



ณัฐกร ศรีภูมิ  
Fundamental Analyst

☎ 02 055 5143

ณัฏฐ์ กิ่งตพรพงษ์

Assistant Fundamental Analyst

☎ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

## WATTANAPAT HOSPITAL TRANG PCL.

บริษัท โรงพยาบาลวัฒนนพแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>7.50</b>	UPSIDE	<b>+28%</b>	TICKER	<b>WPH</b>
CLOSE	<b>5.85</b>	VALUATION	<b>DCF</b>	TOTAL SHARES	<b>700m</b>	SECTOR	<b>HEALTH</b>

### คาดการณ์กำไร 1Q69F โตทั้ง YoY และ QoQ แม้ฐานสูง

- **คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69F ที่ 182 ลบ. หรือ +2% YoY, +77% QoQ** จากการเข้าสู่ช่วง High season ส่วน YoY หนุนจากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ ในขณะที่รายได้ผู้ป่วยในประเทศยังทรงตัวได้
- **แนวโน้มกำไร 2Q69F คาดลดลงทั้ง YoY และ QoQ** จากการเข้าสู่ช่วง Low season ของภาคการท่องเที่ยว ขณะที่ YoY มาจากการเร่งตัวของค่าใช้จ่ายก่อนเปิด รพ.แห่งใหม่ใน 4Q69F เข้ามากดดันอัตรากำไร
- **คงคำแนะนำซื้อ จากคาดการณ์ประกอบการ 1Q69F ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง และแผนการเปิด รพ.แห่งใหม่ที่จังหวัดภูเก็ตในช่วง 4Q69F** เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว

### ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์กำไรที่ 182 ลบ. (+2% YoY, +77% QoQ) เป็นระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส** มาจากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ +20% YoY ส่วนรายได้ผู้ป่วยในประเทศทรงตัว จากผลกระทบจากเศรษฐกิจในประเทศ ขณะที่การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายก่อนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ กดดันอัตรากำไร มีประเด็นสำคัญ คือ
  - **รายได้คาดที่ 796 ลบ. (+10% YoY, +24% QoQ)** เป็นระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส จากการเติบโตของ ทั้งรายได้กลุ่มรพ. เดิม (WPH และ WPS) และการเร่งตัวของ รพ.เปิดใหม่ (WPS) ช่วยหนุนให้รายได้ผู้ป่วยต่างชาติเติบโตโดดเด่น +20% YoY เพิ่มสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติให้เพิ่มขึ้นเป็น 55% จาก 51% ใน 1Q68 แต่อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ระดับ 42% จากค่าธรรมเนียมแพทย์ที่เร่งตัวขึ้น
  - **SG&A คาดเพิ่มขึ้น 31% YoY, +22% QoQ เร่งตัวขึ้นมาก** มาจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาสเช่นกัน ตามการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่เริ่มทยอยเข้ามาของ รพ.แห่งใหม่ อย่าง WPK ที่จะเปิดให้บริการใน 4Q69F นี้
  - **EBITDA คาดที่ระดับ 272 ลบ. หรือ +3% YoY, +54% QoQ** เป็นการเพิ่มขึ้นน้อยกว่าการเติบโตของรายได้ จากการเร่งตัวของค่าใช้จ่าย อาทิ ค่าธรรมเนียมแพทย์ ค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าใช้จ่ายก่อนเปิด รพ.ใหม่ กดดันให้ EBITDA Margin ลงมาอยู่ที่ระดับ 34% จาก 36% เทียบ 1Q68
- **แนวโน้มกำไร 2Q69F คาดลดลงทั้ง YoY และ QoQ** จากการเข้าสู่ช่วง Low season ของภาคการท่องเที่ยว ขณะที่ YoY มาจากการเร่งตัวของค่าใช้จ่ายก่อนเปิด รพ.แห่งใหม่ (WPK) ใน 4Q69F เข้ามากดดันอัตรากำไร แม้มีปัจจัยสนับสนุนรายได้ผู้ป่วยในประเทศจากจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.9 หมื่นคน และการรับรู้รายได้อย่างเต็มไตรมาสจาก รพ.ใหม่ คุณอำนวย ที่เริ่มให้บริการในช่วงปลาย 1Q69 ไปแล้วก็ตาม

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.5 บ. ด้วยวิธี DCF อิง WACC 9.1% และ LTG 3% เทียบเท่า FY69F P/E 15 เท่า จาก P/E ปัจจุบันที่ 12 เท่า จากคาดการณ์ประกอบการ 1Q69F ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง และแผนการเปิด รพ.แห่งใหม่ที่จังหวัดภูเก็ตในช่วง 4Q69F เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) ความผันผวนของผลประกอบการรายไตรมาส; 2)ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยฟื้นตัวช้า; 3)การระบาดของโรคตามฤดูกาลลดลง; 4)จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง; 5)ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบภาครัฐ; 6)ผลประกอบการ รพ.ใหม่ไม่เป็นไปตามคาด 5)เหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง

#### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	700
Par Value (Bt)	0.50
Market Capitalization (Btm)	4,096
Estimated Free Float (%)	36.8%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	7.48% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	4
YTD Turnover Ratio (%)	8%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.76 / 0.92
Constituent	SET / sSET
Auditor	Dhammit Auditing Co., Ltd.
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

#### ESG Scoring

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

#### MAJOR SHAREHOLDERS as of 12 Mar 26

นาง ชีลาภรณ์ เหล่าสุนทร	19.81%
นาง ชีลาภา บุญสันติสุข	11.40%
นาย วิวัฒน์ สิลละวัฒน์	9.02%
นาง ชลลดา สุวรรณมงคล	7.94%
นาย วิชัย สิลละวัฒน์	6.32%
นาง จิรายุ สิลละวัฒน์	2.73%
BBHSL NOMINEES LIMITED	2.04%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE A) NOMINEES LIMITED	1.92%
นาย เขม เหล่าสุนทร	1.69%
น.ส. จุริรา หงษ์ธีระประเสริฐ	1.27%
BBHSL NOMINEES LIMITED	1.12%
นาย พรเสถศ บุญสันติสุข	1.03%

#### FORECASTS & VALUATION

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F
Sales (Btm)	1,460	2,032	2,330	2,689
EBITDA (Btm)	273	533	627	711
Core Profit (Btm)	93	279	352	367
Net Profit (Btm)	333	279	352	367
EPS (Bt) (Core)	0.15	0.42	0.50	0.50
EPS Growth (%)	-19.7%	2141.5%	20.0%	0.3%
DPS (Bt)	0.11	0.02	0.07	0.07
P/E (x)	39.1	14.0	11.6	11.6
D/P (%)	1.9%	0.4%	1.2%	1.3%
BV (Bt)	1.83	2.43	2.92	3.37
P/B (x)	3.2	2.4	2.0	1.7
ROE (%)	8.7%	20.5%	19.2%	16.3%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

#### BUSINESS DESCRIPTION

บริษัทประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลวัฒนนพแพทย์ ตรัง"

#### DIVIDEND POLICY

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามกฎหมาย โดยพิจารณาจากงบการเงินและสภาพกิจการ

Figure 1 : 1Q69F Preview

## WPH

## Statement of Comprehensive Income

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	%QoQ	%YoY
<b>Revenue from sales</b>	<b>721</b>	<b>479</b>	<b>490</b>	<b>640</b>	<b>796</b>	<b>24.4%</b>	<b>10.3%</b>
Cost of sales	(415)	(362)	(367)	(416)	(457)	9.8%	10.3%
<b>Gross profit</b>	<b>307</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>223</b>	<b>338</b>	<b>51.7%</b>	<b>10.4%</b>
Other income	3	5	4	3	3	0.0%	4.3%
<b>Total revenues</b>	<b>310</b>	<b>123</b>	<b>126</b>	<b>226</b>	<b>341</b>	<b>51.0%</b>	<b>10.3%</b>
SG&A	(86)	(69)	(78)	(93)	(113)	21.8%	30.7%
Share of profit : Associates & JVs	-	-	-	-	-		
<b>Operating profit</b>	<b>223</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>133</b>	<b>229</b>	<b>71.2%</b>	<b>2.4%</b>
Finance costs	(10)	(9)	(9)	(10)	(10)	0.0%	0.0%
<b>Core profit before taxes</b>	<b>213</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>124</b>	<b>219</b>	<b>76.9%</b>	<b>2.5%</b>
Extra items	-	-	-	-	-		
<b>Profit before income taxes</b>	<b>213</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>124</b>	<b>219</b>	<b>76.9%</b>	<b>2.5%</b>
Tax expense	(31)	(8)	(6)	(18)	(33)	78.6%	4.8%
<b>Net Profit</b>	<b>179</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>103</b>	<b>182</b>	<b>76.6%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Core Profit</b>	<b>179</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>103</b>	<b>182</b>	<b>76.6%</b>	<b>2.2%</b>
EBITDA (inc. Other income)	263	95	91	177	272	53.8%	3.4%
Core EPS (Bt)	0.27	0.05	0.05	0.15	26%	76.6%	-1.8%

## Key Financial Ratios

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F
Sales growth	25.4%	10.1%	-2.1%	22.6%	10.3%
Gross profit growth	40.9%	8.4%	-18.8%	37.9%	10.4%
SG&A growth	22.9%	13.3%	28.7%	22.9%	30.7%
EBITDA growth	41.8%	10.5%	-30.8%	37.2%	3.4%
Core profit growth	62.0%	10.7%	-51.1%	53.2%	2.2%
<b>GPM-sales</b>	<b>42.5%</b>	<b>24.5%</b>	<b>25.0%</b>	<b>34.9%</b>	<b>42.5%</b>
SG&A to sales	12.0%	14.3%	15.9%	14.5%	14.2%
<b>Core profit margin</b>	<b>24.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>16.1%</b>	<b>22.8%</b>
ROE (Core)	42.8%	8.3%	7.4%	22.0%	37.8%
ROA (Core)	23.6%	4.5%	4.0%	11.9%	20.4%

## Key Assumptions

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F
Thai Patients Revenue growth YoY	19%	7%	-7%	3%	0%
Inter Patients Revenue growth YoY	33%	19%	16%	78%	20%
Selling Expense per revenue	3.5%	2.4%	2.2%	3.3%	3.8%

Source : Company, LHSEC Estimates

WPH  
Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	1,460	2,032	2,330	2,689	3,403
Cost of sales	(1,094)	(1,394)	(1,560)	(1,823)	(2,331)
<b>Gross profit</b>	<b>366</b>	<b>639</b>	<b>770</b>	<b>866</b>	<b>1,072</b>
Other income	9	11	15	18	22
<b>Total revenues</b>	<b>375</b>	<b>649</b>	<b>785</b>	<b>884</b>	<b>1,094</b>
SG&A	(222)	(267)	(325)	(390)	(494)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>154</b>	<b>383</b>	<b>459</b>	<b>494</b>	<b>600</b>
Finance costs	(42)	(45)	(38)	(50)	(52)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>112</b>	<b>337</b>	<b>422</b>	<b>444</b>	<b>549</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>112</b>	<b>337</b>	<b>422</b>	<b>444</b>	<b>549</b>
Tax expense	(17)	(54)	(63)	(71)	(90)
<b>Net Profit</b>	<b>93</b>	<b>279</b>	<b>352</b>	<b>367</b>	<b>451</b>
<b>Core Profit</b>	<b>93</b>	<b>279</b>	<b>352</b>	<b>367</b>	<b>451</b>
EBITDA (inc. Other income)	273	533	627	711	864
Core EPS (Bt)	0.15	0.42	0.50	0.50	0.62

Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	77	66	131	151	191
<b>Total current assets</b>	<b>319</b>	<b>338</b>	<b>480</b>	<b>540</b>	<b>676</b>
<b>Total assets</b>	<b>2,570</b>	<b>2,784</b>	<b>3,582</b>	<b>4,146</b>	<b>4,558</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>529</b>	<b>316</b>	<b>508</b>	<b>391</b>	<b>492</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,472</b>	<b>1,165</b>	<b>1,550</b>	<b>1,691</b>	<b>1,618</b>
Issued and paid-up share capital	300	337	350	364	364
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>1,098</b>	<b>1,619</b>	<b>2,047</b>	<b>2,455</b>	<b>2,940</b>

Cash Flow Statement Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Profit for the year</b>	<b>112</b>	<b>337</b>	<b>422</b>	<b>444</b>	<b>549</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>209</b>	<b>386</b>	<b>513</b>	<b>549</b>	<b>689</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(445)</b>	<b>(345)</b>	<b>(824)</b>	<b>(720)</b>	<b>(540)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>273</b>	<b>64</b>	<b>317</b>	<b>176</b>	<b>(110)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>37</b>	<b>105</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>40</b>

Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	27.4%	39.2%	14.6%	15.4%	26.6%
Gross profit growth	12.9%	74.4%	20.5%	12.5%	23.8%
SG&A growth	27.6%	20.3%	22.0%	19.8%	26.8%
EBITDA growth	15.1%	94.9%	17.6%	13.5%	21.4%
Core profit growth	-19.7%	2387.4%	26.1%	4.3%	22.8%
<b>GPM-sales</b>	<b>25.1%</b>	<b>31.4%</b>	<b>33.0%</b>	<b>32.2%</b>	<b>31.5%</b>
SG&A to sales	15.2%	13.1%	14.0%	14.5%	14.5%
EBITDA margin	18.6%	26.1%	26.7%	26.3%	25.2%
<b>Core profit margin</b>	<b>6.3%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.0%</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.2%</b>
Net IBD / Equity (x)	1.10	0.56	0.59	0.55	0.41
BV (Bt)	1.83	2.43	2.92	3.37	4.04
ROE (Core)	8.7%	20.5%	19.2%	16.3%	16.7%
ROA (Core)	3.9%	10.4%	11.1%	9.5%	10.4%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
IPD per visits growth	16%	36%	10%	15%	15%
OPD per visits growth	8%	20%	8%	8%	8%
IPD patients Volume growth	17%	6%	-2%	8%	12%
OPD patients Volume growth	16%	36%	10%	15%	15%
Selling Expense per revenue	2%	3%	3%	3%	3%
<b>Revenue by Nationality</b>					
Thai Patient	79%	69%	63%	65%	63%
International Patient	21%	31%	37%	35%	37%

Source : Company, LHSEC Estimates

WPH  
Statement of Comprehensive Income

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Revenue from sales	521	721	479	490	640
Cost of sales	(360)	(415)	(362)	(367)	(416)
<b>Gross profit</b>	<b>162</b>	<b>307</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>223</b>
Other income	3	3	5	4	3
<b>Total revenues</b>	<b>165</b>	<b>310</b>	<b>123</b>	<b>126</b>	<b>226</b>
SG&A	(75)	(86)	(69)	(78)	(93)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>89</b>	<b>223</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>133</b>
Finance costs	(11)	(10)	(9)	(9)	(10)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>78</b>	<b>213</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>124</b>
Extra items	-	-	-	-	1
<b>Profit before income taxes</b>	<b>78</b>	<b>213</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>125</b>
Tax expense	(9)	(31)	(8)	(6)	(18)
<b>Net Profit</b>	<b>67</b>	<b>179</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>104</b>
<b>Core Profit</b>	<b>67</b>	<b>179</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>103</b>
EBITDA (inc. Other income)	129	263	95	91	177
Core EPS (Bt)	0.10	0.27	0.05	0.05	0.15

Statement of Financial Position

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Cash and cash equivalents	66	135	143	146	131
<b>Total current assets</b>	<b>338</b>	<b>485</b>	<b>391</b>	<b>393</b>	<b>480</b>
<b>Total assets</b>	<b>2,784</b>	<b>3,278</b>	<b>3,248</b>	<b>3,365</b>	<b>3,582</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>316</b>	<b>378</b>	<b>318</b>	<b>385</b>	<b>508</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,165</b>	<b>1,452</b>	<b>1,362</b>	<b>1,424</b>	<b>1,550</b>
Issued and paid-up share capital	337	337	350	350	350
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>1,577</b>	<b>1,756</b>	<b>1,791</b>	<b>1,824</b>	<b>1,928</b>

Cash Flow Statement

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
<b>Profit</b>	<b>78</b>	<b>213</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>125</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>(186)</b>	<b>205</b>	<b>142</b>	<b>91</b>	<b>98</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(171)</b>	<b>(364)</b>	<b>(120)</b>	<b>(165)</b>	<b>(154)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(86)</b>	<b>228</b>	<b>(14)</b>	<b>78</b>	<b>40</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(444)</b>	<b>69</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>(16)</b>

Key Financial Ratios

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Sales growth	19.7%	25.4%	10.1%	-2.1%	22.6%
Gross profit growth	26.5%	40.9%	8.4%	-18.8%	37.9%
SG&A growth	16.9%	22.9%	13.3%	28.7%	22.9%
EBITDA growth	27.8%	41.8%	10.5%	-30.8%	37.2%
Core profit growth	58.9%	62.0%	10.7%	-51.1%	53.2%
<b>GPM-sales</b>	<b>31.0%</b>	<b>42.5%</b>	<b>24.5%</b>	<b>25.0%</b>	<b>34.9%</b>
SG&A to sales	14.5%	12.0%	14.3%	15.9%	14.5%
<b>Core profit margin</b>	<b>12.9%</b>	<b>24.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>16.1%</b>
Net IBD / Equity (x)	0.58	0.64	0.62	0.64	0.63
BV (Bt)	2.34	2.61	2.56	2.61	2.75
ROE (Core)	17.5%	42.8%	8.3%	7.4%	22.0%
ROA (Core)	9.7%	23.6%	4.5%	4.0%	11.9%

Key Assumptions

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
Thai Patients Revenue growth YoY	16%	19%	7%	-7%	3%
Inter Patients Revenue growth YoY	26%	33%	19%	16%	78%
Selling Expense per revenue	14%	12%	14%	16%	14%
<b>Revenue by Nationality</b>					
Thai Patient	72%	49%	71%	77%	60%
International Patient	27%	51%	29%	23%	40%

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

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