

DECEMBER 17, 2020

ชื้อ


Catalyst: Positive

มูลค่าพื้นฐานปี 2021E: 3.60 บาท

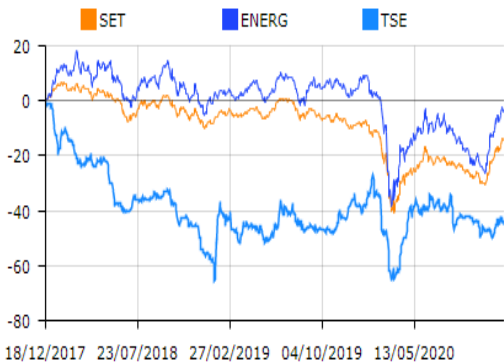
ราคาปิด 2.68 บาท

	FY20	FY21
Consensus EPS (Bt)	0.32	0.38
KTZ vs. consensus	0.0%	-21.1%

Share data

Reuters / Bloomberg	TSE.BK/TSE TB
Paid-up Shares (m)	2,117.72
Par (Bt)	1.00
Market cap (Btbn/USDm)	6.00/189.00
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.23
52-week High/Low (Bt)	3.52/1.54
Avg. daily T/O (shares 000)	13,438.00
NVDR (%)	0.39
Estimated free float (%)	38.94
Beta	0.96
URL	www.thaisolarenergy.com
CGR	
Anti-corruption	n.a.

Price Performance



Source: SET Smart

ธีรภัทร เพรานุเคราะห์, no. 17619

terapatrm@ktzmico.com

02-624-6248

ยังมีมูลค่าเพิ่มอีกมาก จากโครงการในอนาคต

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TSE โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมปี 2021 ตามวิธี SOTP ที่ 3.60 บาทต่อหุ้น นอกจากราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่ได้สะท้อนมูลค่าโครงการที่บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 147 MW ที่ประเทศญี่ปุ่นแล้ว ราคาหุ้นยังมี Upside อีกมากจากแผนการลงทุนโรงไฟฟ้าในอนาคต ด้วยกำลังการผลิตไม่ต่ำกว่า 300 MW รวมทั้งอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยเกือบ 4% ต่อปี ในช่วงปี 2020-21

กำไรสุทธิ 3Q20 ลดลง 65% YoY จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน

TSE รายงานผลการดำเนินงาน 3Q20 มีกำไรสุทธิ 71.3 ล้านบาท ลดลง 65% YoY โดยหลักมาจากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 159 ล้านบาท ลดลง 32% YoY จากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จากการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า PV Solar ที่ประเทศญี่ปุ่นขนาด 147 MW ทั้งนี้ กำไรปกติไตรมาสนี้ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนต่ำกว่าคาด จากปริมาณผลิตที่ลดลงตามผลกระทบทางฤดูกาล

ค่ากำไรปกติ 4Q20E เพิ่มขึ้น จากโครงการลงทุนที่เข้ามาใหม่

เราประเมินกำไรปกติของ TSE ใน 4Q20 อยู่ที่ 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 11% QoQ จากการรับรู้ผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าที่ทยอยซื้อเข้ามาในปี 2019 อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ลงจากเดิม 16% จาก 593 ล้านบาท เป็น 497 ล้านบาท จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก ส่วนกำไรปกติของปี 2020 มีการปรับเพิ่มขึ้น 2% จากประมาณการเดิมของเราเป็น 669 ล้านบาท

ยังมี Upside อีกมาก จากเป้าโครงการในอนาคตอีกไม่ต่ำกว่า 300 MW

ตามแผนงานของ TSE ภายใน 3 ปีข้างหน้า (2021 – 2023) บริษัทตั้งเป้าที่จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกทั้งในและต่างประเทศรวมไม่ต่ำกว่า 300 MW เราคาดว่าจะใช้เงินลงทุนราว 9 พันล้านบาท ทั้งนี้ จากการประเมินของเรา หาก TSE สามารถลงทุนได้ตามเป้า จะทำให้มีมูลค่าเพิ่มอีก 1.26 บาทต่อหุ้น หรือเพิ่มขึ้น 35% จากมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.60 บาท

Financial Valuations

FY Ended 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues (Bt mn)	561	1,349	1,469	1,503	1,775
Core Profit (Bt mn)	314	687	669	643	734
Net Profit	174	775	497	643	734
Core EPS (Bt)	0.16	0.33	0.32	0.30	0.35
Core EPS growth (%)	-25.8	104.3	-3.8	-3.8	14.1
EPS (Bt)	0.09	0.37	0.23	0.30	0.35
EPS growth (%)	-58.9	315.8	-61.4	112.4	14.1
Dividend (Bt/share)	0.06	0.12	0.10	0.10	0.15
BV (Bt)	2.58	2.66	2.96	3.14	3.37
PER (X)	30.1	7.2	11.4	8.8	7.7
EV/EBITDA (X)	32.9	26.0	19.9	20.9	22.7
PBV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	2.2	4.5	3.7	3.7	5.6
ROE (%)	6.5	13.0	11.2	10.0	10.6
Net gearing (%)	181	164	147	156	209

กำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 71 ล้านบาท ลดลง 65% YoY

บมจ. ไทยโซลาร์เอ็นเนอร์ยี (TSE) รายงานผลการดำเนินงาน 3Q20 มีกำไรสุทธิ 71.3 ล้านบาท ลดลง 65% YoY โดยหลักมาจากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากหนี้เงินกู้สกุลเงินจำนวน 88 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว TSE จะมีกำไรสุทธิ 159 ล้านบาท ลดลง 32% YoY ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 168 ล้านบาท เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในไตรมาสที่ 160 ล้านบาทต่ำกว่าคาด (คาด 169 ล้านบาท) ทั้งนี้ บริษัทฯ รายงานรายได้ในไตรมาสเดียวกันที่ 409 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% YoY จากการรับรู้รายได้ของโครงการที่ซื้อเข้ามาใหม่ในปี 2019 จำนวน 18 MW รวมทั้งโครงการที่มีอยู่เดิมก็ทำรายได้เพิ่มขึ้นเช่นกัน จากการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตโดยการเปลี่ยนแปลงโซลาร์ รวมทั้งโรงไฟฟ้า Biomass 3 โรงล้วนมีประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น หลังจากปรับเครื่องมาระยะหนึ่ง ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 20% YoY (ลดลง 3% QoQ จากผลกระทบของฤดูกาล) โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ TSE มีกำไรสุทธิ 320 ล้านบาท ลดลง 43% YoY และคิดเป็นสัดส่วน 54% ของประมาณการกำไรสุทธิเดิมของเรา ทั้งนี้การลดลงของกำไรสุทธิ TSE เป็นไปตามที่เราคาด เนื่องจากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง 159 ล้านบาท และภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว จากหนี้เงินกู้สกุลเงินที่ใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 147 MW ที่ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งยังอยู่ระหว่างการพัฒนา

Figure 1: TSE's quarterly earnings

Profit and Loss (Btmn)											YTD
Year-end 31 Dec	3Q19	2Q20	3Q20	% YoY	% QoQ	9M20	% YoY	2019	2020E	% YoY (% of 2020E)	
Revenue	361	419	409	13.2	-2.6	1,199	16.1	1,349	1,469	8.9	82
Gross profit	135	161	150	11.2	-6.9	440	13.7	438	541	23.5	81
SG&A	(47)	(94)	(60)	26.6	-36.7	(206)	28.4	(233)	(367)	57.5	56
EBITDA	179	171	198	10.8	15.4	540	8.0	573	750	31.0	72
Interest expenses	(1)	(93)	(95)	22.6	1.4	(251)	121.3	(149)	(348)	133.6	44
Other income	6	2	4	-41.8	67.6	10	-60.7	25	39	56.0	18
Income tax	(2)	1	0	-114.9	-62.5	0	-133.9	(5)	(0)	-	nm.
Other extraordinary items	(1)	1	0	-	-	(13)	106.5	68	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	142	170	160	13.2	-5.7	499	5.0	660	669	1.4	51
Net profit (loss)	205	242	71	-65.2	-70.6	320	-42.8	775	497	-36.3	64
Core profit (loss)	234	146	159	-32.1	9.1	492	-19.8	687	669	-2.6	72
Reported EPS (Bt)	0.11	0.11	0.03	-72.7	-72.7	0.22	-26.4	0.37	0.30	-18.9	47
Gross margin (%)	37.4	38.4	36.7					32.5	36.8		
EBITDA margin (%)	49.6	40.9	48.4					42.5	51.0		
Net margin (%)	56.8	57.8	17.4					57.4	33.8		
Current ratio (x)	0.4	1.4	1.5					0.8	0.1		
Interest coverage (x)	3.4	0.7	1.0					2.0	1.1		
Debt / equity (x)	2.0	2.0	2.0					1.7	2.6		
BVPS (Bt)	2.6	2.7	2.9					2.7	3.0		
ROE (%)	11.2	12.0	9.1					14.7	8.3		

Sources: TSE and KTZ Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q20E เพิ่มขึ้น จากโครงการลงทุนที่เข้ามาใหม่

เราประเมินกำไรสุทธิของ TSE ใน 4Q20 อยู่ที่ 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.7% YoY และ 11.1% QoQ จากการรับรู้ผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าที่ทยอยซื้อเข้ามาในปี 2019 รวมทั้งโครงการโรงไฟฟ้า EES ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 5 MW ที่บริษัทซื้อเข้ามาในเดือน ก.ค. 2020 อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ลงจากเดิม 16% จาก 593 ล้านบาท เป็น 497 ล้านบาท จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก ส่วนกำไรสุทธิของปี 2020 มีการปรับเพิ่มขึ้น 2% จากประมาณการเดิมของเราเป็น 669 ล้านบาท (ลดลง 3% YoY) เราประเมินว่าผลกระทบของกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนต่อกำไรสุทธิตั้งแต่ปีนี้จะมากขึ้น เพราะเป็นช่วงที่ TSE กำลังพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า Onikoube ที่ประเทศญี่ปุ่น โดย ณ สิ้น 3Q20 บริษัทได้มีการเบิกเงินกู้ยืมสกุลเงินสำหรับโครงการนี้ไปแล้ว 7.7 พันล้านบาท (จากทั้งหมด 28.7 พันล้านบาท)

มี Upside จากมูลค่าเพิ่มในโครงการอนาคตอีกไม่ต่ำกว่า 300 MW

ด้วยความสามารถของ TSE ในการขยายกำลังการผลิตที่ผ่านมาได้อย่างต่อเนื่อง เพื่อผลักดันการเติบโตของกิจการ เป็นเครื่องยืนยันถึงความสำเร็จในการขยายธุรกิจ รวมทั้งความพร้อมด้านการเงิน จะทำให้บริษัทมีโอกาสสูงที่จะดำเนินการโครงการในอนาคตตามที่ได้ตั้งเป้าไว้ นอกจากการพัฒนาโครงการ Onikoube ที่เป็น Solar PV Farms ในประเทศญี่ปุ่น ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 147 MW ตามแผนงานของ TSE ภายใน 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-23) บริษัทตั้งเป้าที่จะลงทุนในโครงการในประเทศ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) จำนวน 50 MW นอกจากนี้ บริษัทมีแผนที่จะเข้าไปประมูลโรงไฟฟ้าชุมชนรวม PPA รวม 50 MW สำหรับโครงการในต่างประเทศ TSE เตรียมที่จะจะลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกที่มีขนาดใหญ่ขึ้น หรือมีขนาดกำลังการผลิตระหว่าง 100-200 MW โดยเราคาดว่าบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนรวม 9 พันล้านบาท สำหรับกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 300 MW เราประมาณมูลค่าเพิ่มจากโครงการในประเทศจำนวน 100 MW จากโครงสร้าง PPA ของไทยในปัจจุบัน ส่วนโครงการต่างประเทศที่ 200 MW เราใช้โครงสร้าง PPA ของประเทศเวียดนาม เนื่องจาก TSE ให้ความสนใจที่จะลงทุนในประเทศนี้เป็นลำดับต้น ๆ เราคาดว่าโครงการทั้งหมดนี้จะทำให้มีมูลค่าเพิ่มอีก 1.26 บาทต่อหุ้น (วิธี Sum-of-the-part, SOPT) หรือเพิ่มขึ้น 35% ของมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ตามวิธี SOPT ที่ 3.60 บาท นอกจากนี้ จากการประเมินของเราในกรณีที่บริษัทใช้เงินกู้ทั้งหมดสำหรับโครงการ 300 MW อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อหุ้นมากที่สุดจะอยู่ที่ 2.87 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าสัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อหุ้นที่บริษัทต้องดำรงไม่เกิน 3 เท่า

Figure 2: การประเมินมูลค่าหุ้น TSE ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts

Value of Power Plant Type	Btmm	%	Key Parameters	
PV Solar Farm - Thailand	5,686	24	Risk free rate	1.33%
Solar PV Rooftops	1,083	5	Risk Premium	13.67%
Biomass	3,798	16	Beta	1.244
PV Solar Farm - Japan	13,179	55	Cost of Equity	18.34%
Total Firm Value	23,746		Cost of Debt	3.98%
Net Debt	16,120		D/E Ratio	2.6:1
Total Equity Value	7,627		Tax rate	20%
Per Share (Bt)	3.60		WACC	8.0%

Source: KTZ Research

Figure 3: ประเมินมูลค่าเพิ่มจากโครงการในอนาคต 300 MW

	Btm	MW	Remark
PV Solar + Co-op Solar PV	4,197	100	Thai PPA
PV Solar Oversea	3,814	200	Vietnam PPA
Total Project Value	8,011		
- Debt	5,353		
Total Equity Value	2,658		
Per Share (Bt)	1.26		

Btm	2020E	2021E	2022E	2023E
Net Debt	9,175	10,331	14,838	21,077
Debt Financing for Equity				3,120
Equity	6,364	6,753	7,232	8,432
Net Gearing x	1.44	1.53	2.05	2.50
Net Gearing with Total Debt Financing x				2.87

Source: KTZ Research

Financial Table

PROFIT & LOSS (Btm)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues	561	1,349	1,469	1,503	1,775
Cost of sales and service	(435)	(911)	(928)	(945)	(1,009)
Gross profit	126	438	541	558	765
SG&A	(207)	(233)	(367)	(376)	(444)
EBITDA	443	570	750	767	906
Depreciation & amortization	(157)	(341)	(402)	(365)	(370)
EBIT	390	951	348	402	536
Interest expense	(57)	(149)	(348)	(357)	(345)
Other income / exp.	53	25	39	32	35
EBT	267	804	(0)	45	191
Corporate tax	(84)	(5)	0	(1)	(6)
Forex gain (loss)	2	5	(159)	-	-
Extra items	(296)	68	--	-	-
Equity shared earnings	610	660	669	664	667
Minority interests	9	24	-	-	-
Net profit	174	775	497	643	734
Reported EPS	0.09	0.37	0.23	0.30	0.35
Fully diluted EPS	0.09	0.40	0.23	0.30	0.35
Core net profit	314	687	669	643	734
Core EPS	0.16	0.33	0.32	0.30	0.35
Dividend (Bt)	0.01	0.06	0.10	0.10	0.15

BALANCE SHEET (Btm)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalents	561	644	7,648	5,389	144
PP&E-net	6,928	7,550	9,054	10,444	15,189
Other assets	6,299	6,679	4,972	5,084	4,991
Total assets	14,689	15,870	23,488	22,773	22,514
ST debt & current portion	2,587	1,793	1,104	738	833
Long-term debt	6,880	8,095	15,767	15,029	14,196
Total liabilities	9,775	10,238	17,221	16,117	15,379
Minority interests	144	4	4	4	4
Shareholder equity	4,915	5,632	6,267	6,656	7,135
Total liab. & shareholder equity	14,689	15,870	23,488	22,773	22,514



CASH FLOW (Btm)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net income	174	775	497	643	734
Depreciation & amortization	157	341	402	365	370
Change in working capital	(496)	103	(197)	(47)	(122)
FX, non-cash adjustment & others	447	(197)	125	(36)	44
Cash flow from operations	282	1,021	874	925	1,026
Capex (Invest)/Divest	(2,245)	(434)	(1,906)	(1,755)	(5,115)
Others	(3)	(933)	468	(232)	118
Cash flow from investing	(2,248)	(1,367)	(1,438)	(1,988)	(4,997)
Debt financing (repayment)	4,374	247	8,038	(738)	(833)
Equity financing	-	530	-	--	--
Dividend payment	(10)	(105)	(254)	(254)	(254)
Others	(98)	(240)	(169)	(205)	(187)
Cash flow from financing	2,102	428	7,615	(1,196)	(1,274)
Net change in cash	136	83	7,005	(2,259)	(5,245)
Free cash flow	(1,973)	587	(1,079)	(830)	(4,089)
FCF per share (Bt)	(1.02)	0.30	(0.39)	(0.30)	(1.48)

PROFITABILITY	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue growth (%)	145.1	140.3	8.9	2.3	18.1
EBITDA growth (%)	nm.	182.8	30.8	2.3	18.1
EPS growth (%)	-25.8	104.3	-36.6	29.5	14.1
Gross margin (%)	88.0	165.9	46.4	52.4	59.2
EBITDA margin (%)	78.9	42.5	51.1	51.1	51.1
Operating margin (%)	47.5	59.6	0.0	3.0	10.8
Net margin (%)	s	57.4	33.8	42.8	41.3
Core profit margin (%)	55.9	50.9	45.5	42.8	41.3
Effective tax rate (%)	31.3	0.6	3.2	3.2	3.2

FINANCIAL QUALITY	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Total debt (Btm)	9,467	9,888	16,871	15,767	15,029
Net debt (Cash) (Btm)	8,906	9,244	9,223	10,378	14,885
Net debt to equity (x)	1.8	1.6	1.5	1.5	2.1
Interest coverage (x)	6.8	6.4	1.0	1.1	1.6

หมายเหตุ:

Krungthai Zmico มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น KTB และ ZMICO ลูกค้าโปรดใช้จารณญาณในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ ZMICO มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน BCP, KBS, MAJOR, MK, PACE, PSL, SVH, VNG, ZMICO, JKN มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน ZMICO, TSE, ASAP, UWC, SWG, SA เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ KEX

Corporate Governance Report (CGR)		Source: Sec, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย	
	ดีเลิศ (90 - 100 คะแนน)		ดีพอใช้ (60 - 69 คะแนน)
	ดีมาก (80 - 89 คะแนน)		ผ่าน (50 - 59 คะแนน)
	ดี (70 - 79 คะแนน)	No Logo	N/A (ต่ำกว่า 50 คะแนน)

Anti-corruption Progress Indicator Source: Sec, โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC)

- **ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)** : มีค่านิยมหรือค่านิยมในการดำเนินงานที่ตรงกันและไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- **ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)** : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
- **ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)** : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
- **ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)** : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
- **ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)** : มีการขยายผลการดำเนินงานนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- **เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน**
- **ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย**

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้พิจารณาแล้วที่มีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น	คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม
<p>ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่า ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า</p> <p>ถือ: คาดให้ผลตอบแทนรวม ระหว่าง น้อยกว่า 15% ถึง -10% ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า</p> <p>ขาย: คาดให้ผลตอบแทนรวมติดลบมากกว่า 10% ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า</p> <p>ผลตอบแทนรวมในที่นี้หมายถึง ผลรวมของส่วนต่างระหว่างราคาเป้าหมาย และราคาหุ้น กับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลคาดหวัง</p> <p>นอกจากนี้ KTZ ยังได้กำหนด "แนวโน้ม" เพื่อสะท้อนเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อกระแสการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น (ไม่เกิน 6 เดือน) โดยแบ่งแนวโน้ม เป็น 3 ระดับ คือ</p> <p>เป็นบวก หมายถึงอาจมีเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาหุ้นปรับขึ้นได้ในระยะสั้น</p> <p>เป็นลบ หมายถึงอาจมีเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาหุ้นปรับลดลงในระยะสั้น และ</p> <p>เป็นกลาง คือไม่มีปัจจัยที่คาดว่าจะกระทบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น</p> <p>ทั้งนี้ ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ประกอบไปด้วยการประกาศผลประกอบการ การปรับประมาณการของนักวิเคราะห์ ประกาศของบริษัทจดทะเบียน การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร การเปิดตัวสินค้าใหม่ ข้อพิพาททางกฎหมาย การควบรวมกิจการ เป็นต้น</p>	<p>มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า</p> <p>เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า</p> <p>ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า</p>