

Gulf Development Public Company Limited

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

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

RATING	BUY	TARGET	66.00	UPSIDE	+7%	TICKER	GULF
CLOSE	61.75	VALUATION	SOTP	TOTAL SHARES	14,940m	SECTOR	ENERGY

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	14,940
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	922,535
Estimated Free Float (%)	32.4%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	41.2% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	2,936
YTD Turnover Ratio (%)	22%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.45 / 1.15
Constituent	SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETESG
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	59.63
Moody's	n.a.
MSCI	B
Refinitiv	53.63
S&P Global	71.00

MAJOR SHAREHOLDERS

As of 4 Mar 26

นายสารสิทธิ์ รัตนาวะดี	29.3%
UBS AG Singapore Branch-For Clients' Accounts	10.1%
Gulf Capital Holdings Limited	8.0%
SINGTEL GLOBAL INVESTMENT PTE. LTD.	7.7%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.3%
บจ. กัลฟ์ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย)	3.8%
กองทุนรวมวายุภักษ์หนึ่ง	3.7%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.3%
Gulf Investment and Trading Pte.Ltd.	2.6%
Nomura Singapore Limited-Gulf Investment and Trading Pte.Ltd.	2.2%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A*	2026F
Sales (Btm)	100,713	105,316	114,539	132,330
Total Revenue (Btm)	104,717	109,771	121,393	138,954
EBITDA (Btm)	32,582	36,709	47,794	49,612
Core Profit (Btm)	15,643	18,400	27,605	30,133
Net Profit (Btm)	14,858	18,170	85,392	30,133
Core EPS (Bt)	1.33	1.57	1.85	2.02
Core EPS Growth (%)	29.3%	17.6%	17.8%	9.2%
DPS (Bt)	0.88	1.01	1.20	1.31
P/E (Core) (x)	46.3	39.4	33.4	30.6
D/P (%)	1.4%	1.6%	1.9%	2.1%
BV (Bt)	9.94	10.58	22.47	24.53
P/B (x)	6.21	5.84	2.75	2.52
EV/EBITDA (x)	36.5	33.4	26.4	25.6
ROE (%)	13.1%	15.1%	37.1%	8.6%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates
2023A-2024A : GULFI, 2025-2026F : GULF

BUSINESS DESCRIPTION

ถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติและพลังงานหมุนเวียน รวมถึงการจัดการและจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ การลงทุนในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล (Digital Infrastructure) และธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ หลังหักภาษี ทุนสำรองตามที่กฎหมายกำหนด และภาระผูกพันตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

กำไรปกติ 1Q69 ทำสถิติสูงสุดใหม่ และดีกว่าคาด

- กำไร 1Q69 9.1 พันลบ. หากไม่รวมขาดทุน FX กำไรปกติ 9.3 พันลบ. ทำสถิติสูงสุดใหม่และดีกว่าคาดหนุนโดยโรงไฟฟ้า IPP Solar ในไทย รายได้ค่าไฟฟ้าค้างรับของ Wind ที่เวียดนาม รวมถึงรายได้อื่นจาก THCOM และ OPEX ลดลง
- แนวโน้มกำไรปกติ 2Q69F โดดเด่นขึ้นอีก ตามเงินปันผลรับจาก KBANK ก้อนใหญ่ ขณะเดียวกัน กำไรสุทธิจะถูกหนุนด้วยกำไรพิเศษจากการขายหุ้นโรงไฟฟ้าปากลาย
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรดีกว่าคาด 2Q69F จะดีขึ้นอีก ส่งผลให้คาดกำไรปกติแข็งแกร่งต่อเนื่องในครึ่งแรกของปี ซึ่งทำให้กำไรที่คาดไว้มี Upside

ประเด็นการลงทุน

- กำไรปกติ 1Q69 ทำสถิติสูงสุดใหม่ และดีกว่าคาด GULF รายงานกำไร 1Q69 9.1 พันลบ. (+3%QoQ, +69%YoY) ดีกว่าคาดที่ 8.9 พันลบ. หากไม่รวมขาดทุน FX กำไรปกติ 9.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นมาก +18%QoQ, +75%YoY ทำสถิติสูงสุดใหม่และดีกว่าคาด (คาดที่ 9.1 พันลบ.) ประเด็นสำคัญดังนี้
 - ประเด็นบวกหลักคือ รายได้ไฟฟ้าทั้งจากโรงก๊าซและ Renewable เพิ่มขึ้นมาจาก 1) ปริมาณขายไฟฟ้า IPP (GSRC, GPD) เพิ่มขึ้น ตามความต้องการของประเทศ ขณะเดียวกันโรงไฟฟ้า SPP (GMP) ก็หยุดซ่อมลดลง; 2) การเริ่มรับรู้อิตรมาสของ Solar ในไทย 354 MW ที่ทยอย COD 4Q68; และ 3) บันทึกรายได้ค่าไฟฟ้าย้อนหลังของ Mekong (Wind ที่เวียดนาม) 636 ลบ. หลังการเจรจาได้ข้อยุติ นอกจากนี้ รายได้เพิ่มขึ้นจากความคืบหน้าโครงการ LNG Terminal และรายได้อื่นเพิ่มขึ้นจาก THCOM ได้รับคืนเงินภาษีจากการอินเดีย
 - ส่วนแบ่งกำไร (Core) 6.2 พันลบ. -6%QoQ, +93%YoY เพิ่มขึ้นมาก YoY จาก ADVANC (เริ่มควมบริษัท 2Q68) ลดลง QoQ จาก ADVANC (ฐานสูง-อัตราภาษีต่ำไตรมาสก่อน), Jackson หยุดซ่อม 1 เดือน, GGC ความเร็วลมลดลง, และ PTT NGD ต้นทุนก๊าซเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลลบมากกว่า กำไรที่เพิ่มขึ้นจาก GJP ตามปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น
 - นอกจากนั้น กำไรยังได้แรงหนุนจาก OPEX ลดลงมาก จากปีก่อนมีค่าใช้จ่ายควมรวมกิจการ และไตรมาสก่อนมีค่าใช้จ่ายประชาสัมพันธ์
 - กำไรปกติ 1Q69 คิดเป็น 31% ของประมาณการกำไรทั้งปี 3.0 หมื่นลบ. (+9%YoY) สะท้อนถึง Upside ซึ่งเกิดจากผลประกอบการของ IPP ดีกว่าคาด
- แนวโน้มกำไร 2Q69F โดดเด่นขึ้นอีก แนวโน้มกำไรปกติ 2Q69F โดดเด่นขึ้นอีก จาก 1) โรงไฟฟ้าในไทยที่ได้ประโยชน์จากการถูกเรียกเดินเครื่องเพิ่มขึ้น ตามสภาพอากาศที่ร้อน; 2) คาดส่วนแบ่งกำไรกลับมาเพิ่มขึ้นจาก ADVANC และ Jackson; และ 3) รายได้เงินปันผลจาก KBANK ก้อนใหญ่ ซึ่ง GULF ถือหุ้น 236.805 ล้านหุ้น จ่าย 12 บ./หุ้น รวม 2.84 พันลบ. นอกจากนี้ คาดบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้นโรงไฟฟ้าปากลายอีก 1.8 พันลบ.

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรปกติ 1Q69 ทำสถิติสูงสุดใหม่และดีกว่าคาด กำไรไตรมาสหน้า 2Q69F จะเพิ่มขึ้นไปอีกตามเงินปันผลรับจาก KBANK ซึ่งจะทำให้กำไรปกติ 1H69F แข็งแกร่ง และทำให้กำไรที่คาดไว้มี Upside

ปัจจัยเสี่ยง

- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- การหยุดซ่อมนอกแผน อาจเกิดจากอุบัติเหตุ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ รวมถึงต้นทุนก๊าซ ทำให้ต้นทุนสูงขึ้น

Figure 1 : 1Q69 Review

GULF					
Financial Highlight					
	Unit : Btm				
Quarterly	1Q25A	2Q25A*	3Q25A*	4Q25A*	1Q26A*
Revenues	30,782	38,518	29,037	31,331	37,638
Gross profit	6,407	6,529	6,496	6,527	8,039
SG & A	(1,007)	(1,168)	(926)	(1,490)	(945)
Share of profit	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602
Extra items	186	56,437	(72)	784	112
Core profit	5,335	7,101	7,280	7,889	9,326
Net profit	5,395	63,871	7,274	8,852	9,117
Key Drivers					
Revenue from Gas-fired	25,774	32,916	23,205	23,416	28,353
Revenue from Renewable	1,071	1,044	1,086	1,425	2,442
Revenue from Infrastructure	252	423	772	750	3,434
Electricity sold (GMP, GSRC, GPD) (GWh)	8,158	10,408	7,600	8,232	10,759
Ft (Bt/kWh)	0.3672	0.2539	0.1839	0.1572	0.0972
Electricity price (Bt/kWh)	4.15	4.03	3.96	3.94	3.88
Electricity price : IUs (GMP) (Bt/kWh)	3.75	3.62	3.54	3.52	3.47
Discount (Bt/kWh)	(0.40)	(0.41)	(0.42)	(0.42)	(0.41)
Gas cost : SPP (Bt/MMBTU)	331	317	298	286	289
Gas cost : IPP (Bt/MMBTU)	331	317	298	285	289
GP : Gas-fired & Gas	6,919	6,838	6,976	6,453	7,190
Share of profit : GJP (Core)	175	500	550	399	614
Share of profit (Core)					
ADVANC	1,927	3,483	3,829	4,771	4,461
GJP	175	500	550	399	614
HKH	25	37	35	65	32
HKP	395	253	218	342	327
LPCL	(8)	(7)	(5)	(6)	(10)
GULF1	8	8	6	7	8
GGC	226	91	230	209	130
PTT NGD	242	208	199	147	124
TTT	65	65	58	38	69
BKR2	92	(87)	(72)	266	246
Jackson	30	134	557	372	208
DIPWP	131	87	124	71	104
GSA Data Center	(8)	(20)	(54)	(16)	(7)
Others	(86)	(72)	(54)	(76)	(98)
Total share of profit (Core)	3,214	4,680	5,621	6,590	6,208
Total share of profit (Extra)	(147)	700	158	381	(606)

GULF
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025A*	2026F
Sales	84,424	100,713	105,316	114,539	132,330
Total Revenues	94,151	114,054	120,888	129,667	147,615
Total cost of sales and service	(74,711)	(92,022)	(97,143)	(103,708)	(120,158)
Gross profit	19,440	22,033	23,746	25,959	27,457
Total Revenues	19,795	24,929	27,442	31,886	33,107
Administrative expenses	(2,955)	(3,915)	(3,578)	(4,591)	(4,820)
Share of profit : associates & JVs	6,321	10,284	11,966	21,197	22,800
Operating profit	23,162	31,297	35,831	48,492	51,086
Interest expenses	(7,652)	(9,817)	(11,088)	(13,133)	(12,569)
Core profit before taxes	15,510	21,481	24,742	35,360	38,517
Extra items (FX & Derivatives)	(57)	(808)	(676)	57,336	-
Profit before income taxes	15,453	20,672	24,067	92,695	38,517
Income taxes	(1,344)	(658)	(682)	(1,634)	(2,545)
Non-controlling interests	(2,691)	(5,157)	(5,214)	(5,669)	(5,839)
Net Profit	11,418	14,858	18,170	85,392	30,133
Core Profit	12,098	15,643	18,400	27,605	30,133
EPS (Bt)	0.97	1.27	1.55	5.72	2.02

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2022A	2023A	2024A	2025A*	2026F
Total current assets	70,249	72,686	71,447	98,764	92,572
Total assets	418,172	459,514	496,202	773,810	798,862
Total current liabilities	51,868	65,623	71,610	95,874	96,418
Total liabilities	282,370	315,410	342,363	407,911	429,828
Issued and paid-up share capital	11,733	11,733	11,733	14,940	14,940
Total shareholders' equity	135,802	144,104	153,840	365,899	369,035

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025A*	2026F
Profit for the year before taxes	15,453	20,672	24,067	92,695	38,517
Net cash from operating activities	11,278	18,295	19,815	20,473	23,761
Net cash from investing activities	(25,205)	(37,057)	(29,911)	(15,409)	(6,860)
Net cash from financing activities	33,277	15,628	8,192	(5,799)	(23,683)
Net increase (decrease) in cash	19,350	(3,134)	(1,904)	(735)	(6,782)

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2022A	2023A	2024A	2025A*	2026F
Sales growth	86.1%	19.3%	4.6%	8.8%	15.5%
Total revenues growth	98.3%	21.1%	6.0%	7.3%	13.8%
Gross profit growth	48.6%	13.3%	7.8%	9.3%	5.8%
SG&A growth	28.6%	32.5%	-8.6%	28.3%	5.0%
EBITDA growth	49.4%	16.9%	12.7%	32.9%	3.9%
Core profit growth	37.3%	29.3%	17.6%	50.0%	9.2%
Net profit growth	48.9%	30.1%	22.3%	370.0%	-64.7%
Gross profit margin	22.8%	21.6%	22.4%	22.5%	20.6%
EBITDA margin	30.4%	28.3%	30.2%	34.2%	31.3%
Core profit margin	13.2%	13.6%	15.1%	19.4%	18.6%
Net profit margin	12.4%	12.9%	14.9%	59.9%	18.6%
Net IBD / Equity (x)	1.52	1.67	1.79	0.85	0.96
BV (Bt)	9.44	9.94	10.58	22.47	22.48
ROE	11.0%	13.1%	15.1%	37.1%	9.0%
ROA	2.9%	3.4%	3.8%	13.4%	3.8%

Source : Company, LHSEC Estimates (2022-2024A : GULFI, 2025-2026F : GULF (NewCo))

GULF
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Quarterly	1Q25A	2Q25A*	3Q25A*	4Q25A*	1Q26A*
Sales	27,148	34,951	25,073	27,368	30,638
Total Revenues	30,782	38,518	29,037	31,331	37,638
Total cost of sales and service	(24,375)	(31,988)	(22,541)	(24,803)	(29,599)
Gross profit	6,407	6,529	6,496	6,527	8,039
Total Revenues	7,968	8,629	7,636	7,653	9,441
Administrative expenses	(1,007)	(1,168)	(926)	(1,490)	(945)
Share of profit : associates & JVs	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602
Operating profit	10,028	12,842	12,489	13,134	14,098
Interest expenses	(3,193)	(3,333)	(3,323)	(3,284)	(3,290)
Profit before taxes	6,835	9,509	9,166	9,850	10,808
Extra items (FX & Derivatives)	186	56,437	(72)	784	112
Profit before income taxes	7,021	65,946	9,094	10,635	10,919
Income taxes	(340)	(460)	(441)	(393)	(518)
Non-controlling interests	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)	(1,284)
Net Profit	5,395	63,871	7,274	8,852	9,117
Core Profit	5,335	7,101	7,280	7,889	9,326
EPS (Bt)	0.46	4.28	0.49	0.59	0.61

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Quarterly	1Q25A	2Q25A*	3Q25A*	4Q25A*	1Q26A*
Total current assets	97,462	100,116	103,092	98,764	110,098
Total assets	522,478	742,205	752,800	773,810	820,652
Total current liabilities	78,057	92,369	115,493	95,874	98,225
Total liabilities	376,802	396,105	398,589	407,911	442,532
Issued and paid-up share capital	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940
Total shareholders' equity	145,676	346,100	354,210	365,899	378,120

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Quarterly	1Q25A	2Q25A*	3Q25A*	4Q25A*	1Q26A*
Profit before taxes	7,021	65,946	9,094	10,635	10,919
Net cash from operating activities	3,283	6,259	9,384	4,831	5,768
Net cash from investing activities	1,100	(838)	(5,946)	(8,625)	(31,190)
Net cash from financing activities	7,136	(2,459)	(259)	(3,081)	32,169
Net increase (decrease) in cash	11,519	2,961	3,179	(6,875)	6,747

Key Financial Ratios

Unit : %

Quarterly	1Q25A	2Q25A*	3Q25A*	4Q25A*	1Q26A*
Sales growth	-2.1%	26.6%	-6.1%	17.6%	12.9%
Total revenues growth	-2.6%	21.9%	-4.6%	15.0%	22.3%
Gross profit growth	11.6%	8.5%	10.9%	6.5%	25.5%
SG&A growth	30.4%	28.9%	-1.9%	56.0%	-6.1%
EBITDA growth	23.6%	29.5%	17.2%	53.1%	44.8%
Core profit growth	28.5%	48.6%	54.5%	65.7%	74.8%
Net profit growth	54.2%	1247.1%	20.6%	126.9%	69.0%
Gross profit margin	23.4%	18.6%	25.7%	23.5%	25.9%
EBITDA margin	30.5%	28.2%	39.4%	37.3%	37.1%
Core profit margin	16.7%	16.7%	22.6%	22.0%	24.5%
Net profit margin	16.9%	149.9%	22.6%	24.7%	24.0%
Net IBD / Equity (x)	1.97	0.88	0.85	0.85	0.90
BV (Bt)	9.87	21.14	21.67	22.47	23.19
ROE	18.0%	118.4%	9.1%	10.7%	10.7%
ROA	4.2%	40.4%	3.9%	4.6%	4.6%

Source : Company, LHSEC Estimates/ *Gulf Development

ESG

- GULF มีกรอบการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนบนหลักสมดุลระหว่างความสำเร็จทางธุรกิจและความรับผิดชอบต่อสังคม หลักของกรอบดังกล่าวคือ “กัลฟ์รักโลก หรือ GULF HELPS the WORLD” โดยมีกลยุทธ์สำคัญคือ No Coal Policy ตั้งเป้าหมายเพิ่มสัดส่วน Renewable เป็น 40% ภายในอีก 10 ปีข้างหน้า มุ่งเน้น Solar, Wind, Hydro, Waste to energy, Biomass, and Energy storage systems management ทั้งนี้ GULF ได้จัดโครงสร้างธุรกิจ Renewable ภายใต้ “Gulf Renewable Energy” แสดงให้เห็นถึงความจริงจังในการเพิ่มสัดส่วน Renewable ปัจจุบันมี 1047 MW (9%) โดยมีโครงการ Renewable ขนาดใหญ่โดยเฉพาะ Hydro 3-5 โครงการ (2,000-4,000 MW) และดีล M&A ใหม่ ๆ ทั้งในไทย ยุโรป และสหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยเพิ่มสัดส่วน Renewable อย่างมีนัยสำคัญ

E=Environment

- นอกจากภาพใหญ่เรื่องเพิ่มสัดส่วน Renewable แล้ว GULF ยังตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต (Carbon Intensity) ให้ได้ 25% เมื่อเทียบกับปีฐาน (ปี 2562) ภายในปี 2573 การดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้ายังคำนึงถึงการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกด้าน ทั้งรักษาประสิทธิภาพให้อยู่ในระดับสูงสุดที่ทำได้ การจัดการของเสีย เลือกใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยเพื่อลดใช้ทรัพยากรและพลังงาน การดำเนินธุรกิจต้องไม่สร้างผลกระทบต่อชุมชนรอบข้าง

S=Social

- GULF หมายถึงการยกระดับคุณภาพชีวิตของทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งในด้านสิทธิมนุษยชน บุคลากร ชุมชนรอบโรงไฟฟ้าผ่านการพัฒนาคุณภาพชีวิต และกิจกรรมเพื่อสังคมผ่านโครงสร้างพื้นฐาน บริการทางการแพทย์ และการอนุรักษ์ธรรมชาติ

G=Governance

- GULF ได้แสดงให้เห็นถึงการกำกับกิจการที่ดีผ่านการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่ กตด. กำหนด มีโครงสร้างการบริหารงานที่ชัดเจนตั้งแต่ระดับคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร โดยมีสัดส่วนของผู้หญิงที่มากถึง 40% และสัดส่วนของกรรมการย่อยในคณะกรรมการอยู่ที่ 25-40%

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 ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ 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 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