

## AMATA

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

### ปัจจัยลบจากการเมืองและการทำสัญญาซื้อขายที่ดิน

#### ■ ปรับเป้ายอดขายที่ดิน

AMATA ปรับเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2556 ลงเหลือเพียง 1 พันไร่ จากเดิม 3 พันไร่ ขณะที่งวด 9M56 มียอดขายที่ดิน 670 ไร่ สาเหตุที่ปรับลดประมาณการเกิดจากที่ลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาเลื่อนการเซ็นสัญญาออกไปหลังเกิดเหตุการณ์ไม่สงบทางการเมือง โดยเราปรับยอดขายที่ดินในปี 56 จากเดิม 1.8 พันไร่ เป็น 1 พันไร่ อย่างไรก็ตามจากในอดีตที่ผ่านมาพบว่าผลกระทบของยอดขายที่ดิน จากประเด็นการเมืองเป็นเพียงช่วงระยะเวลาหนึ่ง เช่นประเด็นการเมืองที่เกิดขึ้นในปี 52 มีผลทำให้ยอดขายที่ดินทั้งปีทำได้เพียง 253 ไร่ หลังสถานการณ์เริ่มคลี่คลาย ยอดขายที่ดินเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติในระดับที่มากกว่าพันไร่ สังเกตได้จากในปี 2553 – 2554 ที่ยอดขายที่ดินเพิ่มเป็น 1.2 พันไร่ และ 1.5 พันไร่ ตามลำดับ

#### ■ ปรับประมาณกำไรปี 2556 สะท้อนการควบคุมค่าใช้จ่าย

แม้คาดหมายยอดขายที่ดินในปี 2556 จะปรับลด แต่จะไม่กระทบต่อรายได้ในปี 2556 เนื่องจากการรับรู้รายได้ยังคงมาจากงานในมือซึ่งปัจจุบันมีถึง 5.8 พันล้านบาท เป็นยอดขายการสะสมจากยอดขายที่ดินในอดีต หลังรายได้รวมในงวด 9M56 เติบโต 48% YoY และมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 72% YoY ส่วนหนึ่งมาจากบริษัทควบคุมค่าใช้จ่ายขายบริหารได้ดีกว่าค่ารวมถึงรายได้ใน 4Q56 ที่ยังทำได้ดีจากงานในมือ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณรายได้เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายลดลง โดยรวมทำให้กำไรสุทธิในปี 56 ปรับเพิ่มเป็น 10%

#### ■ แนวโน้มยอดขายที่ดินปี 2557 เติบโต

เราคาดหมายยอดขายที่ดินปี 2557 ไว้ที่ 1.5 พันไร่ โดยคาดว่ากลุ่มลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาจะเริ่มชัดเจนมากขึ้นหลังการเมืองคลี่คลาย ทำให้มีโอกาสเซ็นสัญญาใน 1H57 ขณะที่การขายฐานการผลิตยานยนต์ยังเอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนในไทย ส่งผลให้กลุ่มลูกค้าให้ความสนใจต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการปรับลดยอดขายที่ดินในปี 56 ที่เหลือเพียง 1 พันไร่ จะมีผลกระทบต่อรับรู้รายได้จากยอดขายที่ดินในปี 2557 ลดลง โดยเราปรับประมาณการรายได้จากยอดขายที่ดินลงมีผลต่อรายได้รวมลดลง 15% เป็น 6.4 พันล้านบาท โดยมีกำไรสุทธิที่ 1.5 พันล้านบาท ลดลง 18% YoY ทั้งนี้ยังมีกำไรส่วนเพิ่มที่เรายังไม่รวมในประมาณการคือการขายกองทุนอสังหาฯ มูลค่ากองทุนราว 5 พันล้านบาท จากโรงงานให้เช่าพื้นที่ราว 1.5 แสนตารางเมตร ซึ่งมีความชัดเจนมากขึ้นใน 1Q57

#### ■ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 20 บาท

ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม (AMATA HEMRAJ TICON WHA ROJNA) ปรับลงโดยเฉลี่ย 5% สะท้อนปัจจัยการเมืองพอควร ปัจจุบัน AMATA ซื้อขายระดับ PE เพียง 9 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 14.5 เท่า โดยเราคาดว่าหลังประเด็นการเมืองเริ่มคลี่คลายนักลงทุนจะหันกลับมาสนใจขายการลงทุนอีกครั้ง ทั้งนี้ AMATA มีจุดเด่นจากการมีที่ดินรอการขายเพื่อรองรับความต้องการจากกลุ่มลูกค้าที่มากกว่ากลุ่มราว 1.3 หมื่นไร่ และคาดว่าจะปันผลของ 2H56 ราว 45 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทน 2.9% เราประเมินมูลค่าเหมาะสม 2557 ไว้ที่ 20 บาท (อ้างอิง P/E 14 เท่า) แนะนำ “ซื้อ”

| ผลประกอบการ (ล้านบาท)            | ปี 2554 | ปี 2555 | ปี 2556F | ปี 2557F |
|----------------------------------|---------|---------|----------|----------|
| รายได้รวม                        | 3,748   | 5,308   | 7,289    | 6,462    |
| กำไรขั้นต้น                      | 1,860   | 2,702   | 3,578    | 3,103    |
| กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม    | 1,240   | 1,797   | 2,456    | 2,069    |
| อัตรากำไรขั้นต้น (%)             | 30%     | 45%     | 37%      | -16%     |
| กำไรสุทธิ                        | 901     | 1,445   | 1,869    | 1,533    |
| กำไรต่อหุ้น (บาท)                | 0.84    | 1.35    | 1.75     | 1.44     |
| อัตรากำไรขั้นต้น (%)             | 29%     | 60%     | 29%      | -18%     |
| เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)           | 0.40    | 0.55    | 0.70     | 0.57     |
| อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)       | 2.9     | 3.4     | 4.5      | 3.7      |
| ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)    | 18.2    | 11.4    | 8.9      | 10.8     |
| ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า) | 1.7     | 1.5     | 1.4      | 1.3      |

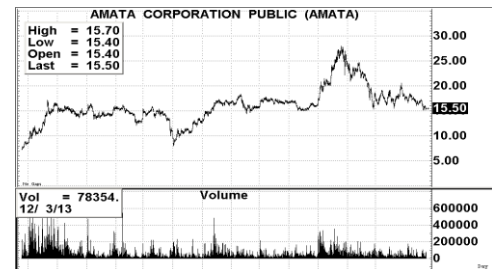
ที่มา : บริษัท / kktrade

### Company update & Valuation Change

| คำแนะนำ                  | ซื้อ         |
|--------------------------|--------------|
| มูลค่าเหมาะสม (ใหม่)     | 20.00 บาท    |
| วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น | P/E Multiple |
| ราคาปิด 3 ธ.ค. 56        | 15.50 บาท    |
| ส่วนต่างจากราคาตลาด      | +29%         |
| ผลตอบแทนเงินปันผล        | +4.5%        |
| CG Rating                | ▲▲▲▲         |

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)

| แนวรับ | 14.50 | แนวต้าน | 16.00 |
|--------|-------|---------|-------|
|--------|-------|---------|-------|



#### ธุรกิจของบริษัท

พัฒนานิคมอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม โดยมีบริษัทในกลุ่มดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวกและบริการหลังการขาย ทั้งน้ำประปา กระแสไฟฟ้า และจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น

#### ข้อมูลของบริษัท

|                                  |              |
|----------------------------------|--------------|
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)   | 1,067        |
| มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)            | 1.00         |
| นโยบายปันผล (%)                  | > 40%ของกำไร |
| Free Float (%)                   | 66.91        |
| มูลค่าทางบัญชี (บาท)             | 7.91         |
| ราคาสูงสุด/ต่ำสุด 12 เดือน (บาท) | 28.00/15.20  |

#### ข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรม

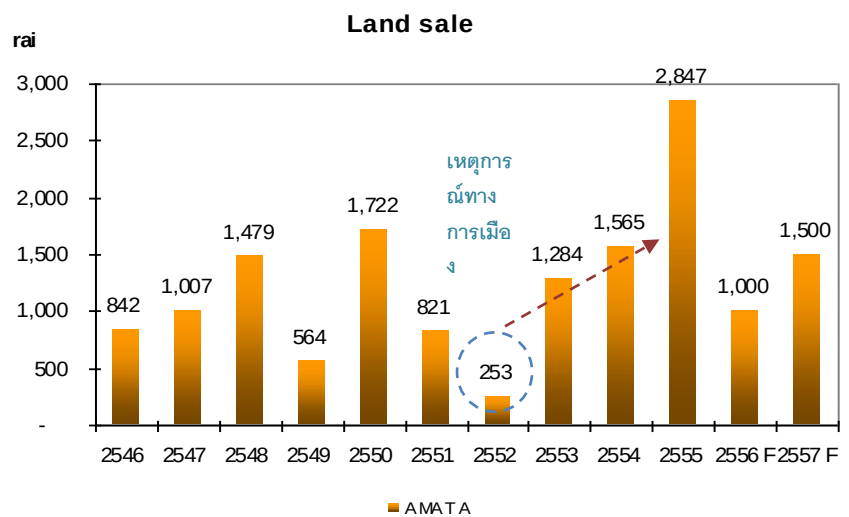
|                                |                 |
|--------------------------------|-----------------|
| กลุ่มอุตสาหกรรม                | อสังหาริมทรัพย์ |
| น้ำหนักการลงทุน                | เท่ากับตลาด     |
| ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)  | 14.91           |
| ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า) | 2.21            |

นักวิเคราะห์ วิชชุดา ปลั่งมณี  
Wichuda\_p@kks.co.th  
02 680 2936

ปรับประมาณการปี 2556 - 2557

|                        | 2556F |       |          | 2557F |       |          |
|------------------------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|
|                        | New   | Old   | % change | New   | Old   | % change |
| รายได้                 | 7,289 | 7,122 | 2%       | 6,462 | 7,837 | -18%     |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร | 1,123 | 1,196 | -6%      | 1,034 | 1,336 | -23%     |
| กำไรสุทธิ              | 1,869 | 1,696 | 10%      | 1,533 | 1,808 | -15%     |
| กำไรสุทธิ/หุ้น         | 1.75  | 1.59  | 10%      | 1.44  | 1.69  | -15%     |
| อัตรากำไรขั้นต้น       | 49.1% | 49.1% |          | 48%   | 48%   |          |

กราฟแสดงยอดขายที่ดิน ปี 2546 - 2557



ที่มา : AMATA ประมาณการโดย KKtrade

## ตารางแสดงผลประกอบการบริษัท

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)      |        |        |        |        | อัตราส่วนทางการเงิน                   |      |       |       |       |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------------|------|-------|-------|-------|
| งวดบัญชี – ธ.ค.             | 2554   | 2555   | 2556F  | 2557F  | งวดบัญชี – ธ.ค.                       | 2554 | 2555  | 2556F | 2557F |
| รายได้                      | 3,748  | 5,308  | 7,289  | 6,462  | ความสามารถทำกำไร                      |      |       |       |       |
| ต้นทุนขาย                   | 1,888  | 2,606  | 3,711  | 3,359  | อัตรากำไรขั้นต้น                      | 49.6 | 50.9  | 49.1  | 48.0  |
| กำไรขั้นต้น                 | 1,860  | 2,702  | 3,578  | 3,103  | อัตรากำไรจาก EBITDA                   | 38.5 | 35.9  | 35.3  | 33.9  |
| ค่าใช้จ่ายขายบริหาร         | 620    | 905    | 1,123  | 1,034  | อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี          | 33.1 | 33.9  | 33.7  | 32.0  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี     | 1,240  | 1,797  | 2,456  | 2,069  | อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น               | 11.3 | 13.7  | 16.0  | 12.1  |
| ค่าเสื่อมราคา               | 202    | 110    | 116    | 122    | อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์             | 5.1  | 6.5   | 7.5   | 5.4   |
| EBITDA                      | 1,442  | 1,908  | 2,572  | 2,191  |                                       |      |       |       |       |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | 293    | 397    | 398    | 418    | อัตราส่วนสภาพคล่อง (วัน)              |      |       |       |       |
| รายได้อื่น                  | 176    | 739    | 211    | 232    | ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย                | 23.1 | 15.0  | 12.9  | 15.0  |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี      | 1,259  | 2,260  | 2,389  | 2,004  | ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย               | 906  | 813   | 634   | 728   |
| ภาษีนิติบุคคล               | 215    | 535    | 370    | 321    | ระยะเวลาชำระหนี้                      | 206  | 143   | 88    | 102   |
| กำไร (ขาดทุน) หลังภาษี      | 1,043  | 1,725  | 2,019  | 1,683  | ระยะเวลาหมุนเงินสดสุทธิ               | 723  | 685   | 558   | 641   |
| รายการพิเศษ                 | 0      | 0      | 0      | 0      |                                       |      |       |       |       |
| ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย      | -143   | -280   | -150   | -150   | อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)             |      |       |       |       |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิ         | 901    | 1,445  | 1,869  | 1,533  | อัตราส่วนสภาพคล่อง                    | 1.3  | 1.4   | 1.5   | 1.5   |
| กำไร (ขาดทุน) จากธุรกิจปกติ | 901    | 1,445  | 1,869  | 1,533  | อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว            | 0.3  | 0.4   | 0.4   | 0.6   |
|                             |        |        |        |        |                                       |      |       |       |       |
| งบดุล (ล้านบาท)             |        |        |        |        | ความสามารถทางการเงิน (เท่า)           |      |       |       |       |
| งวดบัญชี – ธ.ค.             | 2554   | 2555   | 2556F  | 2557F  | อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น  | 1.1  | 1.1   | 1.1   | 1.3   |
| เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น  | 1,543  | 2,033  | 2,549  | 3,638  | หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น | 0.1  | 0.2   | 0.3   | 0.0   |
| สินทรัพย์หมุนเวียน          | 7,064  | 8,682  | 9,437  | 11,421 | อัตราส่วนสามารถจ่ายดอกเบี้ย           | 4.2  | 4.5   | 6.2   | 5.0   |
| สินทรัพย์คงที่              | 13,685 | 15,167 | 16,683 | 18,930 | อัตราส่วนความสามารถชำระภาระ           | 4.5  | 5.0   | 3.7   | 3.1   |
| สินทรัพย์รวม                | 20,749 | 23,848 | 26,121 | 30,351 |                                       |      |       |       |       |
| เงินกู้ระยะสั้น             | 1,162  | 874    | 917    | 963    | อัตราการเติบโต (%)                    |      |       |       |       |
| หนี้ถึงกำหนดชำระ            | 0      | 0      | 0      | 0      | การเติบโตของรายได้                    | 21%  | 42%   | 37%   | -11%  |
| หนี้สินหมุนเวียน            | 5,545  | 6,135  | 6,401  | 7,510  | การเติบโตของ EBITDA                   | 22%  | 32%   | 35%   | -15%  |
| เงินกู้ระยะยาว              | 4,147  | 5,109  | 5,876  | 7,051  | การเติบโตของกำไรจากธุรกิจปกติ         | 29%  | 60%   | 29%   | -18%  |
| หนี้สินรวม                  | 10,930 | 12,655 | 13,899 | 17,210 | การเติบโตของกำไรสุทธิ                 | 29%  | 60%   | 29%   | -18%  |
| ทุนชำระแล้ว                 | 8,477  | 8,477  | 8,477  | 8,477  | การเติบโตของกำไรต่อหุ้น               | 29%  | 60%   | 29%   | -18%  |
| กำไรสะสม                    | 6,556  | 7,467  | 8,495  | 9,415  |                                       |      |       |       |       |
| ส่วนผู้ถือหุ้น              | 9,819  | 11,193 | 12,221 | 13,141 | อัตราต่อหุ้น (บาท)                    |      |       |       |       |
|                             |        |        |        |        | กำไรต่อหุ้น                           | 0.84 | 1.35  | 1.75  | 1.44  |
| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)     |        |        |        |        | เงินปันผลต่อหุ้น                      | 0.40 | 0.55  | 0.70  | 0.57  |
| งวดบัญชี – ธ.ค.             | 2554   | 2555   | 2556F  | 2557F  | มูลค่าบัญชีต่อหุ้น                    | 9.20 | 10.49 | 11.45 | 12.32 |
| กำไรจากการดำเนินงาน         | 901    | 1,445  | 1,869  | 1,533  |                                       |      |       |       |       |
| ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย     | 202    | 110    | 116    | 122    | อัตราเทียบ (x)                        |      |       |       |       |
| เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน | 1,519  | 2,547  | 3,036  | 3,911  | อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร              | 18.4 | 11.4  | 8.9   | 10.8  |
| รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ  | -      | -      | -      | -      | อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าบัญชี       | 1.7  | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| เงินสดจากการดำเนินงาน       | 1,899  | 3,183  | 2,496  | 1,966  | อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)            | 2.9  | 3.4   | 4.5   | 3.7   |
| งบลงทุน                     | 571    | -1,634 | -1,580 | -2,380 |                                       |      |       |       |       |
| เงินสดอิสระ                 | 1,328  | 1,549  | 916    | -414   |                                       |      |       |       |       |
| หุ้นเพิ่มทุน                | -      | -      | -      | -      |                                       |      |       |       |       |
| เงินสดสุทธิจากการหาเงิน     | 1,399  | -1,141 | -463   | 890    |                                       |      |       |       |       |
| กระแสเงินสดสุทธิ            | 392    | 338    | 453    | 956    |                                       |      |       |       |       |

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKtrade ประมาณการ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด (kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

### สำนักงานใหญ่

500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต  
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233  
Email: customerservices@kktrade.co.th

### สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)  
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จังหวัดกรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995  
Email : asoke@kktrade.co.th

### สาขานนท์บุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระ  
สอ อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634  
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

### สาขางานา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด  
กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467  
Email: bangna@kktrade.co.th

### สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490  
Email : rayong@kktrade.co.th

### สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794  
Email : chonburi@kktrade.co.th

### สาขากอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721  
Email : khonkaen@kktrade.co.th

### สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-  
ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760  
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765  
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

### สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455  
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

### สาขาสมุทรสาคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000  
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5  
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255  
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

### สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515  
Email : haadyai@kktrade.co.th

### สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 อาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4  
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง  
นครศรีธรรมราช 80000  
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359  
Email : nakhonsithammarat@kktrade.co.th

### คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ชั่ว / ชั่ว  
เกินกว่า / ดี / ขยาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วน  
ตัวราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าที่เหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งใน  
ระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯ ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้  
คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของ  
บทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์  
หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมีอายุยืนยาวและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้  
บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูล  
ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้อมูล ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลซึ่งปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือ  
บางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณะชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ กัทธ จำกัด (มหาชน) (บล. กัทธ) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็น ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด  
จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. กัทธ เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. กัทธ อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว  
ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

### Corporate Governance



| ตราสัญลักษณ์      | ช่วงคะแนน  | ความหมาย |
|-------------------|------------|----------|
| ★★★★★             | 90 – 100   | ดีเลิศ   |
| ★★★★              | 80 – 89    | ดีมาก    |
| ★★★               | 70 – 79    | ดี       |
| ★★                | 60 – 69    | ดีพอใช้  |
| ★                 | 50 – 59    | ผ่าน     |
| ไม่มีตราสัญลักษณ์ | ต่ำกว่า 50 | N/A      |

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ  
(Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด  
หลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถ  
เข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการ  
ปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อบริษัทที่ได้อันดับคะแนน  
อยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่  
ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้  
ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

### นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

|                     |                         |
|---------------------|-------------------------|
| ธริศา ชัยสุนทรโยธิน | tarisa@kktrade.co.th    |
| มินตรา รัตยาภาส     | mintra@kktrade.co.th    |
| เบญจพล สุทธิวิเศษ   | benjaphol@kktrade.co.th |
| ดิษฐานพ วัฒนิกิน    | dithanop@kktrade.co.th  |
| วิชชุดา ปลั่งมณี    | wichuda@kktrade.co.th   |

### นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

|                       |                          |
|-----------------------|--------------------------|
| อภิสิทธิ์ ลิ้มปัทมกุล | apisit@kktrade.co.th     |
| ณาศิส ประเสริฐสกุล    | nasis@kktrade.co.th      |
| ส่วนสนับสนุนข้อมูล    |                          |
| สมจิต วิรุฬห์ธานี     | research@kktrade.co.th   |
| อังศุมาลิน คุ้มวงศ์   | angsumalin@kktrade.co.th |
| กมล นุตกุล            | kamol@kktrade.co.th      |
| รวีภา ไร่องค์ฉาย      | ravipa@kktrade.co.th     |
| บุญเมธา เน้นหนา       | boonmaytar@kktrade.co.th |