

### TOP : บมจ.ไทยออยล์ คาด 1Q24 ยังเดินหน้าไปต่อ

- 1Q24 คาดกำไรยังเดินหน้าต่อตาม GRM ที่ดีขึ้น และยังคงบวกจากรายการพิเศษ
- แนวโน้ม 2Q24 คาดอ่อนลงตาม GRM ที่ลดลง และการกลับมาผลิตตามปกติของกลุ่มโรงกลั่น
- ปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

**1Q24 คาดกำไรสุทธิ 4,805 ลบ. +63.2% q-q :** หลัก ๆ จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ฟื้นตัว

- กลุ่มโรงกลั่น แม้ได้รับผลจากการหยุดซ่อมนอกแผนของหน่วย CDU3 แต่การใช้อัตรากำลังการกลั่นยังอยู่ที่ 100-105% อีกทั้งส่วนต่างราคาแก๊สโซลีน +5.4 เหรียญ/บาร์เรล ดีเซล +2 เหรียญ/บาร์เรล แต่ Jet -2.5 เหรียญ/บาร์เรล q-q แม้ยังมีต้นทุนส่วนเพิ่ม 0.5 เหรียญ/ บาร์เรล จากเหตุน้ำมันรั่ว แต่ crude premium ที่ลดลง 2 เหรียญ/ บาร์เรล ทำให้ GRM เพิ่มเป็น 11.70 เหรียญ/บาร์เรลจาก 7.2เหรียญ/บาร์เรลในไตรมาสก่อน
- กลุ่มอะโรเมติกส์ดีขึ้นจากส่วนต่างราคากลุ่มเบนซินดีขึ้น ขณะที่การใช้กำลังการผลิตคาดที่ 75-80% ลดลงตามการหยุดนอกแผนของ CDU3 ส่วน LAB คาดการใช้กำลังการผลิตลดลงเล็กน้อยเป็น 115-120% โดย GIM เพิ่มเป็น 1.1 เหรียญจาก 1 เหรียญ/บาร์เรล
- กลุ่ม Lube ได้รับผลจากราคาน้ำมันเตาเพิ่มขึ้นภายใต้อุปสงค์ที่ยังไม่ฟื้นตัวทำให้ GIM เหลือ 0.4 เหรียญจาก 0.5 เหรียญ/บาร์เรล

ต้นทุนการผลิตคาด 1.7 เหรียญ/ บาร์เรลเพิ่มขึ้นจากการนำน้ำมันเข้ากลั่นลดลง และมีรายการพิเศษสุทธิ -900 ลบ. (กำไรสุทธิออก +100 ลบ. ขาดทุนจากเงินบาทอ่อน -900 ลบ. และขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรม -100) ทำให้คาดกำไรสุทธิ 4,805 ลบ. +63.2% q-q

**แนวโน้ม 2Q24 อ่อนลง q-q :** ตาม GRM ที่ลดลงหลังไตรมาสก่อนหน้าได้ผลบวกจากการหยุดซ่อมนอกแผนของโรงกลั่นทั้งในสหรัฐและเอเชีย แต่ค่างกลุ่มอะโรเมติกส์จะยังดีจากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรลงเล็กน้อย 9.9% จากเดิม ขณะที่ราคาหุ้นมีส่วนต่างแคบลงทำให้ปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

นารี อภิเสวตกานต์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #17971

naree.a@liberator.co.th

### TOP

**HOLD**  
From BUY

TP 24E **63.00**  
Unchanged

method P/B 0.80x

Closing price THB57.25  
Upside/Downside +10.0%

CG report   
CAC Declared  
SET ESG Rating AAA

### กลับมาใช้กลยุทธ์เล่นรอบ

“เราคาด 1Q24 กำไรยังดีตามที่คาดไว้ โดยเฉพาะกลุ่มโรงกลั่นจาก GRM ที่เพิ่มขึ้นจากการหยุดซ่อมนอกแผนของโรงกลั่นขนาดใหญ่ทั้งในเอเชียและสหรัฐ ขณะที่แนวโน้ม 2Q24 เราคาดการดำเนินงานจะอ่อนลงตาม GRM ที่ลดลงตามโรงกลั่นที่เริ่มกลับมาผลิตเพิ่มขึ้น

Valuation เริ่มตึงตัวมากขึ้น และแนวโน้มการดำเนินงานที่ชะลอลง ทำให้ปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ” แนะนำใช้กลยุทธ์เล่นรอบเมื่อราคาอ่อนตัว ”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue (THBm)	529,589	469,244	367,992	364,664
Net Profit (THBm)	32,668	19,443	19,681	14,982
EPS (THB)	15.63	8.70	8.81	6.71
P/E (x)	3.7	6.6	6.5	8.5
BVPS (THB)	69.85	74.12	78.64	82.80
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
DPS (THB)	3.70	3.40	3.08	2.01
Dividend Yield (%)	6.5	5.9	5.4	3.5
Debt/Equity (x)	1.8	1.5	1.5	1.4
ROE (%)	20.59	11.55	11.01	7.96

Source: Company, LIB Research estimates

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	529,589	469,244	367,992	364,664
ต้นทุนขาย	481,137	436,164	334,994	338,528
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>48,452</b>	<b>33,080</b>	<b>32,998</b>	<b>26,136</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	4,182	3,521	3,868	3,815
<b>EBITDA</b>	<b>53,628</b>	<b>36,145</b>	<b>37,218</b>	<b>32,030</b>
รายได้อื่น	18,197	1,339	1,076	1,064
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	(513)	84	80	160
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>45,884</b>	<b>28,345</b>	<b>29,386</b>	<b>23,545</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	3,860	4,089	4,375	4,435
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>42,024</b>	<b>24,257</b>	<b>25,010</b>	<b>19,110</b>
ภาษีจ่าย	(8,918)	(4,672)	(5,002)	(3,822)
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>33,106</b>	<b>19,585</b>	<b>20,008</b>	<b>15,288</b>
รายการพิเศษ	(12,457)	(16,835)	(531)	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>33,106</b>	<b>19,585</b>	<b>20,008</b>	<b>15,288</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	438	142	328	306
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>32,668</b>	<b>19,443</b>	<b>19,681</b>	<b>14,982</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>45,125</b>	<b>48,694</b>	<b>31,920</b>	<b>16,195</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	15.63	8.70	8.81	6.71
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	22.12	21.80	14.29	7.25
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	3.70	3.40	3.08	2.01
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	69.85	74.12	78.64	82.80

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	43,576	28,432	53,479	40,870
เงินลงทุนระยะสั้น	343	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	49,003	34,132	34,406	34,015
สินค้าคงคลัง	55,343	52,656	45,890	46,374
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,563	10,152	7,929	7,839
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>153,828</b>	<b>125,371</b>	<b>141,704</b>	<b>129,098</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	206,476	218,618	253,663	276,281
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	27,386	25,453	25,408	25,336
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	32,603	32,039	30,560	29,617
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	970	1,034	807	798
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>290,752</b>	<b>294,621</b>	<b>312,941</b>	<b>334,535</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>444,581</b>	<b>419,993</b>	<b>454,645</b>	<b>463,632</b>
เงินกู้ระยะสั้น	1,892	3,198	1,076	1,064
เจ้าหนี้การค้า	79,102	54,095	50,479	51,011
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,478	6,147	4,801	4,746
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>103,673</b>	<b>73,501</b>	<b>76,379</b>	<b>67,823</b>
เงินกู้ระยะยาว	20,023	16,226	50,012	55,511
หุ้นกู้	131,635	133,632	111,145	113,645
อื่นๆ	6,730	5,903	4,611	4,558
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>285,923</b>	<b>251,681</b>	<b>264,565</b>	<b>263,956</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>22,338</b>	<b>22,338</b>	<b>22,338</b>	<b>22,338</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>10,699</b>	<b>10,699</b>	<b>10,699</b>	<b>10,699</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>122,997</b>	<b>132,531</b>	<b>142,624</b>	<b>151,915</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,623	2,744	3,072	3,377
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>158,657</b>	<b>168,312</b>	<b>178,733</b>	<b>188,329</b>

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

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	42,024	24,257	25,010	19,110
ค่าเสื่อมราคา	7,744	7,799	7,833	8,485
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้เวียน	13,382	(6,873)	3,753	475
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	52,719	30,271	36,516	27,909
อื่นๆ	(9,468)	(2,183)	(5,002)	(3,822)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>43,251</b>	<b>28,088</b>	<b>31,514</b>	<b>24,087</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(31,929)	(14,504)	(31,000)	(31,000)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(9,049)</b>	<b>(19,692)</b>	<b>(14,726)</b>	<b>(29,918)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	10,369	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(13,200)	(10,150)	19,140	(1,035)
เงินปันผล	(8,547)	(5,249)	(9,587)	(5,691)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(20,253)</b>	<b>(23,072)</b>	<b>8,260</b>	<b>(6,779)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>13,949</b>	<b>(14,676)</b>	<b>25,047</b>	<b>(12,610)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(69)	(468)	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>43,576</b>	<b>28,432</b>	<b>53,479</b>	<b>40,870</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	9.15	7.05	8.97	7.17
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	0.79	0.75	1.05	1.05
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	8.36	6.30	7.92	6.12
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	8.52	10.38	8.67	4.44
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.17	4.14	5.35	4.11
ROE (%)	20.59	11.55	11.01	7.96
ROA (%)	7.35	4.63	4.33	3.23
วงจรเงินสด (วัน)	-	-	-	-
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.8	1.5	1.5	1.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	11.9	6.9	6.7	5.3
อัตราการจ่ายเป็นเงินปันผล (%) *	6.46	5.94	5.39	3.51

**อัตราส่วนเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	53.28	-11.39	-21.58	-0.90
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	36.82	-15.81	9.87	-1.39
EBITDA	118.81	-32.60	2.97	-13.94
EBIT	145.44	-38.22	3.67	-19.88
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1006.37	7.91	-34.45	-49.26
กำไรสุทธิ	159.72	-40.48	1.22	-23.87

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
ค่าการกลืน (GRM) เหรียญยูโรต่อบาร์โธ	12.00	8.50	10.55	8.75
GIM (เหรียญยูโรต่อบาร์โธ)	1.50	1.60	1.60	1.60
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญยูโรต่อบาร์โธ)	96.30	82.10	82.00	80.00

## 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.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 2023

▲▲▲▲▲																
7UP	AMATA	BBL	BWG	CPW	FE	HTC	KSL	MFC	OR	PRINC	SAMTEL	SIRI	STGT	THIP	TPIPL	UKEM
AAI	ANAN	BC	BYD	CRC	FLOYD	ICC	KTB	MFEC	ORI	PRM	SAPPE	SIS	STI	THRE	TPIPP	UP
AAV	AOT	BCH	CBG	CRD	FN	ICHI	KTC	MILL	OSP	PRTR	SAT	SITHAI	SUC	THREL	TPS	UPF
ABM	AP	BCP	CENTEL	CSC	FPI	ICN	KTMS	MINT	OTO	PSH	SBNEXT	SJWD	SUN	TIDLO	TQM	UPOIC
ACE	APCO	BCPG	CFRESH	CSS	FPT	III	KUMWE	MONO	PAP	PSL	SC	SKR	SUSCO	TIPH	TQR	UV
ACG	APCS	BDMS	CHASE	CV	FSX	ILINK	KUN	MOONG	PATO	PT	SCB	SM	SUTHA	TISCO	TRT	VCOM
ADB	ARIP	BEC	CHEWA	DCC	FVC	ILM	LALIN	MSC	PB	PTC	SCC	SMPC	SVI	TK	TRUE	VGI
ADD	ARROW	BEM	CHG	DDD	GBX	IMH	LANNA	MST	PCSGH	PTT	SCCC	SMT	SVT	TKN	TRV	VIBHA
ADVANC	ASEFA	BEYOND	CHOW	DELTA	GC	IND	LH	MTC	PDG	PTTEP	SCG	SNC	SYMC	TKS	TSC	VIH
AEONTS	ASK	BGC	CIMBT	DEMCO	GCAP	INET	LHFG	MTI	PDJ	PTTGC	SCGP	SNNP	SYNEX	TKT	TSTE	VL
AF	ASP	BGRIM	CIVIL	DMT	GENCO	INTUCH	LIT	NC	PG	Q-CON	SCM	SNP	SYNTEC	TLI	TSTH	WACOA
AGE	ASW	BH	CK	DOHOM	GFPT	IP	LOXLEY	NCH	PHOL	QH	SDC	SO	TACC	TM	TTA	WGE
AH	ATP30	BIZ	CKP	DRT	GGC	IRC	LPN	NCL	PIMO	QTC	SEAFCO	SPALI	TAE	TMC	TTB	WHA
AHC	AUCT	BJC	CM	DUSIT	GLAND	IRPC	LRH	NDR	PJW	RATCH	SEAOIL	SPC	TCAP	TMD	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BJCHI	CNT	EA	GLOBAL	ITC	LST	NER	PLANB	RBF	SECURE	SPCG	TCMC	TMT	TTW	WICE
AIT	AYUD	BKI	COLOR	EASTW	GPSC	ITEL	M	NKI	PLAT	RPH	SELIC	SPI	TEAMG	TNDT	TURTLE	WINME
AJ	B	BLA	COM7	ECF	GRAMMY	IVL	MAJOR	NOBLE	PLUS	RS	SENA	SPRC	TEGH	TNITY	TVDH	WINNER
AKP	BA	BOL	COTTO	ECL	GULF	JAS	MALEE	NRF	PM	RT	SENX	SR	TFG	TNL	TVH	XPG
AKR	BAFS	BPP	CPALL	EE	GUNKUL	JTS	MATCH	NTV	POLY	S	SFT	SSC	TFMAM	TNR	TVO	YUASA
ALLA	BAM	BRI	CPAXT	EGCO	HANA	KBANK	MBK	NVD	PORT	S&J	SGC	SSF	TGE	TOA	TVT	ZEN
ALT	BANPU	BROOK	CPF	EPG	HARN	KCC	MC	NWR	PPP	SA	SGF	SSSC	TGH	TOG	TWPC	
AMA	BAY	BRR	CPI	ERW	HENG	KCE	M-CHAI	NYT	PPS	SABINA	SGP	STA	THANA	TOP	UAC	
AMARIN	BBGI	BTS	CPL	ETC	HMPRO	KEX	MCOT	OCC	PR9	SAK	SHR	STC	THANI	TPBI	UBE	
AMATA	BBIK	BTW	CPN	ETE	HPT	KKP	MEGA	ONEE	PRG	SAMART	SICT	STEC	THCOM	TPCS	UBIS	
▲▲▲▲																
2S	AS	BSBM	CIG	EFORL	FTI	IT	K	KWC	MICRO	PIN	PROUD	SCI	SONIC	SUPER	TNP	VRANDA
A5	ASIA	BTG	CMC	EKH	GEL	J	KCAR	KWM	MK	PQS	PSTC	SCN	SORKON	SVOA	TPLAS	WAVE
AIE	ASIAN	CEN	COMAN	ESSO	GPI	JCKH	KGI	LDC	MVP	PREB	PTECH	SE	SPVI	SWC	TPOLY	WFX
ALUCON	ASIMAR	CGH	CSP	ESTAR	HEALTH	JDF	KIAT	LEO	NCAP	PRI	PYLON	SE-ED	SSP	TCC	TRC	WIIK
AMR	ASN	CH	DOD	EVER	HUMAN	JKN	KISS	LHK	NOVA	PRIME	RCL	SFLEX	SST	TEKA	TRU	WIN
APURE	AURA	CHIC	DPAIN	FORTH	IFS	JMART	KK	MACO	NTSC	PROEN	SALEE	SINGER	STANLY	TFM	TRUBB	WP
ARIN	BR	CI	DV8	FSMAR	INSET	JUBILE	KTIS	METCO	PACO	PROS	SANKO	SKN	STP	TMILL	TSE	XO
▲▲▲																
24CS	BIG	CHAYO	DTCENT	GYT	ITD	KJL	MGT	NSL	PL	PRIN	SAAM	SKY	SVR	TNH	UTP	ZIGA
AMANA	BIOTEC	CHOTI	EASON	HL	ITNS	L&E	MITSB	NV	PLANET	PSG	SAF	SMART	TC	TPA	VARO	
AMARC	BLESS	CITY	FNS	HTECH	JCK	LEE	MJD	OGC	PLE	RABBIT	SAMCO	SMD	TEAM	TPAC	VPO	
AMC	BSM	CMAN	FTE	HYDRO	JMT	MASTER	MOSHI	PAF	PMTA	READY	SAWAD	SMIT	TFI	TRITN	W	
APP	BVG	CMR	GIFT	IIG	JR	MBAX	MUD	PCC	PPM	RJH	SCAP	SOLAR	TIGER	UBA	WARRIX	
ASAP	CAZ	CRANE	GJS	INGRS	JSP	MEB	NATION	PEACE	PRAKIT	RSP	SCP	SPA	TITLE	UMI	WORK	
BCT	CCET	CWT	GTB	INSURE	KBS	MENA	NNCL	PICO	PRAPAT	RWI	SIAM	STECH	TKC	UMS	WPH	
BE8	CHARAN	DHOUSE	GTV	IRCP	KGEN	META	NPK	PK	PRECHA	S11	SKE	STPI	TMI	UOBKH	YONG	

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 2023” เผยแพร่เมื่อ 9 พฤศจิกายน 2566 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มเอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีความรอบรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

## 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 ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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

## Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaroonpan.W@liberator.co.th">Jaroonpan.W@liberator.co.th</a>
นารี อภิเศกตานต์	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>
อภิวัดน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>
กัวิวัฒน์ ชุติภักร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Tiwat.C@liberator.co.th">Tiwat.C@liberator.co.th</a>
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Jirapat.K@liberator.co.th">Jirapat.K@liberator.co.th</a>
ธนัชชา เซษฐโชติศักดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ่นต่างประเทศ	<a href="mailto:Thanatcha.C@liberator.co.th">Thanatcha.C@liberator.co.th</a>

บริษัทหลักทรัพย์ลิวอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441