

APRIL 1, 2021

Overview unchanged

ชื่อ

Catalyst: Positive

มูลค่าพื้นฐานปี 2021E: 3.60 บาท

ราคาปิด 2.70 บาท

ยังมีมูลค่าเพิ่ม จากโครงการในอนาคต

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TSE โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมปี 2021 ตามวิธี SOTP ที่ 3.60 บาท ต่อหุ้น นอกจากราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่ได้สะท้อนมูลค่าโครงการที่บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 147 MW ที่ประเทศญี่ปุ่นแล้ว ราคาหุ้นยังมี Upside อีกมาก จากแผนการลงทุนโรงไฟฟ้าในอนาคต รวมถึงอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ย 4% ต่อปี ในช่วงปี 2021-22

กำไรสุทธิปี 2020 ลดลง 45% YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นและผลขาดทุน FX

TSE รายงานผลการดำเนินงานปี 2020 มีกำไรสุทธิ 421 ล้านบาท ลดลง 45.6% YoY จากผลกระทบต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 131% YoY จากการเพิ่มขึ้นของหนี้เงินกู้สำหรับพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าที่ประเทศญี่ปุ่น รวมทั้งผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายรายการพิเศษ ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 540 ล้านบาท ลดลง 25% YoY

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ลง 15% สะท้อนค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2021-22 ลงเฉลี่ยปีละ 15% เป็น 542 ล้านบาท และ 616 ล้านบาท ตามลำดับ เป็นผลจากต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้น (โดยหลักมาจากค่าเสื่อมราคาและตัดจ่ายที่เพิ่มขึ้น) เราคาดการณ์กำไรปกติของ TSE ใน 1Q21 ที่ 160 ล้านบาท ลดลง 15% YoY แม้มีการรับรู้รายได้ของโครงการโรงไฟฟ้าที่เข้ามาใหม่ แต่บริษัทก็ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนการเงินและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

ยังมี Upside อีกมาก จากเป้าโครงการในอนาคต

ในปี 2021 บริษัทจะประเดิมเข้าร่วมประมูลโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนฯ ที่มีการประกาศรับซื้อไม่เกิน 150 MW ขณะที่บริษัทตั้งเป้าไว้ที่ 50 MW อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนฯ จะมีการแข่งขันที่สูงและผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำ เนื่องจากการแข่งขันด้านราคา (Competitive Bidding) แต่ก็มี upside จากโครงการลงทุนต่างประเทศขนาด 100 – 200 MW โดยเฉพาะที่เวียดนามที่ TSE มองไว้ และน่าจะมีโอกาสมากที่สุด จากความต้องการไฟฟ้าของประเทศนี้ที่สูงปีละ 6,000 – 7,000 MW และรัฐบาลต้องการเงินลงทุนจากภาคเอกชน

Financial Valuations

FY Ended 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenues (Bt mn)	561	1,349	1,530	1,566	1,849
Core Profit (Bt mn)	314	724	540	542	616
Net Profit	174	775	421	542	616
Core EPS (Bt)	0.16	0.33	0.26	0.26	0.29
Core EPS growth (%)	-25.8	104.3	-22.0	-0.1	13.7
EPS (Bt)	0.09	0.40	0.20	0.26	0.29
EPS growth (%)	-58.9	349.5	-50.0	27.9	13.7
Dividend (Bt/share)	0.06	0.12	0.10	0.10	0.12
BV (Bt)	2.58	2.66	2.80	3.04	3.21
PER (X)	30.3	6.8	13.5	10.6	9.3
EV/EBITDA (X)	33.0	25.7	21.6	26.4	31.7
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	2.2	4.4	3.7	3.7	4.4
ROE (%)	6.48	13.72	9.34	8.78	9.32
Net gearing (%)	181	164	143	162	235

กำไรสุทธิปี 2020 ลดลง 45% YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นและผลขาดทุน FX

บมจ. ไทยโซลาร์เอ็นเนอร์ยี (TSE) รายงานผลการดำเนินงานปี 2020 กำไรสุทธิได้ 421 ล้านบาท ลดลง 45.6% YoY จากผลกระทบต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 131% YoY เนื่องจากบริษัทมียอดเงินกู้ที่สูงขึ้น เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า Onikoube ที่ประเทศญี่ปุ่น นอกจากนี้ ยังมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอีก 98 ล้านบาท จากเงินกู้สกุลเงิน รวมทั้งผลขาดทุนจากรายการพิเศษอีก 20 ล้านบาท (จากการขายอุปกรณ์ ในขณะที่ปี 2019 เป็นตัวเลขกำไร) หากไม่รวมสองรายการดังกล่าว TSE จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 540 ล้านบาท ลดลง 25% YoY และต่ำกว่าราคาตลาดไว้ที่ 643 ล้านบาท ทั้งนี้ ในช่วง 4Q20 กำไรของ TSE ทั้งในส่วนของบริษัทเองและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนปรับตัวลงมากกว่าที่คาด จากผลกระทบฤดูฝน (ประเทศไทย) และฤดูหนาว (ประเทศญี่ปุ่น) ที่ยาวนานกว่าปกติ ส่งผลให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งของบริษัทและบริษัทย่อยต่ำกว่าคาด ประกอบกับค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าเสื่อมราคาตัดจ่ายที่สูงขึ้น รวมทั้งไม่มีกำไรจากรายการพิเศษส่งผลให้กำไรสุทธิใน 4Q20 ลดลง 63% YoY เหลือ 85 ล้านบาท ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 26 ล้านบาท ลดลงถึง 84% YoY

Figure 1: TSE's quarterly earnings

Profit and Loss (Btmn)								
Year-end 31 Dec	4Q19	3Q20	4Q20	% YoY	% QoQ	2019	2020	% YoY
Revenue	316	409	331	4.9	-18.9	1,349	1,530	13.5
Gross profit	50	152	52	3.0	-65.9	449	527	20.5
SG&A	(70)	(60)	(85)	22.3	42.4	(233)	(305)	30.8
EBITDA	155	201	97	13.6	-51.7	582	658	13.1
Interest expenses	(6)	(95)	(90)	1,382	-5.6	(147)	(341)	131.5
Other income	10	4	2	-78.3	-39.3	36	13	56.0
Income tax	(4)	0	(0)	-88.2	-283.5	(5)	(0)	96.6
Other extraordinary items	55	0	(3)	-104.8	-1.8	56	(20)	-135.7
Gn (Ls) from affiliates	184	160	144	-21.6	-9.9	660	643	-2.4
Net profit (loss)	229	71	85	-63.1	19.3	775	421	-45.6
Core profit (loss)	165	161	26	-83.9	-83.6	724	540	-25.4
Reported EPS (Bt)	0.10	0.03	0.06	-44.3	90.0	0.40	0.20	-50.0
Gross margin (%)	16.0	37.3	15.7			41.3	35.6	
EBITDA margin (%)	44.3	49.1	29.2			43.1	43.0	
Net margin (%)	72.5	17.4	25.5			57.4	27.5	
Current ratio (x)	0.8	1.5	0.5			0.8	0.1	
Interest coverage (x)	-1.5	1.0	-0.3			2.0	1.1	
Debt / equity (x)	2.0	2.2	2.6			1.7	2.6	
BVPS (Bt)	2.6	2.9	3.0			2.7	3.0	
ROE (%)	13.7	9.3	9.3			13.7	9.3	

Sources: TSE and KTZ Research

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ลงปีละ 16% สะท้อนค่าเสื่อมราคาตัดจ่ายที่สูงขึ้น

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ TSE ในปี 2021 และ 2022 ลงเฉลี่ยปีละ 15% เป็น 542 ล้านบาท และ 616 ล้านบาท ตามลำดับ จากต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้น (โดยหลักมาจากค่าเสื่อมราคาและตัดจ่ายที่เพิ่มขึ้น) และรายได้อื่นที่ลดลง ทั้งนี้ ในปี 2021 บริษัทจะรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มปีของโครงการโรงไฟฟ้า EES ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 5 MW ที่บริษัทซื้อเข้ามาในเดือน ก.ค. 2020 และโครงการโรงไฟฟ้า Floating Solar ขนาด 8 MW ที่จะเริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบในช่วง 1Q21 ส่วนในปี 2022 การเติบโตของกำไรสุทธิ จะมาจากโครงการโรงไฟฟ้า Onikoube ที่จะเริ่มจ่ายไฟฟ้าในช่วง 4Q22

Figure 2: Changes in Projections and Key Assumptions

Fiscal year end December	New		Old		% Chg. from Old		Chg. In Key Assumptions
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	
Revenues	1,566	1,849	1,503	1,775	4.2	4.2	back to normal operation
Revenue growth (% +/- YoY)	2.3	18.1	2.3	18.1			
Gross profit margin (%)	40.2	46.0	52.4	59.2			increase in DD&A
SG&A to sale (%)	19.9	25.0	25.0	25.0			
Net profit (Btmn)	542	616	643	734	-15.7	-16.1	Impact from higher DD&A

Sources: TSE and KTZ Research

คาดการณ์กำไรปกติใน 1Q21 ที่ 160 ล้านบาท ลดลง 15% YoY

เราคาดการณ์กำไรปกติของ TSE ใน 1Q21 ที่ 160 ล้านบาท ลดลง 15% YoY แม้กำไรรายได้จะเพิ่มขึ้น 16% YoY จากการรับรู้รายได้โครงการโรงไฟฟ้า EES เต็มไตรมาส (ในขณะที่ช่วงเดียวกันของปีก่อนยังไม่) และโรงไฟฟ้า Floating Solar ที่คาดว่าจะเริ่มจ่ายไฟฟ้าช่วงกลางไตรมาสแรก แต่บริษัทก็ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนการเงินและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น

เตรียมเข้าประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน ในปี 2021

โครงการในอนาคตแรกที่ TSE เตรียมเข้าประมูลในปี 2021 เป็นโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน เพื่อเศรษฐกิจฐานราก หลังสำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ออกประกาศเชิญชวนรับซื้อไฟฟ้าโรงไฟฟ้าชุมชน จากผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (VSPP) โดยโครงการดังกล่าวมีเป้าหมายรับซื้อไฟฟ้าเข้าระบบไม่เกิน 150 เมกะวัตต์ (MW) แบ่งเป็นเชื้อเพลิงชีวมวล 75 MW เสนอขายโครงการละไม่เกิน 6 MW และเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน ผสมน้ำเสีย/ของเสีย น้อยกว่าหรือเท่ากับ 25%) จำนวน 75 MW เสนอขายโครงการละไม่เกิน 3 MW ทั้งหมดมีระยะเวลาสนับสนุน 20 ปี และมี FiT (Feed-in Tariff) Premium สำหรับพื้นที่พิเศษ (เช่น ใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ เป็นต้น) อีก 0.50 บาทต่อหน่วย โดยจะประกาศรายชื่อผู้ชนะประมูลในวันที่ 15 ก.ค. 2021 พร้อมกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบ (COD) วันที่ 12 พ.ย. 2024 ทั้งนี้ TSE มีแผนที่จะเข้าไปประมูลโรงไฟฟ้าชุมชนรวม PPA รวม 50 MW เราประเมินว่าโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนฯ ค่อนข้างมีการแข่งขันที่สูงและผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ได้มากนัก เนื่องจากคาดว่าจะมีผู้เข้าร่วมประมูลหลายราย (โดยเฉพาะบริษัทไฟฟ้าที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์) อันเป็นผลจากการที่โครงการประมูลสร้างโรงไฟฟ้าของรัฐฯ มีการเว้นระยะเวลายาวนาน นอกจากนี้ ยังเป็นการแข่งขันด้านราคา (Competitive Bidding) จากที่ผู้ยื่นเสนอโครงการจะต้องเสนอส่วนลดในส่วนของ FiT คงที่ ซึ่งเป็นส่วนของค่าใช้จ่ายในการสร้างโรงไฟฟ้า โดยผู้ที่เสนอส่วนลดสูงสุดจะได้รับการพิจารณาเป็นลำดับต้น จนกว่าจะครบเป้าหมายการรับซื้อ โดยเรามีแผนจะปรับประมาณการผลการดำเนินงาน เพื่อสะท้อนโครงการใหม่ดังกล่าวในภายหลังเมื่อมีความชัดเจนแล้ว

Figure 3: สรุปข้อมูลการรับซื้อไฟฟ้าโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนปี 2021

ประเภท	จำนวนรับซื้อ (MW)	กำลังผลิตติดตั้ง (MW)	ราคารับซื้อ-FiT (บาท/หน่วย)
ก๊าซชีวภาพ	75	ไม่เกิน 3 MW/โรงไฟฟ้าชุมชน	4.7269
ชีวมวล	75	ไม่เกิน 3 MW/โรงไฟฟ้าชุมชน	4.8482
		มากกว่า 3 MW/โรงไฟฟ้าชุมชน	4.2636

Source: กกพ.

Upside จากมูลค่าเพิ่มในโครงการอนาคต

นอกจากโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนฯ ที่ TSE จะเข้าร่วมประมูลในปี 2021 ยังมีโครงการในประเทศที่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) จำนวน 50 MW และ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกในต่างประเทศขนาดกำลังการผลิตระหว่าง 100–200 MW ซึ่งบริษัทจะเริ่มเดินเครื่องตั้งแต่ปี 2021 ภายหลังจากชะลอไป เนื่องจากผลกระทบการระบาด COVID-19 ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้าฯ ในต่างประเทศที่บริษัทตั้งเป้าไว้จะอยู่ที่ประเทศเวียดนาม ที่เรามองว่ามีโอกาสมากที่สุด จากที่ประเทศต้องการกำลังผลิตติดตั้ง (Installed Capacity) ของโรงไฟฟ้าปีละ 6,000 – 7,000 MW ไปจนถึงปี 2030 และต้องใช้เงินลงทุนสูงถึง 148 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอีก 10 ปีข้างหน้า ซึ่งรัฐบาลเวียดนามไม่มีงบประมาณเพียงพอจำเป็นต้องพึ่งพาการลงทุนจากภาคเอกชน

Figure 4: การประเมินมูลค่าหุ้น TSE ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts

Value of Power Plant Type	Btmm	%	Key Parameters	
PV Solar Farm - Thailand	5,591	24	Risk free rate	1.88%
Solar PV Rooftops	1,081	5	Risk Premium	16.20%
Biomass	3,791	16	Beta	1.03
PV Solar Farm - Japan	13,135	56	Cost of Equity	18.10%
Total Firm Value	23,746		Cost of Debt	4.00%
Net Debt	15,987		D/E Ratio	3.0:1
Total Equity Value	7,612		Tax rate	0.04%
Per Share (Bt)	3.60		WACC	8.0%

Sources: Bloomberg and KTZ Research

Financial Table

PROFIT & LOSS (Btm)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenues	561	1,349	1,530	1,566	1,849
Cost of sales and service	(435)	(911)	(1,003)	(1,020)	(1,084)
Gross profit	126	438	527	545	764
SG&A	53	36	13	13	13
Other income	(207)	(233)	(305)	(312)	(462)
EBITDA	443	582	658	611	685
Depreciation & amortization	(157)	(341)	(423)	(365)	(370)
EBIT	390	240	234	245	315
Interest expense	(57)	(147)	(341)	(364)	(353)
EBT	267	93	(106)	(118)	(38)
Corporate tax	(84)	(5)	(0)	4	1
Forex gain (loss)	0	(5)	(98)	-	-
Extra items	(296)	56	(20)	-	-
Equity shared earnings	610	660	643	656	653
Minority interests	(9)	(24)	3	-	-
Net profit	174	775	421	542	616
Reported EPS (Bt)	0.09	0.40	0.20	0.26	0.29
Fully diluted EPS (Bt)	0.09	0.40	0.20	0.26	0.29
Core net profit	314	724	540	542	616
Core EPS (Bt)	0.16	0.33	0.26	0.26	0.29
Dividend (Bt)	0.06	0.12	0.10	0.10	0.12

BALANCE SHEET (Btm)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalents	561	644	883	980	966
PP&E-net	6,928	7,550	10,018	12,286	16,153
Other assets	6,299	6,679	5,849	9,707	15,914
Total assets	14,689	15,870	17,522	24,689	35,060
ST debt & current portion	2,587	1,793	2,723	2,258	2,830
Long-term debt	6,880	8,095	6,623	9,123	14,123
Total liabilities	9,775	10,238	13,257	18,262	28,271
Minority interests	144	4	2	4	4
Shareholder equity	4,915	5,632	5,919	6,427	6,789
Total liab. & shareholder equity	14,689	15,870	17,522	24,689	35,060






CASH FLOW (Btm)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net income	174	775	421	542	616
Depreciation & amortization	157	341	423	365	370
Change in working capital	(496)	103	(30)	(41)	(119)
FX, non-cash adjustment & others	447	(526)	(255)	(255)	(289.92)
Cash flow from operations	282	693	560	611	577
Capex (Invest)/Divest	(2,245)	(434)	(2,654)	(2,633)	(4,237)
Others	(3)	(331)	738	203	(440)
Cash flow from investing	(2,248)	(765)	(1,917)	(2,430)	(4,677)
Debt financing (repayment)	4,374	242	2,235	2,500	5,000
Equity financing	-	530	--	-	-
Dividend payment	(10)	(105)	(254)	(254)	(254)
Others	(98)	(447)	(323)	(330)	(660)
Cash flow from financing	2,102	220	1,658	1,916	4,086
Net change in cash	136	148	302	97	(14)
Free cash flow	(1,973)	587	(2,094)	(2,022)	(3,660)
FCF per share (Bt)	(1.02)	0.30	(0.76)	(0.73)	(1.32)

PROFITABILITY	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue growth (%)	145.1	140.3	13.5	2.3	18.1
EBITDA growth (%)	3074.7	31.3	13.1	-7.2	12.1
EPS growth (%)	-25.8	104.3	-22.0	-0.1	13.7
Gross margin (%)	88.0	41.3	35.6	40.2	46.0
EBITDA margin (%)	78.9	43.1	43.0	39.0	37.0
Operating margin (%)	57.6	58.6	59.6	59.6	59.6
Net margin (%)	31.0	57.4	27.5	34.6	33.3
Core profit margin (%)	55.9	53.6	35.3	34.6	33.3
Effective tax rate (%)	31.3	5.4	-0.2	3.2	3.2

FINANCIAL QUALITY	2018	2019	2020	2021E	2022E
Total debt (Btm)	9,467	9,888	9,345	11,381	16,953
Net debt (Cash) (Btm)	8,906	9,244	8,462	10,400	15,987
Net debt to equity (x)	1.8	1.6	1.4	1.6	2.3
Interest coverage (x)	-3.0	2.0	0.7	0.7	0.9

หมายเหตุ:

Krungthai Zmico มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น KTB และ ZMICO ลูกค้าโปรดใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ ZMICO
 มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน VNG, SVH, PACE, MAJOR, KBS, ZMICO, NVD, RML, KTC, IVL, SAWAD, CI
 มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC, NVD
 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน ZMICO, TSE, UWC, JKN

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)** : มีค่านิยมหรือค่านิยมกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- **ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)** : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน
- **ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)** : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
- **ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)** : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
- **ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)** : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- **เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน**
- **ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย**

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่า ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า
ถือ: คาดให้ผลตอบแทนรวม ระหว่าง น้อยกว่า 15% ถึง -10% ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า
ขาย: คาดให้ผลตอบแทนรวมติดลบมากกว่า 10% ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า
 ผลตอบแทนรวมในที่นี้หมายถึง ผลรวมของส่วนต่างระหว่างราคาเป้าหมาย และราคาหุ้น กับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลคาดหวัง
 นอกจากนี้ KTZ ยังได้กำหนด "**แนวโน้ม**" เพื่อสะท้อนเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น (ไม่เกิน 6 เดือน) โดยแบ่งแนวโน้ม เป็น 3 ระดับ คือ
เป็นบวก หมายถึงอาจมีเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาหุ้นปรับขึ้นได้ในระยะสั้น
เป็นลบ หมายถึงอาจมีเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาหุ้นปรับลดลงในระยะสั้น และ
เป็นกลาง คือไม่มีปัจจัยที่คาดว่าจะกระทบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น
 ทั้งนี้ ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ ประกอบไปด้วยการประกาศผลประกอบการ การปรับประมาณการของนักวิเคราะห์ ประกาศของบริษัทจดทะเบียน การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร การเปิดตัวสินค้าใหม่ ข้อพิพาททางกฎหมาย การควบรวมกิจการ เป็นต้น

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า