

ณัฐกร ศรีภูมิ

Fundamental Analyst

Nathakorn.Sr@lhsec.co.th

02 055 5143

B.Grimm Power Public Company Limited

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	14.20	UPSIDE	+46%	TICKER	BGRIM
CLOSE	9.75	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	2,607m	SECTOR	ENERGY

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,607
Par Value (Bt)	2.00
Market Capitalization (Btm)	25,417
Estimated Free Float (%)	31.6%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	37.3% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	207
YTD Turnover Ratio (%)	50%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.53 / 1.17
Constituent	SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	61.27
Moody's	n.a.
MSCI	BBB
Refinitiv	53.70
S&P	84.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 14 Mar 25

นายฮาราลด์ ลิงค์	23.83%
UBS AG Singapore Branch	23.24%
B. Grimm Power (Singapore) Pte. Ltd.	10.49%
บจ. บี.กริม จอยน์ เวิร์กเกอร์ โฮลดิ้ง	9.05%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.78%
สำนักงานประกันสังคม	1.63%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.63%
น.ส. คาโรไลน์ โนมิมะคริสติน ลิงค์	1.09%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	0.84%
N.C.B. Trust Limited-Norges Bank 38	0.73%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Btm)	57,115	55,853	57,883	59,598
Total Revenue (Btm)	57,787	57,023	58,983	60,748
EBITDA (Btm)	13,321	13,723	13,414	13,919
Core Profit (Btm)	2,104	2,227	1,722	1,766
Net Profit (Btm)	1,885	1,557	1,722	1,766
Core EPS (Bt)	0.81	0.85	0.66	0.68
Core EPS Growth (%)	461.1%	5.8%	-22.7%	2.5%
DPS (Bt)	0.36	0.43	0.33	0.34
P/E (Core) (x)	12.1	11.4	14.8	14.4
D/P (%)	3.7%	4.4%	3.4%	3.5%
BV (Bt)	8.52	7.74	7.66	7.87
P/B (x)	1.14	1.26	1.27	1.24
EV/EBITDA (x)	9.05	9.99	11.04	11.68
ROE (%)	5.6%	4.2%	4.8%	4.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าไอ้ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิปรับปรุง (กำไรสุทธิไม่รวมผลกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้น) ตามงบการเงินรวมของ บี.กริม เพาเวอร์ หลังหักภาษี ณ ที่จ่ายตามกฎหมายที่กำหนด (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

ผลกระทบจากการปรับลดค่าไฟฟ้าในเวียดนาม

- EVN ได้แจ้งปรับลดค่าไฟฟ้าของ 2 Solar ในเวียดนามรวม 446 MWe ซึ่งคาดว่าจะกระทบกำไรสุทธิราว 20%
- BGRIM เชื่อว่าผลลัพธ์ของการเจรจากับ EVN จะดีกว่าสถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจากมองว่าเวียดนามจะให้ความสำคัญกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ
- เราประเมินผลกระทบกำไรสุทธิที่ -1.3 บ./หุ้น ซึ่งราคาหุ้นที่ลดลงใน 1-2 สัปดาห์ สะท้อนประเด็นนี้ไปแล้ว
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 14.2 บ.; BGRIM อยู่ระหว่างการเข้าสู่ธุรกิจ Data Center ซึ่งถือเป็น Growth Driver ใหม่

ประเด็นการลงทุน

- เหตุการณ์การปรับลดค่าไฟฟ้าในเวียดนาม การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ได้แจ้งปรับลดค่าไฟฟ้าของ BGRIM 2 โครงการ Solar ซึ่ง COD มี.ย. 62 PPA 20 ปี คือ 1) Dau Tieng 240 MWe; และ 2) Phu Yen TTP (257 MW-ถือหุ้น 80% 206 MWe) รวม 446 MWe คิดเป็น 12% ของกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งหมด (รวมระหว่างก่อสร้าง) จากเดิมค่าไฟฟ้า 9.35 Cents/kWh (3.1 บ.) เป็นราว 7 Cents ด้วยเหตุผลว่าโครงการได้รับ Completion Certificate ในปี 63 ซึ่งล่าช้ากว่ากำหนด BGRIM มองว่าความล่าช้าเกิดจากกระบวนการของรัฐเอง (จาก COVID-19) ไม่ได้เกิดจากความบกพร่องที่ก่อสร้างล่าช้า โดยได้ปฏิบัติตามครบถ้วน ถูกต้องตามสัญญาทั้งหมด ปัจจุบัน EVN จ่ายชำระค่าไฟฟ้าที่ 7 Cents/kWh ขณะที่ BGRIM บันทึกรายได้ตามสัญญาเดิม ทำให้มีลูกหนี้ค้างรับราว 40 ลบ./เดือนตั้งแต่ ม.ค. 68
- ประเมินผลกระทบ หากค่าไฟฟ้าที่ 7 Cents จะกระทบกำไรต่อปีราว 350 ลบ. คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปี อย่างไรก็ตาม BGRIM อยู่ระหว่างเจรจา ซึ่งเชื่อว่าผลลัพธ์จะดีกว่าสถานการณ์ปัจจุบัน เช่นค่าไฟฟ้า >7 Cents หรือขยายเวลา PPA เนื่องจากมองว่าภาครัฐจะให้ความสำคัญกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนและธนาคารต่างชาติซึ่งเวียดนามยังต้องการเงินลงทุนอีกมากตามเศรษฐกิจที่เติบโตสูง ขณะที่ BGRIM ก็มีความร่วมมือที่อยู่ระหว่างเจรจาลากหลายด้าน นอกจากนั้น BGRIM ก็มีทางเลือกอื่นเช่น การทำ Direct PPA การขาย RECs เป็นต้น
- ความเป็นได้ในการตั้งด้อยค่า นอกเหนือจากผลกระทบต่อกำไรแล้ว หากผลลัพธ์สุดท้ายมีการลดค่าไฟฟ้าจริงย่อมกระทบต่อมูลค่าของโรงไฟฟ้าซึ่งทำให้เกิดการตั้งด้อยค่าด้วย เราประเมินว่าจะกระทบต่อมูลค่าหุ้นกรณีเลวร้ายตามวิธี DCF ราว -3.4 พันลบ. หรือ -1.3 บ./หุ้น หากค่าไฟฟ้าลดลงมาที่ 7 Cents
- รายได้และสินทรัพย์ในเวียดนาม BGRIM ดำเนินธุรกิจปัจจุบันในเวียดนาม 2 ส่วนคือ การขายไฟฟ้าให้ลูกค้า IUs (3% ของรายได้ทั้งหมด) และ Solar ขายไฟฟ้าให้ EVN (4%) โดยมีสินทรัพย์รวม 1.0 หมื่นลบ. (11%) ทั้งนี้ หากปรับลดค่าไฟฟ้าของ Solar ผลกระทบต่อสัดส่วนกำไรจะมากกว่ารายได้ เนื่องจากต้นทุนของ Solar คงที่

คำแนะนำ

- ราคาหุ้นลดลงสะท้อนประเด็นลบในเวียดนามแล้ว; คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมาย ราคาหุ้น BGRIM ลดลงราว -2 บ./หุ้น ใน 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งมองว่าสะท้อนประเด็นลบในเวียดนามที่ -1.3 บ./หุ้น แล้ว คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 14.2 บ. ระยะยาว BGRIM ยังมีประเด็นหนุนจากการเข้าสู่ธุรกิจ Data Center ซึ่งถือเป็น Growth Driver ใหม่ รวมถึงมีโครงการระหว่างก่อสร้างในเกาหลีใต้และฟิลิปปินส์ซึ่งกำหนด COD สิ้นปีนี้

ปัจจัยเสี่ยง

- การกำหนดค่า Ft และต้นทุนก๊าซ ซึ่งมีผลโดยตรงต่ออัตรากำไรของการขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม
- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- ความหยุดชะงักนอกแผน อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ

BGRIM

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales and services income	57,115	55,853	57,958	59,673	61,554
Gross profit	10,189	10,606	10,327	10,557	10,905
Total Revenues	10,861	11,776	11,427	11,707	12,055
SG & A	(2,285)	(2,557)	(2,626)	(2,700)	(2,777)
Share of profit : associates & JVs	93	40	150	390	550
Operating profit	8,669	9,260	8,951	9,397	9,828
Finance costs	(4,845)	(5,107)	(5,220)	(5,516)	(5,649)
Core profit before taxes	3,824	4,152	3,731	3,881	4,180
Extra items (FX & Derivatives)	149	(586)	-	-	-
Profit before income taxes	3,973	3,567	3,731	3,881	4,180
Income taxes	(288)	(396)	(336)	(427)	(460)
Net Profit	1,885	1,557	1,845	1,889	2,139
Core Profit	2,104	2,227	1,845	1,889	2,139
EBITDA	13,321	13,747	13,549	14,056	14,601
EPS (Bt)	0.72	0.60	0.71	0.72	0.82

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Total current assets	53,727	46,426	47,931	45,897	43,038
Total assets	177,036	180,901	194,299	207,328	219,604
Total current liabilities	17,483	31,514	27,223	27,242	27,261
Total liabilities	124,334	129,229	142,006	153,094	163,185
Issued and paid-up share capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total shareholders' equity	52,703	51,672	52,293	54,234	56,419

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Net profit before income tax	3,973	3,567	3,731	3,881	4,180
Net cash from operating activities	13,754	7,443	13,510	13,899	14,220
Net cash from investing activities	(11,420)	(15,678)	(16,721)	(19,960)	(19,960)
Net cash from financing activities	(3,098)	(1,349)	5,311	3,931	2,776
Net increase (decrease) in cash	(764)	(9,583)	2,100	(2,130)	(2,964)

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales growth	-8.5%	-2.2%	3.8%	3.0%	3.2%
Gross profit growth	106.6%	4.1%	-2.6%	2.2%	3.3%
SG&A growth	23.1%	11.9%	2.7%	2.8%	2.8%
Share of profit growth					
EBITDA growth	46.7%	3.2%	-1.4%	3.7%	3.9%
Core profit growth	461.1%	5.8%	-17.2%	2.4%	13.2%
Net profit growth	-251.5%	-17.4%	18.5%	2.4%	13.2%
Gross profit margin	17.8%	19.0%	17.8%	17.7%	17.7%
EBITDA margin	23.0%	24.1%	22.9%	23.0%	23.1%
Core profit margin	3.6%	3.9%	3.1%	3.1%	3.4%
Net profit margin	3.2%	2.8%	3.1%	3.1%	3.4%
BV (Bt)	8.52	7.74	7.80	8.11	8.49
ROE	5.6%	4.2%	5.1%	5.2%	5.7%
ROA	1.1%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%

Source : Company, LHSEC Estimates

BGRIM

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Quarterly	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A
Sales and services income	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705
Gross profit	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495
Total Revenues	2,783	3,029	3,152	2,811	2,742
SG & A	(525)	(608)	(650)	(774)	(577)
Share of profit : associates & JVs	(21)	30	236	(206)	162
Operating profit	2,238	2,452	2,739	1,831	2,328
Finance costs	(1,268)	(1,279)	(1,289)	(1,271)	(1,252)
Core profit before taxes	969	1,173	1,449	561	1,075
Extra items (FX & Derivatives)	(354)	(490)	(127)	385	50
Profit before income taxes	616	683	1,322	946	1,125
Income taxes	(45)	(98)	(276)	23	(89)
Net Profit	379	229	163	787	654
Core Profit	494	597	808	328	749
EBITDA	3,404	3,570	3,841	2,933	3,478
EPS (Bt)	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Quarterly	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A
Total current assets	54,681	50,627	46,472	46,426	48,165
Total assets	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515
Total current liabilities	19,179	22,536	20,173	31,514	34,332
Total liabilities	127,259	125,882	124,220	129,229	131,518
Issued and paid-up share capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total shareholders' equity	53,706	53,135	51,200	51,672	51,997

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Quarterly	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A
Net profit before income tax	616	683	1,322	946	1,125
Net cash from operating activities	2,610	4,051	292	491	5,060
Net cash from investing activities	(1,551)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(1,698)
Net cash from financing activities	(1,013)	(4,219)	1,285	2,599	(700)
Net increase (decrease) in cash	45	(6,382)	(3,462)	216	2,662

Key Financial Ratios

Unit : %

Quarterly	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A
Sales growth	-10.1%	-8.3%	11.0%	0.8%	-3.2%
Gross profit growth	8.6%	2.5%	4.2%	1.3%	-2.2%
SG&A growth	-2.2%	29.1%	13.7%	9.5%	9.9%
Share of profit growth	-132.3%	626.2%	764.7%	-390.4%	888.3%
EBITDA growth	7.9%	1.8%	12.1%	-9.3%	2.2%
Core profit growth	30.0%	-13.0%	32.7%	-14.6%	51.6%
Net profit growth	-5.1%	-66.3%	-52.7%	69.9%	72.7%
Gross profit margin	18.0%	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%
EBITDA margin	23.7%	25.5%	25.2%	21.8%	24.6%
Core profit margin	3.4%	4.3%	5.3%	2.4%	5.3%
Net profit margin	2.7%	1.7%	1.1%	5.7%	4.6%
BV (Bt)	8.82	8.67	7.65	7.74	7.77
ROE	3.9%	2.4%	1.8%	8.8%	7.2%
ROA	0.8%	0.5%	0.4%	1.8%	1.4%

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

- บี.กริม เพาเวอร์ มุ่งมั่นสร้างการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว โดยคำนึงถึงประโยชน์และผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ในปี 2564 ได้แต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืน เพื่อดูแลด้านความยั่งยืนทั้งในมิติเศรษฐกิจ มิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม และธรรมาภิบาล BGRIM วางแนวทางการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ที่มุ่งสร้างพลังให้กับสังคมโลกด้วยความโอบอ้อมอารี โดยมี 3 ยุทธศาสตร์หลักในด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ ความเป็นเลิศด้านพลังงานไฟฟ้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า และการเปลี่ยนผ่านสู่ยุคดิจิทัล

E=Environment

- ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม BGRIM กำหนด 3 ยุทธศาสตร์ได้แก่ 1) การจัดการด้านการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและมุ่งสู่วิถีสังคมคาร์บอนต่ำ โดยมีเป้าหมาย Net-Zero Carbon Emissions ภายในปี 2593 ร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ; 2) การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ให้มีความสำคัญกับการจัดการสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO 14001: 2015 เพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ; และ 3) การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและป่าไม้ มุ่งสร้าง Net Positive Impact ในทุกกระบวนการที่เกี่ยวข้อง จะปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพันธุ์ไม้หรือความหลากหลายทางชีวภาพ โดยมีผลงานที่สำคัญในปีที่ผ่านมาได้แก่สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตในสัดส่วน 6.8% ในระยะเวลา 3 ปีจากปี 2561 การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและป่าไม้

S=Social

- ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม BGRIM กำหนด 3 ยุทธศาสตร์ได้แก่ 1) พนักงานของเรา ตระหนักถึงความสำคัญต่อการบริหารจัดการด้านสิทธิมนุษยชนทั้งในการดำเนินธุรกิจจนถึงกิจกรรมที่เกิดขึ้นในห่วงโซ่คุณค่า โดยมีจุดประสงค์ที่จะรักษาสภาพแวดล้อมให้พนักงานได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม ได้เรียนรู้พัฒนาตนเองอย่างต่อเนื่อง ทำงานอย่างมีความสุข; 2) อาชีวอนามัยและความปลอดภัย มุ่งยกระดับด้านนี้ให้สอดคล้องกับแนวทางสากล กำหนดให้มีการประเมินความเสี่ยง กำกับดูแลผู้ปฏิบัติงานและการควบคุมสภาพแวดล้อมในการทำงาน มีการตอบสนองต่อเหตุการณ์ฉุกเฉินตลอดจนมีการอบรมและส่งเสริมวัฒนธรรมด้านความปลอดภัยและสุขภาพที่ดี; และ 3) การพัฒนาชุมชนและสังคม มุ่งมั่นต่อการดำเนินงานเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตและส่งเสริมความเท่าเทียมกันในมิติต่างๆ ของชุมชนและสังคมในระยะยาว

G=Governance

- ในมิติด้านธรรมาภิบาล ดำเนินธุรกิจโดยยึดถือหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้ ตลอดจนมีความรับผิดชอบต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม มีการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการให้สอดคล้องกับหลักการกำกับกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 จรรยาบรรณธุรกิจ นโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน นโยบายการจ้างเหมาแสการกระทำผิด และนโยบายหรือแนวปฏิบัติต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยจุดเด่นคือการมีกรรมการอิสระเกินกึ่งหนึ่งของทั้งหมด ทั้งนี้ BGRIM ติดอันดับ S&P Global Sustainability Yearbook 2022 เป็นครั้งแรก การเป็นสมาชิก FTSE4Good Index Series และ MSCI ESG Rating ระดับ A รายชื่อนี้ยังยืนยัน THIS ติดต่อกันเป็นปีที่ 4 และได้รับคะแนนจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2564 ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) ติดต่อกันเป็นปีที่ 2

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= 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 "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=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/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 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 หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด