

Bangchak Corporation Public Company Limited

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	49.00	UPSIDE	+11%	TICKER	BCP
CLOSE	44.25	VALUATION	1.0x 24F BV	TOTAL SHARES	1,377m	SECTOR	ENERGY

แนวโน้ม 4Q66F แข็งแกร่งต่อเนื่อง

- แนวโน้ม 4Q66F แข็งแกร่งต่อเนื่องจากกำลังการกลั่นเพิ่มขึ้นมาก การรับรู้กำไรจาก BSRC เต็มไตรมาส ยอดขายน้ำมันเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และได้ประโยชน์จากราคาก๊าซในยุโรปเพิ่มขึ้น
- คาดเห็น Synergy จากดีลเข้าซื้อ BSRC เร็ว ๆ นี้ และคาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 1-2 ปีข้างหน้า
- ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง แม้ต้องใช้จ่ายเงินจำนวนมาก เพิ่มโอกาสการทำ M&A ในอนาคต
- ยังไม่แพง เมื่อเทียบกับ ROE ที่เพิ่มขึ้น; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นการลงทุน

- แนวโน้ม 4Q66F แข็งแกร่งต่อเนื่อง BCP ได้ให้ภาพแนวโน้มการดำเนินงาน 4Q66F ซึ่งเรามองว่าแข็งแกร่งต่อเนื่อง แม้ว่าค่าการกลั่น SG GRM 4Q66F จะลดลงมาก QoQ ก็ตาม ธุรกิจโรงกลั่นจะถูกหนุนด้วยกำลังการกลั่นของ BCP เพิ่มขึ้นจาก 116 พันบาร์เรล/วัน (KBD) เป็น 120 KBD ร่วมกับกำลังการกลั่นของ BSRC (ESSO เดิม) เพิ่มขึ้นมาจาก 48 KBD เป็น 122 KBD เนื่องจากใน 3Q66A โรงกลั่น BSRC หยุดผลิตราว 1.5 เดือนเพื่อซ่อมบำรุงและติดตั้งอุปกรณ์รองรับมาตรฐานน้ำมัน Euro 5 และการรับรู้กำไรเต็มไตรมาส (เทียบกับ 1 เดือนใน 3Q66A) ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ปริมาณขายจะเพิ่มขึ้น +8-10%QoQ ตามความต้องการเพิ่มขึ้นในช่วงฤดูท่องเที่ยวร่วมกับมาริจินดีชั่น ธุรกิจโรงไฟฟ้า (BCPG) จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น และเป็นช่วงค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซ Henry Hub และธุรกิจ E&P (OKEA) ตามปริมาณขุดเจาะเพิ่มขึ้นและค่าราคาก๊าซในยุโรป +24%QoQ ตามความต้องการใช้ในช่วงฤดูหนาว
- อัปเดต Synergy จากดีลการเข้าซื้อ BSRC หลังจาก BCP เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ BSRC รว 3 เดือน ผู้บริหารยืนยันว่าจะเห็น Synergy เกิดขึ้นในเร็ว ๆ นี้ โดยเฉพาะด้าน Logistics & Crude Supply ที่สามารถรวมปริมาณการส่งน้ำมันของทั้งสองโรงกลั่นและบริหาร Crude Sources เพื่อให้ต้นทุนลดลงได้ทันที นอกจากนี้ Synergy ยังเกิดจาก 1) การเพิ่มกำลังการกลั่นของ BSRC ขึ้นจากเดิม 130 KBD ซึ่งมีช่องว่างให้ขยายได้ถึง 174 KBD (กำลังผลิตเต็มที่) ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสถานีบริการน้ำมันใช้น้ำมันจากโรงกลั่น BSRC แทนที่การนำเข้า; 2) การเพิ่มกำไรของธุรกิจสถานีบริการน้ำมันผ่านการเพิ่มยอดขายต่อสถานี การเพิ่มปริมาณขายน้ำมันพรีเมียม และการขยายธุรกิจ Non-oil; และ 3) การลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานลง -1.5 พันลบ. ทั้งนี้ BCP จะอัปเดตแผนกลยุทธ์การทำงานร่วมกันอีกครั้ง โดยคาดว่าจะมี Synergy ร่วมกันผ่านการเพิ่ม EBITDA ได้ 2.5 พันลบ. ในปีหน้า และอย่างน้อย 3 พันลบ./ปีตั้งแต่ปี 68 เป็นต้นไป
- ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง แม้ต้องใช้จ่ายเงินจำนวนมาก ใน 3Q66A แม้ BCP ต้องใช้เงินถึง 2.6 หมื่นลบ. ในการซื้อหุ้น BSRC แต่ปรากฏว่า BCP ก็ยืมเงินเพิ่มเพียง 8 พันลบ. โดยส่วนที่เหลือใช้เงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นแหล่งเงินทุน เมื่อรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นมากจากกำไร 3Q66A ที่สูงเป็นประวัติการณ์ (ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นมาก และบันทึกกำไรจากการเจรจาต่อรองซื้อ BSRC) ทำให้สัดส่วนหนี้สินเพิ่มขึ้นน้อยกว่าประมาณการเดิม Net IBD/E เพิ่มจาก 0.4x เป็น 0.8x และ Net IBD/EBITDA เพิ่มจาก 1.1x เป็น 2.0x โดยหากเปรียบเทียบ Net IBD/E 0.8x กับข้อกำหนดในออกหุ้นกู้ที่ 2.0x ทำให้มองว่ายังมีโอกาสสำหรับการทำ M&A เพิ่มเติมในอนาคต

คำแนะนำ

- ยังไม่แพง เมื่อเทียบกับ ROE ที่เพิ่มขึ้น; คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาหุ้น BCP ปรับขึ้นเด่นสุดในกลุ่มพลังงาน +40%YTD แต่เรามองว่ายังไม่แพง ด้วยยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีและเมื่อเทียบกับ ROE (Core) ที่เพิ่มขึ้นเป็น 13% ขณะเดียวกันก็มีประเด็นบวกหลายประการรออยู่โดยเฉพาะ Synergy ที่เกิดขึ้นจากการเข้าไปบริหารจัดการ BSRC รวมถึงแรงซื้อจากต่างชาติและ NVDR ยังมีต่อเนื่อง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ปัจจัยเสี่ยง

- ภาวะเศรษฐกิจโลกและราคาน้ำมัน ภาวะชะลอตัว/ชะงักงันของเศรษฐกิจโลกอาจส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบโลก ค่าการกลั่น ปริมาณขาย ต่ำกว่าประมาณการ รวมถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงิน

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,377
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	60,929
Estimated Free Float (%)	59.4%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	15.6% / 25.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	277
YTD Turnover Ratio (%)	124%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.92 / 0.97
ROIC / WACC (%) 2022A	12.1% / 5.6%
ROE / COE (%) 2022A	26.1% / 8.6%
Constituent	SET100 / SETCLMV / SETESG
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	59.48
Moody's	n.a.
MSCI	AA
Refinitiv	80.05
S&P	83.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 7 Sep 23

กองทุนรวมวายุภักษ์หนึ่ง	19.84%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	14.94%
สำนักงานประกันสังคม	14.27%
กระทรวงการคลัง	4.76%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	3.22%
บมจ. กรุงเทพประกันชีวิต	1.75%
นางสมทรง ลาภานันต์วีรัตน์	1.36%
The Bank of New York Mellon	1.35%
State Street Europe Limited	1.19%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	199,417	312,202	353,097	434,834
Total Revenue (Btm)	200,696	314,056	355,412	436,849
EBITDA (Btm)	25,426	48,240	37,722	45,173
Core Profit (Btm)	2,601	16,747	9,825	12,338
Net Profit (Btm)	7,624	12,575	15,284	12,338
Core EPS (Bt)	1.89	12.16	7.14	8.96
Core EPS Growth (%)	788.0%	544.0%	-41.3%	25.6%
DPS (Bt)	2.00	2.25	2.00	2.25
P/E (Core) (x)	23.4	3.6	6.2	4.9
D/P (%)	4.5%	5.1%	4.5%	5.1%
BV (Bt)	31.61	38.32	41.08	49.00
P/B (x)	1.40	1.15	1.08	0.90
EV/EBITDA (x)	4.95	2.43	4.14	3.65
ROE (%)	19.1%	26.1%	28.0%	19.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและการค้าน้ำมัน และธุรกิจการตลาด รวมถึงลงทุนในธุรกิจพลังงานไฟฟ้าสีเขียว ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ธุรกิจบริการธรรมชาติ และพัฒนาธุรกิจใหม่

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ หลังจากการหักหุ้นสำรองต่างๆ ทุก

ประเภทตามข้อบังคับของบริษัทฯ และตามกฎหมายแล้ว (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

Statement of Comprehensive Income						Unit : Btm
Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
Revenue from sales	136,450	199,417	312,202	353,097	434,834	
Cost of sales	(132,122)	(175,744)	(265,934)	(316,807)	(390,949)	
Gross profit	4,328	23,673	46,269	36,290	43,886	
Total Revenues	4,861	24,951	48,122	38,605	45,901	
SG&A	(7,141)	(7,669)	(10,391)	(11,972)	(15,702)	
Extra items (FX & hedging)	(2,517)	(1,677)	(5,938)	5,458	-	
Share of profit of associates & JVs	(592)	1,042	188	220	250	
Profit before finance costs and tax	(5,389)	16,647	31,981	32,311	30,448	
Finance costs	(1,969)	(2,540)	(3,977)	(4,750)	(5,848)	
Profit before income tax expense	(7,359)	14,108	28,004	27,561	24,601	
Income tax expense	1,589	(4,263)	(12,852)	(10,473)	(10,332)	
Net Profit	(6,967)	7,624	12,575	15,284	12,338	
Core Profit	293	2,601	16,747	9,825	12,338	
EBITDA	4,541	25,426	48,240	37,722	45,173	
EPS (Bt)	(5.06)	5.54	9.13	11.10	8.96	

Statement of Financial Position						Unit : Btm
Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
Total current assets	47,296	69,372	111,349	132,954	147,372	
Total assets	148,323	201,785	242,344	321,430	349,898	
Total current liabilities	25,502	34,105	47,852	95,020	103,941	
Total liabilities	90,006	132,226	158,966	233,627	250,548	
Issued and paid-up share capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	
Total shareholders' equity	58,316	69,559	83,378	87,802	99,349	

Cash Flow Statement						Unit : Btm
Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
Profit for the year	(5,770)	9,845	15,152	17,088	14,268	
Net cash from operating activities	6,340	16,980	19,443	28,624	26,356	
Net cash from investing activities	(6,353)	(5,840)	(962)	(59,243)	(24,985)	
Net cash from financing activities	14,567	(1,019)	(5,146)	16,760	(1,098)	
Net increase (decrease) in cash	14,553	10,122	13,335	(13,859)	272	

Key Financial Ratios						Unit : %
Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
Sales growth	-28.4%	46.1%	56.6%	13.1%	23.1%	
Gross profit growth	-57.7%	446.9%	95.5%	-21.6%	20.9%	
SG&A growth	-6.2%	7.4%	35.5%	15.2%	31.2%	
EBITDA growth	-44.2%	459.9%	89.7%	-21.8%	19.8%	
Core profit growth	-87.0%	788.0%	544.0%	-41.3%	25.6%	
Net profit growth	-502.4%	-209.4%	64.9%	21.5%	-19.3%	
EBITDA margin	3.3%	12.7%	15.4%	10.6%	10.3%	
Core profit margin	0.2%	1.3%	5.3%	2.8%	2.8%	
Net profit margin	-5.1%	3.8%	4.0%	4.3%	2.8%	
BV (Bt)	26.45	31.61	38.32	41.08	49.00	
ROE	-17.8%	19.1%	26.1%	28.0%	19.9%	
ROA	-5.0%	4.4%	5.7%	5.4%	3.7%	

Key Assumptions					
Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Avg. Dubai Crude Oil (\$/bbl)	42.3	69.4	96.4	83.0	80.0
Crude Intake (KBD)	97	99	123	138	279
Refinery : % Utilization rate	81%	83%	102%	47%	95%
Market GRM (\$/bbl)	3.2	4.5	14.3	8.8	6.2
Stock G/(L) & Hedging (\$/bbl)	(3.9)	4.4	(2.5)	-	-
Total GRM (\$/bbl)	(0.7)	9.0	11.9	8.8	6.2
Volume growth (Marketing)	-17.3%	-5.6%	23.1%	8.0%	13.0%
EBITDA : Refinery (Btm)	(2,169)	9,363	17,864	14,035	19,531
EBITDA : Natural Resources (Btm)	(1,004)	8,251	17,625	14,629	15,945

Source : Company, LHSEC Estimates

Statement of Comprehensive Income						Unit : Btm
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	
Revenue from sales	74,767	84,583	80,380	68,023	89,206	
Cost of sales	(65,492)	(78,062)	(72,071)	(62,631)	(76,856)	
Gross profit	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	
Total Revenues	9,731	7,094	8,937	6,110	12,934	
SG&A	(2,177)	(4,030)	(1,938)	(2,498)	(3,010)	
Extra items (FX & hedging)	(534)	599	1,063	(457)	4,852	
Share of profit of associates & JVs	42	5	29	(40)	211	
Profit before finance costs and tax	7,062	3,668	8,091	3,115	14,988	
Finance costs	(1,093)	(1,005)	(1,032)	(1,000)	(1,315)	
Profit before income tax expense	5,969	2,662	7,059	2,115	13,673	
Income tax expense	(3,062)	(1,410)	(3,689)	(1,406)	(2,478)	
Net Profit	2,470	473	2,741	458	11,011	
Core Profit	5,686	3,876	3,594	1,951	2,561	
EBITDA	9,976	6,184	9,817	6,281	14,062	
EPS (Bt)	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	

Statement of Financial Position						Unit : Btm
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	
Total current assets	109,046	111,349	103,866	99,340	125,191	
Total assets	227,863	242,344	237,756	237,570	328,857	
Total current liabilities	44,269	47,852	41,517	39,951	81,792	
Total liabilities	144,435	158,966	151,810	152,238	222,470	
Issued and paid-up share capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	
Total shareholders' equity	83,427	83,378	85,946	85,332	106,387	

Cash Flow Statement						Unit : Btm
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	
Profit	2,907	1,252	3,370	709	11,195	
Net cash from operating activities	(4,522)	15,627	13,144	8,196	10,825	
Net cash from investing activities	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)	
Net cash from financing activities	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959	
Net increase (decrease) in cash	(2,296)	12,631	2,210	2,666	(19,339)	

Key Financial Ratios						Unit : %
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	
Sales growth	56.9%	26.7%	16.4%	-18.8%	19.3%	
Gross profit growth	53.7%	-29.8%	-32.2%	-70.4%	33.1%	
SG&A growth	21.9%	43.5%	-3.8%	15.2%	38.3%	
EBITDA growth	34.3%	-31.4%	-25.0%	-66.9%	41.0%	
Core profit growth	934.9%	117.8%	-607.2%	-75.3%	-55.0%	
Net profit growth	35.7%	-73.1%	-37.1%	-91.3%	345.8%	
EBITDA margin	13.3%	7.3%	12.1%	9.1%	15.7%	
Core profit margin	7.6%	4.6%	4.4%	2.8%	2.9%	
Net profit margin	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%	12.3%	
BV (Bt)	38.43	38.32	40.04	39.70	47.37	
ROE	18.8%	3.6%	20.3%	3.3%	73.5%	
ROA	4.3%	0.8%	4.6%	0.8%	15.6%	

Key Assumptions					
Quarterly	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A
Avg. Dubai Crude Oil (\$/bbl)	96.7	84.8	80.2	77.6	86.6
Crude Intake (KBD)	123	123	125	119	116
Refinery : % Utilization rate	103%	102%	104%	99%	97%
Market GRM (\$/bbl)	11.2	14.7	11.4	4.7	14.7
Stock G/(L) & Hedging (\$/bbl)	(0.7)	(8.0)	(1.3)	(0.2)	2.6
Total GRM (\$/bbl)	10.5	6.6	10.2	4.5	17.3
Volume growth (Marketing) (YoY)	31.7%	24.1%	14.7%	7.3%	13.3%
EBITDA : Refinery (Btm)	4,131	2,207	4,029	1,373	6,306
EBITDA : Natural Resources (Btm)	6,064	3,769	5,414	3,701	4,873

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

- BCP มีพันธกิจมุ่งมั่นขับเคลื่อนการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานอย่างยั่งยืน โดยคงไว้ซึ่งสมดุลแห่งความมั่นคงทางพลังงาน เสริมสร้างคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดี ด้วยนวัตกรรมโซลูชันสีเขียว ดำเนินธุรกิจด้วยความคำนึงถึงเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ อย่างมีรับผิดชอบต่อทุกภาคส่วน BCP ให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความยั่งยืนในมิติของ ESG อย่างต่อเนื่อง และได้เข้าร่วมการประเมินการบริหารความยั่งยืนตามแนวทาง THIS DJSI S&P Global และ MSCI ESG Ratings

E=Environment

- BCP มีเป้าหมายทางสิ่งแวดล้อมคือการมุ่งยกระดับการลดก๊าซเรือนกระจกของกลุ่มบริษัทบางจากเพื่อชะลอผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2573 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emissions) ภายในปี 2593 โดยเร่งขยายสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจสีเขียวที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม มุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจที่สะอาดและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น ธุรกิจแบตเตอรี่เพื่อเตรียมความพร้อมรองรับการเติบโตของรถยนต์ไฟฟ้า และธุรกิจเกี่ยวเนื่องผลิตภัณฑ์ชีวภาพมูลค่าสูง นอกจากนี้ ยังอาศัยนวัตกรรมซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมผ่านสถาบันนวัตกรรมและบ่มเพาะธุรกิจ ซึ่งเน้นการเสาะหาการลงทุนใน Startup และกิจกรรมวิจัยพัฒนากับหน่วยงานภายนอก เพื่อต่อยอดขยายธุรกิจพลังงานสีเขียวและธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพทั้งในประเทศและนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง รวมถึงเน้นกระบวนการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูง การปรับปรุงและเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการทำงานปล่อยคาร์บอนต่ำและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

S=Social

- ในด้านสังคม BCP ได้ปรับรูปแบบกิจกรรมเพื่อสังคมไปเป็นกิจกรรมที่สอดคล้องกับการพัฒนาแหล่งดูดซับและกักเก็บก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ทางธรรมชาติทั้งระบบนิเวศบกและทางทะเลในปริมาณสัดส่วนร้อยละ 10 ของปริมาณการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กร จึงเริ่มศึกษาและตั้งต้นแผนงานด้าน Green & Blue Carbon ในรูปแบบต่างๆ ที่สามารถเชื่อมโยงมิติงานพัฒนาชุมชน-สังคม อย่างมีส่วนร่วมกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ เช่น โครงการต้นไม้ของคุณ เพื่อโลกของเรา การปลูกป่า-อนุรักษ์ป่า และงานพัฒนาระบบนิเวศทางทะเล เป็นต้น

G=Governance

- BCP กำหนดโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานด้านความยั่งยืนครอบคลุมตั้งแต่ระดับกรรมการบริษัทจนถึงระดับปฏิบัติการ เพื่อให้การดำเนินงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเป็นไปอย่างบูรณาการและมีประสิทธิภาพตามเป้าหมาย โดยกำหนดให้คณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล (Sustainability and Corporate Governance Committee: SCGC) ทำหน้าที่เสนอแนวปฏิบัติด้านการพัฒนาความยั่งยืนแก่คณะกรรมการบริษัท กำกับดูแลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามแนวทางการพัฒนาความยั่งยืน ทบทวนแนวปฏิบัติด้านการพัฒนาความยั่งยืนและเสนอแนะต่อคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาปรับปรุงให้ทันสมัยตามมาตรฐานสากล และมอบนโยบายด้านการพัฒนาความยั่งยืนให้แก่คณะทำงานด้านนโยบายความยั่งยืนองค์กร BCP ได้รับการจัดอันดับและรางวัลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีเลิศ จัดโดย IOD และ ตลท.

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

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

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

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 และราคาเริ่มโน้มขึ้น 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