

EQUITY TALK

FUNDAMENTAL UPDATE

ASPS TOP PICK

📈 BDMS (Outperform): ปี 2567 มีลุ้นทำ new high

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

📈 LH (Neutral): ปี 2568 เข้าสู่ไตรมาสมืดระวัง

📈 SPRC (Neutral): คาด 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรได้...หวังปันผล 2H67 YIELD 1.6%

4Q67 Earnings Preview

🕒 23 มกราคม 2568

ASPS EXCLUSIVE

PORTFLIO CLINIC
บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่มีค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

คำจำกัดความ

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ปี 2567 มีลุ้นทำ new high

ประเมินกำไรสุทธิ 4Q67 4,157 ล้านบาท (+2%YOY) โดยได้แรงหนุนหลักมาจากกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่เติบโตเกิน 10%YOY ตามเทศกาล MEDICAL TOURISM รวมถึงการควบคุมต้นทุนที่ดี ส่งผลให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง และมีการประหยัดค่าใช้จ่ายภาษีจากโครงการ BOI ส่งผลให้ EFFECTIVE TAX RATE ต่ำลงเล็กน้อย

การปรับกลยุทธ์การรักษารูปแบบ VALUE-BASED HEALTHCARE ที่มุ่งเน้นเป้าประสงค์ของคนไข้เป็นหลัก ประกอบกับธุรกิจมีความครบวงจร อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ทำให้อัตรากำไรเติบโตในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าอยู่ในระดับที่น่าพอใจ ประเมิน FAIR VALUE อิง DCF ได้ราคาเหมาะสม 36 บาท มี UPSIDE 49% ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	12,606	14,375	15,649	17,744	19,415
Norm Profit	12,606	14,375	15,649	17,744	19,415
EPS (บาท)	0.79	0.90	0.98	1.12	1.22
DPS (บาท)	0.60	0.70	0.70	0.80	0.90
PER (เท่า)	31.4	27.5	25.3	22.3	20.4
Dividend Yield (%)	2.41%	2.81%	2.81%	3.21%	3.61%
BVS (บาท)	5.66	5.99	6.28	6.69	7.12
PBV (เท่า)	4.40	4.15	3.97	3.72	3.50
EV/EBITDA	17.7	16.4	15.0	13.5	12.1
ROE (%)	13.5%	14.5%	15.0%	16.0%	16.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 23.20 บาท

แนวต้าน : 28.00/31.25 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



23 มกราคม 2568

BDMS

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	49.4
Dividend yield (%)	2.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.12	1.05	7%
2569F	1.22	1.16	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

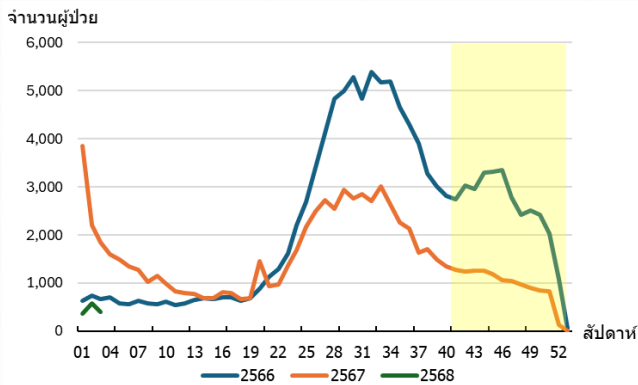
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

งวด 4Q67 ประเมินกำไร 4,157 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2%YoY

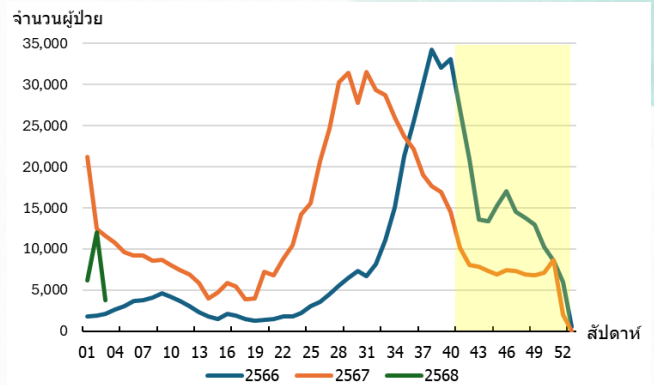
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไร 4Q67 ที่ 4,157 ล้านบาท (+2%YoY) โดยได้แรงหนุนหลักมาจากกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่เติบโตเกิน 10%YoY ตามเทศกาล medical tourism ที่มารักษาในช่วงปลายปีและต้นปี ขณะที่กลุ่มคนไข้ไทยเติบโตค่อนข้างน้อยที่ราวๆ 3-5%YoY เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ประกอบกับช่วง ต.ค. ปี 2566 มีฐานสูงจากผู้ป่วยโรคไขข้ออักเสบและผู้ป่วยโรคหัวใจใหญ่ ด้าน gross margin และ SG&A/sales ประเมินที่ 37.5% และ 19.5% ตามลำดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่ประเมิน effective tax rate ที่ 19% จากการประหยัดค่าใช้จ่ายทางภาษี (BOI) จากการลงทุนในโครงการ Digital Core Transformation ซึ่งเป็นโครงการที่ใช้เทคโนโลยีดิจิทัลเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน โดยมีเบ็ดเงินลงทุนประมาณ 1,100 ล้านบาท สามารถลดค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ราว 460 ล้านบาท ในระยะเวลา 3 ปี ทั้งนี้ หากเทียบผลประกอบการกับไตรมาสก่อน จะลดลงเล็กน้อยเนื่องจากช่วง 3Q67 เป็นฤดูฝนซึ่งมีผู้ป่วยโรคไขข้ออักเสบและหัวใจใหญ่จำนวนมาก

จำนวนผู้ป่วยโรคไขข้ออักเสบ (ทั้งประเทศ)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

จำนวนผู้ป่วยโรคหัวใจใหญ่ (ทั้งประเทศ)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

กลุ่ม รพ. BDMS มีฐานเครือข่ายแน่นหนา

กลุ่มโรงพยาบาลเครือ BDMS มีความได้เปรียบในด้านของจำนวนโรงพยาบาลที่กระจายอยู่ทั่วประเทศรวมถึงความหลากหลายกลุ่มลูกค้า ตั้งแต่กลุ่มลูกค้าระดับบน กลาง และล่าง ส่งผลให้สามารถรักษาฐานลูกค้าได้ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ นอกจากนี้ BDMS มุ่งเน้นขยายฐานลูกค้ากลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ในจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญ โดยให้บริการผ่าน BDMS Wellness Clinic โดยใช้ผ่านกลยุทธ์การร่วมมือกับพันธมิตรกับโรงแรมชั้นนำ และ

EQUITY TALK

โรงพยาบาลในเครือ อาทิ โรงแรมศรีพินวา ภูเก็ต (ระดับ 6 ดาว) และโรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ตในช่วงต้นเดือน ต.ค. 67 ที่ผ่านมา

ประเด็น Co Payment และคนไข้วุฒิต ส่งผลกระทบต่อจำกัดมาก

ฝ่ายวิจัยประเมิน 2 ประเด็นร้อนในช่วงนี้ ได้แก่ 1) การร่วมจ่ายกับการเบิกค่ารักษาพยาบาลจากบริษัทประกัน (Co Payment) ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มิ.ย. 68 คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อในวงจำกัด เนื่องจากคนไข้วุฒิต BDMS ที่เข้าเงื่อนไข Co Payment (admit เกิน 3 ครั้งต่อปี และเป็นโรค simple disease) มีเพียงสัดส่วน 1% ของรายได้เท่านั้น 2) ผู้ป่วยวุฒิตที่ลดลงจากรัฐบาลวุฒิตเปลี่ยนนโยบายส่งต่อผู้ป่วยไปรักษาต่างประเทศ มีสัดส่วนไม่ถึง 0.5% ของรายได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่า BDMS มีโอกาสเป็น 1 ใน 3 sw. ที่รัฐบาลวุฒิตจะเลือกให้เป็น sw. คู่สัญญาเนื่องจาก BDMS มีฐานลูกค้าต่างชาติค่อนข้างมากรวมถึงมีความสัมพันธ์อันดีกับกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง

คงคำแนะนำ Outperform ... ประเมิน Fair Value ที่ 36 บาท

กลยุทธ์หลังจากนี้จะมุ่งสู่ความเป็นเลิศด้านการรักษาพยาบาล โดยเน้นการรักษา เพื่อให้ได้ผลการรักษาที่ดีในราคาที่เหมาะสม (Value-Based Healthcare) รวมถึงเป็นโรงพยาบาลเครือข่ายใหญ่ที่สุด ครอบคลุมทั่วภูมิภาคในประเทศไทย และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ประกอบกับธุรกิจมีความครบวงจรตั้งแต่การป้องกันก่อนการเกิดโรคไปจนถึงการฟื้นฟูดูแลหลังการรักษา อีกทั้งการเติบโตของ BDMS ที่ได้ประโยชน์จากกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ทำให้อัตราการเติบโตในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิง DCF ได้ราคาเหมาะสม 36 บาท มี Upside 49% ให้นำหนักการลงทุน outperform

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): BDMS มีนโยบายต่างๆที่สนับสนุนการดูแลสิ่งแวดล้อม และมีความมุ่งมั่นในเรื่องการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 (2050 Net Zero) โดยให้ความสำคัญในการทำโครงการ Green Healthcare ทั้งในส่วนของโรงพยาบาลและโรงงาน มีโรงพยาบาล Green Hospital ต้นแบบ 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ และโรงพยาบาลกรุงเทพ หัวหิน และในปี 2566 มีแผนงานที่จะเพิ่มโรงพยาบาล Green Hospital เป็น 18 แห่ง นอกจากนี้ BDMS ยังมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 24 แห่ง โดยโรงพยาบาล 58 แห่ง ร่วมปรับพฤติกรรมลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการจัดกิจกรรมต่างๆขององค์กร และจัดการขยะให้เกิดประโยชน์

Social (S): ในปี 2566 BDMS ได้ร่วมกับมูลนิธิองค์การกุศลมูลนิธิเวชดุสิตฯ เพื่อส่งเสริมและมอบโอกาสในการเข้าถึงบริการด้านสุขภาพและมอบโอกาสในการเข้าถึงการศึกษา โดยได้จัดโครงการช่วยเหลือเพื่อสังคม อาทิ โครงการผ่าเช่าช่วยเหลือผู้สูงอายุ และผู้ด้อยโอกาสไปทั้งสิ้น 107 แห่ง โครงการเวชดุสิต ปลูกต้นกล้า สร้างพยาบาล มอบโอกาสให้เด็กไทยได้มีโอกาสในการศึกษาต่อระดับปริญญาตรีด้านการพยาบาลทุนการศึกษาทั้งสิ้น 102 ทุน เป็นต้น

Government (G): ในปี 2566 BDMS มีการประกาศนโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด การบริการจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน ทั้งในส่วนของกรอบธรรมาภิบาล การประเมิน และการจัดการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ยังมีการพัฒนา Healthcare Ecosystem สำหรับบริการทางการแพทย์และการดูแลสุขภาพครบวงจร

ESG Comment: BDMS ถือเป็นโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังช่วยในการดำเนินธุรกิจของ BDMS อาทิ การพัฒนาระบบเทคโนโลยีให้ทันสมัย เพื่อพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง และความปลอดภัยของคนไข้ โดย BDMS ได้ถูกจัดอันดับเป็นธุรกิจยั่งยืนอันดับ 1 ของโลกจาก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่มการบริการทางการแพทย์

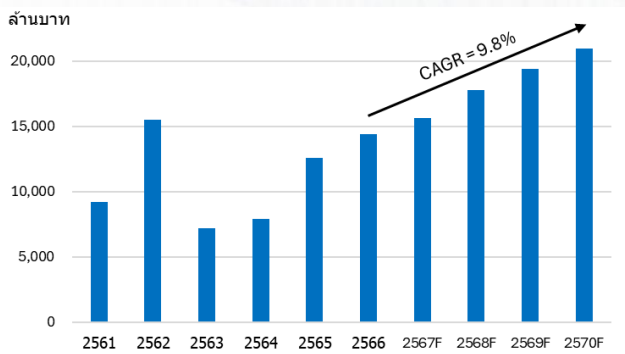
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2567F	2566	YoY (%)
ยอดขาย	24,081	26,416	26,345	26,609	25,704	28,151	27,566	-2%	5%	108,030	100,853	7%
กำไรขั้นต้น	8,650	9,947	9,956	9,873	9,040	10,517	10,337	-2%	4%	39,767	37,440	6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	4,876	5,106	5,191	4,893	5,146	5,313	5,375	1%	4%	20,727	19,806	5%
รายได้อื่นๆ	296	290	400	330	377	405	410	1%	3%	1,522	1,301	17%
ดอกเบี้ยจ่าย	-134	-122	-126	-113	-111	-102	-100	-2%	-21%	-426	-547	-22%
กำไรปกติ	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	4,246	4,157	-2%	5%	15,812	14,375	10%
กำไรสุทธิ	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	4,246	4,157	-2%	5%	15,812	14,375	10%
EPS	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.26	-2%	5%	0.99	0.90	10%
Gross Profit Margin (%)	35.9%	37.7%	37.8%	37.1%	35.2%	37.4%	37.5%			36.8%	37.1%	
SG&A/Sales (%)	20.2%	19.3%	19.7%	18.4%	20.0%	18.9%	19.5%			19.2%	19.6%	
Net Profit Margin (%)	12.7%	14.7%	15.0%	15.3%	13.0%	15.1%	15.1%			14.6%	14.3%	
Norm Profit Margin (%)	12.7%	14.7%	15.0%	15.3%	13.0%	15.1%	15.1%			14.6%	14.3%	

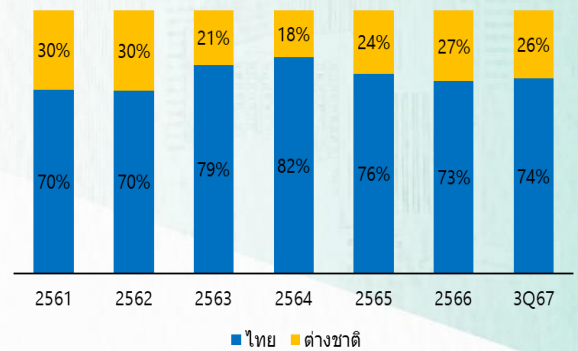
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปกติปี 2567-2570



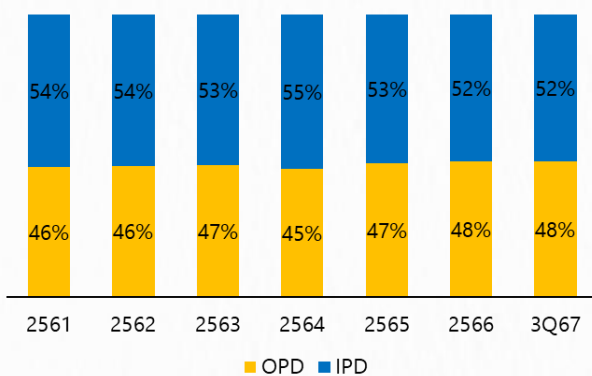
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



ที่มา: BDMS

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทบริการ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	100,853	108,030	118,792	128,970
ต้นทุนขาย	63,412	68,411	75,160	81,600
กำไรขั้นต้น	37,440	39,619	43,632	47,371
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	19,806	20,742	22,689	24,504
ดอกเบี้ยจ่าย	-547	-426	-379	-349
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,301	1,522	1,563	1,690
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	18,652	20,229	22,309	24,409
ภาษีเงินได้	-3,755	-3,966	-4,016	-4,394
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	522	614	549	600
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	14,375	15,649	17,744	19,415
กำไรจากการดำเนินงาน	14,375	15,649	17,744	19,415
Norm EPS	0.90	0.98	1.12	1.22
การเติบโตของยอดขาย	9.7%	7.1%	10.0%	8.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	14.0%	8.9%	13.4%	9.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	37.1%	36.7%	36.7%	36.7%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	14.3%	14.5%	14.9%	15.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	26,345	26,609	25,704	28,151
ต้นทุนขาย	16,389	16,736	16,664	17,634
กำไรขั้นต้น	9,956	9,873	9,040	10,517
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,191	4,893	5,146	5,313
ดอกเบี้ยจ่าย	-126	-113	-111	-102
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	400	330	377	405
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,112	5,259	4,222	5,570
ภาษีเงินได้	1,038	1,042	756	1,153
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	143	131	171
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,952	4,074	3,335	4,246
กำไรจากการดำเนินงาน	3,952	4,074	3,335	4,246
Norm EPS	0.25	0.26	0.21	0.27
ยอดขาย (QoQ)	-0.3%	1.0%	-3.4%	9.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.1%	-0.8%	-8.4%	16.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	1.6%	3.1%	-18.1%	27.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.28	1.26	1.49	1.71
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.05	1.02	1.25	1.47
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.40	8.36	8.38	8.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.21	25.33	25.31	25.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.07	14.14	14.17	14.17
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	0.41	0.38	0.37
Net Gearing	0.10	0.07	0.02	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.1%	10.8%	11.8%	12.3%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.9%	15.4%	16.5%	16.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BDMS

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	18,652	20,229	22,309	24,409
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,848	6,448	7,048	7,648
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	1	0	0	0
	1,106	245	199	149
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-781	218	409	534
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20,778	22,928	25,750	28,197
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	529	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-75	-2	-2
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,722	-9,000	-9,000	-9,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-7,754	-9,075	-9,002	-9,002
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6,867	-3,000	-2,500	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-10,343	-11,124	-11,124	-12,714
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-17,897	-14,124	-13,624	-13,714
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-4,873	-271	3,124	5,482

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,795	7,524	10,648	16,130
ลูกหนี้การค้า	11,558	12,423	13,661	14,832
สินค้าคงเหลือ	2,420	2,701	2,970	3,224
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	73	108	119	129
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	87,025	89,577	91,529	92,881
สินทรัพย์รวม	143,596	147,133	153,729	162,000
เจ้าหนี้การค้า	6,901	7,346	8,078	8,770
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,046	1,142	1,259	1,367
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	2,817	2,817	1,317	1,317
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	15,317	12,317	11,317	10,317
หนี้สินรวม	44,723	43,123	42,550	43,518
ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	51,799	56,324	62,944	69,645
ส่วนของผู้ถือหุ้น	95,242	99,767	106,387	113,088
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,630	4,244	4,793	5,393
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	143,596	147,133	153,729	162,000

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	46,476	50,709	55,374	60,468
จำนวน Visit ต่อวัน	32,987	35,027	36,428	37,886
ค่ารักษาผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,860	3,966	4,165	4,373
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	50,771	53,088	59,069	63,780
การใช้เตียงผู้ป่วยในต่อวัน	4,509	4,646	4,937	5,077
รายได้ผู้ป่วยในต่อวัน (บาท/วัน)	30,849	31,219	32,780	34,419
Gross margin	37.1%	36.7%	36.7%	36.7%
SG&A/Sale	19.6%	19.2%	19.1%	19.0%
Effective tax rate	20.1%	19.7%	18.0%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

ปี 2568 เข้าสู่โหมดระมัดระวัง

ปี 2568 เน้นขายโครงการเดิม เปิดโครงการใหม่น้อยลงเพียง 4 โครงการ โดยตั้งเป้า PRESALE 2.3 หมื่นล้านบาท และยอดโอนฯ 2 หมื่นล้านบาท ส่วนแผนขาย สินทรัพย์ปีนี้ จะเป็น SERVICED APARTMENT สหรัฐ 3 โครงการ คาดเกิดอย่างน้อย 1 โครงการใน 1H68 และทั้ง 3 โครงการ คาดกำไรพิเศษ (+/-) 1 พันล้านบาท

ปรับลดกำไรปกติสะท้อนความระมัดระวังเรื่องมาร์จิ้น เนื่องจากการขายปีนี้ยังต้องพึ่งพาโครงการเดิม แม้กำไรปกติปี 2568 คาด 4.63 พันล้านบาท (ยังไม่รวมขายสินทรัพย์) เป็นการฟื้นตัว 14% จากฐานต่ำปีก่อนคาดที่ 4 พันล้านบาท แต่ความไม่แน่นอนของสภาพตลาดอสังหาฯ และการแข่งขันที่สูงในตลาดบ่น จึงยังคง WAIT AND SEE เพื่อรอดูสถานการณ์การขายอีกครั้ง และแนะนำ NEUTRAL โดยคาดปันผล 4Q67 หุ้นละ 0.13 บาท หรือ 2.6% (จ่าย 9M67 ไปแล้ว 0.15 บาท/หุ้น)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	8,313	7,482	5,303	4,631	5,173
Norm Profit (ลบ)	8,061	5,789	4,073	4,631	5,173
Norm EPS (บาท)	0.67	0.48	0.34	0.39	0.43
EPS (บาท)	0.70	0.63	0.44	0.39	0.43
Norm PER (เท่า)	7.3	10.1	14.4	12.6	11.3
DPS (บาท)	0.60	0.50	0.28	0.24	0.27
Dividend Yield (%)	12.2	10.2	5.6	4.9	5.5
BV (บาท)	4.3	4.3	4.4	4.5	4.7
PBV (เท่า)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	9.5	13.1	15.3	14.4	13.5
ROE (%)	16.4	14.5	10.2	8.7	9.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 4.60 บาท
 แนวต้าน : 5.65/6.50 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 23 มกราคม 2568

LH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.10
Upside (%)	24.5
Dividend yield (%)	4.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.39	0.46	-15%
2569F	0.43	0.49	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นवलพรรณ น้อยริชชุกร, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

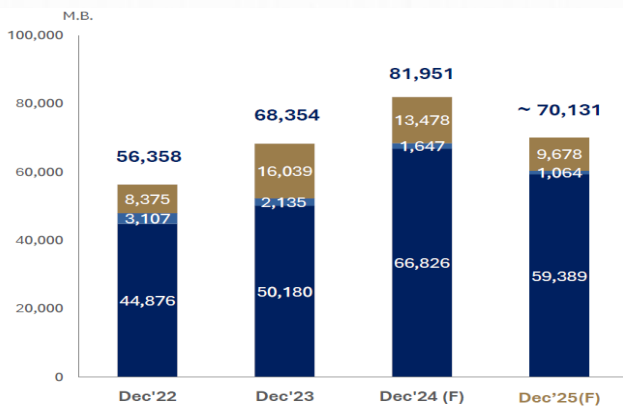
EQUITY TALK

ปี 2568 เน้นกลยุทธ์ขายสินค้าเดิม เปิดโครงการใหม่ลดลง

LH เปิดเผยแผนธุรกิจปี 2568 อยู่ในโหมดระมัดระวังการลงทุน และรักษาสภาพคล่อง โดยเน้นขายสินค้าโครงการเดิม และเปิดโครงการใหม่ลดลง เนื่องจากภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ ยังมีความท้าทายจากหลายปัจจัย กระทบต่อกำลังซื้อ ประกอบกับการเปิดโครงการใหม่ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มูลค่าสูงเฉลี่ย 3-4 หมื่นล้านบาท/ปี ทำให้ ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีสินค้าคงเหลือขายสูงในระดับ 8.2 หมื่นล้านบาท (เพิ่มจาก 6.8 หมื่นล้านบาท และ 5.6 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2565 และ 2566 ตามลำดับ) เพียงพอที่จะรองรับการเติบโตของยอดขาย ทำให้การเปิดโครงการใหม่ปีนี้จะมียังเพียง 4 โครงการ มูลค่า 1.18 หมื่นล้านบาท เป็นบ้านเดี่ยวระดับกลาง-บนทั้งหมด อยู่ในกรุงเทพ 3 โครงการ และภูเก็ต 1 โครงการ ททยอยเปิด 1H68 เป็นส่วนใหญ่

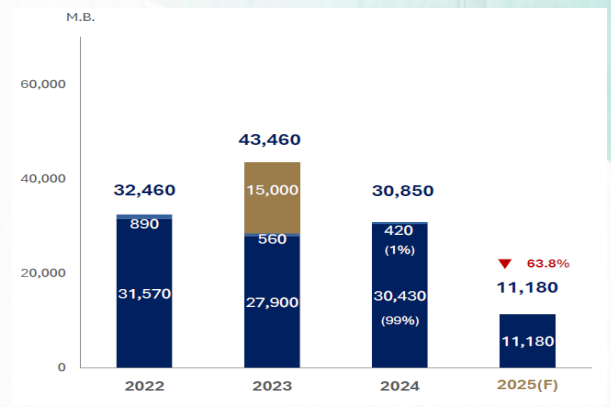
สำหรับงบลงทุนปี 2568 ตั้งไว้ 8.5 พันล้านบาท (ปีก่อน 1.15 หมื่นล้านบาท) เป็นงบซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการขาย 4 พันล้านบาท และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่าอีก 4.5 พันล้านบาท ใช้ในลงทุนโรงแรมใหม่ 2 โครงการ (ราชดำริ 2 และ พัทยาแห่งที่ 3)

มูลค่าคงเหลือขาย ณ สิ้นปี



ที่มา: LH

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายปี



ที่มา: LH

เป้า Presale 2.3 หมื่นลบ. เพิ่ม 23% จากฐานต่ำปีก่อน

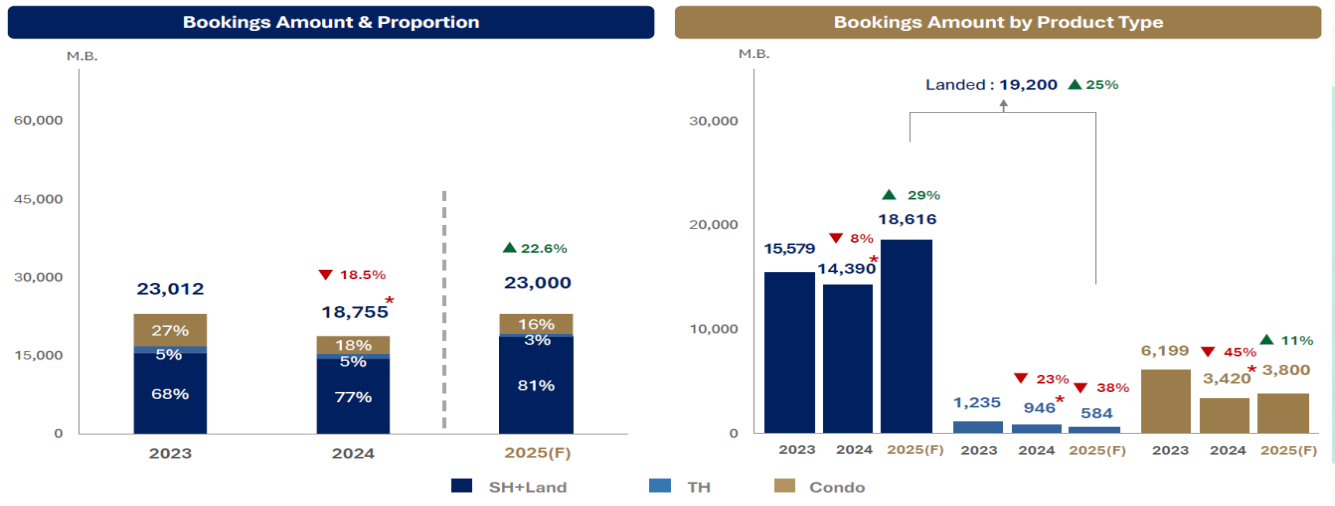
ด้าน Presale ปี 2568 ตั้งเป้า 2.3 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงปี 2566) เพิ่มขึ้น 22.6% จากฐานต่ำปี 2567 ที่ 1.87 หมื่นล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าตอนต้นปีก่อนวางไว้ 3.1 หมื่นล้านบาท) โดยสัดส่วนราว 83% หรือ 1.92 หมื่นล้านบาท (+25% yoy) มาจากโครงการแนวราบเปิดใหม่ปีนี้ ภายใต้ประเมินยอดขายใหม่เฉลี่ย 20% หรือ 2 พันล้านบาท ที่เหลือจากการขายโครงการเดิม โดยเฉพาะโครงการใหม่ที่เปิดปีก่อน อย่างช่วง 4Q67 เปิดสูงถึง 1.22 หมื่นล้านบาท คาดสร้างยอดขายใหม่เข้ามา

EQUITY TALK

เพิ่มมากขึ้น ขณะที่ยอดขายคอนโดฯ คาด 3.8 พันล้านบาท (+10% yoy) คาดมา จากโครงการวันเวลา ณ เจ้าพระยา 2.2 พันล้านบาท (สิ้นปี 2567 มูลค่า 1.5 หมื่น ล้านบาท ขายราว 52% เริ่มโอนฯ ปลายปี 2569) ที่เหลือมาจากโครงการพร้อมอยู่ ที่มีมูลค่าเหลือขายราว 6 พันล้านบาท

สำหรับกลยุทธ์ในการช่วยพลิกฟื้นยอดขายปีนี้ จะเน้นการทำตลาดมากขึ้น เพื่อ สื่อสารกับกลุ่มลูกค้าเดิม (ฐานลูกค้าสำคัญ), เพิ่มลูกค้าใหม่ ตลอดจนขยายช่อง ทางการการขายผ่าน Agent ทั้งไทยและต่างประเทศ สำหรับกลุ่มแนวราบและ คอนโดฯ รวมถึงเปิดช่องทางในการขายแบบ Big-Lot

PRESALE รายปี และเป้าหมายปี 2568



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หวังการเติบโตของรายได้ปีนี้ มาจากอสังหาฯ เพื่อขาย

ด้านรายได้ดำเนินงานปี 2568 บริษัทกำหนดไว้ 2.92 หมื่นล้านบาท (คาดเพิ่ม 10-15% yoy) แบ่งเป็นรายได้จากรุทกิจอสังหาฯ เพื่อขาย 2 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 68%) พื้นตัวในอัตรามากกว่า 2 หลั (คาด 20% yoy) เป็นแนวราบ 1.84 หมื่น ล้านบาท ซึ่งมาจากการขายโครงการแนวราบเดิมและใหม่ข้างต้น ส่วนคอนโดฯ คาดยอดโอนฯ 1.6 พันล้านบาท ทั้งหมดจกการขายคอนโดฯ พร้อมอยู่

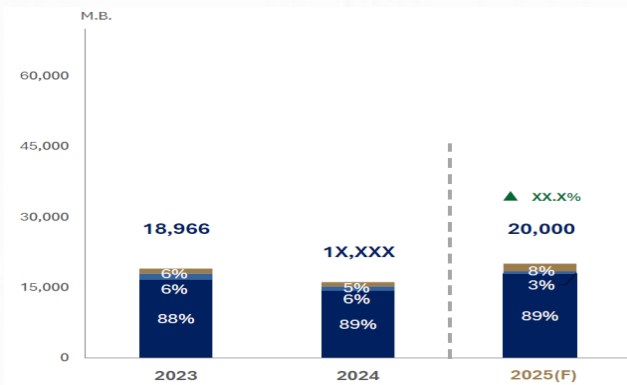
ส่วนรุทกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า (สัดส่วน 32%) ปีนี้คาดรายได้ 9.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จากปีก่อนคาด 9 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการในไทย 7.86 พันล้านบาท (+4% yoy) แม้มีการขาดหายไปของรายได้ Terminal 21 พักยา หลังขายเข้ากอง LHSC เมื่อ พ.ย. 2567 ราว 1.1 พันล้านบาท แต่คาดชดเชยกับการรับรู้รายได้บริหารโครงการดังกล่าว 200 ล้านบาท และ การสร้างรายได้เพิ่ม

EQUITY TALK

ของโครงการ Mixed Use ใหม่ คือ Grand Centre Point ลุมพินี ประกอบด้วย โรงแรม 512 ห้อง (เปิด เม.ย. นี้ คาดอัตราเข้าพักทั้งปี 70% และค่าห้องเฉลี่ย 7 พันบาท/ห้อง/คืน), สถานที่จัดเลี้ยงขนาดใหญ่รองรับ 2 พันคน (เปิด มี.ค.) และออฟฟิศพื้นที่ 1.25 หมื่นตร.ม. (ปัจจุบันมีการจองพื้นที่เช่า 25-30%) โดยคาดการณ์โครงการใหม่จะสร้างรายได้ปีนี้ 850 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้ต่อเนื่องของโรงแรมเดิมที่ยังขยายตัวตามภาคท่องเที่ยว โดยมีอัตราค่าห้องพักสูงเฉลี่ย 80-85% และปรับเพิ่มค่าห้อง 3-4% สำหรับรายได้จากโครงการในสหรัฐ คาด 1.38 พันล้านบาท ลดลง 4.4% จากปีก่อน เนื่องจากมีแผนขายสินทรัพย์ 3 โครงการ จากปัจจุบันทั้งหมดที่มีอยู่ 5 โครงการ

ด้านประสิทธิภาพทำกำไร แมกยู่กรปีนี้ยังคงเน้นการระดมสต็อก แต่สัดส่วนโอนฯ คาดมาจากกลุ่มบ้านระดับบนที่เปิดปีก่อนและปีนี้ และการสร้างรายได้มากขึ้น ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด เบื้องต้นบริษัทประเมิน Gross Margin ทยอยจะปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน รวมถึงคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 11% yoy เท่ากับ 3.7 พันล้านบาท

เป้าหมายรายได้ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย



ที่มา: LH

เป้าหมายได้จากธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า



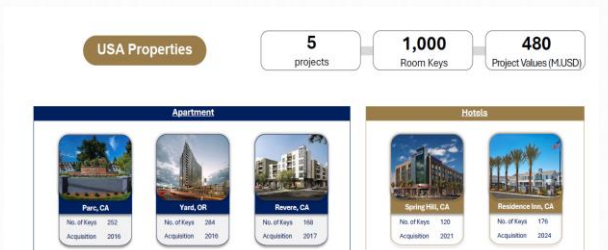
ที่มา: LH

พอร์ตโรงแรมในไทย



ที่มา: LH

พอร์ตสินทรัพย์ในสหรัฐ



ที่มา: LH

EQUITY TALK

ปีนี้วางแผนขาย Serviced Apartment 3 แห่งในสหรัฐ

ในทุกปี LH จะมีการวางแผนขายสินทรัพย์จำพวกอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเข้า ไม่ว่าจะเป็น การขายขาดของสินทรัพย์ในสหรัฐ หรือโรงแรม/ศูนย์การค้าในไทยเข้ากอง REIT อย่างต่อเนื่อง หลังจากปี 2566 ประสบความสำเร็จในการขาย 2 โรงแรม (Grand Centre Point Space และ Grand Centre Point พัทยา รวม 9.4 พันล้านบาท) และถัดมาปี 2567 ขายศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา (มูลค่า 5.68 พันล้านบาท คาดกำไรก่อนภาษีไม่ต่ำกว่า 2 พันล้านบาท)

สำหรับปี 2568 แผนการ Unlocked Value สินทรัพย์จะกลับมาเป็นฝั่งสหรัฐ ซึ่ง ปัจจุบันมีสินทรัพย์ทั้งหมด 5 โครงการ เป็นโรงแรม 2 โครงการ และ Serviced Apartment 3 โครงการ โดยปีนี้ตั้งเป้าขาย Serviced Apartment ทั้งหมด 3 แห่ง (Parc Yard และ Revere ลงทุนปี 2559-2560 รวมมูลค่า 381 ล้านบาท) เนื่องจากเริ่มให้ผลตอบแทนลดลง หลังเกิดโควิด-19 ทำให้การทำงานในสหรัฐเป็น แบบ WFH ทั้งนี้คาดการณ์การขายจะเกิดขึ้นอย่างน้อย 1 แห่งใน 1H68 และที่เหลือใน 2H68 โดยหากการขายสำเร็จทั้ง 3 โครงการ คาดรับรู้กำไรพิเศษ (+/-) 1 พันล้านบาทในปีนี้ และเงินที่ได้รับจากการขายจะนำกลับมาลงทุนในไทย รวมถึงชำระคืนหนี้ หัวใจอัตรา Net Gearing ปีนี้จะลดลงเหลือ 1 เท่า จาก 1.3 เท่าในปีก่อน

ขณะที่ปี 2569 วางแผนขายโรงแรม Grand Centre Point สุรวงศ์ (เปิดปลายปี 2566) เข้ากอง REIT (LHHOTEL) ทั้งนี้นอกจากแผนขายสินทรัพย์ข้างต้นแล้ว บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเข้าในไทยเพิ่มอีก 2 โครงการ คือ Grand Centre Point ราชดำริ 2 คาดเปิดปี 2569 และ โรงแรม Grand Centre Point พัทยาแห่งที่ 3 คาดเปิดปี 2570 เพื่อเข้ามาเติมพอร์ตรายได้ค่าเช่าต่อเนื่อง รวมถึงสร้างโอกาสทำกำไรผ่านการ Unlocked Value เข้ากอง REIT ในอนาคต

ยังมีความไม่แน่นอน...แนะนำ NEUTRAL

ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรปกติปี 2567 ลดลงจากเดิมเฉลี่ย 4.5% สะท้อนยอดขายอ่อนแอ กระทบต่อยอดโอนฯ และมาร์จิ้น ทำให้กำไรปกติเท่ากับ 4.07 พันล้านบาท ขณะที่กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท (รวมรายการพิเศษ) โดยหากหักลบการดำเนินงาน 9M67 เบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 4Q67 เท่ากับ 955 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% qoq (แต่ยังลดลง 41% yoy) และเมื่อรวมกับกำไรขายสิทธิการเช่า ศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา คาดราว 1.45 พันล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิสูง ขึ้นมาที่ 2.4 พันล้านบาท เทียบกับ 650 ล้านบาทงวดก่อน แต่ยังไม่ฟื้นตัว 31% จากงวดปีก่อนที่รับรู้กำไรพิเศษจากการขายโรงแรม 2 แห่งที่พัทยา

EQUITY TALK

ขณะที่ปี 2568 ปรับลดกำไรปกติลงจากเดิมเฉลี่ย 4% จากความระมัดระวังเรื่องมาร์จิ้น เนื่องจากการขายปีนี้ยังต้องพึ่งพาสต็อกโครงการเดิมเป็นหลัก ทำให้ประเมินกำไรปกติปีนี้อยู่ที่ 4.63 พันล้านบาท (ยังไม่รวมกำไรขายสินทรัพย์) เป็นการฟื้นตัว 14% จากฐานต่ำปีก่อน ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยมกว่าเป้าหมายบริษัท โดยคาดการณ์ Presale 2.16 หมื่นล้านบาท, เป้ารายได้ 2.75 หมื่นล้านบาท เป็นรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 1.8 หมื่นล้านบาท, Gross Margin 25% (ปีก่อนคาด 24.5%) และส่วนแบ่งกำไรรวม 3.5 พันล้านบาท เนื่องจากมีความไม่แน่นอนของภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ และการแข่งขันที่สูงในกลุ่มบ้านกลาง-บน ซึ่งผู้ประกอบการรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดนี้ต่างใช้กลยุทธ์ทั้งในด้านราคาและรูปแบบสินค้าเข้ามาช่วงชิงดีมานด์จากลูกค้า จึงยังคง Wait and See เพื่อรอดูสถานการณ์การขาย และการปรับกลยุทธ์ของบริษัท

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ Neutral สำหรับ LH ภายใต้ประมาณการใหม่ FV ปี 2568 (อิง SOTP) อยู่ที่ 6.10 บาท โดยภายหลังจ่าย 9M67 ไปแล้ว 0.15 บาท/หุ้น ทำให้คาดปันผล 4Q67 อัตรา 0.13 บาท หรือ 2.6% ขณะที่ปี 2568 ภายใต้ไม่รวมกำไรขายสินทรัพย์ คาดปันผล 0.24 บาท คิดเป็นเฉลี่ย 5% ภายใต้ Div Payout 60% (นโยบายขั้นต่ำ 40%) น้อยกว่าอัตราเติบโตเฉลี่ย 80% เนื่องจากการดำเนินงานที่ยังไม่แข็งแกร่งเหมือนอดีต และรักษาสภาพคล่อง เพื่อลดภาระหนี้

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- LH ออกแบบและผลิตสินค้าที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด LH SMART เช่น กระจกเขียวตัดแสง เพื่อป้องกันรังสี UV และลดการใช้แอร์ ช่วยประหยัดค่าไฟ รวมถึงใช้นวัตกรรมใหม่ AirPlus Square เพื่อช่วยควบคุมคุณภาพอากาศภายในบ้าน ด้วยการนำเข้าอากาศใหม่และถ่ายเทอากาศเสียออกจากบ้าน ตลอดจนเลือกใช้วัสดุทดแทนธรรมชาติ และติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงานต่าง ๆ ภายในบ้าน

Social (S)

- มีนโยบายจ้างงานที่เป็นธรรมกับพนักงานทุกภาคส่วน โดยปี 2564 บริษัทมีอัตราการลาออกของพนักงานคิดเป็นร้อยละ 7% รวมถึงสนับสนุนการพัฒนาทักษะการทำงานของพนักงานต่อเนื่องทุกระดับชั้น โดยปี 2564 พนักงานได้รับการอบรมเฉลี่ย 14 ชม. ต่อคนต่อปี และใช้งบการฝึกอบรมพัฒนาบุคคล 16 ล้านบาท
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและร่วมส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม ผ่านกิจกรรมดังนี้ สร้างแคมป์คนงานแยกผู้ติดเชื้อและไม่ติดเชื้อ และสนับสนุนค่าอาหารระหว่างปิดแคมป์งานก่อสร้างช่วงเกิดโควิด-19, ให้ทุนการศึกษาแก่บุตร-ธิดาของพนักงานระดับปฏิบัติการทุกปี รวมถึงจัดทำถุงผ้าอ่อนกประสงค์เพื่อจำหน่ายแก่ลูกค้าและพนักงาน

Governance (G)

- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและห้ามจ่ายสินบน และเผยแพร่จรรยาบรรณทางธุรกิจให้พนักงานทราบอย่างทั่วถึงและปฏิบัติตามหน้าที่อย่างสม่ำเสมอ โดยปี 2564 บริษัทไม่มีข้อพิพาททางกฎหมายเกี่ยวกับคดีทุจริตคอร์รัปชัน ทั้งที่อยู่ระหว่างถูกตรวจสอบ ดำเนินคดี หรือพิพาทของศาล

ESG COMMENT: เนื่องจากธุรกิจ LH มีความเกี่ยวเนื่องกับงานก่อสร้าง จึงมีความเกี่ยวพันกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นการดำเนินงานด้าน ESG ที่อยู่บนพื้นฐานของความรับผิดชอบต่อทั้งสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล นอกจากส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น ยังหนุนต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในอนาคต

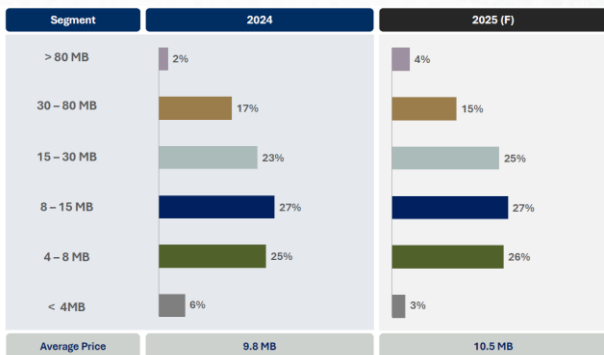
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	% YoY	% QoQ	2567F	2566	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	6,707	6,888	6,423	6,726	6,666	6,600	5,809	6,686	-0.6%	15.1%	25,761	26,745	-3.7%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	4,832	5,010	4,451	4,672	4,432	4,360	3,442	4,439	-5.0%	29.0%	16,672	18,966	-12.1%
ต้นทุนรวม	4,637	4,749	4,531	4,583	4,697	4,724	4,293	4,891	6.7%	13.9%	18,605	18,500	0.6%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,446	3,556	3,280	3,391	3,215	3,232	2,717	3,424	1.0%	26.0%	12,587	13,672	-7.9%
กำไรขั้นต้น	2,070	2,139	1,892	2,144	1,970	1,876	1,515	1,795	-16.3%	18.4%	7,156	8,245	-13.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,244	1,109	1,125	1,349	1,249	1,220	1,105	1,242	-7.9%	12.4%	4,817	4,827	-0.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	848	817	805	829	837	843	811	868	4.6%	7.0%	3,358	3,300	1.8%
กำไรสุทธิ	1,354	1,450	1,185	3,493	1,231	1,017	650	2,405	-31.1%	270.3%	5,303	7,482	-29.1%
Norm Profit	1,472	1,461	1,226	1,629	1,195	1,065	859	955	-41.3%	11.3%	4,073	5,789	-29.6%
Norm EPS	0.12	0.12	0.10	0.14	0.10	0.09	0.07	0.08	-41.3%	11.3%	0.34	0.48	-29.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.9%	31.0%	29.5%	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%	26.8%			27.8%	30.8%	
Gross Margin อสังหาริมทรัพย์ (%)	28.7%	29.0%	26.3%	27.4%	27.5%	25.9%	21.1%	22.8%			24.5%	27.9%	
SGA/Sales (%)	18.6%	16.1%	17.5%	20.0%	18.7%	18.5%	19.0%	18.6%			18.7%	18.0%	
Norm Profit Margin (%)	22.0%	21.2%	19.1%	24.2%	17.9%	16.1%	14.8%	14.3%			15.8%	21.6%	

ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนการจ่ายตามระดับราคา



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2568

Brand	Location	Type	Size (Rai)	Unit	Unit Price	Project Value	
Q1	1 Swakee	Bangna KM 13	SH	73.2	326	9.3	3,040
	2 Vibe	Phuket	SH	20.0	36	36.1	1,300
Q2	3 Vibe	New Krungthep Kritha	SH	48.3	73	63.3	4,620
	4 Nantawan	Ratchapruk-Prannok	SH	33.2	34	65.3	2,220
Total				174.7	469	23.8	11,180

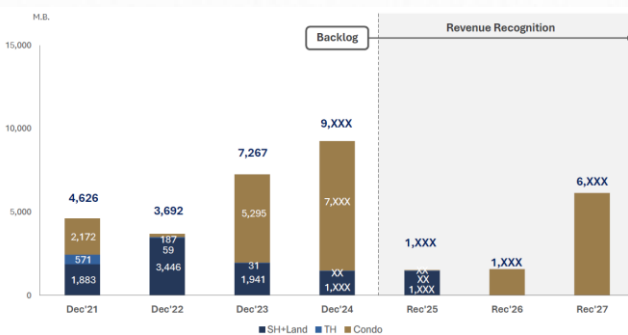
Brand	Q1	Q2	Q3	Q4	No. of Proj.	Proj. Value	%
SH	2	1	-	1	4	11,180	100%
TH	-	-	-	-	-	-	-
CD	-	-	-	-	-	-	-
No. of Proj.	2	1	-	1	4	-	-
Proj. Value	4,340	4,620	-	2,220	-	11,180	100%
%	39%	41%	-	20%	-	-	-

Location	No. of Proj.	Proj. Value	%
Bangkok	3	9,880	88%
Provincial	1	1,300	12%
Total	4	11,180	100%

Unit Type	2024	2025
> 15 M.B./Unit	27%	53%
1H	45%	20%
2H	72%	73%

ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG ณ ส.ค. 2567



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	26,745	25,761	27,548	29,788
ต้นทุนขาย	18,500	18,605	19,838	21,270
กำไรขั้นต้น	8,245	7,156	7,710	8,518
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,827	4,817	4,876	5,213
ดอกเบี้ยจ่าย	1,550	2,072	2,130	2,220
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,300	3,358	3,511	3,704
รายได้อื่น	925	772	780	788
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,093	4,397	4,995	5,577
ภาษีเงินได้	291	308	350	390
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(13)	(16)	(14)	(14)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,693	1,230	-	-
กำไรสุทธิ	7,482	5,303	4,631	5,173
EPS	0.63	0.44	0.39	0.43
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,789	4,073	4,631	5,173
Norm EPS	0.48	0.34	0.39	0.43
การเติบโตของยอดขาย	-24.9%	-3.7%	6.9%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.2%	-29.6%	13.7%	11.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	27.8%	28.0%	28.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.6%	15.8%	16.8%	17.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	6,726	6,666	6,600	5,809
ต้นทุนขาย	4,583	4,697	4,724	4,293
กำไรขั้นต้น	2,144	1,970	1,876	1,515
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,349	1,249	1,220	1,105
ดอกเบี้ยจ่าย	478	431	556	525
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	829	837	843	811
รายได้อื่น	293	262	139	173
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,439	1,389	1,081	869
ภาษีเงินได้	(189)	190	12	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	(4)	(4)	(4)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,864	36	(48)	(209)
กำไรสุทธิ	3,493	1,231	1,017	650
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,629	1,195	1,065	859
ยอดขาย (QoQ)	4.7%	-0.9%	-1.0%	-12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	32.9%	-26.7%	-10.9%	-19.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.13	2.69	2.42	2.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.28	0.25	0.23
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	73.73	62.09	75.45	75.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.35	0.33	0.34	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.24	5.32	5.38	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.55	1.60	1.62	1.62
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.29	1.35	1.37	1.37
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	4.0%	3.3%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.5%	10.2%	8.7%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	7,482	5,303	4,631	5,173
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,809	2,395	2,493	2,624
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,878	1,971	2,070	2,173
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	246	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(3,300)	(3,358)	(3,511)	(3,704)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,760)	(5,206)	(5,484)	(5,709)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,645)	1,106	200	557
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	7,672	1,679	1,756	1,852
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(448)	(1,837)	(2,021)	(2,223)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	7,223	(158)	(265)	(371)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,764	3,484	3,253	3,166
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,620)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,477)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,572)	(4,631)	(3,080)	(3,039)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,905)	(1,147)	174	126
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(463)	(200)	108	313
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,337	4,137	4,246	4,558
ลูกหนี้การค้า	477	353	377	408
สินค้าคงคลัง	56,194	57,317	58,464	59,633
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,145	2,145	2,145	2,145
เงินลงทุนระยะยาว	27,099	28,778	30,534	32,386
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,370	20,207	22,227	24,450
สินทรัพย์รวม	131,920	136,236	141,291	146,879
เจ้าหนี้การค้า	3,423	3,568	3,805	4,079
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	23,921	17,930	20,916	24,514
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,285	2,285	2,285	2,285
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	47,032	56,508	56,775	56,343
หนี้สินรวม	79,687	83,316	86,806	90,246
ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	15,453	15,453	15,453
กำไรสะสม	25,869	26,541	28,092	30,226
ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,513	52,184	53,736	55,870
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	720	736	749	763
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	131,920	136,236	141,291	146,879
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Presale ระหว่างงวด	23,013	18,756	21,617	22,898
การบันทึกรายได้จากการขาย	18,966	16,672	18,346	20,108
รายได้ค่าเช่าและบริการ	7,779	9,089	9,202	9,680
Gross Margin ขาย (%)	27.9%	24.5%	25.0%	26.0%
Norm Profit Margin (%)	21.6%	15.8%	16.8%	17.4%
SG&A/Sale (%)	18.0%	18.7%	17.7%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW

คาด 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรได้...หวังปันผล 2H67 YIELD 1.6%

คาดผลประกอบการงวด 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 410.9 ล้านบาท จากที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 2.2 พันล้านบาท ในงวด 3Q67 หนุนจากขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่คาดลดลงมาอยู่เพียง 295.7 ล้านบาท จากเดิม 2.8 พันล้านบาท เป็นหลัก อีกทั้งคาดการณ์ดำเนินงานปกติพลิกกลับเป็นกำไร 496.5 ล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่คาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.8 จาก 4.2 เหรียญฯ/บาร์เรล จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวและช่วงฤดูหนาว แม้มีการปิดซ่อมนอกแผนในหน่วย DHTU 21 วัน ก็ตาม งวด 1Q68 คาดกำไรปกติลดลง QOQ ตามค่าการกลั่นที่เริ่มอ่อนตัว

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567- 68 ลง 25% และ 19% จากเดิม เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดจะที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2568 อยู่ที่ 8.0 บาท/หุ้น (เดิม 9 บาท) ประเด็นบวกหลักอยู่ที่ทั้ง 4Q67 ที่ฟื้นตัว และเป็นผลที่จ่ายสม่ำเสมอ คาด 2H67 จ่ายหุ้นละ 0.09 บาท คิดเป็น DIV YIELD ครั้งปี 1.6% (1H67 จ่ายแล้วหุ้นละ 0.25 บาท) คงคำแนะนำ NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม (ล้านบาท)	285,264	238,284	267,367	317,558	282,122
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,674	(1,230)	2,484	2,937	1,725
กำไรปกติ (ล้านบาท)	10,049	471	2,188	2,937	1,725
EPS (บาท)	1.77	(0.28)	0.57	0.68	0.40
PER (x)	3.19	(19.92)	9.86	8.34	14.20
BVS	8.93	8.41	8.73	9.13	9.22
DPS (บาท)	1.11	-	0.34	0.38	0.22
Dividend Yield (%)	19.65%	0.00%	6.08%	6.71%	3.94%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 5.10 บาท

แนวต้าน : 6.45/7.60 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



23 มกราคม 2568

SPRC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.00
Upside (%)	41.59
Dividend yield (%)	6.08

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.86	0.76	13%
2569F	0.40	0.85	-53%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

คาด 4Q67 พลิกกลับเป็นทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติ

ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการงวด 4Q67 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 410.9 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q67 ที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 2.2 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษ ที่สุทธิต่อแล้วคาดมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลงมาอยู่เพียง 85.6 ล้านบาท จากเดิม 2.1 พันล้านบาท ในงวด 3Q67 โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการบันทึกผลขาดทุนสต็อกน้ำมันและ NRV สุทธิลดลงมาอยู่ที่ 295.7 ล้านบาท จาก 2.8 พันล้านบาทในงวดก่อนหน้า รวมถึงคาดจะมีการบันทึกกำไร Fx เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 188.7 จากเดิม 93.4 ล้านบาทในงวด 3Q67

อีกทั้ง คาดผลการดำเนินงานปกติงวดนี้จะพลิกกลับมาเป็นกำไร 496.5 ล้านบาท จากที่เคยเผชิญผลขาดทุนปกติ 77.6 ล้านบาทในงวด 3Q67 หนุนหลักจากการกลั่น (Market GRM) ของ SPRC ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.8 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 4.2 เหรียญฯ/บาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ spread น้ำมันสำเร็จรูปกลุ่ม Middle Distillate ทั้งน้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล (สัดส่วนราว 11% และ 37% ของปริมาณผลิตภัณฑ์จำหน่ายปีโตรเลียมโดยรวมของ SPRC ตามลำดับ) ที่คาด spread จะเพิ่มขึ้นราว 1.7 และ 1.5 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ที่ 14.8 และ 15.1 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามลำดับ รวมถึง spread น้ำมันเบนซิน (สัดส่วนราว 26% ของปริมาณผลิตภัณฑ์จำหน่ายปีโตรเลียมโดยรวมของ SPRC) ที่คาดเพิ่มขึ้น 0.3 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ราว 11.4 เหรียญฯ/บาร์เรล จากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูกาลเดินทางในช่วงเทศกาลปีใหม่ และความต้องการใช้น้ำมันสำหรับเครื่องทำความร้อนที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากการกลับมาดำเนินการได้ตามปกติของแท่นขนถ่ายน้ำมันกลางทะเล (SPM) เต็มที่ทั้งไตรมาส (เริ่มกลับมาเปิดดำเนินการใหม่ตั้งแต่วันที่ 14 ก.ค. 2567) ส่งผลให้ต้นทุนค่าขนถ่ายน้ำมันของ SPRC ลดลง ถึงแม้ว่าในงวดนี้จะมีการปิดซ่อมนอกแผนในหน่วยกำจัดกำมะถันในน้ำมันดีเซล (Diesel Hydrotreater Unit: DHTU) เพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา เป็นเวลาราว 21 วัน ในช่วงต้น 4Q67 ส่งผลให้คาดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 3Q67 ที่ราว 1.57 แสนบาร์เรล/วัน แม้จะอยู่ในช่วงที่ค่าการกลั่นปรับตัวสูงขึ้น QoQ ก็ตาม ส่งผลให้ utilization rate คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 89.9%

นอกจากนี้ คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 6.6% qoq มาอยู่ที่ 95.4 ล้านบาท จากการทยอยชำระคืนเงินกู้ยืมของทางบริษัท

EQUITY TALK

แต่อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.9% qoq มาอยู่ที่ 867.3 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เป็นปกติในช่วงปลายปี ประกอบกับยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษี 102.7 ล้านบาท จากเดิมที่รับรู้เป็นรายได้ทางภาษี 562.5 ล้านบาท ตามผลการดำเนินงานที่เป็นกำไรเกิดขึ้นในงวดนี้

โดยรวมแล้วคาดผลประกอบการปี 2567 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 2.5 พันล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2566 และคาดกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นมีนัยยะ มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จากเพียง 470.6 ล้านบาทในปี 2566 โดยกำไรสุทธิและกำไรปกติ ต่ำกว่าประมาณการกำไรที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 14.9% และ 25.0% ตามลำดับ

ปรับลดกำไรปี 67 เป็นต้นไป 1Q68 คาดกำไรปกติก่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ และกำไรปกติปี 2567 ลง 14.9% และ 25.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท และ 2.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อให้สอดคล้องกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานในงวด 4Q67

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 69 ลง 18.7% และ 26.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และ 1.7 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX/Barrel) ใหม่ปี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 2.1 เหรียญฯ/บาร์เรล เพื่อให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2567 ที่ราว 2.4 เหรียญฯ/บาร์เรล มากยิ่งขึ้น และปรับเพิ่มสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX/Barrel) ปี 2569 ขึ้นมาอยู่ที่ 3.0 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 2.6 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามค่าใช้จ่ายในการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ที่จะเกิดขึ้นตามแผนในปี 2569

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 เพิ่มขึ้น 34.2% yoy หนุนหลักจากทิศทางค่าการกลั่นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปี 2568 ของ SPRC อยู่ที่ 5.5 เหรียญฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่อยู่ราว 5.2 เหรียญฯ/บาร์เรล โดยมีแรงหนุนจากต้นทุนค่าขนถ่ายน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง จากการใช้งานแท่นขนถ่ายน้ำมันกลางทะเล (SPM) ได้เต็มที่ตั้งปีเทียบกับปีก่อนหน้าที่เริ่มเปิดใช้งานได้ราว 6 เดือน ภายใต้สมมติฐานปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้จากล้นที่คาดอยู่ในระดับ 1.60 แสนบาร์เรล/วัน ใกล้เคียงกับปี 2567 หรือคิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 91.4%

EQUITY TALK

ช่วงสั้น งวด 1Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ โดยเป็นไปตามทิศทางค่าการกลั่นที่เริ่มอ่อนตัว ซึ่งหากอ้างอิงค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1Q68TD พบว่าปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 3.9 เหรียญฯ/บาร์เรล จากค่าเฉลี่ย 5.0 เหรียญฯ/บาร์เรลในงวด 4Q67 กดดันจาก spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซิน และ น้ำมันอากาศยานที่เริ่มอ่อนตัว หลังเริ่มผ่านพ้นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวมาแล้ว แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนจาก spread น้ำมันดีเซลที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวของหลายประเทศทั่วโลก และแนวโน้มการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปจากประเทศจีนที่ลดลง และความกังวลด้านมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซียที่ยังคงอยู่

ในส่วนของการซื้อขายเฉพาะงวด 1Q68 คาดมีโอกาสเกิดการผันกลับเป็นกำไรสต็อกน้ำมันได้ หากราคาน้ำมันดิบดูไบสามารถยืนได้ในระดับสูงกว่าระดับ 73 เหรียญฯ/บาร์เรล โดยหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบ 1QTD68 พบว่าอยู่ที่ราว 78 เหรียญฯ/บาร์เรล จากแรงหนุนของมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันของรัสเซียจากสหรัฐฯ และความรุนแรงของสภาวะสงครามที่เกิดขึ้นเป็นระลอกๆ

แนวทางประกอบธุรกิจที่ยั่งยืน (ESG) ของ SPRC :

Environment (E): ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมทั้งในด้านการบริหารจัดการน้ำ เพื่อบรรลุเป้าหมายการเป็นองค์กรที่มีการบริโภคน้ำดิบเป็นศูนย์, บริหารจัดการกากของเสียผ่านการนำของเสียเพื่อลดปริมาณการฝังกลบกากของเสีย, การป้องกันและการจัดการการรั่วไหล, การตรวจสอบคุณภาพอากาศ, การใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการลดคาร์บอนฟุตพริ้นต์ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

Social (S): มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมของทุกภาคส่วน ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบ รวมถึงการตอบสนองต่อความต้องการของชุมชนโดยครอบคลุม 4 ด้านหลักคือ ด้านการศึกษาและเยาวชน ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสร้างความสัมพันธ์ในระยะยาวร่วมกับชุมชนโดยรอบ ผ่านการดำเนินกิจกรรมต่างๆ เช่น โครงการอบรม “Youth Bloggers” ให้แก่นักเรียนระดับมัธยมปลาย ในจังหวัดระยอง เพื่อพัฒนาความสามารถของเยาวชน, โครงการ “Run For You and Sea” เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวจังหวัดระยองและกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงสร้างรายได้ให้กับชุมชน

Governance (G): ยึดมั่นในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับกฎระเบียบ ข้อบังคับและแนวปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ

EQUITY TALK

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีความมุ่งหมายที่จะยึดถือตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุด และหลักวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดในการดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ESG Comment: แม้ SPRC จะยังไม่ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่บริษัทได้มีการเปิดเผยรายงาน ESG และให้ความสำคัญต่อความยั่งยืนทั้ง 3 ด้าน ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร รวมถึงยังช่วยให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือ และความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนได้มากยิ่งขึ้น

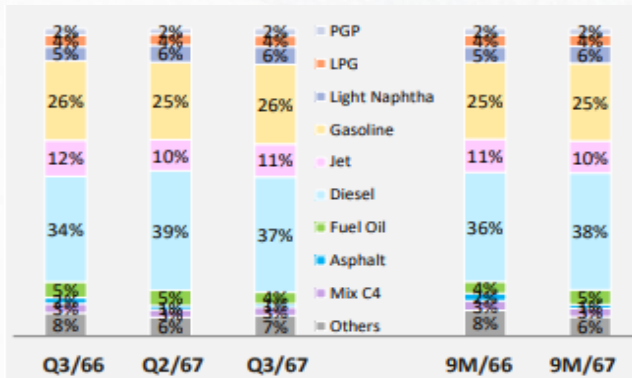
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้รวม	66,218	60,762	67,171	44,133	70,625	71,186	64,752	60,805	-6.1%	37.8%	267,367	238,284	12.2%
ต้นทุนขาย	(63,658)	(62,232)	(60,957)	(51,203)	(65,914)	(70,052)	(66,797)	(59,612)	-10.8%	16.4%	(262,376)	(238,049)	10.2%
กำไรขั้นต้น	2,560	(1,470)	6,215	(7,070)	4,711	1,134	(2,045)	1,192	N/A	N/A	4,992	235	2024.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	6	(105)	(133)	13	208	172	93	189	102.0%	1370.3%	663	(218)	N/A
EBT	1,493	(2,502)	5,301	(5,816)	4,919	422	(2,779)	514	N/A	N/A	3,076	(1,524)	N/A
ภาษีเงินได้	(298)	505	(1,061)	1,148	(976)	(77)	563	(103)	N/A	N/A	(592)	294	N/A
กำไรสุทธิ	1,219	(2,105)	4,240	(4,584)	3,943	346	(2,216)	411	N/A	N/A	2,484	(1,230)	N/A
Stock gain/loss และรายการพิเศษ/อื่นๆ	269	(1,399)	3,841	(4,617)	2,042	728	(2,767)	(296)	-89.3%	-93.6%	(292)	(1,907)	N/A
กำไรปกติ	999	(901)	1,273	(901)	2,143	(374)	(78)	497	N/A	N/A	2,188	471	364.8%
EPS (บาท)	0.28	(0.49)	0.98	(1.06)	0.91	0.08	(0.51)	0.09	N/A	N/A	0.57	(0.28)	N/A
Norm EPS (บาท)	0.23	(0.21)	0.29	(0.21)	0.49	(0.09)	(0.02)	0.11	N/A	N/A	0.50	0.11	364.8%
Gross Margin	3.87%	-2.42%	9.25%	-16.02%	6.67%	1.59%	-3.16%	1.96%			1.87%	0.10%	
Net Profit Margin	1.84%	-3.46%	6.31%	-10.39%	5.58%	0.49%	-3.42%	0.68%			0.93%	-0.52%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PRODUCTION YIELD



ที่มา: SPRC

สภาพตลาดน้ำมันปิโตรเลียม

ราคาอ้างอิงตลาดสิงคโปร์	Q3/67	Q2/67	+/-	Q3/66	+/-
น้ำมันดิบดูไบ	78.31	85.25	-6.94	86.74	-8.43
เบนโทนา	74.64	76.41	-1.77	71.97	2.67
น้ำมันเบนซิน (พิเศษ)	89.45	98.35	-8.9	105.65	-16.2
น้ำมันเช็ทลิ่งจากทชช	91.44	98.49	-7.05	112.8	-21.36
น้ำมันดีเซล	91.95	100.03	-8.08	115.51	-23.56
น้ำมันเตา (ก๊าะตันสูง)	73.04	80.13	-7.09	81.39	-8.35

ส่วนต่างราคากับน้ำมันดิบดูไบ	Q3/67	Q2/67	+/-	Q3/66	+/-
เบนโทนา	-3.67	-8.84	5.17	-14.77	11.1
น้ำมันเบนซิน (พิเศษ)	11.13	13.10	-1.97	18.91	-7.78
น้ำมันเช็ทลิ่งจากทชช	13.12	13.24	-0.12	26.06	-12.94
น้ำมันดีเซล	13.64	14.78	-1.14	28.77	-15.13
น้ำมันเตา (ก๊าะตันสูง)	-5.27	-5.12	-0.15	-5.35	0.08

ที่มา: SPRC

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2568F	2569F	2568F	2569F		
CHINA										
SINOPEC CORP-H	4.38	4.3	5.3	23.1%	0.6	0.6	8.5	7.9		
PETROCHINA-H	4.68	6.2	7.9	26.3%	0.7	0.7	6.4	6.6		
TAIWAN										
FORMOSA CHEM & F	2.73	28.0	28.7	2.3%	0.5	0.5	91.2	26.4		
FORMOSA PLASTIC	3.18	37.2	41.7	12.0%	0.7	0.7	-	28.9		
NAN YA PLASTICS	2.44	33.0	34.0	3.2%	0.7	0.7	55.5	23.2		
JAPAN										
TOSOH CORP	3.89	2042.0	2435.0	19.2%	0.8	0.8	11.0	9.3		
JXHD	4.43	827.1	974.3	17.8%	0.7	0.7	11.2	8.1		
mitsui chemicals	4.27	3260.0	4470.8	37.1%	0.7	0.7	10.9	7.9		
HONG KONG										
SINOPEC SHANG-H	3.83	1.1	1.5	34.5%	0.5	0.4	44.3	13.6		
INDIA										
INDIAN OIL CORP	3.38	128.1	161.7	26.3%	0.9	0.8	11.1	7.4		
BHARAT PETROL	3.68	273.6	351.1	28.3%	1.4	1.2	8.4	8.1		
Malaysia										
PETRONAS DAGANGA	3.27	19.6	19.5	-0.3%	3.3	3.2	18.4	18.5		
PCEM	2.70	4.7	5.0	5.6%	0.9	0.9	20.1	17.2		
THAILAND										
PTT PCL	Neutral	31.00	38.00	22.6%	0.8	0.8	9.1	8.1		
PTT EXPL & PROD	Neutral	130.00	182.00	40.0%	0.9	0.9	6.7	6.4		
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	22.60	31.00	37.2%	0.4	0.4	56.3	20.9		
THAI OIL PCL	Neutral	27.25	41.00	50.4%	0.3	0.3	6.9	6.3		
IRPC PCL	Neutral	1.15	2.10	81.0%	0.3	0.3	6.2	5.1		
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.25	46.00	38.4%	0.3	0.3	4.4	3.8		
INDORAMA VENTURE	Neutral	23.20	30.00	29.3%	1.0	0.8	12.9	11.2		
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	6.15	9.00	46.3%	0.7	0.6	7.4	11.4		
AVERAGE					0.7	0.7	10.2	9.5		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญของ SPRC

- 1) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นสินค้า COMMODITY และวัตถุดิบอื่นๆที่ใช้ในการผลิต จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ SPRC อย่างมีนัยสำคัญ
- 2) อุบัติเหตุ หรือเหตุการณ์ภัยพิบัติต่างๆที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ อาจส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นหยุดชะงัก
- 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายและจัดหาผลิตภัณฑ์

ที่มา: SPRC

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	238,284	267,367	317,558	282,122
ต้นทุนขาย	(238,049)	(262,376)	(310,617)	(276,746)
กำไรขั้นต้น	235	4,992	6,941	5,376
รายได้อื่นๆ	139	886	67	66
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,302)	(3,199)	(3,044)	(3,057)
EBIT	(1,157)	3,504	4,072	2,492
ดอกเบี้ยจ่าย	(367)	(428)	(401)	(337)
EBT	(1,524)	3,076	3,671	2,156
ภาษีเงินได้	294	(592)	(734)	(431)
กำไรสุทธิ	(1,230)	2,484	2,937	1,725
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(218)	663	-	-
stock gain/loss และ NRV	(1,777)	(965)	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	(130)	673	-	-
กำไรปกติ	471	2,188	2,937	1,725
การเติบโตของรายได้	-16.5%	12.2%	18.8%	-11.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-116.0%	-301.9%	18.2%	-41.3%
การเติบโตของกำไรปกติ	-95.3%	364.8%	34.2%	-41.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.1%	1.9%	2.2%	1.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.5%	0.9%	0.9%	0.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	44,133	70,625	71,186	64,752
ต้นทุนขาย	(51,203)	(65,914)	(70,052)	(66,797)
กำไรขั้นต้น	(7,070)	4,711	1,134	(2,045)
รายได้อื่นๆ	(48)	736	53	47
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,282	(666)	(862)	(804)
EBIT	(5,824)	5,036	535	(2,677)
ดอกเบี้ยจ่าย	8	(118)	(113)	(102)
EBT	(5,816)	4,919	422	(2,779)
ภาษีเงินได้	1,148	(976)	(77)	563
กำไรสุทธิ	(4,584)	3,943	346	(2,216)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	13	208	172	93
stock gain/loss และ NRV	(4,268)	1,370	728	(2,767)
รายการพิเศษอื่นๆ	(349)	673	-	-
กำไรปกติ	(901)	2,143	(374)	(78)
การเติบโตของรายได้	-34.3%	60.0%	0.8%	-9.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-208.1%	-186.0%	-91.2%	-740.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-16.0%	6.7%	1.6%	-3.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-10.4%	5.6%	0.5%	-3.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.5	1.6	1.7	1.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.1	17.4	22.2	19.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.3	11.4	12.8	11.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.7	19.2	21.7	18.8
Debt to Equity Ratio	0.8	0.8	0.7	0.6
Net Gearing ratio (%)	34.5%	24.9%	26.6%	12.0%
ROAA (%)	-1.9%	3.7%	4.3%	2.6%
ROAE (%)	-3.3%	6.7%	7.6%	4.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPRC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1,524)	3,076	3,671	2,156
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,599	2,950	2,950	2,950
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	592	-	-	-
อื่นๆ	969	303	401	337
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,115)	4,401	(3,533)	2,914
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	521	10,730	3,489	8,356
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(783.6)	(5,962.5)	(2,550.0)	(750.0)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	8.0	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(775.5)	(5,962.5)	(2,550.0)	(750.0)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เงินสดสุทธิจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	5,425.8	92.5	(3,681.4)	(2,223.6)
เงินสดเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(3,750.2)	2,171.9	68.9	(576.5)
เงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้น	(650.4)	(1,084.0)	(1,228.5)	(1,305.3)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,030.4	1,180.4	(4,841.0)	(4,105.3)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	387.4	5,393.0	(4,710.9)	2,961.8
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	470.7	5,863.7	1,152.8	4,114.6
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	17,285.8	13,368.4	15,242.8	13,541.9
สินค้าคงเหลือ	23,735.8	22,301.9	26,402.4	23,523.4
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	206.7	125.7	149.3	132.6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	21,240.8	23,964.4	23,571.7	21,410.5
สินทรัพย์รวม	65,659.8	68,213.6	68,777.2	64,762.9
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	14,155.5	13,118.8	15,530.8	13,837.3
เงินกู้ระยะสั้น และส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	12,516.4	12,494.4	8,968.1	6,700.5
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,299.1	1,175.3	1,177.1	1,179.0
เงินกู้ระยะยาว	529.2	2,815.6	2,729.4	2,197.0
หนี้สินรวม	29,198.0	30,352.1	29,207.4	24,773.6
ทุนที่ชำระแล้ว	30,004.4	30,004.4	30,004.4	30,004.4
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	977.7	977.7	977.7	977.7
กำไรสะสม	8,453.0	9,852.7	11,561.0	11,980.6
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,461.8	37,861.5	39,569.8	39,989.3
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	65,659.8	68,213.6	68,777.2	64,762.9
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD	34.5	33.0	33.0	33.0
Nameplate Capacity (KBD)	152.0	160.0	160.0	140.0
Utilization rate (%)	89.3%	86.9%	91.4%	91.4%
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)	85.0	80.0	80.0	80.0
ราคาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่น (USD/Barrel)	87.0	82.0	82.0	82.0
ค่าการกลั่นตลาต (USD/Barrel)	3.51	4.56	5.45	5.45
ค่าการกลั่นบัตูยซ์ (USD/Barrel)	4.39	5.18	5.45	5.45
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EARNINGS PREVIEW

สรุปผลการผลประกอบการงวด 4Q67F

	กำไรสุทธิที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรสุทธิที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			คำแนะนำ	
	4Q67F	%qoq	%yoy	4Q67A	%yoy	3Q67	4Q66	2567**	2568F		2569F
FOOD	2,676	-14%	na	-	na	3,117	(15,773)				
CBG	771	4%	19%	-	na	741	649	2,749	3,042	3,599	Outperform
ITC	868	-11%	13%	-	na	976	767	3,675	4,201	4,407	Neutral
TU	1,037	-26%	na	-	na	1,400	(17,189)	4,880	5,918	6,421	Outperform
PERSONAL PR	110	6%	na	-	na	104	-				
TMAN	110	6%	na	-	na	104	-	453	487	549	Outperform
BANK	56,899	-9%	13%	57,575	14%	62,410	50,566				
BAY	7,500	-2%	-3%	6,276	-19%	7,672	7,732	29,700	30,398	32,014	-
BBL	9,999	-20%	13%	10,404	17%	12,476	8,863	45,211	46,690	49,430	Outperform
KBANK	10,500	-12%	12%	10,494	12%	11,965	9,388	48,598	49,630	52,400	Neutral
KKP	1,200	-8%	79%	1,406	110%	1,305	670	4,985	5,175	5,635	Neutral
KTB	10,000	-10%	64%	10,475	71%	11,107	6,111	43,856	44,870	48,800	Outperform
SCB	10,800	-1%	-2%	11,707	6%	10,941	10,995	43,943	45,945	49,080	Neutral
TISCO	1,700	-1%	-5%	1,702	-4%	1,713	1,782	6,901	6,900	7,050	Neutral
TTB	5,200	-1%	3%	5,112	2%	5,230	5,026	21,031	21,000	22,080	Neutral
PACKAGING	73	-87%	-94%	-	na	577	1,219				
SCGP	73	-87%	-94%	-	na	577	1,219	3,828	3,873	5,536	Neutral
PETRO	(11,832)	na	na	-	na	(19,312)	5,081				
PTTGC	(11,832)	na	na	-	na	(19,312)	5,081	(29,904)	1,810	4,944	Underperform
CONMAT	(218)	na	na	-	na	1,705	(634)				
DCC	243	-3%	-10%	-	na	249	269	1,103	1,172	1,245	Neutral
SCC	(976)	na	na	-	na	721	(1,134)	5,879	10,124	16,931	Neutral
* TESCO	515	-30%	122%	-	na	735	232	1,356	1,597	1,692	Outperform
PROP	2,405	270%	-31%	-	na	650	3,493				
* LH	2,405	270%	-31%	-	na	650	3,493	5,765	4,839	5,291	Neutral
ENERG	19,839	203%	50%	-	na	6,550	13,222				
IRPC	(984)	na	na	-	na	(4,880)	(3,417)	(5,052)	2,978	4,068	Underperform
PTTEP	18,012	1%	-1%	-	na	17,865	18,284	78,537	76,477	80,771	Neutral
* SPRC	411	na	na	-	na	(2,216)	(4,589)	2,917	3,610	2,344	Neutral
TOP	2,400	na	-18%	-	na	(4,218)	2,944	9,644	8,062	8,858	Neutral
COMMERCE	12,428	38%	19%	-	na	9,002	10,456				
CPALL	6,818	22%	24%	-	na	5,608	5,497	23,748	26,045	28,054	Outperform
CPA XT	3,909	100%	19%	-	na	1,952	3,282	10,615	12,685	14,339	Outperform
HMPRO	1,701	18%	1%	-	na	1,442	1,677	6,444	6,833	7,316	Neutral
HEALTH	4,371	0%	6%	-	na	4,355	4,135				
* BDMS	4,157	-2%	5%	-	na	4,246	3,971	16,279	18,105	19,700	Outperform
MASTER	214	96%	31%	-	na	109	163	517	606	728	Outperform
ICT	16,486	44%	61209%	-	na	11,437	27				
ADVANC	9,050	3%	29%	-	na	8,788	7,003	34,398	38,453	41,453	Outperform
INTUCH	3,569	3%	-17%	-	na	3,459	4,303	13,541	15,379	16,590	Outperform
TRUE	3,867	na	na	-	na	(810)	(11,279)	(6,151)	14,404	19,047	Outperform

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

หมายเหตุ : * เพิ่มขึ้น, ** กำไรสุทธิ 2567 ยังเป็นคาดการณ์

SET ESG RATINGS

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATINGS เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (EMERGING RISKS) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีที่ทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการผู้มีส่วนได้เสียในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งจะประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (ANTI-CORRUPTION)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption
24CS	-	-	-	CH	4	-	-	I2	-	-	-	NATION	-	-	-	SAF	-	-	-	TGH	5	A	Yes
2S	4	-	Yes	CHAO	-	-	-	ICC	5	-	Yes	NC	4	-	-	SAFARI	-	-	-	TGPRO	-	-	-
3K-BAT	-	-	-	CHARAN	3	-	-	ICHI	5	A	Yes	NCAP	4	-	Yes	SAK	-	-	-	TH	-	-	-
A	-	-	-	CHASE	5	-	-	IGN	5	-	Yes	NCH	5	-	-	SAK	5	A	Yes	THRE	5	-	Yes
AS	3	-	-	CHAYO	3	-	-	IFS	4	-	Yes	NCL	4	-	-	SALEE	3	-	-	THANA	5	BBB	-
AAI	4	-	Yes	CHEWA	5	-	-	IHL	-	-	-	NCP	-	-	-	SAM	-	-	-	THANI	5	AA	Yes
AAV	5	-	-	CHG	-	-	-	IG	3	-	-	NDR	4	A	-	SAMART	5	-	-	THCOM	5	AAA	Yes
ABM	5	-	-	CHC	3	-	-	III	5	BBB	Yes	NED	-	-	-	SAMCO	3	-	-	THE	-	-	-
ACAP	-	-	-	CHD	5	-	-	ILNK	5	-	Yes	NEP	-	-	-	SAMTEL	5	-	-	THG	5	-	-
ACC	-	-	-	CHOTI	3	-	Yes	ILM	5	BBB	Yes	NER	5	A	Yes	SANKO	3	-	-	THP	5	A	Yes
ACE	5	AA	-	CHOW	5	-	-	IMH	3	-	-	NETBAY	-	-	-	SAPPE	4	BBB	Yes	THMUI	-	-	-
ACG	5	-	-	CI	4	-	Yes	IND	5	-	-	NEW	-	-	-	SAT	5	AA	Yes	THRE	5	-	Yes
ADD	4	A	Yes	CIC	4	-	Yes	INET	5	-	Yes	NEWS	-	-	-	SAUCE	5	-	-	THRE	5	A	Yes
ADV	3	-	-	CIMBT	5	-	-	INGRS	5	-	-	NEX	-	-	-	SAV	5	-	-	TIDLOR	-	-	-
ADVANC	5	AAA	Yes	CITY	3	-	-	INOX	-	-	-	NFC	-	-	-	SAWAD	5	BBB	-	TIGER	-	-	-
ADVICE	-	-	-	CIVIL	5	-	-	INSET	5	-	-	NKI	5	-	Yes	SAWANG	-	-	-	TIPCO	-	-	Yes
AE	5	-	Yes	CK	5	A	-	INSURE	4	-	-	NL	-	-	-	SCC	5	AA	Yes	TIPIC	5	-	Yes
AEGNTS	4	-	-	CKP	5	AAA	-	INTUCH	5	AA	Yes	NOL	-	-	-	SCAP	5	-	-	TISCO	5	AAA	Yes
AF	5	-	Yes	CM	4	-	Yes	IP	5	-	-	NOBLE	5	AA	Yes	SCB	5	AA	Yes	TITLE	4	-	-
AFC	-	-	-	CMAN	-	-	-	IRC	5	A	-	NOK	-	-	-	SCC	5	AAA	Yes	TK	5	-	-
AGE	5	BBB	-	CMC	3	-	Yes	IRCP	3	-	-	NOVA	3	-	-	SCCO	5	AA	Yes	TKC	-	-	-
AH	5	A	Yes	CMO	5	-	-	IRPC	5	AA	Yes	NPK	5	-	-	SCG	5	A	Yes	TKN	4	-	Yes
AHC	4	-	-	CMR	-	-	-	IT	5	-	-	NRF	5	A	Yes	SCGD	5	-	-	TKS	5	A	Yes
AI	-	-	-	CNT	5	-	-	ITC	5	-	-	NSL	5	-	-	SCGP	5	AAA	Yes	TKT	5	-	Yes
AIE	5	-	-	COCCO	4	-	-	ITD	-	-	-	NTSC	5	-	-	SCI	3	-	-	TLI	5	-	-
AIRA	4	-	Yes	COLOD	5	-	-	ITEL	5	A	Yes	NTY	3	-	-	SCCL	-	-	-	TLN	5	-	-
AIT	5	-	-	COM7	5	A	Yes	ITNS	-	-	-	NUSA	-	-	-	SCM	5	-	Yes	TMC	3	-	-
AJ	5	AAA	Yes	COMAN	4	-	-	ITTHI	5	-	-	NV	3	-	-	SCN	5	-	Yes	TMD	4	-	Yes
AJA	-	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	IVL	5	AA	Yes	NVD	5	AA	-	SCP	-	-	-	TMI	3	-	-
AKP	5	-	Yes	CPANEL	3	-	-	J	3	-	-	NWR	5	-	-	SDC	5	-	-	TMLL	5	-	Yes
AKR	-	-	-	CPAXT	5	AAA	Yes	JAS	5	-	-	NYT	5	A	-	SE	3	-	-	TMT	5	AA	Yes
AKS	-	-	-	CPF	5	AAA	Yes	JAS	5	-	Yes	OCC	5	-	Yes	SEAFCCO	5	-	-	TMW	-	-	-
ALLA	5	-	-	CPH	-	-	-	JCK	4	-	-	OGC	3	-	Yes	SEAOL	5	-	Yes	TNDT	5	-	-
ALPHA-X	-	-	-	CPI	4	-	Yes	JKH	3	-	-	OHTL	-	-	-	SECURE	4	-	-	TNH	-	-	-
ALT	-	-	-	CPL	-	-	Yes	JCT	3	-	-	OKJ	-	-	-	SE-ED	3	-	Yes	TNTY	4	-	Yes
ALUCON	3	-	-	CPN	5	AA	Yes	IDF	4	-	-	ONEE	4	-	-	SEI	-	-	-	TNL	5	-	Yes
AMA	5	-	Yes	CPR	-	-	-	JKN	-	-	-	OR	5	AAA	Yes	SELIC	5	A	Yes	TNP	3	-	Yes
AMANAH	-	-	-	CPT	-	-	-	JMART	4	-	-	ORI	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNPC	-	-	-
AMARC	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	ORN	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	Yes
AMARIN	5	-	-	CPXNE	5	-	-	JPARK	3	-	-	OSPF	5	AA	Yes	SFLPX	5	-	Yes	TOA	5	A	Yes
AMATA	5	AAA	Yes	CRC	5	AAA	Yes	JR	3	-	Yes	PACO	3	-	-	SFT	4	-	-	TOG	5	A	Yes
AMATAV	5	AA	Yes	CRD	5	-	-	JSP	3	-	-	PAF	-	-	-	SGC	5	-	Yes	TOP	5	AAA	Yes
AMC	3	-	-	CREDIT	5	-	-	JTS	5	BBB	Yes	PANEL	3	-	-	SGF	5	-	-	TOPP	3	-	-
AMR	5	-	-	CS	5	BBB	Yes	JUBILE	3	-	-	PA	5	A	Yes	SGP	5	AA	Yes	TPA	5	-	Yes
ANAN	5	-	-	CSP	3	-	-	K	5	-	-	PATO	4	-	Yes	SHANG	5	-	-	TPAC	5	-	-
ANI	-	-	-	CSR	-	-	-	KAMART	-	-	-	PB	5	AA	Yes	SHR	5	A	-	TPBI	5	AA	-
AOT	5	A	-	CSS	4	-	-	KASET	-	-	Yes	PCC	5	-	-	SIAM	-	-	-	TPCH	4	-	-
AP	5	AA	-	CTW	5	-	-	KBANK	5	AAA	Yes	PCE	-	-	-	SICT	5	A	-	TPCS	4	BBB	Yes
APCO	4	-	Yes	CV	5	-	Yes	KC	3	-	-	PCGH	5	BBB	Yes	SIGHT	5	-	-	TPPL	5	AA	-
APCS	4	-	-	CWT	-	-	-	KC	-	-	-	PDG	4	-	-	SINGER	3	-	-	TPHP	5	AA	-
APO	-	-	-	D	-	-	-	KCAR	3	-	-	PDJ	5	-	Yes	SINO	4	-	-	TPL	-	-	-
APP	-	-	-	DCC	5	-	Yes	KCC	3	-	Yes	PEACE	-	-	-	SIRI	5	AA	Yes	TPLAS	4	-	Yes
APURE	-	-	-	DCON	-	-	-	KCE	5	-	Yes	PEER	5	A	-	SIS	5	-	Yes	TROPOLY	4	-	-
AQUA	-	-	-	DDD	5	-	-	KCG	5	-	-	PERM	-	-	-	SISB	3	-	-	TPP	-	-	-
ARIN	3	-	-	DELTA	5	-	Yes	KCM	5	-	-	PF	-	-	-	SITHAI	5	A	Yes	TPS	5	-	-
ARIP	4	-	-	DEMCO	5	A	Yes	KDH	-	-	-	PG	5	-	Yes	SJWD	5	AA	-	TOM	5	BBB	-
ARROW	4	BBB	-	DEXON	3	-	-	KEX	5	BBB	-	PHG	3	-	-	SK	-	-	-	TQR	5	-	-
AS	-	-	-	DHOUSE	-	-	-	KGEN	5	-	Yes	PHL	5	A	Yes	SKE	-	-	-	TR	-	-	-
ASAP	-	-	-	DIMET	-	-	-	KGI	4	-	Yes	PICO	5	-	-	SKN	3	-	-	TRC	-	-	-
ASEFA	3	-	-	DITTO	5	-	-	KIAT	3	-	-	PIMO	5	-	Yes	SKR	5	-	Yes	TRTN	-	-	-
ASIA	3	-	-	DMT	5	A	Yes	KISS	3	-	-	PIN	3	-	-	SKY	3	-	-	TRP	5	-	-
ASIAN	-	-	-	DMO	3	-	-	KJL	3	-	-	PJW	4	A	-	SLP	-	-	-	TRT	4	-	Yes
ASIMAR	5	-	-	DOHOME	5	-	Yes	KK	3	-	-	PK	-	-	Yes	SM	5	-	Yes	TRU	3	-	Yes
ASK	5	-	Yes	DPAIN	3	-	-	KKC	-	-	-	PL	-	-	Yes	SMART	-	-	-	TRUBB	5	-	-
ASN	3	-	-	DRT	5	AA	Yes	KKP	5	BBB	Yes	PLANB	5	AA	-	SMD	3	-	-	TRUE	5	-	Yes
ASP	5	-	-	DTCENT	4	-	-	KLINQ	-	-	-	PLANET	-	-	-	SMIT	3	-	Yes	TRV	5	-	-
ASW	5	A	Yes	KOOL	5	-	-	KOOL	5	-	-	PLAT	5	-	Yes	SMP	5	AA	Yes	TSC	5	A	Yes
ATP30	4	-	-	DUSIT	5	-	Yes	KSL	5	BBB	Yes	PLE	5	-	-	SMT	4	-	-	TSE	-	-	-
AU	-	-	-	DV8	3	-	-	KTB	5	AAA	Yes	PLT	-	-	-	SNC	5	A	Yes	TSI	-	-	Yes
AUCT	4	-	-	EA	-	-	Yes	KTC	5	AAA	Yes	PLUS	5	-	-	SNP	5	-	-	TSR	-	-	-
AURA	5	-	-	EASON	3	-	-	KTIS	4	-	-	SNP	5	A	Yes	SNP	5	A	Yes	TSTET	5	-	Yes
AWC	5	A	Yes	EASTW	5	AA	Yes	KTMS	5	-	-	PMC	-	-	-	SO	5	-	-	TSTH	5	A	Yes
AYUD	4	-	Yes	ECF	5	-	Yes	KUMWEL	5	A	-	PMTA	-	-	-	SOLAR	-	-	-	TTA	5	AA	-
B	5	-	Yes	ECL	5	-	-	KUN	4	-	-	POLAR	-	-	-	SONIC	3	-	-	TTB	5	AA	Yes
B2	-	-	-	EE	3	-	-	KWC	3	-	-	POLY	4	-	-	SORKON	5	-	Yes	TTCL	5	A	Yes
BA	4	BBB	-	EFORL	3	-	-	KWI	5	-	-	PORT	5	-	-	SRA	-	-	-	TTI	-	-	-
BAFS	5	AA	Yes	EGCO	5	AA	Yes	KWM	-	-	-	PPM	-	-	-	SPACK	-	-	Yes	TTT	-	-	-
BAM	5	AA	Yes	EKH	3	-	-	KYE	-	-	-	PPP	5	A	Yes	SPALI	5	AA	Yes	TTW	5	AA	-
BANPU	5	AAA	Yes	EMC	-	-	-	LXE	4	-	Yes	PPPM	-	-	-	SPC	5	-	Yes	TU	5	-	Yes
BAY	5	AA	Yes	EP	-	-	Yes	LALIN	5	-	-	PPRC	5	AA	Yes	SPCO	3	-	-	TURTLE	5	-	-
BBI	5	AA	Yes	EPG	5	AA	Yes	LANNA	5	-	-	POS	4	-	-	SPG	3	-	-	TVDH	5	BBB	Yes
BBIK	4	-	-	ERW	5	A	Yes	LDC	3	-	-	PR9	5	AAA	Yes	SPI	5	A	Yes	TVH	4	-	-
BBL	5	AA	Yes	ESTAR	3	-	-	LEE	-	-	-	PRAKIT	-	-	-	SPRC	5	-	Yes	TVO	5	AA	Yes
BC	4	-	-	ETC	5	AA	Yes	LEO	3	-	-	PRAPAT	4	-	-	SPREME	-	-	-	TYT	5	-	-
BCH	5	AA	Yes	ETE	5	-	-	LST	5	-	-	PREB	3	-	Yes	SPV1							