงินกู้ระยะสั้น	820	866	913	959
เจ้าหนี้การค้า	433	666	1,001	1,349
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	165	73	73	30
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>1,419</b>	<b>1,605</b>	<b>1,986</b>	<b>2,338</b>
เงินกู้ระยะยาว	210	99	28	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	152	37	39	41
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,781</b>	<b>1,741</b>	<b>2,053</b>	<b>2,379</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	550	735	735	735
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	772	799	1,286	2,042
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>1,334</b>	<b>3,357</b>	<b>3,844</b>	<b>4,600</b>

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

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	313	584	1,111	1,577
ค่าเสื่อมราคา	187	188	226	287
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้หมุนเวียน	(11)	(285)	(408)	(491)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	489	487	928	1,373
อื่นๆ	19	(113)	(28)	(36)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>509</b>	<b>373</b>	<b>900</b>	<b>1,337</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย (จ่าย) เงินลงทุน	(155)	(940)	(750)	(479)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(166)</b>	<b>(888)</b>	<b>(751)</b>	<b>(480)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	2,035	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(29)	(174)	(25)	(25)
เงินปันผล	(200)	(494)	(600)	(790)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(261)</b>	<b>1,148</b>	<b>(623)</b>	<b>(813)</b>
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	82	633	(473)	44
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>299</b>	<b>932</b>	<b>458</b>	<b>503</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	23.8	26.2	28.5	28.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	14.2	13.4	12.3	11.7
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.6	12.8	16.2	16.9
อัตรากำไรปกติ (%)	11.2	12.3	15.5	16.3
อัตรากำไรสุทธิ (%)	11.2	11.6	15.5	16.3
ROE (%)	29.4	23.0	28.3	36.6
ROA (%)	12.3	13.2	18.4	24.0
วงจรกิจจ (วัน)	84.1	80.5	73.0	73.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.3	0.5	0.5	0.5
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	11.5	15.8	27.7	40.0
อัตรารายจ่ายเงินปันผล (%) *	0.0	3.4	3.3	4.7

**อัตรากำไรขั้นต้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	-2.6	38.4	50.3	35.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	13.1	30.0	38.0	29.0
EBITDA	17.6	53.8	73.2	38.6
EBIT	31.7	84.7	90.0	40.9
กำไรปกติ	29.9	52.1	90.4	42.2
กำไรสุทธิ	27.8	42.8	101.3	42.2

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
กำลังการผลิตน้ำมะพร้าว (ตัน/ปี)	33,400	107,760	295,539	366,099
U rate % (น้ำมะพร้าว)	54.5%	69.0%	55.0%	65.0%
การปรับราคาขึ้นน้ำมะพร้าว	-8.8%	12.6%	0.0%	1.0%
GPM% - กะทิ	25.0%	28.8%	25.5%	25.5%
GPM% - น้ำมะพร้าว	28.0%	25.9%	28.5%	28.5%
GPM% - อื่นๆ	23.3%	29.0%	28.0%	28.0%
Total GPM %	23.8%	26.2%	28.5%	28.6%

## 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 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) ต่ำลงมากกว่า 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	DPAIN	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 และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีความรอบรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

## 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 นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน 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