



THAILAND | COMPANY FOCUS

Electricity Generating Public Company Limited

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

ณัฐกร ศรีภูไท

Fundamental Analyst

✉ Nathakorn.Sr@lhsec.co.th

☎ 02 055 5143

RATING	BUY	TARGET	150.00	UPSIDE	+25%	TICKER	EGCO
CLOSE	120.00	VALUATION	0.75x 24F BV	TOTAL SHARES	526m	SECTOR	ENERGY

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	526
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	63,176
Estimated Free Float (%)	50.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	28.8% / 44.8%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	122
YTD Turnover Ratio (%)	40%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.15 / 1.05
ROIC / WACC (%) 2023A	3.7% / 5.6%
ROE / COE (%) 2023A	-7.4% / 8.6%
Constituent	DJSI / SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETHD / SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	49.34
Moody's	n.a.
MSCI	BB
Refinitiv	67.40
S&P	85.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 16 Sep 24

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41%
TEPDIA Generating B.V.	23.95%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	5.62%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.40%
สำนักงานประกันสังคม	4.39%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.75%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด โดย บจ. กรงไ	1.16%
State Street Europe Limited	0.88%
กองทุนเบ็ดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.61%
Nortrust Nominees Limited-NTC-Clients Account	0.53%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด โดย บจ. แอส	0.53%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Btm)	59,632	49,627	45,955	45,162
Total Revenue (Btm)	61,725	53,284	49,455	48,662
EBITDA (Btm)	11,621	8,504	13,261	14,181
Core Profit (Btm)	11,797	8,734	7,815	8,082
Net Profit (Btm)	2,683	(8,384)	7,815	8,082
Core EPS (Bt)	22.41	16.59	14.84	15.35
Core EPS Growth (%)	15.5%	-26.0%	-10.5%	3.4%
DPS (Bt)	6.50	6.50	6.50	6.50
P/E (Core) (x)	5.4	7.2	8.1	7.8
D/P (%)	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
BV (Bt)	228.87	199.30	207.67	216.54
P/B (x)	0.52	0.60	0.58	0.55
EV/EBITDA (x)	12.12	18.25	13.02	13.56
ROE (%)	2.3%	-7.4%	7.3%	7.2%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานรายใหญ่ (IPP) และรายเล็ก (SPP); 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก๊สไฟฟ้าและโรงงาน

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังการเงินรวมหลังหักภาษีเงินได้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

คาดการณ์กำไร 3Q67F เพิ่มขึ้นเด่นทั้ง QoQ, YoY

- **คาดการณ์กำไร 3Q67F เพิ่มขึ้นเด่นทั้ง QoQ, YoY**หนุนโดย Hydro ในลาว โครงการในสหรัฐฯ Paju ในเกาหลีใต้ และธุรกิจอินโดนีเซีย
- **โครงการหมุนหนี้สามารถติดตั้งกังหันลมครบทั้ง 80 ต้น จ่ายไฟฟ้าแล้ว 67 ต้น** คาดจ่ายไฟฟ้าทั้งหมดในสิ้นปีนี้
- **EGCO ได้ขายหุ้น 49% ใน RISEC โดยเราคาดว่าบริษัทกำไรพิเศษใน 1Q68F** ซึ่งเป็น Upside +10% ต่อกำไรปีนี้
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากกำไร 3Q67F เพิ่มขึ้นเด่น** ขณะเดียวกันกำไรปีหน้าจะถูกหนุนด้วยส่วนแบ่งกำไรเต็มปีจากหมุนหนี้ และอัตราเงินปันผลสูง 5.4%

ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์กำไร 3Q67F เพิ่มขึ้นเด่นทั้ง QoQ, YoY** เราคาดว่า EGCO จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q67F 2.75 พันลพ. (+98%QoQ, +16%YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษรวม -950 ลพ. (ขาดทุนจาก FX & Hedging และผลกระทบจากการปรับรายได้สัญญาเช่า) กำไรปกติอยู่ที่ 3.7 พันลพ. (+104%QoQ, +11%YoY) การเพิ่มขึ้นเด่น QoQ เกิดจาก 1) โรงไฟฟ้า IPP หลักๆ จากขนอมตามฐานต่ำและหยุดซ่อมบำรุงลดลง (แต่ GPG และ BLCP กำไรลดลง QoQ ตามการเรียกเดินเครื่องลดลง); 2) ปัจจัยฤดูกาลของ Hydro ในลาว (ไซยะบุรี น้ำเทิน 1&2) ซึ่งปริมาณน้ำปีนี้เป็นพิเศษทำให้กำไร +223%QoQ; 3) กำไรจากโรงไฟฟ้าก๊าซ & Renewable ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมาก QoQ ตามปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และ APEX รับรู้กำไรจากการขายโครงการราว 300 ลพ.; 4) กำไรจาก Paju (ก๊าซในเกาหลีใต้) เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหยุดซ่อมบำรุง; 5) กำไรจากเคซอน (ถ่านหินในฟิลิปปินส์) เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นและต้นทุนถ่านหินลดลง; และ 6) กำไรจากธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้น โดยหลักจากธุรกิจอินโดนีเซียทั้ง CDI (โครงสร้างพื้นฐาน) และ MME (ปริมาณส่งออกถ่านหินเพิ่มขึ้น) สำหรับการเพิ่มขึ้น +11%YoY ซึ่งเพิ่มขึ้นด้วยอัตราน้อยกว่า โดยหลักเกิดจากฐานกำไรที่สูงเป็นพิเศษของ Paju (1.4 พันลพ. ใน 3Q66 vs. 920 ลพ. ใน 3Q67F) และกำไรจาก Renewable ในไทยลดลงตามการหมด Adder และความเข้มแข็งลดลง ทั้งนี้ หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 9M67F 7.1 พันลพ. จะคิดเป็น 91% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้ประมาณการกำไรทั้งปีของเราจะมี Upside
- **ความคืบหน้าการก่อสร้างของโครงการหมุนหนี้** ณ ปัจจุบัน สามารถติดตั้งส่วนของกังหันลมครบถ้วนทั้งหมด 80 ต้น (640 MW) รวมทั้งได้วางสายเคเบิลเพื่อจ่ายไฟฟ้าแล้ว 78 เส้น จาก 81 เส้น และจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้ว 67 ต้น (536 MW) EGCO มั่นใจว่าจะสามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบทั้งหมดภายในสิ้นปีนี้ โดยจะรับรู้กระแสเงินสด 2 พันลพ./ปี จากการถือหุ้น 26.56% ในโครงการนี้ (170 MWe) อย่างไรก็ตาม ด้วยต้องหยุดผลิตชั่วคราวเพื่อวางสายเคเบิล ทำให้ขาดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน -120 ลพ. ใน 3Q67F (1H67 รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 400 ลพ.)
- **การขายโครงการ RISEC คาดช่วยหนุนกำไรปีหน้า** EGCO ได้ขายหุ้น 49% ใน RISEC (ก๊าซในสหรัฐฯ 609 MW-298 MWe) ให้กับ Shell Energy โดยคาดว่าจะเสร็จสมบูรณ์ใน 1Q68F ทั้งนี้ EGCO ได้เข้าซื้อหุ้น RISEC เมื่อ มี.ค. 66 มูลค่า \$64m (2.2 พันลพ.) หรือเทียบเท่า P/B 1.5x และรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนต่อเนื่องมา 5 ไตรมาสรวม -416 ลพ. (-83 ลพ./ไตรมาส) โดย BV ตามส่วนได้เสียล่าสุด ณ 2Q67 2.4 พันลพ. (จากเงินบาทอ่อนค่า) EGCO ยังไม่เปิดเผยมูลค่าการขายหุ้นในครั้งนี้ โดยเราคาดว่า EGCO จะบันทึกกำไรพิเศษในการขายหุ้นครั้งนี้ราว 800-1,000 ลพ. ใน 1Q68F ซึ่งเป็น Upside ราว 10% ต่อกำไรปีหน้า

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ "ซื้อ"** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มกำไรปกติและกำไรสุทธิ 3Q67F เพิ่มขึ้นเด่น กำไรปีหน้าจะถูกหนุนด้วยส่วนแบ่งกำไรเต็มปีจากหมุนหนี้ รวมถึงคาดมีดีล M&A ใหม่ ซึ่งจะช่วยให้สามารถจ่ายเงินปันผลอย่างน้อยระดับเดิม 6.5 บ./ปี D/P 5.4% ได้ ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล

ปัจจัยเสี่ยง

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

Figure 1 : 3Q67F Preview

EGCO									
Financial Highlight								Unit : Btm	
Quarterly	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	%QoQ	%YoY
Operating profit									
Subsidiaries									
KEGCO	317	296	331	216	(56)	104	198	90%	-40%
QPL	599	943	948	905	644	1,053	1,106	5%	17%
Others (SPP VSP in Thailand, BRWF)	459	418	285	483	(26)	229	245	7%	-14%
Other business	79	61	48	61	50	52	80	54%	67%
Total	1,454	1,718	1,612	1,665	612	1,438	1,628	13%	1%
Associates & JVs									
GPG	225	225	304	199	239	301	289	-4%	-5%
BLCP	(58)	208	238	305	(18)	231	217	-6%	-9%
PAJU ES	126	1,927	1,412	524	1,118	416	920	121%	-35%
Hydro (XPCL, NT1PC, NTPC)	(36)	(181)	828	555	299	263	850	223%	3%
SBPL	272	248	347	(93)	144	369	339	-8%	-2%
YUNLIN	100	(180)	(230)	(1,202)	216	184	(120)	-165%	48%
Gas & Renew in USA	217	(109)	356	287	308	315	1,020	224%	187%
Others (SPP VSP in Thailand)	101	122	96	(10)	40	43	30	-30%	-69%
Other business	185	98	(38)	82	154	114	230	102%	705%
Total	1,132	2,358	3,313	647	2,500	2,236	3,776	69%	14%
Total (Sub. & Asso.&JVs)	2,586	4,076	4,925	2,312	3,112	3,674	5,404	47%	10%
Expenses (HQ & Others)	1,055	1,424	1,582	1,104	1,521	1,855	1,700	-8%	7%
Operating profit	1,531	2,652	3,343	1,208	1,591	1,819	3,704	104%	11%
Net profit	2,022	1,460	2,373	(14,239)	1,662	1,393	2,754	98%	16%
Extra	491	(1,192)	(970)	(15,447)	71	(426)	(950)	-123%	2%

EGCO

Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Total sales and services income	35,903	59,632	49,627	45,955	45,162
Gross profit	8,343	9,120	8,711	8,443	8,627
Total Revenues	10,577	11,213	12,368	11,943	12,127
Administrative expenses	(2,646)	(2,754)	(3,537)	(3,643)	(3,753)
Share of profit : associates & JVs	6,428	1,970	291	5,270	5,955
Operating profit	14,359	10,429	9,121	13,570	14,329
Finance costs	(3,714)	(4,019)	(4,829)	(4,575)	(5,028)
Other finance costs (FX)	(4,534)	(2,294)	252	-	-
Profit before taxes	6,111	4,116	4,544	8,995	9,301
Extra items (FX & Impairment)	(1,334)	(1,159)	(12,286)	-	-
Profit before income taxes	4,776	2,957	(7,742)	8,995	9,301
Income taxes	(659)	(331)	(645)	(1,169)	(1,209)
Net profit	4,104	2,683	(8,384)	7,815	8,082
Operating profit	10,218	11,797	8,734	7,815	8,082
EBITDA	15,249	11,621	8,504	13,261	14,181
EPS (Bt)	7.80	5.10	(15.93)	14.84	15.35

Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Total current assets	38,495	61,649	54,710	46,438	45,272
Total assets	241,932	254,043	243,233	256,739	279,877
Total current liabilities	27,019	31,373	22,873	22,996	23,123
Total liabilities	127,895	133,246	138,007	147,110	165,578
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	114,037	120,797	105,226	109,629	114,299

Cash Flow Statement Unit : Btm

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Profit for the year before taxes	4,776	2,957	(7,742)	8,995	9,301
Net cash from operating activities	10,453	7,858	10,284	9,934	10,117
Net cash from investing activities	(14,191)	15,214	(16,797)	(19,392)	(21,392)
Net cash from financing activities	3,440	(3,143)	(2,283)	655	9,550
Net increase (decrease) in cash	(298)	19,928	(8,795)	(8,804)	(1,725)

Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales growth	6.9%	66.1%	-16.8%	-7.4%	-1.7%
Gross profit growth	0.3%	9.3%	-4.5%	-3.1%	2.2%
EBITDA growth	11.5%	-23.8%	-26.8%	55.9%	6.9%
Core profit growth		15.5%	-26.0%	-10.5%	3.4%
Net profit growth	-53.0%	-34.6%	-412.5%	-193.2%	3.4%
Gross profit margin	23.2%	15.3%	17.6%	18.4%	19.1%
EBITDA margin	34.2%	18.2%	15.9%	24.2%	26.0%
Core profit margin	22.9%	18.5%	16.3%	14.3%	14.8%
Net profit margin	9.2%	4.2%	-15.6%	14.3%	14.8%
BV (Bt)	215.48	228.87	199.30	207.67	216.54
ROE	3.8%	2.3%	-7.4%	7.3%	7.2%
ROA	1.8%	1.1%	-3.4%	3.1%	3.0%

Source : Company, LHSEC Estimates

EGCO

Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Quarterly	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A
Total sales and services income	13,657	12,048	10,680	9,852	9,943
Gross profit	2,353	2,180	2,276	1,408	2,231
Total Revenues	3,305	3,065	3,241	2,197	3,101
Administrative expenses	(990)	(987)	(1,026)	(748)	(841)
Share of profit : associates & JVs	2,466	2,710	(5,785)	1,754	1,028
Operating profit	4,781	4,789	(3,570)	3,203	3,288
Finance costs	(1,154)	(1,251)	(1,304)	(1,518)	(1,600)
Other finance costs (FX)	(2,494)	(1,717)	4,119	(2,712)	(553)
Profit before taxes	1,132	1,822	(755)	(1,027)	1,134
Extra items (FX & Impairment)	456	865	(13,463)	3,159	766
Profit before income taxes	1,588	2,687	(14,218)	2,133	1,900
Income taxes	(133)	(302)	(22)	(467)	(503)
Net profit	1,460	2,373	(14,239)	1,662	1,393
Operating profit	2,652	3,343	1,208	1,591	1,819
EBITDA	4,622	4,714	(3,882)	3,197	3,217
EPS (Bt)	2.77	4.51	(27.05)	3.16	2.65

Statement of Financial Position Unit : Btm

Quarterly	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A
Total current assets	63,364	61,980	54,710	65,804	64,397
Total assets	264,038	270,417	243,233	264,677	264,323
Total current liabilities	32,010	21,137	22,873	36,132	36,822
Total liabilities	138,833	142,217	138,007	154,560	154,570
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	125,205	128,200	105,226	110,117	109,753

Cash Flow Statement Unit : Btm

Quarterly	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A
Profit before taxes	1,588	2,687	(14,218)	2,133	1,900
Net cash from operating activities	997	2,713	2,039	3,082	1,238
Net cash from investing activities	(1,029)	(3,462)	(6,290)	(8,933)	1,453
Net cash from financing activities	(2,179)	(1,046)	(999)	9,410	(2,095)
Net increase (decrease) in cash	(2,211)	(1,795)	(5,250)	3,560	596

Key Financial Ratios Unit : %

Quarterly	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A
Sales growth	-1.7%	-28.3%	-37.0%	-25.6%	-27.2%
Gross profit growth	-10.5%	-12.2%	-5.1%	-25.9%	-5.2%
EBITDA growth	-9.2%	-9.5%	-7.8%	4.8%	-30.4%
Core profit growth	-17.6%	13.2%	-16.8%	3.9%	-31.4%
Net profit growth	287.9%	704.5%	-5306.7%	-17.8%	-4.6%
Gross profit margin	17.2%	18.1%	21.3%	14.3%	22.4%
EBITDA margin	27.1%	30.1%	-66.3%	25.8%	27.2%
Core profit margin	15.5%	21.4%	20.6%	12.8%	15.4%
Net profit margin	8.6%	15.2%	-243.0%	13.4%	11.8%
BV (Bt)	237.27	242.91	199.30	208.60	207.95
ROE	4.8%	7.5%	-48.9%	6.2%	5.1%
ROA	2.2%	3.6%	-22.2%	2.6%	2.1%

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

- EGCO ดำเนินธุรกิจภายใต้วิสัยทัศน์ “Cleaner, Smarter and Stronger for Drive Sustainable Growth” ด้วย 4 กลยุทธ์ธุรกิจซึ่งสอดคล้องกับหลักการของ ESG คือ “Enhance Existing Business for Sustainability” และ “Corporate Governance Consistency” ด้วยเป้าหมายสำคัญคือ การลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อหน่วยผลิตไฟฟ้าลง 10% ภายในปี 2573 และความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 ผ่านการขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 30% ในปี 2573 จากปัจจุบัน 20% “No Coal Investment” ไม่ลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มเติมจากปัจจุบันมีอยู่ 22% ลงทุนในธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เช่น พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเอ็กโกระยองสู่นิคมอุตสาหกรรมอัจฉริยะสีเขียว และปรับปรุงกระบวนการทำงานให้มีประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน EGCO ได้แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการการเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนผ่านการลงทุนโครงการ Offshore Wind ที่ได้วัน (Yunlin) และ APEX ที่สหรัฐฯ และคาดว่าจะเพิ่มพอร์ตพลังงานทดแทนได้อีกโดยเฉพาะในไทยด้วยเป้าหมาย 1,000 MW ใน 3 ปีข้างหน้า

E=Environment

- พัฒนาการที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสิ่งแวดล้อมอีกประการคือการมองหาโอกาสการใช้เชื้อเพลิงสะอาดมาผลิตไฟฟ้าทดแทนถ่านหิน โดยเฉพาะไฮโดรเจนและแอมโมเนีย และโครงการ Carbon Capture, Utilization, and Storage (CCUS) ด้วยการลงนามกับพันธมิตรทั้ง BPP, BLCP, JERA, Mitsubishi เพื่อศึกษาด้านเทคนิค ความเป็นไปได้ในการนำมาใช้โรงไฟฟ้าของ EGCO (BLCP, Quezon) นอกจากนี้ EGCO ยังร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการปกป้องและฟื้นฟูความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ และป่าต้นน้ำโดยมูลนิธิไทยรักษ์ป่า

S=Social

- ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจ EGCO ให้ความสำคัญกับการใส่ใจและมีส่วนร่วมดูแลชุมชน สังคม สิ่งแวดล้อมมาโดยตลอด โดยมุ่งเน้นการบริหารจัดการทุนมนุษย์ (Human Capital) การสร้างและรักษา Talent และการดูแลสุขภาพและอนามัยของผู้เกี่ยวข้อง รวมถึงดำเนินโครงการเพื่อมีส่วนร่วมพัฒนาคุณภาพชีวิตชุมชนรอบโรงไฟฟ้าในทุกพื้นที่รวมจำนวน 79 โครงการ ส่งเสริมการเรียนรู้อย่างต่อเนื่องผ่านการจัดมหกรรมวิทยาศาสตร์ออนไลน์ โดยศูนย์เรียนรู้โรงไฟฟ้าขอนแก่น ตลอดจนจัดทำ หลักสูตรครูพลังงานออนไลน์

G=Governance

- EGCO มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นหนึ่งในรากฐานสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ผ่านการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนและหลักเกณฑ์การเป็นบริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

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 ⁺ > 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) 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