

# RATCH Group Public Company Limited

บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>47.00</b>	UPSIDE	<b>+44%</b>	TICKER	<b>RATCH</b>
CLOSE	<b>32.75</b>	VALUATION	<b>1.0x 24F BV</b>	TOTAL SHARES	<b>1,450m</b>	SECTOR	<b>ENERGY</b>

## ดีล Paiton ยังคงต้องรอดต่อไป

- ณ ปัจจุบัน RATCH ยังไม่สามารถปิดดีลการเข้าซื้อหุ้นใน Paiton ได้ หลังล่าเข้ามาเกือบ 2 ปี แต่ RATCH ยังคงมั่นใจว่าจะยังสามารถปิดดีลนี้ได้ ซึ่งถ้าหากเกิดขึ้น จะช่วยสร้างกำไรจำนวนมากให้กับ RATCH
- RATCH ยังมีโครงการขนาดใหญ่อื่น ช่วยหนุนกำไร โดยเฉพาะโครงการหินกอง และ Nexif
- แนวโน้มกำไร 4Q66F กลับมาเติบโตทั้ง QoQ, YoY จากโครงการหงสาหยุดซ่อมบำรุงลดลง และฐานต่ำในปีก่อน
- มองว่าราคาหุ้น RATCH ยังคงถูกกดดันต่อเนื่องในช่วงนี้; แนะนำรอความชัดเจนของดีล Paiton ก่อน

## ประเด็นการลงทุน

- **ดีล Paiton ยังคงต้องรอดต่อไป** ณ ปัจจุบัน RATCH ยังไม่สามารถปิดดีลการเข้าซื้อหุ้น 36.16% ใน Paiton (โรงไฟฟ้าถ่านหินในอินโดนีเซีย) ขนาด 2,045 MW (741.5 MWe) ได้ ซึ่งล่าช้ากว่าแผนเดิมมาเกือบ 2 ปี ความคืบหน้าล่าสุดคือการบรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนต่างๆ ของสัญญาซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้วเมื่อ 3 ก.ค. ยังขาดเพียงการลงนามรับรองอย่างเป็นทางการจากการไฟฟ้าอินโดนีเซีย เนื่องจากโรงไฟฟ้าแห่งนี้มีความสำคัญต่อความมั่นคงของระบบไฟฟ้าอินโดนีเซีย RATCH กล่าวว่าขั้นตอนกับการไฟฟ้าอินโดนีเซียนี้โดยปกติต้องใช้เวลาหลายเดือน และยังคงมั่นใจว่าจะสามารถปิดดีลได้อยู่ เพราะไม่คิดว่าจะมีเหตุการณ์ใดๆ ที่จะทำให้ดีลนี้ยกเลิกไป Paiton ถือเป็นโรงไฟฟ้าที่มีผลตอบแทนดีจากการใช้ถ่านหินซึ่งมีต้นทุนต่ำเป็นเชื้อเพลิงและมีกลไกส่งผ่านไปยังค่าไฟฟ้า ทำให้กำไรสม่ำเสมอและไม่ผันผวน โดยคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรต่อปีในช่วงแรกราว 2.0 พันลบ. จึงเป็นโครงการสำคัญที่จะช่วยสร้างกำไรชดเชย Dilution จากการเพิ่มทุน
- **ยังมีโครงการขนาดใหญ่อื่น ช่วยหนุนกำไร** หากมองข้าม Paiton RATCH ยังมีโครงการอื่น ที่จะเป็นตัวช่วยหนุนกำไรปี 67-68 ได้อยู่ โดยมีโครงการกำหนดสร้างเสร็จ 459 MWe ในปี 67 และ 776 MWe ในปี 68 ได้แก่ 1) หินกอง โรงไฟฟ้า IPP ขนาด 1,540 MW (ถือหุ้น 51%-785.4 MWe) กำหนด COD หน่วยที่ 1 1Q67 392.7 MWe และหน่วยที่ 2 ปี 68 อีก 392.7 MWe; และ 2) โครงการภายใต้ Nexif Project ทั้งโครงการ Solar ในฟิลิปปินส์และออสเตรเลีย Wind ในเวียดนาม Hydro ในเวียดนาม และ Battery ในออสเตรเลีย นอกจากนี้ กำไรปีหน้าจะได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากหงสาเพิ่มขึ้นจากการหยุดซ่อมลดลง และโครงการ Hydro ในลาวตามปริมาณน้ำเพิ่มขึ้น
- **แนวโน้มกำไร 4Q66F กลับมาเติบโตทั้ง QoQ, YoY** กำไร 3Q66 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. (-44%QoQ, -47%YoY) หากไม่รวมกำไรจาก FX และอนุพันธ์ กำไรปกติ 1.0 พันลบ. (-42%QoQ, -57%YoY) การลดลงมากเกิดจากส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม & JVs ลดลงมากเป็นหลัก จากโครงการหงสาและ PNPC หยุดซ่อมบำรุง มีส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้นจากโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษีเพิ่มขึ้น กำไรปกติ 9M66 4.2 พันลบ. (-26%YoY) คิดเป็น 63% ของประมาณการกำไรทั้งปี โดยหักจากส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม & JVs ลดลงมาก OPEX +14%YoY และดอกเบี้ยจ่าย +42%YoY ตามทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งเป็นลบมากกว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มรับรู้กำไรจาก Nexif Energy หลังจากการเข้าซื้อเมื่อปลายปี 65 เราคาดว่ากำไร 4Q66F จะกลับมาเติบโตสูง QoQ, YoY จากโครงการหงสาหยุดซ่อมบำรุงลดลงและส่วนแบ่งกำไรจาก Hydro ในลาว (SEAN, PNPC) เพิ่มขึ้น YoY ตามปริมาณน้ำในปีนีที่สูงขึ้น ช้ำกว่าปีที่ผ่านมา ขณะที่การเติบโตสูง YoY เกิดจากฐานต่ำของโครงการ RG และหงสา

## คำแนะนำ

- **รอความชัดเจนของดีล Paiton** เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ก็มองว่าราคาหุ้น RATCH ช่วงนี้ยังถูกกดดันต่อเนื่อง ตราบเท่าที่ความไม่ชัดเจนของดีล Paiton ยังคงอยู่ ทำให้จังหวะเข้าซื้อที่ต้นๆจะเป็นช่วงที่ทราบความชัดเจนแล้ว (ซึ่งออกได้ 2 ทางคือดีลสำเร็จและไม่สำเร็จ) อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าหากมองข้ามประเด็นนี้ RATCH ยังเป็นหุ้นที่น่าสนใจด้วยให้อัตราเงินปันผลที่ดีราว 5% และ Valuation ไม่แพง ด้วย P/B เพียง 0.7x

## ปัจจัยเสี่ยง

- **ความล่าช้าของโครงการลงทุน** เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- **การหยุดซ่อมนอกแผน** อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ

### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,175
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	71,231
Estimated Free Float (%)	49.7%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	3.8% / 25.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	162
YTD Turnover Ratio (%)	30%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.73 / 0.91
ROIC / WACC (%) 2022A	4.9% / 6.0%
ROE / COE (%) 2022A	6.9% / 8.4%
Constituent	SET50 / SETCLMV / SETHD / SETESG
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

### ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	52.75
Moody's	n.a.
MSCI	B
Refinitiv	64.72
S&P	58.00

### MAJOR SHAREHOLDERS

as of 4 Sep 23	
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	45.00%
สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด	5.38%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	5.37%
สำนักงานประกันสังคม	4.68%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.08%
นายมิน ธีรวัชร	1.06%
นายประทีป ตั้งมติธรรม	1.00%
State Street Europe Limited	0.96%
สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด (Alpha-1)	0.58%
นายสมชาย สิมิทธิคุณ	0.52%

### FORECASTS & VALUATION

	Consolidated			
Year End	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	37,327	74,725	69,034	72,144
Total Revenue (Btm)	38,213	75,736	70,537	73,777
EBITDA (Btm)	11,442	12,098	14,065	15,812
Core Profit (Btm)	7,245	5,254	6,641	7,875
Net Profit (Btm)	7,772	5,782	6,641	7,875
Core EPS (Bt)	5.00	2.42	3.05	3.62
Core EPS Growth (%)	18.5%	-51.7%	26.4%	18.6%
DPS (Bt)	2.50	1.60	1.80	2.00
P/E (Core) (x)	6.6	13.6	10.7	9.0
D/P (%)	7.6%	4.9%	5.5%	6.1%
BV (Bt)	48.48	45.07	46.21	47.71
P/B (x)	0.68	0.73	0.71	0.69
EV/EBITDA (x)	11.62	12.00	11.74	11.43
ROE (%)	11.9%	6.9%	6.7%	7.7%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

### BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้เชื้อเพลิงหลักประเภทต่างๆ โครงการพลังงานทดแทน ตลอดจนธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตไฟฟ้าและธุรกิจพลังงานด้านอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

### DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมหลังจากหักเงินทุนสำรองตามกฎหมายและเงินทุนสำรองอื่นๆ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

RATCH					
Statement of Comprehensive Income					
Unit : Btm					
Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Total sales	34,206	37,327	74,725	69,034	72,144
Gross profit	3,977	4,210	5,439	5,749	6,171
Total Revenues	4,693	5,097	6,449	7,252	7,804
Administrative expenses	(1,601)	(1,702)	(2,779)	(2,834)	(2,919)
Share of profit : associates & JVs	4,600	5,902	5,391	6,585	7,673
Operating profit	7,692	9,297	9,062	11,003	12,558
Finance costs	(1,551)	(1,868)	(2,977)	(3,777)	(3,991)
Profit before taxes	6,141	7,429	6,085	7,226	8,567
Extra items (FX & Derivatives)	174	527	528	-	-
Profit before income taxes	6,315	7,957	6,614	7,226	8,567
Income taxes	(28)	(178)	(937)	(578)	(685)
Net Profit	6,287	7,772	5,782	6,641	7,875
Core Profit	6,112	7,245	5,254	6,641	7,875
EBITDA	9,525	11,442	12,098	14,065	15,812
EPS (Bt)	4.34	5.36	2.66	3.05	3.62

RATCH					
Statement of Financial Position					
Unit : Btm					
Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Total current assets	18,485	25,316	55,484	46,677	32,249
Total assets	112,132	154,855	229,578	243,186	248,491
Total current liabilities	6,877	20,270	29,173	30,868	32,424
Total liabilities	51,611	77,046	122,175	132,832	134,388
Issued and paid-up share capital	14,500	14,500	21,750	21,750	21,750
Total shareholders' equity	60,522	77,810	107,403	110,354	114,103

RATCH					
Cash Flow Statement					
Unit : Btm					
Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Profit for the year	6,287	7,779	5,676	6,648	7,882
Net cash from operating activities	7,291	7,154	7,505	7,049	6,895
Net cash from investing activities	(10,913)	(7,649)	(22,219)	(19,005)	(13,905)
Net cash from financing activities	3,425	2,385	43,198	4,404	(8,123)
Net increase (decrease) in cash	(197)	1,889	28,484	(7,553)	(15,133)

RATCH					
Key Financial Ratios					
Unit : %					
Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales growth	-10.8%	9.1%	100.2%	-7.6%	4.5%
Share of profit growth	15.9%	28.3%	-8.7%	22.1%	16.5%
EBITDA growth	-1.3%	20.1%	5.7%	16.3%	12.4%
Core profit growth	4.9%	18.5%	-27.5%	26.4%	18.6%
Net profit growth	5.4%	23.6%	-25.6%	14.9%	18.6%
Gross profit margin	11.6%	11.3%	7.3%	8.3%	8.6%
EBITDA margin	24.1%	25.9%	14.9%	18.2%	19.4%
Core profit margin	15.5%	16.4%	6.5%	8.6%	9.7%
Net profit margin	15.9%	17.6%	7.1%	8.6%	9.7%
BV (Bt)	41.74	48.48	45.07	46.21	47.71
ROE	10.5%	11.9%	6.9%	6.7%	7.7%
ROA	5.9%	5.8%	3.0%	2.8%	3.2%

Source : Company, LHSEC Estimates

RATCH					
Statement of Comprehensive Income					
Unit : Btm					
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A
Total sales	22,352	19,119	15,120	11,012	9,459
Gross profit	1,244	986	1,344	1,701	2,075
Total Revenues	1,535	1,369	1,871	2,498	2,708
Administrative expenses	(605)	(1,003)	(620)	(715)	(686)
Share of profit : associates & JVs	2,229	54	1,358	1,323	551
Operating profit	3,159	420	2,609	3,107	2,573
Finance costs	(664)	(753)	(1,025)	(1,001)	(1,141)
Profit before taxes	2,495	(334)	1,584	2,106	1,432
Extra items (FX & Derivatives)	(113)	196	41	358	154
Profit before income taxes	2,382	(137)	1,625	2,463	1,587
Income taxes	(105)	(98)	(108)	(239)	(301)
Net Profit	2,248	(242)	1,448	2,125	1,182
Core Profit	2,361	(438)	1,406	1,767	1,028
EBITDA	3,979	1,188	3,548	4,047	3,507
EPS (Bt)	1.03	(0.11)	0.67	0.98	0.54

RATCH					
Statement of Financial Position					
Unit : Btm					
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A
Total current assets	58,879	55,484	53,704	52,935	54,776
Total assets	203,249	229,578	224,500	228,905	233,228
Total current liabilities	22,700	29,173	27,519	43,643	45,112
Total liabilities	87,491	122,175	118,036	118,832	119,947
Issued and paid-up share capital	21,750	21,750	21,750	21,750	21,750
Total shareholders' equity	115,758	107,403	106,465	110,073	113,281

RATCH					
Cash Flow Statement					
Unit : Btm					
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A
Profit for the year	2,277	(235)	1,518	2,225	1,286
Net cash from operating activities	1,881	2,127	5,493	(1,914)	4,266
Net cash from investing activities	(427)	(22,246)	(2,040)	(425)	(1,587)
Net cash from financing activities	(1,675)	23,204	(1,144)	(1,623)	(2,658)
Net increase (decrease) in cash	(220)	3,085	2,310	(3,963)	21

RATCH					
Key Financial Ratios					
Unit : %					
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A
Sales growth	144.5%	54.2%	-10.6%	-32.6%	-57.7%
Share of profit growth	70.6%	-96.6%	14.4%	-31.2%	-75.3%
EBITDA growth	50.2%	-61.3%	19.2%	2.3%	-11.9%
Core profit growth	56.0%	-124.7%	18.0%	-17.4%	-56.5%
Net profit growth	56.3%	-111.4%	-8.3%	-3.2%	-47.4%
Gross profit margin	5.6%	5.2%	8.9%	15.4%	21.9%
EBITDA margin	16.0%	6.1%	20.9%	30.8%	32.9%
Core profit margin	9.5%	-2.2%	8.3%	13.5%	9.7%
Net profit margin	9.0%	-1.2%	8.5%	16.2%	11.1%
BV (Bt)	49.16	45.07	44.63	46.47	47.87
ROE	8.6%	-0.9%	5.9%	8.6%	4.6%
ROA	4.6%	-0.4%	2.6%	3.7%	2.0%

Source : Company, LHSEC Estimates

## ESG

- RATCH ได้กำหนดยุทธศาสตร์ Triple S Strategy (Strength-Synergy-Sustainability) โดย Sustainability Strategy เป็นหนึ่งในกลยุทธ์สำคัญ คือ สนับสนุนพลังงานทดแทน ใสใจสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เพื่อความมั่นคงอย่างยั่งยืน RATCH ได้บริหารจัดการและกำกับดูแลและจัดการความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทั้งในระดับโครงการและองค์ประกอบย่อยด้านและต่อเนื่อง โดยมีคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและความยั่งยืนได้ติดตามการดำเนินงานด้านความยั่งยืน โดยมีความก้าวหน้าทั้งการปรับแนวปฏิบัติกิจการที่ตีให้สอดคล้องกับหลักการ CG Code การกำหนดกลยุทธ์ความยั่งยืนและเป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วย 5 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ การสร้างความผูกพันกับชุมชน การเคารพสิทธิมนุษยชน การบริหารทรัพย์สิน การสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า และการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศดำเนินการธุรกิจ

## E=Environment

- พัฒนาการที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสิ่งแวดล้อมคือการขยายธุรกิจพลังงานทดแทนผ่านการร่วมลงทุนโครงการโรงไฟฟ้ากับพันธมิตรเดิมคือการลงทุนซื้อโรงไฟฟ้าของกลุ่มเน็กซ์ซีพี เอ็นเนอร์จี้ และจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อพัฒนาโครงการในไทย ออสเตรเลีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ โดยปัจจุบันมีสัดส่วนกำลังผลิตจากพลังงานทดแทน 19.5% คาดว่าจะเพิ่มเป็น 20% ในปี 2566 และเพิ่มเป็น 25% ในปี 2570 และเพิ่มเป็น 4,000 MW ในปี 2578 นอกจากนี้ RATCH ยังให้ความสำคัญกับการจัดการคุณภาพสิ่งแวดล้อมและความหลากหลายทางชีวภาพ คัดค้นและแสวงหาแนวทางและวิธีการลดใช้ทรัพยากรและพลังงาน ตลอดจนลดการปล่อยมลสารของเสีย และก๊าซเรือนกระจก เพื่อป้องกัน ควบคุม และลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ชุมชน และสังคมให้น้อยที่สุด และกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการผลิตไฟฟ้าและการดำเนินธุรกิจของบริษัท กำหนดวิธีการประเมินความเสี่ยงและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่มีต่อการผลิต และธุรกิจ แสวงหามาตรการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ และวิธีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเพื่อให้ธุรกิจเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

## S=Social

- RATCH ให้ความสำคัญในด้านสังคมผ่าน 3 ด้านคือ 1) ด้านความปลอดภัย จะเน้นกระตุ้นจิตสำนึกและปลูกฝังวัฒนธรรมด้านความปลอดภัย การปกป้องดูแลสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคม; 2) ด้านสิทธิมนุษยชน จะเน้นเคารพในศักดิ์ศรีความเป็นมนุษย์และปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียม ดูแลและคุ้มครองความปลอดภัยแก่พนักงาน ลูกจ้าง และทรัพย์สินของบริษัท; และ 3) ด้านชุมชนและสังคม ลงทุนพัฒนาศักยภาพด้านความสามารถของพนักงาน ด้วยการสนับสนุนการอบรมให้ความรู้และทรัพยากรที่จำเป็นต่างๆ พร้อมทั้งสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ปลอดภัย กระตุ้นให้เกิดความคิดสร้างสรรค์ และทำงานได้เต็มศักยภาพและขีดความสามารถ

## G=Governance

- RATCH ยึดถือหลักคุณธรรมและโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจและปฏิบัติงาน พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ วิธีการและมาตรการที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดไว้และที่สากลยึดถือปฏิบัติ โดยมีเป้าหมายเป็นองค์การที่การบริหารจัดการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) และหลักปฏิบัติด้านความยั่งยืน หรือ ESG ที่เป็นมาตรฐานสากล เป็นองค์การสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) และรักษาผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียนให้คงอยู่ในระดับ 5 ดาว

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคาเริ่มแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY= ★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>
Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด