



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	+5%	TICKER	EGCO
CLOSE	123.50	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)	65,018
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 / SET 50 / SET 50FF / SET CLMV / SET ESG
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 8 Sep 25

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41%
TEPDIA Generating B.V.	23.95%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	6.21%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.67%
สำนักงานประกันสังคม	4.53%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.47%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.25%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โดย บจก. กรุงเทพ	1.04%
State Street Europe Limited	0.87%
นายสุวรรณ ใสศรีกรเทพ	0.51%

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)	7.4	7.0	7.8	7.4
D/P (%)	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
BV (Bt)	199.30	198.25	207.69	218.00
P/B (x)	0.62	0.62	0.59	0.57
EV/EBITDA (x)	18.46	8.90	10.05	10.72
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) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก๊สไฟฟ้าและโรงงาน

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังการรวมผลหลังหักภาษีเงินได้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q68F อ่อนแอ ลดลงทั้ง QoQ, YoY

- คาดกำไรปกติ 3Q68F อ่อนแอ 1.2 พันลบ. ลดลงมากทั้ง QoQ, YoY จากการหยุดเดินเครื่องของเคซอน และกำไรที่ลดลงจากพาวเวอร์ พูนหิน ชนอม CDI และ Apex โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Hydro ในลาว ก๊าซธรรมชาติ SPP และ Wind ในไทยไม่เพียงพอชดเชย
- แนวโน้มกำไร 4Q68F กลับมาเพิ่มขึ้น QoQ ตามการเริ่มเดินเครื่องของเคซอน ปัจจัยฤดูกาลของพาวเวอร์และพูนหิน แต่คาดการณ์ YoY จากฐานสูง
- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" เนื่องจากกำไรปกติ 3Q68F ที่อ่อนแอจะเป็น Sentiment เชิงลบต่อหุ้น แต่หากราคาย่อตัวลงจะน่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล

ประเด็นการลงทุน

- คาดกำไรปกติ 3Q68F อ่อนแอ ลดลงทั้ง QoQ, YoY ราคา EGCO รายงานกำไรปกติ 3Q68F อ่อนแอ 1.2 พันลบ. ลดลงมาก -37%QoQ, -67%YoY โดยคาดว่าจะขาดทุน FX จำนวนหนึ่ง ทำให้กำไรสุทธิต่ำกว่ากำไรปกติ และจะลดลงมากทั้ง QoQ, YoY ประเด็นสำคัญดังนี้
 - แรงกดดันหลักเกิดจาก 1) เคซอน ตามการหยุดเดินเครื่องเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับสัญญาฉบับใหม่ที่จะเริ่มขายไฟฟ้าแล้ว 26 ต.ค. ทำให้รายได้ลดลงมากและมีค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง; 2) กำไรของพาวเวอร์ลดลงมากจากการมีโรงนิวเคลียร์ใหม่กีดกันราคาขายไฟฟ้าในเกาหลีใต้; 3) ส่วนแบ่งขาดทุนจากพูนหินตาม Low season; 4) กำไรของมอลลดลงตามเงินบาทแข็งค่าและการสั่งหยุดเดินเครื่องจาก กฟผ.; 5) กำไรจาก CDI ลดลงเนื่องจากไตรมาสก่อนมีรายการ Mark-to-market เครื่องมือการเงิน; และ 6) กำไรจาก Apex ลดลงตามการขายโครงการลดลง
 - โดยประเด็นบวกดังต่อไปนี้ ไม่เพียงพอชดเชย คือ กำไรของ Hydro ในลาวเพิ่มขึ้นมากตามปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะไซยะบุรี โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล SSP ในไทยตามต้นทุนก๊าซลดลง และ Wind ในไทยตามความเร็วลมเพิ่มขึ้น
 - กำไรปกติ 9M68F เพียง 4.7 พันลบ. -33%YoY และคิดเป็นเพียง 56% ของคาดการณ์ ทำให้มี Downside risk หลักๆ จากผลขาดทุนของเคซอนจากการสิ้นสุด PPA และกำไรที่ต่ำกว่าคาดการณ์ของพาวเวอร์
- แนวโน้มกำไรปกติ 4Q68F กลับมาเพิ่มขึ้น QoQ จาก 1) เคซอนเริ่มกลับมาเดินเครื่องและขายไฟฟ้าตามสัญญาฉบับใหม่แล้ว คาดกำไร 200 ลบ./ไตรมาส; 2) พาวเวอร์ฟื้นตัวจากฐานต่ำและปัจจัยฤดูกาลซึ่งเป็นฤดูหนาว; 3) กำไรพูนหินเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลที่ความเร็วลมเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะผลบวกมากกว่าโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติและ Hydro ในลาวอ่อนลงตามฤดูกาล รวมถึง OPEX แรงตัวขึ้น แต่กำไร YoY ตามฐานสูงของเคซอน รวมถึงเรคาดว่าจะมีการตั้งค้อยค่าความนิยมเหมือนเช่นทุกปี

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาค่าหุ้น EGCO ขึ้นไปทำจุดสูงสุด 143 บ. จากประเด็นบวกของราคาค่าหุ้น CDI ในตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับขึ้นแรงหลัง IPO ก่อนลงแรง -14% ในสองสัปดาห์ที่ผ่านมา เราคงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" เนื่องจากกำไรปกติ 3Q68F ที่อ่อนแอจะเป็น Sentiment เชิงลบต่อหุ้น เรายังมอง EGCO เป็นหุ้นปันผลที่ 6.5 บ./หุ้น ราคาค่าหุ้นปัจจุบัน D/P 5.3% ดังนั้น หากราคาย่อตัวลง จะน่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล

ปัจจัยเสี่ยง

- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- การหยุดซ่อมนอกแผน อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ ทำให้กำไรของโครงการต่างๆ ต่ำกว่าคาด รวมถึงการตั้งค้อยค่าของโครงการต่างๆ

EGCO							
Financial Highlights							
	Unit : Btm						
Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	%QoQ	%YoY
Operating profit							
Subsidiaries							
KEGCO	323	350	282	150	105	-30%	-67%
QPL	1,092	1,012	852	681	(500)	-173%	-146%
Others (SPP VSPP in Thailand)	308	232	206	80	324	305%	5%
Other business	36	130	51	41	58	41%	61%
Total	1,759	1,724	1,391	952	(13)	-101%	-101%
Associates & JVs							
GPG	259	208	250	270	272	1%	5%
BLCP	185	338	(126)	219	190	-13%	3%
PAJU ES	998	201	456	291	210	-28%	-79%
Hydro (XPCL, NT1PC, NTPC)	807	701	271	484	1,018	110%	26%
SBPL	328	126	342	340	310	-9%	-5%
YUNLIN	(391)	694	326	(419)	(400)	5%	-2%
Gas in USA	773	46	171	348	770	121%	0%
Renew in USA (Apex)	180	(120)	1	304	90	-70%	-50%
Others (SPP VSPP in Thailand)	88	24	42	99	119	20%	35%
Other business (MME, CDI)	220	181	419	304	(13)	-104%	-106%
Total	3,447	2,399	2,152	2,240	2,566	15%	-26%
Total (Sub. & Asso.&JVs)	5,206	4,128	3,548	3,197	2,553	-20%	-51%
Expenses (HQ & Others)	1,602	1,859	1,939	1,302	1,350	4%	-16%
Operating profit	3,604	2,269	1,609	1,895	1,190	-37%	-67%
Net profit	2,462	(106)	3,577	2,157	720	-67%	-71%
Extra	(1,142)	(2,375)	1,968	262	(470)	-279%	59%

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 พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเอ็กโกระยะของศูนย์นิคมอุตสาหกรรมอัจฉริยะสีเขียว 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) นอกจากนั้น 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 นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาดัดสินใจก่อนการลงทุน 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 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=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 ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

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