

### TOP : บมจ.ไทยออยล์ โรงกลั่นเบอร์ต้นๆของไทย

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” TOP จากแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ยังทรงตัวในระดับสูงจากอุปทานน้ำมันในตลาดโลกที่ตึงตัว ขณะที่อุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปฟื้นตัวจากการเดินทางเพิ่มขึ้น และการหยุดซ่อมของโรงกลั่นขนาดใหญ่ หนุนให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ฟื้นตัว แต่ปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงานคือค่าใช้จ่ายจากเหตุการณ์น้ำมันรั่ว ขณะที่ปี 2024 คาดหลังโครงการ CFP เริ่มดำเนินงานจะช่วย product yield ให้ดีขึ้น โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน และเปิดโอกาสให้ซื้อวัตถุดิบทำได้หลากหลายมากขึ้น

**คาดกำไรปี 2023 หดตัว y-y :** แม้เราคาดปี 2023 การดำเนินงานจะลดลง y-y จากฐานกำไรสูงปีก่อนหน้าที่ได้อานิสงส์จาก GRM ที่สูงกว่าปกติจากการเปิดเมือง ขณะที่อุปทานตึงตัว แต่คาดปีนี้สถานการณ์เริ่มกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น แต่คาด GRM จะยังสูง ส่วนกลุ่มอะโรแมติกส์ คาดว่าอุปทานใหม่ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นยังเป็นปัจจัยกดดันต่อส่วนต่างราคาให้ปรับขึ้นได้จำกัด เช่นเดียวกับกลุ่มน้ำมันหล่อลื่นที่ได้รับผลจากการก่อสร้างที่ล่าช้าทำให้แนวโน้มการดำเนินงานปี 2023 เราคาดกำไรสุทธิที่ 15,801 ลบ. -55% y-y กำไรที่ลดลงมากส่วนหนึ่งเพราะปีก่อนมีกำไรจากการขายเงินลงทุน GPSC

**มูลค่าเหมาะสม 60.0 บาท/หุ้น :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/B เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 0.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 60.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาดังกล่าวไม่ได้รวมผลกระทบจากค่าใช้จ่ายเหตุการณ์น้ำมันรั่วเข้ามา ซึ่งเราประเมินเบื้องต้นว่าจะมีค่าใช้จ่ายเข้ามาราว 1,500 ลบ. จะทำให้ราคาเหมาะสมลดลงไปเพียง 0.50 บาทต่อหุ้น

- ความเสี่ยง :**
- 1) อุปสงค์-อุปทานน้ำมันตลาดโลกส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน
  - 2) ราคาน้ำมันดิบที่ผันผวนทำให้มีกำไร (ขาดทุน) จากสต็อก
  - 3) ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

นารี อภิเศกตทานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971  
naree.a@liberator.co.th

## TOP

## BUY

Rating

TP 23E  
From n.a.

**THB60.00**

method

P/B 0.8x

Closing price

**THB49.50**

Upside/Downside

**+21.2%**

CG report  
CAC

▲▲▲▲▲  
Declared

ESG score by ESG Book  
source : settrade

52.78

### ยังอยู่วงจรรยาขี้น

“เราคาดธุรกิจโรงกลั่นยังอยู่ในวงจรรยาขี้นจากอุปทานน้ำมันตลาดโลกตึงตัว ขณะที่อุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปยังมีแนวโน้มฟื้นตัว แม้การดำเนินงานปี 2023 และ 2024 จะอ่อนลง แต่ยังเป็นระดับที่สูงกว่าในอดีต ขณะที่ Valuation ล่าสุด ซื้อขายบน P/B23E เพียง 0.66 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 21.2% เราแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q23 คาดขยายตัวได้โดดเด่นสุดในกลุ่มพลังงาน”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	345,496	529,589	408,147	359,569
Net Profit (THBm)	12,578	32,668	15,801	9,765
EPS (THB)	6.17	15.63	7.07	4.37
P/E (x)	8.0	3.2	7.0	11.3
BVPS (THB)	59.25	69.85	74.57	76.74
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
DPS (THB)	2.60	3.70	1.80	1.10
Dividend Yield (%)	5.3	7.5	3.6	2.2
Debt/Equity (x)	1.9	1.8	1.5	1.4
ROE (%)	10.22	20.59	9.32	5.59

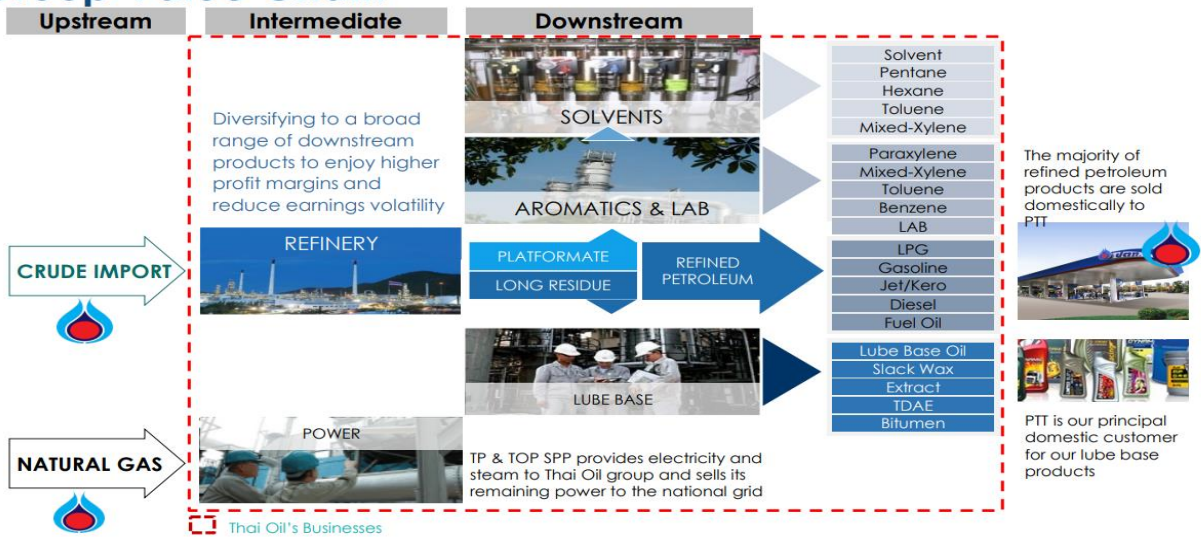
Source: Company, LIB Research estimates

**การประกอบธุรกิจ :** TOP ประกอบธุรกิจ 1) การกลั่นและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปใหญ่สุดในไทยด้วยกำลังการกลั่น 275,000 บาร์เรลต่อวัน 2) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน 3) ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ และโอเลฟินส์ 4) ธุรกิจไฟฟ้า และ 5) ธุรกิจท่าละลาย และเคมีภัณฑ์

**รูปที่ 1 : ตำแหน่งของ TOP ใน PTT group**

**TOP Group Synergy & Strategic Role in PTT Group Value Chain**

Member of Dow Jones Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CSA

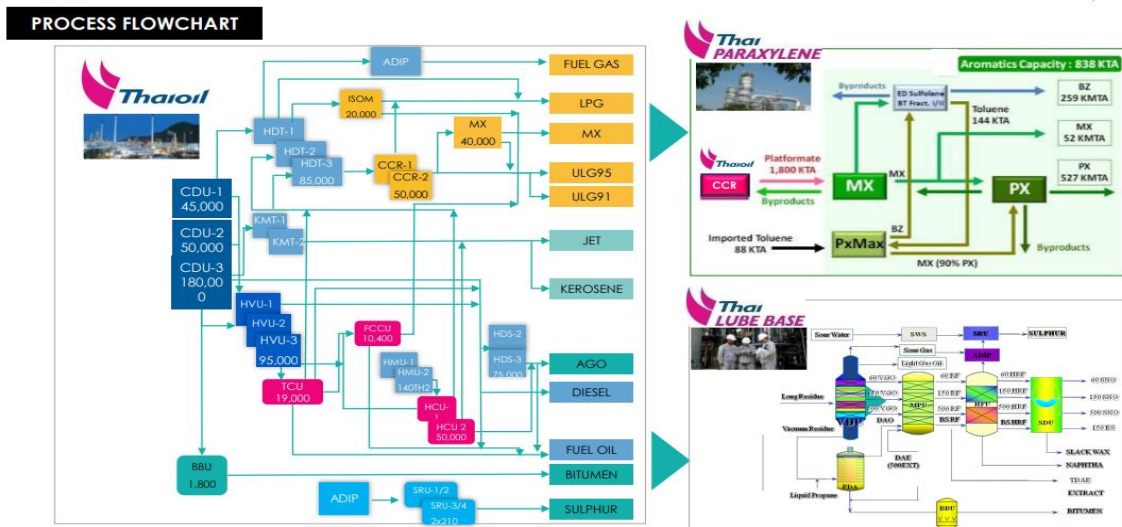


ที่มา : Company report

**รูปที่ 2 : กระบวนการผลิต และความเกี่ยวเนื่อง**

**Process Linkage: Beauty of Integration**

Member of Dow Jones Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CSA



ที่มา : Company report

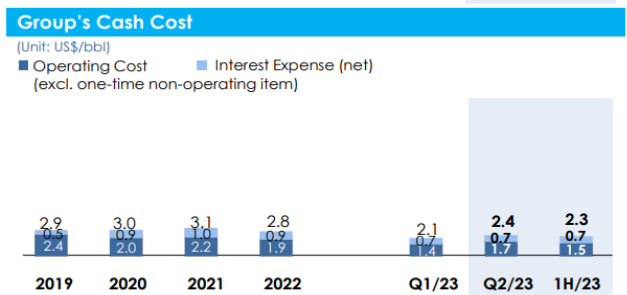
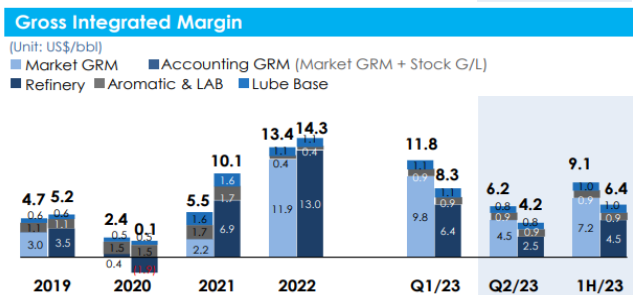
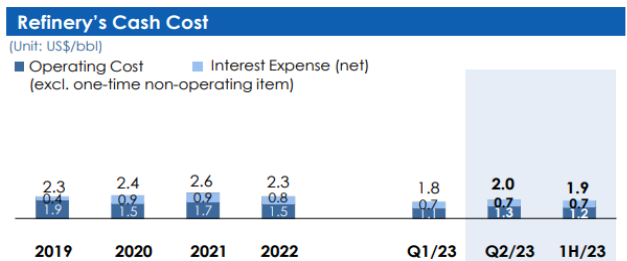
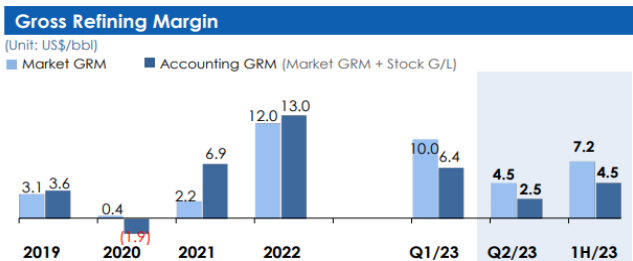
**โครงสร้างรายได้ :** รายได้ของบริษัทมาจากธุรกิจโรงกลั่น 77% ของรายได้รวม ขณะที่ อะโรเมติกส์ และ LAB 13% น้ำมันหล่อลื่น (Lube) 4% และอื่น ๆ 6% โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้จะจำหน่ายในประเทศ 87% CLMV 11% และอื่น ๆ 2% ลูกค้าหลักคือสถานีบริการในประเทศโดยลูกค้าหลักคือ OR 47% ในประเทศอื่น ๆ 36% เซลล์ 5% เซฟรอน 1% BCP 1% และส่งออก 9% โครงสร้างราคาน้ำมัน ณ โรงกลั่นประกอบด้วยราคาขายที่สิงคโปร์ที่ใช้อ้างอิง ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ (ค่าขนส่ง ค่าประกัน ค่าปรับคุณภาพ อื่น ๆ)

### รูปที่ 3: อัตรากำไร และต้นทุน

## Integrated Margin & Competitive Cash Cost



Member of  
Dow Jones  
Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CSA



ที่มา : Company report

**แหล่งนำเข้าน้ำมันดิบและ Product yield ที่ได้ :** บริษัทนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางเป็นหลักราว 90% ของปริมาณการใช้ ซึ่งจะนำเข้ามาจากสหรัฐอาหรับเอมิเรตต์ (UAE) 75% และซาอุดีอาระเบีย 15% และจะมีการประกาศ Crude premium ออกมาทุกเดือนเพื่อใช้ในการซื้อน้ำมันดิบ

โดยการนำเข้ามาจาก UAE นั้น ส่วนใหญ่จะเป็นน้ำมัน Murban ราว 40% ซึ่งจะได้ Middle Distillate ในสัดส่วนที่มากซึ่งน้ำมันที่ผลิตได้คือ “น้ำมันดีเซล” และ “น้ำมันอากาศยาน”

ขณะที่แหล่งน้ำมันจาก ซาอูฯ จะเป็นน้ำมัน Arab light และ Arab Extra Light ซึ่งน้ำมันที่ได้คือ “น้ำมันเตา” ซึ่งจะใช้ในอุตสาหกรรมเดินเรือ, อุตสาหกรรม

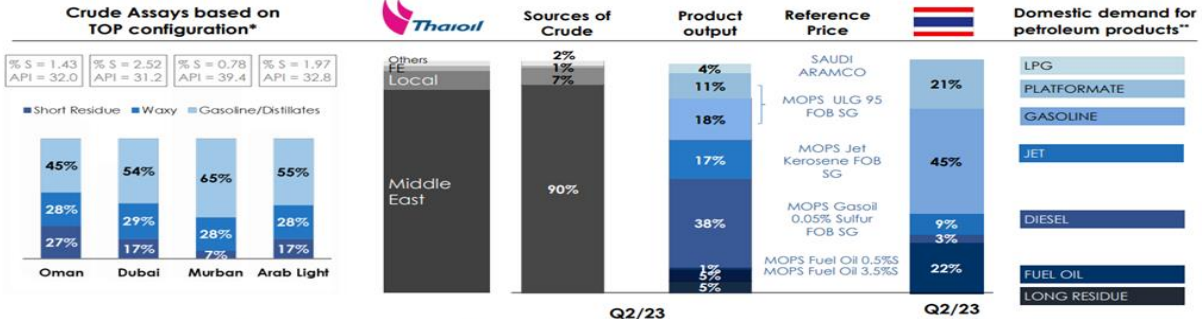
## รูปที่ 4: แหล่งนำเข้าน้ำมันดิบ และ สัดส่วนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูป

### Optimized & Flexible Operations Superior Performance

Thai Oil is able to diversify its type of crude intake and product outputs to maximize demand and margin



Member of  
Dow Jones  
Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CSX



\*Crude yield as per assay in Spiral as of Feb 2016

\*\* Source: Energy Policy and Planning Office, Ministry of Energy Thailand

- Flexibility in crude intake allows diversification of crude types to source cheaper crude
- Flexibility in product outputs by maximizing middle distillates (jet and diesel) by adjusting production mode to capture domestic demand and price premium
- Maximize Platformate production to capture higher margin on aromatics
- Minimize fuel oil output to avoid lower margin products

ที่มา : Company report

### ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา :

**ปี 2020** รายงานขาดทุน 3,301 ลบ. โดยวิกฤต COVID-19 ทำให้กลุ่มโรงกลั่นใช้กำลังการผลิตลดลงเป็น 101% จาก 107% เนื่องจากอุปสงค์อ่อนแอ แม้ Crude Premium ลดลง แต่ส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับลงมากกว่าทำให้ GRM เหลือ 0.4 เหรียญ/บาร์เรล จาก 3.1 เหรียญ/บาร์เรล และมีขาดทุนสต็อก ทำให้ค่าการตลาดทางบัญชี -1.9 เหรียญ/บาร์เรล กลุ่มอะโรเมติกส์ พาราไซลีน (PX) ส่วนต่างราคาลดลงจากราคาน้ำมันลง ความต้องการใช้สินค้าเครื่องนุ่งห่มลดลง และอุปทานใหม่ในตลาดเพิ่ม ขณะที่ เบนซีน (BZ) ส่วนต่างราคาดีขึ้นจากอุปสงค์การใช้ในกลุ่มบรรจุภัณฑ์ที่ทำให้กำไรขั้นต้น (P2F) ลดเหลือ 77 เหรียญต่อตัน

**ปี 2021** พลิกกำไร 12,578 ลบ. จากขาดทุน 3,301 ลบ. กำไรเพิ่มขึ้นจากส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปทั้ง เบนซีน ดีเซล และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานปรับตัวขึ้นส่งผลให้กำไรขั้นต้นของกลุ่มเพิ่มเป็น 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันดิบปรับขึ้น 27 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้มีกำไรสต็อก +15,063 ลบ. และมีปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ +332 ลบ. แต่กลับกัน มีขาดทุนเครื่องมือทางการเงิน -2,461 ลบ. และค่าเงินบาทอ่อน ทำให้มีขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน -4,595 ลบ. ธุรกิจอะโรเมติกส์ ส่วนต่างราคา PX ปรับลงเนื่องจากตลาดจีนถูกควบคุมการใช้พลังงานในประเทศ แต่ส่วนต่างราคา PX ดีขึ้นจากความต้องการใช้เพื่อการผลิตบรรจุภัณฑ์ใส่อาหาร

**ปี 2022** กำไรสุทธิเกินหน้าต่อเป็น 32,668 ลบ. แม้ส่วนต่างผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์จะลดลง แต่ชดเชยจากราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับขึ้นตามอุปสงค์ฟื้นตัวจากการเปิดเมืองทำให้กำไรขั้นต้นของกลุ่มเพิ่มเป็น 13.4 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มทำให้มีกำไรสต็อกอีกครั้ง +3,613 ลบ. และมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน GPSC +17,334 ลบ. แต่มีขาดทุนจากเครื่องมือการเงิน -15,841 ลบ.



**รูปที่ 5 : กำไรสุทธิ 5 ปีที่ผ่านมา**

	2018	2019	2020	2021	2022
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,149	6,277	-3,301	12,578	32,668
ค่าการกลั่น (GRM) เหรียญต่อบาร์เรล	4.70	3.10	0.40	2.20	12.00
GIM (เหรียญต่อบาร์เรล)	7.00	4.80	2.40	5.50	13.40
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญต่อบาร์เรล)	57.30	64.90	49.80	73.20	96.30

ที่มา : Company report & LIB Research

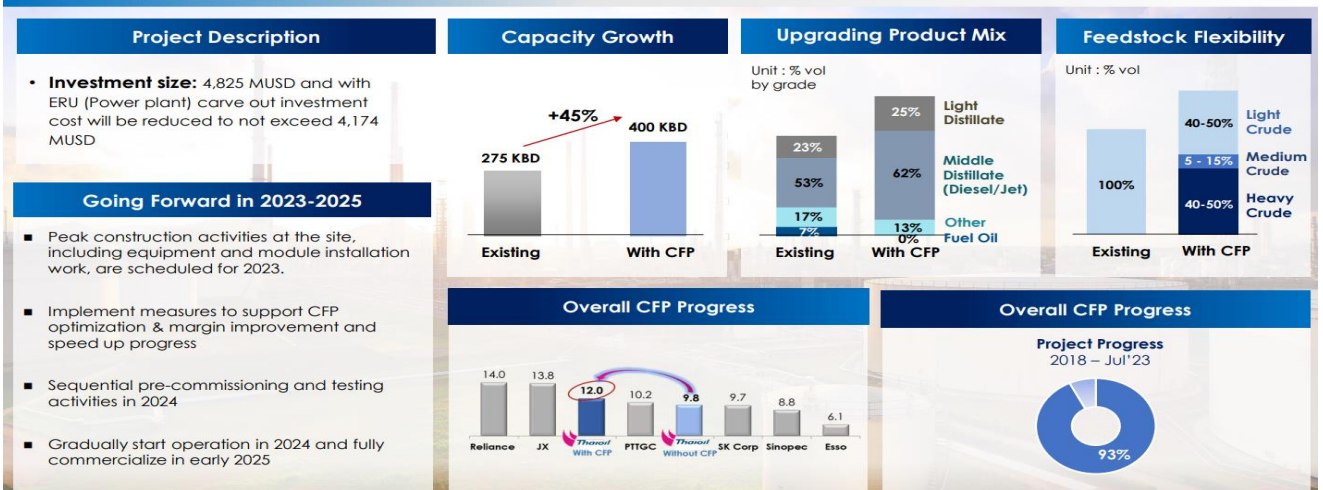
**โครงการ CFP คืออะไร :** โครงการพลังงานสะอาด (Clean Fuel Project : CFP) เป็นโครงการที่บริษัทมีการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่มจาก 275,000 บาร์เรลต่อวันเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน และจะสามารถลดต้นทุนการผลิตจากการเพิ่มความหลากหลายในการใช้น้ำมันดิบ ตลอดจนปรับปรุงผลิตภัณฑ์เพื่อเพิ่มมูลค่าและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงเป็นรากฐานการผลิตสารตั้งต้นสำหรับการต่อยอดไปสู่การผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในอนาคต

บริษัทคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในปี 2024 ขณะที่มูลค่าเงินลงทุนโครงการรวมจะอยู่ที่ 4,825 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่จากการที่มี GPSC มาร่วมทุนในส่วน Energy Recovery Unit (ERU) ทำให้เงินลงทุนที่บริษัทจะใส่เองคาดไม่เกิน 4,174 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ผู้บริหารคาดว่า เงินลงทุนที่ใช้ในโครงการดังกล่าวตั้งแต่วันนี้จนถึงปี 2026 อีก 417 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้มาจากการเพิ่มทุนปีก่อนหน้าได้เงินมา 287 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และกระแสเงินสดภายใน

**รูปที่ 6 : โครงการ CFP**
**Clean Fuel Project (CFP)  
Strengthen The Core**


Member of  
Dow Jones  
Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CS

-32-



ที่มา : Company report

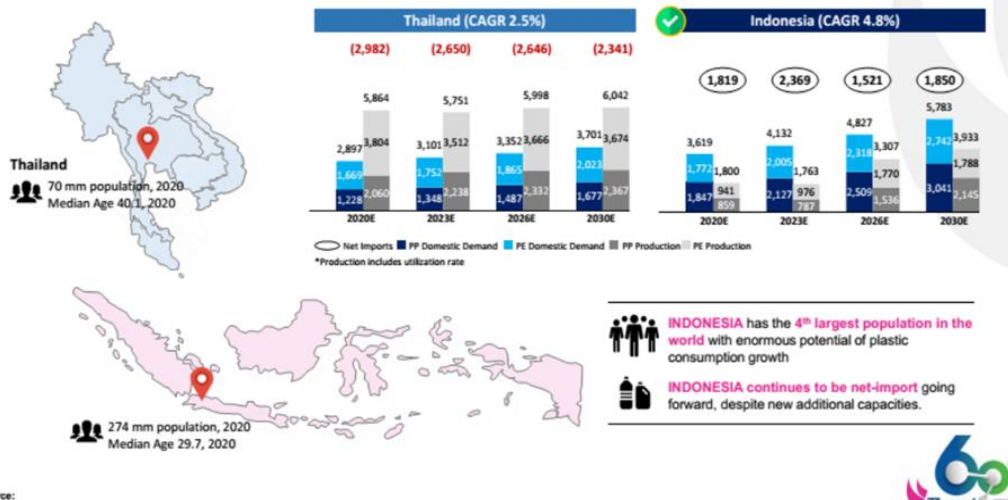
**ขยายการลงทุนโครงการโพลีเอทิลีนในอินโดนีเซีย :** บริษัทเข้าลงทุนในบริษัท Chandra Asri Petrochemical (CAP) ตั้งแต่วันที่ 2021 ซึ่งดำเนินธุรกิจโพลีเอทิลีนในอินโดนีเซียด้วยเงินลงทุน 1,183 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งบริษัทดังกล่าวมีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อขยายให้บริษัทในสัดส่วน 15.38% เพื่อใช้ขยายกำลังการผลิตจากปัจจุบัน CAP1 ที่ 4.2 ล้านตันและเพิ่มเป็น 8.1 ล้านตัน โดยบริษัทจะรับรู้เพียงส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนเท่านั้น

การลงทุนดังกล่าวบริษัทเห็นศักยภาพของอุปสงค์ในอินโดนีเซียจากจำนวนประชากรที่มากเป็นอันดับ 4 ของโลก และเป็นประเทศนำเข้าสุทธิผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน ทำให้มองเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการลงทุน แต่ช่วงเริ่มต้นการลงทุนในบริษัทดังกล่าวไม่ได้ส่งผลบวกกลับมาที่บริษัทอย่างที่คาด เนื่องจาก CAP ได้รับผลกระทบอย่างเช่นผู้ประกอบการในกลุ่มปิโตรฯ เช่นกันจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง และอุปสงค์จากจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด และการขยายกำลังการผลิตของคู่แข่งในอุตสาหกรรม

ทำให้ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา บริษัทรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานในปี 2021 -90 ลบ. ปี 2022 -813 ลบ. และ 1H23 -16 ลบ. เราคาดว่า ต้องรอการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรอบใหม่อีกครั้งก่อนจะส่งผลบวกเข้ามาที่บริษัท

### รูปที่ 7 : ความน่าสนใจใน CAP

## Attractive Indonesian Growth Fundamentals



ที่มา : Company report

**คาดการณ์ดำเนินงานปี 2023 ลดลง y-y :** เราคาดปี 2023 ผลการดำเนินงานจะกลับมาหดตัว y-y เนื่องจากปีก่อนหน้าได้อานิสงส์จาก GRM ที่สูงกว่าปกติจากการเปิดเมือง และอุปทานที่ตึงตัว แต่คาดปีนี้ สถานการณ์เริ่มกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้นแต่คาดว่า GRM จะยังสูงกว่าระดับปกติ ส่วนกลุ่มอะโรเมติกส์คาดว่าอุปทานใหม่ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นยังเป็นปัจจัยกดดันต่อส่วนต่างราคาให้ปรับขึ้นได้จำกัด เช่นเดียวกับกลุ่มน้ำมันหล่อลื่นที่ได้รับผลจากการก่อสร้างที่ล่าช้า

เราคาดกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 15,801 ลบ. -55% y-y กำไรที่ลดลงมากส่วนหนึ่งเพราะฐานกำไรสูงปีก่อนจากการมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน GPSC

แนวโน้มการดำเนินงานปกติ 3Q23 เราคาดว่าจะดีขึ้นมาก q-q หลักๆ จาก GRM ที่เพิ่มขึ้นตามส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูป 3QTD ที่ปรับขึ้นมากกว่า 9 เหรียญต่อบาร์เรลโดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน รวมถึงยังมีกำไรจากสต็อกในระดับสูงเช่นกันตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

### รูปที่ 8 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023E	2024E
ค่าการกลั่น (GRM) เหรียญต่อบาร์เรล	0.40	2.20	12.00	9.20	7.40
GIM (เหรียญต่อบาร์เรล)	2.40	5.50	13.40	11.10	9.50
ราคาน้ำมันดูไบ (เหรียญต่อบาร์เรล)	49.80	73.20	77.20	80.50	82.00

ที่มา : Company report & LIB Research est.

### น้ำมันรั่วก้นผูกเรือ (SBM-2) คาดกระทบต่อต้นทุนปี 2024 :

จากน้ำมันรั่วก้นผูกเรือ (SBM-2) ส่งผลให้น้ำมันรั่วออกมาราว 60,000 ลิตร แม้จะไม่กระทบต่อการเดินเครื่องในกลุ่มโรงกลั่นและยังสามารถใช้ก้น SBM-1 ได้ แต่กว่าต้องใช้เรือเล็กเพื่อขนส่งน้ำมัน ทำให้อาจมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นราว 1.5-2 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม จากความเสียหายที่เกิดขึ้นหากเทียบกับ SPRC ถือว่ากระทบน้อยกว่า และจัดการได้ง่ายกว่า ทำให้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นอาจไม่มากเท่า

### ความเสี่ยงสำคัญ :

- 1) อุปสงค์-อุปทานน้ำมัน ส่งผลต่อความต้องการใช้น้ำมัน
- 2) ราคาน้ำมันดิบที่ผันผวน ทำให้มีกำไร (ขาดทุน) จากสต็อก
- 3) ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

### รูปที่ 9 : GRM เปลี่ยนแปลงทุกๆ 1 เหรียญกระทบต่อกำไรและราคาเหมาะสม

GRM (เหรียญ/บาร์เรล)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
8.24	12,673	58.50
<b>9.24</b>	<b>15,801</b>	<b>60.00</b>
10.24	18,929	61.00
11.24	22,056	62.00

ที่มา : LIB Research est.

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	345,496	529,589	408,147	359,569
ต้นทุนขาย	319,555	481,137	383,297	341,980
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>25,941</b>	<b>48,452</b>	<b>24,850</b>	<b>17,589</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	3,056	4,182	3,325	3,020
<b>EBITDA</b>	<b>24,510</b>	<b>53,628</b>	<b>30,342</b>	<b>23,651</b>
รายได้อื่น	1,136	18,197	1,157	1,049
ส่วนแบ่งกำไรร่วม/กิจการร่วมค้า	1,675	(513)	177	200
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>18,695</b>	<b>45,884</b>	<b>23,161</b>	<b>15,819</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	3,595	3,860	3,958	3,975
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>15,100</b>	<b>42,024</b>	<b>19,204</b>	<b>11,844</b>
ภาษีจ่าย	(2,034)	(8,918)	(3,109)	(1,777)
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>13,003</b>	<b>33,106</b>	<b>16,095</b>	<b>10,068</b>
รายการพิเศษ	8,499	(12,457)	(1,724)	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>13,003</b>	<b>33,106</b>	<b>16,095</b>	<b>10,068</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	425	438	293	302
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>12,578</b>	<b>32,668</b>	<b>15,801</b>	<b>9,765</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>4,079</b>	<b>45,125</b>	<b>29,940</b>	<b>21,473</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	6.17	15.63	7.07	4.37
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.00	22.12	13.40	9.61
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	2.60	3.70	1.80	1.10
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	59.25	69.85	74.57	76.74

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	29,696	43,576	66,203	42,698
เงินลงทุนระยะสั้น	0	343	343	343
ลูกหนี้การค้า	24,424	49,003	26,648	22,999
สินค้าคงคลัง	39,576	55,343	34,654	30,919
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,543	5,563	4,458	3,848
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>101,239</b>	<b>153,828</b>	<b>132,305</b>	<b>100,806</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	178,399	206,476	230,395	253,663
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	20,438	27,386	27,316	27,245
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	55,412	32,603	31,677	30,774
เงินลงทุนระยะยาว	1	2	3	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,196	970	777	671
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>260,905</b>	<b>290,752</b>	<b>291,291</b>	<b>313,479</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>362,144</b>	<b>444,581</b>	<b>423,596</b>	<b>414,285</b>
เงินกู้ระยะสั้น	929	1,892	1,216	1,049
เจ้าหนี้การค้า	29,561	79,102	30,454	27,171
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,773	2,478	1,985	1,714
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>38,476</b>	<b>103,673</b>	<b>39,658</b>	<b>49,957</b>
เงินกู้ระยะยาว	30,476	20,023	44,035	50,012
หุ้นกู้	132,868	131,635	141,145	111,145
อื่นๆ	18,126	6,730	5,393	4,655
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>239,050</b>	<b>285,923</b>	<b>254,094</b>	<b>239,631</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	20,400	22,338	22,338	22,338
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	10,699	10,699	10,699
<b>กำไรสะสม</b>	<b>98,024</b>	<b>122,997</b>	<b>133,549</b>	<b>138,398</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,213	2,623	2,917	3,219
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>123,094</b>	<b>158,657</b>	<b>169,502</b>	<b>174,654</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	13,066	42,024	19,204	11,844
ค่าเสื่อมราคา	7,424	7,744	7,181	7,833
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(16,873)	13,382	(4,991)	4,440
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	12,196	52,719	21,216	23,917
อื่นๆ	(1,693)	(9,468)	(3,109)	(1,777)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>10,504</b>	<b>43,251</b>	<b>18,107</b>	<b>22,140</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(35,146)	(31,929)	(31,000)	(31,000)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(43,337)</b>	<b>(9,049)</b>	<b>(7,542)</b>	<b>(29,821)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	10,369	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	18,822	(13,200)	18,648	(10,170)
เงินปันผล	(2,652)	(8,547)	(5,250)	(4,916)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>8,245</b>	<b>(20,253)</b>	<b>12,062</b>	<b>(15,824)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(24,587)</b>	<b>13,949</b>	<b>22,626</b>	<b>(23,505)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,041	(69)	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>29,696</b>	<b>43,576</b>	<b>66,203</b>	<b>42,698</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	7.51	9.15	6.09	4.89
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	0.88	0.79	0.81	0.84
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.62	8.36	5.27	4.05
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	1.18	8.52	7.34	5.97
อัตรากำไรสุทธิ (%)	3.64	6.17	3.87	2.72
ROE (%)	10.22	20.59	9.32	5.59
ROA (%)	3.47	7.35	3.73	2.36
วงจรเงินสด (วัน)	-	-	-	-
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.9	1.8	1.5	1.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	5.2	11.9	5.9	4.0
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	5.23	7.44	3.61	2.21

**อัตราการเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	39.36	53.28	-22.93	-11.90
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	15.32	36.82	-20.48	-9.20
EBITDA	251.96	118.81	-43.42	-22.05
EBIT	1680.85	145.44	-49.52	-31.70
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-112.86	1006.37	-33.65	-28.28
กำไรสุทธิ	-480.99	159.72	-51.63	-38.20

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ค่าการถลัน (GRM) เหรียญต่อบาร์เรล	2.20	12.00	9.20	7.40
GIM (เหรียญต่อบาร์เรล)	5.50	13.40	11.10	9.50
ราคาน้ำมันดูไบ (เหรียญต่อบาร์เรล)	73.20	77.20	80.50	82.00



## 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ 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 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) ต่ำลงมากกว่า 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) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ 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 วัฒนวงษ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaronpan.w@liberator.co.th">Jaronpan.w@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รัชตทิญญูเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐาน	<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>
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวชย์, CFTe, 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