



ณัฐกร ศรีภูไท, IAA
Fundamental Analyst
✉ Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
☎ 02 055 5143

THAILAND | COMPANY FOCUS

Electricity Generating Public Company Limited

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

RATING	HOLD	TARGET	135.00	UPSIDE	+2%	TICKER	EGCO
CLOSE	132.50	VALUATION	0.7x 27F BV	TOTAL SHARES	526m	SECTOR	ENERGY

คาดการณ์ครึ่งหลังของปี พุ่งตัว

- EGCO ยังตั้งเป้าหมายลงทุนใหม่ 3 หมื่นลบ./ปี ในสัดส่วน Gas-fired 80% และ Renewable 20% ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- แผน PDP 2026 ที่กำลังจะออกมา เป็นโอกาสหลายด้าน ทั้งการคัดเลือกโครงการใหม่ Direct PPA ขณะที่ EGCO คาดหวังผ่านทั้งโครงการใหม่ และการทำ Data Center 200-400 MW ในพื้นที่ระยอง
- คาดการณ์ครึ่งหลังของปี พุ่งตัว ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำซึ่งเกิดจาก One-time และได้ประโยชน์จาก High Season ของ Hydro ในลาว ก๊าซในสหรัฐฯ หยุนหลิน พาวู รวมถึงมีกำไรพิเศษจากการขายโครงการ
- คงคำแนะนำ "ถือ" จากราคาหุ้นปัจจุบันไม่มี Upside อัตราเงินปันผลปัจจุบันอยู่ที่ 5.0%

ประเด็นการลงทุน

- คาดการณ์ครึ่งหลังของปี พุ่งตัว ในการประชุมนักวิเคราะห์ EGCO ได้อธิบายแนวโน้มกำไร 2Q69 ที่ออกมาอ่อนแอ และแนวโน้มกำไรครึ่งหลังของปีที่ดีกว่าปีที่ผ่านมา รวมถึงแผนธุรกิจ ประเด็นสำคัญดังนี้
 - ยังคงตั้งเป้าหมายลงทุนใหม่ 3 หมื่นลบ./ปี ในสัดส่วน Gas-fired 80% และ Renewable 20% ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเน้นการสร้างมูลค่าในระยะยาว อยู่ระหว่างพิจารณา 2-3 โครงการ
 - EGCO มองว่าแผน PDP 2026 ที่กำลังจะออกมา เป็นโอกาสในหลายด้าน ทั้งการขยายระยะเวลาของโรงไฟฟ้าที่ผลิตอยู่ปัจจุบัน การเปิดคัดเลือกใหม่และ Direct PPA สำหรับโครงการ Renewable ระบบบริหารจัดการไฟฟ้าผ่าน Battery Energy Storage และการเติบโตระยะยาวผ่าน Small Modular Reactor (SMR)
 - EGCO อยู่ระหว่างพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมที่ระยอง (ERIE) มีทั้งการขายพื้นที่นิคม ซึ่งมีลูกค้า Data Center 200-400 MW ที่อยู่ระหว่างเจรจา EGCO อาจเข้าไปถือหุ้นส่วนน้อยในโครงการ Data Center เหล่านั้น รวมถึงการขายไฟฟ้าตรงให้ Data Center ในรูปแบบ Direct PPA
 - EGCO อัปเดตความคืบหน้า Renewable Big Lot เฟส 2 ว่า จากโครงการที่ได้รับคัดเลือก 11 โครงการ 448 MW ลงนาม PPA แล้ว 8 โครงการ คงเหลือรอลงนามอีก 3 โครงการ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการคัดเลือก EPC ทำรายงานสิ่งแวดล้อม การจัดหาเงินกู้ คาดเริ่มก่อสร้างได้ต้นปีหน้า กำหนด COD ปี 71-73 โดยบางโครงการ EGCO ไม่ได้ถือ 100% จะกำหนดสัดส่วนถือหุ้นอีกครั้งร่วมกับพันธมิตร
 - ตามมุมมองของทริส เรตติ้ง อัตราส่วน Net Debt to EBITDA ของ EGCO ควรอยู่ต่ำกว่า 6x เทียบกับปัจจุบันที่ 4.9x ขณะที่ EBITDA ปีที่แล้วอยู่ที่ 1.6 หมื่นลบ. ทำให้ศักยภาพก่อหนี้ใหม่สำหรับโครงการ Green field ไม่มาก โดยการลงทุนใหม่อาจต้องเป็นโครงการที่ดำเนินการอยู่แล้วเพื่อสร้าง EBITDA ทันที และ/หรือ ต้องขายเงินลงทุนเก่า ออกก่อน ด้วย
 - EGCO อธิบายว่า กำไรปกติ 1H69 ที่อ่อนแอ บางส่วนเกิดจากรายการ One-time จากค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายมูลค่ายุติธรรมของ ฟินนาเคิล ทุ และลินเดน ทอปโก้ การปรับโครงสร้างการเงินของหยุนหลิน และการหยุดซ่อมบำรุงของพาวู ซึ่งรายการด้านลบเหล่านี้จะลดลงมากใน 2H69F
 - แต่ในทางบวก 2H69F จะเป็นปัจจัยฤดูกาลของโครงการ Hydro ในลาว โรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐฯ หยุนหลิน พาวู รวมถึงกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก IPP ในไทย อีกทั้งมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน SPP คลองหลวงและบ้านโป่ง
 - EGCO ประกาศจ่ายเงินปันผลคงเดิม 1H69 ที่ 3.25 บ./หุ้น ขึ้น XD 4 ก.ย. แม้กำไรปกติอ่อนแอ แต่กระแสเงินสดยังแข็งแกร่งจากเงินปันผลรับจากเงินลงทุน

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ถือ" จากราคาหุ้นปัจจุบัน ไม่มี Upside จากราคาเป้าหมาย แนวโน้มกำไรปกติ 3Q69F แม้คาดการณ์กำไร QoQ แต่ก็เกิดจากฐานต่ำ คาดยังคงลดลง YoY ขณะที่อัตราเงินปันผลปัจจุบันอยู่ที่ 5.0%

ปัจจัยเสี่ยง

- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	526
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	69,757
Estimated Free Float (%)	40.6%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	28.0% / 44.8%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	146
YTD Turnover Ratio (%)	15%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.70 / 0.90
Constituent	CSI/SET50 / SET50FF / SETCLMV/SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	61.01
Moody's	n.a.
MSCI	BB
Refinitiv	63.50
S&P	89.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 16 Mar 26

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41%
TEPDIA Generating B.V.	23.95%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	6.33%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	5.08%
สำนักงานประกันสังคม	4.58%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.47%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.41%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โดย บจ. กรุงเทพ	1.04%
State Street Europe Limited	0.89%
นายสุวรรณ โอศุริยกรเทพ	0.54%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โดย บจ. แอสเซทพลัส	0.53%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	40,317	32,086	33,885	33,230
Total Revenue (Btm)	43,679	35,244	36,825	36,330
EBITDA (Btm)	16,918	9,412	9,998	10,485
Core Profit (Btm)	9,283	3,538	3,884	4,675
Net Profit (Btm)	5,411	4,727	3,884	4,675
Core EPS (Bt)	17.63	6.72	7.38	8.88
Core EPS Growth (%)	6.3%	-61.9%	9.8%	20.4%
DPS (Bt)	6.50	6.50	6.50	6.50
P/E (Core) (x)	7.5	19.7	18.0	14.9
D/P (%)	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
BV (Bt)	198.25	189.55	190.45	192.85
P/B (x)	0.67	0.70	0.70	0.69
EV/EBITDA (x)	9.18	15.63	16.34	16.91
ROE (%)	5.2%	4.6%	3.9%	4.6%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

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

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิงบการเงินรวมหลังหักภาษีเงินได้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

- **การหยุดซ่อมนอกแผน** อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ ทำให้กำไรของโครงการต่างๆ ต่ำกว่าคาด รวมถึงการตั้งค่างานของโครงการต่างๆ

EGCO
Financial Highlights

Unit : Btm

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	%QoQ	%YoY
Sales	9,335	4,941	6,769	7,666	8,435	10%	-10%
Financial lease	555	530	606	612	566	-8%	2%
Total sales	9,890	5,471	7,375	8,278	9,001	9%	-9%
Gross profit	1,601	(48)	1,080	1,239	1,297	5%	-19%
SG & A	(721)	(594)	(914)	(452)	(532)	-18%	26%
Share of profit	2,256	756	1,194	953	685	-28%	-70%
Share of profit (Core)	2,243	2,342	1,084	1,519	1,625	7%	-28%
Extra items	262	(1,500)	(442)	(95)	616	750%	135%
Operating profit	1,895	844	91	970	46	-95%	-98%
Net profit	2,157	(656)	(351)	875	662	-24%	-69%

Operating profit
Subsidiaries

KEGCO	150	107	215	270	150	-44%	0%
QPL	681	(687)	156	213	237	11%	-65%
Others (SPP VSPP in Thailand)	80	289	93	45	362	704%	353%
Other business	41	50	66	111	29	-74%	-29%
Total	952	(241)	530	639	778	22%	-18%

Associates & JVs

GPG	270	263	102	260	293	13%	9%
BLCP	219	186	(162)	14	246	1657%	12%
PAJU ES	291	340	(197)	184	(132)	-172%	-145%
Hydro (XPCL, NT1PC, NTPC)	484	933	75	312	715	129%	48%
SBPL	340	308	(78)	253	236	-7%	-31%
YUNLIN	(419)	(378)	762	(174)	(671)	-286%	-60%
Gas in USA (Linden, Compass)	348	591	100	630	278	-56%	-20%
Renew in USA (Apex, Pinnacle II)	304	60	192	(98)	591	703%	94%
Others (SPP VSPP in Thailand)	99	5	18	36	71	97%	-28%
Other business (MME, CDI)	304	32	274	86	(5)	-106%	-102%
Total	2,240	2,340	1,086	1,503	1,622	8%	-28%
Total (Sub. & Asso.&JVs)	3,192	2,099	1,616	2,142	2,400	12%	-25%
Expenses (HQ & Others)	1,297	1,255	1,525	1,172	2,354	101%	81%
Operating profit	1,895	844	91	970	46	-95%	-98%
Net profit	2,157	(656)	(351)	875	662	-24%	-69%
Extra	262	(1,500)	(442)	(95)	616	750%	135%

EGCO
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales and services income	47,000	37,817	29,775	31,580	30,940
Lease income under PPAs	2,627	2,500	2,311	2,305	2,290
Total sales and services income	49,627	40,317	32,086	33,885	33,230
Gross profit	8,711	8,707	4,815	5,065	5,110
Dividend & other income	3,657	3,362	3,158	2,940	3,100
Total Revenues	12,368	12,070	7,973	8,005	8,210
Administrative expenses	(3,537)	(3,383)	(2,852)	(2,520)	(2,596)
Share of profit : associates & JVs	291	8,473	4,961	4,840	5,227
Operating profit	9,121	17,159	10,082	10,325	10,842
Finance costs	(4,829)	(6,137)	(5,092)	(4,681)	(4,595)
Other finance costs (FX)	252	(919)	2,175	-	-
Profit before taxes	4,544	10,103	7,165	5,644	6,247
Extra items (FX & Others)	(12,286)	(3,499)	(986)	-	-
Profit before income taxes	(7,742)	6,605	6,179	5,644	6,247
Income taxes	(645)	(1,183)	(1,454)	(1,750)	(1,562)
Net profit	(8,384)	5,411	4,727	3,884	4,675
Operating profit	8,734	9,283	3,538	3,884	4,675
Depre & Amortization	3,040	3,121	2,488	2,613	2,743
EBITDA	8,504	16,918	9,412	9,998	10,485
EPS (Bt)	(15.93)	10.28	8.98	7.38	8.88

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Total current assets	54,710	60,305	49,871	64,557	51,040
Total assets	243,233	241,063	221,707	253,108	254,775
Total current liabilities	22,873	25,106	30,733	30,769	30,868
Total liabilities	138,007	136,422	121,661	152,590	152,994
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	105,226	104,640	100,045	100,518	101,781

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year before taxes	(7,742)	6,605	6,179	5,644	6,247
Net cash from operating activities	10,284	8,347	3,517	5,934	6,163
Net cash from investing activities	(16,797)	4,555	9,836	(14,085)	(12,085)
Net cash from financing activities	(2,283)	(5,997)	(16,067)	22,436	(8,017)
Net increase (decrease) in cash	(8,795)	6,906	(2,714)	14,285	(13,939)

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-16.8%	-18.8%	-20.4%	5.6%	-1.9%
Gross profit growth	-4.5%	0.0%	-44.7%	5.2%	0.9%
EBITDA growth	-26.8%	98.9%	-44.4%	6.2%	4.9%
Core profit growth	-26.0%	6.3%	-61.9%	9.8%	20.4%
Net profit growth	-412.5%	-164.5%	-12.6%	-17.8%	20.4%
Gross profit margin	17.6%	21.6%	15.0%	14.9%	15.4%
EBITDA margin	15.9%	32.4%	23.4%	24.0%	25.2%
Core profit margin	16.3%	17.8%	8.8%	9.3%	11.2%
Net profit margin	-15.6%	10.4%	11.8%	9.3%	11.2%
BV (Bt)	199.30	198.25	189.55	190.45	192.85
ROE	-7.4%	5.2%	4.6%	3.9%	4.6%
ROA	-3.4%	2.2%	2.0%	1.6%	1.8%

Source : Company, LHSEC Estimates

EGCO
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Sales and services income	9,335	4,941	6,769	7,666	8,435
Lease income under PPAs	555	530	606	612	566
Total sales and services income	9,890	5,471	7,375	8,278	9,001
Gross profit	1,601	(48)	1,080	1,239	1,297
Dividend & other income	826	775	713	598	649
Total Revenues	2,426	728	1,794	1,837	1,946
Administrative expenses	(721)	(594)	(914)	(452)	(532)
Share of profit : associates & JVs	2,256	756	1,194	953	685
Operating profit	3,961	890	2,074	2,338	2,099
Finance costs	(1,292)	(1,254)	(1,212)	(1,147)	(1,181)
Other finance costs (FX)	1,667	7	451	(1,104)	(377)
Profit before taxes	4,336	(357)	1,313	87	541
Extra items (FX & Others)	(2,051)	(365)	(1,360)	1,144	829
Profit before income taxes	2,285	(723)	(47)	1,231	1,370
Income taxes	(133)	71	(304)	(368)	(710)
Net profit	2,157	(656)	(351)	875	662
Operating profit	1,895	844	91	970	46
EBITDA	3,789	666	1,901	2,276	1,846
EPS (Bt)	4.10	(1.25)	(0.67)	1.66	1.26

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Total current assets	59,175	51,784	49,871	61,874	63,948
Total assets	235,347	225,852	221,707	225,678	224,391
Total current liabilities	23,700	18,756	30,733	47,031	49,632
Total liabilities	130,228	124,040	121,661	123,222	123,010
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
Total shareholders' equity	105,119	101,812	100,045	102,456	101,381

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Profit before taxes	2,285	(723)	(47)	1,231	1,370
Net cash from operating activities	2,661	(10)	10	82	2,118
Net cash from investing activities	1,055	8,561	(2,033)	(933)	6,818
Net cash from financing activities	(3,598)	(7,707)	(2,019)	(1,153)	(5,886)
Net increase (decrease) in cash	118	844	(4,042)	(2,004)	3,050

Key Financial Ratios

Unit : %

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Sales growth	-0.5%	-49.9%	-23.1%	-11.5%	-9.0%
Gross profit growth	-28.3%	-101.9%	-57.2%	-43.2%	-19.0%
EBITDA growth	17.8%	-87.9%	-62.0%	-25.5%	-51.3%
Core profit growth	4.2%	-76.6%	-96.0%	-39.7%	-97.6%
Net profit growth	54.8%	-126.6%	-230.5%	-75.5%	-69.3%
Gross profit margin	16.2%	-0.9%	14.6%	15.0%	14.4%
EBITDA margin	29.2%	9.5%	20.5%	23.2%	17.9%
Core profit margin	14.6%	12.1%	1.0%	9.9%	0.4%
Net profit margin	16.6%	-9.4%	-3.8%	8.9%	6.4%
BV (Bt)	199.20	192.91	189.55	194.13	192.10
ROE	8.2%	-2.5%	-1.4%	3.5%	2.6%
ROA	3.6%	-1.1%	-0.6%	1.6%	1.2%

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) 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

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

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

RATINGS DEFINITION

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