



ณัฐกร ศรีวิฑู  
Fundamental Analyst

☎ 02 055 5143

อนันต์ กัมพรพงษ์

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>+30%</b>	TICKER	<b>BDMS</b>
CLOSE	<b>19.10</b>	VALUATION	<b>DCF</b>	TOTAL SHARES	<b>15,892m</b>	SECTOR	<b>HEALTH</b>

### คาดการณ์ 1Q69F ลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ

- **คาดการณ์ 1Q69F จะลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ** จากการไม่มีรายการพิเศษเทียบใน 4Q68 ส่วนการลดลง YoY จากการเทียบฐานสูงของโรคระบาด และการยังไม่มียุทธศาสตร์จากการลดลงของผู้ป่วยกัมพูชาเทียบ 1Q68
- **ด้านรายได้เราคาดลดลงเล็กน้อย YoY** โดยรายได้ผู้ป่วยในประเทศลดลงตามโรคระบาดที่ลดลง ส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลงเล็กน้อยเช่นกัน จากการเทียบฐานสูงของผู้ป่วยกัมพูชา ประกอบกับการปิดน่านฟ้าจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางทำให้ผู้ป่วยเดินทางมายากขึ้น
- **แนวโน้ม 2Q69F คาดกำไรลดลงทั้ง YoY และ QoQ** จากการเข้าสู่ช่วง Low season ขณะที่ YoY ยังเป็นการเทียบฐานที่สูงของผู้ป่วยกัมพูชา และผลกระทบต่อเนื่องของเหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง รวมถึงกำลังซื้อที่ลดลงของผู้ป่วยในประเทศเป็นผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากความน่าสนใจด้าน Valuation** หลังราคาปรับลงราว 12% เทียบช่วงก่อนเกิดความขัดแย้ง เรายังมองว่าราคาซึมซับเหตุการณ์ดังกล่าวไปแล้ว โดยคาดหวังการฟื้นตัวเมื่อสถานการณ์ในตะวันออกกลางคลี่คลายลง

### ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์ 1Q69F ลดลง YoY แต่ฟื้น QoQ** อยู่ที่ระดับ 3.9 พันลบ. หรือ -10% YoY, +6% QoQ โดยรายได้ลดลงเล็กน้อย แต่อัตรากำไรลดลง จากการลดลงของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ และ Occupancy rate มีประเด็นสำคัญ คือ
  - **คาดการณ์รายได้ลดลงเล็กน้อยทั้ง YoY และ QoQ อยู่ที่ระดับ 2.8 หมื่นล้านบาท** (-1% YoY, -2% QoQ) จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนการลดลง YoY มาจากการเทียบฐานสูงในปีก่อนที่มีโรคระบาด ทำให้รายได้ผู้ป่วยในประเทศลดลง (-1% YoY) ด้านการลดลงของผู้ป่วยกัมพูชาเทียบกับการยังไม่มียุทธศาสตร์ในปีก่อน และกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง หลังการปิดน่านฟ้าจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ส่งผลต่อการลดลงของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ (-1% YoY) แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่เพิ่ม 2 แห่ง ในช่วง 2H68 และการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยชาวเมียนมาร์ ที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง
  - **คาดการณ์ EBITDA อยู่ที่ระดับ 6.9 พันลบ. หรือ -4% YoY, +7% QoQ** จากการไม่มีรายการพิเศษกดดันเทียบ 4Q68 ส่วนการลดลง YoY เป็นไปตามการลดลงของรายได้ โดยเฉพาะผู้ป่วยต่างชาติซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่า อาทิ กัมพูชา และกลุ่มตะวันออกกลาง รวมถึง Occupancy rate ที่ลดลง แม้จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากความซับซ้อนในการรักษาโรคที่เพิ่มขึ้นก็ตาม ส่งผลให้ EBITDA Margin อยู่ที่ระดับ 24.4% ลดลงจาก 1Q68 ที่ 25.4%

- **แรงกดดันด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกระทบกำไรจำกัด** จากเหตุการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางส่งผลให้เกิดความขาดแคลนทางด้านวัตถุดิบ และต้นทุนหลายอย่างปรับเพิ่มขึ้นนั้น เราคาดกระทบต่อกำไรของ BDMS จำกัด เนื่องจาก ต้นทุนด้านสาธารณูปโภคคิดเป็นเพียง 2% ของต้นทุนรวมเท่านั้น ส่วนต้นทุนราคาขายและเวชภัณฑ์บริษัทได้ทำสัญญาการจัดซื้อล่วงหน้า 1 ปี และได้มีการเพิ่มสินค้าคงคลัง รวมถึงจัดหาแหล่งนำเข้าทดแทนหากเกิดเหตุจำเป็นเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ "ซื้อ"** ราคาเป้าหมายที่ 25 บาท ด้วยวิธี DCF อิง WACC 7.4% และ LTG 3% เทียบเท่า FY69F P/E 24x, P/E ปัจจุบัน 18x จากความน่าสนใจด้าน Valuation หลังราคาปรับลงราว 12% เทียบ ช่วงก่อนเกิดความขัดแย้ง เรายังมองว่าราคาซึมซับเหตุการณ์ดังกล่าวไปแล้ว โดยคาดหวังการฟื้นตัวเมื่อสถานการณ์ในตะวันออกกลางคลี่คลายลง

### ปัจจัยเสี่ยง

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

#### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	15,892
Par Value (Bt)	0.10
Market Capitalization (Btm)	303,537
Estimated Free Float (%)	83.6%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	22.17% / 30.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	1.667
YTD Turnover Ratio (%)	34.61%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.68/ 0.89
Constituent SET / SET50 / SET50FF / SET100 / SETLMI/SET ESG / 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

นาย ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ	9.18%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.79%
น.ส. ปรมภรณ์ ปราสาททองโอสถ	5.61%
บริษัท วีระประกันภัย จำกัด (มหาชน)	4.27%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.89%
สำนักงานประกันสังคม	3.54%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.54%
บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	3.33%
กองทหาร นายกรัฐมนตรี	2.79%
นาย ชโรตม์ สุชาติ	2.39%
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.25%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	1.87%

#### FORECASTS & VALUATION

Year End	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)	21.1	19.0	19.2	18.5	17.8
D/P (%)	3.7%	3.8%	5.2%	4.5%	4.7%
BV (Bt)	6.24	6.54	6.92	7.11	7.30
P/B (x)	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6
ROE (%)	14.9%	15.7%	14.8%	14.8%	14.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

#### BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ของประเทศไทย และกัมพูชา 6 กลุ่ม คือ กลุ่ม รพ.กรุงเทพ กลุ่ม รพ.ดุสิต รพ.บี เอ็ม เอช กลุ่ม รพ.พญาไท กลุ่ม รพ.เปาโล และกลุ่ม รพ.รอยัล รวมถึงธุรกิจให้บริการสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการ

#### DIVIDEND POLICY

นโยบายการจ่ายเงินปันผลในอดีตไม่มีต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ธุรกิจและความต้องการใช้เงินของบริษัทในแต่ละปี

Figure 1 : 1Q69F

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

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	%QoQ	%YoY
<b>Revenue from sales</b>	<b>28,084</b>	<b>26,727</b>	<b>28,243</b>	<b>28,453</b>	<b>27,863</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-0.8%</b>
Cost of sales	(17,686)	(17,335)	(17,792)	(18,448)	(17,945)	-2.7%	1.5%
<b>Gross profit</b>	<b>10,398</b>	<b>9,392</b>	<b>10,451</b>	<b>10,005</b>	<b>9,918</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-4.6%</b>
Other income	409	468	400	601	479	-20.3%	17.1%
<b>Total revenues</b>	<b>10,808</b>	<b>9,860</b>	<b>10,851</b>	<b>10,607</b>	<b>10,398</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-3.8%</b>
SG&A	(5,153)	(5,323)	(5,372)	(5,935)	(5,327)	-10.3%	3.4%
Share of profit : Associates & JVs							
<b>Operating profit</b>	<b>5,673</b>	<b>4,550</b>	<b>5,506</b>	<b>4,690</b>	<b>5,092</b>	<b>8.6%</b>	<b>-10.2%</b>
Finance costs	(97)	(96)	(79)	(84)	(88)	5.6%	-8.9%
<b>Core profit before taxes</b>	<b>5,576</b>	<b>4,454</b>	<b>5,427</b>	<b>4,606</b>	<b>5,004</b>	<b>8.6%</b>	<b>-10.3%</b>
Extra items	-	-	-	-	-		
<b>Profit before income taxes</b>	<b>5,576</b>	<b>4,454</b>	<b>5,427</b>	<b>4,606</b>	<b>5,004</b>	<b>8.6%</b>	<b>-10.3%</b>
Tax expense	(1,081)	(836)	(973)	(805)	(972)	20.7%	-10.1%
<b>Net Profit</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>	<b>3,900</b>	<b>5.6%</b>	<b>-10.3%</b>
<b>Core Profit</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>	<b>3,900</b>	<b>5.6%</b>	<b>-10.3%</b>
EBITDA (inc. Other income)	7,236	6,134	7,193	6,447	6,915	7.3%	-4.4%
Core EPS (Bt)	0.27	0.22	0.27	0.23	0.25	-14.5%	-10.3%

**Key Financial Ratios**

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F
Sales growth	5.5%	4.0%	0.3%	3.8%	-0.8%
Gross profit growth	5.3%	3.9%	-0.6%	-3.5%	-4.6%
SG&A growth	5.3%	3.4%	1.1%	8.4%	3.4%
EBITDA growth	5.9%	5.4%	0.0%	-6.8%	-4.4%
Core profit growth	6.7%	4.6%	1.7%	-14.8%	-10.3%
<b>GPM-sales</b>	<b>37.0%</b>	<b>35.1%</b>	<b>37.0%</b>	<b>35.2%</b>	<b>35.6%</b>
SG&A to sales	18.3%	19.9%	19.0%	20.9%	19.1%
<b>Core profit margin</b>	<b>15.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>15.1%</b>	<b>12.7%</b>	<b>13.8%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.07	0.08	0.10	0.09	0.09
BV (Bt)	6.83	6.64	6.56	6.56	6.56
ROE (Core)	16.4%	13.1%	16.5%	13.8%	14.2%
ROA (Core)	12.2%	9.8%	12.1%	10.2%	21.1%

**Key Assumptions**

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F
Thai patients Revenue growth	5%	3%	1%	5%	-1.0%
Foreign patients Revenue growth	9.6%	6%	1%	0%	-1.0%

Source : Company, LHSEC Estimates

BDMS Statement of Comprehensive Income						BDMS Statement of Comprehensive Income					
Unit : Btm						Unit : Btm					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Revenue from sales	100,853	107,867	111,507	115,536	120,372	Revenue from sales	27,404	28,084	26,727	28,243	28,453
Cost of sales	(63,412)	(68,071)	(71,261)	(73,828)	(76,922)	Cost of sales	(17,037)	(17,686)	(17,335)	(17,792)	(18,448)
Gross profit	37,440	39,796	40,246	41,709	43,450	Gross profit	10,366	10,398	9,392	10,451	10,005
Other income	1,475	1,720	1,879	1,840	1,962	Other income	473	409	468	400	601
Total revenues	38,915	41,517	42,125	43,548	45,412	Total revenues	10,839	10,808	9,860	10,851	10,607
SG&A	(19,806)	(20,828)	(21,784)	(22,271)	(23,335)	SG&A	(5,476)	(5,153)	(5,323)	(5,372)	(5,935)
Share of profit : Associates & JVs						Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	19,199	20,765	20,419	21,360	22,165	Operating profit	5,388	5,673	4,550	5,506	4,690
Finance costs	(547)	(433)	(357)	(346)	(268)	Finance costs	(108)	(97)	(96)	(79)	(84)
Core profit before taxes	18,652	20,331	20,063	21,014	21,898	Core profit before taxes	5,280	5,576	4,454	5,427	4,606
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	18,652	20,331	20,063	21,014	21,898	Profit before income taxes	5,280	5,576	4,454	5,427	4,606
Tax expense	(3,772)	(3,792)	(3,694)	(4,019)	(4,231)	Tax expense	(841)	(1,081)	(836)	(973)	(805)
Net Profit	14,358	15,987	15,848	16,442	17,098	Net Profit	4,333	4,346	3,490	4,319	3,693
Core Profit	14,358	15,987	15,848	16,442	17,098	Core Profit	4,333	4,346	3,490	4,319	3,693
EBITDA (inc. Other income)	24,957	26,820	27,528	28,763	30,195	EBITDA (inc. Other income)	6,919	7,236	6,134	7,193	6,447
Core EPS (Bt)	0.90	1.01	1.00	1.03	1.08	Core EPS (Bt)	0.27	0.27	0.22	0.27	0.23

Statement of Financial Position						Statement of Financial Position					
Unit : Btm						Unit : Btm					
Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Cash and cash equivalents	7,795	7,373	6,342	6,571	6,846	Cash and cash equivalents	7,373	9,061	5,319	5,697	6,342
Total current assets	23,545	23,659	23,109	24,328	25,195	Total current assets	23,659	25,568	21,673	22,132	23,109
Total assets	143,792	151,514	157,961	164,497	169,955	Total assets	141,315	144,064	141,498	142,932	148,033
Total current liabilities	18,433	22,014	23,629	22,944	22,348	Total current liabilities	22,014	19,927	23,289	25,633	23,629
Total liabilities	44,701	47,588	47,952	52,932	54,022	Total liabilities	47,588	45,710	46,190	48,716	47,952
Issued and paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	Issued and paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total shareholders' equity	99,091	103,927	110,009	112,915	115,933	Total shareholders' equity	107,901	112,475	109,364	108,164	113,996

Cash Flow Statement						Cash Flow Statement					
Unit : Btm						Unit : Btm					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Profit for the year	18,652	20,331	20,063	21,014	21,898	Profit	5,280	5,576	4,454	5,427	4,606
Net cash from operating activities	18,498	22,662	22,770	22,160	23,884	Net cash from operating activities	4,316	7,767	5,072	6,272	4,244
Net cash from investing activities	(12,351)	(13,739)	(13,846)	(12,801)	(12,710)	Net cash from investing activities	(4,400)	(3,449)	(2,477)	(2,456)	(2,225)
Net cash from financing activities	(15,629)	(9,392)	(21,758)	(7,779)	(12,249)	Net cash from financing activities	(1,623)	(2,631)	(6,292)	(3,441)	(1,360)
Net increase (decrease) in cash	(9,482)	(470)	(12,834)	1,579	(1,075)	Net increase (decrease) in cash	(1,707)	1,687	(3,697)	374	658

Key Financial Ratios						Key Financial Ratios					
Unit : %						Unit : %					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Sales growth	9.7%	7.0%	3.4%	3.6%	4.2%	Sales growth	4.0%	5.5%	4.0%	0.3%	3.8%
Gross profit growth	11.4%	6.3%	1.1%	3.6%	4.2%	Gross profit growth	4.1%	5.3%	3.9%	-0.6%	-3.5%
SG&A growth	12.2%	5.2%	4.6%	2.2%	4.8%	SG&A growth	5.5%	5.3%	3.4%	1.1%	8.4%
EBITDA growth	8.4%	7.5%	2.6%	4.5%	5.0%	EBITDA growth	3.0%	5.9%	5.4%	0.0%	-6.8%
Core profit growth	13.9%	11.3%	-0.9%	3.7%	4.0%	Core profit growth	10.1%	6.7%	4.6%	1.7%	-14.8%
GPM-sales	37.1%	36.9%	36.1%	36.1%	36.1%	GPM-sales	37.8%	37.0%	35.1%	37.0%	35.2%
SG&A to sales	19.6%	19.3%	19.5%	19.3%	19.4%	SG&A to sales	20.0%	18.3%	19.9%	19.0%	20.9%
EBITDA margin	24.4%	24.5%	24.3%	24.5%	24.7%	Core profit margin	15.5%	15.2%	12.8%	15.1%	12.7%
Core profit margin	14.0%	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%	Net IBD / Equity (x)	0.10	0.07	0.08	0.10	0.09
Net IBD / Equity (x)	0.08	0.08	0.06	0.12	0.13	BV (Bt)	6.54	6.83	6.64	6.56	6.56
BV (Bt)	6.24	6.54	6.92	7.11	7.30	ROE (Core)	17.0%	16.4%	13.1%	16.5%	13.8%
ROE (Core)	14.9%	15.7%	14.8%	14.8%	14.9%	ROA (Core)	12.4%	12.2%	9.8%	12.1%	10.2%
ROA (Core)	10.1%	10.8%	10.2%	10.2%	10.2%						

Key Assumptions						Key Assumptions					
Unit : %						Unit : %					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Thai patients Revenue growth	5%	5%	4%	3%	3%	Thai patients Revenue growth	N/A	5%	3%	1%	5%
Foreign patients Revenue growth	23%	11%	4%	4%	8%	Foreign patients Revenue growth	N/A	9.6%	6%	1%	0%

Source : Company, LHSEC Estimates

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 มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ 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 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 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