# BEM : บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
# สายสีส้ม ดูดีกว่าที่เคยคาด

- โครงการสายสีส้ม รายละเอียดดีกว่าเคยคาด
- เงินทุนพร้อม ผู้รับเหมาพร้อม พื้นที่พร้อม
- ความชัดเจน ดันราคาเหมาะสมใหม่ 15.40 บาท

**รายละเอียดโครงการสายสีส้ม :** ผบห.สรุปดังนี้

- รถไฟฟ้าฝั่งตะวันออกจะเริ่มเดิ นในปี 2028 และ ต่อด้วยตะวันตกภายในปี 2030 ซึ่งเชื่อว่าปีแรกของการเดินรถฝั่งตะวันออกจะมีผู้โดยสาร 1.2 แสนเที่ยว/วัน ซึ่งอนุรักษ์นิยมกว่า รฟม.คาดราว 20% จากนั้นเชื่อว่าในปี 2030 จะเร่งขึ้นเป็น 3 แสนเที่ยว/ วัน เมื่อส่วน ตะวันตกเริ่มทำงาน
- ฝั่งตะวันตก ผบห.มองว่าจะสร้างผู้โดยสารได้มากจากการผ่าน รพ.ศิริราช ม.ธรรมศาสตร์ สนามหลวง ประตูน้ำ ส่วนฝั่งตะวันออก ก็ใกล้สนามราชมังคลาฯ ม.รามคำแรง คาดส่งผู้โดยสารได้มากเช่นกัน
- ค่าโดยสารจะเริ่มต้น 17-44 บาท ในปีแรก (ตามคาด) คาดผู้โดยสารจะเดินทางเฉลี่ย 9 สถานี (เราคาด 7 สถานี) โดยบริษัทจะแบ่งรายได้ให้ รฟม. ตั้งแต่ปีที่ 10 ไปจนสิ้นสัญญารวม 1 หมื่น ลบ. และจะมีส่วนแบ่งกระแสเงินสดส่วนเกินให้ 50-75% เมื่อโครงการให้ผลตอบแทน EIRR ตลอดโครงการมากกว่า 9.75%
- หากโครงการรถไฟฟ้า 20 บาททั้งระบบเกิดได้จริง รัฐบาลจะสนับสนุน (Subsidy) ส่วนที่ขาดให้
- ล่าสุดได้วงเงินกู้ 100% ดอกเบี้ยต่ำจากธนาคาร, ได้ลงนามว่าจ้าง CK เป็นผู้รับเหมา ส่วนทางราชการส่งมอบพื้นที่ทำงาน ส.ค. นี้
- ช่วงเริ่มเดินรถ 2028-30 ผู้โดยสารจะดีดเข้าสายสีน้ำเงินทำนิวไฮสร้างกำไร หักล้างการขาดทุนเล็กน้อยของโครงการได้

**ความเห็น :** เรานำรายละเอียดสุดท้ายคำนวนพบว่า สายสีส้มจะให้มูลค่าเพิ่มอีก 3.31 บาท/ หุ้น (อิง WACC 7%) รวมกับมูลค่าเงินลงทุนใน TTW, CKP รวม 0.66 บาท/ หุ้น และ ธุรกิจเดิม (ทางด่วน-สีน้ำเงิน-สีม่วง 11.45 บาท) ราคาเหมาะสมใหม่จะอยู่ที่ 15.40 บาท/ หุ้น

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

## BEM — BUY maintain

| | |
|---|---|
| TP 24E From 11.20 | **THB15.40** |
| method | SOTP |
| Closing price | THB7.80 |
| Upside/Downside | +97.4% |
| CG report | ▲▲▲▲▲ |
| CAC | n.a. |
| SET ESG Rating | AA |

## ความชัดเจนมาแล้ว

“ ความชัดเจนของโครงการสายสีส้ม ทั้งรูปแบบโครงการ สัญญาที่รัดกุม เงินทุนที่พร้อม พื้นที่ทำงานที่พร้อม คาดจะทำให้โครงการเดินหน้าได้อย่างราบรื่นในปี 2028 ละทยอยสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มนี้แก่ราคาหุ้น นักลงทุนที่เน้นลงทุนระยะยาวในหุ้น Defensive สามารถทยอยสะสมซื้อได้ ขณะที่แนวโน้ม 2Q24 คาดกำไรแข็งแกร่ง 941 ลบ. +11.0% q-q และ +4.4% y-y ”

## KEY FINANCIALS

| FYE Dec (THBm) | FY22 | FY23 | FY24E | FY25E |
|---|---|---|---|---|
| Revenue | 14,029 | 16,374 | 19,166 | 19,805 |
| Net Profit (Loss) | 2,436 | 3,479 | 4,448 | 4,955 |
| EPS (THB) | 0.16 | 0.23 | 0.29 | 0.32 |
| P/E (x) | 48.8 | 33.9 | 26.8 | 24.1 |
| BVPS (THB) | 2.44 | 2.46 | 2.62 | 2.74 |
| P/B (x) | 3.2 | 3.2 | 3.0 | 2.9 |
| DPS (THB) | 0.12 | 0.14 | 0.20 | 0.23 |
| Dividend Yield (%) | 1.5 | 1.8 | 2.6 | 2.9 |
| Debt/Equity (x) | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.6 |
| ROE (%) | 6.5 | 9.3 | 11.1 | 12.1 |

*Source: Company, LIB Research estimates*

## รูปที่ 1 : ปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน

*ที่มา : Company report & LIB Research est.*

## รูปที่ 2 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| (THBm) | 2Q24E | 1Q24 | q-q | 2Q23 | y-y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 3,906 | 4,249 | (8.1%) | 3,908 | (0.1%) |
| COGs | 2,274 | 2,357 | (3.5%) | 2,333 | (2.5%) |
| **Gross profits** | **1,632** | **1,892** | **(13.8%)** | **1,574** | **3.7%** |
| Gross margin (%) | 41.8% | 44.5% | - | 40.3% | - |
| SG&A | 308 | 291 | 5.9% | 322 | (4.2%) |
| Operating profit | 1,324 | 1,601 | (17.3%) | 1,253 | 5.7% |
| Operating margin (%) | 33.9% | 37.7% | - | 32.1% | - |
| Other income | 374 | 61 | 511.6% | 390 | (4.3%) |
| **EBITDA** | **1,949** | **2,222** | **(12.3%)** | **1,836** | **6.1%** |
| EBITDA margin (%) | 49.9% | 52.3% | - | 47.0% | - |
| Interest expense | 600 | 601 | (0.1%) | 601 | (0.1%) |
| **Normalised earning** | **941** | **847** | **11.0%** | **901** | **4.4%** |

*ที่มา : Company reports and LIB Research estimates*

## ตัวเลขชี้วัดสำคัญ

| | 2Q24E | 1Q24 | q-q | 2Q23 | y-y |
|---|---|---|---|---|---|
| **รายได้ (ล้านบาท)** | | | | | |
| ทางด่วน | 2,129 | 2,299 | (7.4%) | 2,131 | (0.1%) |
| รถไฟฟ้า | 1,539 | 1,686 | (8.7%) | 1,499 | 2.6% |
| รายได้เชิงพาณิชย์ | 238 | 264 | (9.7%) | 277 | (13.9%) |
| | | | | | |
| ปริมาณรถใช้ทางด่วน (x1000 คัน/ วัน) | 1,100 | 1,125 | (2.2%) | 1,099 | 0.1% |
| จำนวนเที่ยวผู้ใช้รถไฟฟ้า (x1000 เที่ยว/ วัน | 393 | 431 | (8.7%) | 352 | 11.7% |

*ที่มา : Company reports and LIB Research estimates*

**งบกำไรขาดทุน**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| รายได้ | 14,029 | 16,374 | 19,166 | 19,805 |
| ต้นทุนขาย | 8,447 | 9,311 | 10,759 | 10,852 |
| **กำไรขั้นต้น** | **5,582** | **7,064** | **8,407** | **8,953** |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร | 1,160 | 1,241 | 1,303 | 1,368 |
| **EBITDA** | **6,419** | **8,302** | **8,950** | **10,276** |
| รายได้อื่น | 772 | 764 | 803 | 843 |
| ส่วนแบ่งกำไรบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย** | **4,423** | **5,822** | **7,104** | **7,585** |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 2,361 | 2,371 | 2,347 | 2,233 |
| **กำไรก่อนภาษี** | **2,834** | **4,216** | **5,560** | **6,194** |
| ภาษีจ่าย | 398 | 737 | 1,112 | 1,239 |
| **กำไรหลังภาษี** | **2,436** | **3,479** | **4,448** | **4,955** |
| รายการพิเศษ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย** | **2,436** | **3,479** | **4,448** | **4,955** |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน** | **2,436** | **3,479** | **4,448** | **4,955** |
| **กำไร (ขาดทุน) ปกติ** | **2,436** | **3,479** | **4,448** | **4,955** |

**ข้อมูลต่อหุ้น**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (บาท) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS) | 0.17 | 0.17 | 0.17 | 0.17 |
| กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS) | 0.16 | 0.16 | 0.16 | 0.16 |
| เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) | 1.93 | 1.93 | 1.93 | 1.93 |

**งบแสดงฐานะการเงิน**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| เงินสด | 1,788 | 1,246 | 998 | 192 |
| เงินลงทุนระยะสั้น | 230 | 249 | 262 | 275 |
| ลูกหนี้การค้า | 648 | 897 | 1,065 | 1,100 |
| สินค้าคงคลัง | 1,650 | 1,650 | 1,793 | 1,809 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 1,250 | 1,205 | 1,266 | 1,329 |
| **สินทรัพย์หมุนเวียนรวม** | **5,566** | **5,247** | **5,383** | **4,705** |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ | 89,844 | 91,974 | 91,627 | 90,436 |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน | 34 | 25 | 25 | 25 |
| เงินลงทุนบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า | 13,539 | 11,802 | 11,802 | 11,802 |
| เงินลงทุนระยะยาว | 0 | 0 | 0 | 0 |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น | 5,145 | 3,447 | 3,620 | 3,801 |
| **สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม** | **108,563** | **107,249** | **107,075** | **106,065** |
| **สินทรัพย์รวม** | **114,128** | **112,496** | **112,458** | **110,769** |
| เงินกู้ระยะสั้น | 0 | 1,000 | 9,500 | 14,500 |
| เจ้าหนี้การค้า | 1,763 | 1,615 | 1,552 | 1,793 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 10,329 | 12,951 | 9,713 | 10,055 |
| **หนี้สินหมุนเวียนรวม** | **12,092** | **15,566** | **20,764** | **26,348** |
| เงินกู้ระยะยาว | 24,710 | 20,499 | 18,745 | 15,745 |
| หุ้นกู้ | 36,058 | 34,558 | 28,558 | 22,223 |
| อื่นๆ | 4,005 | 4,208 | 4,418 | 4,639 |
| **หนี้สินรวม** | **76,865** | **74,832** | **72,486** | **68,955** |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 15,285 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 5,817 | 5,817 | 5,817 | 5,817 |
| กำไรสะสม | 16,451 | 18,273 | 20,581 | 22,423 |
| ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | 2 | 2 | 2 | 2 |
| **ส่วนผู้ถือหุ้นรวม** | **37,264** | **37,664** | **39,972** | **41,814** |

**งบกระแสเงินสด**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน | | | | |
| กำไรก่อนภาษี | 2,834 | 4,216 | 5,560 | 6,194 |
| ค่าเสื่อมราคา | 1,996 | 2,480 | 1,846 | 2,691 |
| การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน | 95 | (397) | (374) | 190 |
| เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน | 4,925 | 6,298 | 7,032 | 9,075 |
| อื่น ๆ | 707 | 55 | (1,178) | (1,308) |
| **เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน** | **5,633** | **6,353** | **5,854** | **7,767** |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน | | | | |
| เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน | (1,308) | (3,198) | (1,500) | (1,500) |
| **เงินสดสุทธิจากการลงทุน** | **(597)** | **(518)** | **(1,672)** | **(1,681)** |
| กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน | | | | |
| ออกหุ้นสามัญ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้ | (1,115) | (2,173) | (2,500) | (4,000) |
| เงินปันผล | (1,223) | (1,834) | (2,140) | (3,113) |
| **เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน** | **(4,379)** | **(6,377)** | **(4,429)** | **(6,892)** |
| **เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ** | **656** | **(542)** | **(248)** | **(806)** |
| ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด** | **1,788** | **1,246** | **998** | **192** |

**อัตราส่วนทางการเงิน**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค. | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| อัตรากำไรขั้นต้น (%) | 39.8 | 43.1 | 43.9 | 45.2 |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%) | 8.3 | 7.6 | 6.8 | 6.9 |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%) | 31.5 | 35.6 | 37.1 | 38.3 |
| อัตรากำไรปกติ (%) | 17.4 | 21.2 | 23.2 | 25.0 |
| อัตรากำไรสุทธิ (%) | 17.4 | 21.2 | 23.2 | 25.0 |
| ROE (%) | 6.5 | 9.3 | 11.1 | 12.1 |
| ROA (%) | 2.1 | 3.1 | 4.0 | 4.4 |
| วงจรเงินสด (วัน) | 12.0 | 21.4 | 28.5 | 20.8 |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x) | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.6 |
| อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x) | 1.9 | 2.5 | 3.0 | 3.4 |
| อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) * | 1.5 | 1.8 | 2.6 | 2.9 |

**อัตราการเติบโต**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., % | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| รายได้ | 30.8 | 16.7 | 17.0 | 3.3 |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร | 0.0 | 7.0 | 5.0 | 5.0 |
| EBITDA | 63.5 | 29.3 | 7.8 | 14.8 |
| EBIT | 71.6 | 31.6 | 22.0 | 6.8 |
| กำไรปกติ | 141.2 | 42.8 | 27.9 | 11.4 |
| กำไรสุทธิ | 141.2 | 42.8 | 27.9 | 11.4 |

**สมมติฐานสำคัญ**

| งบรวมสิ้นสุด ธ.ค. | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| จำนวนรถใช้ทางด่วน (ล้านคัน/ วัน) | 1.04 | 1.12 | 1.15 | 1.16 |
| รายได้ต่อเที่ยวเฉลี่ย (บาท/ คัน) | 21.83 | 22.81 | 22.81 | 22.81 |
| จำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้า (ล้านเที่ยว/ วัน) | 0.27 | 0.39 | 0.45 | 0.49 |
| รายได้ต่อเที่ยวเฉลี่ย (บาท/ เที่ยว) | 27.16 | 27.38 | 27.51 | 27.65 |
| รายได้บริหารพื้นที่พาณิชย์ ต่อ รายได้รวม (%) | 6.6 | 6.8 | 6.5 | 6.5 |

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

# 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 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

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

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ 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) ติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป |

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมการลงทุน 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 | WIIK |
| 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 สนง. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มิสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้*

# 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 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

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

## Liberator Research Team


| | | |
|---|---|---|
| จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์ | หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน | Jaroonpan.W@liberator.co.th |
| นารี อภิเศวตกานต์ | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน | Naree.A@liberator.co.th |
| วิจิตร อารยะพิศิษฐ | นักกลยุทธ์การลงทุน | Wijit.A@liberator.co.th |
| อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT | นักวิเคราะห์ทางเทคนิก และ อนุพันธ์ | Apiwat.T@liberator.co.th |
| ทิวัฒถ์ ชุติภัทร์ | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Tiwat.C@liberator.co.th |
| จิรภัทร คงบัว | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Jirapat.K@liberator.co.th |
| ธนัชชา เชษฐโชติศักดิ์ | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ | 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