

PSL : บมจ.พีริเซียสซีปปีง

ไกล่จากกลุ่ม

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” PSL คาดผลดำเนินงาน 1Q23 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี สัญญาณเชิงบวกเริ่มทยอยมาเรื่อยๆ โดย 2Q23 ดัชนี BHSI ที่เป็นจุดอ้างอิงค่าระวางเรือของบริษัทฟื้นตัว +9.4% q-q และข่าวเชิงบวกจากฝั่งจีนผู้ใช้เรือเทกองสูงสุดทยอยมาต่อเนื่อง ทำให้เราเชื่อว่า กำไรของบริษัทจะไต่ขึ้นไปเรื่อยๆนับจากนี้ อย่างไรก็ดีการ bottom fishing มีความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยที่ต้องเฝ้าระวัง เราใช้ P/BV อนุรักษ์นิยม 1.1x เป็นจุดอ้างอิง ได้ราคาเหมาะสมปีนี้ 11.30 บาท/ หุ้น

ปี 2023 กำไรหด แต่ตลาดรับรู้แล้ว : คาดกำไรปกติปีนี้ 1.27 พัน ลบ. หด -73.8% y-y จากค่าระวางตกต่ำจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทั่วโลก อย่างไรก็ดี สัญญาณเชิงบวกทยอยมาต่อเนื่อง เช่น มิ.ค. จีนเริ่มเปิดประเทศ, มิ.ย. World Bank ปรับคาดการณ์ GDP โลก ขึ้นจาก 1.7% เป็น +2.1%, มิ.ย. จีนเริ่มใช้นโยบายการเงิน ลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และยังมีมาตรการอื่นๆทยอยตามมา, สปดาห์นี้ นายกรัฐมนตรีจีนเป้า GDP +5% ขณะที่อุตสาหกรรมเรือเทกองปีนี้เริ่มสมดุล ขณะที่อุปทานเรือเทกองปีนี้จะไม่เพิ่ม 2-2.5% vs อุปสงค์ 1.5-2.5% ส่วนกำไรปกติของ PSL 2Q23 เราคาดที่ 212 ลบ. ฟื้นตัว +290.3% q-q หด -87.0% y-y ราคาหุ้น YTD -43.5% มองว่าสะท้อนกำไรหดจากฐานสูงไปแล้ว

ราคาเหมาะสม 11.30 บาท : เราใช้ P/BV หลังช่วง Bull cycle ในปี 2007 ในการคำนวณ P/BV เฉลี่ยที่ 1.1x เป็นจุดอ้างอิง(2008-23) เพราะโครงสร้างอุตสาหกรรมได้เปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2008 ซึ่งระดับ P/BV นี้มองว่าเหมาะสม เพราะบริษัทอยู่ในสถานะมีกำไรแม้ในช่วงแย่งสุดของปี ดังนั้นหุ้นจึงไม่ควรเทรดต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (Book value) ดังเช่นในปัจจุบันที่ 0.9x

ความเสี่ยง : เศรษฐกิจถดถอยสหรัฐเป็นสิ่งที่จะต้องเฝ้าระวังเพราะจะกระทบไปยังประเทศผู้ผลิตอย่างจีนได้ โดยค่าระวางที่ต่างไปจากสมมติฐานของเรา 10%+/- จะส่งผลต่อกำไรปกติถึง 40%+/- เนื่องจากบริษัทเป็นธุรกิจที่ใช้สินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก จึงมีต้นทุนคงที่สูง

จรรยาพัณณ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

PSL

BUY

Rating

TP 23E
From n.a.

THB11.30

method

P/BV 1.1x

Closing price

THB9.00

Upside/Downside

+24.9%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

Declared

ESG score by ESG Book

60.70

source : settrade

ผู้ทำชิงหุ้น Big shot

“นักลงทุนที่มองหาหุ้นจัดจากกลุ่ม เรามองว่า PSL เป็นตัวเลือกที่ดี หลังราคาหุ้นปรับตัวลง 43.5% สะท้อนกำไรหด y-y จากฐานกำไรสูงเสียดฟ้าปีก่อนไปแล้ว ขณะ 1Q23 ซึ่งเป็นช่วงแย่งสุดของทุกปี บริษัทก็ยังมีกำไรได้ และเริ่มเห็นสัญญาณงบ 2Q23 ฟื้นสวย อีกทั้งข่าวสารเชิงบวกก็เข้ามาหนุนต่อเนื่อง เรามองว่าหุ้นเรือที่รักษาการมีกำไรได้ ขณะที่อุปทานเรือโลกไม่ได้เพิ่มรุนแรง หุ้นไม่ควรเทรดต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีที่ 10.28 บาท จะถึงกำไรก็ได้เช่นกัน หากไม่เกิด Hard recession สามารถลั่นตลาด re-rating ได้ต่อในปี 2024 อีกด้วย”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	8,618	9,129	5,669	5,926
Net Profit (Loss)	4,478	4,851	1,273	1,536
EPS (THB)	2.87	3.11	0.82	0.98
P/E (x)	3.1	2.9	11.0	9.1
BVPS (THB)	9.21	10.55	10.28	10.82
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
DPS (THB)	1.25	1.75	0.41	0.49
Dividend Yield (%)	13.9	19.4	4.5	5.5
Debt/Equity (x)	0.6	0.5	0.4	0.3
ROE (%)	36.6	31.5	7.8	9.3

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : ก่อตั้งปี 1989 ให้บริการเดินเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองแบบไม่ประจำเส้นทาง ณ สิ้นปี 2022 บริษัทมีเรือ 38 ลำ (เป็นเรือขนส่งซีเมนต์ 4 ลำ) 4 รูปแบบ Handysize 21 ลำ, Supramax 9 ลำ และ Ultramax 8 ลำ มีขนาดระวางรวม 1.66 ล้านเดกเวกตัน อายุเฉลี่ย 11.2 ปี โดยบริษัทถือเป็นผู้นำการให้บริการเรือขนาด 10,000 – 69,000 เดกเวกตัน

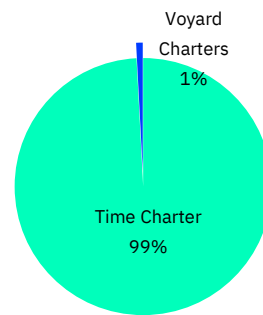
บริษัทถือหุ้นใหญ่โดย บ.โกลเบ็กซ์ คอร์ปอเรชั่น 28.4% ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1.5 พัน ลบ. พาร์ 1.00 บาท มีนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 25%

รูปที่ 1 : เรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองของ PSL



ที่มา : Company report

รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้ ตามประเภทในบริการ



ที่มา : Company report

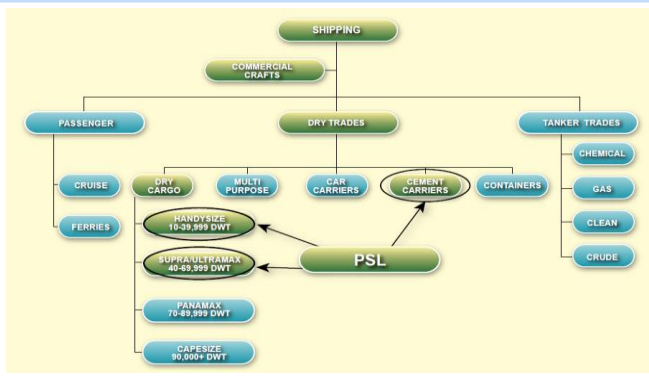
รูปแบบการให้บริการ : มี 2 รูปแบบ คือ

1. ให้เช่าเรือเป็นระยะเวลา (Time Charter) โดยบริษัทจะเป็นผู้บริหารจัดการเดินเรือให้ตามระยะเวลาตกลง ส่วนผู้เช่าจะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายเดินเรือ ค่าน้ำมันเชื้อเพลิง และค่าใช้จ่ายท่าเรือ
2. ให้เช่ารายเที่ยว (Voyage Charter) กรณีนี้ผู้เช่าจะจ่ายค่าระวางอิงกับปริมาณสินค้าที่บรรทุกตามเส้นทางที่กำหนด ค่าบริการคิดเป็น เหรียญ/ ตัน โดยบริษัทจะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายเดินเรือทั้งหมด ซึ่งรวมถึงค่าน้ำมันด้วย

อย่างไรก็ดีบริษัทเน้นการให้บริการแบบแรกเป็นสำคัญเนื่องจากมีความสม่ำเสมอ และความเสถียรที่ต่ำกว่า

รู้จักอุตสาหกรรมเรือกันก่อน : บริษัทจัดอยู่ในกลุ่มเรือขนส่งสินค้าแห้ง (Dry-trades) ซึ่งตัวสินค้าจะแบ่ง 2 กลุ่มคือ Major bulk (แร่เหล็ก ถ่านหิน เมล็ดธัญพืช) และ Minor bulk (เกษตรซีเมนต์ เหล็ก ปูน ไม้) โดยเรือของบริษัทจะอยู่กลุ่มเรือขนาดเล็ก Handysize (10,000-39,999 เดกเวกตัน), Supra/Ultramax (40,000-69,999 เดกเวกตัน) ซึ่งเรือจะมีอุปกรณ์ขนถ่ายสินค้าติดไว้กับตัวเรือ (Geared ship sector) เพื่อความสะดวกในการขนถ่ายในท่าเรือที่ไม่พร้อม หรือมีขนาดเล็ก โดยเรือกลุ่มนี้บริษัทมีส่วนแบ่งตลาด 0.5% ของโลก ขณะที่รายใหญ่ที่สุดมีส่วนแบ่งเพียง 2% เท่านั้น ดัชนีที่เอาไว้อัตราค่าระวางของบริษัทคือ BHSI (Baltic Handysize Index)

รูปที่ 3 : โครงสร้างอุตสาหกรรมเรือ



ที่มา : Company report

รูปที่ 4 : โครงสร้างเรือเทกองโลกแบ่งตามขนาด

Ship Type	DWT Range (MT)	Ships	Av Age (yrs)	Total DWT (m MT)	Av DWT (MT)	% of DWT
Handysize	10,000 – 39,999	4,332	13.52	115.97	26,770	11.89%
Supra/Ultramax	40,000 – 69,999	4,047	11.56	227.79	56,285	23.36%
Panamax	70,000 – 89,999	2,676	11.45	213.19	79,666	21.86%
Capesize	90,000+	2,289	10.28	418.10	182,658	42.88%
Total / Average		13,344	11.95	975.04	73,070	100.00%

Ship Type	DWT Range (MT)	Ships No (%age)	DWT m MT (%age)
Handysize	10,000 – 39,999	+40 (+0.93%)	+0.83 (+0.72%)
Supra/Ultramax	40,000 – 69,999	+38 (+0.95%)	+2.20 (+0.97%)
Panamax	70,000 – 89,999	+28 (+1.06%)	+2.33 (+1.10%)
Capesize	90,000+	+19 (+0.84%)	+3.66 (+0.88%)
Total / Average		+125 (+0.95%)	+9.01 (+0.93%)

ที่มา : Company report, Clarksons World Fleet Register - 31 Mar 23

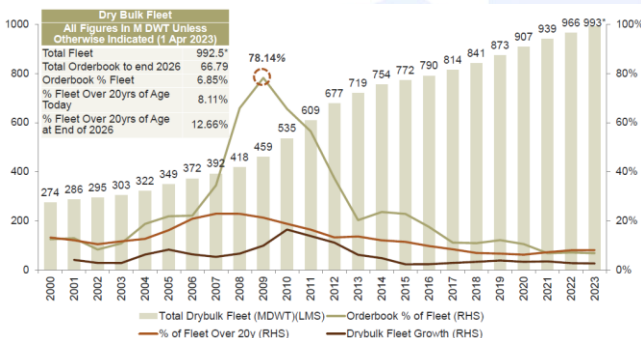
ปัจจัยที่ขับเคลื่อนธุรกิจเรือ : อุตสาหกรรมนี้ มีหลายปัจจัยที่จะขับเคลื่อนไปยัง Price x Quantity สรุปได้ดังนี้

- เศรษฐกิจโลก** เนื่องจากสินค้าแห้งเทกองเป็นองค์ประกอบหลักของเศรษฐกิจฐานราก เช่น ภาคก่อสร้าง (ปูน เหล็ก) การบริโภค (เมล็ดธัญพืช เกษตร) พลังงาน (ถ่านหิน) ดังนั้นในภาวะเศรษฐกิจโลกขยายตัวดี ราคาค่าระวางจึงมักปรับตัวสูงขึ้น ล่าสุด World Bank ปรับคาดการณ์การเติบโตของ GDP โลกขึ้นจาก +1.7% เป็น +2.1% y-y
- นโยบายประเทศมหาอำนาจ** เช่น การเป็นเจ้าภาพโอลิมปิกฤดูร้อน ปักกิ่ง 2008 ทำให้จีนต้องพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมาก ถนน ทางด่วน รถไฟ สนามกีฬา ส่งผลให้เกิดอุปสงค์การขนส่งสินค้าวัตถุดิบอย่างรุนแรงจนทำให้ดัชนีราคาค่าระวางเรือเทกอง (Baltic Dry Index; BDI) พุ่งทะลุ 10,000 จุดในปี 2007-2008 นอกจากนี้ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ, พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานประเทศ หรือ แบนสินค้าระหว่างกัน ล้วนมีผลต่ออุปสงค์ในเรือเทกองทั้งสิ้น โดยประเทศที่มีบทบาทต่ออุตสาหกรรมเรือ ได้แก่ จีน อินเดีย ออสเตรเลีย บราซิล
- การต่อเรือ (new build)** เรือส่วนใหญ่จะเริ่มปลดระวางตอนอายุ 20+ ปี การเห็นคำสั่งต่อเรือเยอะๆ ข้างหน้า จะทำให้ค่าระวางไปได้ไม่ไกล โดย เม.ย. 2023 กองเรือทั่วโลกมี 13,344 ลำ ขนาดรวม 975 ล้านเดกเวกตัน อายุเฉลี่ย 11.95 ปี และมีคำสั่งต่อใหม่รอส่งมอบใน 4 ปีข้างหน้า 6.85% (ส่งมอบปีนี้ 2.7%) ขณะเดียวกัน เรือที่อายุมากกว่า 20 ปี เตรียมปลดระวางก็มีอยู่ถึง 8.1%
- การทำลายทิ้ง (scraping)** ในช่วงราคาเหล็กแพง อาจทำให้การ scraping เกิดเร็วกว่าการปลดระวางปกติ เหล่านี้ทำให้อุปทานเรือจะออกจากตลาดเร็วขึ้น ซึ่งดีต่อค่าระวาง โดยปัจจุบันการ scraping อยู่ที่ 0.5-0.65% ต่อปี

5. อื่นๆที่ต้องติดตาม เช่น ความแออัดที่ท่าเรือ, เหตุภัยพิบัติ เช่น เหมืองแร่ขนาดใหญ่ในบราซิลล่ม, กฎเดินเรือ EEXI และ CII

- Energy Efficiency Existing Ship index (EEXI, เริ่ม 1 ม.ค. 2023) เป็นการวัดการปล่อยก๊าซ CO2 ต่อสินค้า ต้น-ไมล์ ซึ่งดัชนีนี้ คำนวณจากเครื่องยนต์ที่ติดตั้ง, กำลังบรรทุก และ ความเร็วเรือ โดยบริษัทอธิบายว่า การปรับตัวครั้งนี้จะมีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวราว 1 ล้านเหรียญ ส่วนภาพรวมคาดจะมีเรือได้รับผลกระทบ 70-90% ซึ่ง ผบห.มองว่า การลดความเร็วลง 1.0 knots จะเสมือนทำให้อุปทานเรือโลกลดลง 5.5% แปลว่าดีต่อค่าระวางที่เริ่มขึ้นในทางอ้อม
- Carbon Intensity Indicator (CII, เริ่ม 1 ม.ค. 2023) เป็นการจัด rating ประสิทธิภาพการขนส่งที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการควบคุมปริมาณก๊าซ CO2 โดยจะมีระดับ A-E ซึ่งบริษัทได้ควบคุมประสิทธิภาพเรือไว้แล้ว

รูปที่ 5 : ขนาดกองเรือ และ คำสั่งต่อเรือที่ฟุ้งในปี 2009



ที่มา : Company report, Clarksons World Fleet Register - 31 Mar 23

รูปที่ 6 : การมาของอุปทานใหม่ในปี 2023-2023

Total Confirmed Orders Until 2026		
Year	M DWT	% of Fleet
2023	26.68	2.74%
2024	27.15	2.78%
2025	11.61	1.19%
2026	1.35	0.14%
Total Orderbook	66.79	6.85%
Geared	26.16	7.61%
Gearless	40.63	6.44%

ที่มา : Company report, Clarksons World Fleet Register - 31 Mar 23

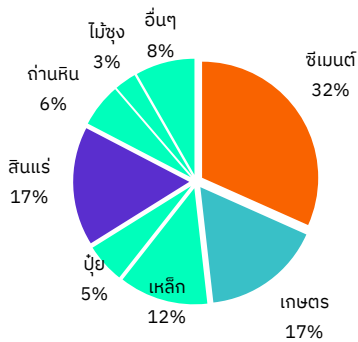
ทิศทางค่าระวางเรือ 2023-2026 : จากข้อมูลข้างต้น บริษัทคาดว่า อุปสงค์ในสินค้าแห้งเทกองจะขยายตัว 1.5-2.5% ผลักดันจากจีนเป็นสำคัญที่สินค้าสินแร่เหล็ก

ขณะที่ฝั่งอุปทาน บริษัทเชื่อว่าเมื่อรวมผลของการลดความเร็วเรือลงเพื่อให้สอดคล้องกับระเบียบ EEXI และ CCI อุปทานเรือเข้าตลาดสุทธิจะอยู่ที่ 2-2.5% (จาก 2.74%) อย่างไรก็ตาม ค่าสั่งต่อเรือใหม่ปัจจุบันยังอยู่ระดับต่ำเพียง 6.85% ซึ่งน้อยกว่าเรือที่มีอายุเกิน 20 ปีไปแล้ว ซึ่งมีสัดส่วน 8.11%

ดังนั้นเราตีความได้ว่า ในภาพระยะสั้นปี 2023 อุปสงค์ขยายตัวเบากว่าอุปทานเล็กน้อย ดังนั้นค่าระวางปีนี้ คาดเพิ่มได้เบาๆฐานใน 1Q23 แต่ในภาพระยะกลาง(ภายในปี 2026) เราเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ ผลักดันจากเศรษฐกิจโลก และอุปทานที่เข้าตลาดน้อยลงเพียง 1.19-0.14% ระหว่างปี 2025-26

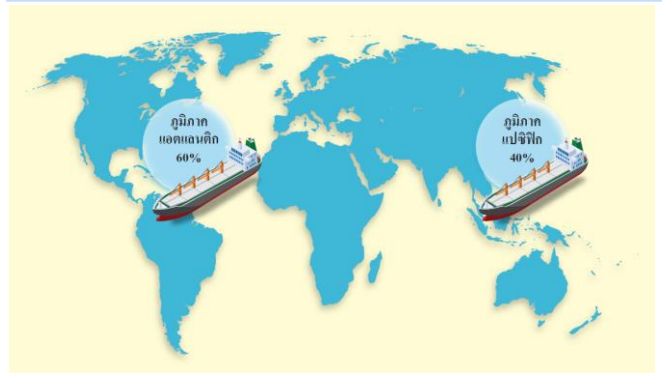
กองเรือของ PSL : เรือของบริษัทส่วนใหญ่จะขนส่งสินค้าซีเมนต์ เกษตร ปุ๋ย กระจายขนส่งไป 5 ภูมิภาค ได้แก่ อเมริกาเหนือ, ยุโรป, ลาตินและอเมริกาใต้-แอฟริกา, อินเดีย และเอเชีย ซึ่งจุดแข็งของกองเรือบริษัทคือ การให้บริการในร่องน้ำที่ไม่ลึกได้ และ บนเรือก็มีอุปกรณ์ขนถ่ายสินค้าพร้อม ทำให้ขนถ่ายสินค้าได้คล่องตัว ซึ่งนำมาซึ่งค่าระวางที่สูงกว่าผู้ประกอบการทั่วไป

รูปที่ 7 : ประเภทสินค้าที่ PSL จัดส่ง



ที่มา : Company report

รูปที่ 8 : ภูมิภาคที่ให้บริการ



ที่มา : Company report

การบริหารกองเรือของ PSL : ตั้งแต่ปลายปี 2022 บริษัทเริ่มปรับกลยุทธ์ในการให้บริการลูกค้า ด้วยการเซ็นสัญญาระยะยาวกับลูกค้า 10-15 เดือน ทำให้สัดส่วนวันเดินเรือที่ทำสัญญาระยะยาวเพิ่มจาก 16-19% ในปี 2016-2021 เป็น 37.4% ในปี 2022 และ ล่าสุด 48.5% ใน 1Q23 ผู้บริหารอธิบายว่า กลยุทธ์นี้ เป็นการล็อกให้เรือ 16 ลำ จาก 38 ลำ มีงานทำตลอดเวลา ขณะที่ราคาค่าบริการก็จะได้ถูกกำหนดไว้ตายตัว แต่จะเป็นราคาตลาด + มาร์จิ้นตามแต่เจรจากับลูกค้า

เรามีมุมมองบวกกับแนวทางนี้ เพราะมันไม่ได้ปิดโอกาสบริษัทในการได้ประโยชน์ค่าระวางขาขึ้นในอนาคต ขณะเดียวกันก็เป็น การถ่วงดุลให้เรือมีงานทำระหว่างค่าระวางเป็นขาลง ทำให้บริษัทมั่นใจได้ว่าจะมีกระแสเงินสดไหลเข้าบริษัทตลอด ซึ่งหากค่าระวางไม่ต่ำกว่า 9,000 เหรียญ บริษัทก็ปิดโอกาสขาดทุนได้

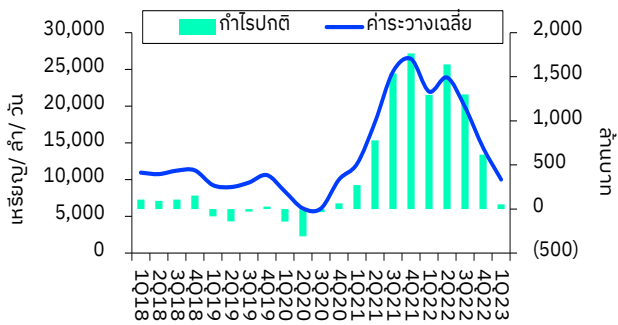
รูปที่ 9 : การทำสัญญาระยะยาว

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
จำนวนเรือที่มี (ลำ)	41	36	36	36	36	36	37	38	38	38
จำนวนวันเดินเรือรวม (วัน)	14,783	13,140	13,140	13,140	13,140	13,140	13,505	13,870	13,870	13,870
วันเดินเรือที่ทำสัญญาไว้ (วัน)	2,562	2,555	2,220	2,409	2,196	2,190	5,045	6,725	2,091	1,825
สัดส่วน วันเดินเรือที่ทำสัญญา	17.3%	19.4%	16.9%	18.3%	16.7%	16.7%	37.4%	48.5%	15.1%	13.2%
ค่าระวางที่ทำสัญญา (เหรียญ/ ลำ/ วัน)	6,476	9,486	11,063	9,622	8,332	20,338	19,924	11,842	12,378	13,204

ที่มา : Company report & LIB Research est.

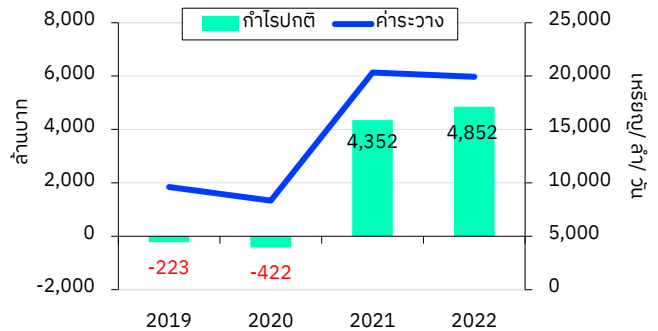
ผลการดำเนินงาน 4 ปีที่ผ่านมา : ช่วงปี 2019-20 บริษัทได้รับผลกระทบจากวิกฤติ Covid-19 โดยเศรษฐกิจที่ชะลอทั่วโลกทำให้ความต้องการใช้เรือลดลง กดดันให้ค่าระวางเรือที่บริษัทได้รับลดต่ำกว่าจุดคุ้มทุน (ราว 9,000+/- เหรียญ / ลำ/ วัน) อย่างไรก็ดี เมื่อการเปิดเมืองเริ่มต้นในปี 2021-22 อุปสงค์ยังคงกึกก้องเข้ามารุนแรง ผสมกับปัญหาติดขัดที่คลองสุเอซ ส่วนอุปทานเรือแทบไม่ได้เพิ่มขึ้น เหล่านี้ช่วยดันค่าระวางเหนือ 20,000 เหรียญ / ลำ/ วัน ส่งผลให้บริษัทกลับมาทำกำไรในปี 2021-22 ถึง 4.4-4.8 พัน ลบ./ ปี ตามลำดับ

รูปที่ 10 : ปี 2021-22 คือปีทองของบริษัท



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

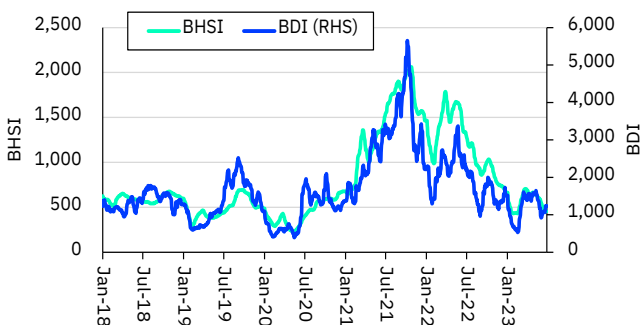
รูปที่ 11 : ผลการดำเนินงานปี 2019-2022



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

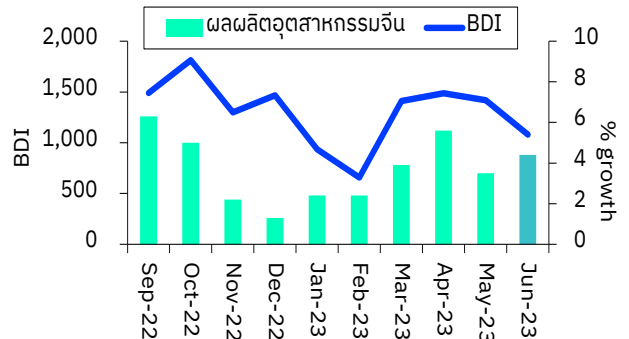
1Q23 และแนวโน้ม 2Q23 : ใน low season (เทศกาลตรุษจีน) ผสมกับจีนยังปิดประเทศ บริษัทมีกำไรสุทธิ 54 ลบ. -91.2% q-q และ -95.8% y-y ค่าระวางเรือหด -30.1% q-q และ -54.4% y-y เหลือ 10,022 เหรียญ ขณะที่ค่าใช้จ่ายเดินเรือ +2.1% q-q เป็น 4,914 เหรียญ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) หดเหลือ 22.8% จาก 49.6% ใน 4Q22 และ 66.4% ใน 1Q22 ส่วน 2Q23 คาดกำไรสุทธิ 212 ลบ. +290.3% q-q แต่ยังคงหด -87.0% y-y จากฐานสูงปีก่อน ปัจจัยดี ๆ คือ ค่าระวางที่ฟื้นตัวตามดัชนี BHSI +9.4% q-q หลังจีนทยอยเปิดประเทศ โดย Trading Economics คาดผลผลิตอุตสาหกรรมจีนจะฟื้นในเดือน มิ.ย. +4.4% y-y ดังนั้น BDI ก็ควรจะฟื้นตามด้วยเช่นกัน

รูปที่ 12 : ดัชนีค่าระวางเรือเทกอง BDI และ BHSI



ที่มา : Bloomberg

รูปที่ 13 : ผลผลิตอุตสาหกรรมจีน คาดเร่งตัวขึ้นเดือน มิ.ย.

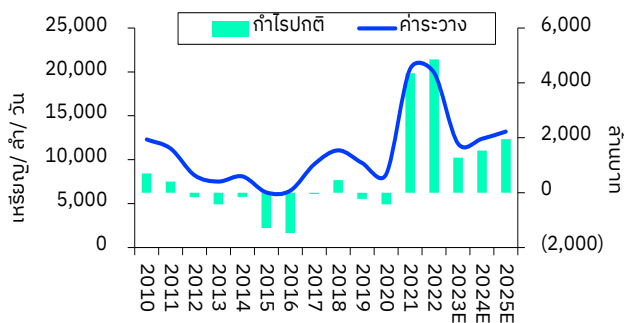


ที่มา : Bloomberg, Trading Economics

แนวโน้มปี 2023 : เราตั้งสมมติฐาน จากแนวคิดดังต่อไปนี้

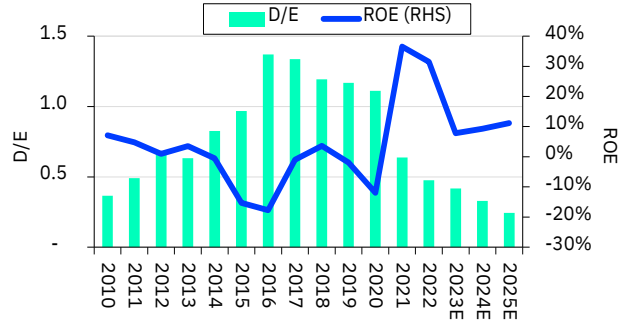
- (1) คาดอัตราค่าระวางยังคงอิงไปกับตลาด spot แม้ 48.5% จะทำสัญญา 10-15 เดือนไปแล้ว แต่เป็นสัญญาลักษณะการจองใช้เรือ ขณะที่ค่าบริการจะอิงไปกับราคาตลาด + มาร์จิ้นที่ตกลงกัน ดังนั้น ค่าระวางเรือส่วนใหญ่ยังคงอิงกับตลาด ซึ่งราคาเฉลี่ยปีนี้ที่ 11,842 เหรียญ เทียบกับฐาน 1Q23 ที่ 10,022 เหรียญ ดูแนวคิดในหน้า 4
- (2) กองเรือของบริษัท เราใช้ 38 ลำตามเดิม เนื่องจากยังไม่เห็นแผนการปลดระวาง หรือ เพิ่มกองเรือที่ชัดเจน
- (3) เราเชื่อว่าจีนซึ่งเป็นผู้ใช้เรือเทกองมากที่สุดในโลก จะกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง หลังเริ่มทำผ่านนโยบายการเงินไปแล้วด้วยการลดดอกเบี้ย เราเชื่อว่า นโยบายอื่นๆจะทยอยตามมา โดยล่าสุดนายกจีนกล่าวในงาน World Economics Forum ที่เทียนจินว่า ยังมั่นใจ GDP 2Q23 จะโตต่อจาก 1Q23 และปีนี้จะได้ตามเป้า +5% y-y

รูปที่ 14 : แนวโน้มกำไรในปี 2023-2025



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 15 : ความเสี่ยงทางการเงินลดลง, ROE สูงขึ้น



ที่มา : Company report & LIB Research est.

เรคาดรายได้ 2023 ที่ 5.7 พัน ลบ. ลดลง -37.9% y-y ตามภาวะตลาด อย่างไรก็ดี จาก 1Q23 ซึ่งเป็น low season ต่ำสุดของทุกปี เราพบว่า ค่าระวางที่ทำได้ 10,022 เหรียญ ยังสูงกว่าจุดคุ้มทุน ดังนั้นเรามองว่าจุดต่ำสุดผ่านไปแล้ว และคาดกำไรจะค่อยๆแรงตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q23 ไปทำจุดสูงสุดใน 4Q23 ส่งผลให้กำไรสุทธิปีนี้คาดอยู่ที่ 1.27 พัน ลบ. -73.8% y-y

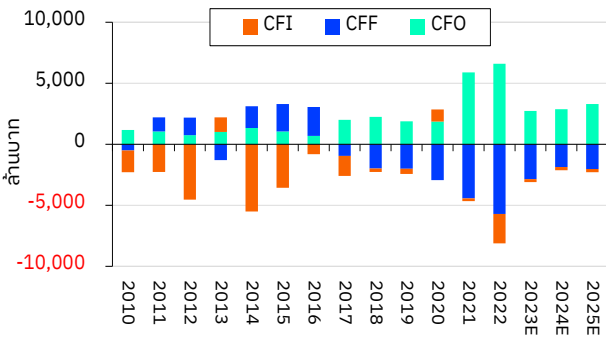
รูปที่ 16 : สมมติฐานสำคัญ

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ค่าระวางเรือเฉลี่ย (เหรียญ/ ลำ/ วัน)	9,622	8,332	20,338	19,924	11,842	12,378	13,204
กองเรือเฉลี่ย (ลำ)	36.0	36.0	36.0	37.0	38.0	38.0	38.0
จำนวนวันเดินเรือรวม (วัน)	13,140	13,140	13,140	13,505	13,870	13,870	13,870
ต้นทุนเดินเรือ (เหรียญ/ ลำ/ วัน)	4,778	4,705	5,090	5,091	5,150	5,150	5,150
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-5.4%	-11.3%	50.5%	53.1%	22.5%	25.9%	30.9%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(223)	(422)	4,352	4,852	1,273	1,536	1,952

ที่มา : Company report & LIB Research est.

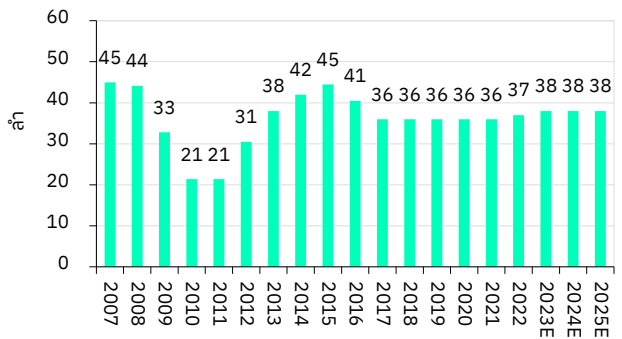
จากรูปด้านล่างจะเห็นว่า บริษัทไม่ได้อยู่ในช่วงการลงทุนใหญ่แล้ว ด้วยขนาดกองเรือ 38 ลำ ทำให้กระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินงาน จะถูกกระจายไปชำระหนี้ และจ่ายปันผลเป็นสำคัญ โดยเราประเมินผลตอบแทนเงินปันผลที่ 4.5%

รูปที่ 17 : ผ่านลงทุนใหญ่ไปแล้ว กระแสเงินสดอิสระเยอะ



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 18 : ขนาดกองเรือของ PSL



ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : สิ่งที่นักลงทุนต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือ สถานการณ์ของเศรษฐกิจโลก ทั้งในฝั่งผู้บริโภค (สหรัฐฯ ยุโรป) และ ผู้ผลิตอุตสาหกรรม (จีน อินเดีย) ผู้ผลิตการเกษตร (อเมริกาใต้) เพราะเรือชนิดนี้ให้บริการได้กับลูกค้าทั่วโลก ดังนั้น การอ่อนไหวของอุปสงค์ จะมีผลต่ออัตราค่าระวางมากกว่าการอ่อนไหวของอุปทานซึ่งยืดหยุ่นกว่าในการบริหารจัดการ (เช่น การขับเรือเร็วขึ้น/ ช้าลง การทอดสมอเรือ การสั่งต่อใหม่ เป็นต้น ส่วนประเด็นต้นทุนน้ำมัน ไม่น่ากังวลนักเพราะให้บริการแบบ Time Chartered

โดยเราคำนวณความอ่อนไหวของกำไร และราคาเหมาะสม ซึ่งอิงกับ P/BV เฉลี่ยระหว่างปี 2008-23 ซึ่งเป็นช่วงหลัง bull cycle จากการเตรียมโอลิมปิกจีน ซึ่งในครั้งนั้นอุปทานจากเรือสั่งต่อใหม่มหาศาลได้เปลี่ยนโครงสร้างอุตสาหกรรมไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยเราคำนวณกำไร และ ราคาเหมาะสมที่เปลี่ยนไปเทียบกับสมมติฐานค่าระวางเฉลี่ยของปี 2023 ได้ดังนี้

รูปที่ 19 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม

ค่าระวางเรือเฉลี่ย 2023	คาดการณ์กำไรสุทธิ 23E	ราคาเหมาะสม 23E
15,395	2,799	12.12
14,210	2,290	11.85
13,026	1,782	11.58
11,842	1,273	11.31
10,658	765	11.04
9,474	256	10.77
8,289	(253)	10.50

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	8,618	9,129	5,669	5,926
ต้นทุนขาย	3,305	3,401	3,590	3,633
กำไรขั้นต้น	5,313	5,728	2,079	2,292
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	572	515	482	504
EBITDA	5,956	6,539	2,932	3,133
รายได้อื่น	5	17	18	18
ส่วนแบ่งกำไร/การร่วมค้า	23	29	31	32
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	4,741	5,213	1,597	1,788
ดอกเบี้ยจ่าย	415	392	368	298
กำไรก่อนภาษี	4,331	4,838	1,246	1,508
ภาษีจ่าย	2	15	4	5
กำไรหลังภาษี	4,329	4,823	1,243	1,504
รายการพิเศษ	127	(1)	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,478	4,851	1,273	1,536
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	4,478	4,851	1,273	1,536
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	4,352	4,852	1,273	1,536

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	2.87	3.11	0.82	0.98
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.79	3.11	0.82	0.98
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.25	1.75	0.41	0.49
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	9.21	10.55	10.28	10.82

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	2,468	1,056	682	1,443
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	175	279	172	180
สินค้าคงคลัง	22	42	44	44
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	144	181	183	184
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	2,810	1,557	1,081	1,851
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	20,312	22,048	20,963	19,868
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	0	0	0
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	211	181	181	181
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	197	517	523	528
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	20,721	22,747	21,666	20,576
สินทรัพย์รวม	23,531	24,304	22,747	22,428
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	105	229	239	242
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,811	1,638	1,642	1,647
หนี้สินหมุนเวียนรวม	1,917	1,867	1,882	1,889
เงินกู้ระยะยาว	6,824	5,556	4,390	3,223
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	386	362	366	369
หนี้สินรวม	9,165	7,841	6,695	5,542
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	1,559	1,559	1,559	1,559
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,968	1,968	1,968	1,968
กำไรสะสม	10,471	11,690	11,279	12,113
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	14,365	16,463	16,052	16,885

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., *อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	4,331	4,838	1,246	1,508
ค่าเสื่อมราคา	1,215	1,326	1,335	1,345
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(2)	0	115	(5)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	5,544	6,164	2,697	2,848
อื่นๆ	352	440	30	31
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	5,895	6,604	2,727	2,878
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(256)	(2,447)	(250)	(250)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(235)	(2,416)	(255)	(255)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(6,583)	(1,841)	(1,167)	(1,167)
เงินปันผล	(1,559)	(3,508)	(1,684)	(702)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(4,423)	(5,705)	(2,845)	(1,863)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	1,237	(1,517)	(373)	760
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	130	105	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	2,468	1,056	682	1,443

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	61.7	62.7	36.7	38.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.6	5.6	8.5	8.5
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	55.0	57.1	28.2	30.2
อัตรากำไรปกติ (%)	50.5	53.1	22.5	25.9
อัตรากำไรสุทธิ (%)	52.0	53.1	22.5	25.9
ROE (%)	36.6	31.5	7.8	9.3
ROA (%)	19.9	20.3	5.4	6.8
วงจรเงินสด (วัน)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.6	0.5	0.4	0.3
อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (x)	11.4	13.3	4.3	6.0
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	13.9	19.4	4.5	5.5

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	131.0	5.9	-37.9	4.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	66.0	-9.9	-6.5	4.5
EBITDA	333.7	9.8	-55.2	6.9
EBIT	2874.3	9.9	-69.4	12.0
กำไรปกติ	-1130.3	11.5	-73.8	20.6
กำไรสุทธิ	-445.9	8.3	-73.8	20.6

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ทองเรือเฉลี่ย (ลำ)	36.0	37.0	38.0	38.0
ค่าระวางเรือ (เหรียญ/ ลำ/ วัน)	20,338	19,924	11,842	12,378
ต้นทุนเดินเรือ (เหรียญ/ ลำ/ วัน)	5,090	5,091	5,150	5,150
สัดส่วนวันเดินเรือที่ทำสัญญาระยะยาว	16.7%	37.4%	48.5%	15.1%

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 ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน 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 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENDEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CTMBT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MG	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITTSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANA	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIJK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQU	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

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 2022” เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

