

## พบกับ 3 หุ้นชั้นนำในกลุ่ม CyberSecurity ของตลาดหุ้นสหรัฐ: Palo Alto Network, Fortinet และ CrowdStrike

มารู้จักกับ 3 หุ้นที่อยู่ระดับชั้นนำในกลุ่มป้องกันภัยทางโลกไซเบอร์ (CyberSecurity) ของตลาดหุ้นสหรัฐ ได้แก่ Palo Alto Network, Fortinet และ CrowdStrike โดยหุ้นทั้ง 3 ตัวจัดเป็นเบอร์ต้นๆ ในเซกเมนต์ของธุรกิจตนเอง

### World Market Theme to Today's SET

| ตลาดหุ้นภูมิภาค  | วันที่ 29 ส.ค. 23 | วันที่ 30 ส.ค. 23 | คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้ | Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้   |
|------------------|-------------------|-------------------|------------------------------------|--|
| S&P500 4,514     | +1.45%            | +0.38%            | Low                                | แม้อัตราการเติบโตของจีดีพีสหรัฐ Q2 สหรัฐ กบถวนแบบลดลง คาดว่าตัวเลขเงินเฟ้อ PCE จะสูงกว่าคาด น่าจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดสหรัฐ |
| Stoxx600 459     | +0.97%            | -0.15%            | Low                                | คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อยุโรปน่าจะออกมาสูงกว่าคาด มีแนวโน้มจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นยุโรป                                    |
| Nikkei225 32,333 | +0.18%            | +0.33%            | Low                                | ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะตอบรับเชิงบวกต่อเนื่อง จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน เนื่องจากส่งผลดีต่อฟลิวต์ตนเอง                |
| Shanghai 3,137   | +1.20%            | +0.04%            | Low                                | คาดการณ์การจีนน่าจะประกาศหรือส่งสัญญาณมาตรการที่เป็นบวกต่อเศรษฐกิจจีนเพิ่มขึ้นอีก มีโอกาสจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีน    |
| SET 1,576.67     | +0.37%            | +0.50%            | High                               | ค่านโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลภายใต้การนำของพรรคเพื่อไทยจะเผยแบบไม่เป็นทางการ น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้        |

### ดร.บุญธรรม รัตทิพย์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

**Palo Alto Networks หนึ่งในผู้ผลิตซอฟต์แวร์ Enterprise Cybersecurity ชั้นนำ:** ให้บริการด้าน network security โดยใช้ firewall ในการรองรับแอปพลิเคชันสำหรับ สแกนและหยุดภัยต่างๆทางด้านไซเบอร์ การป้องกันข้อมูลรั่วไหล และการสร้างการมองเห็นข้อมูลร่วมกันในแอปต่างๆระหว่างผู้ใช้งาน โดยมีลูกค้าอยู่ทั่วโลก

- Palo Alto 1 ในยักษ์ใหญ่ CyberSecurity ของยุคนี้:** รายได้หลักของบริษัทมาจากผลิตภัณฑ์ด้านป้องกันความปลอดภัยทางเน็ตเวิร์คทั้งฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ที่สามารถประเมิน network traffic อย่างละเอียด โดยสามารถป้องกันภัยทางไซเบอร์ของผู้ใช้งาน เน็ตเวิร์ค คลาวด์ และ endpoints ผ่านระบบ cybersecurity ที่ใช้ระบบ AI และ Automation ธุรกิจมี 2 กลุ่ม ได้แก่ ผลิตภัณฑ์อุปกรณ์ Cybersecurity ในรูปของฮาร์ดแวร์และ virtual platform ฝังไว้ใน Data Center (30% ของยอดขาย) และผลิตภัณฑ์ซอฟต์แวร์ Panorama ที่เป็น Centralized Security (65% ของยอดขาย) แบบ Subscription ซึ่งรวมถึง Threat Prevention โดยยอดขาย 70% มาจากสหรัฐฯ และ 20% จากยุโรป แอฟริกา และตะวันออกกลาง ในปี 2022 มีรายได้ \$5.5 พันล้าน เพิ่มขึ้นราว 29% จากปีก่อน ด้านกำไรสุทธิ \$360 ล้าน เพิ่มขึ้นราว 50% จากปีก่อน โดยมีเงินสด \$1.9 พันล้าน, กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน \$1.5 พันล้าน, มี Operating Margin ที่ 5.6% และหุ้นมีอัตราผลตอบแทนรวมย้อนหลัง 1 ปีที่ +24.74%
- Valuation ของหุ้น Palo Alto:** หากพิจารณาระดับความถูกแพงของหุ้น PANW ในขณะนี้โดยเทียบกับหุ้นแนวเดียวกันของสหรัฐฯ จากตาราง จะพบว่าระดับราคาในขณะนี้ถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย Peer ของสหรัฐฯราว 72% โดย PANW มีระดับ P/E ในปัจจุบันอยู่ที่ 42.9 เท่า ในขณะที่ค่า EV/EBITDA อยู่ที่ 28 เท่า ทั้งนี้ PANW มีอัตราผลตอบแทน ROE ณ 2Q23 อยู่ที่ 44.9% โดยที่ Market Capitalization มีมูลค่าประมาณ \$7.1 หมื่นล้าน ด้าน Consensus (ณ 29 ส.ค. 2023) จาก Bloomberg: มี คำแนะนำ 'ซื้อ' 39 แห่ง 'ถือ' 6 แห่ง และ 'ขาย' 0 แห่ง โดยราคาเป้าหมายเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าคือ \$274.02 และราคาปัจจุบันที่ \$232.42 ซึ่งมีผลตอบแทนที่เป็นไปได้ 17.9%
- ความเสี่ยงทางธุรกิจ:** วิกฤตเศรษฐกิจ และ การ disrupt ด้านเทคโนโลยี

**รูปแสดง Valuation ของ Palo Alto ในตลาดหุ้นสหรัฐฯเทียบกับ Peer ณ 29 ส.ค. 2023**

| Analysis of PANW US Multiples - Premium to Comps |         |          |      |      |                             |     |                      |                    |          |             |
|--|---------|----------|------|------|-----------------------------|-----|----------------------|--------------------|----------|-------------|
| Current vs 2Y Average Historical Premium         |         |          |      |      | 2Y Historical Premium Range |     |                      | Implied @ Hist Avg |          |             |
| Metric   | Current | Hist Avg | Diff | # SD | 3M Trend                    | Low | Range                | High               | Multiple | Price (USD) |
| <b>Current Price</b>                             |         |          |      |      |                             |     | ● Current ● Hist Avg |                    |          | 232.42      |
| 1) BF P/E  | 72%     | 96%      | -24% | -1.3 |                             | 63% |                      | 133%               | 48.9x    | 265.16      |
| 2) BF EV/EBITDA                                  | 85%     | 108%     | -23% | -1.1 |                             | 58% |                      | 138%               | 31.4x    | 258.49      |
| 3) BF EV/EBIT                                    | 67%     | 84%      | -17% | -1.0 |                             | 48% |                      | 116%               | 35.2x    | 253.88      |
| 4) BF EV/Rev                                     | 36%     | 26%      | 10%  | 1.1  |                             | -1% |                      | 46%                | 7.6x     | 216.17      |
| 5) LF P/BV                                       | --      | --       | --   | --   |                             | --  |                      | --                 | --       | --          |

| Summary of Current Multiples  |         |               |        |              |            |           |         |  |
|-------------------------------|---------|---------------|--------|--------------|------------|-----------|---------|--|
| Name                          | 2Y Corr | Mkt Cap (USD) | BF P/E | BF EV/EBITDA | BF EV/EBIT | BF EV/Rev | LF P/BV |  |
| 1) Palo Alto Networks Inc     |         | 71.09B        | 42.9x  | 28.0x        | 31.9x      | 8.2x      | 40.7x   |  |
| Current Premium to Comps Mean |         |               | 72%    | 85%          | 67%        | 36%       | --      |  |
| Mean (Including PANW US)      |         | 238.22B       | 24.9x  | 15.1x        | 19.1x      | 6.0x      | 4.7x    |  |

ที่มา : Bloomberg

**Fortinet แนวธุรกิจ CyberSecurity เน้นขายทุกช่องทาง:** บริการด้าน Network Security โดยนำเสนอแอปพลิเคชันและซอฟต์แวร์ด้านความปลอดภัยเน็ตเวิร์ค รวมถึงผ่านบริการแบบ subscription โดยมีการรวมการบริการเป็นแบบแพ็คเกจเดียว อาทิ ไฟร์วอลล์, VPN, Antivirus, การป้องกัน Intrusion, web filtering และ antispam

- **Fortinet หนึ่งในผู้นำธุรกิจ CyberSecurity:** ผู้นำด้าน cybersecurity และเน็ตเวิร์ค ให้กับหน่วยงานต่างๆ อาทิ บริษัท ผู้ให้บริการด้าน Security หน่วยงานรัฐ และ SME โดยใช้แพลตฟอร์มกันการเข้าโจมตีทางไซเบอร์ต่อระบบ ผ่านผลิตภัณฑ์ที่รวมอยู่ในชุดเดียวกันผ่าน ecosystem ของลูกค้า โดยมีลูกค้าอยู่ใน 100 ประเทศ และราว 40% ของรายได้มาจากสหรัฐ โดยรายได้จาก 2 เซกเมนต์หลัก ได้แก่ ส่วน Core Platform ที่เรียกว่า FortiGate และ ส่วนแพลตฟอร์มเพิ่มเติม อาทิ Endpoint Security โดยราว 40% ของรายได้ มาจากการขายผลิตภัณฑ์, 30% มาจาก Subscription และรายได้ อีก 30% ที่เหลือ มาจาก Technical Support ในปี 2022 Fortinet มีรายได้ \$4.4 พันล้าน เพิ่มขึ้น 32% จากปีก่อน โดยส่วนหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จาก Enhanced Platform ด้านกำไรสุทธิ ที่ \$857 ล้าน เพิ่มขึ้น 41% จากปีก่อน โดยมีเงินสดที่ \$1.7 พันล้าน และอัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ที่ 17.4% โดยมี Operating Margin ที่ 21.9% และหุ้นมีอัตราผลตอบแทนรวมย้อนหลัง 1 ปีที่ +20.56%
- **Valuation ของหุ้น Fortinet:** หากพิจารณาระดับความถูกแพงของ FTNT ในขณะนี้ โดยเทียบกับหุ้นแนวเดียวกันของสหรัฐ จากตาราง จะพบว่าระดับราคาในขณะนี้ถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย Peer ของสหรัฐราวกว่า 41% โดย FTNT มีระดับ P/E ในปัจจุบันอยู่ที่ 35.3 เท่า ในขณะที่ค่า EV/EBITDA ในปัจจุบันอยู่ที่ 25.7 เท่า ทั้งนี้ FTNT มีอัตราผลตอบแทน ROA ณ 2Q23 อยู่ที่ 16.6% โดยที่ Market Capitalization มีมูลค่า \$4.6 หมื่นล้าน ด้าน Consensus (ณ 29 ส.ค. 2023) จาก Bloomberg: มี คำแนะนำ 'ซื้อ' 25 แห่ง 'ถือ' 13 แห่ง และ 'ขาย' 0 แห่ง โดยราคาเป้าหมายเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า ที่ \$74.97 และราคาปัจจุบันที่ \$58.70 ซึ่งมีผลตอบแทนที่เป็นไปได้ 27.7%
- **ความเสี่ยงทางธุรกิจ:** วิกฤตเศรษฐกิจ และการ disrupt ด้านเทคโนโลยี

**รูปแสดง Valuation ของ Fortinet ในตลาดหุ้นสหรัฐเทียบกับ Peer ณ 29 ส.ค. 2023**

| Analysis of FTNT US Multiples - Premium to Comps |         |               |        |              |                             |           |         |                    |          |             |
|--|---------|---------------|--------|--------------|-----------------------------|-----------|---------|--------------------|----------|-------------|
| Current vs 2Y Average Historical Premium         |         |               |        |              | 2Y Historical Premium Range |           |         | Implied @ Hist Avg |          |             |
| Metric   | Current | Hist Avg      | Diff   | # SD         | 3M Trend                    | Low       | Range   | High               | Multiple | Price (USD) |
| <b>Current Price</b>                             |         |               |        |              |                             |           |         |                    |          |             |
| 1) BF P/E  | 41%     | 85%           | -43%   | -1.7         |                             | 38%       |         | 138%               | 46.0x    | 76.62       |
| 2) BF EV/EBITDA                                  | 70%     | 124%          | -54%   | -1.6         |                             | 66%       |         | 197%               | 33.8x    | 76.25       |
| 3) BF EV/EBIT                                    | 45%     | 82%           | -37%   | -1.6         |                             | 40%       |         | 133%               | 34.8x    | 72.86       |
| 4) BF EV/Rev                                     | 20%     | 58%           | -37%   | -2.0         |                             | 20%       |         | 103%               | 9.5x     | 75.91       |
| 5) LF P/BV                                       | --      | --            | --     | --           |                             | --        |         | --                 | --       | --          |
| View All Comps Below                             |         |               |        |              |                             |           |         |                    |          |             |
| Summary of Current Multiples                     |         |               |        |              |                             |           |         |                    |          |             |
| Name   | 2Y Corr | Mkt Cap (USD) | BF P/E | BF EV/EBITDA | BF EV/EBIT                  | BF EV/Rev | LF P/BV |                    |          |             |
| 1) Fortinet Inc                                  |         | 46.10B        | 35.3x  | 25.7x        | 27.7x                       | 7.2x      | 143.6x  |                    |          |             |
| Current Premium to Comps Mean                    |         |               | 41%    | 70%          | 45%                         | 20%       | --      |                    |          |             |
| Mean (Including FTNT US)                         |         | 238.22B       | 24.9x  | 15.1x        | 19.1x                       | 6.0x      | 4.7x    |                    |          |             |

ที่มา : Bloomberg

**CrowdStrike ตัวหลักของอุตสาหกรรม Endpoints-Protection:** นำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการด้าน Cybersecurity เพื่อแก้ปัญหาการโจมตีระบบคอมพิวเตอร์และปกป้องเครือข่ายระหว่าง end-point แบบที่ใช้ Cloud โดยรายได้ 75% มาจากลูกค้าในสหรัฐ

- **CrowdStrike 1 ในเจ้าแห่ง Cyberthreat:** เป็นผู้นำด้านการบริหาร Cloud workload, ปกป้องข้อมูลในระบบ, บริหารระบบความปลอดภัย, บริการการปฏิบัติงานของ IT, การหาแหล่งของการโจมตีทางไซเบอร์, การปกป้องระบบด้วยระบบป้องกันแบบ Zero Trust identity protection และการบริหาร Log ของระบบ โดยลดผลกระทบจากวัฏจักรการใช้จ่ายด้าน IT ด้วยการขยายพันธมิตรทางธุรกิจแบบ Exclusive กับบริษัทขนาดใหญ่ อาทิ Dell ซึ่งจะเป็นการฉีกตนเองมาจากผู้ให้บริการ Endpoint Protection รายอื่นๆ นอกจากนี้ ยังได้เป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ AWS ของ Amazon ซึ่งเท่ากับเป็นการลดความกดดันด้านการแข่งขันจาก Microsoft และ Google ในปี 2022 CrowdStrike มีรายได้รวม \$1.52 พันล้าน เพิ่มขึ้น 73% จากปีก่อน โดยมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จาก Subscription ด้าน Endpoint Protection ที่สูงขึ้น ด้านกำไรสุทธิ ที่ \$132 ล้าน เพิ่มขึ้น 250% จากปีก่อน โดยมีเงินสดที่ \$600 ล้าน และอัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ที่ 15.6% โดยหุ้นมีอัตราผลตอบแทนรวมย้อนหลัง 1 ปีที่ -25%
- **Valuation ของ CrowdStrike:** หากพิจารณาระดับความถูกแพงของหุ้น CRWD ในขณะนี้โดยเทียบกับหุ้นแนวเดียวกันของสหรัฐ จากตาราง จะพบว่าระดับราคาในขณะนี้ถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย Peer ราวกว่า 154% โดย CRWD มีระดับ P/E ในปัจจุบันอยู่ที่ 51.7 เท่า ในขณะที่ค่า EV/EBITDA ในปัจจุบันอยู่ที่ 41.7 เท่า ทั้งนี้ CRWD มีอัตราผลตอบแทน ROE ณ 2Q23 อยู่ที่ 32.6% โดยที่ Market Cap มีมูลค่าประมาณ \$3.4 หมื่นล้าน ด้าน Consensus (ณ 29 ส.ค. 2023) จาก Bloomberg: มี คำแนะนำ 'ซื้อ' 41 แห่ง 'ถือ' 7 แห่ง และ 'ขาย' 0 แห่ง โดยราคาเป้าหมายเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าที่ \$179.51 และราคาปัจจุบันที่ \$144.03 ซึ่งมีผลตอบแทนที่เป็นไปได้ 24.6%
- **ความเสี่ยงทางธุรกิจ:** วิกฤตเศรษฐกิจ และ การ disrupt ด้านเทคโนโลยี

### รูปแสดง Valuation ของ CrowdStrike ในตลาดหุ้นสหรัฐเทียบกับ Peer ณ 29 ส.ค. 2023

| Analysis of CRWD US Multiples - Premium to Comps |         |               |        |              |            |                             |                      |      |                    |             |
|--|---------|---------------|--------|--------------|------------|-----------------------------|----------------------|------|--------------------|-------------|
| Current vs 2Y Average Historical Premium         |         |               |        |              |            | 2Y Historical Premium Range |                      |      | Implied @ Hist Avg |             |
| Metric   | Current | Hist Avg      | Diff   | # SD         | 3M Trend   | Low                         | Range                | High | Multiple           | Price (USD) |
| <b>Current Price</b>                             |         |               |        |              |            |                             | ● Current ◆ Hist Avg |      |                    | 144.03      |
| 1) BF P/E  | 154%    | --            | --     | --           |            | 123%                        |                      | 353% | --                 | --          |
| 2) BF EV/EBITDA                                  | 316%    | --            | --     | --           |            | 257%                        |                      | 449% | --                 | --          |
| 3) BF EV/EBIT                                    | 191%    | --            | --     | --           |            | 151%                        |                      | 332% | --                 | --          |
| 4) BF EV/Rev                                     | 62%     | 84%*          | -22%   | -0.6         |            | 35%                         |                      | 170% | 10.3x              | 162.37      |
| 5) LF P/BV                                       | --      | --            | --     | --           |            | --                          |                      | --   | --                 | --          |
| View All Comps Below                             |         |               |        |              |            |                             |                      |      |                    |             |
| Summary of Current Multiples                     |         |               |        |              |            |                             |                      |      |                    |             |
| Name   | 2Y Corr | Mkt Cap (USD) | BF P/E | BF EV/EBITDA | BF EV/EBIT | BF EV/Rev                   | LF P/BV              |      |                    |             |
| 1) CrowdStrike Holdings Inc                      |         | 34.15B        | 51.7x  | 41.7x        | 50.3x      | 9.1x                        | 21.2x                |      |                    |             |
| Current Premium to Comps Mean                    |         |               | 154%   | 316%         | 191%       | 62%                         | --                   |      |                    |             |
| Mean (Including CRWD US)                         |         | 22.72B        | 20.3x  | 10.0x        | 17.3x      | 5.6x                        | 3.7x                 |      |                    |             |

ที่มา : Bloomberg

## 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.ลิวเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวเบอเรเตอร์ 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 นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบร่วมกับ 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    | CENTEL | 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   | CIMBT  | 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 | MITSIB | NWR    | PRECHA | RWI    | SGP    | SR     | TFM    | TIPIP | 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    |        |
| AMANAH | 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   | WIKI   |        |
| 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  | UNIQ   | 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 สนง.คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

## Anti-Corruption Progress Indicator : as of 7<sup>th</sup> July 2022

| ได้รับการรับรอง CAC          |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |       |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S                           | BAM    | CGH    | EA     | GPSC   | JR     | MALEE | NWR    | PRG    | SAPPE  | SNP    | TCMC   | TOPP  | UV     |
| 7UP                          | BANPU  | CHEWA  | EASTW  | GSTEEL | K      | MATCH | OCC    | PRINC  | SAT    | SORKON | TFG    | TPA   | VGI    |
| ADVANC                       | BAY    | CHOTI  | EGCO   | GULF   | KASET  | MBAX  | OGC    | PRM    | SC     | SPACK  | TFI    | TPCS  | VIH    |
| AF                           | BBL    | CHOW   | EP     | GUNKUL | KBANK  | MBK   | ORI    | PROS   | SCB    | SPALI  | TFMAMA | TPP   | WACOAL |
| AI                           | BCH    | CIG    | EPG    | HANA   | KBS    | MC    | PAP    | PSH    | SCC    | SPC    | TGH    | TRU   | WHA    |
| AIE                          | BCP    | CIMBT  | ERW    | HARN   | KCAR   | MCOT  | PATO   | PSL    | SCCC   | SPI    | THANI  | TSC   | WHAUP  |
| AIRA                         | BCPG   | CM     | ESTAR  | HEMP   | KCE    | META  | PB     | PSTC   | SCG    | SPRC   | THCOM  | TSTE  | WICE   |
| AJ                           | BE8    | CMC    | ETE    | HENG   | KGI    | MFC   | PCSGH  | PT     | SCGP   | SRICHA | THIP   | TSTH  | WIJK   |
| AKP                          | BEC    | COM7   | FE     | HMPRO  | KKP    | MFEC  | PDG    | PTG    | SCM    | SSF    | THRE   | TTA   | XO     |
| AMA                          | BEYOND | COTTO  | FNS    | HTC    | KSL    | MILL  | PDJ    | PTT    | SCN    | SSP    | THREL  | TTB   | YUASA  |
| AMANAH                       | BGC    | CPALL  | FPI    | ICC    | KTB    | MINT  | PG     | PTTEP  | SEAOIL | SSSC   | TIDLOR | TTCL  | ZEN    |
| AMATA                        | BGRIM  | CPF    | FPT    | ICHI   | KTC    | MONO  | PHOL   | PTTGC  | SE-ED  | SST    | TIPCO  | TU    | ZIGA   |
| AMATAV                       | BKI    | CPI    | FSMART | IFS    | KWI    | MOONG | PK     | PYLON  | SELIC  | STA    | TISCO  | TVDH  |        |
| AP                           | BLA    | CPL    | FSS    | III    | L&E    | MSC   | PL     | Q-CON  | SENA   | STGT   | TKS    | TVI   |        |
| APCS                         | BPP    | CPN    | FTE    | ILINK  | LANNA  | MST   | PLANB  | QH     | SGP    | STOWER | TKT    | TVO   |        |
| AS                           | BROOK  | CRC    | GBX    | INET   | LH     | MTC   | PLANET | QLT    | SINGER | SUSCO  | TMILL  | TWPC  |        |
| ASIAN                        | BRR    | CSC    | GC     | INSURE | LHFG   | MTI   | PLAT   | QTC    | SIRI   | SVI    | TMT    | U     |        |
| ASK                          | BSBM   | DCC    | GCAP   | INTUCH | LHK    | NBC   | PM     | RATCH  | SITHAI | SYMC   | TNITY  | UBE   |        |
| ASP                          | BTS    | DELTA  | GEL    | IRC    | LPN    | NEP   | PPP    | RML    | SKR    | SYNTEC | TNL    | UBIS  |        |
| AWC                          | BWG    | DEMCO  | GFPT   | IRPC   | LRH    | NINE  | PPPM   | RWI    | SMIT   | TAE    | TNP    | UEC   |        |
| AYUD                         | CEN    | DIMET  | GGC    | ITEL   | M      | NKI   | PPS    | S&J    | SMK    | TAKUNI | TNR    | UKEM  |        |
| B                            | CENTEL | DRT    | GJS    | IVL    | MAJOR  | NOBLE | PR9    | SAAM   | SMPC   | TASCO  | TOG    | UOBKH |        |
| BAFS                         | CFRESH | DUSIT  | GPI    | JKN    | MAKRO  | NOK   | PREB   | SABINA | SNC    | TCAP   | TOP    | UPF   |        |
|                              |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |       |        |
| ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |       |        |
| AH                           | CHG    | DHOUSE | EVER   | J      | KUMWEL | NRF   | RS     | SUPER  | TQM    | VIBHA  |        |       |        |
| ALT                          | CI     | DOHOME | FLOYD  | JMART  | LDC    | NUSA  | SAK    | SVT    | TRT    | W      |        |       |        |
| APCO                         | CPR    | ECF    | GLOBAL | JMT    | MEGA   | OR    | SIS    | TKN    | TSI    | WIN    |        |       |        |
| ASW                          | CPW    | EKH    | ILM    | JTS    | NCAP   | PIMO  | SSS    | TMD    | VARO   |        |        |       |        |
| B52                          | DDD    | ETC    | INOX   | KEX    | NOVA   | PLE   | STECH  | TMI    | VCOM   |        |        |       |        |

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (7 ก.ค. 2565) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้รับการรับรอง CAC
- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

## Liberator Research

|                           |   |  |
|---------------------------|---|--|
| จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์        | หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน | <a href="mailto:Jaroonpan.w@liberator.co.th">Jaroonpan.w@liberator.co.th</a> |
| ดร.บุญธรรม รจิตภิญโญเลิศ  | นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน                          | <a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>   |
| นารี อภิสเวตกานต์         | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน                       | <a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>         |
| วิจิตร อารยะพิศิษฐ        | นักกลยุทธ์การลงทุน                              | <a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>         |
| อภิวรรณ ทวีศิริเวทย์, CMT | นักวิเคราะห์ทางเทคนิค                           | <a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>       |

บริษัทหลักทรัพย์ ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810 และชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441