



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

THAILAND | COMPANY FOCUS

# CK Power Public Company Limited

บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>4.50</b>	UPSIDE	<b>+17%</b>	TICKER	<b>CKP</b>
CLOSE	<b>3.86</b>	VALUATION	IAA Consensus	TOTAL SHARES	<b>8,129m</b>	SECTOR	<b>ENERGY</b>

## โครงการหลวงพระบางช่วยหนุนการเติบโตระยะยาว

- **มองว่าโครงการหลวงพระบางจะช่วยหนุนการเติบโตระยะยาวให้กับ CKP โดยคาดว่าจะสร้างกำไรส่วนเพิ่มจำนวนมากเมื่อก่อสร้างเสร็จในปี 73**
- **CKP ให้ความสำคัญกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมควบคู่ไปกับการผลิตไฟฟ้า**
- **คาดการณ์กำไรที่กลับมาเติบโต หนุนโดยปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้น และอัตราค่าไฟของ SPP เพิ่มขึ้น**
- **กำไรที่กลับมาเติบโตและความคืบหน้าของโครงการหลวงพระบางจะช่วยหนุน; แนะนำ "ซื้อ"**

## ประเด็นการลงทุน

- **โครงการหลวงพระบางช่วยหนุนการเติบโตระยะยาว** เราได้เยี่ยมชมความคืบหน้าการก่อสร้างโครงการหลวงพระบางซึ่งถือหุ้นโดย CKP 50%, CK 20%, GULF 20%, และ บริษัท พีที จำกัด ผู้เดียว 10% เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ในลาว แบบน้ำไหลผ่านตลอดปี ขนาด 1,460 MW (730 MWe) มีสัญญาสัมปทานกับรัฐบาล สปป.ลาว โดยมี กฟผ. เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าทั้งหมด 35 ปี อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ย 2.403 บ./หน่วย มีงบประมาณก่อสร้าง 1.6 แสนลบ. ใช้เวลาก่อสร้าง 7 ปี กำหนด SCOD 1 ม.ค. 73 โดยมี CK เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างด้วยมูลค่างานราว 1.0 แสนลบ. ด้วย CK เคยก่อสร้างโครงการไฮดรอปowerมาก่อนทำให้นำประสบการณ์มาใช้ต่อยอด ช่วยให้ก่อสร้างเป็นไปอย่างรวดเร็ว ตามแผน และคาดเป็นไปได้ตามงบประมาณ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างช่วงที่ 1 ด้วยโครงสร้างเงินทุน 2.75x D/E ratio ทำให้ CKP ต้องลงทุนส่วน Equity รวม 2.1 หมื่นลบ. โดยได้ลงทุนไปแล้ว 4.0 พันลบ. คงเหลือลงทุนอีก 1.7 หมื่นลบ. (เฉลี่ย 2.5-3.0 พันลบ./ปี ในช่วงปี 67-72) ทั้งนี้ ตามรายงาน IFA ที่เสนอต่อผู้ถือหุ้นหลวงพระบางจะสร้างส่วนแบ่งกำไรให้ CKP ราว 1.9 พันลบ. ในปี 73 และเมื่อหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยแล้ว เราคาดว่า จะสร้างกำไรส่วนเพิ่มราว 1.0 พันลบ. ให้กับ CKP หรือคิดเป็นกำไรส่วนเพิ่ม 68% จากฐานกำไรปี 66 ที่ 1.5 พันลบ.
- **โครงการไฮดรอปower : ผลิตไฟฟ้าควบคู่กับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม** เรายังได้เยี่ยมชมโครงการไฮดรอปower ซึ่งถือหุ้นโดย CKP 42.5%, GPSC 25%, EDL (การไฟฟ้าลาว) 20%, และ EGCO 12.5% เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ในลาว แบบน้ำไหลผ่านตลอดปี ขนาด 1,285 MW (546 MWe) เริ่ม COD ต.ค. 62 มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. 29 ปี 1,220 MW และ 60 MW กับ EDL ด้วยอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ย 2.0 บ./หน่วย ทำให้คาด กฟผ. จะเรียกปรับกระแสไฟฟ้าเป็นอันดับต้นๆ และด้วยขนาดที่ใหญ่ทำให้มีความสำคัญต่อแนวโน้มกำไรของ CKP (รวมถึง GPSC และ EGCO ด้วย) โครงการนี้ CKP ให้ความสำคัญกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมควบคู่ไปด้วย ทั้งการออกแบบโครงการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมการรักษาทะเลสาบ การระบายตะกอน การเดินเรือ การป้องกันการกัดเซาะตลิ่งและการรักษาคุณภาพน้ำ รวมถึงการดูแลผู้คนที่อาศัยบริเวณโดยรอบโรงไฟฟ้าทั้งการก่อสร้างอาชีพ และความเป็นอยู่ ทั้งนี้ CKP ได้รับ SET ESG Ratings ระดับสูงสุดที่ "AAA"
- **คาดการณ์กำไรปี FY67F กลับมาเติบโต** หลังจากกำไร FY66 1.5 พันลบ. (-40%YoY) ลดลงแรงจากฐานสูงในปีก่อน โดยหลักจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากไฮดรอปower -59%YoY เหลือ 857 ลบ. ตามปริมาณน้ำลดลงและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น Consensus ก็คาดว่ากำไรปี FY67F จะกลับมาเติบโตที่ 1.8 พันลบ. (+23%YoY) จากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยในอดีต (จากระดับต่ำใน FY66) จากคาดการณ์ปริมาณน้ำฝนเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรจากน้ำจืด 2 และไฮดรอปowerเพิ่มขึ้น รวมถึงกำไรของ SPP (BIC) เพิ่มขึ้นตามต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง YoY และคาดการณ์ค่าไฟฟ้าคงที่ตลอดปี (ตามการกำหนดค่า Ft ของ กฟผ. ล่าสุด) นอกจากนี้ หากอัตราดอกเบี้ยตลาดลดลงจะส่งผลกระทบต่อกำไรค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เนื่องจากบางส่วนกู้เงินเป็นดอลลาร์ซึ่งต้นทุนยังสูงอยู่โดยเฉพาะไฮดรอปower

## คำแนะนำ

- **กำไรที่กลับมาเติบโตและความคืบหน้าของโครงการหลวงพระบางจะช่วยหนุน; แนะนำ "ซื้อ"** ราคาหุ้น CKP ปรับขึ้น +18%YTD ซึ่ง Outperform ทั้ง SET และกลุ่มโรงไฟฟ้า เรายังคงมีประเด็นบวกหนุนจากกำไรที่กลับมาเติบโตในปีนี้ และความคืบหน้าของโครงการหลวงพระบาง อีกทั้งแนวโน้มกำไรที่จะเพิ่มขึ้นในแต่ละไตรมาสตั้งแต่ 1Q จนถึงจุดสูงสุดใน 3Q67F ซึ่งเป็นช่วงฤดูฝน คาดจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้นต่อไป แนะนำ "ซื้อ"

## ปัจจัยเสี่ยง

- **ความล่าช้าของโครงการลงทุน** เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- **ปริมาณน้ำ** โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของ CKP เป็นพลังน้ำ ทำให้ปริมาณน้ำในแต่ละปีมีผลมากต่อรายได้และกำไร

### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	8,129
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	31,379
Estimated Free Float (%)	25.5%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	5.1% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	32
YTD Turnover Ratio (%)	5%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.98 / 0.99
ROIC / WACC (%) 2023A	4.4% / 6.4%
ROE / COE (%) 2023A	5.4% / 8.5%
Constituent	SETCLMV / SETESG
Auditor	EY Office Company Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	-

### ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	66.21
Moody's	n.a.
MSCI	BBB
Refinitiv	72.16
S&P	54.00

### MAJOR SHAREHOLDERS

as of 8 May 23	
บมจ. ช.การช่าง	30.00%
บมจ. ทีทีดับบลิว	24.98%
บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ	16.82%
PT Sole Co., Ltd.	2.46%
น.ส. ชเวตรา พรพิบูลย์	1.62%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.55%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	1.44%
นายสมมติ พานิชชีวะ	1.43%
นายปริญญา เขียวรว	1.03%
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เค มาสเตอร์ ฟูล ทัณฑ์ ซึ่งจดทะเบียนแล้ว	0.57%

### FINANCIAL HIGHLIGHTS & VALUATION

Year End	Consolidated			
	2020A	2021A	2022A	2023A
Sales (Btm)	6,695	8,798	10,904	10,286
Total Revenue (Btm)	7,177	9,335	11,418	10,941
EBITDA (Btm)	2,767	5,403	5,511	4,480
Core Profit (Btm)	394	2,144	2,413	1,457
Net Profit (Btm)	405	2,179	2,436	1,462
Core EPS (Bt)	0.05	0.26	0.30	0.18
Core EPS Growth (%)	-48.6%	444.4%	12.5%	-39.6%
DPS (Bt)	0.035	0.080	0.085	0.085
P/E (Core) (x)	79.7	14.6	13.0	21.5
D/P (%)	0.9%	2.1%	2.2%	2.2%
BV (Bt)	2.92	3.05	3.27	3.35
P/B (x)	1.32	1.26	1.18	1.15
EV/EBITDA (x)	23.22	12.35	12.16	14.60
ROE (%)	1.7%	9.0%	9.5%	5.4%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

### BUSINESS DESCRIPTION

ดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยมีบริษัทไฟฟ้า น้ำจืด 2 จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เป็นบริษัทแกน

### DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลจากงบการเงินบริษัท และหลังหักสำรองตามกฎหมาย (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

Figure 1 : Portfolio

Portfolio Overview

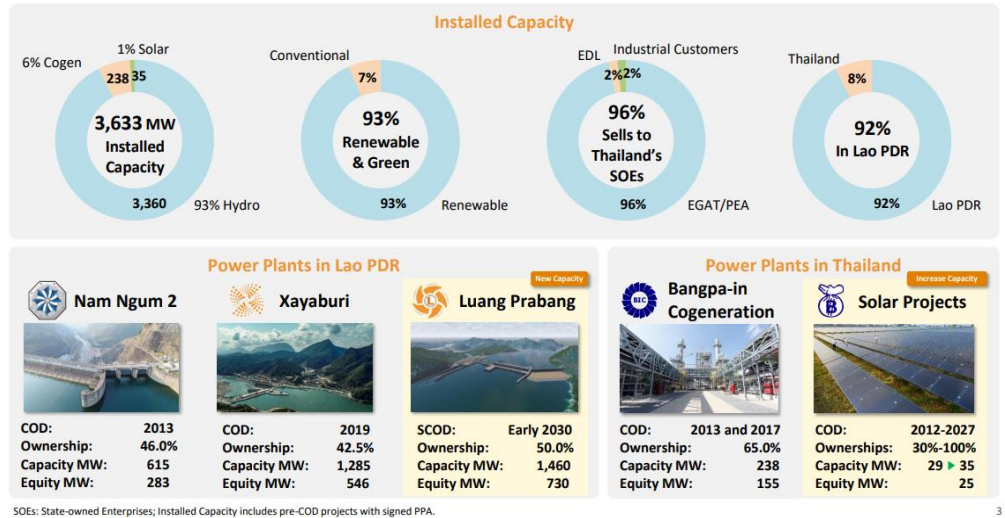


Figure 2 : โครงการหลวงพระบาง

LPCL Investment Update

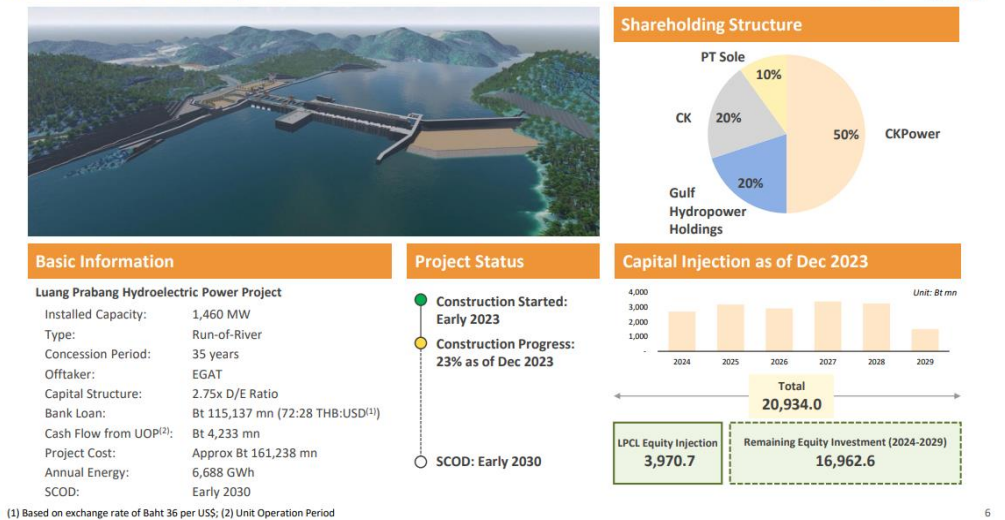


Figure 3 : โครงการไซยะบุรี



Figure 4 : โครงการไฮเซนบุรี ออกแบบเพื่อรักษาทรัพยากรปลา

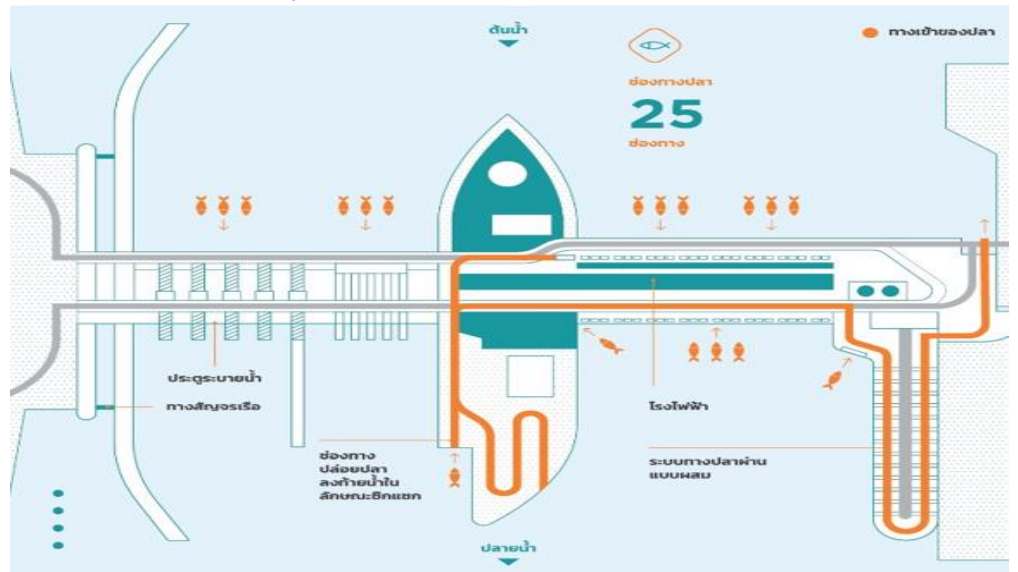
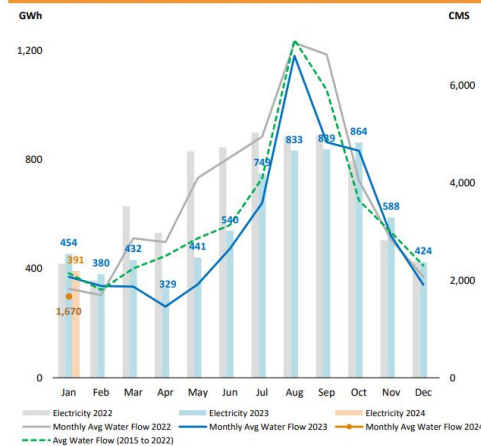


Figure 5 : ปริมาณน้ำของโครงการไฮเซนบุรี

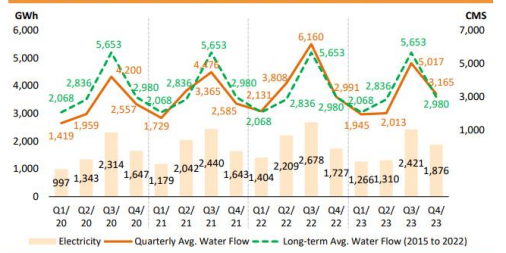
XPCL FY 2023 Operation



Monthly Electricity Sales Volume and Water Flow



Quarterly Electricity Sales Volume and Water Flow



Electricity Sales Volume Unit: GWh

	2020	2021	2022 <sup>(1)</sup>	2023 <sup>(1)</sup>
Avg. Water Flow (CMS)	2,533	3,039	3,773	3,035
PE	3,450	4,119	4,598	3,914
SE	1,321	1,521	1,451	1,410
EE	1,385	1,572	1,845	1,427
TE	-	9	8	8
<b>Total EGAT</b>	<b>6,164</b>	<b>7,221</b>	<b>7,902</b>	<b>6,759</b>
% Change - EGAT		+17.2%	+9.4%	(14.5%)
EDL	137	84	116	114
% Change - EDL		(39.2%)	+38.4%	(1.3%)
<b>Grand Total</b>	<b>6,301</b>	<b>7,305</b>	<b>8,018</b>	<b>6,873</b>
% Change - Total		+15.9%	+9.8%	(14.3%)

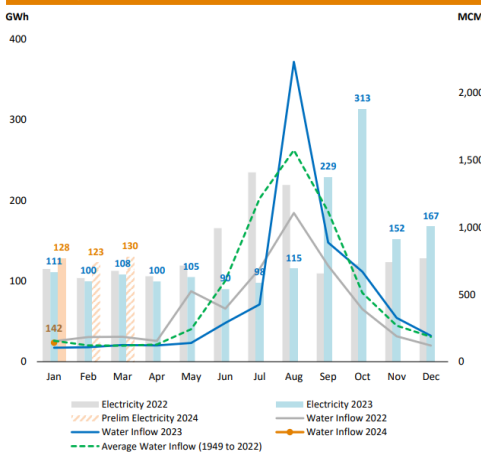
(1) XPCL Annual Supply Target: PE 4,299 GWh, SE 1,410 GWh  
 (2) SE Account outstanding as at end of 2023 = 119 GWh (2022 = 105 GWh)

Figure 6 : ปริมาณน้ำของโครงการน้ำจิม 2

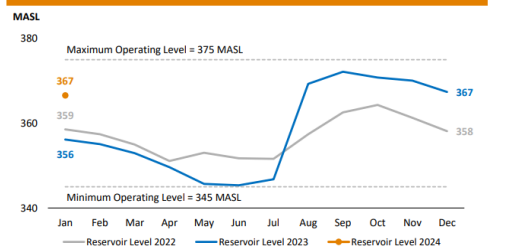
NN2 FY 2023 Operation



Electricity Sales Volume and Water Inflow



Reservoir Level (End of Month)



Electricity Sales Volume Unit: GWh

	2019	2020	2021	2022	2023
Water Inflow (MCM)	3,689	3,934	4,301	4,809	5,619
PE	1,675	916	1,742	1,644	1,603
SE	4	-	99	11	82
EE	-	-	-	-	-
TE	6	4	4	4	3
Account-PE	-	-	-	-	-
Account-SE	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1,685</b>	<b>920</b>	<b>1,845</b>	<b>1,659</b>	<b>1,688</b>
% Change		(31.4%)	(45.4%)	+100.5%	(10.1%)
					+1.8%



CKP

Statement of Comprehensive Income						Unit : Btm
Yearly	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	
Revenue from sales	8,223	6,527	8,505	10,595	9,907	
Project management income	154	168	293	309	379	
Cost of sales	(6,486)	(5,901)	(6,435)	(8,981)	(8,056)	
Cost of project management	(91)	(89)	(85)	(96)	(105)	
<b>Gross profit</b>	<b>1,800</b>	<b>705</b>	<b>2,278</b>	<b>1,828</b>	<b>2,125</b>	
Interest income	414	474	532	490	546	
<b>Total revenues</b>	<b>2,263</b>	<b>1,188</b>	<b>2,815</b>	<b>2,341</b>	<b>2,780</b>	
SG & A	(442)	(428)	(494)	(526)	(563)	
Share of profit : associates & JVs	433	407	1,528	2,129	859	
<b>Operating profit</b>	<b>2,254</b>	<b>1,167</b>	<b>3,848</b>	<b>3,944</b>	<b>3,077</b>	
Finance costs	(1,161)	(996)	(1,070)	(1,075)	(1,065)	
<b>Core profit before taxes</b>	<b>1,093</b>	<b>171</b>	<b>2,778</b>	<b>2,870</b>	<b>2,012</b>	
Extra items (FX & Derivatives)	2	11	35	24	6	
<b>Profit before income taxes</b>	<b>1,095</b>	<b>182</b>	<b>2,812</b>	<b>2,893</b>	<b>2,017</b>	
Income taxes	(12)	16	(61)	(47)	(89)	
<b>Net Profit</b>	<b>769</b>	<b>405</b>	<b>2,179</b>	<b>2,436</b>	<b>1,462</b>	
Core Profit	767	394	2,144	2,413	1,457	
EBITDA (inc. Share of profit)	3,830	2,767	5,403	5,511	4,480	
EPS (Bt)	0.09	0.05	0.27	0.30	0.18	

## Statement of Financial Position

Year End	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Total current assets	6,606	10,566	9,712	10,617	10,102
<b>Total assets</b>	<b>64,191</b>	<b>67,038</b>	<b>68,977</b>	<b>70,056</b>	<b>68,765</b>
Total current liabilities	3,394	6,275	3,394	4,842	6,015
<b>Total liabilities</b>	<b>28,644</b>	<b>32,000</b>	<b>32,847</b>	<b>32,116</b>	<b>29,847</b>
Issued and paid-up share capital	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>35,547</b>	<b>35,038</b>	<b>36,130</b>	<b>37,939</b>	<b>38,918</b>

## Cash Flow Statement

Yearly	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Profit before tax	1,095	182	2,812	2,893	2,017
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>3,125</b>	<b>2,461</b>	<b>3,652</b>	<b>3,320</b>	<b>4,178</b>
Net cash from investing activities	(1,943)	986	(4,065)	(1,471)	(325)
Net cash from financing activities	446	1,238	(1,404)	(3,016)	(4,180)
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>1,627</b>	<b>4,685</b>	<b>(1,817)</b>	<b>(1,168)</b>	<b>(327)</b>

## Key Financial Ratios

Yearly	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Sales growth	-8.1%	-20.6%	30.3%	24.6%	-6.5%
Gross profit growth	-38.4%	-60.8%	223.0%	-19.8%	16.3%
Share of profit growth	6393.8%	-5.9%	275.0%	39.3%	-59.7%
EBITDA growth	-15.6%	-27.8%	95.3%	2.0%	-18.7%
Core profit growth	28.3%	-48.6%	444.4%	12.5%	-39.6%
Net profit growth	28.3%	-47.4%	438.4%	11.8%	-40.0%
Gross profit margin	21.5%	10.5%	25.9%	16.8%	20.7%
EBITDA margin	43.5%	39.0%	52.3%	42.3%	40.2%
Core profit margin	8.3%	5.2%	19.7%	17.8%	12.3%
Net profit margin	8.3%	5.3%	20.0%	18.0%	12.4%
Net IBD / Equity (x)	0.64	0.62	0.67	0.64	0.58
BV (Bt)	2.90	2.92	3.05	3.27	3.35
ROE	3.7%	1.7%	9.0%	9.5%	5.4%
ROA	1.2%	0.6%	3.2%	3.5%	2.1%

Source : Company, LHSEC Estimates

CKP

Statement of Comprehensive Income						Unit : Btm
Quarterly	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	
Revenue from sales	2,516	2,460	2,270	2,383	2,794	
Project management income	78	95	94	95	95	
Cost of sales	(2,252)	(2,171)	(2,035)	(1,841)	(2,009)	
Cost of project management	(23)	(27)	(27)	(28)	(23)	
<b>Gross profit</b>	<b>318</b>	<b>356</b>	<b>302</b>	<b>609</b>	<b>857</b>	
Interest income	119	126	138	142	140	
<b>Total revenues</b>	<b>446</b>	<b>487</b>	<b>504</b>	<b>780</b>	<b>1,009</b>	
SG & A	(160)	(126)	(133)	(124)	(180)	
Share of profit : associates & JVs	107	(162)	(99)	816	304	
<b>Operating profit</b>	<b>393</b>	<b>199</b>	<b>272</b>	<b>1,473</b>	<b>1,133</b>	
Finance costs	(277)	(263)	(264)	(268)	(269)	
<b>Core profit before taxes</b>	<b>116</b>	<b>(64)</b>	<b>7</b>	<b>1,205</b>	<b>864</b>	
Extra items (FX & Derivatives)	(16)	-	15	10	(19)	
<b>Profit before income taxes</b>	<b>100</b>	<b>(64)</b>	<b>22</b>	<b>1,214</b>	<b>845</b>	
Income taxes	3	(15)	(11)	(31)	(31)	
<b>Net Profit</b>	<b>72</b>	<b>(104)</b>	<b>2</b>	<b>1,022</b>	<b>543</b>	
Core Profit	88	(104)	(13)	1,012	561	
EBITDA (inc. Share of profit)	783	578	584	1,820	1,499	
EPS (Bt)	0.01	(0.01)	0.00	0.13	0.07	

## Statement of Financial Position

Quarterly	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A
Total current assets	10,617	9,145	8,584	9,467	10,102
<b>Total assets</b>	<b>70,056</b>	<b>68,863</b>	<b>67,335</b>	<b>68,139</b>	<b>68,765</b>
Total current liabilities	4,842	3,686	5,032	4,969	6,015
<b>Total liabilities</b>	<b>32,116</b>	<b>30,961</b>	<b>30,546</b>	<b>30,492</b>	<b>29,847</b>
Issued and paid-up share capital	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>37,939</b>	<b>37,902</b>	<b>36,789</b>	<b>37,647</b>	<b>38,918</b>

## Cash Flow Statement

Quarterly	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A
Profit before tax	100	(64)	22	1,214	845
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>966</b>	<b>412</b>	<b>1,514</b>	<b>900</b>	<b>1,352</b>
Net cash from investing activities	(370)	(944)	172	(89)	535
Net cash from financing activities	(676)	(994)	(1,398)	(560)	(1,227)
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(80)</b>	<b>(1,526)</b>	<b>288</b>	<b>251</b>	<b>661</b>

## Key Financial Ratios

Yearly	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A
Sales growth		5.2%	-7.5%	-27.5%	11.1%
Gross profit growth		8.5%	-33.9%	-15.9%	169.6%
Share of profit growth		-5336.2%	-112.8%	-34.8%	183.3%
EBITDA growth		-20.8%	-64.0%	-23.4%	91.4%
Core profit growth		-374.7%	-101.5%	-29.6%	538.7%
Net profit growth		-369.3%	-99.8%	-30.1%	655.9%
Gross profit margin	12.3%	13.9%	12.8%	24.6%	29.7%
EBITDA margin	29.0%	24.1%	25.8%	55.2%	47.0%
Core profit margin	3.1%	-4.1%	-0.5%	29.2%	16.8%
Net profit margin	2.6%	-4.1%	0.1%	29.4%	16.3%
Net IBD / Equity (x)	0.64	0.66	0.66	0.63	0.58
BV (Bt)	3.27	3.27	3.13	3.23	3.35
ROE	1.1%	-1.6%	0.0%	15.8%	8.1%
ROA	0.4%	-0.6%	0.0%	6.0%	3.2%

Source : Company, LHSEC Estimates

**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

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 ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

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