

### TTW : บมจ. ทีทีดับบลิว กำไรหด แต่ปันผลไม่หด

- คาดกำไรสุทธิ 1Q24 หดแรง จากส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม กว่า EBITDA ยังแกร่ง
- เนื้อธุรกิจดี PTW ขายนํ้าดีสุดรอบ 10 ไตรมาส
- คงเป้าปันผล 0.60 บาท ผลตอบแทน 6.8%

**1Q24 คาดกำไรหด q-q แต่ไม่เซอร์ไพรซ์ :** คาดกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 570 ลบ. หดตัว -30.5% q-q และ -4.1% y-y จากส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วม (CKP) เป็นตัวฉุด

- นํ้าประปาไทย (TTW) ไตรมาสนี้ ขายนํ้าประปาได้ 34.7 ล้าน ลบ.ม. เพิ่ม +0.2% q-q และ +0.8% y-y ค่อยๆฟื้นตัวหลังภาคส่งออกเริ่มฟื้น
- ประปาปทุม (PTW) ขายนํ้าประปาได้ 37.5 ล้าน ลบ.ม. สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส ฟื้นตัว +4.6% q-q และ +12.6% y-y เป็นผลมาจากการขยายตัวเมืองด้านทิศเหนือของ กทม. ตามที่เราได้มองไว้
- นิคมบางปะอิน (BIE) ขายนํ้าได้ 1.8 ล้าน ลบ. เริ่มฟื้นช้าๆ +0.2% q-q แต่ยังคงลดลง -1.7% y-y แต่มีสัดส่วนเพียง 2.4% ของภาพรวม
- การปรับเพิ่มค่าไฟฟ้าขึ้นราว 4.8% q-q ของภาครัฐในรอบสุดท้าย คาดจะกดดันอัตรากำไรขึ้นต้นลดลง 30bps เป็น 71.0% แต่จุดสังเกตคือ ยังสูงกว่าปีก่อนที่ 64.3% ได้ สะท้อนว่าผลลัพธ์ของการปรับปรุงและขยายสัมปทานของ PTW ในเดือน ต.ค. ปีก่อนไม่ได้ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงนั่นเอง
- Bloomberg Consensus คาด CKP จะขาดทุนราว 170 ลบ. ทำให้จะสะท้อนการขาดทุนทางบัญชีนี้มายังบริษัทราว -42 ลบ. (ถือหุ้น 24.98%) อย่างไรก็ตามเราอยากให้นักลงทุนเน้นดู EBITDA เป็นสำคัญเนื่องจากจะส่งผลต่อความสม่ำเสมอของการจ่ายปันผล ซึ่งเราคาด EBITDA ที่ 949 ลบ. -0.4% q-q

**ความเห็น :** แนวโน้มของกำไรก่อนภาษี(EBT) จะคิดเป็นราว 25.1% ของประมาณการ เราจึงคงประมาณการปันผลปีนี้ 0.60 บาท/ หุ้น ไว้ตามเดิม ราคาปิดวานนี้ให้ Div. Yield 6.8% แนะนำ “ซื้อ” เพื่อปันผล

จรรุณพันธ์ วัฒนวงศ์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน #14076  
Jaroonpan.W@liberator.co.th

## TTW

## BUY

maintain

TP 24E

Unchanged

**THB10.50**

method

DDM ke 7.4%, g 1.5%

Closing price

THB8.85

Upside/Downside

+18.6%

CG report

CAC

SET ESG Rating

▲▲▲▲▲

n.a.

AA

## XD เสร็จ ก็ reinvest อีก

“ ทิศทางยังเป็นไปตามประมาณการ ทำให้ประมาณการปันผลปีละ 0.60 บาท/ หุ้น ยังคงใช้ได้ นักลงทุนที่ชอบหุ้นปันผลที่ให้ Dividend yield สูงกว่า 6% ขึ้นไป สามารถใช้กลยุทธ์ DCA ททยอยสะสมหุ้นได้

ล่าสุดบริษัทขึ้นเครื่องหมาย XD งวด 2H23 ไปแล้ว ทำให้หุ้นลงมากองด้านล่างให้สะสมอีกรอบ นักลงทุนที่ได้รับเงินปันผลรอบก่อนไปแล้วสามารถนำกระแสเงินสดนั้นมาซื้อหุ้น TTW เพิ่มในพอร์ตเพื่อ reinvest ได้ด้วยเช่นกัน ”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	5,691	5,827	5,385	5,443
Net Profit (Loss)	2,967	2,932	2,890	2,947
EPS (THB)	0.74	0.73	0.72	0.74
P/E (x)	12.0	12.1	12.2	12.0
BVPS (THB)	3.70	3.83	3.95	4.09
P/B (x)	2.4	2.3	2.2	2.2
DPS (THB)	0.60	0.60	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	6.8	6.8	6.8	6.8
Debt/Equity (x)	0.5	0.3	0.3	0.2
ROE (%)	20.5	19.5	18.3	18.4

Source: Company, LIB Research estimates

## รูปที่ 1 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	1Q24E	4Q23	q-q	1Q23	y-y
Revenues	1,302	1,295	0.5%	1,482	(12.1%)
COGs	378	372	1.5%	530	(28.7%)
<b>Gross profits</b>	<b>924</b>	<b>923</b>	<b>0.2%</b>	<b>952</b>	<b>(2.9%)</b>
Gross margin (%)	71.0%	71.3%	-	64.3%	-
SG&A	135	133	1.5%	127	6.6%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>789</b>	<b>790</b>	<b>(0.1%)</b>	<b>825</b>	<b>(4.4%)</b>
Operating margin (%)	60.6%	61.0%	-	55.7%	-
<b>EBITDA</b>	<b>949</b>	<b>953</b>	<b>(0.4%)</b>	<b>1,156</b>	<b>(17.8%)</b>
EBITDA margin (%)	72.9%	73.6%	-	78.0%	-
Interest expense	36	26	40.3%	38	(5.2%)
Share profit from associates	(43)	136	n.m.	(26)	63.1%
<b>Normalised earning</b>	<b>570</b>	<b>820</b>	<b>(30.5%)</b>	<b>594</b>	<b>(4.1%)</b>
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
<b>Net profit</b>	<b>570</b>	<b>820</b>	<b>(30.5%)</b>	<b>594</b>	<b>(4.1%)</b>

Source : Company reports and LIB Research estimates

## สถิติชี้วัดสำคัญ

	1Q24E	4Q23	q-q	1Q23	y-y
ปริมาณน้ำประปาขาย (ล้าน ลบ.ม.)	74	72	2.4%	70	6.4%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ ลบ.ม.)	17.2	17.5	(1.9%)	20.9	(17.7%)

Source : Company reports and LIB Research estimates, PTW concession amendment in mid Oct

## รูปที่ 2 : โครงสร้างราคาขายน้ำประปาในปัจจุบัน

Selling price		2024	2023	2024 vs 2023 (%)	
TTW	PWA project	1 - 300,000 m <sup>3</sup>	31.23	31.53	(0.95%)
		300,001 m <sup>3</sup> onward	13.03	13.11	(0.61%)
	BIE project		24.75	24.75	-
PTW	PWA project	January 1 – October 14, 2023 <sup>(1)</sup>	-	13.76	-
		1-358,000 m <sup>3</sup> <sup>(2)</sup>	6.50	6.50	N/A
		358,001 m <sup>3</sup> onward <sup>(3)</sup>	6.06	6.06	N/A

Remark: <sup>(1)</sup> The contract ended on October 14, 2023.

<sup>(2-3)</sup> - The New Contract (O&M) starting on October 15, 2023. (Contract period: 10-year, MOQ: 358,000 m<sup>3</sup>)

- Annual Selling Price Adjustments by Thailand CPI, as of July.

- The first Adjustment on Jan 1, 2025. Following that, the Selling Price will be adjusted annually on the first day of January.

ที่มา : Company report

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้รวม	5,691	5,827	5,385	5,443
ต้นทุนบริการ และ คชจ.รับประกันภัย	1,975	2,015	1,707	1,726
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,717</b>	<b>3,811</b>	<b>3,679</b>	<b>3,716</b>
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และ ผลขาดทุนเครดิต	535	520	539	544
<b>EBITDA</b>	<b>4,515</b>	<b>4,477</b>	<b>4,341</b>	<b>4,388</b>
รายได้อื่น	10	22	20	20
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	609	365	458	476
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>3,182</b>	<b>3,291</b>	<b>3,140</b>	<b>3,172</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	165	136	141	123
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>3,027</b>	<b>3,177</b>	<b>3,020</b>	<b>3,069</b>
ภาษีจ่าย	657	596	574	583
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>2,370</b>	<b>2,581</b>	<b>2,446</b>	<b>2,486</b>
รายภาษีพิเศษ	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>2,955</b>	<b>2,918</b>	<b>2,875</b>	<b>2,931</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(14)	(15)	(15)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>2,967</b>	<b>2,932</b>	<b>2,890</b>	<b>2,947</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>2,967</b>	<b>2,932</b>	<b>2,890</b>	<b>2,947</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.74	0.73	0.72	0.74
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.74	0.73	0.72	0.74
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.60	0.60	0.60	0.60
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	3.70	3.83	3.95	4.09

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	62	595	2,209	2,454
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	512	467	414	419
สินค้าคงคลัง	28	30	25	25
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,790	2,454	2,576	2,705
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>4,392</b>	<b>3,545</b>	<b>5,224</b>	<b>5,603</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	10,229	9,756	8,715	7,649
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	153	0	0	0
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	6,648	6,827	6,827	6,827
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	58	140	147	154
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>17,088</b>	<b>16,723</b>	<b>15,688</b>	<b>14,630</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>21,480</b>	<b>20,268</b>	<b>20,913</b>	<b>20,233</b>
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	146	153	131	133
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,054	962	1,705	308
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>2,200</b>	<b>1,115</b>	<b>1,836</b>	<b>441</b>
เงินกู้ระยะยาว	1,925	1,258	2,068	2,218
หุ้นกู้	2,398	2,399	999	999
อื่นๆ	216	224	235	246
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>6,740</b>	<b>4,996</b>	<b>5,137</b>	<b>3,904</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	3,990	3,990	3,990	3,990
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,638	2,638	2,638	2,638
กำไรสะสม	6,722	7,266	7,759	8,313
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ใช่เจ้าของควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>14,750</b>	<b>15,282</b>	<b>15,775</b>	<b>16,329</b>

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

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	3,027	3,177	3,020	3,069
ค่าเสื่อมราคา	1,333	1,186	1,201	1,216
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	16	50	35	(3)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	4,376	4,413	4,256	4,282
อื่น ๆ	(702)	(668)	(250)	(248)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>3,674</b>	<b>3,745</b>	<b>4,006</b>	<b>4,034</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(162)	(189)	(150)	(150)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>301</b>	<b>872</b>	<b>(157)</b>	<b>(157)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(1,544)	(1,678)	150	(1,250)
เงินปันผล	(2,394)	(2,394)	(2,396)	(2,393)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(3,980)</b>	<b>(4,084)</b>	<b>(2,235)</b>	<b>(3,631)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(5)</b>	<b>533</b>	<b>1,614</b>	<b>245</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>62</b>	<b>595</b>	<b>2,209</b>	<b>2,454</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	65.3	65.4	68.3	68.3
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	9.4	8.9	10.0	10.0
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	55.9	56.5	58.3	58.3
อัตรากำไรปกติ (%)	52.1	50.3	53.7	54.1
อัตรากำไรสุทธิ (%)	52.1	50.3	53.7	54.1
ROE (%)	20.5	19.5	18.3	18.4
ROA (%)	13.5	14.0	13.8	14.3
วงจรเงินสด (วัน)	11.0	6.9	5.4	5.4
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.5	0.3	0.3	0.2
อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (x)	19.3	24.1	22.3	25.8
อัตรารการจ่ายเงินปันผล (%) *	6.8	6.8	6.8	6.8

**อัตรารการเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	-2.0	2.4	-7.6	1.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	6.6	-2.8	3.6	1.1
EBITDA	-3.7	-0.8	-3.0	1.1
EBIT	-8.0	3.4	-4.6	1.0
กำไรปกติ	-4.4	-1.2	-1.5	2.0
กำไรสุทธิ	-4.4	-1.2	-1.5	2.0

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
ยอดขายน้ำ TTW (ล้าน ลบ.ม.)	141.9	139.3	139.3	139.9
ยอดขายน้ำ PTW (ล้าน ลบ.ม.)	133.5	138.9	140.7	144.2
ยอดขายน้ำ BIE (ล้าน ลบ.ม.)	7.9	7.5	7.4	7.4
U rate % (overall)	72.1%	72.7%	73.2%	74.3%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ ลบ.ม.)	19.53	19.19	18.13	18.06
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	65.3%	65.4%	68.3%	68.3%

## 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ 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 ไม่ว่าจะเป็นส่วน 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) 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	WIJK		
AMR	ASN	CH	DOD	EVER	HUMAN	JKN	KISS	LHK	NOVA	PRIME	RCL	SFLEX	SST	TEKA	TRU	WIN		
APURE	AURA	CHIC	DPAINT	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	MITTSIB	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 และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

## 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 นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ 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 อารยะพิศิษฏ	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 หุ้นต่างประเทศ	<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 ททท. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441