

TKN : บมจ. เก้าแก่น้อย ฟู๊ดฯ สำหรับแพง เห็นแสงสว่าง

- คาดอุณหภูมิฤดูเพาะปลูกสำหรับจะต่ำกว่าปีก่อนราว 4 องศา ต้นทุนสำหรับปี 2025 กำลังจะลง
- ราคาหุ้นรับรู้กำไรปีนี้ที่คาดว่าจะย่อตัวไปแล้ว ขณะที่ปีหน้าคาดว่าจะกำไรสุทธิใหม่ 5 เหตุผลขับเคลื่อน
- ปี 2025 โตเด่นสุดในกลุ่ม ราคาถูกสุดในกลุ่ม และย่อสะสมข้ามปี upside +32.0% ปีผล 4.2%

เชื่อว่าราคาสำหรับจะต่ำลงในปี 2025 : เราตรวจสอบไปยังเมืองหลวงแห่งสำหรับเกาหลี (Wando-gun หรือ 완도군) พบกว่าในฤดูเพาะปลูกสำหรับที่จะมาถึงในเดือน ก.ย. AccuWeather คาดอุณหภูมิสูงสุดจะอยู่ที่ 30 องศา ซึ่งต่ำกว่าปีก่อนราว 4 องศา นั้นหมายความว่าผลกระทบของเอลนีโญกำลังลดลงไปแล้ว ทำให้เชื่อว่าผลผลิตอุปทานโดยรวมจะเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้การทำสัญญาจัดหาสำหรับสำหรับการผลิตปี 2025 บริษัทจะได้ในราคาต่ำลงจากปี 2024 ที่สูงเป็นประวัติการณ์

คาดปี 2024 ย่อ แล้ว New High ปี 2025 : คาดกำไรปีนี้ 688 ลบ. หดตัว -7.4% y-y จากต้นทุนสำหรับพุ่ง +50% y-y แต่จาก (1)แนวโน้มราคาสำหรับที่จะลดลงปีหน้า (2) การปรับขึ้นราคาใน 2H24 ราว 5-7% (3) การเพิ่มช่องทางจำหน่ายใน แคนาดา (กับ Costco) และ อินโดนีเซีย (กับ PT Sukanda Djaya) (4) product mix ที่เน้นไปทางสำหรับอบที่มีมาร์จิ้นสูง (5) เทรนด์การกินเพื่อสุขภาพ ที่ผลักดันอุปสงค์สำหรับทั่วโลกคาดว่าจะโต +6.7% ต่อปี และ +10.8% ต่อปี ที่สหรัฐ เราคาดว่ากำไรปี 2025 ทะลุ 1 พัน ลบ. เป็นครั้งแรก

ราคาเหมาะสม 13.20 บาท : เราใช้วิธีประเมินมูลค่าแบบ DCF ที่ WACC 9.0% ซึ่ง g 2.0% โดยแม้ valuation ปีนี้ P/E24E ที่ 20.1x จะสูงกว่ากลุ่ม 19.6% จากเหตุต้นทุนสำหรับในระยะสั้น แต่ปีหน้า P/E25E คาดจะอยู่ที่เพียง 13.2x ต่ำกว่ากลุ่ม 13.6% และ EPS growth +52.5% y-y โตแรงกว่ากลุ่มที่ +13.0% y-y

ความเสี่ยง : ต้นทุนสำหรับผันผวนตามสภาพธรรมชาติ และจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เราประเมินว่า ราคาสำหรับที่เปลี่ยนไป 5% จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไร 10%

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

TKN

BUY

Rating

TP 24E

From n.a.

THB13.20

method

DCF WACC 9.0% g 2.0%

Closing price

THB10.00

Upside/Downside

+32.0%

CG report

★★★★★

CAC

Declared

SET ESG Ratings

n.a.

สะสมซื้อ ถัวข้ามปี

“ การที่ต้นทุนสำหรับพุ่งสูงขึ้น แม้จะทำให้กำไรปีนี้ชะลอไปบ้าง แต่อีกด้านหนึ่งก็ทำให้คู่แข่งในตลาดได้รับผลกระทบหนัก ขณะที่เบอร์ 1 ในตลาด ยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และใช้โอกาสในการขยายช่องทางจำหน่าย พัฒนาสายการผลิต และสร้างส่วนผสมกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เน้นมาร์จิ้นสูง ดังนั้นเชื่อว่าในเทรนด์ราคาสำหรับที่จะถูกลงในปี 2025 จะทำให้บริษัทสร้างผลตอบแทนที่ยอดเยี่ยมในปีหน้า และกลยุทธ์ทยอยสะสมซื้อ เก็บข้ามปีไปเลย ”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	4,367	5,323	6,115	6,827
Net Profit (Loss)	435	743	688	1,049
EPS (THB)	0.31	0.54	0.50	0.76
P/E (x)	32.3	18.5	20.1	13.2
BVPS (THB)	1.51	1.62	1.67	1.90
P/B (x)	6.6	6.2	6.0	5.3
DPS (THB)	0.29	0.46	0.42	0.65
Dividend Yield (%)	2.9	4.6	4.2	6.5
Debt/Equity (x)	0.5	0.4	0.5	0.4
ROE (%)	21.3	34.5	29.8	42.5

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายขนมขบเคี้ยวแปรรูปสาหร่าย มี 4 ประเภทได้แก่ ทอด , ย่าง, อบ และเกมปุระ รวมมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ที่ 70% นอกจากนี้ยังผลิตสินค้าอื่นๆ เช่น ซานมพร้อมดื่ม เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศ และต่างประเทศ

บริษัทก่อตั้งปี 2003 เพื่อผลิต และจำหน่ายสาหร่ายแปรรูป ภายใต้ตราสินค้า “เจ้าแกน้อย” เติบโตอย่างต่อเนื่องจนได้จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์เมื่อเดือน พ.ย. 2015 ในเสนอขาย IPO ที่ราคา 4.00 บาท พาร์ 0.50 บาท ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,380 ลบ. ปัจจุบันมีมูลค่าตลาด 1.4 หมื่น ลบ.

รูปที่ 1 : ประเภทของสินค้าสาหร่าย

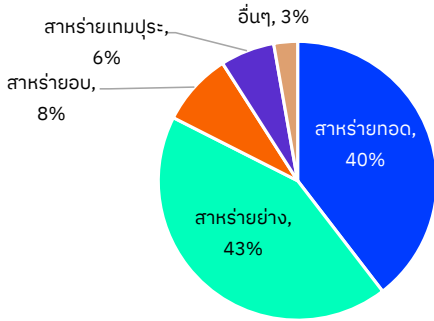


ที่มา : Company report

โครงสร้างรายได้ : ในปี 2023 รายได้หลักมาจากการขายสาหร่ายประเภททอด และสาหร่ายประเภทย่าง สัดส่วนรายได้ 40% และ 43% ตามลำดับ ส่วนสัดส่วนรายได้ของประเภทอื่นๆ สาหร่ายอบ 8% สาหร่ายเกมปุระ 6% และผลิตภัณฑ์อื่นๆ 3% (เช่น ซานม Just Drink, Hinoya, Bomber Dog และ 71 Mookata)

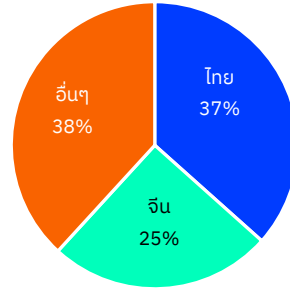
ลูกค้าของบริษัท มากจากในประเทศ 37% ส่วนที่เหลือเป็นตลาดจีน 25% และตลาดในต่างประเทศอื่นๆ ซึ่งประกอบไปด้วย อินโดนีเซีย (~10%) อเมริกา (~10%) มาเลเซีย และประเทศกลุ่ม CLMV (~24%)

รูปที่ 2 : สัดส่วนรายได้แยกตามสินค้า ณ ปี 2023



ที่มา : Company report

รูปที่ 3 : สัดส่วนรายได้แยกตามประเทศ ณ ปี 2023



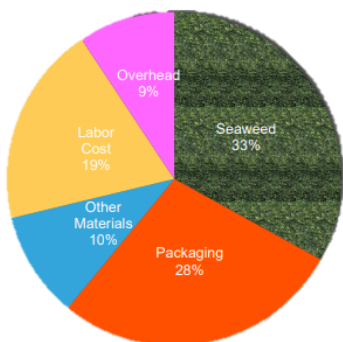
ที่มา : Company report

กำลังการผลิต : ด้วยกลยุทธ์ 3 GO (ประกอบด้วย Go Firm, Go Broad, Go Global) โดยกลยุทธ์ Go Firm บริษัทได้ปรับกำลังการผลิตโดยยุบโรงงานนพวงศ์ แล้วจะเหลือเพียงโรงงานเดียวที่โรนนะ เพื่อให้มีประสิทธิภาพการผลิตกระชับและที่ดีขึ้น ซึ่งนำมาด้วยต้นทุนที่ลดลง

โดยในปี 2022 ก่อนควบรวม โรงงานมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 9,600 ตัน/ ปี ปัจจุบันเหลือกำลังการผลิตรวม 7,400 ตัน/ ปี ซึ่ง ผบ.เชื่อว่าเพียงพอสำหรับรองรับเป้าหมายยอดขาย 3 ปีข้างหน้า ที่ 8,000 ลบ. ได้ หรือเติบโต CAGR ปีละ 15% ทำให้คาดจะไม่มีขยายกำลังการผลิตใหญ่ในปี 2026 ถึงแม้ utilization rate จะเริ่มสูงเกือบ 70% แล้วก็ตาม

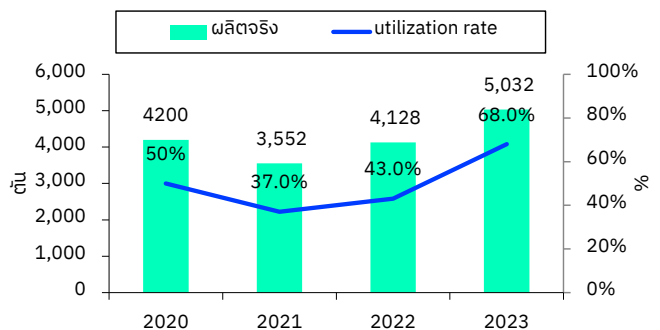
อย่างไรก็ดีบริษัทยังคงลงทุนปรับปรุงเครื่องจักรอย่างต่อเนื่องเพื่อเข้าสู่ระบบอัตโนมัติ (automation) เพื่อลดการพึ่งพิงแรงงานคน ซึ่งปัจจุบันสายผลิตสำหรับอบได้ใช้เครื่องจักรเกือบหมดแล้ว รวมถึงสำหรับทอด และสำหรับเกมปุระ เหลือเพียงประเภทที่ยังต้องใช้แรงงานคนผ่านสายสำหรับย่าง ซึ่งในทางกลับกัน ก็มองได้ว่า บริษัทยังมีช่องว่างให้ปรับปรุงพัฒนาได้อีก

รูปที่ 4 : โครงสร้างต้นทุนการผลิต ณ ปี 2023



ที่มา : Company report

รูปที่ 5 : การใช้กำลังการผลิต



ที่มา : Company report

อุตสาหกรรมสาหร่าย : สาหร่ายเป็นวัตถุดิบหลักมีสัดส่วนในต้นกุนถึง 33% โดยบริษัทนำเข้าจากต่างประเทศ โดยประเทศที่เป็นแหล่งผลิตสาหร่ายในโลกหลักๆมี 3 ประเทศ คือ จีน เกาหลี และญี่ปุ่น รวม 23 ล้านตัน(น้ำหนักเปียก) ต่อปี

ในปี 2024 ราคาสาหร่ายได้พุ่งสูงสุดในรอบ 36 ปี เนื่องจากจีน ญี่ปุ่น และ เกาหลีใต้ ได้รับผลกระทบทางอ้อมจาก “เอลนีโญ” ของเอเชีย ทำให้ผลผลิตสาหร่ายน้อยกว่าปกติ ผู้ซื้อจึงมุ่งไปจัดหาจากเกาหลีใต้(แหล่งวัตถุดิบหลักของบริษัท) ซึ่งมีไม่เพียงพอที่จะรองรับอุปสงค์นี้ เป็นเหตุให้ราคาสาหร่ายจึงพุ่งสูงกว่า 50% อย่างไรก็ดี ผบห. เผยบริษัทมีสาหร่ายเพียงพอต่อการผลิตทั้งปี 2024 แล้ว จากการทำสัญญาไว้ตั้งแต่ปลายปี 2023 แม้ในราคาที่สูงก็ตาม

รูปที่ 6 : ราคาสาหร่ายในเกาหลี

Price of Korean seaweed skyrockets amid growing demand overseas

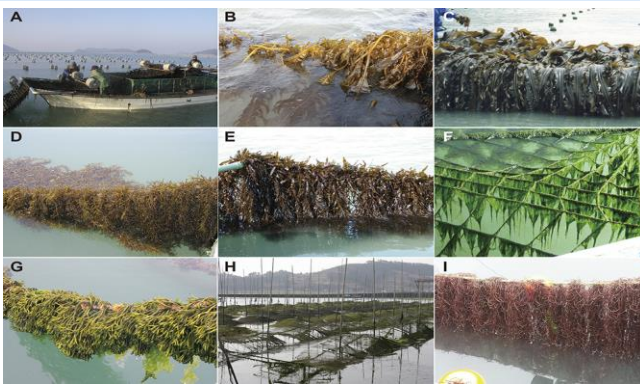
By Park Sae-jin
Printed: April 29, 2024, 17:23 | Updated: April 29, 2024, 17:23



ที่มา : ajupress.com

วงจรของสาหร่าย : การปลูกสาหร่ายจะเริ่มเดือนกันยายนเพื่อเก็บเกี่ยว มกราคม-มีนาคม ปิดถัดไป โดยส่วนใหญ่ผลผลิต (crop)แรกจะเป็นสาหร่ายคุณภาพสูงเกรด(โนริ) ใช้ทำซูชิ เกรดพรีเมียม ขณะที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาราวเดือน เมษายน ซึ่งเป็นช่วงผลผลิตสาหร่ายเกรด gimu (김) ซึ่งบริษัทใช้แปรรูป โดยจะตกลงราคา และปริมาณเพื่อใช้ผลิตสำหรับ 12 เดือนข้างหน้า ดังนั้นต้นกุนวัตถุดิบใหม่จะเริ่มเห็นในงบไตรมาส 2 และราคาสาหร่ายจะเห็นราวเดือน ธ.ค. ทุกปี

รูปที่ 8 : การปลูกสาหร่ายในเกาหลี



ที่มา : Degruyter.com

รูปที่ 7 : สาหร่ายราคาแพงในรอบหลายปี

Dried seaweed prices skyrocket to highest-ever level

By Niam Min-sik
Published: May 7, 2024 - 14:04



ที่มา : koreaherald.com

รูปที่ 9 : กระบวนการผลิต และประโยชน์ของสาหร่าย



ทำไมถึงต้องเป็นขนมสาหร่าย

สาหร่ายมีคุณค่าทางโภชนาการสูง
เต็มไปด้วยไอโอดีนและกรดอะมิโนที่มีชื่อว่าไทโรซีน
มีกากใยอาหารที่ดี
มีโปรตีน
มีวิตามินเอ ซี และอี รวมทั้งมี 12 และ โธเมก้า

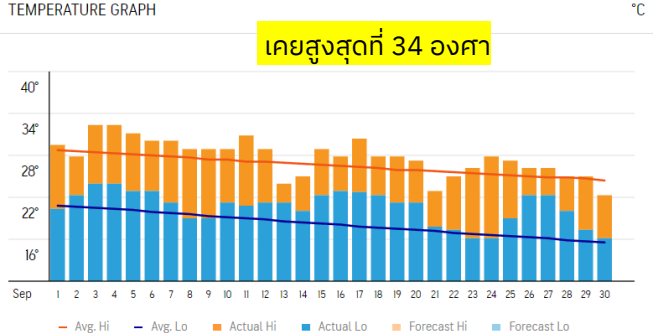
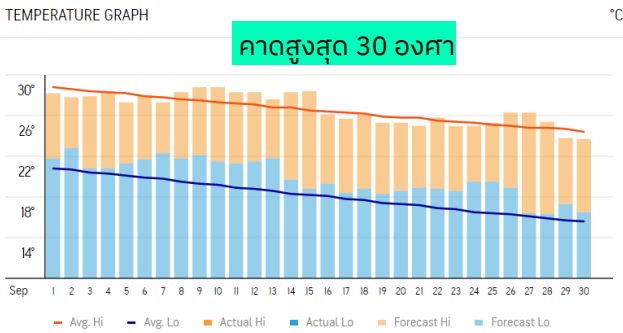
ที่มา : taokaenoglobal.com

คาดการณ์ราคาสาหร่ายจะลดต่ำในปี 2025 : ฝน และ อุณหภูมิ มีส่วนสำคัญต่อผลผลิตอย่างมาก โดยอุณหภูมิที่น้ำทะเลที่อุ่นจะทำให้สาหร่ายโตช้า มีผลต่อสี รสชาติอีกด้วย ส่วนฝนจะมีผลด้วยเช่นกัน เนื่องจากฝนจะชะล้างแร่ธาตุจากผืนแผ่นดินภูเขาสูงสู่ทะเลเป็นอาหารให้แก่สาหร่ายเติบโต

เราได้เข้าไปดูสภาพอากาศของเมือง Wando-gun (완도군) ซึ่งได้รับฉายาว่า “เมืองหลวงแห่งสาหร่าย” ในเกาหลีใต้ พบประเด็นที่น่าสนใจว่า อุณหภูมิในเดือน ก.ย. ปี 2024 ซึ่งเข้าสู่ฤดูเพาะปลูกสาหร่าย คาดจะสูงสุดอยู่ที่ 30 องศาแล้วเริ่มลดต่ำลง ขณะที่ในปี 2023 ซึ่งเป็นปีที่ได้รับผลกระทบจากเอลนีโญ สูงสุดอยู่ที่ 34 องศา ดังนั้นทำให้เชื่อได้ว่า ผลผลิตสาหร่ายจะออกมามากกว่าปี 2024 นั้นหมายความว่าราคาสาหร่ายมีแนวโน้มลดลงในฤดูเก็บเกี่ยว มกราคม 2025

รูปที่ 10 : อุณหภูมิ Wando-gun เดือน ก.ย. 2024

รูปที่ 11 : อุณหภูมิ Wando-gun เดือน ก.ย. 2023



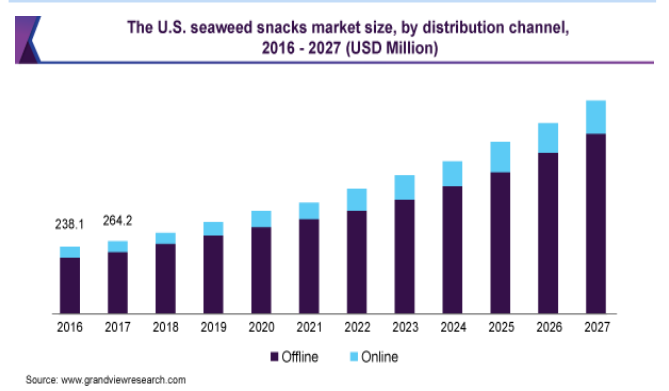
ที่มา : AccuWeather, Wando-gun

ที่มา : AccuWeather, Wando-gun

ตลาดสาหร่ายยังเป็นขาขึ้น : แม้ในปี 2023 เศรษฐกิจในตลาดโลกจะมีอัตราการขยายตัวช้าๆ แต่ตลาดขนมขบเคี้ยวคาดยังมีอัตราการเติบโต +7.9% ต่อปี และจากการพยากรณ์ของ Exactitude Consultancy ตลาดสาหร่ายมีแนวโน้มจะเติบโต +6.7% CAGR ถึงปี 2030 ส่วนตลาดขนมขบเคี้ยวสาหร่ายสหรัฐจะโต +10.8% CAGR ถึงปี 2027

รูปที่ 12 : แนวโน้มตลาดสาหร่าย

รูปที่ 13 : ขนาดตลาดสาหร่ายในสหรัฐ



ที่มา : Exactitude Consultancy

ที่มา : Grandviewresearch.com

การขยายธุรกิจ : แม้บริษัทจะไม่ได้เพิ่มกำลังการผลิตใหญ่ใน 3 ปีข้างหน้า แต่ก็ยังมีพัฒนาการด้านช่องทางจัดจำหน่ายต่อเนื่อง ล่าสุดได้ตกลงกับห้างยักษ์ใหญ่ Costco ในอเมริกา ในการขยายสินค้าเพิ่มจากสหรัฐไปถึงแคนาดา

ในฝั่งเอเชีย บริษัทล่าสุดได้จับมือกับ distributor ใหม่ชื่อ PT Sukanda Djaya เมื่อ ธันวาคม 2023 เพื่อมุ่งเน้นทำตลาดใหญ่ traditional trade ตามความถนัดของตัวแทนใหม่ และประกาศในงาน TFEX 2024 บริษัทเผยจะเริ่มเจาะตลาดอินโดนีเซียกำลังนิยมกินสาหร่ายอบ และสาหร่ายทอด ซึ่งสาหร่ายอบ เป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดอีกด้วย

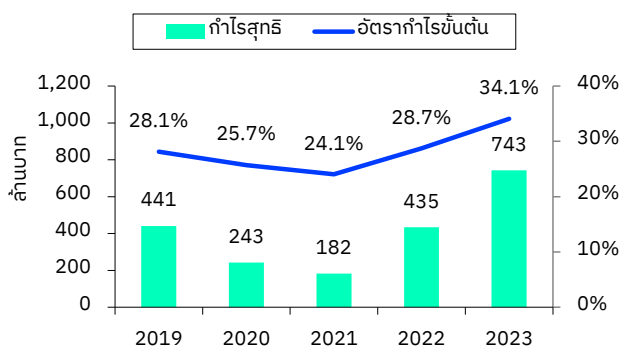
รูปที่ 14 : การเปิดตัวจับมือกับ PT Sukanda Djaya



ที่มา : Siamrath.co.th

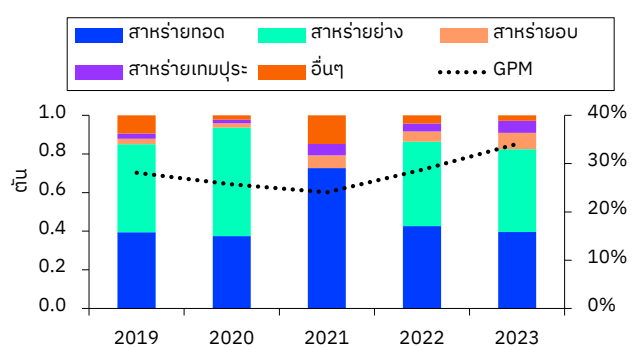
ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : กำไรสุทธิปี 2021 หดตัวจากวิกฤติ COVID-19 ราว -24.9% y-y จากนั้นจึงเริ่มฟื้นในปี 2022-23 ที่ +138.7% และ +70.9% y-y ตามลำดับหลักดันจากการฟื้นตัวของยอดขาย และการปรับปรุงสายการผลิตใช้เครื่องจักรมาแทนที่แรงงานคนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และลดค่าใช้จ่าย เเทะไปกับ Mega trend ทานสาหร่ายเพื่อสุขภาพ ขณะที่ยอดขายในจีนที่ฟื้นตัว และการขยายช่องทางจำหน่ายใหม่ๆในต่างประเทศ

รูปที่ 15 : กำไรสุทธิรายปี และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : Company report

รูปที่ 16 : สัดส่วนการขาย และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 1Q24 : บริษัทมีกำไรสุทธิ 294 ลบ. ขยายตัว +76% q-q และ +77% y-y เป็นสถิติใหม่รายไตรมาส และสูงกว่าตลาดคาด เป็นผลมาจากยอดขายที่แข็งแกร่ง ขณะที่ยังใช้สำหรับต้นทุนต่ำปีก่อนในการผลิต โดยรายได้รวม 1,367 ลบ. เติบโต +2.1% q-q และ +9.9% y-y อัตรากำไรขั้นต้น 39.7% สูงกว่า 4Q23 ที่ 37.3% จาก economies of scales, สัดส่วนสำหรับยอดขายที่เพิ่ม และ ประโยชน์จากการลงทุนในเครื่องจักรอัตโนมัติ

รูปที่ 17 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
Revenues	1,367	1,340	2.1%	1,244	9.9%
COGs	825	840	(1.8%)	836	(1.4%)
Gross profits	543	500	8.6%	407	33.2%
Gross margin (%)	39.7%	37.3%	-	32.7%	-
SG&A	258	305	(15.3%)	233	10.8%
Operating profit	284	195	46.0%	174	63.2%
Operating margin (%)	20.8%	14.5%	-	14.0%	-
EBITDA	284	236	20.5%	220	29.4%
EBITDA margin (%)	20.8%	17.6%	-	17.7%	-
Interest expense	3	3	(10.0%)	3	(2.7%)
Normalised earning	296	179	65.3%	167	76.6%
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
Net profit	296	179	65.3%	167	76.6%

Source : Company reports and LIB Research estimates

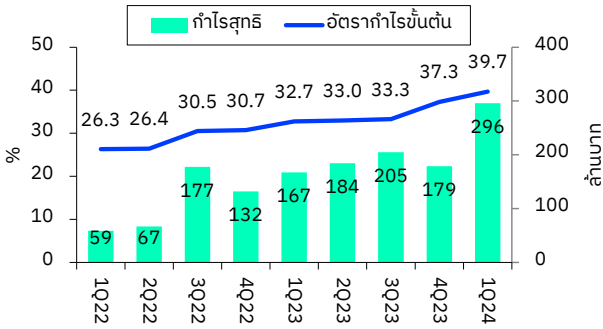
สถิติชี้วัดสำคัญ

Revenue breakdown	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
กำลังการผลิต (ตัน)	7,400	7,400	0.0%	7,480	(1.1%)
อัตรการใช้กำลังการผลิต	69.0%	62.0%	7.0%	66.0%	3.0%
รายได้ตามประเทศ					
ไทย	485	518	(6.4%)	467	3.9%
จีน	284	338	(16.0%)	303	(6.3%)
อื่นๆ	598	483	23.8%	474	26.2%

Source : Company reports and LIB Research estimates

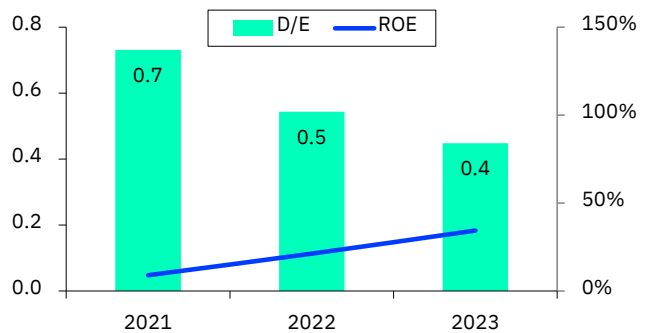
2Q24 คาดหด q-q แต่กว่าราคาหุ้นสะท้อนไปแล้ว : เรา คาดกำไร 2Q24 ที่ 179 ลบ. หดตัว -39.4% q-q และ -8.6% y-y แม้คาดบริษัทจะใช้กำลังการผลิตในอัตราที่สูงราว 71.5% และจะมีรายได้รายได้ 1,498 ลบ. ขยายตัว +9.6% y-y และ +14.9% q-q แต่จากต้นทุนสำหรับราคาแพงที่เริ่มเข้ามาคาดจะทำให้อัตรกำไรขั้นต้นจะหดเหลือ 29.7% จาก 39.7% ไตรมาสก่อน ซึ่งมองว่าราคาหุ้นสะท้อนไปแล้ว จาก ปรับตัวลง 20% จากวันประกาศงบ 1Q24 ที่น่าประทับใจ

รูปที่ 18 : กำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 19 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลตอบแทน ROE

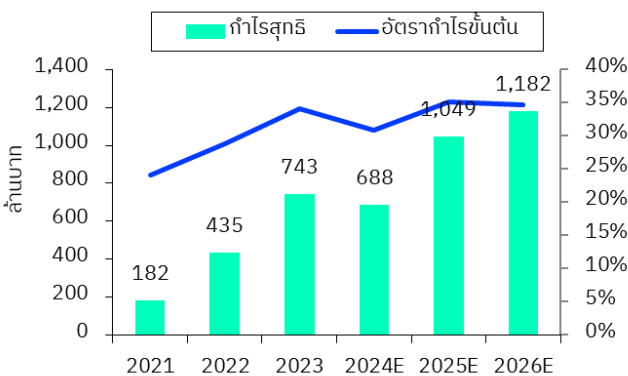


ที่มา : Company report & LIB Research est.

แนวคิดในการประมาณการปี 2024-26 :

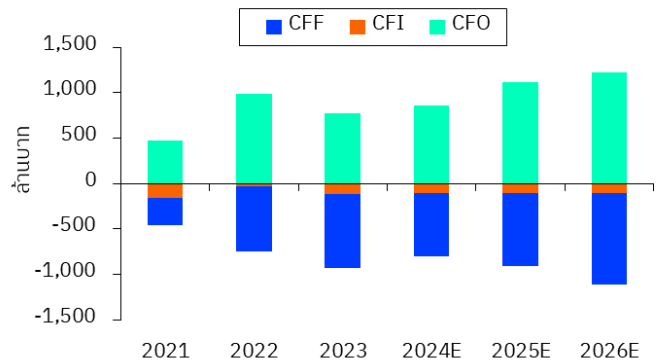
- (1) ประเมินการขยายตัวของรายได้ปี 2024-26 ที่ 14.9%, 11.6% และ 15% ตามลำดับ ใกล้เคียงกับเป้าหมายของบริษัทที่ 15% ต่อปี โดยในปี 2025 รายได้คาดว่าจะทะลุชะลอลงระยะสั้นจากปรับขึ้นราคาขายใน 2H24 จากนั้นคาดว่าจะกลับมาตามแผนในปี 2026
- (2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2024 ที่ 30.9% ลดจากปี 2023 ที่ 34.1% จากต้นทุนต้นทูลุติบ แต่จะฟื้นขึ้นในปี 2025 เป็น 35.1% จากแผนการปรับขึ้นราคา 5-8% ใน 2H24 เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบ ขณะที่ต้นทุนที่ลดลงในปี 2025 ยังเป็น upside risk ของอัตรากำไรด้วย

รูปที่ 20 : กำไรสุทธิคาดการณ์ 2024-2026



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 21 : กระแสเงินสดแข็งแกร่ง 2024-26



ที่มา : Company report & LIB Research est.

เราคาดกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 688 ลบ. หด -7.4% y-y แต่จะไปทำสถิติใหม่ในปี 2025 ที่ 1,049 ลบ. +52.5% y-y จากความพร้อมด้านวัตถุดิบ, ช่องทางจำหน่ายที่เพิ่ม, ส่วนผสมของสินค้า high margin และ ประสิทธิภาพการผลิต และคาดการณ์กำไรปี 2026 ที่ 1,182 ลบ. เติบโตต่ออีก +12.7% y-y

รูปที่ 22 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ยอดผลิต (ตัน)	4,200	3,552	4,128	5,032	5,402	6,031	6,608
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ ตัน)	948	1,017	1,058	1,058	1,132	1,132	1,189
อัตราการใช้จ่ายการลงทุน	50.0%	37.0%	43.0%	68.0%	73.0%	81.5%	89.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	25.7%	24.1%	28.7%	34.1%	30.9%	35.1%	34.7%
ต้นทุนสาหร่าย เพิ่ม/ลด	-10.3%	-0.1%	-5.5%	-4.4%	50.0%	-15.0%	5.0%

ที่มา : LIB Research est.

การประเมินมูลค่า : แม้อัตรากำไรปี 2024 จะอ่อนตัว -7.4% y-y เนื่องจากปัจจัยภายนอกที่คาดว่าจะควบคุมของราคาสาหร่ายที่เพิ่มขึ้น แต่ในระยะยาว เราเชื่อว่าบริษัทยังอยู่ในทิศทางที่ดีจาก

- อยู่ในเมกะเทรนด์ของการกินเพื่อสุขภาพ
- กำไรการผลิตในระดับสูง และการปรับมาใช้ระบบ automation ทำให้ปิดความเสี่ยงเรื่องการขึ้นค่าแรงได้ สนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นจะมี premium กว่าในอดีต
- การเปิดตลาดใหม่ในอเมริกาเหนือ และอินโดนีเซีย ซึ่งมีประชากรจำนวนมาก ช่วยเปิดโอกาสการโตในระยะยาว

เราเลือกใช้วิธีประเมินมูลค่าแบบคิดลดกระแสเงินสด(DCF) ที่ WACC 9.0% และ Terminal growth ที่ 2.0% ได้ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2024 ที่ 13.20 บาท/ หุ้น มี upside 32.0% จากราคาปิดวานนี้

ปัจจุบันบริษัทซื้อขายที่ P/E24E 20.1x สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มขนมขบเคี้ยว (SNNP, KCG, NSL) ที่ 16.8x อยู่ราว 19.6% เนื่องด้วยปัญหาด้านต้นทุนระยะสั้น 2-3 ไตรมาสนี้ เท่านั้น

แต่หากพิจารณา P/E25E จะพบว่าบริษัทซื้อขายที่เพียง 13.2x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม 14.9x ราว 13.6% ขณะที่คาดบริษัทจะมี EPS25E growth สูงถึง +52.5% y-y เทียบกับกลุ่มที่ +13.0% y-y ดังนั้นหากมองข้ามไปปีหน้า TKN จะโดดเด่นมาก ทั้งการเติบโต และ valuation ที่ถูกกว่า ดังนั้นกลยุทธ์สะสมข้ามปีจึงน่าสนใจในมุมมองของเรา

รูปที่ 23 : ข้อมูลเปรียบเทียบกลุ่ม “ขนมขบเคี้ยว เบเกอร์” 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
CHAO	16.30	10.9%	162	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	1.8%	2.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.4	2.2
KCG	12.53	27.2%	306	380	439	7.9%	9.3%	0.0%	3.5%	4.4%	14.7	13.6	12.5	n.a.	1.8	1.7
NSL	35.83	12.9%	333	477	556	43.2%	16.4%	1.6%	2.4%	2.8%	28.6	20.0	17.2	5.6	5.1	4.4
SNNP	19.90	53.0%	636	722	819	16.8%	13.2%	0.0%	4.0%	4.4%	19.7	16.9	14.9	3.7	3.6	3.3
TKN *	13.20	32.0%	743	688	1,049	-7.7%	52.5%	4.6%	4.2%	6.5%	18.5	20.0	13.2	5.5	6.0	5.3
Average		27.2%				15.1%	22.8%	1.2%	3.2%	4.1%	20.4	17.6	14.4	4.9	3.8	3.4

ที่มา : Bloomberg, as of 10 July 2024, * LIB Research estimates

ความเสี่ยงสำคัญ :

- ธุรกิจมีการใช้สารร้ายเป็นต้นทุนหลัก จึงมีความเสี่ยงหากเกิดเหตุการณ์ราคาสารร้ายแพง จะส่งผลกระทบต่อกำไรโดยตรงในปีนั้น
- สารร้ายเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ที่มีราคาผันผวนขึ้นลงทุกวัน ซึ่งราคาอาจปรับตัวสูงขึ้นในขณะที่ยังไม่สามารถปรับราคาขายได้ทัน บริษัทจึงต้องทำสัญญาสั่งซื้อสารร้ายจากผู้ผลิตล่วงหน้าเป็นรายปี เพื่อจำกัดราคาไม่ให้สูงเกินไป
- พฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปก็สามารถส่งผลกระทบต่อธุรกิจสารร้ายได้เช่นกัน เพราะในตอนนี้ trend รักสุขภาพกำลังมา ทั้งในไทยและต่างประเทศ ทำให้คนหันมาบริโภคขนมขบเคี้ยวประเภทสารร้ายมากขึ้นเพราะรู้สึกผิดน้อยกว่า
- การอ่อนไหวของราคาสารร้ายต่อประมาณการ และราคาเหมาะสม แสดงดังตารางด้านล่าง

รูปที่ 24 : ความอ่อนไหวของราคาสารร้ายในปี 2025

ราคาสารร้ายที่เปลี่ยนแปลงในปี 2025	คาดกำไรสุทธิ 25E	TP 25E
-5%	861	10.77
-10%	955	11.98
-15%	1,049	13.18
-20%	1,142	14.38
-25%	1,236	15.59

ที่มา : Company report & LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	4,367	5,323	6,115	6,827
ต้นทุนขาย	3,111	3,509	4,228	4,432
กำไรขั้นต้น	1,255	1,815	1,887	2,395
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	803	1,038	1,180	1,318
EBITDA	643	951	887	1,267
รายได้อื่น	30	23	24	25
ส่วนแบ่งกำไร.ร่วม/กิจการร่วมค้า	(0)	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	453	776	707	1,077
ดอกเบี้ยจ่าย	11	11	9	5
กำไรก่อนภาษี	472	788	722	1,098
ภาษีจ่าย	39	48	29	44
กำไรหลังภาษี	432	740	693	1,054
รายการพิเศษ	3	8	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	435	739	683	1,044
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(4)	(4)	(4)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	435	743	688	1,049
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	432	735	688	1,049

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.31	0.54	0.50	0.76
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.31	0.53	0.50	0.76
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.29	0.46	0.42	0.65
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.51	1.62	1.67	1.90

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	461	297	362	574
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	645	923	1,019	1,138
สินค้าคงคลัง	700	665	705	739
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	173	177	186	195
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,979	2,062	2,271	2,646
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,008	967	934	845
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	66	61	13	13
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	49	49	49	49
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	108	96	101	106
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	1,233	1,172	1,097	1,012
สินทรัพย์รวม	3,211	3,234	3,368	3,657
เงินกู้ระยะสั้น	175	20	0	0
เจ้าหนี้การค้า	633	708	846	886
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	116	100	101	101
หนี้สินหมุนเวียนรวม	924	828	946	987
เงินกู้ระยะยาว	177	138	74	10
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	31	34	36	38
หนี้สินรวม	1,132	1,001	1,057	1,035
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	345	345	345	345
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,315	1,315	1,315	1,315
กำไรสะสม	391	541	619	929
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	3	3	3
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	2,080	2,233	2,311	2,622

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LTB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน					
กำไรก่อนภาษี	183	472	788	722	1,098
ค่าเสื่อมราคา	182	191	175	180	190
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	102	312	(169)	3	(112)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	467	974	795	904	1,176
อื่นๆ	7	14	(25)	(43)	(58)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	474	989	770	862	1,118
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน					
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(187)	(111)	(118)	(100)	(100)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(164)	(30)	(113)	(105)	(105)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน					
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(79)	(350)	(217)	(84)	(64)
เงินปันผล	(207)	(359)	(593)	(610)	(738)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(298)	(720)	(821)	(692)	(800)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	13	239	(164)	65	213
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	2	(1)	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	223	461	297	362	574

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	24.1	28.7	34.1	30.9	35.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	19.3	18.4	19.5	19.3	19.3
อัตรากำไรจากการทำงาน (%)	4.7	10.4	14.6	11.6	15.8
อัตรากำไรปกติ (%)	4.8	9.9	13.8	11.2	15.4
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.0	10.0	14.0	11.2	15.4
ROE (%)	9.1	21.3	34.5	29.8	42.5
ROA (%)	5.3	13.0	23.1	20.4	29.9
วงจรเงินสด (วัน)	117.9	61.8	58.9	48.7	48.7
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	13.4	39.9	70.8	79.5	n.a.
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	1.4	2.9	4.6	4.2	6.5

อัตรากำไรขั้นต้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	-9.3	20.9	21.9	14.9	11.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-6.8	15.0	29.4	13.7	11.6
EBITDA	-23.1	82.7	47.9	-6.8	43.0
EBIT	-38.0	165.5	71.5	-9.0	52.5
กำไรปกติ	-28.2	148.1	70.1	-6.4	52.5
กำไรสุทธิ	-24.9	138.7	70.9	-7.4	52.5

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023	2024E	2025E
ยอดขาย (ต้น)	3,552	4,128	5,032	5,402	6,031
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ ต้น)	1,017	1,058	1,058	1,132	1,132
อัตรากำไรขั้นต้น	37.0%	43.0%	68.0%	73.0%	81.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	24.1%	28.7%	34.1%	30.9%	35.1%
ต้นทุนสำหรับขาย เพิ่ม/ลด	-0.1%	-5.5%	-4.4%	50.0%	-15.0%

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 นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน 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	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 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค.คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอร์เรเตอร์ มีความพร้อมรับความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 1st November 2023

ได้รับการรับรอง CAC														
2S	AYUD	BWG	CSC	GBX	ILM	KTB	MOONG	PDJ	PT	SC	SORKON	TMC	TOG	UOBKH
7UP	B	CEN	DCC	GC	INET	KTC	MSC	PG	PTECH	SCC	SPACK	TFG	TOP	UV
AAI	BAFS	CENTEL	DELTA	GCAP	INOX	L&E	MST	PHOL	PTG	SCCC	SPALI	TFI	TOPP	VCOM
ADVANC	BAM	CFRESH	DEMCO	GEL	INSURE	LANNA	MTC	PIMO	PTT	SCG	SPC	TFMAMA	TPA	VGI
AF	BANPU	CGH	DIMET	GFPT	INTUCH	LHFG	MTI	PK	PTTEP	SCGP	SPI	TGH	TPCS	VIH
AH	BAY	CHEWA	DRT	GGC	IRPC	LHK	NATION	PL	PTTGC	SCM	SPRC	THANI	TRT	WACOAL
AI	BBL	CHOTI	DUSIT	GJS	ITEL	LPN	NCAP	PLANB	PYLON	SCN	SRICHA	THCOM	TRU	WHA
AIE	BCH	CHOW	EA	GPI	IVL	LRH	NEP	PLANET	Q-CON	SEAOIL	SSF	THIP	TSC	WHAUP
AIRA	BCP	CIG	EASTW	GPSC	JAS	M	NKI	PLAT	QH	SE-ED	SSP	THRE	TSI	WICE
AJ	BCPG	CIMBT	ECF	GSTEEL	JKN	MAJOR	NOBLE	PM	QLT	SELIC	SSSC	THREL	TSTE	WIJK
AKP	BE8	CM	EGCO	GULF	JR	MALEE	NOK	PPP	QTC	SENA	SST	TIDLOR	TSTH	XO
AMA	BEC	CMC	EP	GUNKUL	JTS	MATCH	NRF	PPPM	RABBIT	SGC	STA	TIPCO	TTA	YUASA
AMANAH	BEYOND	COM7	EPG	HANA	KASET	MBAX	NWR	PPS	RATCH	SGP	STGT	TISCO	TTB	ZEN
AMATA	BGC	COTTO	ERW	HARN	KBANK	MBK	OCC	PR9	RML	SINGER	STOWER	TKS	TTCL	ZIGA
AMATAV	BGRIM	CPALL	ESTAR	HENG	KBS	MC	OGC	PREB	RS	SIRI	SUSCO	TKT	TU	
AP	BKI	CPAXT	ETC	HMPRO	KCAR	MCOT	OR	PRG	RWI	SITHAI	SVI	TMD	TVDH	
APCS	BLA	CPF	ETE	HTC	KCC	META	ORI	PRINC	S&J	SKR	SYMC	TMILL	TVO	
AS	BPP	CPI	FNS	ICC	KCE	MFC	PAP	PRM	SAAM	SMIT	SYNTEC	TMT	TWPC	
ASIAN	BROOK	CPL	FPI	ICHI	KGEN	MFEC	PATO	PROS	SABINA	SMK	TAE	TNITY	UBE	
ASK	BRR	CPN	FPT	IFS	KGI	MILL	PB	PSH	SAK	SMPC	TAKUNI	TNL	UBIS	
ASP	BSBM	CPW	FSMART	III	KKP	MINT	PCSGH	PSL	SAPPE	SNC	TASCO	TNP	UEC	
AWC	BTS	CRC	FTE	ILINK	KSL	MONO	PDG	PSTC	SAT	SNP	TCAP	TNR	UKEM	
ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC														
ACE	BTG	CV	EVER	J	MEGA	OSP	PROEN	SANKO	SM	TEGH	TQM	WIN		
ADB	BYD	DEXON	GLOBAL	JMART	MENA	OTO	PRTR	SENX	SUPER	TGE	TRUE	WPH		
ASW	CAZ	DMT	GREEN	JMT	MITLIB	POLY	RBF	SFLEX	SVOA	TIPH	VARO	XPG		
BBGI	CBG	DOHOME	ICN	LEO	MODERN	PQS	RT	SIS	SVT	TKN	VIBHA			
BRI	CI	EKH	ITC	LH	NER	PRIME	SA	SKE	TBN	TPLAS	W			

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (1 พ.ย. 2566) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้รับการรับรอง CAC
- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.W@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รติภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติภักดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ สุโขะเรเตอร์ 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