



ณัฐกร ศรีภูมิ
Fundamental Analyst
✉ Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
☎ 02 055 5143

THAILAND | COMPANY FOCUS

Electricity Generating Public Company Limited

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

RATING	WBUY	TARGET	130.00	UPSIDE	+13%	TICKER	EGCO
CLOSE	115.00	VALUATION	0.6x 25F 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)	60,543
Estimated Free Float (%)	50.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	28.7% / 44.8%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	77
YTD Turnover Ratio (%)	14%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.96 / 1.03
Constituent	DJSI / SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	60.62
Moody's	n.a.
MSCI	BB
Refinitiv	65.44
S&P	85.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 14 Mar 25

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41%
TEPDIA Generating B.V.	23.95%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	6.20%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.53%
สำนักงานประกันสังคม	4.39%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.66%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.24%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โดย บจก. กรุงไทย	1.16%
State Street Europe Limited	0.80%
กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.56%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โดย บจก. แอสเซทพลัส	0.53%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Btm)	49,627	40,317	37,248	36,420
Total Revenue (Btm)	53,284	43,679	40,648	39,820
EBITDA (Btm)	8,504	16,918	16,348	17,325
Core Profit (Btm)	8,734	9,283	8,379	8,839
Net Profit (Btm)	(8,384)	5,411	8,379	8,839
Core EPS (Bt)	16.59	17.63	15.91	16.79
Core EPS Growth (%)	-26.0%	6.3%	-9.7%	5.5%
DPS (Bt)	6.50	6.50	6.50	6.50
P/E (Core) (x)	6.9	6.5	7.2	6.8
D/P (%)	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
BV (Bt)	199.30	198.25	207.69	218.00
P/B (x)	0.58	0.58	0.55	0.53
EV/EBITDA (x)	17.94	8.64	9.77	10.46
ROE (%)	-7.4%	5.2%	7.8%	7.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

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

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังการเงินรวมหลังหักภาษีเงินได้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

มูลค่าแฝงจากการถือหุ้น CDI

- ในการประชุมนักวิเคราะห์ที่มีทั้งประเด็นบวกและลบสำหรับ EGCO ในประเด็นบวกคือมูลค่าแฝงจากการถือหุ้น CDI หลังจากทำ IPO เกือบ 8 หมื่นลบ. ซึ่งมากกว่ามูลค่าตลาดของ EGCO ปัจจุบัน
- แต่ในมุมมองคือการสิ้นสุดสัญญา PPA ของเคซอน ทำให้กำไรจะลดลงมากตั้งแต่ 3Q68F เป็นต้นไป
- EGCO ยังมองหาโครงการใหม่ผ่านดิล M&A ต่อเนื่อง โดยเฉพาะที่ฟิลิปปินส์ซึ่งมีขนาดใหญ่พอเพื่อทดแทนกำไรจากเคซอนที่ลดลง
- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยเหมาะสำหรับนักลงทุนระยะยาว ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น D/P 5.7%; EGCO กำลังจะจ่ายเงินปันผล 1H68 3.25 บ. ขึ้น XD 5 ก.ย.

ประเด็นการลงทุน

- มูลค่าแฝงจากการถือหุ้น CDI EGCO ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์ที่ประจำไตรมาส 2Q68 โดยมีประเด็นสำคัญคือมูลค่าแฝงจำนวนมากจากการถือหุ้น CDI และประเด็นอื่นๆ ดังนี้
 - CDI (ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานในอินโดนีเซีย) ซึ่ง EGCO ถือหุ้น 30% ได้ทำ IPO ด้วยราคาหุ้น 190 IDR/หุ้น ขณะที่ราคาตลาดปัจจุบัน 1,500 IDR คิดเป็นมูลค่าตลาดส่วนของ EGCO (30%) ราว 1.1 แสนลบ. ทำให้มีมูลค่าแฝงจากกำไรที่ยังไม่รู้ (อิงราคาตลาด) จากการถือหุ้น CDI เกือบ 8 หมื่นลบ. (สุทธิจากกำไร-ต้นทุน 1.0 หมื่นลบ.) ซึ่งมากกว่ามูลค่าตลาดของ EGCO ปัจจุบันที่ราว 6 หมื่นลบ.
 - เคซอน (โรงไฟฟ้าถ่านหินในฟิลิปปินส์) หลังจากสิ้นสุด PPA ฉบับเก่า อยู่ระหว่างการซ่อมบำรุงใหญ่เพื่อกลับมาขายไฟฟ้าอีกครั้งด้วยสัญญาใหม่กับ RES ด้วยค่าไฟฟ้าที่ต่ำลงมาก EGCO มองว่ากำไรที่เกิดขึ้นจากสัญญาใหม่ 15 ปีข้างหน้ามีความคุ้มค่าการลงทุนเพื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายเพื่อซ่อมบำรุงใหญ่ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรของเคซอนจะลดลงมากตั้งแต่ 3Q68F เป็นต้นไป (กำไรอดีตเฉลี่ย 900 ลบ./ไตรมาสและเป็นโครงการที่สร้างกำไรสูงสุดให้แก่ EGCO)
 - EGCO ตั้งงบลงทุนใหม่ 3 หมื่นลบ./ปี ลงทุน YTD เพียง Pinnacle II ซึ่งใช้เงินไม่มาก EGCO ยังมองหาดีล M&A ใหม่ในประเทศที่คุ้นเคยอยู่แล้วคือ ฟิลิปปินส์ สหรัฐฯ ไต้หวัน และอินโดนีเซีย โดยเฉพาะในฟิลิปปินส์ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจาซึ่งมีขนาดใหญ่พอเพื่อทดแทนกำไรจากเคซอนที่ลดลง
 - APEX (Renewable ในสหรัฐฯ) ยังเป็นบวกต่อเนื่องโดยเฉพาะปีหน้าที่ตั้งเป้าขายโครงการเพิ่มเป็น 2.7 GW (vs. 900 MW FY67-68) ทำให้ส่วนแบ่งกำไรจาก APEX จะเพิ่มขึ้นมาก นอกจากนั้น ยังได้เป็นประโยชน์จากรายได้ Capacity payment ที่เพิ่มขึ้นมากในพื้นที่ PJM ผ่าน Linden
- แนวโน้มกำไร 3Q68F ลดลงทั้ง QoQ, YoY กำไรปกติ 1H68 3.5 พันลบ. (+3%YoY) คิดเป็นเพียง 42% ของคาดการณ์ทั้งปี แนวโน้มกำไร 3Q68F จะมีทั้งมุมมองบวกและลบ ในมุมมองคือจะถูกกระทบเต็มที่จากการหยุดซ่อมบำรุงของเคซอนเกือบเต็มไตรมาส ทำให้กำไรหายไปราว -600 ลบ. ขณะที่ในมุมมองคือ High season ของ Hydro ในลาว และโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ รวมถึงตลาด Yunlin ขาดทุนลดลงตามความเร็วลมที่เพิ่มขึ้น แต่คาดไม่เพียงพอชดเชย และด้วยฐานกำไรที่สูงมากของปีที่แล้วก็จะทำให้กำไรปกติ 3Q68F ลดลงเล็กน้อย QoQ แต่ลดลงมาก YoY

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" เรายังมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ EGCO โดยเฉพาะมูลค่าแฝงจากการถือหุ้น CDI การลงทุนในสหรัฐฯ และโอกาสการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยเหมาะกับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันให้เงินปันผล 5.7% ซึ่งเป็น Yield ที่ต่ำกว่า RATCH (6.0%) ทั้งนี้ EGCO ประกาศจ่ายเงินปันผล 1H68 คงเดิม 3.25 บ. ขึ้น XD 5 ก.ย.

ปัจจัยเสี่ยง

- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- การหยุดซ่อมนอกแผน อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ ทำให้กำไรของโครงการต่างๆ ต่ำกว่าคาด รวมถึงการตั้งค่างานของโครงการต่างๆ

EGCO
Financial Highlights

Unit : Btm

Quarterly	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	%QoQ	%YoY
Sales	9,373	10,238	8,899	8,730	9,335	7%	0%
Financial lease	570	690	695	620	555	-11%	-3%
Total sales	9,943	10,928	9,594	9,350	9,890	6%	-1%
Gross profit	2,231	2,544	2,525	2,181	1,601	-27%	-28%
SG & A	(841)	(930)	(864)	(623)	(721)	-16%	14%
Share of profit	1,028	3,084	2,607	755	2,256	199%	119%
Share of profit (Core)	2,236	3,447	2,404	2,154	2,243	4%	0%
Extra items	(426)	(1,142)	(2,375)	1,968	262	-87%	162%
Operating profit	1,819	3,604	2,269	1,609	1,895	18%	4%
Net profit	1,393	2,462	(106)	3,577	2,157	-40%	55%

Operating profit
Subsidiaries

KEGCO	104	323	350	282	150	-47%	44%
QPL	1,053	1,092	1,012	852	681	-20%	-35%
Others (SPP VSPP in Thailand, BRWF)	229	308	232	206	80	-61%	-65%
Other business	52	36	130	51	41	-20%	-21%
Total	1,438	1,759	1,724	1,391	952	-32%	-34%

Associates & JVs

GPG	301	259	208	250	270	8%	-10%
BLCP	231	185	338	(126)	219	274%	-5%
PAJU ES	416	998	201	456	291	-36%	-30%
Hydro (XPCL, NT1PC, NTPC)	263	807	701	271	484	79%	84%
SBPL	369	328	126	342	340	-1%	-8%
YUNLIN	184	(391)	694	326	(419)	-229%	-328%
Gas in USA	194	773	46	171	380	122%	96%
Renew in USA	121	180	(120)	1	304	30300%	151%
Others (SPP VSPP in Thailand)	43	88	24	42	92	119%	114%
Other business (MME, CDI)	114	220	181	419	304	-27%	167%
Total	2,236	3,447	2,399	2,152	2,265	5%	1%
Total (Sub. & Asso.&JVs)	3,674	5,206	4,128	3,548	3,222	-9%	-12%
Expenses (HQ & Others)	1,855	1,602	1,859	1,939	1,327	-32%	-28%
Operating profit	1,819	3,604	2,269	1,609	1,895	18%	4%
Net profit	1,393	2,462	(106)	3,577	2,157	-40%	55%
Extra	(426)	(1,142)	(2,375)	1,968	262	-87%	162%

EGCO
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Total sales and services income	59,632	49,627	40,317	37,248	36,420
Gross profit	9,120	8,711	8,707	7,219	7,045
Total Revenues	11,213	12,368	12,070	10,619	10,445
Administrative expenses	(2,754)	(3,537)	(3,383)	(3,553)	(3,695)
Share of profit : associates & JVs	1,970	291	8,473	9,405	10,534
Operating profit	10,429	9,121	17,159	16,471	17,284
Finance costs	(4,019)	(4,829)	(6,137)	(6,241)	(6,492)
Other finance costs (FX)	(2,294)	252	(919)	-	-
Profit before taxes	4,116	4,544	10,103	10,230	10,792
Extra items (FX & Impairment)	(1,159)	(12,286)	(3,499)	-	-
Profit before income taxes	2,957	(7,742)	6,605	10,230	10,792
Income taxes	(331)	(645)	(1,183)	(1,841)	(1,943)
Net profit	2,683	(8,384)	5,411	8,379	8,839
Operating profit	11,797	8,734	9,283	8,379	8,839
EBITDA	11,621	8,504	16,918	16,348	17,325
EPS (Bt)	5.10	(15.93)	10.28	15.91	16.79

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Total current assets	61,649	54,710	60,305	55,765	34,813
Total assets	254,043	243,233	241,063	257,350	263,190
Total current liabilities	31,373	22,873	25,106	25,190	25,278
Total liabilities	133,246	138,007	136,422	147,743	148,156
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	120,797	105,226	104,640	109,607	115,034

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Profit for the year before taxes	2,957	(7,742)	6,605	10,230	10,792
Net cash from operating activities	7,858	10,284	8,347	10,135	7,641
Net cash from investing activities	15,214	(16,797)	4,555	(14,131)	(19,131)
Net cash from financing activities	(3,143)	(2,283)	(5,997)	1,260	(9,914)
Net increase (decrease) in cash	19,928	(8,795)	6,906	(2,736)	(21,404)

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales growth	66.1%	-16.8%	-18.8%	-7.6%	-2.2%
Gross profit growth	9.3%	-4.5%	0.0%	-17.1%	-2.4%
EBITDA growth	-23.8%	-26.8%	98.9%	-3.4%	6.0%
Core profit growth	15.5%	-26.0%	6.3%	-9.7%	5.5%
Net profit growth	-34.6%	-412.5%	-164.5%	54.8%	5.5%
Gross profit margin	15.3%	17.6%	21.6%	19.4%	19.3%
EBITDA margin	18.2%	15.9%	32.4%	32.7%	34.4%
Core profit margin	18.5%	16.3%	17.8%	16.7%	17.6%
Net profit margin	4.2%	-15.6%	10.4%	16.7%	17.6%
BV (Bt)	228.87	199.30	198.25	207.69	218.00
ROE	2.3%	-7.4%	5.2%	7.8%	7.9%
ROA	1.1%	-3.4%	2.2%	3.4%	3.4%

Source : Company, LHSEC Estimates

EGCO
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Quarterly	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A
Total sales and services income	9,943	10,928	9,594	9,350	9,890
Gross profit	2,231	2,544	2,525	2,181	1,601
Total Revenues	3,101	3,314	3,458	3,025	2,426
Administrative expenses	(841)	(930)	(864)	(623)	(721)
Share of profit : associates & JVs	1,028	3,084	2,607	755	2,256
Operating profit	3,288	5,468	5,200	3,157	3,961
Finance costs	(1,600)	(1,520)	(1,499)	(1,334)	(1,292)
Other finance costs (FX)	(553)	5,014	(2,668)	50	1,667
Profit before taxes	1,134	8,963	1,033	1,874	4,336
Extra items (FX & Others)	766	(6,566)	(859)	2,791	(2,051)
Profit before income taxes	1,900	2,397	175	4,665	2,285
Income taxes	(503)	64	(278)	(1,088)	(133)
Net profit	1,393	2,462	(106)	3,577	2,157
Operating profit	1,819	3,604	2,269	1,609	1,895
EBITDA	3,217	5,495	5,008	3,056	3,789
EPS (Bt)	2.65	4.68	(0.20)	6.79	4.10

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Quarterly	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A
Total current assets	64,397	64,845	60,305	65,917	59,175
Total assets	264,323	245,242	241,063	239,023	235,347
Total current liabilities	36,822	33,804	25,106	11,445	23,700
Total liabilities	154,570	142,183	136,422	132,003	130,228
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	109,753	103,058	104,640	107,020	105,119

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Quarterly	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A
Profit before taxes	1,900	2,397	175	4,665	2,285
Net cash from operating activities	1,238	834	3,194	857	2,661
Net cash from investing activities	1,453	7,433	4,602	2,252	1,055
Net cash from financing activities	(2,095)	(2,664)	(10,648)	(2,743)	(3,598)
Net increase (decrease) in cash	596	5,603	(2,852)	366	118

Key Financial Ratios

Unit : %

Quarterly	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A
Sales growth	-27.2%	-9.3%	-10.2%	-5.1%	-0.5%
Gross profit growth	-5.2%	16.7%	10.9%	54.9%	-28.3%
EBITDA growth	-30.4%	16.6%	-229.0%	-4.4%	17.8%
Core profit growth	-31.4%	7.8%	87.8%	1.1%	4.2%
Net profit growth	-4.6%	3.8%	99.3%	115.2%	54.8%
Gross profit margin	22.4%	23.3%	26.3%	23.3%	16.2%
EBITDA margin	27.2%	37.2%	38.1%	27.9%	29.2%
Core profit margin	15.4%	24.4%	17.3%	14.7%	14.6%
Net profit margin	11.8%	16.7%	-0.8%	32.7%	16.6%
BV (Bt)	207.95	195.25	198.25	202.79	199.20
ROE	5.1%	9.3%	-0.4%	13.6%	8.2%
ROA	2.1%	3.9%	-0.2%	6.0%	3.6%

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 ที่ไต้หวัน (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 โดยศูนย์เรียนรู้โรงไฟฟ้าขนอม ตลอดจนจัดทำ หลักสูตรครูพลังงานออนไลน์

G=Governance

- EGCO มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นหนึ่งในรากฐานสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ผ่านการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนและหลักเกณฑ์การเป็นบริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ 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

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

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

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้จะอธิบายถึงระบบต่างๆ 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= ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นเกินมูลค่าแล้ว 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 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

		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 และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาหุ้นอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาหุ้นเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง 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) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า 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 หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมี การเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการ ประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด