

Q-CON : บมจ.ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นฯ

ถูก เร็ว ดี มาร์จิ้นสูง

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” Q-CON โดยมองว่าราคาหุ้นถูกเกินไป (P/E23E 10.1x) เมื่อเทียบกับแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะทำสถิติใหม่ 520 ลบ. +69% y-y และคาดว่าจะให้ Dividend yield สูง 8.9% บนความเสี่ยงทางการเงินต่ำมาก D/E 0.2x แกรมเงินสดและเทียบเท่าในมือสูงถึง 2.80 บาท/หุ้น อีกด้วย โดยแนวโน้มการเปลี่ยนมาใช้วัสดุเบายังไปอีกไกลจากการมีส่วนแบ่งตลาดกำแพงเพียง 10% ขณะที่บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอิฐมวลเบาราว 43% และกำลังการผลิตเหลือพร้อมใช้อีกราว 40%

ปี 2023 จะเป็นปีที่สดใส : จากการปรับราคาขายขึ้นในปี 2022, การลดต้นทุนการผลิตได้สำเร็จ, ปี 2022 อสังหาฯไทยเปิดตัวโครงการใหม่ถึง 5.3 แสน ลบ. +141.7% y-y ก่อนจบมาตรการ LTV ทำให้เชื่อได้ว่า จะมีงานก่อสร้างยกเข้ามาหนาแน่นปีนี้ ดีต่ออุปสงค์ของอิฐมวลเบาซึ่งใช้ได้กับที่อยู่อาศัยทุกประเภท ขณะที่การเปลี่ยนจากอิฐมวลไปใช้อิฐมวลเบา (90% ของรายได้รวม) ซึ่งก็มีคุณสมบัติดีกว่า-เร็วกว่า-ประหยัดกว่าของผู้รับเหมากำลังดีต่อเนื่อง และคาดว่าจะเร็วขึ้นอีกเหมือนโยบายขึ้นค่าแรงเริ่มใช้ ใน 1Q23 บริษัทมีกำไร 157 ลบ. +32.5% q-q และ +242.0% y-y อัตรากำไรขั้นต้น 32.9% สูงสุดในรอบ 10 ปี ส่วนปี 2023 คาดกำไร 520 ลบ. +69.0% y-y เป็นสถิติใหม่บริษัทตั้งแต่ IPO ในปี 2004

ราคาเหมาะสม 17.80 บาท : เพื่อความอนุรักษนิยมเราใช้ P/E เฉลี่ยกลุ่ม 13.7 เท่า เป็นจุดอ้างอิงของราคาเหมาะสมนี้ (vs P/E เฉลี่ย 5 ปีของหุ้นที่ 14.7 เท่า) ขณะที่ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ P/E23E 10.1 เท่า มีส่วนลดจากกลุ่ม 26.3% และคิดเป็น PEG เพียง 0.15 เท่า

ความเสี่ยง : หากการเปิดตัวโครงการอสังหาฯใน 2H23 ยังล่าช้า คาดอาจส่งผลกระทบต่อสร้งและประมาณการกำไรปี 2024 ของเราได้ โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่แตกต่างจากสมมติฐาน 1% จะส่งผลต่อราคาเหมาะสมปีนี้ที่เปลี่ยนไป 4.2%

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

Q-CON

BUY
Rating

TP 23E From n.a. **THB17.80**

method P/E 13.7x

Closing price THB13.20
Upside/Downside +34.84%

CG report ▲▲▲▲▲
CAC Declared
ESG score by ESG Book n.a.
source : settrade

หุ้นมีดี ราคาเบา

“Q-CON เป็นบริษัทที่กำลังเติบโตได้ดีและอยู่ในอ้อมกอดของบริษัทยักษ์ใหญ่ของไทยอย่างกลุ่ม SCC (ถือหุ้น 61%) และยังมี LH ถือหุ้นเป็นอันดับ 2 (ถือหุ้น 21%) ร่วมอุดหนุนใช้อิฐมวลเบาของบริษัทมายาวนาน เรามองว่า นักลงทุนระยะกลางที่กำลังมองหาหุ้นดีที่ถูกมองข้าม มีราคาถูก undervalue กว่ากำไรยังอยู่ในขาขึ้น มีปันผลระดับสูง บริษัทแห่งนี้ เป็น 1 ในตัวเลือกที่น่าสนใจ”

KEY FINANCIALS

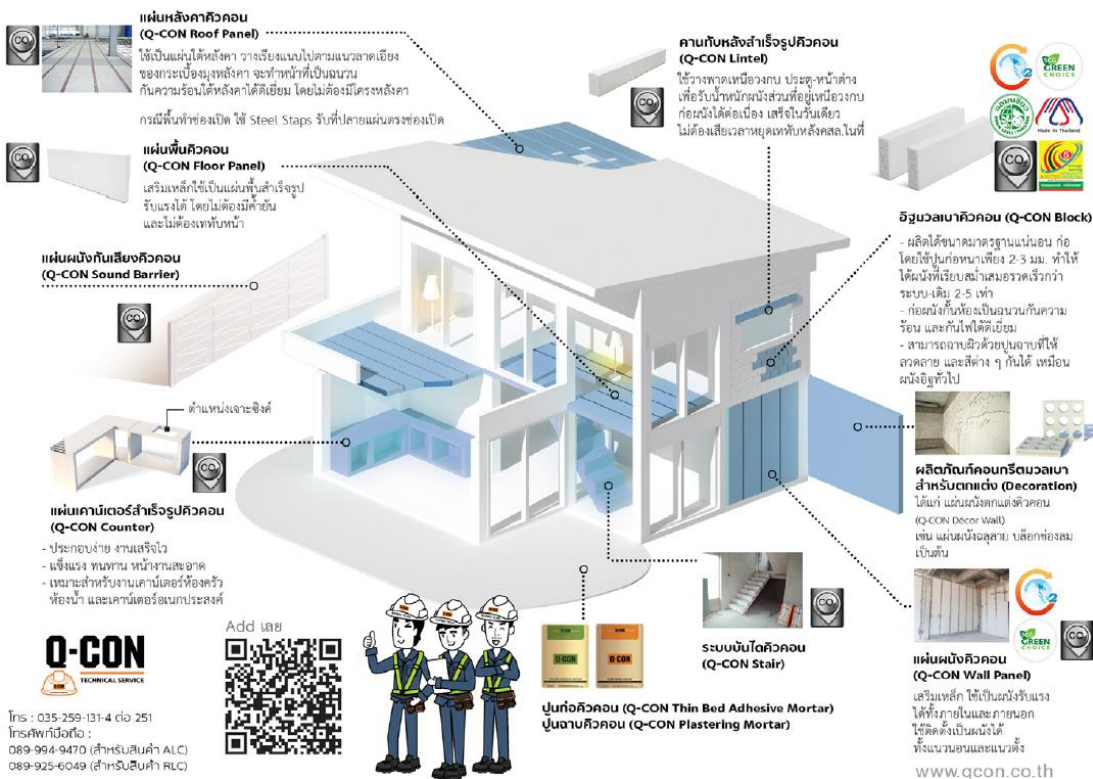
FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	1,635	2,296	2,755	3,031
Net Profit (Loss)	144	308	520	578
EPS (THB)	0.36	0.77	1.30	1.45
P/E (x)	36.7	17.1	10.1	9.1
BVPS (THB)	4.99	5.45	6.00	6.28
P/B (x)	2.6	2.4	2.2	2.1
DPS (THB)	0.31	0.75	1.17	1.30
Dividend Yield (%)	2.3	5.7	8.9	9.9
Debt/Equity (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	7.1	14.7	22.7	23.5

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : ก่อตั้งปี 1994 ประกอบธุรกิจ ผลิตและจำหน่ายคอนกรีตมวลเบา ได้แก่ อิฐมวลเบา แผ่นผนังและแผ่นพื้นคอนกรีตมวลเบา, แผ่นเคาน์เตอร์มวลเบาสำเร็จรูป, คานกับหลังสำเร็จรูป, แผ่นบันได ภายใต้แบรนด์ “Q-CON” และยังมีอุปกรณ์เกี่ยวเนื่อง เช่น วัสดุฉนวน เครื่องมือต่างๆ

บริษัทเสนอขาย IPO ในปี 2004 ด้วยราคาเสนอขาย 8.00 บาท ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 400 ล้านบาท พาร์ 1.00 บาท/หุ้น ถือหุ้นใหญ่โดย บจก.เอสซีซี ซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (SCG CBM) 61.1% และ LH 21.2% มีนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

รูปที่ 1 : ผลิตภัณฑ์ที่กระจายไปในทุกจุดของบ้าน



แผ่นหลังคาควิคอน (Q-CON Roof Panel)
ใช้เป็นแผ่นได้หลังคา วางเรียงแนบไปตามแนวลาดเอียงของกระเบื้องมุงหลังคา จะทำน้ำหนักเป็นฉนวนกันความร้อนได้หลังคาได้ดียิ่งขึ้น โดยไม่ต้องมีโครงหลังคากรรมพันธ์ทำช่องเปิด ใช้ Steel Staps จับที่ปลายแผ่นตรงช่องเปิด

คานกับหลังสำเร็จรูปควิคอน (Q-CON Lintel)
ใช้วางพาดเหนือวงกบ ประตู-หน้าต่าง เพื่อรับน้ำหนักผนังส่วนที่อยู่เหนือวงกบ คมฉิมได้ต่อเนื่อง เสริมในวันเดียว ไม่ต้องเสียเวลาผูกเหล็กหลังคส.ในที

แผ่นพื้นควิคอน (Q-CON Floor Panel)
เสริมเหล็กใช้เป็นแผ่นพื้นสำเร็จรูป รับแรงได้ โดยไม่ต้องมีค้ำยัน และไม่ต้องเทพื้นหน้า

แผ่นผนังกันเสียงควิคอน (Q-CON Sound Barrier)
ด้านหนึ่งจะเจาะซิงค์

แผ่นเคาน์เตอร์สำเร็จรูปควิคอน (Q-CON Counter)
- ประกอบง่าย งานเสร็จไว
- แข็งแรง ทนทาน หน้างานสะอาด
- เหมาะสำหรับงานเคาน์เตอร์ห้องครัว ห้องนํ้า และเคาน์เตอร์เนกประสงค์

อิฐมวลเบาควิคอน (Q-CON Block)
- ผลิตได้ขนาดมาตรฐานแน่นอน ก่อโดยใช้ปูนก้นหนาเพียง 2-3 มม. ทำให้ได้ผนังที่เรียบสม่ำเสมอราคาเร็วกว่าระบบเดิม 2-5 เท่า
- ก่อผนังกันห้องเป็นฉนวนกันความร้อน และกันไฟได้ดียิ่งขึ้น
- สามารถฉาบผิวด้วยปูนฉาบที่ใส่สกรอย และสีต่าง ๆ กันได้ เหมือนผนังอิฐทั่วไป

ผลิตภัณฑ์คอนกรีตมวลเบาสำหรับตกแต่ง (Decoration)
ได้แก่ แผ่นผนังตกแต่งควิคอน (Q-CON Decor Wall) เช่น แผ่นผนังรูปสวยๆ บล๊อคทรงกลม เป็นต้น


ระบบบันไดควิคอน (Q-CON Stair)


ปูนกึ่งควิคอน (Q-CON Thin Bed Adhesive Mortar) / ปูนฉาบควิคอน (Q-CON Plastering Mortar)

แผ่นผนังควิคอน (Q-CON Wall Panel)
เสริมเหล็ก ใช้เป็นผนังรับแรง ได้ทั้งภายในและภายนอก ใช้ติดตั้งเป็นผนังได้ทั้งแนวนอนและแนวตั้ง

Q-CON TECHNICAL SERVICE
โทร : 035-259-131-4 ต่อ 251
โทรศัพท์มือถือ : 089-994-9470 (สำหรับสินค้า ALC)
089-925-6049 (สำหรับสินค้า FLC)

Add แลช





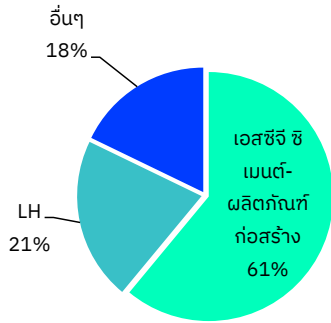
www.qcon.co.th

ที่มา : Company report

คอนกรีตมวลเบา คืออะไร? คือ ผลิตภัณฑ์นวัตกรรมด้านการก่อสร้างที่นำมาใช้ทดแทนอิฐมวลฉนวน ปัจจุบันอิฐมวลเบาได้รับความนิยมมากขึ้นต่อเนื่องในไทย จากคุณสมบัติที่เหนือกว่าเช่น กันความร้อนกว่าอิฐมวลฉนวน 4-8 เท่า ทำให้ช่วยลดค่าไฟได้ 30%, น้ำหนักเบากว่าอิฐมวลฉนวน 2-3 เท่า คอนกรีต 4-5 เท่า ทำให้สามารถลดขนาดโครงสร้างอาคาร และ จำนวนเสาเข็มได้

มีขนาดมาตรฐาน-เรียบ-เบา ทำให้ก่อสร้างได้ไว สวยงาม, ประหยัดวัสดุฉนวน, ทนไฟได้ 1,100 องศาเซลเซียส และ กันไฟได้ถึง 4 ชั่วโมงโดยไม่พังทลาย(นานกว่าอิฐมวลฉนวน 2-4 เท่า), ป้องกันเสียงได้ดีกว่าจากการมีรูพรุนภายใน

รูปที่ 2 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ 3 เม.ย. 2023



ที่มา : Company report

รูปที่ 3 : ผลิตภัณฑ์ Q-CON



ที่มา : Company report

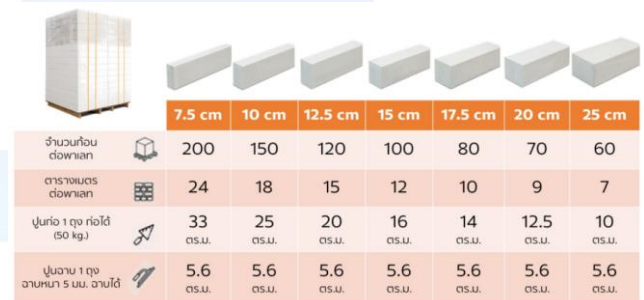
ผลิตภัณฑ์ Q-CON : ผลิตด้วยระบบอบไอน้ำ (Autoclaved system) เทคโนโลยีของ HEBEL เยอรมัน โดยบริษัทเป็นผู้ประกอบการไทยรายแรกที่ได้รับการรับรองมาตรฐานทั้งแบบ G2 (มีความเป็นฉนวนสูง) และ G4 (รับแรงกดได้สูง) ซึ่งผลิตภัณฑ์แบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม (1) ALC คอนกรีตมวลเบาแบบไม่เสริมเหล็ก เช่น อิฐมวลเบา สัดส่วนรายได้กว่า 90% ของรายได้รวม (2) RLC แบบเสริมเหล็ก เช่น คานทับ, แผ่นผนัง, แผ่นพื้น, แผ่นคาน้ำเตอร์สำเร็จรูป, บันได, แผ่นผนังกันเสียง และ ผลิตภัณฑ์มวลเบาประเภทตกแต่ง (3) ปูนก่อ และปูนฉาบสำหรับคอนกรีตมวลเบา และ (4) เครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆ

รูปที่ 4 : การก่อผนังด้วยอิฐมวลเบา Q-CON



ที่มา : Company report

รูปที่ 5 : มีขนาดหลากหลาย คำนวณวัสดุได้แน่นอน



	7.5 cm	10 cm	12.5 cm	15 cm	17.5 cm	20 cm	25 cm
จำนวนก้อนต่อตาราง	200	150	120	100	80	70	60
ตารางเมตรต่อตาราง	24	18	15	12	10	9	7
ปูนก่อ 1 ก่อ ก่อได้ (50 กก.)	33 ต.ม.	25 ต.ม.	20 ต.ม.	16 ต.ม.	14 ต.ม.	12.5 ต.ม.	10 ต.ม.
ปูนฉาบ 1 ก่อ ฉาบหนา 5 มม. ฉาบได้	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.	5.6 ต.ม.

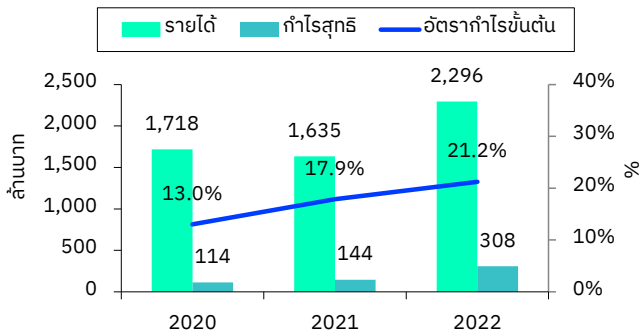
ที่มา : Company report

ปัจจุบัน บริษัทมีโรงงานทั้งหมด 5 แห่ง กำลังผลิตรวม 20.8 ล้าน ตร.ม./ ปี ตั้งอยู่ที่ นิคมบางปะอิน จ.พระนครศรีอยุธยา 3 แห่ง, นิคมอมตะซิตี้ จ.ระยอง 1 แห่ง และ นิคมหนองแค จ.สระบุรี 1 แห่ง เราคาดว่า มีอัตราใช้กำลังการผลิตอยู่ราว 55% โดยอิฐมวลเบามีส่วนแบ่งราว 10% ของตลาดกำแพง ดังนั้น ยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก (ข้อมูล 56-1 ปี 2019) โดยในปี 2022 บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ที่ 43% รายได้เกือบทั้งหมด มาจากการขายในประเทศ ซึ่งประมาณ 55% ขายแก่บริษัทเกี่ยวเนื่อง, 25% จากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เหลือเป็นตัวแทนจำหน่าย และ หน่วยงานราชการ

แนวโน้มการใช้อิฐมวลเบา : นอกจากความนิยมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากคุณสมบัติที่เหนือกว่าอิฐมวลแดงที่ได้กล่าวมาแล้ว ยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นตัวหนุนการหันไปใช้อิฐมวลแดงได้อีก ดังนี้

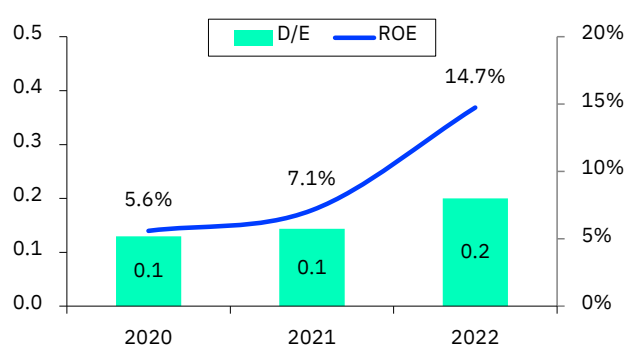
- แนวโน้มค่าแรงที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการที่ใช้อิฐมวลแดงจะแข่งขันได้ลำบาก เพราะอิฐมวลแดง ต้องก่ออิฐ 140 ก้อน ต่อ กำแพง 1 ตร.ม. (=ทำงาน 140 ครั้ง) ขณะที่อิฐมวลเบาใช้เพียง 8 ก้อนเท่านั้น ทำให้การใช้อิฐมวลแดงจะใช้เวลาที่สั้นกว่ามาก ประหยัดต้นทุนเวลาได้อย่างมีนัยสำคัญ
- อิฐมวลแดงด้วยขนาดเล็ก และไม่เป็นมาตรฐาน ทำให้ต้องใช้แรงงานฝีมือในการก่อ ซึ่งมีต้นทุนที่แพงกว่าแรงงานทั่วไป ซึ่งเรียนรู้การก่ออิฐมวลแดงได้ไม่ยาก ดังนั้นการใช้อิฐมวลแดงจึงประหยัดค่าแรง และแก้ปัญหาหาช่างขาดแคลนแรงงานฝีมือได้อีกด้วย

รูปที่ 6 ผลการดำเนินงาน 2020-2022



ที่มา : Company report

รูปที่ 7 :หนี้สินต่อทุน และ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น



ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : แม้ช่วงปี 2020-22 ภาคอสังหาริมทรัพย์จะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 แต่บริษัทก็ไม่หยุดนิ่ง มีการพัฒนาตนเองอยู่ตลอดเวลา เช่น การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆที่ตอบโจทย์งานก่อสร้าง เช่น เคาท์เตอร์มวลเบาสำเร็จรูป, ทับหลังสำเร็จรูป, อิฐมวลเบาแบบหนา 9 ซม. และช่องลม

ส่วนฝั่งการผลิต ก็สามารถประหยัดต้นทุนรวมได้กว่า 25 ลบ. จากการหันมาใช้ solar rooftop ที่โรงงาน จ.ระยอง-สระบุรี และการนำน้ำกลับมาใช้ใหม่ (Double Overflow) ที่โรงงาน จ.พระนครศรีอยุธยา เป็นต้น ส่งผลให้ กำไรสุทธิปี 2021 เติบโตได้น่าพอใจ +26.0% y-y เป็น 144 ลบ. แม้รายได้จะหดตัว -4.9% y-y แต่หักล้างได้ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่ม 70bps เป็น 19.9%

ในปี 2022 รายได้เร่งตัวแรงถึง +40.4% y-y จากอุปสงค์ที่พุ่งสูงในกลุ่มบ้านแนวราบ ก่อนมาตรการ LTV จะสิ้นสุด อีกทั้งการส่งสัญญาณดอกเบี้ยขาขึ้นของ กนง. ทำให้เกิดการเร่งโอนซื้อบ้านเร็วขึ้นอีกทาง ทำให้ปี 2022 กำไรสุทธิขยายตัวแรง +114.5% y-y เป็น 308 ลบ. อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มอีก 400bps เป็น 23.9%

ฐานะทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี : เนื่องจากบริษัทได้ลงทุนใหญ่ไปหมดแล้วจนมี 5 โรงงานที่เพียงพอต่อการเติบโต บริษัทจึงอยู่ในสถานะที่เข้มแข็ง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เพียง 0.2 เท่า ณ สิ้นปี 2022 ซึ่ง บณงบดุล ยังมีเงินสดในมือ 400 ลบ. และเงินฝากประจำสถาบันการเงิน 730 ลบ. หรือรวมแล้ว คิดเป็นเงินสดต่อหุ้น 2.8 บาท/ หุ้น อีกด้วย ส่วนในแง่สภาพคล่องถือว่าดีมาก โดย Current ratio 4.6 เท่า และวงจรเงินสด 51.3 วัน สิ้นลงจาก 73.3 วันในปี 2021 อีกด้วย

รูปที่ 8 ผลการดำเนินงานรายไตรมาสล่าสุด

(THBm)	1Q23	4Q22	q-q	1Q22	y-y
Revenues	726	673	7.8%	468	55.1%
COGs	487	490	(0.7%)	368	32.4%
Gross profits	239	183	30.5%	100	138.7%
Gross margin (%)	32.9%	27.2%	-	21.4%	-
SG&A	49	43	15.2%	47	4.1%
Operating profit	190	140	35.2%	53	258.2%
Operating margin (%)	26.2%	20.9%	-	11.3%	-
EBITDA	221	172	28.4%	83	165.7%
EBITDA margin (%)	30.4%	25.5%	-	17.8%	-
Interest expense	0	0	7.2%	0	5.5%
Normalised earning	157	118	33.3%	46	242.6%
Net profit	157	118	32.5%	46	242.0%

ที่มา : Company, LIB Research estimates

ผลการดำเนินงาน 1Q23 และ แนวโน้ม 2Q23 : 1Q23 บริษัทรายงานกำไรอย่างแข็งแกร่ง 157 ลบ. ขยายตัว +32.5% q-q และ +242.0% y-y แม้ยอด presale ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์จะไม่ดีนักใน 1H23 แต่ยอด presale และ เปิดตัวโครงการที่สูงมากในปีก่อน ส่งผลดีต่องานก่อสร้างเพื่อเตรียมโอนในปีนี้ ทำให้ยอดขายอิฐมวลเบาจึงยังคงเพิ่มขึ้นตลอดทั้งปี

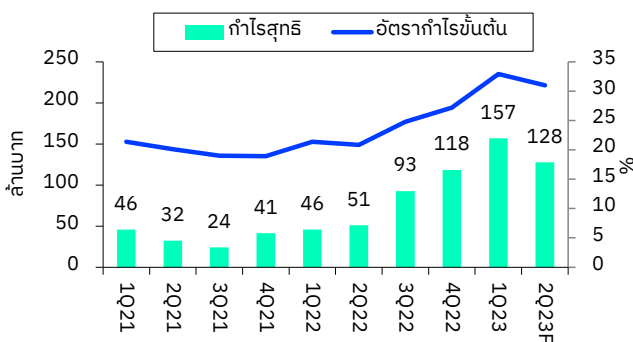
เราพบว่า บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 6 ไตรมาส ขณะที่การเริ่มปรับราคาขายขึ้นในปี 2022 เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่ม และการได้ประโยชน์จากแผนการปรับลดต้นทุนการผลิตก่อนหน้า ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นยกตัวจาก 19.9% ในปี 2021 สู่ 23.9% ในปี 2022 ส่วนในภาพไตรมาสก็ขยับสู่ 27.2% ใน 4Q22 และล่าสุด 1Q23 พุ่งขึ้นไปอีกเป็น 32.9%

ขณะที่งวด 2Q23 เราคาดกำไรจะอยู่ที่ 128 ลบ. ขยายตัวแรง +150.6% y-y และชะลอ -18.5% q-q จากช่วง low season ของเทศกาลหยุดยาวช่วงเม.ย. ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะย่อลงเป็น 30.0%

แนวโน้มปี 2023-25 : สมมติฐานของเรามีแนวคิด ดังต่อไปนี้

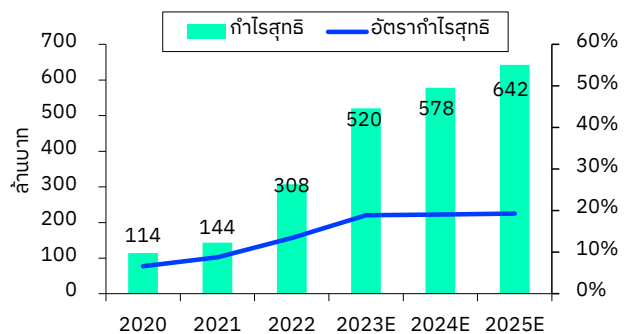
- (1) งานก่อสร้างภาคอสังหาริมทรัพย์ จะยังอยู่ในเกณฑ์ทรงตัว และอุตสาหกรรมยังคงมี backlog มากเพียงพอต่ออุปสงค์ในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากปี 2022 ประชาชนเร่งจองบ้านจำนวนมาก จากการรับรู้ถึงดอกเบี้ยขาขึ้น และคาดหวังเศรษฐกิจฟื้นในปี 2023 ทำให้ยอดเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2022 สูงถึง 5.3 แสน ลบ. +141.7% y-y ซึ่งส่วนหนึ่ง คาดจะถูกยกมาก่อสร้างในปีนี้ ซึ่ง REIC คาดยอดอสังหาริมทรัพย์จะจดทะเบียนปี 2023 จะอยู่ที่ 87,286 หน่วย +2.3% y-y แม้ยอดเปิดตัวโครงการใหม่จะหด -4.5% ก็ตาม
- (2) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปีนี้ขยายตัว 15-20% เทียบกับ 1Q23 ทำได้สูงถึง +55.1% y-y ทำให้มีโอกาสสูงที่บริษัทจะทำได้มากกว่าเป้า อย่างไรก็ตามเราใช้ 20% เป็นสมมติฐานหลัก
- (3) ตั้งแต่การปรับราคาขายขึ้นใน 1H22 อัตรากำไรขั้นต้นยกตัวขึ้นต่อเนื่อง โดย 1Q23 อยู่ที่ 32.9% และมีแนวโน้มยืนได้ดีถึงปี จากค่าไฟฟ้า Ft และ ราคาก๊าซธรรมชาติที่เริ่มลดลงแล้ว ขณะที่อุปสงค์ในอสังหาริมทรัพย์ยังดี
- (4) กำลังการผลิตปัจจุบันมองว่าเพียงพอ โดยเราประเมินว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตปี 2022 อยู่ที่ 55-60% จึงอนุมานได้ว่า บริษัทยังมีกำลังการผลิตเหลือรองรับการเติบโตได้ โดยไม่ต้องรับลงทุนใหม่เพิ่ม โดยผลกำไรที่ได้ 90% คาดจะนำมาจ่ายปันผล (เฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง 91.8%)

รูปที่ 9 : กำไรไตรมาส และ พัฒนาการของ GPM



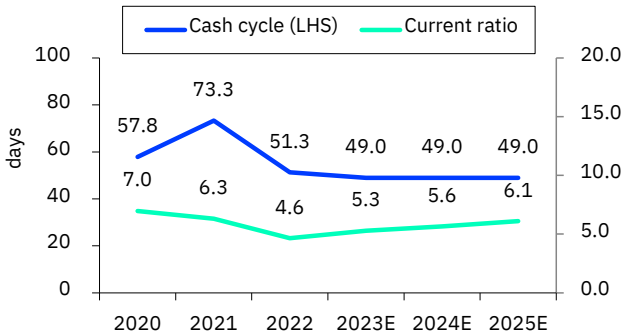
ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 10 : แนวโน้มกำไร 2023-25

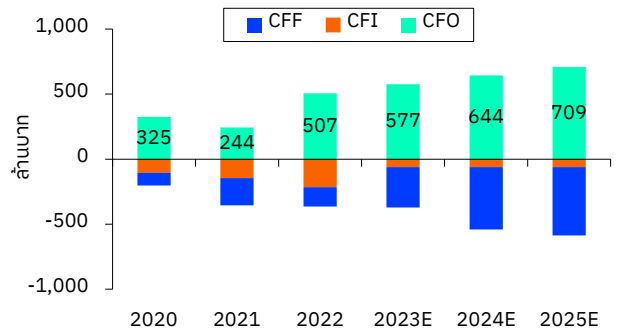


ที่มา : Company report & LIB Research est.

จากแนวคิดข้างต้น เราคาดว่าปี 2023 บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 520 ลบ. ขยายตัวแกร่ง +69.0% y-y สูงสุดเป็นสถิติใหม่ของบริษัทตั้งแต่ IPO ในปี 2004 และคาดเงินปันผลไว้ที่ 1.17 บาท/ หุ้น คิดเป็น dividend yield 8.9%

รูปที่ 11 : สภาพคล่องสูง และ วงจรเงินสดปกติ


ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 12 : กระแสเงินสดอิสระมาก นำไปสู่ปันผลสูง


ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 13 : สมมติฐานสำคัญ

	2021	2022	2023E	2024E
ที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียน	77,832	85,353	87,286	96,015
การเติบโต	n.a.	9.7%	2.3%	10.0%
อัตราการใช้จ่ายการลงทุน	38.9%	54.7%	65.6%	72.2%
ยอดขาย	1,635	2,296	2,755	3,031
การเติบโต	-4.9%	40.4%	20.0%	10.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	19.9%	23.9%	30.0%	30.0%

ที่มา : LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ :

- ยอดเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่น้อย ยอด Presale ที่เจียบเหงา จะส่งผลกระทบต่อสร้างที่จะลดลงได้ใน 6-12 เดือนข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ด้วยสัดส่วนอฐุมวลเบาในตลาด ก่อกำไรยังเป็นเพียง 10% ขณะที่ประสิทธิภาพสูงกว่าหลายด้าน เราเชื่อว่าโมเมนตัมการกินส่วนแบ่งตลาดเรื่อยๆ ของอฐุมวลเบา จะลดทอนผลกระทบจากภาวะตลาดรวมได้
- ต้นทุนพลังงาน(ก๊าซธรรมชาติ ไฟฟ้า ใช้น้ำ) ปูนซีเมนต์ ยิปซัม เหล็ก มีผลต่ออัตรากำไรโดยตรง กว่าในปี 2022 บริษัทก็ทำให้เห็นว่า มีความสามารถในการปรับราคาขายได้
- บริษัทพึ่งพิงรายได้จากการขายให้บริษัทที่เกี่ยวข้องราว 50% ทำให้เกิดการกระจุกตัวของรายได้ และอาจมองเป็นความเสี่ยงได้เช่นกัน

รูปที่ 14 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม เทียบกับ GPM

อัตรากำไรขั้นต้น 2023E	ค่ากำไรสุทธิ 23E	TP 23E (x13.7)	TP 23E (x14.7)
28.0%	476	16.30	17.49
29.0%	498	17.05	18.30
30.0%	520	17.81	19.12
31.0%	542	18.56	19.92
32.0%	564	19.32	20.73

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	1,635	2,296	2,755	3,031
ต้นทุนขาย	1,309	1,747	1,929	2,121
กำไรขั้นต้น	326	549	827	909
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	172	186	203	215
EBITDA	292	487	754	831
รายได้อื่น	22	24	28	29
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	153	363	623	694
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	0
กำไรก่อนภาษี	174	385	650	723
ภาษีจ่าย	31	78	130	145
กำไรหลังภาษี	143	308	520	578
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	144	308	520	578
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	144	308	520	578
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	143	308	520	578

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.36	0.77	1.30	1.45
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.36	0.77	1.30	1.45
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.31	0.75	1.17	1.30
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	4.99	5.45	6.00	6.28

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	257	400	604	707
เงินลงทุนระยะสั้น	321	730	767	805
ลูกหนี้การค้า	162	237	276	303
สินค้าคงคลัง	192	199	214	236
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	253	9	10	10
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,185	1,575	1,870	2,061
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,067	1,017	947	870
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	0	0	0
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	31	25	27	28
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	1,099	1,043	973	898
สินทรัพย์รวม	2,283	2,618	2,844	2,959
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	59	134	148	163
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	129	206	205	202
หนี้สินหมุนเวียนรวม	188	339	354	365
เงินกู้ระยะยาว	22	23	10	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	77	74	78	82
หนี้สินรวม	287	437	442	447
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	400	400	400	400
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	654	654	654	654
กำไรสะสม	903	1,088	1,308	1,418
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	1,996	2,181	2,402	2,512

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	174	385	650	723
ค่าเสื่อมราคา	139	125	131	137
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(50)	(7)	(39)	(34)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	262	503	742	826
อื่น ๆ	(18)	4	(165)	(182)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	244	507	577	644
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(65)	(52)	(60)	(60)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(147)	(215)	(61)	(61)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(25)	(24)	(15)	(15)
เงินปันผล	(184)	(124)	(300)	(468)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(210)	(149)	(311)	(479)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(112)	143	204	103
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(0)	(0)	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	257	400	604	707

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.9	23.9	30.0	30.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	10.5	8.1	7.4	7.1
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.4	15.8	22.6	22.9
อัตรากำไรปกติ (%)	8.8	13.4	18.9	19.1
อัตรากำไรสุทธิ (%)	8.8	13.4	18.9	19.1
ROE (%)	7.1	14.7	22.7	23.5
ROA (%)	6.3	12.6	19.1	19.9
วงจรเงินสด (วัน)	73.3	51.3	49.0	49.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	137.8	353.2	679.8	1396.8
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	2.3	5.7	8.9	9.9

อัตราดอกเบี้ยโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	(4.9)	40.4	20.0	10.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(22.2)	7.9	9.2	5.8
EBITDA	30.3	67.0	54.7	10.2
EBIT	41.3	136.4	71.8	11.4
กำไรปกติ	24.6	114.5	69.2	11.2
กำไรสุทธิ	26.0	114.3	69.0	11.2

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.9	23.9	30.0	30.0
การเติบโตของรายได้	(4.9)	40.4	20.0	10.0
ที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียน	77,832	85,353	87,286	96,015
อัตราการใช้จ่ายการลงทุน	38.9	54.7	65.6	72.2

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.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ 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.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 ไม่ว่าจะเป็นส่วนหนึ่ง หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว



นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) 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 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

