

BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL.

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

RATING	TBUY	TARGET	212	UPSIDE	+13%	TICKER	BH
CLOSE	188	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	795m	SECTOR	HEALTH

คาดการณ์ 3Q69F โตต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ

- **คาดการณ์รายได้ 3Q69F ที่ 2,098 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 11% QoQ** หนุนจากรายได้ผู้ป่วยไทยที่กลับมาเติบโตตามโรคตามฤดูกาล และอุปสงค์ค้างของผู้ป่วยตะวันออกกลางหลังสถานการณ์การเดินทางคลี่คลาย ประกอบกับการรักษาโรคซับซ้อน ช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น
- **แนวโน้มกำไร 4Q69F คาดทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ** ตามปัจจัยฤดูกาลหลังผ่านพ้นฤดูฝน ขณะที่การเติบโต YoY มีข้อจำกัดจากรายได้ผู้ป่วยใช้หวัดใหญ่ที่สูงในปีก่อน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติและความต้องการตรวจสุขภาพช่วงปลายปีคาดว่าจะช่วยพยุงผลประกอบการ
- **คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"** ราคาเป้าหมาย 212 บาท การฟื้นตัวของกำไร 3Q69F ทั้ง YoY และ QoQ จากการกลับมาเติบโตของรายได้ผู้ป่วยไทยและอุปสงค์ค้างของผู้ป่วยตะวันออกกลาง คาด BH จะประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ย. 69

ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์รายได้ 3Q69F อยู่ที่ 2,098 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 11% QoQ** หนุนจากรายได้กิจการโรงพยาบาลที่เพิ่มขึ้นทั้งจากผู้ป่วยไทยและต่างชาติ โดยผู้ป่วยไทยได้แรงหนุนจากโรคตามฤดูกาลในช่วงฤดูฝน ขณะที่ผู้ป่วยตะวันออกกลางทยอยกลับเข้ารับการรักษาหลังเลื่อนการเดินทางจากไตรมาสก่อน ประกอบกับอัตรากำไรขึ้นต้นที่คาดปรับดีขึ้น ช่วยชดเชยรายได้ที่ลดลง รวมถึง SG&A และภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้น หากเป็นไปตามคาดการณ์รายได้ 9M69F จะคิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรทั้งปี 69 ของเรา มีประเด็นสำคัญ คือ
 - **คาดการณ์รายได้กิจการโรงพยาบาลที่ 6,675 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.8% YoY และ 7.1% QoQ** หนุนจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่คาดเพิ่มขึ้น 2.5% YoY โดยเฉพาะผู้ป่วยตะวันออกกลางซึ่งมีสัดส่วนราว 23% ของรายได้โรงพยาบาล ที่ได้แรงหนุนจากอุปสงค์ค้างหลังสถานการณ์การเดินทางคลี่คลาย ขณะที่รายได้ผู้ป่วยไทยคาดว่าจะกลับมาเติบโต 3.4% YoY ตามความต้องการรักษาโรคในฤดูฝน ส่งผลให้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติต่อผู้ป่วยไทยอยู่ที่ประมาณ 67:33 เทียบกับ 66:34 ใน 2Q69
 - **คาดการณ์กำไรขึ้นต้นที่ 3,571 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.1% YoY และ 10.1% QoQ** เติบโตเร็วกว่ารายได้ จากอัตรากำไรขึ้นต้นที่คาดเพิ่มเป็น 53.5% เทียบกับ 52.9% ใน 3Q68 และ 52.0% ใน 2Q69 จากการรักษาโรคซับซ้อนและสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ขณะที่คาด SG&A เพิ่มขึ้น 0.7% YoY และ 8.3% QoQ คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ 15.9%
- **การเดินทางจากตะวันออกกลางฟื้นตัว สนับสนุนการกลับเข้ารับการรักษาของผู้ป่วยต่างชาติ** จำนวนนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางที่เดินทางมาไทย 3Q69 อยู่ที่ 3.3 แสนคน เพิ่มขึ้น 13% YoY สะท้อนการเดินทางที่ปรับดีขึ้นหลังได้รับผลกระทบในไตรมาสก่อน และสนับสนุนมุมมองว่าผู้ป่วยที่เลื่อนการรักษาจะทยอยกลับมาใช้บริการ โดย BH มีฐานผู้ป่วยตะวันออกกลางเป็นตลาดสำคัญ จึงมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวดังกล่าว
- **จำนวนผู้ป่วยใช้หวัดใหญ่ที่เพิ่มขึ้นช่วยหนุนการฟื้นตัวของรายได้ผู้ป่วยไทย** จำนวนผู้ป่วยใช้หวัดใหญ่ทั่วประเทศใน 3Q69 อยู่ที่ราว 2.4 แสนราย เพิ่มขึ้นประมาณ 6% YoY สะท้อนความต้องการรักษาโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นแรงสนับสนุนต่อการใช้บริการโรงพยาบาลในประเทศ เราคาดการณ์รายได้ผู้ป่วยไทยของ BH ใน 3Q69F อยู่ที่ราว 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3.4% YoY กลับมาเติบโตหลังหดตัวในช่วงครึ่งปีแรก

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"** ด้วยราคาเป้าหมาย 212 บาท วิธีวิธี DCF ที่ WACC 7.5% และ LTG 3% เทียบเท่า FY69F P/E 22x มองการฟื้นตัวของกำไร 3Q69F ทั้ง YoY และ QoQ จากการกลับมาเติบโตของรายได้ผู้ป่วยไทยและอุปสงค์ค้างของผู้ป่วยตะวันออกกลาง ขณะที่การขยายโรงพยาบาลภูเก็ต เป็นโอกาสเพิ่มรายได้ระยะยาว

ปัจจัยเสี่ยง

- **ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ได้แก่** 1) จำนวนผู้ป่วยไทยและจำนวนผู้ป่วยโดยรวมฟื้นตัวช้ากว่าคาด 2) รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางชะลอตัวจากฐานที่สูงขึ้น 3) ภาวะเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่อ่อนแอกว่าคาด 4) เหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง และ 5) การเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงพยาบาล

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	795
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	149,444
Estimated Free Float (%)	72.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	32.48% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	914
YTD Turnover Ratio (%)	121.15%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.93/ 0.98
Constituent SET/SET50FF/SET 100/SET 100FF/SET CLMV/SET ESG/SET WB	EY OFFICE LIMITED
Auditor	CG Rating
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	A
ESG Book	63.11
Moody's	29.00
MSCI	A
Refinitiv	60.72
S&P	31.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 31 August 26

บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	10.35%
บริษัท กรุงเพทรีกันภัย จำกัด (มหาชน)	9.95%
UOB KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED - Client Account	7.78%
ธนาคาร กรุงเพท จำกัด (มหาชน)	6.70%
บริษัท วัลเบสโกลฟเนีย จำกัด	3.49%
กองทหารรวม วายุภักษ์หนึ่ง	3.45%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.38%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	3.32%
สำนักงานประกันสังคม	3.29%
UBS AG SINGAPORE BRANCH - FOR CLIENTS' ACCOUNTS	2.54%
STATE STREET EUROPE LIMITED	1.66%
BANQUE PICTET & CIE SA	1.47%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	25,296	25,634	25,134	25,352	26,485
EBITDA (Btm)	9,569	10,265	10,164	10,627	11,001
Core Profit (Btm)	6,978	7,797	7,524	7,601	7,727
Net Profit (Btm)	6,978	7,797	7,524	7,601	7,727
EPS (Bt) (Core)	8.78	9.81	9.46	9.56	9.72
EPS Growth (%)	41.2%	11.7%	-3.6%	1.1%	1.7%
DPS (Bt)	3.70	5.16	5.00	13.00	4.78
P/E (x)	21.4	19.2	19.9	19.7	19.3
D/P (%)	2.0%	2.7%	2.7%	6.9%	2.5%
BV (Bt)	30.32	34.97	39.17	35.77	40.70
P/B (x)	6.2	5.4	4.8	5.3	4.6
ROE (%)	31.8%	30.0%	25.5%	25.5%	25.4%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล ในกรุงเทพมหานคร โดยมีการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจร รวมทั้งศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติ และลงทุนในธุรกิจการแพทย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

DIVIDEND POLICY

เมื่อบริษัทมีกำไรสุทธิที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสิทธิของหุ้นบริษัทร้อยละ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

Figure 1 : 3Q69F Preview

BH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	%QoQ	%YoY
Revenue from sales	6,005	6,492	6,517	6,204	6,231	6,675	7.1%	2.8%
Cost of sales	(2,864)	(3,061)	(3,187)	(3,022)	(2,988)	(3,104)	3.9%	1.4%
Gross profit	3,141	3,431	3,331	3,182	3,243	3,571	10.1%	4.1%
Other income	151	137	90	112	92	90	-2.2%	-33.9%
Gross profit + Other income	3,292	3,568	3,420	3,294	3,336	3,661	9.8%	2.6%
SG&A	(961)	(1,056)	(1,101)	(1,060)	(982)	(1,063)	8.3%	0.7%
Share of profit : Associates & JVs								
Operating profit	2,331	2,512	2,319	2,235	2,354	2,598	10.4%	3.4%
Finance costs	(2.2)	(0.9)	(1.5)	(1.4)	(1.3)	(1.3)	0.0%	51.4%
Core profit before taxes	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352	2,596	10.4%	3.4%
Extra items	-	-	-	(0)	(0)	-		
Profit before income taxes	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352	2,596	10.4%	3.4%
Tax expense	(449)	(464)	(424)	(433)	(442)	(488)	10.4%	5.1%
Net Profit	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889	2,098	11.1%	3.1%
Core Profit	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889	2,098	11.1%	3.1%
EBITDA (inc. Other income)	2,537	2,731	2,543	2,455	2,599	2,848	9.6%	4.3%
Core EPS (Bt)	2.34	2.56	2.37	2.25	2.38	2.64	11.1%	3.1%

Key Financial Ratios

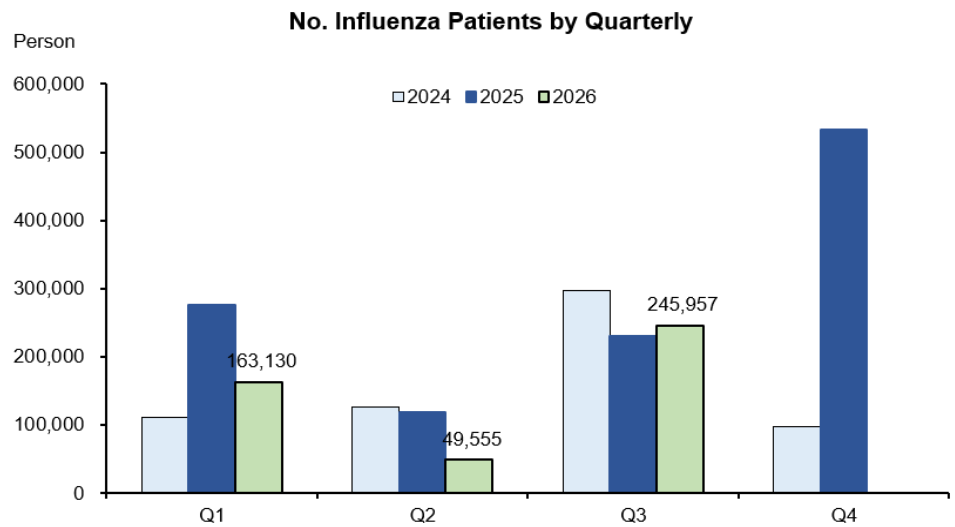
Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Sales growth	-4.4%	1.7%	1.0%	1.4%	3.8%	2.8%
Gross profit growth	-4.1%	4.2%	4.3%	3.3%	3.2%	4.1%
SG&A growth	-4.5%	5.3%	-3.6%	-2.2%	2.1%	0.7%
EBITDA growth	-1.6%	5.5%	5.9%	5.0%	2.4%	4.3%
Core profit growth	-3.8%	4.1%	-0.9%	3.2%	1.7%	3.1%
GPM-sales	52.3%	52.9%	51.1%	51.3%	52.0%	53.5%
SG&A to sales	16.0%	16.3%	16.9%	17.1%	15.8%	15.9%
Core profit margin	30.2%	30.7%	28.5%	28.3%	29.9%	31.0%
BV (Bt)	35.64	36.19	38.42	40.68	34.04	33.04
ROE (Core)	25.4%	27.9%	24.9%	22.3%	24.9%	25.5%
ROA (Core)	22.0%	24.2%	21.5%	19.2%	21.1%	25.5%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Thai Patients Revenue Growth	-0.2%	-1.6%	-6.3%	-3.6%	-2.2%	3.4%
International Patients Revenue Growth	-6.6%	3.4%	5.0%	4.2%	7.1%	2.5%
Revenue by Nationality						
Thai	36%	33%	33%	34%	34%	33%
Non-Thai	64%	67%	67%	66%	66%	67%

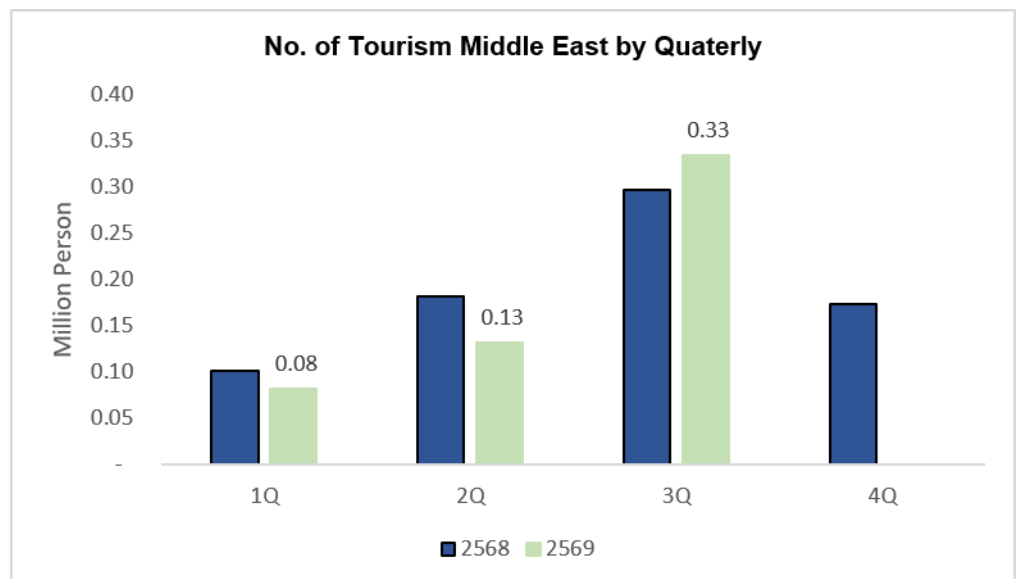
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 2 : No. of Influenza Patients by Quarterly



Source : DOE, Company data

Figure 3 : No. of Tourism Middle East by Quarterly



Source : MOTs, LHSEC Estimates

BH

Statement of Comprehensive Income

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	25,296	25,634	25,134	25,352	26,485
Cost of sales	(12,895)	(12,503)	(12,151)	(12,169)	(12,845)
Gross profit	12,401	13,131	12,984	13,183	13,640
Other income	392	508	541	547	572
Gross profit + Other income	12,793	13,639	13,525	13,730	14,212
SG&A	(4,180)	(4,171)	(4,202)	(4,273)	(4,600)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	8,612	9,467	9,322	9,456	9,611
Finance costs	(2)	(8)	(8)	(4)	(4)
Core profit before taxes	8,610	9,459	9,314	9,452	9,607
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	8,610	9,459	9,314	9,452	9,607
Tax expense	(1,583)	(1,604)	(1,737)	(1,796)	(1,826)
Net Profit	6,978	7,797	7,524	7,601	7,727
Core Profit	6,978	7,797	7,524	7,601	7,727
EBITDA (inc. Other income)	9,569	10,265	10,164	10,627	11,001
Core EPS (Bt)	8.78	9.81	9.46	9.56	9.72

Statement of Financial Position

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	3,774	3,259	7,595	5,442	6,844
Total current assets	15,685	16,732	18,781	17,754	19,172
Total assets	29,212	32,653	36,459	40,810	45,505
Total current liabilities	4,184	3,827	4,085	3,682	3,841
Total liabilities	5,114	4,852	5,288	5,812	6,573
Issued and paid-up share capital	795	795	795	795	795
Total shareholders' equity	24,098	27,801	31,171	35,011	38,932

Cash Flow Statement

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	8,610	9,459	9,314	9,452	9,607
Net cash from operating activities	6,296	6,913	11,136	7,483	9,512
Net cash from investing activities	(1,784)	(3,472)	(2,823)	(6,779)	(4,907)
Net cash from financing activities	(2,787)	(3,982)	(3,656)	(2,845)	(3,216)
Net increase (decrease) in cash	1,725	(541)	4,657	(2,141)	1,390

Key Financial Ratios

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	22.5%	1.3%	-2.0%	0.9%	4.5%
Gross profit growth	29.9%	5.9%	-1.1%	1.5%	3.5%
SG&A growth	10.1%	-0.2%	0.7%	1.7%	7.6%
EBITDA growth	34.3%	7.3%	-1.0%	4.6%	3.5%
Core profit growth	41.2%	11.7%	-3.5%	1.0%	1.7%
GPM-sales	49.0%	51.2%	51.7%	52.0%	51.5%
SG&A to sales	16.5%	16.3%	16.7%	16.9%	17.4%
EBITDA margin	37.2%	39.3%	39.6%	41.0%	40.7%
Core profit margin	27.2%	29.8%	29.3%	29.4%	28.6%
IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.03	0.04
BV (Bt)	30.32	34.97	39.17	44.04	48.97
ROE (Core)	31.6%	30.0%	25.5%	23.0%	20.9%
ROA (Core)	26.1%	25.2%	21.8%	19.7%	17.9%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
OPD Revenue Growth	30.2%	-0.7%	-2.0%	4.7%	4.0%
IPD Revenue Growth	15.5%	3.4%	-2.0%	2.1%	5.0%
Thai Patients Revenue Growth	7.7%	4.8%	-1.8%	-3.0%	3.0%
International Patients Revenue Growth	28.9%	-0.4%	-2.0%	2.9%	5.2%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	51%	50%	50%	51%	50%
IPD Revenue	49%	50%	50%	49%	50%
Revenue by Nationality					
Thai	33%	34%	33%	33%	33%
Non-Thai	67%	66%	67%	67%	67%

Source : Company, LHSEC Estimates

BH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Revenue from sales	6,005	6,492	6,517	6,204	6,231
Cost of sales	(2,864)	(3,061)	(3,187)	(3,022)	(2,988)
Gross profit	3,141	3,431	3,331	3,182	3,243
Other income	151	137	90	112	92
Gross profit + Other income	3,292	3,568	3,420	3,294	3,336
SG&A	(961)	(1,056)	(1,101)	(1,060)	(982)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	2,331	2,512	2,319	2,235	2,354
Finance costs	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit before taxes	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352
Extra items	-	-	-	(0)	(0)
Profit before income taxes	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352
Tax expense	(449)	(464)	(424)	(433)	(442)
Net Profit	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889
Core Profit	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889
EBITDA (inc. Other income)	2,537	2,731	2,543	2,455	2,599
Core EPS (Bt)	2.34	2.56	2.37	2.25	2.38

Statement of Financial Position

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Cash and cash equivalents	1,951	4,105	7,595	3,922	3,907
Total current assets	16,986	16,740	18,781	20,110	14,281
Total assets	33,529	33,823	36,250	38,506	32,961
Total current liabilities	3,736	3,546	4,085	4,485	4,245
Total liabilities	4,801	4,638	5,288	5,736	5,447
Issued and paid-up share capital	796	796	796	796	796
Total shareholders' equity	28,638	29,078	30,851	32,654	27,393

Cash Flow Statement

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Profit	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352
Net cash from operating activities	1,642	2,391	2,097	1,567	982
Net cash from investing activities	(511)	1,405	1,415	(5,226)	6,189
Net cash from financing activities	(2,408)	(1,640)	(27)	(23)	(7,188)
Net increase (decrease) in cash	(1,277)	2,155	3,485	(3,682)	(18)

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Sales growth	-4.4%	1.7%	1.0%	1.4%	3.8%
Gross profit growth	-4.1%	4.2%	4.3%	3.3%	3.2%
SG&A growth	-4.5%	5.3%	-3.6%	-2.2%	2.1%
EBITDA growth	-1.6%	5.5%	5.9%	5.0%	2.4%
Core profit growth	-3.8%	4.1%	-0.9%	3.2%	1.7%
GPM-sales	52.3%	52.9%	51.1%	51.3%	52.0%
SG&A to sales	16.0%	16.3%	16.9%	17.1%	15.8%
Core profit margin	30.2%	30.7%	28.5%	28.3%	29.9%
IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV (Bt)	35.64	36.19	38.42	40.68	34.04
ROE (Core)	25.4%	27.9%	24.9%	22.3%	24.9%
ROA (Core)	22.0%	24.2%	21.5%	19.2%	21.1%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Thai Patients Revenue Growth	-0.2%	-1.6%	-6.3%	-3.6%	-2.2%
International Patients Revenue Growth	-6.6%	3.4%	5.0%	4.2%	7.1%
Revenue by Nationality					
Thai	36%	33%	33%	34%	34%
Non-Thai	64%	67%	67%	66%	66%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และได้มีวัตถุประสงค์เพื่อขึ้นการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำขึ้น เราให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิคิด 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=ราคาหุ้นเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้อาชีพปรับตัวขึ้นต่อ

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 ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน 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 กรอบเวลา (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=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาหุ้นอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาหุ้นมูลค่าและมีแนวโน้มลง 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 ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻
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