LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ
**Fundamental Analyst**
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
02 055 5143

THAILAND | COMPANY FOCUS

# PTT Exploration and Production Public Company Limited

## บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| RATING | **BUY** | TARGET | **189.00** | UPSIDE | **+26%** | TICKER | **PTTEP** |
| CLOSE | **150.00** | VALUATION | **DCF** | TOTAL SHARES | **3,970m** | SECTOR | **ENERG** |

**STOCK INFORMATION**

| | |
|---|---|
| Fiscal Year End | Dec 31 |
| Issued Shares (m) | 3,970 |
| Par Value (Bt) | 1.00 |
| Market Capitalization (Btm) | 595,498 |
| Estimated Free Float (%) | 34.7% |
| Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%) | 13.8% / 40.0% |
| YTD Avg Daily Turnover (Btm) | 1,319 |
| YTD Turnover Ratio (%) | 23% |
| Statistical Beta (Raw / Adjusted) | 0.51 / 0.84 |
| ROIC / WACC (%) 2023A | 11.5% / 7.5% |
| ROE / COE (%) 2023A | 15.9% / 7.9% |
| Constituent | DJSI / SET50 / SET50FF / SETHD / SETCLMV / SETESG |
| Auditor | Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited |
| CG Rating | Excellent |
| Thai CAC | Certified |

**ESG Scoring**

| | |
|---|---|
| SET ESG Ratings | AAA |
| ESG Book | 63.37 |
| Moody's | 43.00 |
| MSCI | A |
| Refinitiv | 52.20 |
| S&P | 66.00 |

**MAJOR SHAREHOLDERS** as of 20 Feb 24

| | |
|---|---|
| บมจ. ปตท. | 63.79% |
| บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์ | 7.90% |
| State Street Europe Limited | 2.74% |
| South East Asia UK (Type C) Nominees Limited | 1.79% |
| บจ. สยาม แมนเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง | 1.50% |
| Citibank Nominees Singapore PTE LTD-A/C GIC C | 0.91% |
| BNY Mellon Nominees Limited | 0.89% |
| สำนักงานประกันสังคม | 0.74% |
| State Street Bank and Trust Company | 0.47% |
| South East Asia UK (Type A) Nominees Limited | 0.30% |

**FORECASTS & VALUATION** Consolidated

| Year End | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|
| Sales (Btm) | 331,350 | 300,694 | 312,209 | 311,999 |
| Total Revenue (Btm) | 330,735 | 310,774 | 321,659 | 321,449 |
| EBITDA (Btm) | 249,884 | 222,110 | 228,967 | 226,096 |
| Core Profit (Btm) | 92,871 | 78,656 | 79,338 | 76,323 |
| Net Profit (Btm) | 70,901 | 76,706 | 79,338 | 76,323 |
| EPS (Bt) | 17.86 | 19.32 | 19.98 | 19.23 |
| EPS Growth (%) | 82.4% | 8.2% | 3.4% | -3.8% |
| DPS (Bt) | 9.25 | 9.50 | 9.50 | 9.50 |
| P/E (x) | 8.4 | 7.8 | 7.5 | 7.8 |
| D/P (%) | 6.2% | 6.3% | 6.3% | 6.3% |
| BV (Bt) | 117.66 | 125.80 | 141.01 | 150.74 |
| P/B (x) | 1.27 | 1.19 | 1.06 | 1.00 |
| EV/EBITDA (x) | 2.32 | 2.50 | 2.52 | 2.75 |
| ROE (%) | 16.2% | 15.9% | 15.0% | 13.2% |

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

**BUSINESS DESCRIPTION**
ประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

**DIVIDEND POLICY**
ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังจากหักภาษีเงินได้แล้วในแต่ละปี (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

# เข้าซื้อสัดส่วนลงทุน 10% ในแปลงสัมปทาน Ghasha

- *PTTEP ประกาศเข้าซื้อสัดส่วนลงทุน 10% ในแปลงสัมปทาน Ghasha ที่ UAE ซึ่งมีผลสมบูรณ์แล้ว*
- *มีมุมมองเป็นบวกต่อดีลนี้จากการช่วยเพิ่มปริมาณขายราว 5% ในปี 72 และช่วยเพิ่มปริมาณสำรองปิโตรเลียมราว 13%*
- *คาดกำไร 2Q67F แข็งแกร่ง เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ, YoY ตามปริมาณขายเพิ่มขึ้นมาก +9%QoQ และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Offshore Wind*
- *คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง แนวโน้มกำไร 2Q67F จะแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มพลังงาน และอัตราเงินปันผลสูง 6.3%*

## ประเด็นการลงทุน

- ***เข้าซื้อสัดส่วนลงทุน 10% ในแปลงสัมปทาน Ghasha*** เมื่อวานนี้ PTTEP ได้แจ้ง SET ถึงการเข้าซื้อสัดส่วนการลงทุน 10% ในแปลงสัมปทาน Ghasha สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) ซึ่งมีผลสมบูรณ์แล้ว ถือเป็นหนึ่งในกลยุทธ์เพิ่มมูลค่าธุรกิจ E&P (Drive Value) และเป็นการลงทุนในประเทศเป้าหมาย โครงการนี้ดำเนินการโดย Abu Dhabi National Oil (ADNOC) ประกอบด้วยแหล่งปิโตรเลียม 9 แหล่ง บางส่วนมีการค้นพบศักยภาพปิโตรเลียมแล้วและอยู่ระหว่างพัฒนา มีสถานที่ตั้งนอกชายฝั่งทะเลทางตะวันตก ใกล้กับแหล่งอาบูดาบี ออฟชอร์ 1-3 ซึ่งมีอยู่เดิม เรามีมุมมองเป็นบวกต่อดีลนี้ ด้วยจะช่วยเพิ่มปริมาณขายเต็มปีที่ 30 พันบาร์เรล/วัน ในปี 72 ซึ่งคิดเป็นปริมาณขายส่วนเพิ่ม 5% ของเป้าหมายการขายราว 587 พันบาร์เรล/วันในช่วงปีนั้น นอกจากนั้น โครงการนี้ยังมี Unit cost ที่ถูกกว่าพอร์ตเดิมที่ $20/BOE (vs. $29 ในปัจจุบัน) ซึ่งจะทำให้ EBITDA margin เพิ่มขึ้น รัฐบาลของ UAE ไม่ได้เรียกเก็บภาษีจากโครงการนี้ทำให้มีอัตรากำไรที่สูงและช่วยเพิ่ม Cash flow $140m/ปี รวมถึงยังช่วยเพิ่มปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (1P) อีก 188 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (MMBOE) ซึ่งคิดเป็นส่วนเพิ่ม 13% ช่วยให้ Reserve life เพิ่มขึ้นจาก 6.2 ปี เป็น 7.3 ปี และเพิ่มปริมาณสำรองฯ ที่คาดว่าจะพบ (2P) อีก 302 MMBOE หรือคิดเป็นส่วนเพิ่ม 13%
- ***กำไร 2Q67F แข็งแกร่งจากปริมาณขายเพิ่มขึ้น*** เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q67F จะแข็งแกร่งราว 2.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ, YoY ตามปริมาณขาย 514 พันบาร์เรล/วัน (+9%QoQ, +16%YoY) จากปริมาณผลิตของเอราวัณที่ 800 ล้านลูกบาศก์ฟุต/วันเต็มไตรมาส โครงการบี8/32 กลับมาผลิตปกติ (หลังจากหยุดผลิตจากปัญหาเรือรับก๊าซธรรมชาติ) และสัดส่วนการถือหุ้นในแหล่งยาดานาเพิ่มขึ้นจาก 37% เป็น 63% (จากการถอนการลงทุนของเชฟรอน) ราคาน้ำมันดิบดูไบแม้เริ่มลดลง แต่ค่าเฉลี่ย 2Q67TD ยังคงปรับขึ้น +4%QoQ ซึ่งจะช่วยหนุนราคาขายเฉลี่ยใน 2Q67F ให้ใกล้เคียงเดิม QoQ และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร 1 เดือนจากโครงการ Offshore Wind ที่สกอตแลนด์ขนาด 281 MWe หลังจากดีลเสร็จสิ้นเมื่อ 31 พ.ค.

## คำแนะนำ

- ***แนะนำ "ซื้อ"*** เราคงคงแนะนำ "ซื้อ" โดยมองว่าปัจจัยพื้นฐานของ PTTEP ยังแข็งแกร่งตามปริมาณขายเพิ่มขึ้น และการมองหาโอกาสลงทุนใหม่เพื่อสร้างการเติบโตระยะยาวต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน แนวโน้มกำไร 2Q67F ของ PTTEP จะแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มพลังงานตามปริมาณขายเพิ่มขึ้นและเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Offshore Wind โดยราคาหุ้นปัจจุบันให้เงินปันผลสูงถึง 6.3%

## ปัจจัยเสี่ยง

- ***ความผันผวน*** ความผันผวนด้านลบต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบ และความต้องการใช้น้ำมันและก๊าซ
- ***ปัจจัยเสี่ยงต่อกำไร*** ความเสี่ยงหลักต่อประมาณการกำไรคือ ปริมาณขายต่ำกว่าคาด ราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่าคาด ต้นทุนผลิตสูงกว่าคาด และการมีผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์

PTTEP

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

| Yearly | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales & revenue from pipeline | 219,068 | 331,350 | 300,694 | 311,403 | 311,999 |
| Total Revenues | 226,055 | 330,735 | 310,774 | 320,853 | 321,449 |
| Operating expenses | (63,244) | (81,467) | (78,583) | (82,634) | (85,063) |
| Depreciation and amortization | (70,294) | (83,168) | (81,322) | (88,341) | (91,874) |
| Total Expenses | (146,152) | (188,207) | (171,843) | (180,260) | (185,698) |
| Operating profit | 79,903 | 142,528 | 138,932 | 140,593 | 135,751 |
| Share of profit -Associates & JVs | 489 | 668 | 1,477 | 1,400 | 1,400 |
| Profit (loss) before income taxes | 80,392 | 143,196 | 140,408 | 141,993 | 137,151 |
| Income taxes | (41,528) | (72,295) | (63,704) | (62,477) | (60,346) |
| Net Profit | 38,864 | 70,901 | 76,706 | 79,516 | 76,804 |
| Core profit | 42,888 | 92,871 | 78,656 | 79,516 | 76,804 |
| Core profit (exc. tax) | 84,416 | 165,166 | 142,359 | 141,993 | 137,151 |
| EBITDA | 155,824 | 249,884 | 222,110 | 228,769 | 226,936 |
| EPS (Bt) | 9.79 | 17.86 | 19.32 | 20.03 | 19.35 |

Statement of Financial Position — Unit : Btm

| Year End | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Total current assets | 139,584 | 196,842 | 234,800 | 178,696 | 134,574 |
| Total assets | 783,536 | 869,864 | 902,821 | 951,896 | 992,300 |
| Total current liabilities | 104,502 | 114,616 | 88,590 | 121,159 | 122,473 |
| Total liabilities | 368,186 | 402,744 | 403,378 | 391,905 | 393,220 |
| Issued and paid-up share capital | 3,970 | 3,970 | 3,970 | 3,970 | 3,970 |
| Total shareholders' equity | 415,350 | 467,121 | 499,443 | 559,990 | 599,080 |

Cash Flow Statement — Unit : Btm

| Yearly | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Profit before income taxes | 80,392 | 143,196 | 140,408 | 141,993 | 137,151 |
| Net cash from operating activities | 110,069 | 164,916 | 151,851 | 174,564 | 172,804 |
| Net cash from investing activities | (123,016) | (58,760) | (82,447) | (142,450) | (170,450) |
| Net cash from financing activities | (22,199) | (69,958) | (51,416) | (57,501) | (46,476) |
| Net increase (decrease) in cash | (35,146) | 36,198 | 17,988 | (25,387) | (44,122) |

Key Financial Ratios — Unit : %

| Yearly | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales growth | 37.2% | 50.9% | -9.1% | 3.4% | 0.1% |
| Total expenses growth | 14.8% | 28.8% | -8.7% | 4.9% | 3.0% |
| EBITDA growth | 42.0% | 60.4% | -11.1% | 3.0% | -0.8% |
| Core profit (exc. tax) growth | 113.6% | 95.7% | -13.8% | -0.3% | -3.4% |
| Net profit growth | 71.5% | 82.4% | 8.2% | 3.7% | -3.4% |
| EBITDA margin | 71.1% | 75.4% | 73.9% | 73.5% | 72.7% |
| Net profit margin | 17.2% | 21.4% | 24.7% | 24.8% | 23.9% |
| BV (Bt) | 103.4 | 117.7 | 125.8 | 141.1 | 150.9 |
| ROE | 10.2% | 16.2% | 15.9% | 15.0% | 13.3% |
| ROA | 5.3% | 8.6% | 8.7% | 8.6% | 7.9% |

Key Assumptions

| Yearly | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Dubai crude oil price ($/bbl) | 69.4 | 96.4 | 82.1 | 78.0 | 75.0 |
| Sales volume (KBOED) | 416 | 468 | 462 | 500 | 520 |
| Sales volume : Gas (KBOED) | 297 | 339 | 331 | 360 | 374 |
| % Gas volume | 71% | 73% | 72% | 72% | 72% |
| Gas price ($/MMBTU) | 5.69 | 6.27 | 6.00 | 5.70 | 5.50 |
| Avg. selling price ($/BOE) | 43.5 | 53.4 | 48.2 | 45.9 | 44.3 |
| Unit cost ($/BOE) | 28.5 | 28.4 | 27.7 | 28.2 | 28.0 |

Source : Company, LHSEC Estimates

PTTEP

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

| Quarterly | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales & revenue from pipeline | 75,493 | 67,479 | 78,206 | 79,516 | 75,737 |
| Total Revenues | 77,052 | 71,477 | 79,748 | 82,498 | 78,310 |
| Operating expenses | (20,790) | (15,572) | (20,147) | (22,074) | (19,813) |
| Depreciation and amortization | (16,584) | (19,310) | (22,133) | (23,295) | (22,230) |
| Total Expenses | (39,990) | (37,488) | (44,934) | (49,431) | (45,069) |
| Operating profit | 37,062 | 33,989 | 34,814 | 33,067 | 33,241 |
| Share of profit -Associates & JVs | 419 | 331 | 320 | 407 | 362 |
| Profit (loss) before income taxes | 37,481 | 34,319 | 35,134 | 33,474 | 33,603 |
| Income taxes | (18,199) | (13,283) | (17,035) | (15,186) | (14,922) |
| Net Profit | 19,281 | 21,036 | 18,099 | 18,289 | 18,683 |
| Core profit | 20,034 | 19,759 | 18,961 | 19,902 | 19,185 |
| Core profit (exc. tax) | 38,233 | 33,042 | 35,996 | 35,088 | 34,107 |
| EBITDA | 54,703 | 51,907 | 58,058 | 57,442 | 55,924 |
| EPS (Bt) | 4.86 | 5.30 | 4.56 | 4.61 | 4.71 |

Statement of Financial Position — Unit : Btm

| Quarterly | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A |
|---|---|---|---|---|---|
| Total current assets | 209,370 | 180,580 | 200,729 | 234,800 | 273,493 |
| Total assets | 871,771 | 866,110 | 903,701 | 902,821 | 990,677 |
| Total current liabilities | 99,123 | 64,968 | 80,402 | 88,590 | 105,126 |
| Total liabilities | 391,531 | 365,117 | 388,526 | 403,378 | 438,771 |
| Issued and paid-up share capital | 3,970 | 3,970 | 3,970 | 3,970 | 3,970 |
| Total shareholders' equity | 480,240 | 500,993 | 515,175 | 499,443 | 551,906 |

Cash Flow Statement — Unit : Btm

| Quarterly | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A |
|---|---|---|---|---|---|
| Profit before income taxes | 37,481 | 34,319 | 35,134 | 33,474 | 33,603 |
| Net cash from operating activities | 49,903 | 11,567 | 40,292 | 50,089 | 62,102 |
| Net cash from investing activities | (24,158) | (24,941) | (20,811) | (12,538) | (17,823) |
| Net cash from financing activities | (2,319) | (25,363) | (19,533) | (4,202) | (2,731) |
| Net increase (decrease) in cash | 23,426 | (38,736) | (52) | 33,349 | 41,548 |

Key Financial Ratios — Unit : %

| Quarterly | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales growth | 10.7% | -19.1% | -11.3% | -12.8% | 0.5% |
| Total expenses growth | 17.6% | -11.2% | -10.7% | -19.8% | 12.7% |
| EBITDA growth | 3.3% | -16.9% | -13.3% | -14.9% | 2.2% |
| Core profit (exc. tax) growth | 8.5% | -22.9% | -14.9% | -21.6% | -10.8% |
| Net profit growth | 83.3% | 2.1% | -25.1% | 17.2% | -3.1% |
| EBITDA margin | 72.5% | 76.9% | 74.2% | 72.2% | 73.8% |
| Net profit margin | 25.0% | 29.4% | 22.7% | 22.2% | 23.9% |
| BV (Bt) | 121.0 | 126.2 | 129.8 | 125.8 | 139.0 |
| ROE | 16.3% | 17.2% | 14.2% | 14.4% | 14.2% |
| ROA | 8.9% | 9.7% | 8.2% | 8.1% | 7.9% |

Key Assumptions

| Quarterly | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A |
|---|---|---|---|---|---|
| Dubai crude oil price ($/bbl) | 80.2 | 77.6 | 86.6 | 83.8 | 81.2 |
| Sales volume (KBOED) | 461 | 445 | 467 | 475 | 473 |
| Sales volume : Gas (KBOED) | 332 | 323 | 328 | 340 | 345 |
| % Gas volume | 72% | 73% | 70% | 72% | 73% |
| Gas price ($/MMBTU) | 6.52 | 5.87 | 5.75 | 5.86 | 5.90 |
| Avg. selling price ($/BOE) | 50.0 | 45.7 | 48.6 | 48.4 | 47.2 |
| Unit cost ($/BOE) | 26.1 | 26.4 | 29.1 | 28.9 | 29.0 |

Source : Company, LHSEC Estimates

## ESG

- PTTEP มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและปรับตัวอย่างต่อเนื่อง เพื่อส่งมอบความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศควบคู่กับการดูแลสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุลตามกรอบแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่นยืนใน 3 ด้าน : 1) การมุ่งสู่องค์กรแห่งความเป็นเลิศ (HPO); 2) การกำกับดูแลกิจการที่ดี การบริหารความเสี่ยง และการกำกับการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ (GRC); และ 3) การสร้างคุณค่าในระยะยาวให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย (SVC)

## E=Environment

- เน้นกลยุทธ์การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยลดให้ได้ -30% ในปี 2030 -50% ในปี 2040 เทียบกับปีฐาน 2020 และเป็นศูนย์ "EP Net Zero" ในปี 2050 โดยผ่านโครงการต่างๆ เช่น การนำก๊าซเหลือทิ้งกลับเข้าสู่กระบวนการผลิต การปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และลดการรั่วไหลของก๊าซ รวมถึงนำผลกระทบจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเข้ามาประกอบการตัดสินใจลงทุนในอนาคตของโครงการใหม่ๆ โดย PTTEP สามารถบรรลุเป้าหมายการลดปริมาณปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 25% แล้ว ณ สิ้น 2Q65 ซึ่งเร็วกว่าที่กำหนดไว้ถึง 8 ปี ได้ริเริ่มโครงการ Carbon Capture and Storage (CCS) และโครงการ Carbon Capture Utilization (CCU) ซึ่งจะดักจับและใช้ประโยชน์ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ โดยร่วมมือกับพันธมิตรจัดตั้ง "โรงงานผลิตกรีนอีเมทานอล" และพัฒนา CCS Hub Model ร่วมกันในกลุ่ม PTT และได้รับสนับสนุนพื้นที่ดำเนินการปลูกป่าชายเลน 40,000 ไร่จากกรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่งเพื่อชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Offset)

## S=Social

- เน้นกลยุทธ์การปรับใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Model for E&P) และกลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) โดยสร้างมูลค่าเชิงบวกต่อความหลากหลายทางชีวภาพและบริการทางระบบนิเวศทางทะเลภายในปี 2030 และเพิ่มรายได้ของชุมชนเป้าหมายให้ได้ร้อยละ 50 ภายในปี 2030

## G=Governance

- เน้นขับเคลื่อนการดำเนินงานภายใต้ "กลยุทธ์การกำกับดูแลอย่างมีประสิทธิภาพ และสร้างจิตสำนึกในการปฏิบัติงานตามหลัก GRC (Smart Assurance and GRC in Common Sense)" และต้องการเป็นองค์กรต้นแบบด้าน GRC ให้กับบริษัทจดทะเบียนไทย

## **DISCLOSURES** & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

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

## **RATINGS** DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

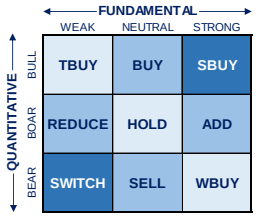
RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 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 ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ "ความแข็งแรงของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (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




ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า 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 อย่างง่ายๆ 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

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

| Bullish | Bearish |
|---|---|
| MACD > SIGNAL | MACD < SIGNAL |
| % K > % D | % K < % D |
| FTI Signal > FTI | FTI Signal < FTI |
| $DI^+ > DI^-$ | $DI^+ < DI^-$ |

| Overbought | Oversold |
|---|---|
| % K > 80 | % K < 20 |
| RSI > 70 | RSI < 30 |
| Hist Vol < 10 | Hist Vol > 20 |

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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