

Namwiwat Medical Corporation (NAM)

ผู้นำเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เกี่ยวกับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อ

IPO

คำชี้แจงที่สำคัญ : บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) (MST) ได้เข้าร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นของ บมจ. นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น (NAM)

ประเด็นการลงทุน : NAM ผู้นำเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เกี่ยวกับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อ และให้บริการแบบครบวงจร ผลประกอบการมีแนวโน้มจะเติบโตสูง เราประเมินกำไรปี 2566-68 จะเติบโตเฉลี่ย 28% CAGR เราประเมินราคาเหมาะสมได้เท่ากับ 9.8 บาท บนฐาน P/E เท่ากับ 23 เท่า สูงกว่า P/E หมวดธุรกิจ ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ 20 เท่า เล็กน้อย จากมีศักยภาพในการเติบโตดีกว่า ที่ราคาจองซื้อ 7.7 บาท จะซื้อขาย P/E 18.1 เท่า P/BV 2.4 เท่า และมีอัตราเงินปันผลตอบแทน 2.5% ในปี 2567

ผู้นำเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อ

NAM ประกอบธุรกิจ ผลิต นำเข้า และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ รวมถึงผลิตภัณฑ์เปลี่ยนปลีกรองทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร โดยมีครอบครัวช่วยเหลือกันเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นหลัก 59.14% และ บริษัท อินโนบิก แอลแอล โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม บมจ. ปตท. หรือ PTT เข้าร่วมถือหุ้น 15.0% ในปี 2565 มีมูลค่าลงทุน 780 ล้านบาท หรือ คิดเป็น 7.43 บาทต่อหุ้น (หลังการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้เป็น 0.50 บาท/หุ้น) จะทำให้เกิด Synergy ร่วมกันและสร้างการเติบโตธุรกิจในอนาคต

เสนอขาย IPO 181 ล้านหุ้น

NAM ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 297.5 ล้านบาท (595 ล้านหุ้น) ราคาพาร์ 0.50 บาท เป็น 350 ล้านบาท (700 ล้านหุ้น) โดยออกหุ้นใหม่ 105 ล้านหุ้น หรือ คิดเป็น 15% ของหุ้นที่ออกและเสนอขายได้แล้วหลัง IPO และ จากผู้ถือหุ้นเดิม 76 ล้านหุ้น หรือ คิดเป็น 10.86% ของหุ้นที่ออกและเสนอขายได้แล้วหลัง IPO รวม 181 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขาย IPO ต่อประชาชนทั่วไป โดยเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน จะใช้เป็นเงินทุนสำหรับขยายการลงทุนในโครงการต่างๆ

แนวโน้มผลประกอบการจะเติบโต

NAM มีศักยภาพที่จะเติบโตสูงในอนาคต โดยมีจุดเด่น คือ 1) เป็นผู้นำในอุตสาหกรรม ด้วยความรู้ ความเชี่ยวชาญ และ ประสบการณ์มาอย่างยาวนานร่วม 53 ปี 2) มีทีมงานวิจัย คิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง 3) อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง และ สินค้าของ NAM มีลักษณะเฉพาะ (Niche) แนวโน้มปี 2566 - 2567 เราประเมินรายได้ จะเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR เท่ากับการเติบโตเฉลี่ยในปี 2563 - 2565 5.5% ระบุระดับ 1,878 ล้านบาท และ คาดกำไรจะเติบโตเฉลี่ย 28% CAGR ระบุระดับ 372 ล้านบาท

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	992	1,099	1,270	1,565	1,878
EBITDA	252	257	295	407	512
Core net profit	175	176	213	298	372
Net profit	175	176	213	298	372
Core EPS (THB)	8.73	0.30	0.30	0.43	0.53
Core EPS growth (%)	52.1	(96.6)	3.0	39.9	24.7
Net DPS (THB)	20.94	0.12	0.14	0.19	0.24
ROAE (%)	50.1	21.4	12.9	13.6	15.4
ROAA (%)	18.6	12.8	10.4	11.8	13.4
Net gearing (%) (incl perps)	86.6	net cash	net cash	net cash	net cash

Source: Company; Maybank

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1470

Not Rated

IPO THB7.7

Fair Value THB9.8

ข้อมูลบริษัท

ประกอบธุรกิจ ผลิต นำเข้า และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ รวมถึงผลิตภัณฑ์เปลี่ยนปลีกรองทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร



คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (MST) ได้เข้าร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นของ บมจ. นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น (NAM) อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ MST อย่างเป็นทางการภายใต้ คำว่า "ไม่มีเจตจำนงจะให้" เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของ NAM แต่อย่างไรก็ตาม ทาง MST และ NAM ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนี้ ทาง MST ผู้บริหารของบริษัทฯ พนักงาน และลูกจ้าง จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

1. ประเมินราคาเหมาะสม 9.8 บาท

บมจ. นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น ("NAM" หรือ "บริษัท") จะเข้าจดทะเบียนใน SET อยู่ในหมวดธุรกิจ ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ โดยปัจจุบันมีทั้งหมด 13 บริษัท โดย NAM ประกอบธุรกิจผลิต นำเข้าและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในระดับปราศจากเชื้อ รวมถึงการผลิตและจำหน่ายน้ำยาและวัสดุสิ้นเปลืองสำหรับใช้ร่วมกับเครื่องมือทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร ทำให้ไม่มีบริษัท ในหมวด ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ที่จะเปรียบเทียบได้โดยตรง

จากข้อมูลของ Bloomberg หมวดธุรกิจ ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ 13 บริษัท มีค่า Mean P/E เท่ากับ 20 เท่า แต่เนื่องจาก NAM มีศักยภาพในการเติบโตที่ดีกว่า เราจึงใช้ P/E 23 เท่า สูงกว่าหมวดธุรกิจรวมเล็กน้อย เป็นฐานในการคำนวณราคาเหมาะสมปี 2567 ได้เท่ากับ 9.8 บาท และ ที่ราคาจริง 7.7บาท จะซื้อขาย 1) P/E ปี 2566 ที่ 25.3 เท่า และ จะลดลงเหลือ 18.1 เท่าในปี 2567 2) P/BV ปี 2566 ที่ 2.6 เท่า และ 2.4 เท่า ในปี 2567 และ 3) มีอัตราเงินปันผลตอบแทน 1.8% ในปี 2566 และ 2.5% ในปี 2567

Fig 1: NAM's Valuation

	2023E	2024E	2025E
PER (x)	25.3	18.1	14.5
EV / EBITDA (x)	15.1	11.4	9.0
P / BV (x)	2.6	2.4	2.1
Dividend yield (%)	1.8%	2.5%	3.1%

Source: Draft filing and MST

Fig 2: Personal Products & Pharmaceuticals's Valuation

Stocks	Price	P/E (x)	P/B (x)	Yield (%)
APCO	5.95	33.65	6.39	2.61
BIZ	3.58	14.05	3.01	5.56
BLC	5.60	N/A	N/A	0.54
DDD	11.60	56.66	0.81	2.59
JCT	81.75	11.17	0.85	4.89
KISS	5.75	26.73	3.54	2.43
NV	2.56	N/A	1.15	N/A
OCC	10.00	N/A	0.58	0.50
S&J	54.00	12.25	1.75	3.15
STGT	7.10	26.63	0.55	3.52
STHAI	0.01	N/A	0.02	N/A
TNR	8.50	N/A	2.88	3.53
TOG	11.90	12.57	2.64	5.29
Median		20.34	1.45	3.15

Source: Bloomberg

2. การเสนอขายหุ้น IPO

NAM เสนอขายหุ้นสามัญ 181 ล้านหุ้น หรือ 25.86% ของหุ้นทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย IPO ซึ่งเท่ากับ 700 ล้านหุ้น โดยแบ่งเป็น 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 105 ล้านหุ้น พาร์ 0.5 บาท (คิดเป็น 15% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายแล้วหลัง IPO) 2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย WAI Global Corporation Limited จำนวน 76 ล้านหุ้น (คิดเป็น 10.86% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายแล้วหลัง IPO)

โดยมี บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ร่วมกับ บมจ.หลักทรัพย์ ธนชาตเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย

Fig 3: รายละเอียดการเสนอขายหุ้น

ทุนเรียกชำระแล้ว (ก่อน IPO)	:	297.5 ล้านบาท (595 ล้านหุ้น)
ราคาพาร์	:	0.5 บาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	:	หุ้น IPO 181 ล้านหุ้นแบ่งเป็น - หุ้นสามัญเพิ่มทุน 105 ล้านหุ้น หรือ คิดเป็น 15% ของหุ้นที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO - หุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นเดิม 76 ล้านหุ้น หรือ คิดเป็น 10.86% ของหุ้นที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO
ราคาเสนอขาย	:	7.7 บาท
หุ้นที่ติด Silent Period	:	กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมสัดส่วน 74.14% จะติด Silent Period ตามเกณฑ์ 55% ส่วนอีก 19.14% ตกกลงที่จะไม่ขายออกมาโดยความสมัครใจเป็นเวลา 6 เดือน ถึง 1 ปี
มูลค่าการเสนอขายรวม	:	1,393.7 ล้านบาท
ทุนเรียกชำระแล้ว (หลัง IPO)	:	350 ล้านบาท (700 ล้านหุ้น)
จุดประสงค์การใช้เงิน	:	ลงทุนในโครงการต่างๆ และ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	:	ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไร
ระยะเวลาของชื่อ	:	19-20, 24 ต.ค. 2566
วันเข้าซื้อขาย	:	31 ต.ค. 2566
ตลาดรอง / หมวดยุทธกิจ	:	SET / ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
ที่ปรึกษาทางการเงิน	:	บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ร่วมกับ บมจ.หลักทรัพย์ ธนชาต
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	:	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด

Source: Draft filing

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

NAM ก่อนการกระจายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2566 ผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทฯ คือ ครอบครัวชัยเทอดเกียรติ จำนวน 490.00 ล้านหุ้น คิดเป็น 82.35% และบริษัท อินโนบิก แอลแอล โฮลดิ้ง จำกัด (บริษัทในเครือ PTT ถือหุ้น 100%) ถือหุ้นอยู่จำนวน 105 ล้านหุ้น คิดเป็น 17.65%

ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 181 ล้านหุ้น โดยแบ่งเป็น 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 105 ล้านหุ้น และ 2) หุ้นสามัญเดิม โดย WAI Global Corporation Limited ซึ่งเป็นบริษัทในครอบครัวชัยเทอดเกียรติ เสนอขายหุ้นจำนวน 76 ล้านหุ้น จะมีผู้ถือหุ้นหลัก คือ ครอบครัวชัยเทอดเกียรติ จำนวน 414 ล้านหุ้น คิดเป็น 59.14% บริษัท อินโนบิก แอลแอล โฮลดิ้ง จำกัด (บริษัทในเครือ PTT ถือหุ้น 100%) ถือหุ้นอยู่จำนวน 105 ล้านหุ้น คิดเป็น 15% และมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจากการเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 181 ล้านหุ้น หรือ คิดเป็นสัดส่วน 25.86%

Fig 4: โครงสร้างการถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. นายวิโรจน์ ชัยเทอดเกียรติ	186,300,000	31.31	186,300,000	26.61
2. นายวิศิษฐ์ ชัยเทอดเกียรติ	165,600,000	27.83	165,600,000	23.66
3. นางสาวนันทิรา ชัยเทอดเกียรติ	62,100,000	10.44	62,100,000	8.87
4. WAI Global Corporation Limited	76,000,000	12.77	-	-
รวมกลุ่มชัยเทอดเกียรติ	490,000,000	82.35	414,000,000	59.14
5. บริษัท อินโนบิก แอลแอล ไฮลดีน จำกัด	105,000,000	17.65	105,000,000	15.00
รวมผู้ถือหุ้นเดิม	595,000,000	100.00	519,000,000	74.14
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	-	-	181,000,000	25.86
รวม	595,000,000	100.00	700,000,000	100.00

Source: Draft filing

4. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิต นำเข้าและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาลตามมาตรฐานด้านสาธารณสุข รวมถึงการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์วัสดุสิ้นเปลืองสำหรับใช้ร่วมกับเครื่องมือทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร อาทิ ให้บริการหลังการขาย การบำรุงรักษาและซ่อมแซมเครื่องมือทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ บริการทำให้เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ปราศจากเชื้อ บริการบำบัดขยะติดเชื้อทางการแพทย์ และบริการวางแผนและปรับปรุงพื้นที่ส่วนจ่ายกลางของโรงพยาบาลให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล เป็นต้น ซึ่งบริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาลและหน่วยงานองค์กรทางด้านสาธารณสุขกว่า 1,200 แห่ง ครอบคลุมทั้งในและต่างประเทศ ด้วยมาตรฐานสากลระดับเดียวกับยุโรปและอเมริกาอย่างยาวนาน ด้วยความเชี่ยวชาญและประสบการณ์กว่า 50 ปี บริษัทส่งเสริมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดหาเทคโนโลยีในกระบวนการผลิตและนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทได้รับความน่าเชื่อถือ ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตมีคุณภาพตามมาตรฐานเป็นที่ยอมรับระดับสากล อาทิ ASME, ISO13485, ISO9001, ISO14001, CE Mark และ PED เป็นต้น

ปัจจุบันผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้

1. กลุ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical devices – SM) เป็นกลุ่มธุรกิจที่ครอบคลุมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดจำหน่าย และเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์สะอาด ปราศจากเชื้อและสามารถนำกลับมาใช้ใหม่กับผู้ป่วยรายถัดไปได้ โดยกลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่เกี่ยวข้องกับการทำความสะอาดและการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อ แบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้ 1.1) ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดเครื่องมือทางการแพทย์ (Instrument for Disinfection and Sterilization หรือ IDS) เป็นกลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในการล้างและทำความสะอาดอุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ 1.2) ผลิตภัณฑ์สำหรับการบำบัดขยะติดเชื้อทางการแพทย์ (Waste Disinfection and Sterilization หรือ WDS) เป็นกลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในการบำบัดขยะติดเชื้อของโรงพยาบาล สถานพยาบาล และหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน 1.3) ผลิตภัณฑ์ สำหรับฆ่าเชื้อในอากาศและผิวสัมผัส (Air and Surface Disinfection and Sterilization หรือ ADS) เป็นกลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ฆ่าเชื้อได้ในอากาศและพื้นผิวสัมผัส 1.4) ผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ทางการแพทย์ (Furniture Transportation Accessories หรือ FTA) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในกระบวนการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์สะอาดและปราศจากเชื้อ

Fig 5: ตัวอย่าง กลุ่มผลิตภัณฑ์ เครื่องมือทางการแพทย์ (SM)



Source: บริษัท

2. กลุ่มผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical consumables - CS) เป็นกลุ่มธุรกิจที่ครอบคลุมการวิจัย พัฒนา ผลิต และเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับวัสดุสิ้นเปลืองสำหรับใช้ร่วมกับเครื่องมือทำความสะอาดอุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้ 2.1) ประเภทวัสดุตัวชี้วัดในการทำให้ปราศจากเชื้อ (Sterilization Monitoring Indicators) และชุดทดสอบต่างๆ 2.2) ประเภทสินค้าทำความสะอาดทางการแพทย์ อาทิ น้ำยาล้างเครื่องมือ น้ำยาฆ่าเชื้อ น้ำยาฆ่าเชื้อที่ใช้กับเครื่องอบฆ่าเชื้อ 2.3) ประเภทวัสดุและเวชภัณฑ์ทางการแพทย์ (Medical supply)

Fig 6: ตัวอย่าง กลุ่มผลิตภัณฑ์ วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)



Source: บริษัท

3. กลุ่มงานให้บริการ (Services - SV) เพื่อให้บริษัทได้ให้บริการแบบครบวงจร สำหรับเครื่องมือทางการแพทย์ที่จำหน่ายโดยบริษัท ซึ่งแบ่งเป็น 4 ประเภท ดังนี้ 3.1) การให้บริการหลังการขาย อาทิ การบำรุงรักษา และซ่อมแซมอุปกรณ์ทางการแพทย์ ที่ใช้สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ 3.2) การให้บริการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อ พร้อมบุคลากรผู้เชี่ยวชาญแบบครบวงจร 3.3) การให้บริการบำบัดขยะติดเชื้อทางการแพทย์ ด้วยระบบการบดสับและฆ่าเชื้อด้วยระบบไอน้ำ และ 3.4) ให้บริการวางแผนและปรับปรุงพื้นที่ปฏิบัติงานของหน่วยงานจ่ายกลาง

Fig 7: ตัวอย่าง กลุ่มงานให้บริการสนับสนุนงานทางการแพทย์ (SV)



Source: บริษัท

Fig 8: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ จำแนกตาม ผลิตภัณฑ์และบริการ

ประเภทของรายได้	สำหรับรอบปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
	2563		2564		2565		2565		2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและบริการ	676.61	99.67	995.36	99.74	1,099.36	98.98	509.98	99.56	594.36	99.75
- การผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ (SM)	460.14	67.78	629.83	63.11	590.65	53.18	250.16	48.84	372.69	62.54
- การผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)	126.55	18.66	227.42	22.79	296.42	26.69	188.34	36.77	116.53	19.56
- การให้บริการ (Service)	89.92	13.23	138.11	13.84	212.29	19.11	71.48	13.95	105.15	17.65
รายได้อื่นๆ	2.22	0.33	2.62	0.26	11.33	1.02	2.25	0.44	1.52	0.25
รายได้รวม	678.84	100.00	997.98	100.00	1,110.69	100.00	512.23	100.00	595.88	100.00

Source: Draft filing

Fig 9: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ จำแนกตามลักษณะการผลิตและการจัดหาเพื่อจำหน่าย

	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
	2563		2564		2565		2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
- รายได้จากผลิตเครื่องมือทางการแพทย์ (SM) โดยบริษัทเอง	294.33	43.50	380.31	38.21	349.55	31.80	189.28	31.85
- รายได้จากผลิตวัสดุสิ้นเปลือง (CS) โดยบริษัทเอง	9.24	1.37	21.69	2.18	36.00	3.27	22.51	3.79
รวมส่วนผลิตภัณฑ์ที่ผลิตโดยบริษัทเอง	303.57	44.87	402.00	40.39	385.56	35.07	211.79	35.63
- รายได้ขายเครื่องมือทางการแพทย์ (SM) โดยบริษัทจัดหาเพื่อจำหน่าย	165.81	24.51	249.52	25.07	241.10	21.93	183.41	30.86
- รายได้ขายวัสดุสิ้นเปลือง (CS) โดยบริษัทจัดหาเพื่อจำหน่าย	117.41	17.35	205.73	20.67	260.42	23.69	94.02	15.82
รวมส่วนผลิตภัณฑ์ที่บริษัทจัดหาเพื่อจำหน่าย	283.21	41.86	455.26	45.74	501.51	45.62	277.42	46.68
การให้บริการ (Service)	89.82	13.28	138.11	13.88	212.29	19.31	105.15	17.69
รายได้ขายและบริการ	676.61	100.00	995.36	100.00	1,099.36	100.00	594.36	100.00

Source: Draft filing

5. ลักษณะของลูกค้าและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

บริษัทแบ่งกลุ่มเป้าหมายหลักออกเป็น 4 กลุ่มหลัก ตามลักษณะของลูกค้าซึ่งมีสถานบริการทางการแพทย์ ครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศไทย ทั้งใช้ภายในองค์กรและบริการภายนอกต่อประชาชนทั่วไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. กลุ่มลูกค้าโรงพยาบาลรัฐ ประกอบด้วย โรงพยาบาลรัฐบาลทั้งในกรุงเทพมหานครและต่างจังหวัด อาทิ โรงพยาบาลมหาวิทยาลัย โรงพยาบาลขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และโรงพยาบาลประจำจังหวัดและอำเภอต่าง ๆ เป็นต้น ลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลของรัฐเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทมาอย่างยาวนาน
2. หน่วยงานของภาครัฐ ประกอบด้วย สถาบันการศึกษาทางการแพทย์ตามมหาวิทยาลัย วิทยาลัย ศูนย์บริการสาธารณสุขต่าง ศูนย์อนามัย เทศบาลต่างๆ ที่ทำการปกครอง มูลนิธิ เรือนจำ หรือ สถานบำบัดและพักฟื้นผู้ติดยา เป็นต้น
3. กลุ่มโรงพยาบาลเอกชน ทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด
4. คลินิกเอกชนและอื่นๆ (Non-Healthcare Segment) เช่น โรงงานอุตสาหกรรม โรงแรม สถานศึกษา ที่พักอาศัย เป็นต้น

ทั้งนี้ ในปัจจุบันเป็นโรงพยาบาลรัฐและหน่วยงานจากภาครัฐ เป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ด้วยประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการผลิตเครื่องมือทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อเครื่องมือทางการแพทย์ มากกว่า 50 ปี และ การรักษาคุณภาพของผลิตภัณฑ์และการให้บริการอย่างต่อเนื่อง ทำให้ผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท เป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับในอุตสาหกรรมทางการแพทย์มาอย่างยาวนาน จึงทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าภาครัฐข้างต้น ทั้งนี้จากประวัติที่ผ่านมาลูกค้ามีประวัติการชำระค่าสินค้าและบริการต่อเนื่องเป็นปกติ

สำหรับลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลหรือหน่วยงานภาคเอกชนในด้านสาธารณสุข ถึงแม้จะเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าภาครัฐ แต่บริษัทเล็งเห็นโอกาสในการขยายตลาดอีกมาก เนื่องจากผู้ประกอบการเอกชนอยู่ในช่วงการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่อง

Fig 10: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ จำแนกตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
	2563		2564		2565		2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กลุ่มโรงพยาบาลรัฐบาล	470.97	69.61	670.92	67.40	776.77	70.66	460.38	77.46
หน่วยงานของภาครัฐ	117.67	17.39	191.77	19.27	75.80	6.89	79.87	13.44
กลุ่มโรงพยาบาลเอกชน	45.83	6.77	37.28	3.75	51.24	4.66	22.25	3.74
คลินิกเอกชนและอื่นๆ	42.14	6.23	95.39	9.58	195.55	17.79	31.85	5.36
รายได้ขายและบริการ	676.61	100.00	995.36	100.00	1,099.36	100.00	594.36	100.00

Source: Draft filing

6. ภาวะอุตสาหกรรมและสภาวะการแข่งขัน

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในการทำความสะอาดและการฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ (Disinfection and Sterilization Equipment) ในโรงพยาบาลทั่วโลกมีมูลค่าเท่ากับ 13.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2565 และคาดว่าจะเติบโตเป็น 20.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2570 (ที่มา : MARKETANDMARKETS “Sterilization Equipment Market”) สำหรับประเทศไทย ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ทำความสะอาดและการฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในโรงพยาบาล มีดังนี้ 1.) คนไทยสามารถเข้าถึงบริการทางการแพทย์ได้ง่ายขึ้น 2.) การขยายตัวของโรงพยาบาล 3.) อัตราการขยายตัวของเครื่องมือแพทย์ 4.) เทคโนโลยีทางการแพทย์ที่ทันสมัยมากขึ้น เพื่อใช้ในการรักษาโรคต่างๆ 5.) การแข่งขันด้วยมาตรฐานทางการแพทย์ที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล 6.) การส่งเสริมจากรัฐบาล โดยรัฐบาลได้ส่งเสริมสนับสนุนสินค้าที่ผลิตในประเทศ

สำหรับภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในการทำความสะอาดและการฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ (Disinfection and Sterilization Equipment) นั้น มีการแข่งขันที่ไม่รุนแรงมากนักเนื่องจากการนำเข้าเครื่องมือแพทย์ประเภทนี้มีราคาสูง ซึ่งบริษัทสามารถผลิตและนำเสนอด้วยราคาที่ต่ำกว่าผู้ผลิตในต่างประเทศ อีกทั้งเป็นเครื่องมือแพทย์ประเภทที่มีลักษณะเฉพาะ (Niche) ดังนั้น ผู้ประกอบการที่จะเข้ามาในอุตสาหกรรมนี้ จะต้องมีความรู้เฉพาะทางด้านวิศวกรรมทางการแพทย์ วิศวกรรมอุตสาหกรรม วิศวกรรมเครื่องกล และมีความรู้ ความชำนาญในระดับสูง มีประเภทผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย รวมถึงต้องมีแหล่งเงินทุนที่สูง ทำให้โอกาสที่จะมีคู่แข่งรายใหม่เกิดขึ้นอยู่ในระดับต่ำ

ปัจจุบันผู้ประกอบการในหมวดนี้มีไม่มากนัก และผู้ประกอบการแต่ละราย ไม่ได้มีการให้บริการผลิตภัณฑ์และบริการที่ครบวงจรเช่นเดียวกับบริษัท ครอบคลุมตั้งแต่การผลิต จำหน่าย นำเข้าผลิตภัณฑ์ และการบริการต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

Fig 11: รายได้ของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเกี่ยวกับเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่ใช้ในการทำความสะอาดและการฆ่าเชื้อ (หน่วย: ล้านบาท)

ชื่อบริษัท	กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใกล้เคียงบริษัท	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564	ปี 2565
1. บริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด	SM, CS	118,052.49	108,881.50	113,241.00	114,728.83
2. บริษัท จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน (ไทย) จำกัด	CS	6,340.93	5,335.39	5,016.75	7,267.11
3. บริษัท เนชั่นแนล เฮลท์แคร์ ซิสเต็มส์ จำกัด	CS,SV	3,911.94	3,308.43	4,377.68	4,788.44
4. บริษัท เมดิทอป จำกัด	SM,CS,SV	1,979.01	1,985.03	2,348.01	2,251.57
5. บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SM,CS,SV	676.61	995.36	1,099.36	1,110.69
6. บริษัท สหแพทย์เภสัช จำกัด	CS	1,047.88	1,030.48	1,056.57	1,276.90
7. บริษัท เกททีงเก (ไทยแลนด์) จำกัด	SM,CS,SV	923.25	873.01	881.96	786.08
8. บริษัท บางกอกยูนิเทรต จำกัด	SM,CS,SV	713.19	605.74	639.51	798.32
9. บริษัท โซเด็กซ์โซ เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) จำกัด	SV	134.63	365.84	614.18	800.86
10. บริษัท แอดวานซ์ สเตอริไลเซชั่น โปรดักส์ (ไทยแลนด์) จำกัด	SM,CS,SV	-	25.62	200.82	227.84

Source: Draft filing

7. โครงการในอนาคต

7.1 โครงการขยายโรงงานแห่งใหม่

การขยายโรงงานแห่งใหม่ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิต ซึ่งทางบริษัทกำลังพิจารณา 2 ทางเลือก คือ

1) กรณีสร้างโรงงานแห่งใหม่ มูลค่าโครงการรวมประมาณ 520 ล้านบาท (รวมที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง และ เครื่องจักร)

- ที่ดิน ในปี 2563 บริษัทได้ซื้อที่ดิน 17-2-60 ไร่ ตั้งอยู่ที่ ต.ในคลองบางปลากด อ.พระสมุทรเจดีย์ จ.สมุทรปราการ โดยมีมูลค่าเท่ากับ 158.2 ล้านบาท

- อาคารสำนักงานและอาคารผลิตเฟส 1 มูลค่ารวมประมาณ 200 ล้านบาท ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างออกแบบก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างภายในไตรมาส 1 ปี 2567 และ เริ่มใช้งานได้ภายในสิ้นปี 2567

- อาคารผลิตเฟส 2 และ เครื่องจักร มูลค่ารวมประมาณ 161.8 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะก่อสร้างในช่วงสิ้นปี 2567

2) กรณีเช่าซื้อและปรับปรุงโรงงาน มูลค่าโครงการรวมประมาณ 250 ล้านบาท ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาความเป็นไปได้ในการซื้อที่ดินบริเวณใกล้เคียงพื้นที่โรงงานเดิม เพื่อขยายโรงงานแห่งใหม่ เนื่องจากช่วยลดต้นทุนในการขยายโรงงาน รวมถึง บริษัทยังสามารถเริ่มกระบวนการผลิตได้รวดเร็วกว่ากรณีการสร้างโรงงานแห่งใหม่

7.2 โครงการลงทุนพัฒนาศูนย์วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์เครื่องมือทางการแพทย์

บริษัทมีแผนการลงทุนเพื่อเพิ่มความสามารถของศูนย์วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของบริษัทให้มีความทันสมัย และสามารถต่อยอดพัฒนาความต้องการได้อย่างทันเวลา โดยบริษัทมีแผนเพิ่มอัตรากำลังคน ในส่วนของนักวิจัยและพัฒนา วิศวกร และนักเคมี จำนวนรวม 20 คน รวมถึงการเพิ่มหรือขยายพื้นที่ เพื่อให้สะดวกและเหมาะสมต่อการปฏิบัติงาน, การเพิ่มอุปกรณ์ เครื่องมือ และเครื่องจักร รวมไปถึงการเพิ่มเติมทางด้านซอฟต์แวร์ที่ต้องมีการเพิ่มเติมโปรแกรมทางด้านเขียนแบบ ออกแบบ วิเคราะห์แบบ โดย

คาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวม ประมาณ 30 ล้านบาท และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการในไตรมาส 2 - 3 ปี 2567

8. แนวโน้มผลประกอบการจะเติบโตสูง

8.1 ผลประกอบการปี 2563-2565 เติบโตสูง

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2563-2565) บริษัทมีการเติบโตของรายได้เฉลี่ยแล้วเท่ากับ 22% CAGR มูลค่า 1,099 ล้านบาท แบ่งเป็น เครื่องมือทางการแพทย์ โตเฉลี่ย 9% CAGR มูลค่า 591 ล้านบาท วัสดุสิ้นเปลือง โตเฉลี่ย 33% CAGR มูลค่า 296 ล้านบาท และการให้บริการ โตเฉลี่ย 16% CAGR มูลค่า 142 ล้านบาท มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง 36.7%-40.4% ทำให้มีกำไรที่เติบโตสูง 77% CAGR มูลค่า 176 ล้านบาท

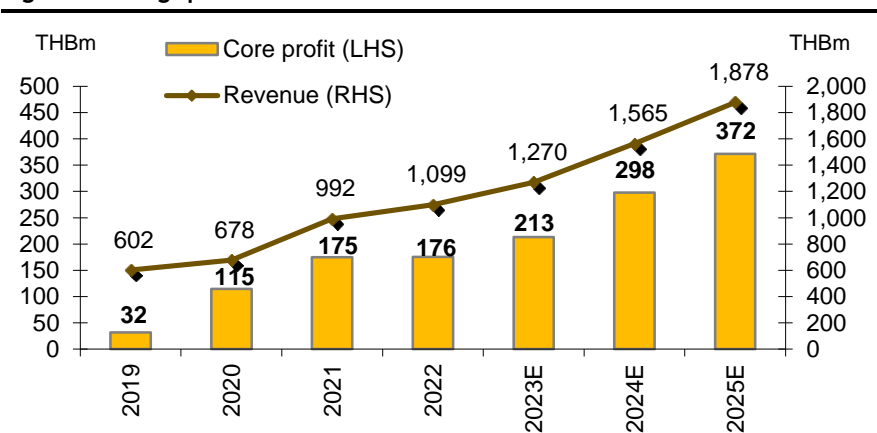
สำหรับ 6 เดือนแรกของปี 2566 บริษัทมีรายได้ 594 ล้านบาท เติบโต 17% YoY มีอัตรากำไรขั้นต้น 41.3% ดีขึ้นจาก 6M65 เท่ากับ 28.8% และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 92 ล้านบาท เติบโต 82%

Fig 12: Earnings Performance (THBm)

	2019-22				2022-25			
	2020	2021	2022	%CAGR	2023E	2024E	2025E	%CAGR
Sales	678	992	1,099	22%	1,270	1,565	1,878	20%
. Medical devices (SM)	460	630	591	9%	851	1,094	1,312	30%
. Consumables (CS)	127	227	296	33%	234	281	337	4%
. Service (SV)	91	114	142	16%	159	191	229	17%
Other income	2	3	12		1	1	1	
COGS	404	592	696		756	897	1,077	
Gross profit	274	401	403	32%	513	667	801	26%
Gross margin (%)	40.4%	40.4%	36.7%		40.4%	42.7%	42.7%	
SG&A	125	170	180		241	293	334	
SG&A/Sales (%)	18.5%	17.1%	16.4%		19.0%	18.7%	17.8%	
EBITDA	168	252	257	57%	295	407	512	26%
EBITDA margin (%)	24.9%	25.4%	23.4%		23.3%	26.0%	27.2%	
Interest expense	12	14	13		7	3	3	
Net profit	115	175	176	77%	213	298	372	28%
EPS (THB)	5.74	8.73	0.30		0.30	0.43	0.53	

Source: Draft filing, MST

Fig 13: Earnings performance



Source: Draft filing and MST

8.2 แนวโน้มผลประกอบในอนาคตมีศักยภาพจะเติบโตสูงต่อเนื่อง

บริษัทฯ มีศักยภาพที่จะเติบโตสูงต่อเนื่องในอนาคต โดยมีจุดเด่น คือ 1) เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ สำหรับทำความสะอาดและฆ่าเชื้อที่ครบวงจร ด้วยความรู้ ความเชี่ยวชาญ และ ประสบการณ์มาอย่างยาวนานร่วม 53 ปี 2) มีทีมงานวิจัย และ พัฒนาที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง 3) อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

ปี 2565 NAM ได้ บริษัท อินโนบิก แอลแอล โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ บมจ. ปตท. (PTT) เข้ามาถือหุ้นจำนวน 105 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 17.65% ก่อน IPO และ 15% หลัง IPO โดยมีมูลค่าเข้ามาลงทุนรวม 780.64 ล้านบาท หรือ คิดเป็นราคาต่อหุ้นเท่ากับ 7.43 บาท (หลังการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้เป็น 0.50 บาท/หุ้น) ความร่วมมือครั้งนี้จะเพิ่มโอกาสการพัฒนา ขยายธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ฆ่าเชื้อทางการแพทย์ทั้งในไทยและต่างประเทศ หวังไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์และสุขภาพของอาเซียนในอนาคต

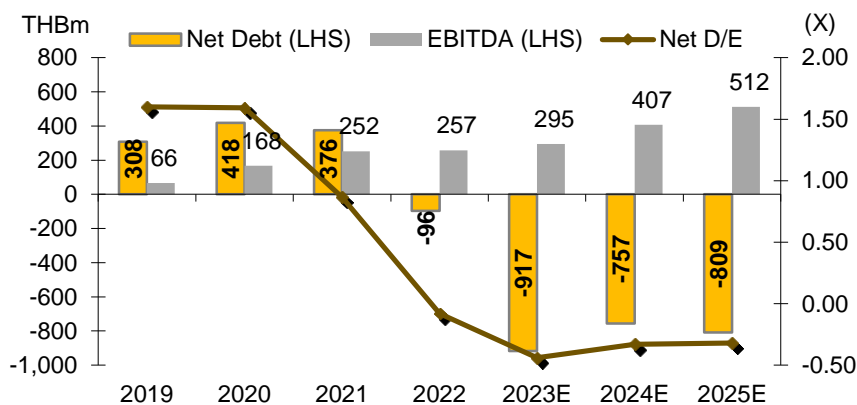
ปัจจุบันมีโรคใหม่ๆ ที่เกิดขึ้น ทำให้โรงพยาบาลมีคนไข้เข้ารับบริการมากขึ้น จึงเกิดความต้องการใช้เครื่องมือแพทย์มากขึ้น ซึ่งเป็นส่วนสำคัญให้อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์เติบโต และโรงพยาบาลก็ต้องการความปลอดภัยสูงในแง่การป้องกันการติดเชื้อ จะช่วยหนุนการเติบโตของบริษัท

แนวโน้มปี 2566 - 2568 เราประเมินรายได้จากการขาย เครื่องมือทางการแพทย์ วัสดุสิ้นเปลือง และการให้บริการ จะเติบโต 20% CAGR เทียบกับการเติบโตเฉลี่ยในปี 2563 - 2565 สู่ระดับ 1,878 ล้านบาท และคาดกำไรจะเติบโตเฉลี่ย 28% CAGR สู่ระดับ 372 ล้านบาท แรงแหนุนจากการประหยัดจากขนาดของต้นทุน และค่าใช้จ่าย และเงินที่ได้จาก IPO จะช่วยให้ดอกเบี้ยจ่ายลดลง

9. ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ

ณ 30 มิถุนายน 2566 NAM มีหนี้เงินกู้จากสถาบันการเงินระยะสั้น และระยะยาวรวมเท่ากับ 254 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.22 เท่า แม้ NAM มีแผนที่จะลงทุนในปี 2567-2568 เพิ่ม 392 ล้านบาท (เมื่อรวมกับที่ดินที่ซื้อใน เม.ย. 2563 158 ล้านบาท จะรวมเป็น 550 ล้านบาท) การขายหุ้น IPO และ NAM มีกระแสเงินสดในรูปแบบ EBITDA สูง 295-512 ล้านบาท ในปี 2566-2568 จะทำให้ NAM มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ

Fig 14: หลัง IPO และ EBITDA ที่สูง จะทำให้ NAM มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ



Source: Draft filing and MST

10. ปัจจัยความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการความผันผวนของราคาวัตุดิบสแตนเลส โดยสแตนเลส คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30 ถึง 75 ของต้นทุนการผลิตในส่วนวัตุดิบ ขึ้นอยู่กับรุ่นและขนาดของแต่ละเครื่อง
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าภาครัฐบาล บริษัทที่มีรายได้จากการขายและบริการจากกลุ่มภาครัฐบาลโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 85 ส่วนที่เหลือได้แก่โรงพยาบาลเอกชน คลินิก และ อื่นๆ
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม
- ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

Fig 15: Income statement

Income Statement (THB m)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	678	992	1,099	1,270	1,565	1,878
EBITDA	168	252	257	295	407	512
Depreciation	18	18	21	22	31	44
Operating Profit (EBIT)	151	233	235	273	376	468
Interest (Exp) /Inc	12	14	13	7	3	3
Associates	(1)	(0)	(1)	0	0	0
One-offs	0	0	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	137	219	222	266	372	464
Tax	23	44	46	53	74	93
Minority Interest	0	0	0	0	0	0
Net Profit	115	175	176	213	298	372
Recurring Net Profit	115	175	176	213	298	372
Revenue Growth %	12.5	46.4	10.8	15.5	23.2	20.0
EBITDA Growth (%)	156.1	49.3	2.1	15.0	37.9	25.6
EBIT Growth (%)	208.6	54.8	1.0	16.0	37.6	24.4
Net Profit Growth (%)	260.0	52.1	0.6	21.2	39.9	24.7
Core Profit Growth (%)	260.0	52.1	0.6	21.2	39.9	24.7

Source: Draft filing and MST

Fig 16: Balance sheet

Balance Sheet (THB m)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Fixed Assets	330	367	390	412	741	889
Other LT Assets	42	23	76	76	76	76
Cash/ST Investments	24	41	360	1,000	840	890
Other Current Assets	427	624	871	927	988	1,055
Total Assets	823	1,055	1,697	2,416	2,645	2,910
ST Debt	287	281	157	49	50	48
Other Current Liabilities	84	166	188	210	237	267
LT Debt	155	135	106	33	34	33
Other LT Liabilities	35	39	36	36	36	36
Minority Interest	0	0	0	0	0	0
Shareholders' Equity	263	434	1,210	2,087	2,289	2,527
Total Liabilities-Capital	823	1,055	1,697	2,416	2,645	2,910
Share Capital (mn)	10	10	298	350	350	350
Gross Debt/ (Cash)	442	417	263	83	83	81
Net Debt/ (Cash)	418	376	(96)	(917)	(757)	(809)
Working Capital	343	458	683	717	751	789

Source: Draft filing and MST

Fig 17: Rates & Ratios

Rates & Ratios	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross Margin %	40.4	40.4	36.7	40.4	42.7	42.7
EBITDA Margin %	24.8	25.3	23.1	23.2	26.0	27.2
Op. Profit Margin %	22.1	23.4	21.2	21.5	24.0	24.9
Net Profit Margin %	16.9	17.6	15.8	16.8	19.0	19.8
ROE %	50.5	50.1	21.4	12.9	13.6	15.4
ROA %	16.2	18.6	12.8	10.4	11.8	13.4
Net Margin Ex. El %	16.9	17.6	15.8	16.8	19.0	19.8
Dividend Cover (x)	nm	0.4	2.5	2.2	2.2	2.2
Interest Cover (x)	12.1	16.6	18.1	39.5	113.1	142.0
Asset Turnover (x)	0.8	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
Asset/Debt (x)	1.5	1.7	3.5	7.4	7.4	7.6
Debtors Turn (days)	123.0	87.0	122.2	151.0	134.8	123.5
Creditors Turn (days)	44.9	51.3	68.1	75.1	70.1	64.6
Inventory Turn (days)	137.7	184.2	204.6	184.6	158.9	135.2
Net Gearing %	159.2	86.6	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Debt/ EBITDA (x)	2.6	1.7	1.0	0.3	0.2	0.2
Debt/ Market Cap (x)	2.6	2.5	0.1	0.0	0.0	0.0

Source: Draft filing and MST

APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน หรือเรียบบริษัทสมบุรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแนวโน้มว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และให้นำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อยู่ในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะดัดแปลงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจเป็นผู้รับประโยชน์จากการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาจได้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจว่า MSUS ได้แนะนำบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางการเงินของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกต. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH0000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกอบการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกอบการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023



Company	Company	Company	Company	Company	Company	Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	IVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS			
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S			
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J			
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM			
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA			
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART			
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL			
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT			
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC			
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB			
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC			
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC			
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG			
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP			
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM			
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN			
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC			
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO			
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEA OIL			
BRIK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED			
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC			
BGP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA			
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ			
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF			
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR			
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT			
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI			



2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAIN	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANA	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TIPIP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	



A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BIBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAHA	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENDEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCAP	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	NEX	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LALIN	NOVA	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GREOREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GHT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	GYT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC