

## SRIVICHAIVEJVIVAT PCL.

บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

ณัฐกร ศรีวิชัย

Fundamental Analyst

☎ 02 055 5143

อานันต์ กัมตพรพงศ์

Assistant Fundamental Analyst

☎ 02 055 5139

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>10.40</b>	UPSIDE	<b>+16%</b>	TICKER	<b>VIH</b>
CLOSE	<b>9.00</b>	VALUATION	<b>DCF</b>	TOTAL SHARES	<b>628m</b>	SECTOR	<b>HEALTH</b>

## กำไร 4Q68 ไกล่เคียงคาด ปันผลเกินคาด

- กำไรสุทธิ 4Q68 ไกล่เคียงกับที่เราคาด โดยโต YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนการเติบโต YoY จากการไม่มีผลกระทบจากการปรับลดอัตราจ่ายโรคค่าใช้จ่ายสูงของ สปส. และการตั้งสำรองประมาณการค่าเสียหายจากการฟ้องร้องเทียบ 4Q67 รวมถึงการบริหารทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- รายได้ รพ.เติบโต 9% YoY โดยรายได้กลุ่มลูกค้าทั่วไปเติบโตจากการขยายตัวของศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง อาทิ ศูนย์หัวใจ ศูนย์ศัลยกรรม และศูนย์อุบัติเหตุ ช่วยหนุนรายได้ต่อบิล
- แนวโน้ม 1Q69F คาดกำไรเติบโต YoY และลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนการเติบโต YoY มาจากการขยายตัวของศูนย์เฉพาะทาง และการบริหารทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง ช่วยหนุนให้อัตรากำไรสามารถทรงตัวในระดับสูง
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากซื้อเก็งกำไร ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 มากกว่าที่เราคาด ในอัตรา 0.40 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.4% โดยจะขึ้น XD วันที่ 13 มี.ค.69

## ประเด็นการลงทุน

- กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 113 ล้านบาท. (+89% YoY และ -11% QoQ) ไกล่เคียงกับที่เราคาด โดยเติบโต YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ ประเด็นสำคัญ คือ
  - รายได้โรงพยาบาลเติบโต +11% YoY, -2% QoQ เป็นการเติบโตทั้งกลุ่มลูกค้าทั่วไป (77% ของรายได้ รพ.) +7% YoY จากการขยายตัวของศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง ศูนย์ศัลยกรรม ศูนย์อุบัติเหตุ และศูนย์หัวใจ รวมถึงคลินิกเฉพาะทาง จักษุคลินิก และคลินิกอายุรกรรมมะเร็ง ขณะที่กลุ่มโครงการภาครัฐ (23% ของรายได้ รพ.) ไม่มีผลกระทบจากการปรับลดอัตราจ่ายโรคยากของ สปส.
  - กำไรขั้นต้นขยายตัวดี +23% YoY, -6% QoQ ตามการเติบโตของรายได้กลุ่มลูกค้าทั่วไปซึ่งเป็นกลุ่ม High Margin การขยายตัวของศูนย์เฉพาะทาง และการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ช่วยเพิ่ม GPM ขึ้นมาที่ 28% ดีขึ้นจาก 4Q67 ที่ 25%
  - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ลดลง -17% เทียบจากการตั้งสำรองประมาณการค่าเสียหายจากการฟ้องร้องใน 4Q67 หากไม่รวมรายการดังกล่าว SG&A จะเพิ่มขึ้น +4% น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ สะท้อนการใช้ทรัพยากรได้มีประสิทธิภาพ
- ส่งผลให้กำไรปี 2568 อยู่ที่ 436 ล้านบาท +39% YoY เติบโตมากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้สะท้อน Operating Leverage ที่ดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดย GPM ขยายตัวสู่ระดับ 27-28% และ SG&A to sales ลดลง

## คำแนะนำ

- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากซื้อเก็งกำไร พร้อมปรับราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 10.4 บาท จาก ที่ 9.1 บาท ด้วยวิธี DCF ปรับ WACC ลงสะท้อนการปรับสมมติฐาน Risk-free rate จาก 3% เป็น 2.5% ตามทิศทางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่เข้าสู่ทิศทางขาลง เทียบเท่า FY69F P/E 13.5x จากปัจจุบัน 11x ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 ที่ 0.40 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.4% โดยจะขึ้น XD วันที่ 13 มี.ค.69

## ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) การเปลี่ยนแปลงนโยบายและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ; 2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าชาวไทยกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวช้า; 3) การระบาดของโรคตามฤดูกาลลดลง; 4) ความเสี่ยงด้านการลงทุนก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่แล้วผลประกอบการไม่เป็นไปตามคาด

## STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	609
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	5,479
Estimated Free Float (%)	33.5%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	0.86% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	2
YTD Turnover Ratio (%)	0.73%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.43 / 0.81
Constituent	SET / sSET
Auditor	EY OFFICE LIMITED
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

## ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	N/A
Moody's	N/A
MSCI	N/A
Refinitiv	N/A
S&P	N/A

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 14 Mar 25

บริษัท มีชัย ีเสดส์ จำกัด	20.02%
นาย มรรฐ วนตรงสุวรรณ	16.15%
นาง พญ ไร่มหามงคล	14.10%
นาง รังสิมา วณิชภักดีเดชา	14.10%
น.ส. พัชรพรรณ วนตรงสุวรรณ	4.91%
นาง ศิริดา ธนาวิศุร	1.16%
นาย ไพฑูริย์ เสรีวิวัฒนา	0.87%
รศ.ดร.พ. วิชัย วนตรงสุวรรณ	0.84%
นาย ธงชัย วิชัยโรจน์ไพศาล	0.75%
นาย ธนพันธ์ วิชัยโรจน์ไพศาล	0.70%
นาย พงษ์ ไร่มหามงคล	0.69%
นาย มงคล วณิชภักดีเดชา	0.69%

## FORECASTS &amp; VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Btm)	2,734	2,810	3,062	3,283
EBITDA (Btm)	539	579	734	816
Core Profit (Btm)	284	314	436	488
Net Profit (Btm)	284	314	436	488
EPS (Bt) (Core)	0.50	0.52	0.72	0.79
EPS Growth (%)	-59.2%	3.8%	38.7%	10.0%
DPS (Bt)	0.45	0.19	0.25	0.40
P/E (x)	18.1	17.4	12.6	11.4
D/P (%)	5.0%	2.1%	2.7%	4.4%
BV (Bt)	5.32	5.78	6.39	6.81
P/B (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
ROE (%)	9.4%	9.6%	11.8%	12.0%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

## BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลทั่วไป-ทุติยภูมิ มีรพ.ในกลุ่ม 4 โรงพยาบาล 1รพ. วิจัยเวช อินเทอร์เน็ต ชั้นเนล อีเอ็มเอช 2รพ. วิจัยเวช อินเทอร์เน็ต ชั้นเนล หนองแขม 3รพ. วิจัยเวช อินเทอร์เน็ต ชั้นเนล สมุทรสาคร และ 4รพ. วิจัยเวช แยกไฟฟ้า

## DIVIDEND POLICY

นโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้และหักสำรองต่างๆ ทุกประเภท ตามที่กฎหมายกำหนด โดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการ

Figure 1 : 4Q68

## VIH

## Statement of Comprehensive Income

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	%QoQ	%YoY
<b>Revenue from sales</b>	<b>732</b>	<b>700</b>	<b>725</b>	<b>826</b>	<b>811</b>	<b>-1.9%</b>	<b>10.7%</b>
Cost of sales	(550)	(511)	(536)	(588)	(586)	-0.4%	6.5%
<b>Gross profit</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>190</b>	<b>238</b>	<b>225</b>	<b>-5.5%</b>	<b>23.4%</b>
Other income	14	11	13	9	12	32.5%	-12.5%
<b>Total revenues</b>	<b>196</b>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>247</b>	<b>237</b>	<b>-4.1%</b>	<b>20.9%</b>
SG&A	(114)	(78)	(81)	(86)	(94)	9.5%	-17.6%
Share of profit : Associates & JVs							
<b>Operating profit</b>	<b>82</b>	<b>122</b>	<b>121</b>	<b>161</b>	<b>143</b>	<b>-11.3%</b>	<b>74.1%</b>
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)		
<b>Core profit before taxes</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>142</b>	<b>-11.4%</b>	<b>75.0%</b>
Extra items	-	-	-	-	-		
<b>Profit before income taxes</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>142</b>	<b>-11.4%</b>	<b>75.0%</b>
Tax expense	(21)	(22)	(23)	(33)	(28)		
<b>Net Profit</b>	<b>60</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>127</b>	<b>113</b>	<b>-10.9%</b>	<b>89.4%</b>
<b>Core Profit</b>	<b>60</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>127</b>	<b>113</b>	<b>-10.9%</b>	<b>89.4%</b>
EBITDA (inc. Other income)	128	167	167	209	191	-8.6%	49.0%
Core EPS (Bt)	0.10	0.16	0.16	0.21	0.19	-10.9%	89.4%

## Statement of Financial Position

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Cash and cash equivalents	1,042	875	696	758	807
<b>Total current assets</b>	<b>1,736</b>	<b>1,783</b>	<b>1,747</b>	<b>1,899</b>	<b>2,080</b>
<b>Total assets</b>	<b>4,083</b>	<b>4,130</b>	<b>4,113</b>	<b>4,255</b>	<b>4,442</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>448</b>	<b>396</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>448</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>596</b>	<b>547</b>	<b>587</b>	<b>604</b>	<b>597</b>
Issued and paid-up share capital	609	609	609	609	609
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>3,520</b>	<b>3,618</b>	<b>3,562</b>	<b>3,690</b>	<b>3,880</b>

## Cash Flow Statement

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
<b>Profit</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>142</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>81</b>	<b>126</b>	<b>263</b>	<b>24</b>	<b>101</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>9</b>	<b>(289)</b>	<b>(157)</b>	<b>(84)</b>	<b>(127)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(9)</b>	<b>(4)</b>	<b>(159)</b>	<b>(4)</b>	<b>76</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>81</b>	<b>(167)</b>	<b>(53)</b>	<b>(65)</b>	<b>49</b>

## Key Financial Ratios

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Sales growth	-4.8%	5.2%	6.8%	12.6%	10.7%
Gross profit growth	-16.2%	15.8%	15.0%	27.8%	23.4%
SG&A growth	13.6%	-2.4%	3.0%	7.1%	-17.6%
EBITDA growth	-24.7%	23.2%	19.2%	28.4%	49.0%
Core profit growth	-39.7%	36.9%	24.9%	37.0%	89.4%
<b>GPM-sales</b>	<b>24.9%</b>	<b>27.0%</b>	<b>26.1%</b>	<b>28.8%</b>	<b>27.7%</b>
SG&A to sales	15.5%	11.2%	11.2%	10.4%	11.6%
<b>Core profit margin</b>	<b>8.0%</b>	<b>13.9%</b>	<b>13.1%</b>	<b>15.2%</b>	<b>13.8%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV (Bt)	5.77	5.93	5.84	6.05	6.36
ROE (Core)	6.9%	11.0%	10.8%	14.1%	12.0%
ROA (Core)	5.9%	9.6%	9.4%	12.2%	10.4%

## Key Assumptions

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
General Revenue growth	N/A	4%	6%	12%	5%
SSO Revenue growth	N/A	14%	9%	11%	29%

Source : Company, LHSEC Estimates

VIH Statement of Comprehensive Income					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	2,734	2,810	3,062	3,283	3,595
Cost of sales	(2,062)	(2,114)	(2,221)	(2,370)	(2,641)
<b>Gross profit</b>	<b>671</b>	<b>696</b>	<b>841</b>	<b>913</b>	<b>955</b>
Other income	29	44	46	49	54
<b>Total revenues</b>	<b>701</b>	<b>741</b>	<b>887</b>	<b>962</b>	<b>1,008</b>
SG&A	(337)	(341)	(339)	(346)	(407)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>364</b>	<b>400</b>	<b>548</b>	<b>615</b>	<b>601</b>
Finance costs	(10)	(6)	(4)	(4)	(22)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>354</b>	<b>394</b>	<b>543</b>	<b>611</b>	<b>579</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>354</b>	<b>394</b>	<b>543</b>	<b>611</b>	<b>579</b>
Tax expense	(69)	(79)	(106)	(122)	(116)
<b>Net Profit</b>	<b>284</b>	<b>314</b>	<b>436</b>	<b>488</b>	<b>462</b>
<b>Core Profit</b>	<b>284</b>	<b>314</b>	<b>436</b>	<b>488</b>	<b>462</b>
EBITDA (inc. Other income)	539	579	734	816	877
Core EPS (Bt)	0.50	0.52	0.72	0.79	0.74

VIH Statement of Comprehensive Income					
Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Revenue from sales	732	700	725	826	811
Cost of sales	(550)	(511)	(536)	(588)	(586)
<b>Gross profit</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>190</b>	<b>238</b>	<b>225</b>
Other income	14	11	13	9	12
<b>Total revenues</b>	<b>196</b>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>247</b>	<b>237</b>
SG&A	(114)	(78)	(81)	(86)	(94)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>82</b>	<b>122</b>	<b>121</b>	<b>161</b>	<b>143</b>
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>142</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>142</b>
Tax expense	(21)	(22)	(23)	(33)	(28)
<b>Net Profit</b>	<b>60</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>127</b>	<b>113</b>
<b>Core Profit</b>	<b>60</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>127</b>	<b>113</b>
EBITDA (inc. Other income)	128	167	167	209	191
Core EPS (Bt)	0.10	0.16	0.16	0.21	0.19

Statement of Financial Position					
Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	822	1,042	807	918	948
<b>Total current assets</b>	<b>1,368</b>	<b>1,736</b>	<b>2,080</b>	<b>2,322</b>	<b>2,426</b>
<b>Total assets</b>	<b>3,619</b>	<b>4,116</b>	<b>4,477</b>	<b>4,844</b>	<b>6,176</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>449</b>	<b>448</b>	<b>448</b>	<b>473</b>	<b>524</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>582</b>	<b>596</b>	<b>597</b>	<b>629</b>	<b>1,772</b>
Issued and paid-up share capital	571	609	619	628	628
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>3,037</b>	<b>3,520</b>	<b>3,890</b>	<b>4,215</b>	<b>4,404</b>

Statement of Financial Position					
Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Cash and cash equivalents	1,042	875	696	758	807
<b>Total current assets</b>	<b>1,736</b>	<b>1,783</b>	<b>1,747</b>	<b>1,899</b>	<b>2,080</b>
<b>Total assets</b>	<b>4,083</b>	<b>4,130</b>	<b>4,113</b>	<b>4,255</b>	<b>4,442</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>448</b>	<b>396</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>448</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>596</b>	<b>547</b>	<b>587</b>	<b>604</b>	<b>597</b>
Issued and paid-up share capital	609	609	609	609	609
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>3,520</b>	<b>3,618</b>	<b>3,562</b>	<b>3,690</b>	<b>3,880</b>

Cash Flow Statement					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	354	394	543	611	579
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>364</b>	<b>392</b>	<b>51</b>	<b>581</b>	<b>716</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(283)</b>	<b>(308)</b>	<b>(203)</b>	<b>(326)</b>	<b>(1,505)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(322)</b>	<b>175</b>	<b>(67)</b>	<b>(155)</b>	<b>819</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(241)</b>	<b>258</b>	<b>(219)</b>	<b>101</b>	<b>30</b>

Cash Flow Statement					
Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Profit	81	121	120	160	142
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>81</b>	<b>126</b>	<b>263</b>	<b>24</b>	<b>101</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>9</b>	<b>(289)</b>	<b>(157)</b>	<b>(84)</b>	<b>(127)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(9)</b>	<b>(4)</b>	<b>(159)</b>	<b>(4)</b>	<b>76</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>81</b>	<b>(167)</b>	<b>(53)</b>	<b>(65)</b>	<b>49</b>

Key Financial Ratios					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-25.0%	2.8%	9.0%	7.2%	9.5%
Gross profit growth	-47.7%	3.7%	20.8%	8.5%	4.6%
SG&A growth	-19.3%	1.2%	-0.6%	2.1%	17.5%
EBITDA growth	-48.8%	7.3%	26.9%	11.1%	7.5%
Core profit growth	-59.2%	10.8%	38.7%	11.8%	-5.2%
<b>GPM-sales</b>	<b>24.6%</b>	<b>24.8%</b>	<b>27.5%</b>	<b>27.8%</b>	<b>26.6%</b>
SG&A to sales	12.3%	12.1%	11.1%	10.5%	11.3%
EBITDA margin	19.5%	20.3%	23.6%	24.5%	24.0%
<b>Core profit margin</b>	<b>10.3%</b>	<b>11.0%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.6%</b>	<b>12.7%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.25
BV (Bt)	5.32	5.78	6.39	6.81	7.02
ROE (Core)	9.4%	9.6%	11.8%	12.0%	10.7%
ROA (Core)	7.7%	8.1%	10.2%	10.5%	8.4%

Key Financial Ratios					
Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Sales growth	-4.8%	5.2%	6.8%	12.6%	10.7%
Gross profit growth	-16.2%	15.8%	15.0%	27.8%	23.4%
SG&A growth	13.6%	-2.4%	3.0%	7.1%	-17.6%
EBITDA growth	-24.7%	23.2%	19.2%	28.4%	49.0%
Core profit growth	-39.7%	36.9%	24.9%	37.0%	89.4%
<b>GPM-sales</b>	<b>24.9%</b>	<b>27.0%</b>	<b>26.1%</b>	<b>28.8%</b>	<b>27.7%</b>
SG&A to sales	15.5%	11.2%	11.2%	10.4%	11.6%
<b>Core profit margin</b>	<b>8.0%</b>	<b>13.9%</b>	<b>13.1%</b>	<b>15.2%</b>	<b>13.8%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV (Bt)	5.77	5.93	5.84	6.05	6.36
ROE (Core)	6.9%	11.0%	10.8%	14.1%	12.0%
ROA (Core)	5.9%	9.6%	9.4%	12.2%	10.4%

Key Assumptions					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
General Revenue growth	N.A.	4.3%	6.7%	8.4%	10.0%
SSO Revenue growth	11.6%	0.5%	15.5%	5.0%	6.1%

Key Assumptions					
Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
General Revenue growth	N/A	4%	6%	12%	5%
SSO Revenue growth	N/A	14%	9%	11%	29%

Source : Company, LHSEC Estimates

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 มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง 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

สำหรับเครื่องมือที่สถานะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>

  

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