

TIPAK : บมจ.อุตสาหกรรม ไทยบรรรจุภัณฑ์

อยู่ในอู่ฯ กระดาษลูกฟูกมากกว่า 70 ปี

- ดำเนินธุรกิจในการผลิตและจำหน่ายกระดาษลูกฟูก และกล่องลูกฟูกในตลาดมากกว่า 70 ปี
- IPO เพื่อปรับปรุงเครื่องจักรให้มีประสิทธิภาพ, เงินทุนหมุนเวียน และคืนหนี้สถาบันการเงิน
- คาดกำไรปี 2026-2027 กลับมาเติบโตอีกครั้ง ทั้งจากยอดขายและกำไรที่เพิ่มขึ้น

โครงสร้างการ IPO : บริษัทเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน 143.68 ล้านหุ้น คิดเป็น 26.03% เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET หมวด “บรรจุภัณฑ์” โดยหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว 552 ลบ. หุ้นทั้งหมด 552 ล้านหุ้น ที่ราคาพาร์ 1.00 บาท/หุ้น โดยนำเงินไปลงทุนปรับปรุงและพัฒนาเครื่องจักรอุปกรณ์ เงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ และชำระเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน

การดำเนินธุรกิจ : พัฒนาผลิตภัณฑ์ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากกระดาษคราฟท์ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า

แนวโน้มกำไร : เราคาดว่าจะการดำเนินงานปี 2026 กำไรจะกลับมาเติบโตได้จากปริมาณและราคาขายเพิ่มขึ้น แม้ว่าค่าใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายเตรียมเข้าตลาด แต่ได้ส่วนช่วยจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีทำให้อัตราภาษีจ่ายลดลง คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 143 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y

ส่วนปี 2027 จากอุปสงค์กลุ่มกล่องกระดาษที่มีการเติบโตสูง ประกอบกับแผนขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มดังกล่าวมากขึ้นทำให้แนวโน้มราคาขายเพิ่มขึ้นและมีอัตรากำไรที่ดีกว่ากลุ่มกระดาษทำให้คาดว่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายและอัตรากำไรดีขึ้น y-y เราคาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 15% y-y อยู่ที่ 165 ลบ.

ราคาเหมาะสมปี 27E ที่ 2.40 บาท : เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2027 ที่ 2.40 บาทอิง P/E 8 เท่าใกล้เคียงกับกลุ่มกระดาษที่ซื้อขายในปัจจุบัน

ความเสี่ยง : ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ การแข่งขันสูง และผู้เล่นในตลาดมีจำนวนมาก

นารี อภิเศกตานต์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #17971

naree.a@liberator.co.th

TIPAK Non-rated

TP 27E

THB2.40

method	P/E 8.0x
Offering price	TBD
Par price	THB1.00
Total Offering shares	143.68 mn
New shares	143.68 mn
Existing shares	0.00 mn
Listing	SET / INDUS

คำชี้แจง : บล.ลิเบอเรเตอร์ อาจเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นที่ออกและเสนอขายโดย บมจ.อุตสาหกรรมไทยบรรจุภัณฑ์ (TIPAK)

ห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์ฉบับนี้ ระหว่างวันที่ 10 ก.ย. 2026 – วันสุดท้ายที่มีการจองซื้อหุ้น

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Revenue (THBm)	2,734	2,537	2,668	2,814
Net Profit (THBm)	170	121	143	165
EPS (THB)	0.42	0.30	0.26	0.30
P/E (x)	5.8	8.1	9.2	8.0
BVPS (THB)	2.30	2.60	2.90	3.12
P/B (x)	1.0	0.9	0.8	0.8
DPS (THB)	0.89	0.10	0.08	0.09
Dividend Yield (%)	37.1	4.2	3.2	3.8
Debt/Equity (x)	1.3	1.1	0.7	0.6
ROE (%)	18.1	11.4	9.0	9.4

Source: Company, LIB Research estimates

โครงสร้างการเสนอขายหุ้น : บมจ.อุตสาหกรรมไทย
บรรจุกัณฑ์หรือ TIPAK จะทำการเสนอขายหุ้น และจด
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET ใน หมวดธุรกิจ “บรรจ
กัณฑ์” มีโครงสร้างเสนอขายดังนี้

จำนวนหุ้นเสนอขาย 143.68 ลก. หรือ 26.03% ของ
หุ้นทั้งหมดหลัง IPO ประกอบด้วย

- หุ้นเพิ่มทุน 143.68 ลก.
(26.03%)
- หุ้นเดิม -0- ลก. (0.00%)

ทุนที่ออกและชำระแล้ว ก่อน IPO 408.32 ลอ. 408.32 ลก.
หลัง IPO 552.0 ลอ. 552.00 ลก.

มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/ หุ้น

เกณฑ์เข้าจดทะเบียน Profit Test

แผนการใช้เงิน

- ลงทุนปรับปรุงและพัฒนา
เครื่องจักรอุปกรณ์
- เงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ
- ชำระเงินคืนเงินกู้ยืมสถาบัน
การเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงิน บล.เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

แกนนำในการจัดจำหน่าย บล.เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
และ บล.แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

ประเด็นที่ควรรู้

- นโยบายปันผลไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหัก
สำรอง

รูปที่ 1 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น ก่อน และ หลัง เสนอขายหลักทรัพย์

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเสนอขาย		หลังเสนอขาย	
		จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	%
1	ครอบครัวมั่งสินธร	220.26	53.9%	220.26	39.9%
1.1	นาย วีรชัย มั่งสินธร	218.70	53.6%	218.70	39.6%
1.2	นาง อนงค์ มั่งสินธร (1)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.3	นางสาว รุ่งลาวัลย์ มั่งสินธร (2)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.4	นางสาว รุ่งวิไล มั่งสินธร (3)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.5	นางสาว เขียวลักษณ์ มั่งสินธร (4)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.6	นางสาว จารวี มั่งสินธร (5)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.7	นาย วริศพันธ์ รัญสิริจิรากุล (6)	0.02	0.0%	0.02	0.0%
1.8	นาง สุประวีณ์ เจริญ (7)	1.54	0.4%	1.54	0.3%
1.9	นาย กิษิพพร มั่งสินธร (8)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
1.10	นางสาว ณพรัตน์ มั่งสินธร (9)	0.00	0.0%	0.00	0.0%
2	บริษัท ไทย รีฟชี บิซิเนส (10) จำกัด	188.06	46.1%	188.06	34.1%
3	อื่น ๆ	0.00	0.0%	0.00	0.0%
รวมก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		408.32	100.0%	408.32	74.0%
4	ประชาชนทั่วไป			143.68	26.0%
รวมภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน				552.00	100.0%

Source : ร่างหนังสือชี้ชวนฯ

การประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากกระดาษคราฟท์ ประกอบด้วยสินค้าหลัก 2 ประเภท

1. แผ่นกระดาษลูกฟูก
2. กล่องกระดาษลูกฟูก

โครงสร้างรายได้ : บริษัทมีรายได้จากการผลิตและจำหน่ายสินค้าหลัก 2 ชนิด ได้แก่ (1) แผ่นกระดาษลูกฟูก (2) กล่องกระดาษลูกฟูก ซึ่งผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้าทั้งหมด โดยมีรายละเอียดดังนี้

รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้ 3 ปีที่ผ่านมา

สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						
รายได้รวม	2566		2566		2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย						
- แผ่นกระดาษลูกฟูก	1,158.5	40.9	1,050.7	38.3	999.5	39.3
- กล่องกระดาษลูกฟูก	1,659.4	58.6	1,678.4	61.2	1,531.2	60.2
- รายได้จากการขายอื่น	5.0	0.2	5.0	0.2	6.6	0.3
รายได้อื่น	8.1	0.3	7.0	0.3	5.7	0.2
รายได้รวม	2,831.0	100.0	2,741.1	100.0	2,543.0	100.0

Source : รายงานวิจัยชิ้นนี้

ลักษณะผลิตภัณฑ์ :

แบ่งได้ 2 กลุ่มประเภทธุรกิจ ดังนี้

1. ธุรกิจแผ่นกระดาษลูกฟูก

ผลิต และจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ประเภทแผ่นกระดาษลูกฟูก โดยผลิตตามความต้องการของลูกค้าในหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า อาหาร และเครื่องดื่ม ผลไม้ กล่องขนส่งไปรษณีย์ E-commerce เป็นต้น

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตได้แก่ **กระดาษคราฟท์** โดยเกิดจากการนำเศษกล่องกระดาษใช้แล้วนำมารีไซเคิลผสมกับเยื่อกระดาษ และสารเติมแต่งที่ผสมลงไปเพื่อปรับปรุงคุณสมบัติของกระดาษให้ได้ตามวัตถุประสงค์การใช้งาน

ทั้งนี้ กระดาษคราฟท์ที่บริษัทนำมาใช้แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ กระดาษคราฟท์สำหรับทำผิวกล่อง และกระดาษคราฟท์สำหรับทำลอนลูกฟูก

รูปที่ 3 : ตัวอย่างชนิดแผ่นกระดาษลูกฟูก และลอนลูกฟูก



Source : ร่างหนังสือชี้ชวนฯ

2. ธุรกิจกล่องกระดาษลูกฟูก

ผลิต และจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ประเภทกล่องกระดาษลูกฟูก วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตได้แก่ **กระดาษคราฟท์** ทั้งนี้กล่องกระดาษลูกฟูกเป็นหนึ่งในเครื่องมือการจัดส่งสินค้าที่นิยมใช้มากที่สุดสำหรับผู้ผลิตในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อใช้ในการจัดส่งผลิตภัณฑ์

รูปที่ 4 : ตัวอย่างกล่องกระดาษลูกฟูก



Source : ร่างหนังสือชี้ชวนฯ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย : บริษัทแบ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายตามประเภทอุตสาหกรรมและภูมิภาค ดังนี้

1. กลุ่มลูกค้าเป้าหมายตามประเภทอุตสาหกรรม

1.1 อุตสาหกรรมการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ : ผู้ผลิตกล่องกระดาษลูกฟูก ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ประเภทต่างๆ

1.2 อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม : ผู้ผลิตเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์และไม่มีแอลกอฮอล์

1.3 อุตสาหกรรมพลาสติก : ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก ขวดพลาสติก และอื่นๆ

1.4 อุตสาหกรรมยาและเครื่องมือแพทย์ : ผู้ผลิตยาและเครื่องมือแพทย์

1.5 อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ : ผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าชั้นนำทั้งในประเทศและต่างประเทศ

1.6 อุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและเครื่องทำความเย็น : ผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศและเครื่องทำความเย็น

1.7 อุตสาหกรรมชิ้นส่วนและอะไหล่ยานยนต์ : ต้องการบรรจุกู้พื้นที่ที่สามารถจัดวางชิ้นส่วนที่มีน้ำหนักมากและหลากหลายขนาดได้อย่างเป็นระเบียบ ป้องกันการกระแทกและการปนเปื้อน

1.8 อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ : ต้องการบรรจุกู้พื้นที่รองรับน้ำหนักได้ดี ป้องกันรอยขีดข่วน และมีความแข็งแรงเพียงพอต่อการขนส่งทั้งในประเทศและต่างประเทศ

1.9 สินค้าเกษตรที่มีมูลค่าสูง : เช่น กล้องลำไย กล้องทุเรียน ต้องการบรรจุกู้พื้นที่ช่วยป้องกันสินค้าระหว่างการขนส่งและการเก็บรักษา

1.10 บรรจุกู้ E-commerce : บริษัทพัฒนาบรรจุกู้พื้นที่แข็งแรง ทนทาน และสามารถพิมพ์รายละเอียดตามความต้องการของลูกค้า เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ E-commerce และการจัดส่งสินค้าถึงผู้บริโภคโดยตรง

2. กลุ่มลูกค้าเป้าหมายตามภูมิภาค

ปัจจุบัน บริษัทมีโรงงาน 2 แห่ง ได้แก่ โรงงานในจังหวัดสมุทรสาคร (สำนักงานใหญ่) และโรงงานในจังหวัดปราจีนบุรี เพื่อให้บริการลูกค้าครอบคลุมทุกภูมิภาค ดังนี้

2.1 โรงงานจังหวัดสมุทรสาคร: ให้บริการลูกค้าในพื้นที่ภาคกลาง ภาคตะวันตก และภาคใต้

2.2 โรงงานจังหวัดปราจีนบุรี: ให้บริการลูกค้าในพื้นที่กรุงเทพฯ ฝั่งตะวันออก พื้นที่ EEC (ฉะเชิงเทรา ชลบุรี ระยอง ภาคตะวันออก ภาคกลาง ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

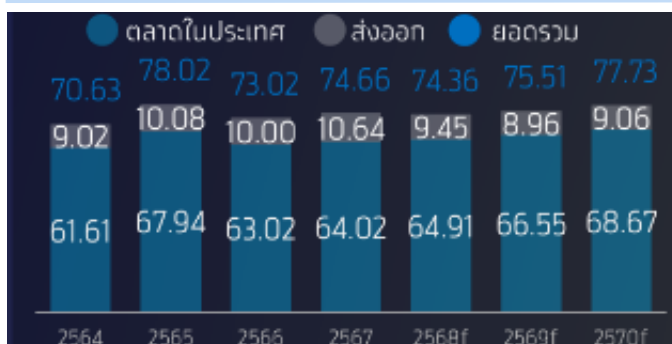
ช่องทางการจัดจำหน่าย : ช่องทางการจำหน่ายหลักเป็นการขายตรง เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจในรูปแบบ Business-to-Business (B2B) โดยพนักงานฝ่ายขายของจะติดต่อลูกค้ารายเดิมและรายใหม่โดยตรง เพื่อนำเสนอสินค้าและบริการ

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์กระดาษโลก :
จากบทวิเคราะห์ธนาคารกรุงไทยคาดการณ์ตลาดบรรจุภัณฑ์กระดาษปี 2026 เพิ่มขึ้น 1.5% y-y และปี 2027 เพิ่มขึ้น 2.9% y-y โดยแบ่งเป็น

1. ตลาดในประเทศ : มีสัดส่วนราว 85-90% ของมูลค่าตลาดรวม โดยในปี 2026-2027 คาดเติบโต 2.5 % y-y และ 3.2 % y-y ตามลำดับ แม้อุตสาหกรรมจะได้รับปัจจัยบวกจากกระแสรักษ์โลก และการเติบโตของตลาด E-Commerce แต่ยังคงได้รับแรงกดดันจากความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์กระดาษในอุตสาหกรรมปลายน้ำในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ที่มีแนวโน้มชะลอตัว เช่น อุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่ม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และการส่งออก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการบริโภคนโยบายในประเทศที่แผ่วลง และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด รวมถึงมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ส่งผลให้การนำเข้า และเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

2. ตลาดส่งออก : มีสัดส่วน 10-15% ของมูลค่าตลาดรวม โดยในปี 2026-2027 คาดหดตัว 5.2% y-y และทยอยปรับตัวดีขึ้น 1.1% y-y ตามลำดับ จาก (1) การนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งมาจากความต้องการกระดาษแทนพลาสติกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามกฎหมาย Single-Use Plastic Ban ที่บังคับใช้ในระดับรัฐและเมือง ซึ่งเริ่มทยอยประกาศใช้มาตั้งแต่ช่วงปี 2019 เป็นต้นมา และคาดว่าในปี 2027 จะมีรัฐที่ประกาศใช้กฎหมายนี้รวมประมาณ 18-20 รัฐ (2) แนวโน้มการเติบโตของตลาด E-Commerce ในสหรัฐฯ (3) อัตราภาษีนำเข้าของไทยไปยังสหรัฐฯ ยังต่ำกว่าประเทศคู่ค้าหลัก เช่น แคนาดา จีน อย่างไรก็ตามในภาพรวมตลาดส่งออกบรรจุภัณฑ์กระดาษของไทยยังคงเผชิญแรงกดดันการแข่งขันด้านราคาจากบรรจุภัณฑ์กระดาษของจีน ประกอบกับเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าชะลอตัวจากปัญหาสงครามการค้า

รูปที่ 5 : มูลค่าตลาดรวมบรรจุภัณฑ์กระดาษประเทศไทย (พันล้านบาท)



Source : BOL-Enlite การตรวจพาณิชย์ และคาดการณ์โดย Krungthai COMPASS

แผนงานในอนาคต : บริษัทมีแผนลงทุนในเครื่องจักรและระบบอัตโนมัติสำหรับกระบวนการผลิตแผ่นกระดาษลูกฟูกและกล่องกระดาษลูกฟูก เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและรองรับความต้องการของลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) อเมริกาและสินค้าอุตสาหกรรม

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : ปี 2023-2025 รายได้จากการขาย ซึ่งเป็นรายได้หลักเท่ากับ 2,823 ลบ. 2,734 ลบ. และ 2,537 ลบ. ตามลำดับ โดยปี 2024 รายได้หลักหดตัว 3.1% y-y และปี 2025 รายได้หลักลดลง 7.2% y-y เป็นผลมาจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงขึ้น ทั้งจากผู้ผลิตในประเทศและการนำเข้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะวัตถุดิบที่นำเข้าจากจีนที่มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่า ส่งผลให้ราคากระดาษและบรรจุภัณฑ์กระดาษในตลาดปรับลดลง

สำหรับกำไรขั้นต้น ปี 2023-2025 เท่ากับ 476 ลบ. , 489ลบ. และ 419 ลบ. โดยในปี 2024 กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2.6% y-y จากความสามารถจัดซื้อวัตถุดิบในราคาที่เหมาะสม ประกอบกับเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์และชีวมวล ซึ่งช่วยลดต้นทุนค่าไฟฟ้าและน้ำมันเตา ขณะที่ปี 2025 กำไรขั้นต้นลดลง 14.3% y-y จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการหลายรายปรับลดราคาขาย ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2023-2025 เท่ากับ 192 ลบ. , 170 ลบ. และ 121 ลบ. โดยในปี 2024 กำไรสุทธิลดลง 11.3% y-y จาก (1) รายได้หลักลดลง โดยเกิดจากราคาวัตถุดิบในตลาดที่ปรับตัวลงตามภาวะการแข่งขันที่รุนแรง (2) ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งเป็นค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของลูกค้าหนี้การค้า และ (3) ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเตรียมความพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

และในปี 2025 กำไรสุทธิลดลง 28.8% y-y จาก (1) การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการหลายรายปรับลดราคาขาย ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว กดดันความต้องการสินค้าจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และ (2) ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น จากการแต่งตั้งผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์

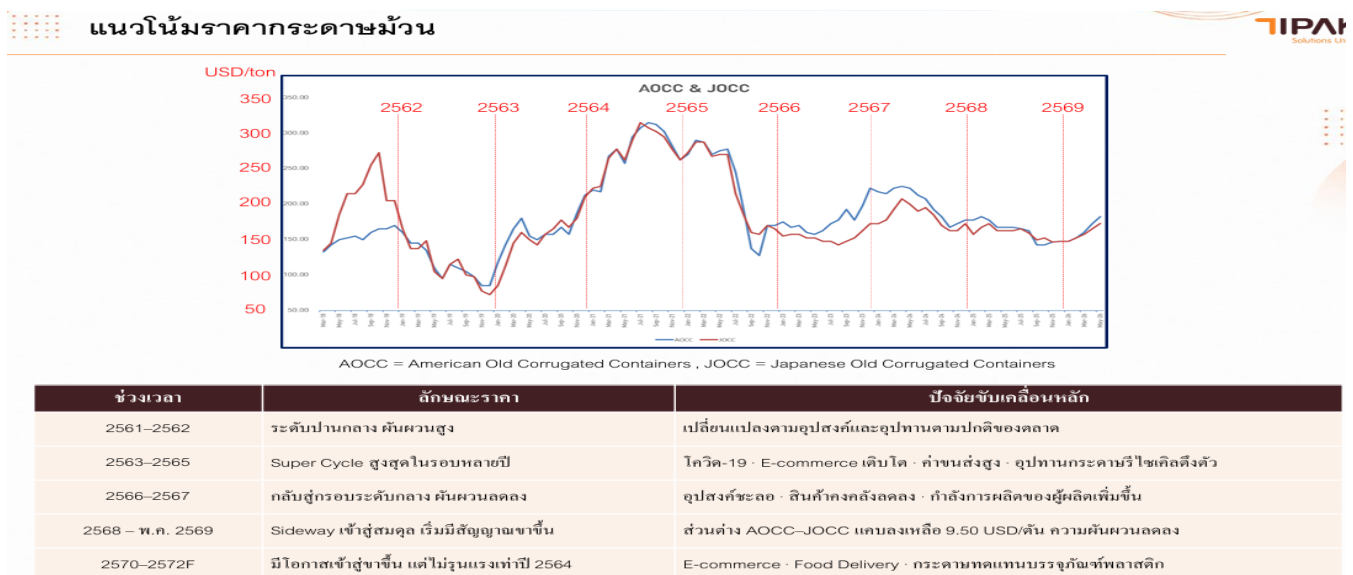
สภาพคล่อง : เงินสดและรายการเทียบเท่าเพิ่มจาก 49 ลบ. ในปี 2023 เป็น 77 ลบ.ในปี 2024 ก่อนลดเหลือ 50 ลบ. สิ้นปี 2025 โดยอัตราส่วนสภาพคล่องปิดปี 2025 ที่ 0.91 เท่า ขณะที่สภาพคล่องหมุนเร็วปรับเพิ่มขึ้นเป็น 0.64 เท่า สะท้อนสภาพคล่องปรับตัวดีขึ้น แม้ยังต่ำกว่า 1 เท่า นอกจากนี้ D/E ลดลงมาอยู่ที่ 1.06 เท่า จาก 1.31 เท่า ในปีก่อน บ่งชี้การลดภาระหนี้และโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้น

คาดการณ์ 2026-2027 กลับมาเติบโตอีกครั้ง : แนวโน้มการดำเนินงานปี 2026 เราคาดว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งจากแนวโน้มราคากระดาษที่เร่งตัวขึ้นทำให้คาดว่าจะยอดขายอยู่ที่ 2,668 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y คาดยอดขายกลุ่มกระดาษลูกฟูกอยู่ที่ 1,060 ลบ. โต 6% y-y ส่วนกลุ่มกล่องกระดาษลูกฟูกยอดขายอยู่ที่ 1,608 ลบ. โต 5% y-y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นทรงตัว y-y ที่ 16.5% และค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มเป็น 10.5% จาก 10.2% จากค่าใช้จ่ายในการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ แต่คาดการณ์กำไรจะลดลงจากการได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี (BOI) ปลายปี 2025 เป็นเวลา 3 ปี คาดกำไรสุทธิปี 2026 อยู่ที่ 143 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y

สำหรับปี 2027 เราคาดการณ์การดำเนินงานยังดีต่อเนื่องตามแนวโน้มราคาขายยังใกล้เคียง y-y อีกทั้งบริษัทมีแผนขยายการขายไปกลุ่มกล่องกระดาษลูกฟูกมากขึ้น เราคาดยอดขาย 2,814 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y คาดกลุ่มกระดาษลูกฟูกยอดขาย 1,092 ลบ. โต 3% y-y ส่วนกลุ่มกล่องกระดาษลูกฟูกยอดขาย 1,722 ลบ. +5% y-y ค่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 16.7% จากยอดขายกลุ่มกระดาษเพิ่มขึ้น และการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และหลัง IPO จะนำเงินบางส่วนคืนหนี้ทำให้คาดว่าจะดอกเบี้ยจ่ายลดลง 29% y-y และยังได้อานิสงส์จากสิทธิประโยชน์ด้านภาษี คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 165 ลบ. เพิ่มขึ้น 15% y-y

ราคาเหมาะสม 2.40 บาทต่อหุ้น : เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2027 ของ TIPAK อยู่ที่ 2.40 บาทต่อหุ้นอิงบน P/E 8 เท่าใกล้เคียงกับราคาหุ้นกลุ่มกระดาษ

รูปที่ 6 : ราคากระดาษ AOCC



ที่มา <https://www.fastmarkets.com/>

Source : Presentation

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2024	2025	2026E	2027E
รายได้	2,734	2,537	2,668	2,814
ต้นทุนขาย	2,245	2,118	2,228	2,344
กำไรขั้นต้น	489	419	440	470
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	242	260	280	295
EBITDA	321	247	252	271
รายได้อื่น	7	6	6	7
ส่วนแบ่งกำไรร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	253	165	166	182
ดอกเบี้ยจ่าย	18	20	21	15
กำไรก่อนภาษี	235	144	145	167
ภาษีจ่าย	55	26	2	2
กำไรหลังภาษี	179	118	143	165
รายการพิเศษ	(9)	3	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	170	121	143	165
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	170	121	143	165
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	179	118	143	165

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2024	2025	2026E	2027E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.42	0.30	0.26	0.30
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.44	0.29	0.26	0.30
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.89	0.10	0.08	0.09
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	2.30	2.60	2.90	3.12

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2024	2025	2026E	2027E
เงินสด	77	50	475	515
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	494	448	497	524
สินค้าคงคลัง	222	214	226	238
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	1	1	1
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	793	712	1,199	1,278
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,275	1,389	1,413	1,432
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	11	10	10	9
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	26	4	4	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	1,376	1,476	1,507	1,534
สินทรัพย์รวม	2,168	2,188	2,706	2,812
เงินกู้ระยะสั้น	11	53	69	73
เจ้าหนี้การค้า	653	626	671	674
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	186	11	10	10
หนี้สินหมุนเวียนรวม	917	777	796	783
เงินกู้ระยะยาว	127	150	97	70
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	135	141	148	133
หนี้สินรวม	1,229	1,127	1,105	1,061
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	408	408	552	552
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26	26	26	26
กำไรสะสม	77	203	586	707
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	939	1,062	1,601	1,751

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาเหมาะสม

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2024	2025	2026E	2027E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	170	121	143	167
ค่าเสื่อมราคา	75	88	92	97
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(7)	31	(49)	(69)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	349	313	234	231
อื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	283	250	211	214
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย (จ่าย) เงินลงทุน	(58)	(164)	(103)	(103)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	42	(162)	6	(100)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(75)	67	(3)	(15)
เงินปันผล	(204)	(161)	(41)	(44)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(297)	(115)	209	(74)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	28	(27)	426	40
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	77	50	475	515

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2024	2025	2026E	2027E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.9	16.5	16.5	16.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	8.9	10.2	10.5	10.5
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.0	6.3	6.0	6.2
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	6.6	4.7	5.4	5.9
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.2	4.8	5.4	5.9
ROE (%)	18.1	11.4	9.0	9.4
ROA (%)	7.8	5.5	5.3	5.9
วงจรเงินสด (วัน)	-3.3	-4.9	-5.6	-2.5
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.3	1.1	0.7	0.6
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	13.8	8.1	7.9	12.1
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	37.1	4.2	3.2	3.8

อัตรากำไรเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2024	2025	2026E	2027E
รายได้	-3.1	-7.2	5.2	5.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	6.0	7.1	7.9	5.5
EBITDA	17.3	-23.2	2.2	7.5
EBIT	-0.9	-35.0	1.0	9.3
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-3.0	-34.2	21.3	14.9
กำไรสุทธิ	-11.3	-28.8	18.3	14.9

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2024	2025	2026E	2027E
ปริมาณขายกระดาษลูกฟูก	44,374	44,241	46,453	47,382
ปริมาณขายกล่องกระดาษลูกฟูก	55,467	54,647	56,833	60,243
ราคาขายเฉลี่ยกระดาษลูกฟูก	23,677	22,592	22,818	23,046
ราคาขายเฉลี่ยกล่องกระดาษลูกฟูก	30,259	28,019	28,299	28,582

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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ 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, เจ้าหน้าที่ 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 ที่กระทำการที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

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) ต่ำลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2025

▲▲▲▲▲																
AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA
AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH	BLA	BLC	BOL
BPP	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL
CK	CKP	CMC	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD	DELTA
DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT
FSMART	FSX	FTI	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMM	GULF	GUNKU	HANA	HARN
HENG	HMPRO	HPT	HTC	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INSURE	IP	IRC	IRPC	IT
ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT	JTS	KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	KEX	KJL	KKP
KSL	KTB	KTC	KUMWEL	LH	LHFG	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	MEGA	MFC
MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF*	NV
NVD	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	ORN	OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW
PL	PLANB	PLAT	PLUS	PM	PMC	PORT	PPP	PPS	PQS	PR9	PRG	PRM	PRTR	PSH	PSL	PSP
PTC	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	ROCTEC	RS	RT	S	SA	SAAM
SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SDC
SE	SEAFCO	SEAOL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR
SKY	SMPK	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA
STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVOA	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAN	TASCO	TBN	TCAP
TCMC	TEAMG	TEGH	TEKA	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TKS
TKT	TLI	TM	TMD	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI	TQM	TRUBB	TRUE
TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVH	TVO	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UP	UPF
UPOIC	UV	VGI	VIBHA	VIH	VNG	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINME	WINNER	WP	WPH	ZEN	

▲▲▲▲▲																
2S	A5	ABM	ACG	ADD	AE	AH*	AIT	ALUCON	AMC	ANAN	APCO	APCS	ATP30	BA	BBIK	BC
BCP	BE8	BIG	BPS	BR	BSBM	BTC	BTW	BVG	BYD*	CFARM	CH	CIG	CM	CMAN	CMO*	COCOCO
COMAN*	CPI	CRD	CSC	DEXON	DTCENT	EAST	EKH	ESTAR	EURO	EVER	FE	FVC	GEL	HUMA	ICN	IFS
JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KGI*	KTIS	KTMS	KUN	LALIN	LANNA	LEO	LHK	LPN*	M-	MAGUR	MATCH
MBAX	MCOT	METCO	MICRO	MVP*	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO	PDG
PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC*	PROUD	PSG	PSTC	PT	QLT	RCL	READY	RPH	SAMCO	SANKO
SAPPE	SCI	SCN	SECURE	SFT	SINO	SKE	SMT	SPA	SPVI	SRS	SUPER	SVI*	SWC	TAE	TFM	TIDLOR*
TIPCO	TITLE	TK	TKN*	TMC	TMI	TNP	TNR	TPA	TPCS	TPIL*	TPIPP	TPS	TQR	TRP	TRT	TURTLE
TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE*	WIN	XO	XPG	XYZ	ZIGA					

▲▲▲▲▲																
AHC	AIE	AMANAH	AMR	ANI	APURE	ARIN	ARROW	ASIA	ASN	AYUD	BIOTEC	BIS	BJCHI	BLAND	CAZ	CEN
CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CI	CITY	CSP	CSS	CWT	DIMET*	DOD	DPAINT	DV8	EA*	EASON	ECF*
EFORL	FNS	FTE	GBX	GPI	GTB	GYT	IMH	IRCP	ITNS	IVF	JCK	KBS	KISS	KK	KWC	KWM
LDC	LEE	MCA	MEB	MEDEZ	MENA	MILL*	MITISB	MK	MPJ	NAM	NATION	NCAP	NEX	NOVA	NPK	OGC
PACO	PANEL	PCE	PHG	PICO*	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTech	PYLON	RAM	RJH
RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN	SMD100	SNPS	SORKON	SPREM	SST	STANLY
STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI	TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*
UKEM	UOBKH	VARO	VL	WFX	WIIK	WORK	YUASA	ZAA								

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย และ/หรือ บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่งบทคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

คะแนน	สัญลักษณ์	คำอธิบาย	ระดับ
80 - 100	▲▲▲▲▲	ดีเยี่ยม	Excellent
60 - 80	▲▲▲▲	ดีมาก	Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี	Good
60 - 69	▲▲	ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59	▲	พอใช้	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	ไม่ผ่าน	Not Pass

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2025” เผยแพร่เมื่อ 7 พฤศจิกายน 2568 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ สามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 2nd May 2025

ได้รับการรับรอง CAC														
2S	BBGI	CM	FPI	INET	MATCH	PAP	PTT	SE-ED	SVI	TMT	UPF	AAI	BBL	CMC
FPT	INOX	MBAX	PATO	PTTEP	SELIC	SVOA	TNITY	UV	ADB	BCH	COM7	FSMART	INSURE	MBK
PB	PTTGC	SENA	SVT	TNL	VCOM	ADVANC	BCP	CPALL	FSX	INTUCH	MC	PCSGH	PYLON	SENX
SYMC	TNP	VGI	AE	BCPG	CPF	FTE	IRPC	MCOT	PDG	Q-CON	SFLEX	SYNTEC	TNR	VIBHA
AF	BE8	CPI	GBX	ITEL	MEGA	PDJ	QH	SGC	TAE	TOG	VIH	AH	BEC	CPL
GC	IVL	MENA	PG	QLT	SGP	TAKUNI	TOP	WACOAL	AI	BEYOND	CPN	GCAP	JAS	META
PHOL	QTC	SIRI	TASCO	TOPP	WHA	AIE	BGC	CPW	GEL	JR	MFC	PIMO	RABBIT	SITHAI
TCAP	TPA	WHAUP	AIRA	BGRIM	CRC	GFPT	JTS	MFEC	PK	RATCH	SKR	TCMC	TPCS	WICE
AJ	BLA	CREDIT	GGC	KASET	MILL	PL	RBF	SM	TEGH	TPLAS	WIIK	AKP	BPP	CSC
GJS	KBANK	MINT	PLANB	RML	SMIT	TFG	TRT	XO	AMA	BRI	DCC	GLOBAL	KCAR	MODERN
PLANET	RS	SMPC	TFI	TRU	YUASA	AMANAH	BRR	DELTA	GPI	KCC	MONO	PLAT	RWI	SNC
TFMAMA	TRUE	ZEN	AMATA	BSBM	DEMCO	GPSC	KCE	MOONG	PM	S&J	SNP	TGE	TSC	ZIGA
AMATAV	BTC	DIMET	GSTEEL	KGEN	MSC	PPP	SA	SORKON	TGH	TSI	AP	BTG	DMT	GULF
KGI	MTC	PPPM	SAAM	SPACK	THANI	TSTE	APCS	BTS	DOHOME	GUNKUL	KKP	MTI	PPS	SABINA
SPALI	THCOM	TSTH	AS	BWG	DRT	HANA	KSL	NATION	PR9	SAK	SPC	THIP	TTA	ASIAN
CBG	DUSIT	HARN	KTB	NCAP	PREB	SAPPE	SPI	THRE	TTB	ASK	CEN	EA	HEALTH	KTC
NEP	PRG	SAT	SPRC	THREL	TTCL	ASP	CENTEL	EASTW	HENG	L&E	NKI	PRINC	SC	SRICHA
TIDLOR	TU	ASW	CFRESH	ECF	HMPRO	LANNA	NOBLE	PRM	SCB	SSF	TIPCO	TURTLE	AWC	CGH
EGCO	HTC	LHFG	NRF	PROS	SCC	SSP	TIPH	TVDH	AYUD	CHEWA	EP	ICC	LHK	NWR
PSH	SCCC	SSSC	TISCO	TVO	B	CHOTI	EPG	ICHI	LPN	OCC	PSL	SCG	SST	TKN
TWPC	BAFS	CHOW	ERW	IFS	LRH	OGC	PSTC	SCGP	STA	TKS	UBE	BAM	CI	ETC
III	M	OR	PT	SCM	STGT	TKT	UBIS	BANPU	CIG	ETE	ILINK	MAJOR	ORI	PTECH
SCN	STOWER	TMD	UEC	BAY	CIMBT	FNS	ILM	MALEE	OSP	PTG	SEAOL	SUSCO	TMILL	UKEM
ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC														
ACE	BYD	FLOYD	K	PLE	RT	SIS	TPP	ADVICE	CAZ	GREEN	KJL	PLUS		
S	SJWD	TQM	ALT	CHASE	HL	LDC	POLY	SANKO	SKE	UREKA	AMARIN	CHG		
HUMAN	LH	PQS	SAWAD	SNNP	VNG	AMC	CV	ICN	LIT	PRI	SCAP	SOLAR		
WELL	ANI	DEXON	IHL	MITSIB	PRIME	SCGD	SONIC	WIN	APCO	DITTO	IP	MJD		
PROEN	SFT	SUPER	WPH	B52	ECL	ITC	MOSHI	PROUD	SHR	TBN	XPG	BLAND		
EKH	JDF	NER	PRTR	SINGER	TMI	BPS	EVER	JMART	NEX	PTC	SINO	TPAC		

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2 พ.ค. 2568) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ ได้รับการรับรอง CAC และ ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

Liberator Research Team

นารี อภิเสวตทานต์ นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
 ณัฐพล พิชราพิมล นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
 อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์
 ศิริวรรณ สุทธิชัย ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Naree.A@liberator.co.th
Nattapon.P@liberator.co.th
Apiwat.T@liberator.co.th
Siriwan.su@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิเบอร์เตอริ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1702-1705 และ 1710 ถนนพระสา 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-760-6999