



ณัฐกร ศรีภูมิ  
Fundamental Analyst

☎ 02 055 5143

ณันต์ กัมตพรพงศ์

Assistant Fundamental Analyst

☎ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

## BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL.

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>25.00</b>	UPSIDE	<b>+28%</b>	TICKER	<b>BDMS</b>
CLOSE	<b>19.50</b>	VALUATION	<b>DCF</b>	TOTAL SHARES	<b>15,892m</b>	SECTOR	<b>HEALTH</b>

### ความไม่สงบตะวันออกกลาง ระยะสั้นกระทบจำกัด

- บริษัทมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อเป้าหมายการเติบโตของรายได้ 2569F อยู่ในช่วง +2-4% YoY ท่ามกลางเหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง และผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า
- เราปรับประมาณการรายได้ และกำไร ปี 2569F ลงเล็กน้อย 2% และ 3% ตามลำดับ จากประมาณการ เดิม เพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง
- แนวโน้ม 1Q69F คาดกำไรลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ จากฐานต่ำของรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำใน 4Q68 และการฟื้นตัวของ นทท.จีน ขณะที่การลดลงเกิดจากฐานสูงของจำนวนผู้ติดเชื้อไข้หวัดใหญ่ และการยังไม่มียผลกระทบจากรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง เทียบ 1Q68
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากการเป็นผู้นำธุรกิจโรงพยาบาลในไทย ด้วยเครือข่ายโรงพยาบาล และแบรนด์อันแข็งแกร่ง โดยจะจ่ายปันผลช่วง 2H68 ในอัตรา 0.65 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 10 มี.ค.69 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ระดับ 3.4% จากราคาปิดเมื่อวาน

### ประเด็นการลงทุน

- บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้อย่างระมัดระวัง +2-4% YoY ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง และเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวช้า โดยแบ่งเป็นการเติบโตของผู้ป่วยไทย +1-3% และต่างชาติ +5-7% พร้อมตั้งเป้า EBITDA margin ทวงตัวที่ 24% เน้นกลยุทธ์รักษาคุณภาพกำไร เพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ และคง Capex ที่ 8-10% ของรายได้ เน้นลงทุนเท่าที่จำเป็นมากกว่าการขยายจำนวนเตียงเชิงรุก พร้อมเดินหน้าพัฒนา Health Ecosystem ภายในเครือ รวมถึงนำ AI และ Data analytics มาเพิ่ม Productivity และประสิทธิภาพการให้บริการ ทดแทนการเพิ่มบุคลากรในระยะสั้น
- ผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลางระยะสั้นจำกัด เนื่องจากอยู่ในช่วงเทศกาลรวมถือนซึ่งเป็น Low season ขณะที่สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางคิดเป็นราว 4% ของรายได้รวม ปัจจุบันบริษัทยังไม่เห็นการยกเลิกสายการบินสำคัญ แต่ยังคงติดตามการฟื้นตัวของผู้ป่วยตะวันออกกลางหลังเทศกาลรวมถือน และพัฒนาการของสถานการณ์อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะความคืบหน้าการผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางและการเปิดน่านฟ้า ซึ่งจะเป็ปัจจัยกำหนดระดับผลกระทบและจังหวะการฟื้นตัวของรายได้ต่างชาติในระยะถัดไป
- เดือน ม.ค.69 รายได้ยังเติบโตได้เล็กน้อย หนุนโดยผู้ป่วยต่างชาติ +2% YoY (จากกลุ่มยุโรป +12%, กลุ่มตะวันออกกลาง +10%, แต่กลุ่ม CLMV ยังหดตัว -24% YoY) ขณะที่ผู้ป่วยคนไทยทรงตัว
- เราคาดการณ์กำไรปี 2569F ยังเติบโต +4% YoY (ลดลงจากเดิมที่ +8% YoY) หนุนจากการเติบโตของผู้ป่วยในประเทศจากการรุกลูกค้ากลุ่มประกันสุขภาพ การฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติกลุ่มจีน และยุโรปตามการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้น รวมถึงความต่อเนื่องของผู้ป่วยเมียนมา และการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 25 บาท จากเดิม 26 บาท ตามประมาณการกำไรที่ลดลง 3% ด้วยวิธี DCF ชิง WACC 7.4% และ LTG 3% เทียบเท่า FY69F P/E 24x, P/E ปัจจุบัน 19x จากการเป็นผู้นำธุรกิจโรงพยาบาลในไทย ด้วยเครือข่ายโรงพยาบาล และแบรนด์อันแข็งแกร่ง โดยจะจ่ายปันผลช่วง 2H68 ในอัตรา 0.65 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 10 มี.ค.69 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ระดับ 3.4% จากราคาปิดเมื่อวาน

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) การท่องเที่ยวในประเทศที่ลดลง; 2) ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทย; 3) การระบอบของโรคตามฤดูกาล; 4) การเปลี่ยนแปลงนโยบายและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ ; 5) เหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง

#### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	15,892
Par Value (Bt)	0.10
Market Capitalization (Btm)	309,894
Estimated Free Float (%)	66.7%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	23.52% / 30.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	1.808
YTD Turnover Ratio (%)	21.07%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.64 / 0.88
Constituent SET / SET50 / SET50FF / SET100 / SETCLMV / SETESG / SETWB	
Auditor	EY OFFICE LIMITED
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

#### ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	66.01
Moody's	34.00
MSCI	AA
Refinitiv	53.76
S&P	82.00

#### MAJOR SHAREHOLDERS

as of 10 SEP 25	
นาย ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ	9.18%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.79%
น.ส. ปรมภรณ์ ปราสาททองโอสถ	5.81%
บริษัท วีริษประภักษ์ จำกัด (มหาชน)	4.27%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.89%
สำนักงานประกันสังคม	3.54%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.54%
บริษัท การนิคมกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	3.33%
กองทัพเรือ ราชภัฏเชียงใหม่	2.79%
บริษัท จีโรน สาขาโต	2.39%
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.25%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	1.87%

#### FORECASTS & VALUATION

Year End	Consolidated				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	100,853	107,867	111,507	115,536	120,372
EBITDA (Btm)	24,957	26,820	27,528	28,763	30,195
Core Profit (Btm)	14,358	15,987	15,848	16,442	17,098
Net Profit (Btm)	14,358	15,987	15,848	16,442	17,098
EPS (Bt) (Core)	0.90	1.01	1.00	1.03	1.08
EPS Growth (%)	13.9%	11.3%	-0.9%	3.7%	4.0%
DPS (Bt)	0.70	0.72	1.00	0.87	0.90
P/E (x)	21.6	19.4	19.6	18.8	18.1
D/P (%)	3.6%	3.7%	5.1%	4.4%	4.6%
BV (Bt)	6.24	6.54	6.92	7.11	7.30
P/B (x)	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7
ROE (%)	14.9%	15.7%	14.8%	14.8%	14.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

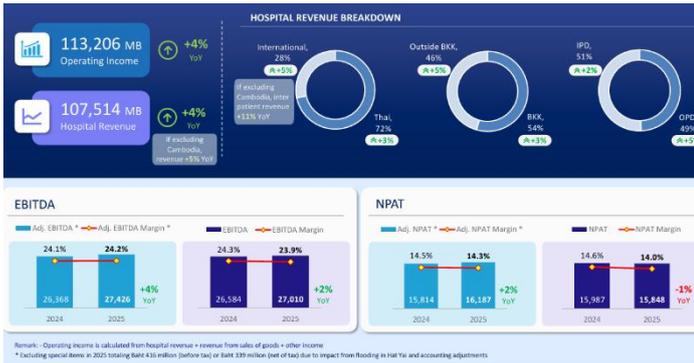
#### BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบบริการทางการแพทย์โรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ของประเทศไทย และกลุ่มสาขา 6 กลุ่ม คือ กลุ่ม รพ.กรุงเทพ กลุ่ม รพ.สมิติเวช รพ.บี เอ็ม เอช กลุ่ม รพ.พญาไท กลุ่ม รพ.เปาโล และกลุ่ม รพ.รอยัล รวมถึงธุรกิจให้บริการสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการ

#### DIVIDEND POLICY

นโยบายการจ่ายเงินปันผลในอดีตกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการขยายธุรกิจและความต้องการใช้เงินทุนของบริษัทในแต่ละปี

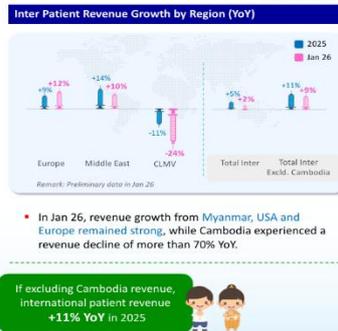
Figure 1 : 2025 Operational & Financial Summary



Source : Company

2025 International Patients

2025 Top 10 Nationality by Revenue	% Growth YoY
1 USA	+19%
2 China	-3%
3 Myanmar	+31%
4 Japan	-3%
5 Cambodia	-42%
6 UK	+14%
7 Qatar	+36%
8 Germany	+16%
9 France	+15%
10 UAE	-7%
<b>Total International</b>	<b>+5%</b>



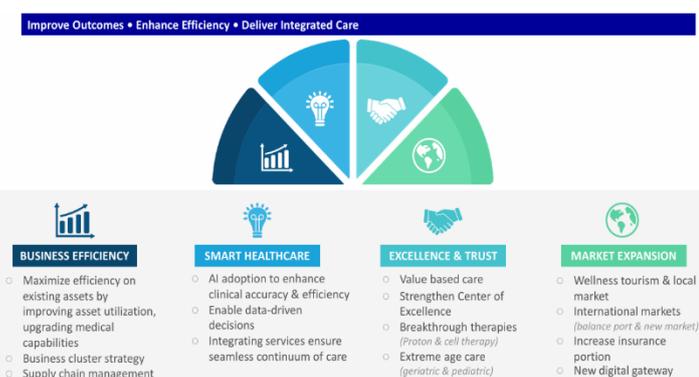
Source : Company

Figure 3 : Dividend Payout to Shareholders



Source : Company

Figure 5 : Strategic Direction 2026



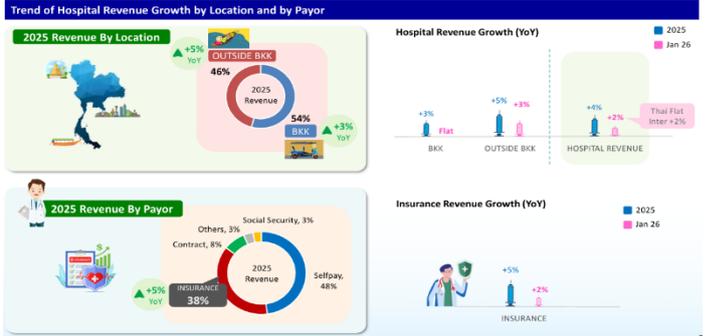
Source : Company

Figure 2 : Inter Patient Revenue Growth by Region



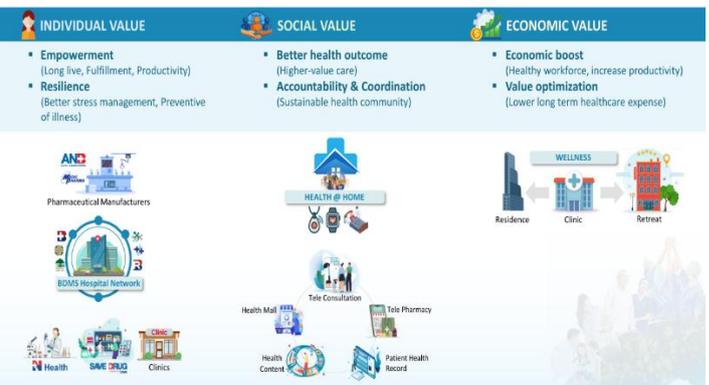
Source : Company

2025 Revenue Breakdown



Source : Company

Figure 4 : Health Ecosystem



Source : Company

Figure 6 : Project in the Pipeline



Source : Company

**BDMS**
**Statement of Comprehensive Income**

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	100,853	107,867	111,507	115,536	120,372
Cost of sales	(63,412)	(68,071)	(71,261)	(73,828)	(76,922)
<b>Gross profit</b>	<b>37,440</b>	<b>39,796</b>	<b>40,246</b>	<b>41,709</b>	<b>43,450</b>
Other income	1,475	1,720	1,879	1,840	1,962
<b>Total revenues</b>	<b>38,915</b>	<b>41,517</b>	<b>42,125</b>	<b>43,548</b>	<b>45,412</b>
SG&A	(19,806)	(20,828)	(21,784)	(22,271)	(23,335)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>19,199</b>	<b>20,765</b>	<b>20,419</b>	<b>21,360</b>	<b>22,165</b>
Finance costs	(547)	(433)	(357)	(346)	(268)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>18,652</b>	<b>20,331</b>	<b>20,063</b>	<b>21,014</b>	<b>21,898</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>18,652</b>	<b>20,331</b>	<b>20,063</b>	<b>21,014</b>	<b>21,898</b>
Tax expense	(3,772)	(3,792)	(3,694)	(4,019)	(4,231)
<b>Net Profit</b>	<b>14,358</b>	<b>15,987</b>	<b>15,848</b>	<b>16,442</b>	<b>17,098</b>
<b>Core Profit</b>	<b>14,358</b>	<b>15,987</b>	<b>15,848</b>	<b>16,442</b>	<b>17,098</b>
EBITDA (inc. Other income)	24,957	26,820	27,528	28,763	30,195
Core EPS (Bt)	0.90	1.01	1.00	1.03	1.08

**Statement of Financial Position**

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	7,795	7,373	6,342	6,571	6,846
<b>Total current assets</b>	<b>23,545</b>	<b>23,659</b>	<b>23,109</b>	<b>24,328</b>	<b>25,195</b>
<b>Total assets</b>	<b>143,792</b>	<b>151,514</b>	<b>157,961</b>	<b>164,497</b>	<b>169,955</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>18,433</b>	<b>22,014</b>	<b>23,629</b>	<b>22,944</b>	<b>22,348</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>44,701</b>	<b>47,588</b>	<b>47,952</b>	<b>52,932</b>	<b>54,022</b>
Issued and paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>99,091</b>	<b>103,927</b>	<b>110,009</b>	<b>112,915</b>	<b>115,933</b>

**Cash Flow Statement**

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Profit for the year</b>	<b>18,652</b>	<b>20,331</b>	<b>20,063</b>	<b>21,014</b>	<b>21,898</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>18,498</b>	<b>22,662</b>	<b>22,770</b>	<b>22,160</b>	<b>23,884</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(12,351)</b>	<b>(13,739)</b>	<b>(13,846)</b>	<b>(12,801)</b>	<b>(12,710)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(15,629)</b>	<b>(9,392)</b>	<b>(21,758)</b>	<b>(7,779)</b>	<b>(12,249)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(9,482)</b>	<b>(470)</b>	<b>(12,834)</b>	<b>1,579</b>	<b>(1,075)</b>

**Key Financial Ratios**

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	9.7%	7.0%	3.4%	3.6%	4.2%
Gross profit growth	11.4%	6.3%	1.1%	3.6%	4.2%
SG&A growth	12.2%	5.2%	4.6%	2.2%	4.8%
EBITDA growth	8.4%	7.5%	2.6%	4.5%	5.0%
Core profit growth	13.9%	11.3%	-0.9%	3.7%	4.0%
<b>GPM-sales</b>	<b>37.1%</b>	<b>36.9%</b>	<b>36.1%</b>	<b>36.1%</b>	<b>36.1%</b>
SG&A to sales	19.6%	19.3%	19.5%	19.3%	19.4%
EBITDA margin	24.4%	24.5%	24.3%	24.5%	24.7%
<b>Core profit margin</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.08	0.08	0.06	0.12	0.13
BV (Bt)	6.24	6.54	6.92	7.11	7.30
ROE (Core)	14.9%	15.7%	14.8%	14.8%	14.9%
ROA (Core)	10.1%	10.8%	10.2%	10.2%	10.2%

**Key Assumptions**

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Thai patients Revenue growth	5%	5%	3%	3%	3%
Foreign patients Revenue growth	23%	12%	5%	5%	8%

Source : Company, LHSEC Estimates

**BDMS**
**Statement of Comprehensive Income**

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Revenue from sales	27,404	28,084	26,727	28,243	28,453
Cost of sales	(17,037)	(17,686)	(17,335)	(17,792)	(18,448)
<b>Gross profit</b>	<b>10,366</b>	<b>10,398</b>	<b>9,392</b>	<b>10,451</b>	<b>10,005</b>
Other income	473	409	468	400	601
<b>Total revenues</b>	<b>10,839</b>	<b>10,808</b>	<b>9,860</b>	<b>10,851</b>	<b>10,607</b>
SG&A	(5,476)	(5,153)	(5,323)	(5,372)	(5,935)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>5,388</b>	<b>5,673</b>	<b>4,550</b>	<b>5,506</b>	<b>4,690</b>
Finance costs	(108)	(97)	(96)	(79)	(84)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>5,280</b>	<b>5,576</b>	<b>4,454</b>	<b>5,427</b>	<b>4,606</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>5,280</b>	<b>5,576</b>	<b>4,454</b>	<b>5,427</b>	<b>4,606</b>
Tax expense	(841)	(1,081)	(836)	(973)	(805)
<b>Net Profit</b>	<b>4,333</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>
<b>Core Profit</b>	<b>4,333</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>
EBITDA (inc. Other income)	6,919	7,236	6,134	7,193	6,447
Core EPS (Bt)	0.27	0.27	0.22	0.27	0.23

**Statement of Financial Position**

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Cash and cash equivalents	7,373	9,061	5,319	5,697	6,342
<b>Total current assets</b>	<b>23,659</b>	<b>25,568</b>	<b>21,673</b>	<b>22,132</b>	<b>23,109</b>
<b>Total assets</b>	<b>141,315</b>	<b>144,064</b>	<b>141,498</b>	<b>142,932</b>	<b>148,033</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>22,014</b>	<b>19,927</b>	<b>23,289</b>	<b>25,633</b>	<b>23,629</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>47,588</b>	<b>45,710</b>	<b>46,190</b>	<b>48,716</b>	<b>47,952</b>
Issued and paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>107,901</b>	<b>112,475</b>	<b>109,364</b>	<b>108,164</b>	<b>113,996</b>

**Cash Flow Statement**

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
<b>Profit</b>	<b>5,280</b>	<b>5,576</b>	<b>4,454</b>	<b>5,427</b>	<b>4,606</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>4,316</b>	<b>7,767</b>	<b>5,072</b>	<b>6,272</b>	<b>4,244</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(4,400)</b>	<b>(3,449)</b>	<b>(2,477)</b>	<b>(2,456)</b>	<b>(2,225)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(1,623)</b>	<b>(2,631)</b>	<b>(6,292)</b>	<b>(3,441)</b>	<b>(1,360)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(1,707)</b>	<b>1,687</b>	<b>(3,697)</b>	<b>374</b>	<b>658</b>

**Key Financial Ratios**

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Sales growth	4.0%	5.5%	4.0%	0.3%	3.8%
Gross profit growth	4.1%	5.3%	3.9%	-0.6%	-3.5%
SG&A growth	5.5%	5.3%	3.4%	1.1%	8.4%
EBITDA growth	3.0%	5.9%	5.4%	0.0%	-6.8%
Core profit growth	10.1%	6.7%	4.6%	1.7%	-14.8%
<b>GPM-sales</b>	<b>37.8%</b>	<b>37.0%</b>	<b>35.1%</b>	<b>37.0%</b>	<b>35.2%</b>
SG&A to sales	20.0%	18.3%	19.9%	19.0%	20.9%
<b>Core profit margin</b>	<b>15.5%</b>	<b>15.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>15.1%</b>	<b>12.7%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.10	0.07	0.08	0.10	0.09
BV (Bt)	6.54	6.83	6.64	6.56	6.56
ROE (Core)	17.0%	16.4%	13.1%	16.5%	13.8%
ROA (Core)	12.4%	12.2%	9.8%	12.1%	10.2%

**Key Assumptions**

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Thai patients Revenue growth	N/A	5%	4%	1%	1%
Foreign patients Revenue growth	N/A	9.6%	4%	1%	5%

Source : Company, LHSEC Estimates

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์เนซเชี่ยล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง 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 ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

**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 และขาดปัจจัยสนับสนุนเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

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 ควรจับตาใกล้ชิด/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 <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