

Clover Power Public Company Limited

บริษัท โคลเวอร์ เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	4.38	UPSIDE	+94%	TICKER	CV
CLOSE	2.26	VALUATION	SOTP	TOTAL SHARES	1,280m	SECTOR	ENERGY

หลายปัจจัยบวกรออยู่

- มองว่า CV มีหลายปัจจัยบวกรออยู่ในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยโรงไฟฟ้าจะได้แรงหนุนจากโอกาสจากโครงการใหม่และแนวโน้มมาร์จิ้นสูงขึ้น
- จะมุ่งเข้าสู่ธุรกิจ Modular เพื่อให้มาร์จิ้นของธุรกิจ EPC สูงขึ้น
- เริ่มขยายเข้าสู่ธุรกิจ Wood Pellets ในเวียดนามซึ่งแนวโน้มสดใส
- แนวโน้มกำไรจะโดดเด่นในครึ่งหลังของปีและโดดเด่นยิ่งขึ้นในปีหน้า
- ราคาหุ้นที่ลดลงมากเกินไป มองเป็นโอกาส "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 4.38 บ.

ประเด็นการลงทุน

- **ธุรกิจโรงไฟฟ้า : โอกาสจากโครงการใหม่และมาร์จิ้นสูงขึ้นในปีหน้า** CV อยู่ระหว่างรอลงนาม PPA โครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 3 โครงการ รวม 19.8 MW ที่ลำปาง พิจิตร และหนองบัวลำภู หลังชนะประมูลเมื่อปีที่แล้ว โดยหากลงนาม PPA ในเดือนหน้าก็จะเริ่มก่อสร้างปลายปีและเสร็จต้นปี 67F นอกจากนี้ ก็อยู่ระหว่างพัฒนาโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ญี่ปุ่นรวม 80 MW โดยที่มียาซากิ 20 MW อยู่ระหว่างทำสัญญาเช่าที่ดินและขอใบอนุญาต คาด COD 1Q67F และที่มิเอะ 60 MW อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูล คาด COD 3Q67F โดยหากเป็นไปตามแผนก็จะช่วยเพิ่มฐานรายได้ให้สูงขึ้นตั้งแต่ FY67F เป็นต้นไป นอกจากนี้ ด้วย กพ. เพิ่งออกระเบียบว่าด้วยการรับซื้อไฟฟ้าโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะชุมชน 2565 ซึ่งเป็นไปตามมติ กพช. ที่อนุมัติหลักการรับซื้อไฟฟ้ารวมไม่เกิน 215 MW ทำให้เรามองว่า CV จะเข้าร่วมคัดเลือกในโครงการนี้ รวมถึงเป็นโอกาสสำหรับธุรกิจ EPC ในการรับก่อสร้างให้ผู้ประกอบการอื่นด้วย ทางด้านโรงไฟฟ้าเดิมก็มองว่าแนวโน้มมาร์จิ้นจะดีขึ้นในปีหน้าด้วย 2 แรงแนวนคือ 1) การบริหารต้นทุนเชื้อเพลิงอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ด้วยอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงคัดแยกและแปรรูป RDF เพื่อใช้เองที่พิจิตร ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนต่ำลง; และ 2) แนวโน้มค่าไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า ตาม FiT Variable ที่ตามสูตรจะเพิ่มขึ้นตาม Core Inflation ในปีก่อนหน้า ซึ่งปีนี้คาดว่าจะสูงขึ้นเป็น 2% เทียบกับ 0.29% ในปีก่อน
- **ธุรกิจ EPC : มุ่งสู่ธุรกิจที่ให้มาร์จิ้นสูงขึ้น** เดิม CV มีความเชี่ยวชาญด้านการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลเป็นหลัก CV ได้ใช้ประสบการณ์ที่ต่อยอดไปสู่ธุรกิจ EPC อื่น เช่น งานก่อสร้างอาคารของภาครัฐและเอกชนเพื่อให้รับรู้รายได้ต่อเนื่อง ล่าสุดเมื่อ พ.ศ. CV ขยายเข้าสู่ธุรกิจระบบก่อสร้างแบบสำเร็จรูป (Modular) ร่วมทุน 70% กับผู้มีประสบการณ์สูงในธุรกิจนี้ ระบบ Modular กำลังเป็นที่นิยมขึ้นเรื่อยๆ ในกลุ่ม Commercial และ Residential เนื่องจากเป็นการก่อสร้างแล้วเสร็จมาจากโรงงานและนำมาติดตั้งที่ไซต์งานทำให้งานเสร็จเร็ว ควบคุมคุณภาพและมีมาตรฐาน CV อยู่ระหว่างเจรจากับผู้ประกอบการธุรกิจทั้งในกลุ่มโครงการจัดสรร โรงแรม และสถานบริการน้ำมัน โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้ 150-300 ลบ.ใน 2H65F และด้วยธุรกิจนี้มีมาร์จิ้นที่ดีกว่าธุรกิจ EPC เดิมราวเท่าตัว ก็จะเพิ่มความสามารถทำกำไรของธุรกิจ EPC ให้สูงขึ้นเมื่อเริ่มรับรู้รายได้
- **ขยายเข้าสู่ธุรกิจ Wood Pellets ในเวียดนาม** เมื่อ เม.ย. CV ได้ทำสัญญาซื้อหุ้น 60% ใน DKC Energy มูลค่า 227 ลบ. โดยคาดว่าจะเสร็จสมบูรณ์ใน 3Q65F DKC ทำธุรกิจผลิตเชื้อเพลิงชีวมวลอัดเม็ด (Wood Pellets) ในเวียดนาม กำลังผลิต 89,000 ตัน/ปี ฐานลูกค้าหลักคือโรงไฟฟ้าชีวมวลในเกาหลีและญี่ปุ่น CV มองว่าความต้องการในธุรกิจนี้สดใสจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลเพิ่มขึ้นเพื่อทดแทนโรงไฟฟ้า Conventional ทำให้มีแผนเพิ่มกำลังผลิตเป็น 150,000 ตัน/ปี ขณะเดียวกันก็ได้ประโยชน์จากราคาคาตลาด Wood Pellets ที่ปรับขึ้นแล้วราว +30% ตามราคาถาดหิน ซึ่งจะช่วยให้มาร์จิ้นของธุรกิจนี้ดีขึ้นด้วย CV ตั้งเป้ารายได้ 300 ลบ. ใน 2H65F และเติบโตก้าวกระโดดในปีหน้าตามการเพิ่มกำลังผลิตและรับรู้รายได้เต็มปี ทั้งนี้ CV ได้เริ่มธุรกิจ Trading นี้แล้ว ด้วยบันทึกรายได้ 90 ลบ. ใน 1Q65A
- **Core Profit ฟิ้นตัวเล็กน้อยใน 2Q65F แต่กำไรสุทธิจะเติบโตสูงตามกำไรพิเศษ** แม้กำไรรายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้า 2Q65F จะลดลง QoQ จากการหยุดเดินเครื่องชั่วคราวของโรงไฟฟ้าก๊าซซึ่งต้นทุนก๊าซพุ่งขึ้นมาก และประสิทธิภาพลดลงของโรงไฟฟ้า CPL ที่พิษณุโลก รวมถึงรายได้จากธุรกิจ EPC จะลดลง QoQ ตามความคืบหน้าของงาน แต่ด้วยมีค่าใช้จ่ายพิเศษใน 1Q65A (Distribution cost ของธุรกิจ Wood Pellets -27 ลบ. และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา -8 ลบ. จะลดลง) รวมถึงไม่มีส่วนแบ่งขาดทุน -5 ลบ. ของ RTB (จากการขายหุ้น) ซึ่งรายการเหล่านี้จะไม่เกิดขึ้นใน 2Q65F ทำให้เราคาดว่า Core Profit 2Q65F จะฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ จากฐานต่ำใน 1Q65A 15 ลบ. แต่กำไรสุทธิจะเติบโตสูงตามการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น RTB ราว 27 ลบ. (หลังภาษี)

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,280
Par Value (Bt)	0.50
Market Capitalization (Btm)	2,893
Estimated Free Float (%)	47.2%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	0% / 49%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	10
YTD Turnover Ratio (%)	31%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	1.42 / 1.14
Constituent	SET / Energy & Utilities
Auditor	Deloitte Touche Tohmatsu Jayos Audit Company Limited

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 11 Mar 22	
นายเศรษฐศิริ สักดิ์สิทธิ์เสวีกุล	27.54%
น.ส. นิลทิศา เลิศเรืองศุกกุล	13.83%
นายชวรินทร์ บัณฑิตกฤษดา	6.94%
นายวัชรินทร์ พงษ์วีรินทร์	2.69%
น.ส. เสาวณีย์ อภิวัฒน์นิภาศ	2.65%
นางอาทิตย์ยา ชาบัววิฑู	2.35%
นายโกมล จิ๊งรุ่งเรืองกิจ	1.52%
นางพชรรัตน์ จุฬาทู	1.41%
น.ส. ปณดา บัณฑิตกฤษดา	0.98%
นายอดิศักดิ์ จงวรมิเศษ	0.92%

FORECASTS & VALUATION

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales & services (Btm)	2,469	1,722	2,726	3,203
Total revenue (Btm)	2,521	1,736	2,744	3,221
Net Profit (Btm)	95	147	152	191
EPS (Bt)	0.208	0.117	0.119	0.149
EPS Growth (%)	77.4%	-43.7%	1.6%	25.3%
DPS (Bt)	-	0.02	0.03	0.03
P/E (x)	10.9	19.3	19.0	15.1
D/P (%)	-	1.0%	1.3%	1.3%
BV (Bt)	0.62	1.53	1.62	1.74
P/B (x)	3.67	1.48	1.39	1.30
ROE (%)	36.9%	11.8%	7.6%	8.9%

Source : Company, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ธุรกิจด้านวิศวกรรมและธุรกิจอื่นที่สนับสนุนหรือเกี่ยวข้องด้านพลังงานแบบครบวงจร

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และสำรองตามกฎหมาย ทั้งนี้ ยึดหลักการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท และบริษัทย่อย

- **กำไรจะโดดเด่นใน 2H65F และโดดเด่นขึ้นอีกในปีหน้า** ด้วยกำลังจะเริ่มธุรกิจใหม่ใน 2H65F คือ Modular และ Wood Pellets ซึ่งทั้งสองธุรกิจให้มาร์จิ้นสูงกว่าธุรกิจเดิม รวมถึงคาดการณ์ได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจาก CPL ตามประสิทธิภาพที่สูงขึ้น และธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซกลับมาเดินเครื่องปกติตามต้นทุนก๊าซที่น่าจะลดลงใน 2H65F อีกทั้งจะบันทึกรายได้ EPC เร่งตัวขึ้น ทำให้เราคาดว่า Core Profit จะเติบโตมาก HoH และกำไรปีหน้าจะโดดเด่นขึ้นอีกตามการรับรู้รายได้เต็มปีของธุรกิจ Modular และ Wood Pellets อัตรากำไรของธุรกิจโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามการปรับเพิ่ม FIT Variable และต้นทุนลดลงภายหลังจากโรงงาน RDF สร้างเสร็จ

คำแนะนำ

- **ราคาหุ้นที่ลดลงมากเกินไป มองเป็นโอกาส "ซื้อ"** เราประเมินราคาเป้าหมายหุ้นที่ 4.38 บ. ด้วยวิธี SOTP แยกรายธุรกิจและรวมโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นเพียง 20 MW (จากโอกาสทั้งหมด 80 MW) ราคาหุ้น CV ลดลง -29%YTD และลดลง -42% จากราคา IPO ซึ่งมองว่าลดลงมากเกินไป โดย P/B และ P/E ปัจจุบันถูกกว่าหุ้น ACE และ ETC ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน มองเป็นโอกาส "ซื้อ" จากราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนเพียงธุรกิจโรงไฟฟ้าเดิมและ EPC เท่านั้น ยังไม่ได้สะท้อนโรงไฟฟ้าใหม่และธุรกิจใหม่ Wood Pellets ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนกำไรตั้งแต่ 2H65F เป็นต้นไป

ปัจจัยเสี่ยง

- **ความล่าช้าของโครงการลงทุน** เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- **การหยุดซ่อมนอกแผน** อาจเกิดจากอุบัติเหตุ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ รวมถึงต้นทุนเชื้อเพลิงสูงขึ้น

Figure 1 : การเติบโตของธุรกิจโรงไฟฟ้า

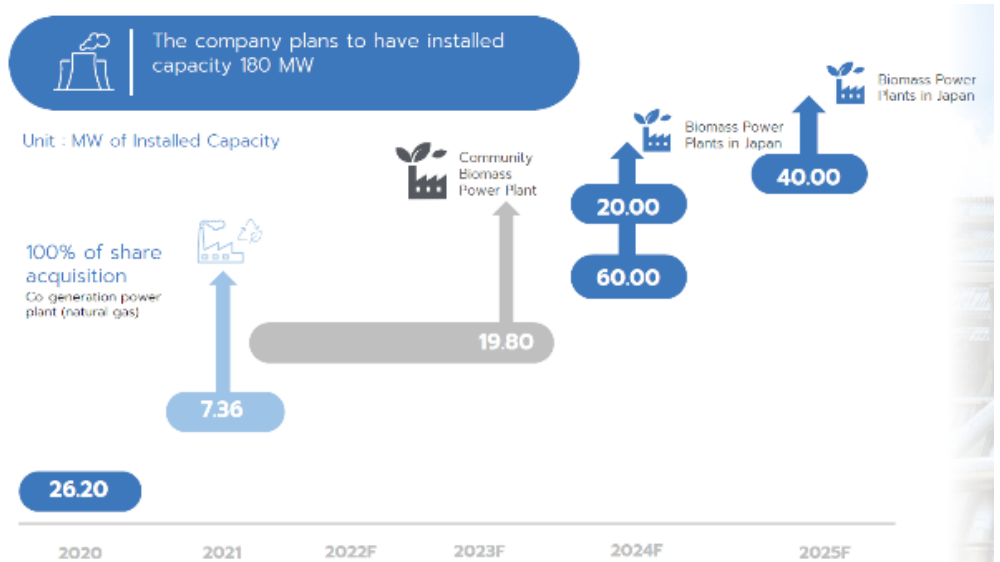


Figure 2 : ธุรกิจใหม่ Wood Pellets

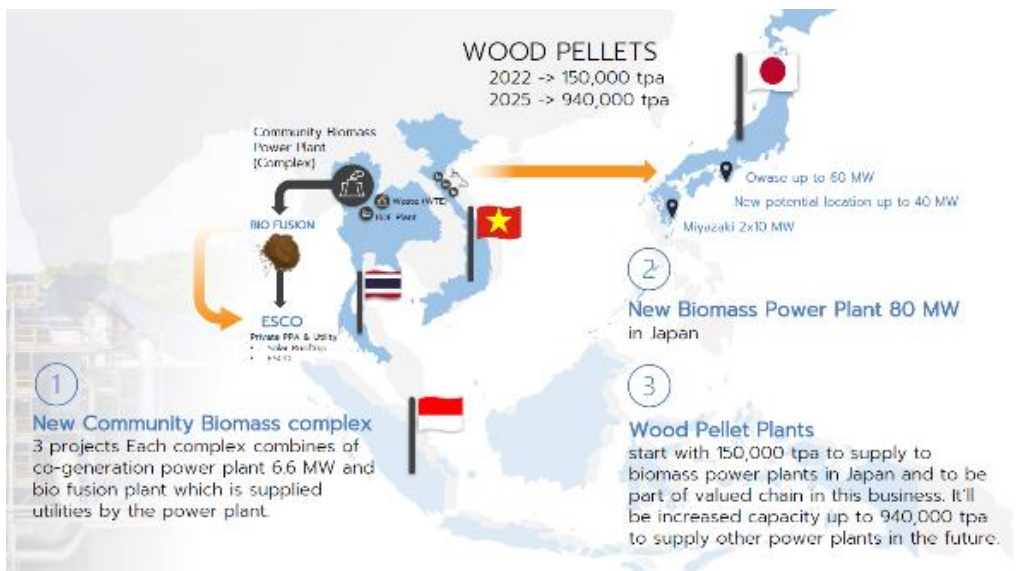


Figure 3 : SOTP Valuation

SOTP Valuation	
Businesses	Bt / share
CV	0.25
CPL	0.21
CPX	0.19
SPP	0.16
Total Existing Power Plants	0.81
EPC and O&M	1.17
Wood Pellets (Vietnam)	0.36
New Power Plants (Biomass 3 Projects)	0.93
New Power Plants (Japan 20 MW)	1.04
Net cash	0.07
Total	4.38
FY66F P/E (x)	29.3

CV
Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales from power plant	396	434	538	623	663
EPC revenues	209	2,025	1,170	1,700	1,900
Sales of goods			1	400	640
O&M revenues	5	10	13	3	-
Total sales & services	610	2,469	1,722	2,726	3,203
Total cost of sales & services	(475)	(2,126)	(1,394)	(2,337)	(2,698)
Gross profit	135	343	328	389	505
Total Revenues	169	394	342	407	523
SG & A	(92)	(122)	(138)	(197)	(226)
Share of profit : associates & JVs	-	(7)	(1)	(5)	-
Operating profit	78	266	202	205	297
Finance costs	(43)	(34)	(33)	(46)	(65)
Extra items	-	-	-	34	-
Profit before income taxes	35	231	169	193	232
Income taxes	0	(31)	(19)	(40)	(41)
Net Profit	35	200	150	152	191
Non-controlling interests	(14)	(105)	(3)	-	-
Net Profit-attributable to Equity ho	22	95	147	152	191
Core Profit	22	95	147	119	191
EBITDA	104	285	270	279	366
EBITDA per share (Bt)	0.35	0.30	0.21	0.22	0.29
EPS (Bt)	0.12	0.21	0.12	0.12	0.15

Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Total current assets	908	637	1,753	1,885	1,936
Total assets	2,089	1,942	3,312	4,001	4,465
Total current liabilities	1,126	975	931	954	965
Total liabilities	1,598	1,351	1,355	1,921	2,233
Issued and paid-up share capital	150	480	640	640	640
Total shareholders' equity	491	591	1,957	2,080	2,232

Cash Flow Statement Unit : Btm

Yearly	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Profit for the year	35	200	150	152	191
Net cash from operating activities	337	10	(350)	27	269
Net cash from investing activities	(498)	(256)	(231)	(615)	(500)
Net cash from financing activities	91	186	736	480	197
Net increase (decrease) in cash	(69)	(60)	155	(108)	(34)

Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales from power plant growth	12.5%	9.7%	23.9%	15.8%	6.4%
Sales & services growth	56.2%	304.6%	-30.3%	58.3%	17.5%
Gross profit growth	31.0%	153.6%	-4.3%	18.5%	29.9%
SG&A growth	-7.8%	-33.0%	-13.7%	-42.0%	-15.0%
EBITDA growth	60.2%	174.5%	-5.3%	3.6%	31.0%
Net profit growth	836.8%	467.6%	-24.9%	1.6%	25.3%
EPS growth	836.8%	77.4%	-43.7%	1.6%	25.3%
GPM-Power plant	22.6%	20.2%	21.5%	18.5%	22.5%
GPM-EPC	19.9%	12.5%	18.0%	13.0%	14.0%
GPM-Sales			-25.0%	13.0%	14.0%
GPM-O&M	75.4%	26.4%	16.3%	13.4%	
GPM-Sales & services	22.1%	13.9%	19.0%	14.3%	15.8%
EBITDA margin	17.0%	11.5%	15.7%	10.2%	11.4%
EBIT margin	12.1%	10.6%	11.7%	7.5%	9.2%
Net profit margin	5.5%	7.9%	8.7%	5.6%	5.9%
IBD / Equity (x)	1.72	1.62	0.38	0.62	0.71
Net IBD / Equity (x)	1.53	1.55	0.28	0.58	0.69
BV (Bt)	0.59	0.62	1.53	1.62	1.74
ROE	8.4%	36.9%	11.8%	7.6%	8.9%
ROA	2.0%	9.9%	5.7%	4.2%	4.5%

Source : Company, LHSEC Estimates

CV
Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A
Sales from power plant	140	124	125	150	151
EPC revenues	214	190	230	536	370
Sales of goods	-	-	-	1	90
O&M revenues	4	2	3	3	3
Total sales & services	358	316	358	690	614
Total cost of sales & services	(297)	(257)	(261)	(579)	(517)
Gross profit	61	60	96	111	97
Total Revenues	69	75	110	88	103
SG & A	(31)	(46)	(40)	(22)	(73)
Share of profit : associates & JVs	0	1	(0)	(2)	(5)
Operating profit	38	30	70	64	25
Finance costs	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	29	22	62	56	16
Income taxes	(3)	(4)	(4)	(9)	(2)
Net Profit	26	18	58	47	15
Non-controlling interests	0	(2)	(0)	(1)	0
Net Profit-attributable to Equity ho	26	16	58	46	15
Core Profit	26	16	58	46	15
EBITDA	48	33	76	113	43
EBITDA per share (Bt)	0.05	0.03	0.06	0.09	0.03
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.05	0.04	0.01

Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A
Total current assets	680	803	1,698	1,753	2,007
Total assets	2,008	2,071	3,025	3,312	3,521
Total current liabilities	990	1,062	774	931	1,068
Total liabilities	1,376	1,434	1,117	1,355	1,547
Issued and paid-up share capital	480	480	640	640	640
Total shareholders' equity	631	638	1,908	1,957	1,974

Cash Flow Statement Unit : Btm

Yearly	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A
Profit for the year	26	18	58	47	15
Net cash from operating activities	111	(83)	(128)	(250)	(110)
Net cash from investing activities	(36)	32	(73)	(155)	34
Net cash from financing activities	(101)	124	796	(83)	(5)
Net increase (decrease) in cash	(25)	73	595	(487)	(81)

Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A
Sales from power plant growth	41.7%	25.2%	16.5%	15.6%	7.6%
Sales & services growth	-39.3%	-48.5%	-53.8%	40.9%	71.5%
Gross profit growth	-28.8%	-33.4%	-5.4%	69.2%	58.0%
SG&A growth	-16.1%	5.3%	0.9%	-243.5%	-131.2%
EBITDA growth	-17.8%	-20.7%	22.4%	90.8%	-11.2%
Net profit growth	-50.5%	-53.5%	-18.5%	31.0%	-44.5%
EPS growth	-50.5%	-53.5%	-38.8%	-1.8%	-58.4%
GPM-Power plant	25.3%	24.1%	27.8%	10.6%	20.7%
GPM-EPC	11.8%	15.7%	26.2%	17.7%	13.6%
GPM-Sales				-25.0%	16.3%
GPM-O&M	12.0%	-4.8%	50.3%	1.7%	13.4%
GPM-Sales & services	17.1%	18.8%	27.0%	16.1%	15.7%
EBITDA margin	13.5%	10.3%	21.1%	16.4%	7.0%
EBIT margin	10.4%	9.0%	18.8%	9.7%	4.0%
Net profit margin	7.2%	5.4%	15.7%	7.1%	2.4%
IBD / Equity (x)	1.30	1.75	0.37	0.38	0.42
Net IBD / Equity (x)	1.28	1.61	0.02	0.28	0.36
BV (Bt)	0.66	0.66	1.49	1.53	1.54
ROE	17.3%	11.4%	18.3%	9.8%	3.0%
ROA	5.3%	3.6%	9.2%	6.0%	1.7%

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 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 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 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