

### ITC : บมจ.ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น กลับมาโตได้ แม้ไม่แรงเท่าเดิม

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ITC แม้การดำเนินงานปี 2023 คาดจะหดตัวจากปัญหา Destocking ที่ยังหลงเหลืออยู่บ้าง และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าปัญหาเหล่านี้กำลังทยอยคลี่คลายในเชิงบวก โดยเฉพาะสต็อกของลูกค้ำที่เริ่มลดลง โดยเฉพาะจากลูกค้ำหลักทั้งสหรัฐและยุโรป รวมถึงการได้มาซึ่งลูกค้ำใหม่ๆ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2024 เชื่อจะฟื้นตัวอีกครั้ง แม้อัตราการเติบโตจะไม่รุนแรงเหมือนสมัย Covid-19 แต่ upside ถือว่าน่าสนใจ

**คาดการณ์กำไรปี 2023 หดตัวแรง แต่ตลาดรับรู้แล้ว :** เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดเหลือเพียง 1,901 ลบ. หด -57.1% y-y จากปัญหา Destocking ส่งผลให้ยอดขายหด -36.9% y-y เหลือ 14,239 ลบ. ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเหลือ 18.8% จากผลของยอดขายลดลง, ราคาวัตถุดิบหลักอย่างทูน่าที่เพิ่มขึ้นมากกว่า +20% y-y และสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่ม Premium คาดจะลดลง แต่ชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายในการขายในส่วนค่าขนส่งที่ลดลงกลับสู่ภาวะปกติอีกครั้ง ซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลง YTD -37.3% สะท้อนเป็น P/E23E 29.8x จาก 7.6x ในปี 2022 นั้นได้สะท้อนประเด็นนี้ไปแล้ว

**มูลค่าเหมาะสม 22.00 บาท/ หุ้น :** เราประเมินมูลค่าอิง P/E ที่ 25.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่ 22.00 บาท/ หุ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน P/E23E ที่ 29.8 เท่า และลดเหลือ 20.5 เท่าในปี 2024E มีส่วนลดจากราคาเหมาะสมมากกว่า 16%

**ความเสี่ยงสำคัญ :** ราคาวัตถุดิบเพิ่มขึ้นกระทบอัตรากำไรขั้นต้น แม้ปรับราคาขายได้แต่จะล่าช้าไปราว 9-12 เดือน ส่วนค่าเงินบาทอ่อนค่าแม่จะดีต่อการส่งออก แต่จะกระทบต่อการนำเข้า โดยทุกๆ 1 บาท ที่เปลี่ยนแปลงจะทำให้ยอดขายเปลี่ยนแปลง 1% ส่วนเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลให้ยอดขายกลุ่ม Premium ลดลง ขณะที่ค่าแรงที่อาจปรับขึ้นปีหน้าจะกระทบประมาณการกำไรราว 4%

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

## ITC

## BUY

Rating

TP 24E From n.a. **THB22.00**

method P/E 25.0x

Closing price THB18.90  
Upside/Downside +16.4%

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

### จุดต่ำสุดกำลังผ่านไปแล้ว

“แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิปีนี้จะหดตัวแรงจากปัญหา Destocking ของลูกค้ำทั้งในยุโรป และสหรัฐ แต่คาดว่าทุกอย่างกำลังดีขึ้นหลังสต็อกทยอยลดลง รวมถึงการได้มาซึ่งลูกค้ำใหม่ และแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่จะทยอยลดลงเช่นกัน ทำให้การดำเนินงานปี 2024 จะกลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง

ราคาหุ้นปรับฟื้นขึ้นมาสก่อนการฟื้นตัวมาแล้วในระดับหนึ่ง แต่โมเมนตัมกำไรที่ฟื้นเชื่อว่าจะยังเห็นได้ต่อเนื่องอีกหลายไตรมาสในปี 2024 เรา มองว่า ITC เหมาะกับการสะสมซื้อลงทุนระยะ กลาง-ยาว”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	14,529	22,528	14,239	16,341
Net Profit (THBm)	2,721	4,431	1,901	2,770
EPS (THB)	4.25	2.50	0.63	0.92
P/E (x)	4.4	7.6	29.8	20.5
BVPS (THB)	18.94	7.54	8.17	9.09
P/B (x)	1.0	2.5	2.3	2.1
DPS (THB)	4.00	2.52	0.45	0.55
Dividend Yield (%)	21.2	13.3	2.4	2.9
Debt/Equity (x)	0.7	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	39.91	19.60	8.22	11.29

Source: Company, LIB Research estimates

**การประกอบธุรกิจ :** ITC เป็นบริษัทย่อยของ TU ซึ่งถือหุ้นอยู่ 78.82% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และเพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อ 9 ธ.ค. 2022 ธุรกิจของบริษัทคือเป็นผู้ผลิต และจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงคือ แมว, สุนัข, ขนมอบเคี้ยว และอื่นๆ เพื่อจำหน่ายในประเทศ และส่งออก ตลาดส่งออกหลัก คือ สหรัฐ, ยุโรป, ญี่ปุ่น และอื่น ๆ

ปัจจุบันมีโรงงาน ผลิต 2 แห่ง ที่ จ.สมุทรสาคร และ จ.สงขลา มีกำลังการผลิตรวม 172,800 ตันต่อปี และภายในปีนี้ จะมีขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 18.7% ตั้งอยู่ที่ จ. สมุทรสาคร

### รูปที่ 1 : โรงงานผลิตของบริษัท



ที่มา : Company report

### รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้



ที่มา : Company report

**ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา :** บริษัทมีกำไรเป็นสถิติสูงสุดในปี 2022 ที่ 4,430.7 ลบ. +62.8% y-y จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นของ ลูกค้าหลัก และได้โอนสินค้าจากกิจกรรมการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงที่ เพิ่มขึ้นในช่วง Covid-19 หนุ่ยยอดขายเพิ่มขึ้นถึง +55.1% y-y เป็น 22,528 ลบ.

อีกทั้งมีการปรับราคาขายขึ้น และสัดส่วนการขายสินค้าพรีเมียมเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 24.1% จาก 23.1% ในปีก่อน ขณะที่ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร +29% y-y จากค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากปัญหาด้านโลจิสติกส์โลก แต่ที่เริ่มชะลอตัวตั้งแต่ 4Q22 เป็นต้นมา

### รูปที่ 3 : กำไรที่ผ่านมา

	2019	2020	2021	2022
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,695	2,548	2,721	4,431
ยอดขาย	10,954.60	12,224.20	14,528.70	22,528.47
อัตรากำไรขั้นต้น	20.30	26.00	23.10	24.10
ค่าเงินบาท	31.50	31.29	31.29	35.07

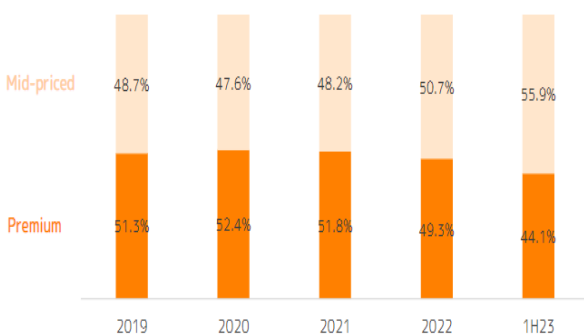
ที่มา : Company report, LIB Research

1H23 กำไรสุทธิลดลงเหลือเพียง 870 ลบ. -69.0% y-y จาก ปัญหาสต็อกสินค้า ทำให้ลูกค้าชะลอการสั่งเพื่อลดสต็อกสินค้าลง มา (Destocking) ของลูกค้าหลักในสหรัฐ ขณะที่ลูกค้าในยุโรป ได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงทำให้ยอดขายรวมหดตัว -34.5% y-y เหลือลงเพียง 6,829 ลบ.

อีกทั้งสัดส่วนการขายสินค้า premium ก็ลดลงเหลือ 44.1% ของยอดขายจากเดิม 49.3% ในปี 2022 อีกทั้งได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบหลักอย่างปลาทูน่าที่ปรับขึ้นมากกว่า +20% y-y อีกด้วย ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นได้รับผลกระทบอีกทางหนึ่ง

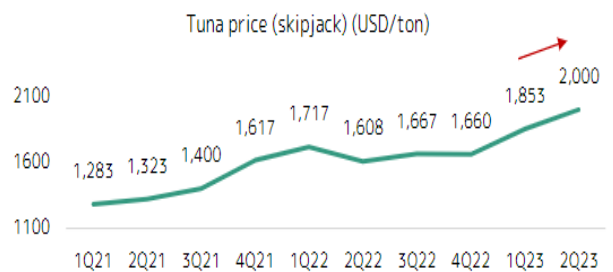
### รูปที่ 4 : สัดส่วนการขายกลุ่ม Premium ที่ลดลง

Premium product mix in 1H23

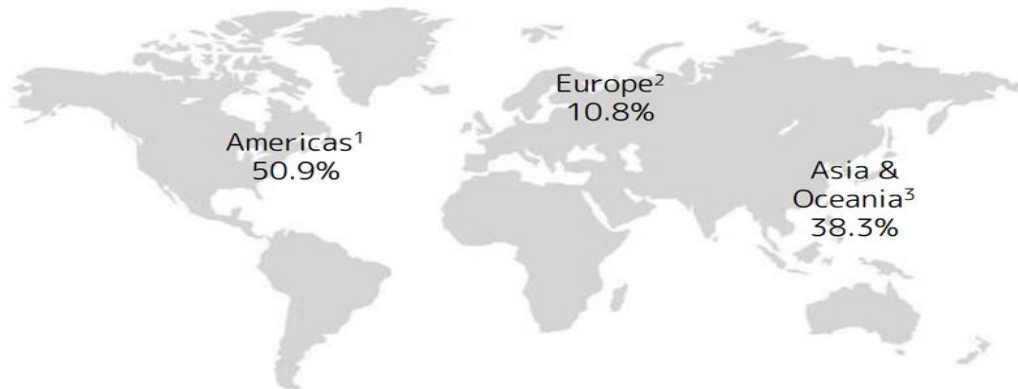


ที่มา : Company report, LIB Research

### รูปที่ 5 : ราคาวัตถุดิบหลักทูน่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



## รูปที่ 6 : โครงสร้างลูกค้าตามภูมิภาค

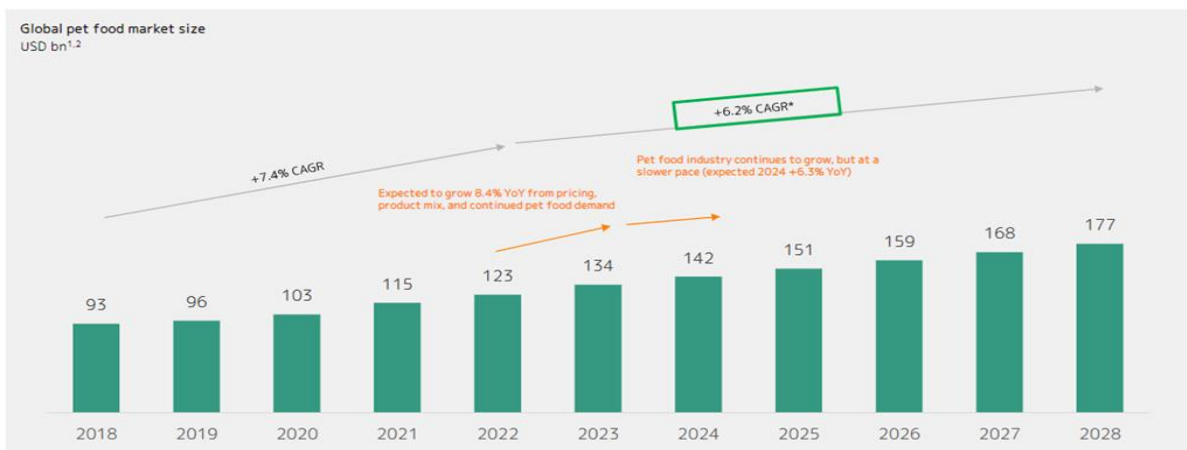


ที่มา : Company report

**อุตสาหกรรมยังโตแต่ในอัตราลดลง :** เราคาดว่าอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงยังมีอัตราการเติบโตได้ แต่คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตที่ชะลอลงสู่ระดับปกติ โดย Euromonitor คาดการณ์มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยง จะมีการเติบโต CAGR (2022-2028)+6.2% ต่อปี ซึ่งเราคาดว่า ITC ซึ่งเป็นผู้รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงให้กับผู้ผลิตรายใหญ่ในตลาดทั้งในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น จะมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าอุตสาหกรรมได้ อันเนื่องมาจาก ITC มีลูกค้าที่เป็นผู้นำที่มีส่วนแบ่งตลาดอันดับต้น ๆ ของโลกทั้งในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น รวมถึงการได้มาซึ่งลูกค้าใหม่ ๆ เพิ่มเติมทำให้ผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมายังเติบโตได้

## รูปที่ 7 : มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงและอัตราเติบโต

### Global pet food demand remains strong and is expected to grow at 6.2% annually until 2028



33 Source: Euromonitor International, Pet Food/Care Market Size/Brand Share/Distribution Channels Data, Company Information



ที่มา : Company report



**กำไรปี 2023 คาดจะหดตัวแรง -57.1% y-y :** เราคาดว่ากำไรจะหดตัวแรงเหลือเพียง 1,901 ลบ. ลดลง -57.1% y-y จากปัญหา Destocking ส่งผลให้ยอดขายคาดจะหดตัว -36.9% y-y เหลือ 14,239 ลบ. ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น คาดจะลดลงเหลือ 18.8% จากผลของยอดขายลดลง, ราคาวัตถุดิบหลักที่น่าที่เพิ่มขึ้นมากกว่า +20% y-y และสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่ม Premium ที่ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายจะลดลงจากค่าขนส่งที่กลับสู่ภาวะปกติ ส่วนแนวโน้ม 3Q23 เราคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 475.3 ลบ. +6.7% q-q จากยอดขายที่เริ่มฟื้นตัวทั้งจากได้ลูกค้าใหม่และปัญหา Destocking เริ่มคลี่คลาย

### รูปที่ 8 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย	12,224	14,529	22,528	14,239	16,341
อัตรากำไรขั้นต้น	26.00	23.10	24.10	18.80	22.00
ค่าเงินบาท	31.29	31.29	35.07	35.50	35.50

ที่มา : Company report & LIB Research est.

**ความเสี่ยงสำคัญ :** ความเสี่ยงการดำเนินธุรกิจคือ

- 1) ราคาวัตถุดิบเพิ่มขึ้นกระทบกับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท แม้จะปรับราคาขายได้ แต่ลูกค้าหลักจะตกลงราคากันราว 9-12 เดือนทำให้มีความล่าช้าในการปรับราคาขึ้น
- 2) ค่าเงินบาทผันผวน แมดีต่อการส่งออก แต่กระทบต่อการนำเข้าเช่นกัน โดยทุก ๆ 1 บาทที่เปลี่ยนแปลงจะทำให้ยอดขายเปลี่ยนแปลง 1%
- 3) เศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลต่อยอดขายกลุ่มสินค้าแบบที่ Premium ลดลง กระทบต่ออัตรากำไรได้

### รูปที่ 8 : การเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรขั้นต้นส่งผลกระทบต่อกำไรและราคาเหมาะสม

อัตรากำไรขั้นต้น (%)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
16.20	4,909	14.00
<b>17.20</b>	<b>6,285</b>	<b>18.20</b>
18.20	7,662	22.30
19.20	9,038	26.40

ที่มา : LIB Research est.

**ประเด็นค่าแรงที่ปรับขึ้น :** สำหรับนโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขึ้นต่ำจากค่าเฉลี่ยวันละ 337 บาท เป็นวันละ 400 บาท หรือเพิ่มขึ้น +18.7% ปัจจุบันยังไม่มีข้อสรุปว่าจะปรับเพิ่มเป็นเท่าไร เพราะอยู่ระหว่างเจรจาร่วมกัน 3 ฝ่ายคือ นายจ้าง ลูกจ้าง และภาครัฐ แต่เราคาดว่าจะมีการปรับขึ้นในปีหน้า

ITC มีโรงงานผลิต 2 แห่งคือ จ.สมุทรสาคร และ จ.สงขลา มีค่าแรงขั้นต่ำอยู่ที่ 353 และ 340 บาทต่อวัน โดยค่าแรงคิดเป็น 5% ของต้นทุนขาย ซึ่งหากค่าแรงปรับขึ้น 15% เราคาดว่า จะกระทบประมาณการกำไรของ ITC ปี 2024 ราว 4%

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	14,529	22,528	14,239	16,341
ต้นทุนขาย	11,173	17,104	11,562	12,746
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,356</b>	<b>5,425</b>	<b>2,677</b>	<b>3,595</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	982	1,267	1,253	1,405
<b>EBITDA</b>	<b>2,913</b>	<b>4,727</b>	<b>1,984</b>	<b>2,816</b>
รายได้อื่น	121	248	482	530
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>2,495</b>	<b>4,406</b>	<b>1,906</b>	<b>2,719</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	32	86	11	14
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>2,463</b>	<b>4,320</b>	<b>1,895</b>	<b>2,705</b>
ภาษีจ่าย	28	70	57	54
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>2,436</b>	<b>4,250</b>	<b>1,838</b>	<b>2,651</b>
รายการพิเศษ	285	180	63	120
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>2,721</b>	<b>4,430</b>	<b>1,901</b>	<b>2,771</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	1	(1)	(1)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>2,721</b>	<b>4,431</b>	<b>1,901</b>	<b>2,770</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>2,436</b>	<b>4,250</b>	<b>1,838</b>	<b>2,650</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	4.25	2.50	0.63	0.92
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	3.81	2.40	0.61	0.88
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	4.00	2.52	0.45	0.55
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	18.94	7.54	8.17	9.09

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	703	10,799	10,678	10,522
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	2,207	3,554	2,341	2,686
สินค้าคงคลัง	3,498	4,457	3,168	3,143
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	72	1,513	1,664	1,815
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>7,035</b>	<b>20,322</b>	<b>17,851</b>	<b>18,166</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,171	4,893	6,678	7,821
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	9	32	49	52
เงินลงทุนร่วม/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	262	461	565	837
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>4,474</b>	<b>5,427</b>	<b>7,329</b>	<b>8,773</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>11,508</b>	<b>25,750</b>	<b>25,180</b>	<b>26,939</b>
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	1,576	2,355	1,267	1,571
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	179	158	143	126
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>4,065</b>	<b>2,527</b>	<b>1,421</b>	<b>1,710</b>
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	26	29	31	35
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,691</b>	<b>3,143</b>	<b>2,047</b>	<b>2,406</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	0	0	0	0
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,818	22,607	23,132	24,532
<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 ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	2,463	4,320	1,895	2,705
ค่าเสื่อมราคา	538	569	560	626
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้หมุนเวียน	(1,018)	(3,467)	875	(147)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,299	1,643	3,260	3,147
อื่นๆ	0	0	0	0
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,363</b>	<b>1,791</b>	<b>3,328</b>	<b>3,215</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(756)	(1,196)	(2,520)	(2,010)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(1,310)</b>	<b>(3,389)</b>	<b>(2,520)</b>	<b>(2,010)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	20,795	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	2,332	42	33	37
เงินปันผล	(1,257)	(7,670)	(1,350)	(1,350)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(2,462)</b>	<b>12,134</b>	<b>(1,369)</b>	<b>(1,362)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(1,409)</b>	<b>10,536</b>	<b>(560)</b>	<b>(157)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>703</b>	<b>11,239</b>	<b>10,678</b>	<b>10,522</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	23.10	24.08	18.80	22.00
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.76	5.62	8.80	8.60
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	16.34	18.46	10.00	13.40
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	16.76	18.87	12.91	16.22
อัตรากำไรสุทธิ (%)	18.73	19.67	13.35	16.95
ROE (%)	39.91	19.60	8.22	11.29
ROA (%)	23.64	17.21	7.55	10.28
วงจรเงินสด (วัน)	103.1	89.6	138.7	105.9
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.7	0.1	0.1	0.1
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	78.5	51.2	173.3	194.2
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	21.16	13.33	2.38	2.93

**อัตราส่วนเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	18.85	55.06	-36.80	14.77
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	40.37	29.04	-1.06	12.16
EBITDA	-3.21	62.28	-58.03	41.93
EBIT	-4.37	76.58	-56.73	42.65
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-4.31	74.51	-56.76	44.21
กำไรสุทธิ	6.77	62.83	-57.10	45.75

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย	14,529	22,528	14,239	16,341
อัตรากำไรขั้นต้น	23.10	24.10	18.80	22.00
ค่าเงินบาท	31.29	35.07	35.50	35.50

## 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน 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 ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ 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	MGT	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	
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	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



## 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 วัฒนวงค์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaronpan.w@liberator.co.th">Jaronpan.w@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รจิตภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตทนต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>
วิจิตร อารยะพิศษุ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์, CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>

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