

INSET : บมจ. อินฟราเซก นักสูบ Data center ตัวจริง

- การลงทุน Data center ในไทย 3-5 ปีข้างหน้าจะมีมูลค่ากว่า 1 แสน ลบ.
- การส่งมอบงานระดับ Hyperscale ใน 1Q25 จะเป็นใบเบิกทางลุยแบ่งงานก้อนใหญ่
- อัตรากำไรขยับขึ้นผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว คาดกำไรโตเฉลี่ย 25% ต่อปี พาหุ้นกลับไปเทรดที่เดิม

ทำไมต้อง Data center : เทคโนโลยี Cloud computing กำลังมีบทบาทในทุกภาคธุรกิจ ทำให้ความต้องการตั้ง Data center เพื่อช่วยประมวลผลจึงกระจายไปทั่วโลก ซึ่งการที่สิงคโปร์งดการขยายแล้วจากติดขัดด้านพลังงาน นั้นทำให้ไทยเป็น 1 ในพื้นที่ยุทธศาสตร์ที่ผู้เล่นระดับโลกต้องการเพราะมีต้นทุนพลังงานที่ต่ำ ขณะที่มีความพร้อมด้านโครงสร้างพื้นฐานที่สูง

INSET เกาะไปกับ Data centerที่กำลังทะยาน : การลงทุน Data center ในไทย 3-5 ปีข้างหน้า คาดจะมีมูลค่าอย่างน้อย 1 แสน ลบ.(300MW+) ผลักดันจากอุปสงค์ของผู้เล่นระดับโลกที่ทยอยสร้าง Main Data center(10-100MW) และจะมี Edge Data center(5-40MW) กระจายโดยรอบ ทำให้การส่งมอบงานขนาด Hyperscale แรก 6.4MW ของบริษัทในเดือน ก.พ. 2025 จะเป็น Track record สำคัญให้บริษัทกลายเป็น 1 ใน 4 ผู้เล่นหลักสัญชาติไทยคนเดียวที่จะเข้าแบ่งเค้กแสนล้านบาทนี้ ซึ่งงาน MEP ที่ถนัดมีสัดส่วน 60-70%

คาดการณ์กำไรโตเฉลี่ย 25.0% ต่อปี : โดยเราได้รวมสมมติฐานดำเนินงาน Data center เฟสที่ 2 หลังส่งงานเฟส 1 ใน 1Q25 เข้าไปด้วย ซึ่งการเริ่มลดน้ำหนักธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี(มาร์จิ้นต่ำ) แล้วมุ่งงาน Data center เต็มตัว(มาร์จิ้นสูง) คาดจะดึงอัตรากำไรขยับขึ้นให้ออกจากจุดต่ำสุดปีก่อนที่ 11.5% เป็น 16.1% ในปีนี้ได้ เราประเมินมูลค่าอิง P/E ที่ 19.0x ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยปี 2020-21 ที่ไม่มีธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี เช่นกัน ได้ราคาเหมาะสม 3.06 บาท/หุ้น

ความเสี่ยง : บริษัทอาจต้องเสียค่าปรับหาก Data center เสียหาย, การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

จรรยาพัณธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

INSET

BUY
Rating

TP 24E
From n.a. **THB3.06**

method P/E 19.0x

Closing price THB2.60
Upside/Downside +17.7%

CG report 
CAC n.a.
SET ESG Ratings n.a.

เข้าจุดเปลี่ยนสำคัญ

“อุตสาหกรรม Data center ที่กำลังเริ่มจริงจังแล้วในไทย ทำให้เกิด turning point ของบริษัททั้งในแง่อัตรากำไรขยับขึ้นที่จะออกจากจุดต่ำสุดจนเกิดภาพ margin expansion และทำให้กำไรจะเร่งตัวขึ้นอีกรอบใหญ่ เราเชื่อว่าหุ้นควรกลับไปซื้อขายที่ Valuation เดิมช่วงปี 2020-21 ได้ที่ P/E 19.0x นักลงทุนระยะกลาง-ยาวแนะลงทุนด้วยกลยุทธ์ Buy and Hold”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	1,311	1,632	1,433	1,716
Net Profit (Loss)	106	109	124	145
EPS (THB)	0.15	0.14	0.16	0.19
P/E (x)	17.4	18.3	16.1	13.7
BVPS (THB)	1.71	1.79	1.86	1.95
P/B (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
DPS (THB)	0.09	0.09	0.10	0.11
Dividend Yield (%)	3.5	3.5	3.7	4.4
Debt/Equity (x)	0.2	0.4	0.3	0.3
ROE (%)	9.7	8.4	8.7	10.0

Source: Company, LIB Research estimates

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

การประกอบธุรกิจ : บริษัททำธุรกิจด้านเทคโนโลยี ประกอบด้วย (1) ธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูล Data center โดยบริษัทมีประสบการณ์เกือบ 20 ปี ก่อสร้างมาแล้ว 36.5MW มีส่วนแบ่งตลาดราว 25% และเป็นผู้เล่นสัญชาติไทยรายเดียวในผู้เล่น 4 รายใหญ่ในประเทศ (2) ธุรกิจก่อสร้างโครงข่ายโทรคมนาคม (3) ธุรกิจซ่อมบำรุง (4) ธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี (5) ธุรกิจพัฒนาแอปพลิเคชัน

ธุรกิจ Data center เป็นธุรกิจหลัก โดยบริษัทให้บริการครบวงจรตั้งแต่สำรวจพื้นที่, ออกแบบศูนย์ข้อมูล, ก่อสร้าง และติดตั้ง (Mechanical, Electrical, and Plumbing (MEP) รวมถึงมีบริการซ่อมบำรุงหลังการสร้าง

งานก่อสร้าง Data center จะมีตั้งแต่เตรียมพื้นที่ การถมดิน, ตอกเสาเข็ม และงานโครงสร้างอาคาร จนมาถึงขั้นตอนการวางระบบอาคาร (MEP) ซึ่ง INSET เป็นผู้เชี่ยวชาญให้บริการในส่วนนี้ เมื่อเสร็จขั้นตอนก็จะเป็นงานทดสอบระบบ ในปี 2023 บริษัทเริ่มธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี เนื่องจากการลงทุนด้าน IT หยุดชะงักจากความล่าช้าของภาครัฐ ทำให้เอกชน และต่างชาติ อยู่ในโหมดรอดูความชัดเจน ขณะที่ธุรกิจพัฒนาแอปพลิเคชันยังไม่รับรู้รายได้ เนื่องจากกำลังอยู่ในช่วงเริ่มต้น คาดเริ่มรับรู้รายได้ปีหน้า

รูปที่ 1 : งานก่อสร้าง Data Center ของ INSET

รูปที่ 2 : ลำดับขั้นตอนการสร้าง Data Center



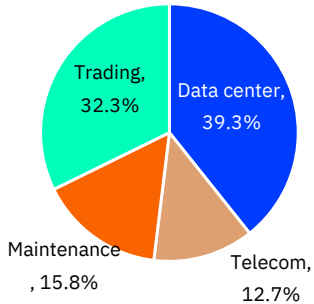
ที่มา : company report



ที่มา : company report

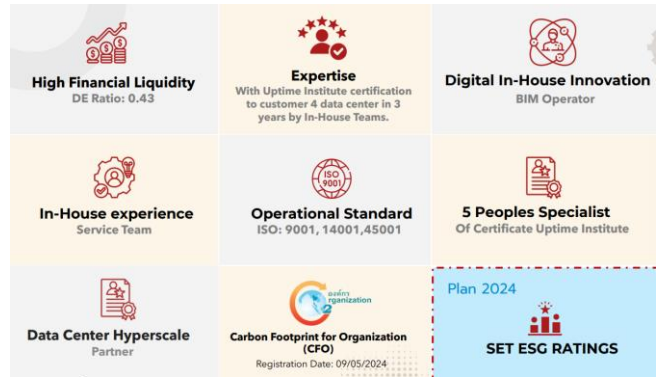
โครงสร้างรายได้ : ในปี 2023 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจก่อสร้าง Data center 39.3% จากความต้องการในการสร้างศูนย์ข้อมูลเพื่อรองรับระบบ Cloud, ธุรกิจก่อสร้างโครงข่ายโทรคมนาคม 12.7% มีลูกค้า อาทิ โอเปอเรเตอร์ที่สร้างโครงข่ายในโครงการ USO และโทรคมนาคมแห่งชาติ (NT), ธุรกิจซ่อมบำรุง 15.8% ได้รับรายได้จากโครงการที่ก่อสร้างเสร็จสิ้นจากธุรกิจก่อสร้าง Data center และโทรคมนาคม ขณะที่ธุรกิจขายอุปกรณ์ 32.3% นั้นลูกค้าเกือบทั้งหมดมาจากภาคเอกชนรายหนึ่ง

รูปที่ 3 : สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : company report

รูปที่ 4 : ข้อได้เปรียบด้านการแข่งขันของ INSET

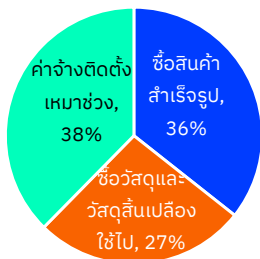


ที่มา : company report

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย : ต้นทุนส่วนใหญ่ 38% เป็นการจ้างผู้รับเหมาช่วง (Subcontractors) ในงานที่ไม่ใช่งานหลักของบริษัท ส่วนที่เหลือเป็นค่าวัสดุต่างๆที่ใช้ไป 27% ส่วนธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยีมีต้นทุนเป็นค่าสินค้าสำหรับรูปที่ซื้อมาสำหรับขายเพียงสัดส่วน 36% ของต้นทุนรวม

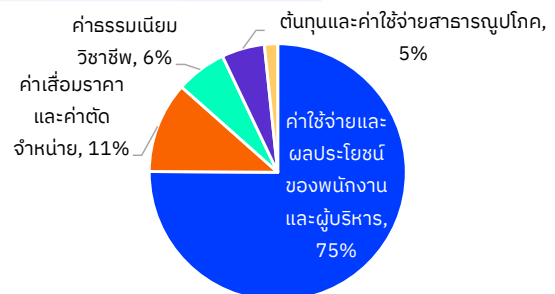
ส่วนค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทได้แก่ ค่าจ้างพนักงานและผู้บริหาร คิดเป็นสัดส่วน 75% ของค่าใช้จ่ายขายและบริหาร เราประเมินว่าในปี 2023 บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed costs เช่น เงินเดือนพนักงาน ค่าเสื่อมราคา ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค) ราว 92 ลบ. หรือ 6.2% ของต้นทุนรวมเท่านั้น หมายความว่า หากบริษัททำรายได้เกินกว่า 92 ลบ. ก็จะสามารถผ่านจุดคุ้มทุนไปได้ (Low operating leverage)

รูปที่ 5 : โครงสร้างต้นทุนขายและบริการ



ที่มา : company report

รูปที่ 6 : โครงสร้างค่าใช้จ่าย



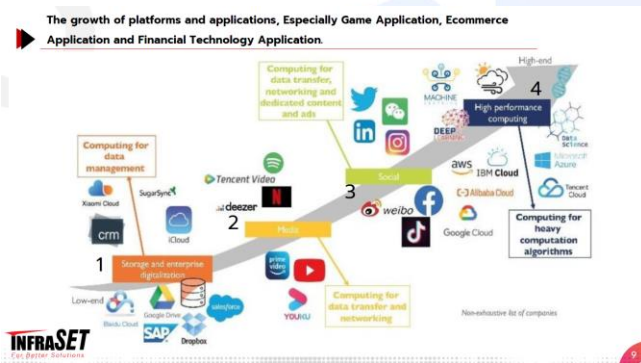
ที่มา : company report

อุตสาหกรรม Data center : ปัจจุบันการให้บริการ Cloud computing ยังเป็นไปในลักษณะเพื่อใช้ในองค์กร หรือเป็นแบบเช่าใช้ร่วมกัน (Co-location) โดยผู้ให้บริการสัญชาติไทยรายใหญ่ เช่น โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT), True IDC, Nipa Cloud, Crond และ CSL เป็นต้น หรือ กลุ่ม Co-location เช่น INET PROEN PTT เป็นต้น

ด้วยเทคโนโลยี Cloud ทำหน้าที่ได้หลายอย่าง เช่น การจัดเก็บข้อมูล, การคำนวณข้อมูลและส่งผ่านไปยังเครือข่ายต่างๆ หรือ แม้กระทั่งการประมวลผลที่ใช้ข้อมูลจำนวนมาก ทำให้ Cloud กำลังเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของหลายๆธุรกิจในโลกไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบ IaaS, PaaS และ SaaS ก็ตาม

โดย Gartner คาดมูลค่าธุรกิจ Cloud ทั่วโลกปี 2024-25 จะเติบโต +17.3% y-y และ +22.1% y-y ตามลำดับ จะเห็นว่ายังคงมีโมเมนตัมการเติบโตที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ทำให้เราเชื่อว่าจะเป็นอุตสาหกรรมที่จะมาแรงในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าสำหรับประเทศไทย

รูปที่ 7 : Cloud computing อยู่ในหลายๆธุรกิจ

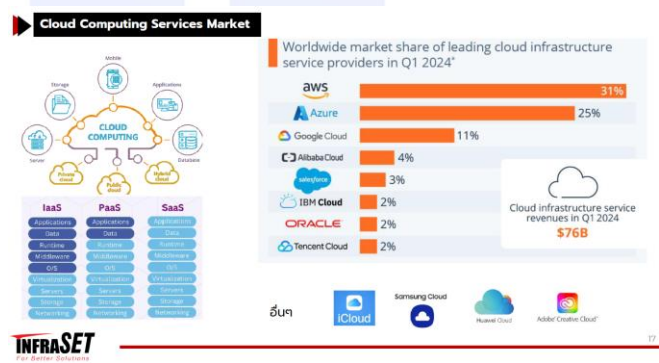


ที่มา : company report

บริการ Cloud ชั้นนำระดับโลกกำลังมุ่งเข้ามาที่ไทย : ในปีนี้บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ทั้ง Google, Microsoft และ Amazon (ประกาศลงทุน 1.9 แสน ลบ. ภายในปี 2037) และ Microsoft ต่างก็ให้ความสนใจกับการลงทุนสร้าง Data center อาเซียนเป็นอย่างมาก และประเทศไทยคาดว่าจะเป็ศูนย์กลางของภูมิภาคได้เนื่องจากความพร้อมด้านตำแหน่งที่ตั้ง, ปริมาณกระแสไฟฟ้าที่เพียงพอสม่าเสมอ, และการมี Internet gateway ขนาดใหญ่ที่พร้อมส่งผ่านข้อมูลเชื่อมกับโลกภายนอก

โดยในปัจจุบันทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวได้ประกาศแผนในการสร้าง Data center ในไทยเรียบร้อยแล้ว โดยแผนการสร้างจะเป็นแผนระยะยาว ตัวอย่างเช่น Amazon มีแผนจะลงทุนในไทยจนถึงปี 2037 ดังนั้นบริษัทรับเหมาก่อสร้าง Data center ในไทยทั้ง 4 รายรวมถึง INSET คาดจะมีงานก่อสร้างศูนย์ Data center ไปได้อีกหลายปี

รูปที่ 8 : ตลาด Cloud ขยับเคลื่อนโดยผู้เล่นระดับโลก



ที่มา : company report

แนวโน้ม Data center ในประเทศไทย : ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่าแนวโน้มการลงทุน Data center ในประเทศไทย 4 ปีข้างหน้าจะมีมูลค่ารวมกัน 7.8 พัน ล้านดอลลาร์ (2.8 แสน ลบ.) หรือเติบโต +31.2% ต่อปี โดยเป็นรองเพียงแค่มาเลเซีย 3 เท่าตัว เนื่องจากความได้เปรียบของต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ต่ำกว่าไทย 15% อย่างไรก็ดี ค่าไฟของไทยยังต่ำกว่าประเทศตะวันตกมาก ขณะที่สิงคโปร์ ซึ่งเป็นประเทศที่ศูนย์ข้อมูลอยู่มากที่สุดในอาเซียนก็ได้หยุดสร้างเพิ่มแล้วเนื่องจากข้อจำกัดด้านพลังงานและพื้นที่

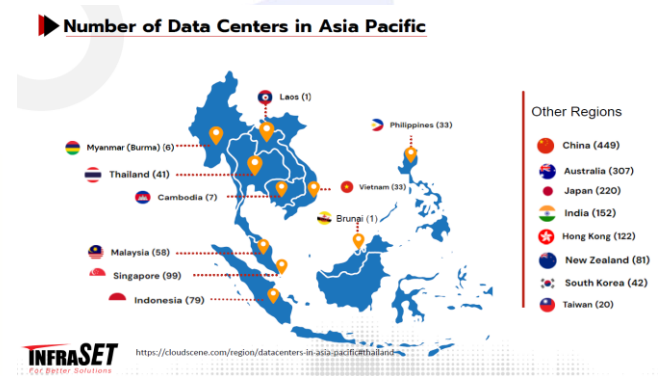
เรามองว่าขนาดงานกว่า 2.8 แสน ลบ.นี้เพียงพอต่อการอธิบายได้ว่าอุตสาหกรรม Data center ไทยกำลังเป็นขาขึ้น

รูปที่ 9 : แนวโน้มการลงทุน Data Center ในไทย 2024-27



ที่มา : company report

รูปที่ 10 : จำนวน Data Center แต่ละประเทศในเอเชีย



ที่มา : company report



Data center มีอีกหลาย Level : ตารางด้านล่างจะแสดงแผนการลงทุนโครงการขนาด Hyperscale จาก 7 ผู้เล่นขนาดใหญ่ในไทย ซึ่งตลาด Data center จะไม่ได้จบที่ตลาดนี้ (Main Data center) และยังมีตลาด Edge Data center โดยรอบที่จะเป็นสะพานเชื่อมต่อไปยัง network โดยรอบอีกด้วย ดังนั้นตลาด Data center จึงใหญ่มาก โดยขนาดลงทุนที่ ผบค. คาดที่ 300-400MW นั้น จะคิดเป็นมูลค่า 1 แสน ลบ.

รูปที่ 11 : ผู้ให้บริการ Data center - Hyperscale ในไทย

Name	Tiers	Scale
SUPERNAP THAILAND	4	5 MW
STTelemedia	3	10 MW
TELEHOUSE	3	5-10 MW
AWS #1	3	5-10 MW
AWS #2	3	5-10 MW
AWS #3	3	5-10 MW
GSA Data Center	3	5-10 MW
true IDC	3	6.4-20 MW
oneAs1a	3	4-10 MW

ที่มา : company report

รูปที่ 12 : ตลาด Data center ใน Level ต่างๆ

01	 Main Data Center มีจำนวน 1-3 Site ขนาด 10 – 100 MW Edge Data Center มีจำนวน 3-5 Site ขนาด 5 – 40 MW
02	สำหรับ Carrier - Neutral Data Center บริการเชื่อมต่อข่ายทั่วโลกแบบเสถียร ตามภูมิภาค เช่น NextDC สิงคโปร์, ลอนดอน, ฮินเดย์, ญี่ปุ่น, สิงคโปร์, ยุโรป, UAS, ออสเตรเลีย เป็นต้น
03	สำหรับกลุ่ม Data Center Co-Location ระดับาน 
04	สำหรับกลุ่ม AI ใช้ไฟฟ้านาน

ที่มา : company report

รูปที่ 13 : ปัจจัยพิจารณาเลือกทำเลที่ตั้ง Data center

ปัจจัยในการพิจารณาทำเลที่ตั้ง DATA CENTER



สภาพภูมิศาสตร์ และภูมิอากาศ

- 1 ที่ดินน้ำไม่ท่วม, สูงกว่าระดับน้ำทะเล, มีทางเข้า-ออก อย่างน้อย 2 ทาง, สามารถขยายได้, อยู่ใน Zone เขตพื้นที่ที่สามารถปลูกสร้างได้ ความเสี่ยงภัยธรรมชาติ เช่น พายุที่มีความรุนแรง พายุไต้ฝุ่นและพายุทอร์นาโด แผ่นดินไหว สึนามิ น้ำท่วม ดินถล่ม ภูเขาไฟระเบิด พายุหิมะ และไฟไหม้

แหล่งพลังงานและต้นทุนพลังงาน

- 2
 - **พลังงานไฟฟ้า** : มีเพียงพอ, สามารถรองรับการขยายได้ในอนาคต, มีแนวทางการเดินสายมากที่ต้นทุน, มีไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน RE30, มีไฟฟ้าพลังงานสีเขียว (GE), อัตราค่าไฟฟ้า
 - **แหล่งน้ำประปา** : มีเพียงพอ, สามารถรองรับการขยายได้ในอนาคต

ตัวเลือกการเชื่อมต่อโครงข่าย

- 3 มีผู้ให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมหลายราย (TRUE, AIS, NT) จำนวนสายเคเบิลใต้น้ำที่เชื่อมต่อระหว่างภูมิภาค

การเข้าถึงอินเทอร์เน็ตของประชากร

- 4 สัดส่วนประชากรที่สามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ต หรือการตั้งในพื้นที่ที่มีผู้ใช้จำนวนมากแน่นอน

แรงจูงใจทางเศรษฐกิจ

- 5 มีนโยบายการส่งเสริมการลงทุน DATA CENTER ของภาครัฐ (BOI, ยกเว้น VAT)

ความพร้อมด้านแรงงาน

- 6 ต้องการบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญด้านเทคนิคอย่างครอบคลุม รวมถึงพนักงาน และต้องการผู้รับเหมาจำนวนมากในการก่อสร้าง

ที่มา : Company report

INSET กับธุรกิจ Data center : ปัจจุบันบริษัทกำลังก่อสร้าง Data Center ระดับ Hyperscale (ขนาด 5 MW ขึ้นไป) ให้กับบริษัทรายใหญ่หนึ่งอยู่ ซึ่งหากสำเร็จจะแล้วในเดือน ก.พ. 2025 ก็จะเป็นตัวพิสูจน์ให้กับผู้ให้บริการ Data center ระดับโลกได้เห็นว่าบริษัทไทยมีความสามารถรับงานก่อสร้าง Data center ระดับ Hyperscale ได้ทัดเทียมกับบริษัทสัญชาติอื่นๆ เช่น ญี่ปุ่น เป็นต้น

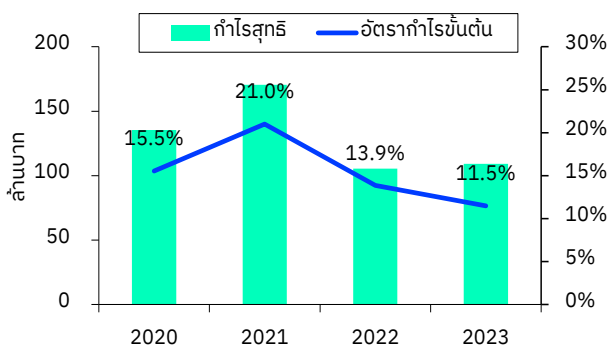
พบ. คาดประเทศไทยจะมีการสร้าง Data center ราว 300-400 MW (มูลค่าราว 3,000-4,000 ล้านดอลลาร์) ใน 3-5 ปีนี้ ซึ่งการมีผู้เล่นเพียง 4 ราย และมีกำลังการรับงานได้รวมกันไม่เกินปีละ 80-100MW ทำให้เชื่อว่าอุตสาหกรรมนี้กำลังอยู่ในสถานะ shortage of supply ของผู้รับเหมางาน Data center

ขณะที่ผู้เล่นรายใหม่ก็ยากที่จะเข้ามาได้ทัน เนื่องจากเป็นตลาดที่มีมาตรฐานสูงระดับโลก ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมาก และต้องการประสบการณ์ที่เชื่อถือได้ ดังนั้น ผลสำเร็จของโครงการ Hyperscale ข้างต้น จะเป็นประตูที่สำคัญของบริษัท

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : กำไรสุทธิปี 2021-23 อยู่ที่ 171, 106 และ 109 ลบ. ตามลำดับ หดตัว -38.1% y-y และขยายตัวเล็กน้อย +3.4% y-y ตามลำดับ มีสาเหตุมาจากราคาวัสดุและค่าขนส่งของธุรกิจ Data center ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทรวมหดตัวลง -714 bps และ -237 bps y-y ตามลำดับ จากปี 2021 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 21.0% รวมถึงมีปัจจัยด้าน Product mix ในปี 2023 ที่มีรายได้จากธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี (Trading) เข้ามาซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมจึงถูกกดดัน

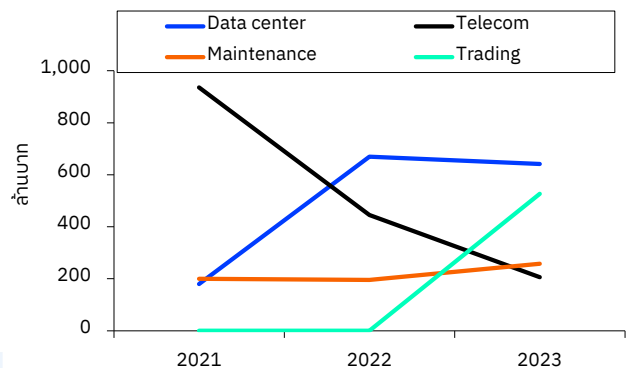
รายได้ 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 1,315, 1,311 และ 1,632 ลบ. ตามลำดับ หดตัวเล็กน้อย -0.3% y-y ในปี 2022 จากการหดตัวของรายได้ธุรกิจโครงข่ายโทรคมนาคม -52.4% y-y เนื่องจากในช่วงดังกล่าวอุตสาหกรรมโทรคมนาคมกำลังโพล้สาปโถ่การควบรวมกิจการ ทำให้แผนในการขยายโครงข่ายโทรคมนาคมจึงหยุดชะงักไปก่อนเพื่อเตรียมพิจารณาเสาสัญญาณที่มีโอกาสทับซ้อนกัน ขณะที่การลงทุนภาครัฐที่ล่าช้าออกไปจากการเมืองที่ยังไม่นิ่ง

รูปที่ 14 : กำไรสุทธิ และ อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : company report

รูปที่ 15 : รายได้แยกตามธุรกิจ



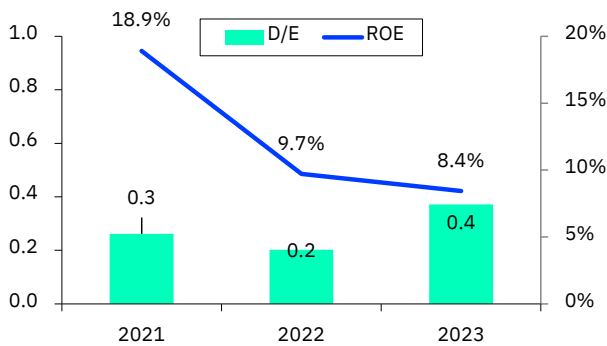
ที่มา : company report

อย่างไรก็ดีรายได้จากธุรกิจ Data Center ขยายตัวดีในปี 2022 ที่ +272.8% จากงานโครงการใหญ่หลายโครงการ ส่วนรายได้รวมปี 2023 ขยายตัว +24.5% y-y จากการเริ่มทำธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี (Trading) ซึ่งมีรายได้จากส่วนนี้สูงถึง 527 ลบ. คิดเป็น 32.3% ของรายได้รวม แต่ด้วยความที่มีอัตรากำไรที่ต่ำ จึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำรวมยังเป็นขาลง โดยอัตรากำไรขั้นต้นลงไปต่ำสุดที่ 11.5% ในปี 2023 จาก 21.0% ในปี 2021

สภาพคล่องเพียงพอ : ในปี 2021-23 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพียง 0.2-0.4 เท่า การ IPO ก่อนหน้า และการแปลงสภาพ INSET-W1 ทำให้มีสภาพคล่องมากเพียงพอในการทำธุรกิจ ขณะที่ลักษณะการให้และได้รับเครดิตเทอมที่มีความเหมาะสมกับสภาพคล่องที่มี โดยเราพบว่า Cash conversion cycle อยู่ระหว่าง 42-55 วัน ใน 3 ปีนี้

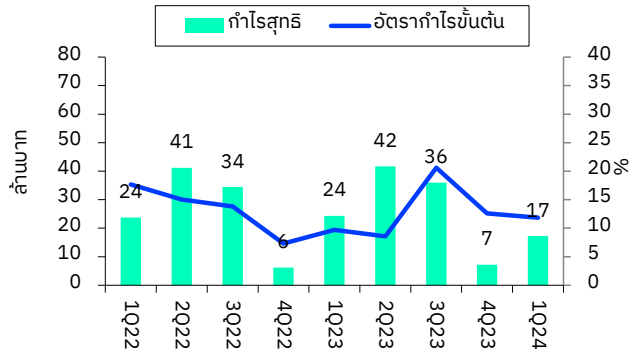
นอกจากกำไรสุทธิในปี 2022-23 ที่หดตัวอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2021 แล้ว ด้วยฐานทุนที่ใหญ่ขึ้นข้างต้น ส่งผลให้อัตราส่วนผลตอบแทน ROE ใน 2 ปีนี้หดตัวลงสู่ 8.4% จากปี 2021 ที่ 18.9%

รูปที่ 16 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลตอบแทน ROE



ที่มา : Company report

รูปที่ 17 : กำไรสุทธิต่อไตรมาส



ที่มา : Company report

ผลประกอบการ 1Q24 : กำไรสุทธิ 17 ลบ. ขยายตัว +140.3% q-q จากการขยายตัวของรายได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง Data center และโครงข่ายโทรคมนาคมที่ขยายตัว +152.7% และ 127.3% q-q ตามลำดับ แต่กำไร 1Q24 หดตัว -29.1% y-y เนื่องจากรายได้รวมหดตัว -39.0% y-y โดยรายได้ธุรกิจก่อสร้างโครงข่ายโทรคมนาคมหดตัวมากที่สุด -56.8% y-y ในขณะที่อัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 11.8% ขยายตัว +210 y-y จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจซ่อมบำรุง 24.3% สูงกว่าใน 1Q23 ที่อยู่ที่ 12.2% โดยธุรกิจนี้มีอัตรากำไรขึ้นต้นสูง 33.2%

รูปที่ 18 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	2Q24E	1Q24	q-q	2Q23	y-y
Revenues	280	273	2.7%	705	(60.3%)
COGs	241	240	0.3%	644	(62.6%)
Gross profits	39	32	20.9%	60	(35.4%)
Gross margin (%)	13.9%	11.8%	-	8.6%	-
SG&A	16	17	(4.3%)	13	19.6%
Operating profit	23	16	47.9%	47	(51.1%)
Operating margin (%)	8.2%	5.7%	-	6.7%	-
EBITDA	23	19	22.1%	50	(53.6%)
EBITDA margin (%)	8.2%	6.9%	-	7.0%	-
Interest expense	2	2	(13.3%)	1	277.3%
Normalised earning	24	17	37.1%	42	(43.2%)
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-
Net profit	24	17	37.1%	42	(43.2%)

Source : Company reports and LIB Research estimates

สถิติชี้วัดสำคัญ

Revenue breakdown	2Q24E	1Q24	q-q	2Q23	y-y
Data center	193	131	47.1%	184	4.7%
Telecom	25	22	11.3%	44	(43.3%)
Maintenance	62	66	(6.8%)	32	91.7%
Trading	0	53	(100.0%)	364	(100.0%)

Source : Company reports and LIB Research estimates

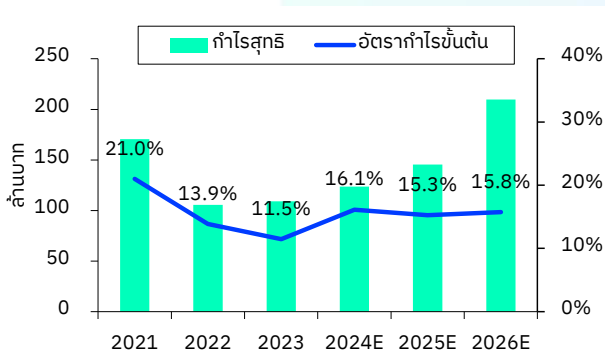
แนวโน้ม 2Q24 เริ่มเร่งตัว q-q : เราคาดกำไร 2Q24 ที่ 28 ลบ. ขยายตัว +62.6% q-q แต่หดตัว -32.7% y-y สูงสุด โดยการเร่งตัว q-q เกิดจากการรับรู้รายได้จากการก่อสร้าง Data center ขนาด Hyperscale ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จระยะแรกใน 1Q25 อย่างไรก็ตามคาดว่าในไตรมาสนี้จะไม่มียาได้จากธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี เนื่องจาก Backlog ของธุรกิจนี้เป็นศูนย์ ณ สิ้น 1Q24

จากสมมติฐานดังกล่าวเราคาดจะมีรายได้รวม 280 ลบ. ขยายตัว +2.7% q-q แต่หดตัว -60.3% y-y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดฟื้นตัว +209 bps q-q จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำได้หายไป

แนวคิดในการประมาณการปี 2024-26 :

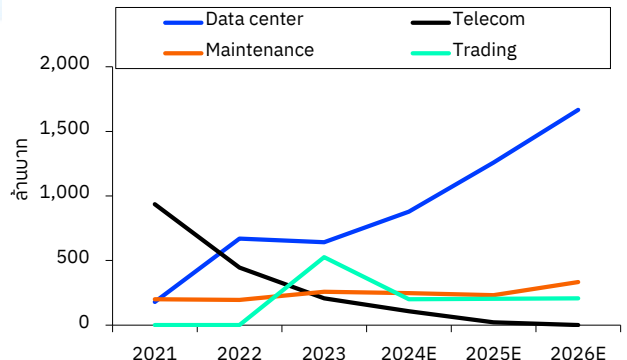
- (1) เราประเมินรายได้ปี 2024 จะหดตัว -12.2% y-y จากการลดลงของธุรกิจ Trading แต่ในปี 2025-26 จะเริ่มขยายตัว +19.8% และ +28.6% y-y ตามลำดับ จากงานโครงการ Data center ที่คาดบริษัทจะได้รับต่อเนื่องในเฟสที่ 2 และโอกาสในอนาคต
- (2) ธุรกิจก่อสร้าง Data center คาดจะมีมูลค่าราว 8 ล้าน ดอลลาร์สหรัฐฯ/ MW หรือคิดเป็น 280 ล้านบาท/ MW ซึ่งแบ่งเป็นมูลค่าของงานวางระบบศูนย์ข้อมูลราว 70% ดังนั้นงาน MEP จึงมีรายได้ในการก่อสร้างอยู่ที่ราว 200 ล้านบาท/ MW
- (3) เราคาดการสร้าง Data center หนึ่งโครงการจะใช้เวลาราว 1.5 ปี ในการก่อสร้างและรับรู้รายได้
- (4) ในอนาคตไทยจะมีอุปสงค์ในการสร้าง Data center สูงกว่าความสามารถในการสร้างของทั้ง 4 บริษัท ดังนั้นบริษัทจะแบ่งโครงการในสัดส่วนเท่าๆกัน
- (5) เราคาดกำไรขั้นต้นปี 2024-26 ที่ 15.8-16.1% สูงกว่าปี 2023 ที่ 11.5% จากสมมติฐานแนวโน้มสัดส่วนรายได้ธุรกิจ Data center และธุรกิจซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นเป็น 78.5%, 86.8% และ 90.6% ตามลำดับ
- (6) ประมาณการของเรายังไม่รวมรายได้จากธุรกิจพัฒนาแอปพลิเคชัน เนื่องจากยังไม่มีข้อมูลแนวโน้มรายได้ในอนาคต และยังไม่มีการรับรู้รายได้ในปี 2024 นี้
- (7) เราคาดกำลังในการก่อสร้าง Data center จะเพิ่มขึ้นจาก 20 MW/ ปี เป็น 30 MW/ ปี ในปี 2025 เป็นต้นไป จากการขยายทีมเพิ่มเติม เพื่อรองรับอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตสูง

รูปที่ 19 : กำไรสุทธิคาดการณ์ 2024-2026



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 20 : รายได้ตามประเภทธุรกิจ 2024-26



ที่มา : Company report & LIB Research est.

จากแนวคิดข้างต้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024-26 ที่ 124, 145 และ 210 ลบ. ขยายตัว +13.2%, +17.6% และ +44.3% y-y ตามลำดับ จากงานโครงการ Data center ที่คาดว่าจะได้รับ รวมถึงรายได้จากธุรกิจซ่อมบำรุงที่จะได้ตามมาหลังจากที่สร้าง Data center แต่ละแห่งเสร็จ

ส่วนธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยี บริษัทจะยังคงทำต่อไปเมื่อมีคำสั่งซื้อเข้ามา และยังไม่มีการรวมรายได้จากธุรกิจพัฒนาแอปพลิเคชันเข้าไป เนื่องจากจะยังไม่รับรู้รายได้ในปีนี้ และยังมีข้อมูลไม่เพียงพอในการประมาณการรายได้ในปี 2025 เป็นต้นไป

รูปที่ 21 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
รายได้จากธุรกิจ:								
Data center Construction	704	180	670	641	878	1,258	1,666	1,764
Telecom	624	936	445	206	108	22	-	-
Maintenance	173	200	196	258	247	232	333	453
Trading	-	-	-	527	200	204	208	212
อัตรากำไรขั้นต้น								
Data center	17.6%	38.2%	13.8%	11.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
Telecom	14.6%	19.0%	10.7%	26.7%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
Maintenance	34.5%	33.7%	37.9%	25.5%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
Trading	n.a.	n.a.	n.a.	6.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตรากำไรขั้นต้นรวม	15.5%	21.0%	13.9%	11.5%	16.1%	15.3%	15.8%	16.5%
Capacity / year (MW)	20	20	20	20	20	30	30	30

ที่มา : LIB Research est.

การประเมินมูลค่า : ในตลาดหุ้นมีเพียง INSET ที่ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง Data center ทำให้ไม่มีกลุ่มในการเปรียบเทียบที่ดัดพอ ดังนั้นเราจึงใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้นโดยการใช้อัตราส่วน P/E เฉลี่ย 19.0 เท่า ระหว่างปี 2020-21 ของบริษัทเองเป็นจุดอ้างอิง เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทยังไม่มีธุรกิจขายอุปกรณ์ระบบเทคโนโลยีเข้ามาบูรณาการอัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งเรามองว่าโครงสร้างกำไรแบบนี้กำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้งในปี 2025

โดยราคาเหมาะสมปี 2024 จะอยู่ที่ 3.06 บาท/ หุ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ P/E24E 16.1x เทียบกับกลุ่ม ICT จะมีส่วนลดอยู่ 32.9%

ความเสี่ยงสำคัญ :

- บริษัทอาจต้องเสียค่าปรับ หาก Data center ไม่สามารถปฏิบัติงานได้ตามสัญญา
- การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ทำให้รายได้และฐานะการเงินของบริษัทไม่มั่นคงหากสูญเสียลูกค้าหรือมีปัญหาด้านความสัมพันธ์
- บริษัทต้องพึ่งพาผู้บริหารและวิศวกรผู้ควบคุมงานในการรับงานและดำเนินการโครงการ การสูญเสียบุคลากรสำคัญอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานใหม่และคุณภาพงานที่ส่งมอบ

รูปที่ 22 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม vs Gross Margin

Gross Margin	ค่ากำไรสุทธิ 24E	ราคาเหมาะสม 24E
14.1%	100	2.49
15.1%	112	2.78
16.1%	124	3.06
17.1%	135	3.34
18.1%	146	3.61

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	1,311	1,632	1,433	1,716
ต้นทุนขาย	1,129	1,445	1,202	1,454
กำไรขั้นต้น	182	187	231	262
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	54	66	70	76
EBITDA	138	132	173	198
รายได้อื่น	5	26	0	0
ส่วนแบ่งกำไร/การร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	128	121	161	186
ดอกเบี้ยจ่าย	1	8	7	4
กำไรก่อนภาษี	132	139	155	182
ภาษีจ่าย	27	30	31	36
กำไรหลังภาษี	106	109	124	145
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นน้อย	106	109	124	145
ส่วนของผู้ถือหุ้นน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	106	109	124	145
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	106	109	124	145

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.15	0.14	0.16	0.19
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.15	0.14	0.16	0.19
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.09	0.09	0.10	0.11
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.71	1.79	1.86	1.95

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	49	225	206	149
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	448	542	478	572
สินค้าคงคลัง	0	0	0	0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	519	570	599	629
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,017	1,338	1,283	1,350
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	87	84	73	62
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	1	2	2	2
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	276	361	361	361
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	73	103	109	114
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	438	550	545	538
สินทรัพย์รวม	1,454	1,888	1,827	1,888
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	216	314	261	316
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8	62	60	55
หนี้สินหมุนเวียนรวม	224	375	322	371
เงินกู้ระยะยาว	0	114	55	(0)
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	21	22	23	24
หนี้สินรวม	245	511	399	395
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	375	406	406	406
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	572	666	666	666
กำไรสะสม	214	251	303	368
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	1,210	1,376	1,428	1,493

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	132	139	155	182
ค่าเสื่อมราคา	10	11	12	13
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(195)	4	12	(40)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	(53)	154	178	155
อื่น ๆ	(358)	150	(59)	(66)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	(412)	303	119	88
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(4)	(2)	(1)	(1)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	193	(352)	(6)	(7)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	268	125	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(4)	171	(61)	(60)
เงินปันผล	(134)	(68)	(72)	(81)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	129	225	(131)	(140)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(90)	176	(19)	(58)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	49	225	206	149

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.9	11.5	16.1	15.3
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	4.1	4.1	4.9	4.4
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.8	7.4	11.2	10.8
อัตรากำไรปกติ (%)	8.1	6.7	8.6	8.5
อัตรากำไรสุทธิ (%)	8.1	6.7	8.6	8.5
ROE (%)	9.7	8.4	8.7	10.0
ROA (%)	7.9	6.5	6.8	7.8
วงจรเงินสด (วัน)	55.1	42.0	42.3	42.3
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.2	0.4	0.3	0.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	241.6	14.9	24.2	47.7
อัตราการจัดเงินปันผล (%) *	3.5	3.5	3.7	4.4

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	-0.3	24.5	-12.2	19.8
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-15.1	23.3	5.5	9.2
EBITDA	-38.6	-4.4	31.2	14.8
EBIT	-39.9	-5.3	33.1	15.1
กำไรปกติ	-38.1	3.4	13.2	17.6
กำไรสุทธิ	-38.1	3.4	13.2	17.6

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
รายได้จากธุรกิจ:				
Data center Construction	670	641	878	1,258
Telecom	445	206	108	22
Maintenance	196	258	247	232
Trading	-	527	200	204
Capacity (MW)	20	20	20	30

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) 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 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอร์เตออร์ 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 และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ 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	Jaroonpan.W@liberator.co.th
นารี อภิเศกทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฏ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัดน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
กัวิวัฒน์ ชุติภักร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th
ธนัชชา เซษฐโชติศักดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ	Thanatcha.C@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิวอเรียเตอร์ 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