

### DUSIT : บมจ.ดุสิตธานี

## 9M23 ยังไม่สวย แต่ใส่ในมีทรง

เราปรับประมาณการ และราคาเหมาะสมลง 9.6% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงาน 9M23 ที่ฟื้นช้ากว่าคาด หลักๆ มาจากต้นทุนที่เพิ่ม และ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่โอนช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม ธุรกิจโรงแรมทำได้ดี อัตราการเข้าพักช่วง Low season นำพอใจ RevPar ทรงตัว q-q ได้ ซึ่งจากโมเมนตัม นกท.ที่เริ่มเร่งตัวขึ้น เราคาด 4Q23 บริษัทจะพลิกมีกำไรได้ ส่วนโครงการใหญ่ Dusit Central Park ยังเดินตามแผน เริ่มรับรู้รายได้ที่โรงแรมกลางปี 2024 เป็นต้นไป

**ผลประกอบการ 3Q23 :** ในช่วง Low season รายได้หลักจากโรงแรมยังขยายตัวได้ +5.8% q-q หลังเปิดโรงแรมใหม่ (อาศัย สารส) อัตราการเข้าพักโดยรวมดี 67.9% +180bps q-q ส่วน RevPar 2,173 บาท ทรงตัว q-q ตามฤดูกาล อย่างไรก็ตามต้นทุนเพิ่มใน ธุรกิจโรงแรม, วัตถุดิบอาหาร, คชจ.เตรียม IPO กลุ่มอาหาร, วิทยาลัยดุสิตอยู่ช่วงปิดภาคเรียน และ การโอนคอนโด เดอะแอมป์ต้นๆที่ช้า ทำให้บริษัทขาดทุน -247 ลบ. ขาดทุนเพิ่มขึ้น +32.8% q-q โดย EBITDA margin หด -200bps เป็น +4.7% บางไปที่จะมีกำไรสุทธิ

**แนวโน้ม 4Q23 :** โมเมนตัม High season ยังคงมีอยู่ แม้ นกท.จะปรับเป้า นกท.ลงเป็น 25-28 ล้านคน(เดิม 25-30 ล้านคน) แต่ล่าสุด กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา รายงาน (1-10 ธ.ค.) นกท.ยังไหลเข้าไทยต่อเนื่อง +10.2% p-w โดย นกท.จีน เริ่มฟื้นแรง +31.0% p-w ทะลุ 1.0 แสนคน อีกครั้งในรอบ 2.5 เดือน บริษัทจึงยังคงเป้ารายได้โรงแรมเติบโต 30-35% ตามเดิม

**ราคาเหมาะสมหน้า 12.20 บาท :** จาก 9M23 ขาดทุน -424 ลบ. แม้ 4Q23 คาดจะพลิกมีกำไรได้ 50-100 ลบ. จากอัตราเข้าพักคาดจะมากกว่า 70% (ปีก่อน 69% จะขาดทุนปกติเพียง -42 ลบ.) แต่เรามองว่าจะไม่ทันกับประมาณการปี 2023 ของเรา จากต้นทุนที่สูงกว่าคาด และ การโอนอสังหาริมทรัพย์ที่ช้ากว่าสมมติฐานของเรา เราจึงปรับประมาณการปีนี้ลงจากกำไร 37 ลบ. เป็นขาดทุน -389 ลบ. ส่วนราคาเหมาะสม Roll-over ไปใช้ปีหน้าที่ 12.20 บาท (ลดลง 9.6%) อิง P/BV เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง 2.15x มีส่วนลด 30.1% จาก โรงแรมที่มีกำไรชัดเจนไป แล้ว เช่น CENTEL และ ERW (P/BV 3.1x)

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

# DUSIT

# BUY

maintain

TP 24E  
From 13.50

**THB12.20**

method

P/BV 2.15x

Closing price

THB7.45

Upside/Downside

+63.8%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

Declared

ESG rating

n.a.

## ธุรกิจโรงแรมพร้อมแล้ว

“ปี 2023-24 ยังเป็นปีที่ DUSIT อยู่ในช่วงลงทุนใหญ่ เพื่อเริ่มเก็บเกี่ยวผลกำไรในกลางปี 2024 แล้วพุ่งทะยานในปี 2025 ซึ่งเราคาดว่ากำไรจะสูงถึง 1.8 พัน ลบ. แม้ 9M23 ยังขาดทุน แต่เนื้อธุรกิจโรงแรมดูเริ่มมีทรงที่ดีแม้ในยาม Low season สังเกตจาก Occ. rate ที่ขยับขึ้นเป็น 67.9% และ RevPar ทรงตัวได้

นักลงทุนที่มองหาหุ้น turnaround ในปี 2024-25 สามารถทยอยสะสมลงทุนระยะยาวได้”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	2,194	4,093	6,174	7,603
Net Profit (Loss)	(944)	(501)	(389)	104
EPS (THB)	(1.12)	(0.59)	(0.46)	0.12
P/E (x)	n.m.	n.m.	n.m.	60.9
BVPS (THB)	4.58	5.93	5.53	5.69
P/B (x)	1.6	1.3	1.3	1.3
DPS (THB)	0.00	0.00	0.00	0.04
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.5
Debt/Equity (x)	5.1	4.2	6.1	6.5
ROE (%)	-23.4	-11.2	-8.0	2.2

Source: Company, LIB Research estimates

**ปรับประมาณการ :** ในครั้งนี้เราปรับประมาณหลักๆ ใน 2 ส่วน ขณะที่แผนการพัฒนาโครงการ DCP ยังคงดำเนินการไปตามแผน

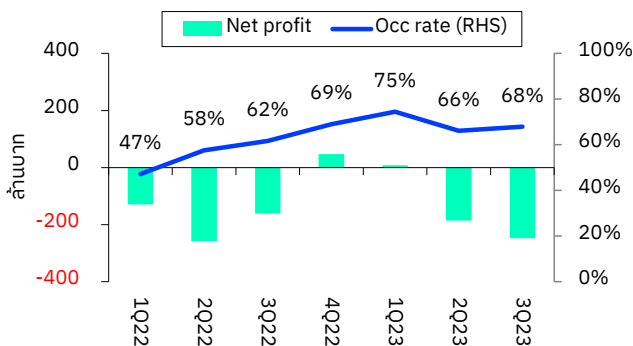
- อสังหาที่โครงการ Hampton ที่โอนช้ากว่าสมมติฐานเดิมที่เราคาดว่าจะโอนจบในปีนี้ แต่อาจด้วยสภาวะเศรษฐกิจที่ไม่คึกคัก อัตราดอกเบี้ยระดับสูง ทำให้การโอนช้าออกไป เราคาดว่าปีนี้จะโอนได้ 30% ปีหน้าอีก 34% เพื่อปิดโครงการ
- อัตรากำไรขั้นต้นปี 2023/24 จาก 34.8%/39.1% เป็น 32.8%/37.9% จากต้นทุนที่สูงกว่าใน 9M23

### รูปที่ 1 : สมมติฐานที่ใช้ในประมาณการ

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>ธุรกิจโรงแรมปัจจุบัน</b>							
อัตราเข้าพักเฉลี่ย	36.0%	38.9%	58.9%	65.0%	73.0%	77.0%	77.0%
ADR (บาท/ ห้อง)	3,212	2,849	3,494	3,843	4,036	4,237	4,449
RevPar (บาท/ ห้อง)	1,156	1,108	2,058	2,498	2,946	3,263	3,426
โอนคอนโดฯ Hampton				30.0%	34.0%		
<b>โครงการอุตสาหกรรมทรัสต์ (วิมานสุริยา)</b>							
(1) โรงแรม							
อัตราเข้าพักเฉลี่ย				30.0%	65.0%	75.0%	
ADR (บาท/ ห้อง)				10,400	10,920	11,466	
RevPar (บาท/ ห้อง)				3,120	7,098	8,600	
(2) คอนโดมีเนียมหรู							
อัตราการโอน					50.0%	50.0%	

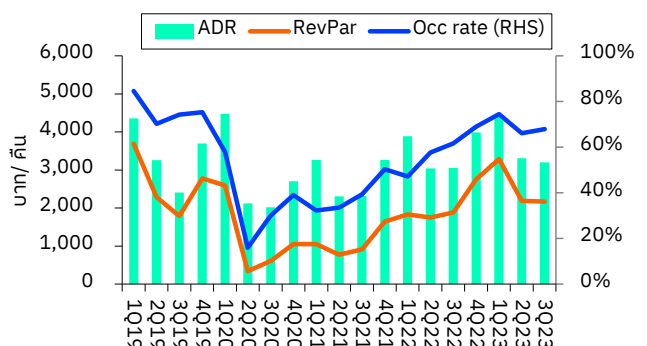
ที่มา : LIB Research est.

### รูปที่ 2 : อัตราการเข้าพักโรงแรม และ ผลกำไร/ขาดทุน



ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

### รูปที่ 3 : สถิติ Occ. Rate, RevPar, ADR



ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

#### รูปที่ 4 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	3Q23	2Q23	QoQ	3Q22	YoY
Revenues	1,181	1,121	5.4%	1,002	17.9%
COGs	843	772	9.2%	722	16.8%
<b>Gross profits</b>	<b>338</b>	<b>349</b>	<b>(3.1%)</b>	<b>280</b>	<b>20.7%</b>
Gross profit margin (%)	28.6%	31.1%	-	27.9%	-
SG&A	723	688	5.0%	593	21.8%
<b>Operating profit</b>	<b>(385)</b>	<b>(340)</b>	<b>13.2%</b>	<b>(313)</b>	<b>22.8%</b>
Operating profit margin (%)	-32.6%	-30.3%	-	-31.3%	-
<b>EBITDA</b>	<b>55</b>	<b>75</b>	<b>(26.5%)</b>	<b>112</b>	<b>(50.8%)</b>
EBITDA margin (%)	4.7%	6.7%	-	11.2%	-
Interest expense	133	126	5.7%	124	7.2%
<b>Normalised earning</b>	<b>(273)</b>	<b>(218)</b>	<b>25.2%</b>	<b>(231)</b>	<b>17.8%</b>
<b>Net profit</b>	<b>(247)</b>	<b>(186)</b>	<b>32.8%</b>	<b>(161)</b>	<b>53.2%</b>

ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

#### สถิติชี้วัดสำคัญ

	3Q23	2Q23	QoQ	3Q22	YoY
Occupancy rate	67.9%	66.1%	2.7%	61.7%	10.0%
ADR	3,201	3,311	(3.3%)	3,057	4.7%
<b>RevPar</b>	<b>2,173</b>	<b>2,189</b>	<b>(0.7%)</b>	<b>1,886</b>	<b>15.2%</b>
Rooms	12,481	12,080	3.3%	12,314	1.4%
Chinese tourist (mn)	1.050	0.925	13.5%	0.083	1159.0%
Total Foreign tourists	7.089	6.437	10.1%	3.582	97.9%
<b>รายได้ตามหน่วยธุรกิจ</b>					
โรงแรม	950	898	5.8%	805	18.0%
การศึกษา	78	84	(7.1%)	15	420.0%
อาหาร	291	280	3.9%	238	22.3%
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	4	20	(80.0%)	-	n.a.
อื่นๆ	106	99	7.1%	175	(39.4%)

ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	2,194	4,093	6,174	7,603
ต้นทุนขาย	2,044	2,851	4,148	4,722
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>151</b>	<b>1,242</b>	<b>2,026</b>	<b>2,881</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,825	2,316	2,806	3,006
<b>EBITDA</b>	<b>(267)</b>	<b>515</b>	<b>1,136</b>	<b>2,043</b>
รายได้อื่น	467	655	827	874
ส่วนแบ่งกำไร.ร่วม/กิจการร่วมค้า	16	26	27	8
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>(1,674)</b>	<b>(1,074)</b>	<b>(780)</b>	<b>(125)</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	469	493	627	708
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>(1,677)</b>	<b>(912)</b>	<b>(580)</b>	<b>41</b>
ภาษีจ่าย	24	(16)	(116)	8
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>(1,701)</b>	<b>(896)</b>	<b>(464)</b>	<b>33</b>
รายการพิเศษ	662	324	0	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>(865)</b>	<b>(455)</b>	<b>(341)</b>	<b>167</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	79	46	48	63
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>(944)</b>	<b>(501)</b>	<b>(389)</b>	<b>104</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>(1,606)</b>	<b>(824)</b>	<b>(389)</b>	<b>104</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	(1.12)	(0.59)	(0.46)	0.12
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	(1.89)	(0.97)	(0.46)	0.12
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.04
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	4.58	5.93	5.53	5.69

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	1,210	2,143	5,901	3,673
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	438	534	772	950
สินค้าคงคลัง	65	109	160	182
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	490	614	644	676
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>2,203</b>	<b>3,399</b>	<b>7,476</b>	<b>5,481</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	15,602	16,782	19,973	24,459
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	652	971	971	971
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	3,003	3,013	3,013	3,013
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,324	2,064	2,167	2,276
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>21,581</b>	<b>22,830</b>	<b>26,124</b>	<b>30,719</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>23,784</b>	<b>26,229</b>	<b>33,600</b>	<b>36,200</b>
เงินกู้ระยะสั้น	1,281	1,125	6,125	6,125
เจ้าหนี้การค้า	1,121	1,924	2,765	3,148
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,769	2,807	1,297	7,830
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>4,171</b>	<b>5,856</b>	<b>10,187</b>	<b>17,103</b>
เงินกู้ระยะยาว	8,884	9,099	12,170	7,390
หุ้นกู้	1,979	0	0	0
อื่นๆ	4,856	6,230	6,541	6,868
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>19,889</b>	<b>21,185</b>	<b>28,898</b>	<b>31,361</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	850	850	850	850
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,643	1,643	1,643	1,643
กำไรสะสม	(192)	443	54	143
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	607	923	969	1,018
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>3,895</b>	<b>5,045</b>	<b>4,702</b>	<b>4,839</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด, \*\* รวมหนี้สินตามนิยาม TFRS 16

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(1,677)	(912)	(580)	41
ค่าเสื่อมราคา	940	934	1,089	1,294
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(55)	663	552	182
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	(792)	686	1,062	1,517
อื่นๆ	1,608	1,754	163	33
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>816</b>	<b>2,440</b>	<b>1,224</b>	<b>1,550</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(1,512)	(960)	(4,280)	(5,780)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(799)</b>	<b>(826)</b>	<b>(4,383)</b>	<b>(5,888)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	516	(5,352)	6,559	1,750
เงินปันผล	(9)	(24)	0	(16)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(218)</b>	<b>(666)</b>	<b>6,916</b>	<b>2,110</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(201)</b>	<b>948</b>	<b>3,758</b>	<b>(2,228)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(9)	(16)	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>1,210</b>	<b>2,143</b>	<b>5,901</b>	<b>3,673</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	6.9	30.3	32.8	37.9
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	83.2	56.6	45.5	39.5
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-76.3	-26.2	-12.6	-1.6
อัตรากำไรปกติ (%)	-73.2	-20.1	-6.3	1.4
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-43.0	-12.2	-6.3	1.4
ROE (%)	-23.4	-11.2	-8.0	2.2
ROA (%)	-4.1	-2.0	-1.3	0.3
วงจรกิจกรรม (วัน)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x) **	5.1	4.2	6.1	6.5
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	-3.6	-2.2	-1.2	-0.2
อัตรากำไรจ่ายเป็นเงินปันผล (%) *	0.0	0.0	0.0	0.5

**อัตราการเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-3.4	86.5	50.8	23.2
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	0.7	26.9	21.1	7.1
EBITDA	16.7	-292.7	120.4	79.8
EBIT	-0.2	-35.8	-27.4	-83.9
กำไรปกติ	10.0	-48.7	-52.9	-126.8
กำไรสุทธิ	-6.6	-47.0	-22.4	-126.8

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนห้องให้บริการทั้งหมด	10,907	12,372	14,072	14,172
อัตราเข้าพัก	38.9%	58.9%	65.0%	73.0%
ADR	2,849	3,494	3,843	4,036
RevPar	1,108	2,058	2,498	2,946
โครงการ DCP, วัฒนาสุริยา				
อัตราเข้าพักโรงแรม				30.0%
ARD				10,400
RevPar				3,120

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ 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	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	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	MTSIB	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	TIPIH	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 มีความรอบรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้



## 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	WIIK
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

จรรุพพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaronpan.w@liberator.co.th">Jaronpan.w@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รจิตทิญญเลิศ	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 อารยะพิศิษฐ	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 ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810 และชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441