



ณัฐกร ศรีวิทย์, IAA
Fundamental Analyst
✉ Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
☎ 02 055 5143
เดวิด โพธิ์คำ
Assistant Fundamental Analyst

STOCK INFORMATION	
Fiscal Year End	Dec 31
IPO Shares (m)	196.24
Issued Shares (m) (After IPO)	760
Par Value (฿)	0.50
Paid-up Capital (฿m) (After IPO)	380
Market Capitalization (฿m) (After IPO)	N/A
Consultant	SETCOMM
Auditor	ANS Audit Co. Ltd.
Financial Advisor	Fin Plus Advisory Co., Ltd.

MAJOR SHAREHOLDERS	
	After IPO
นายธนศักดิ์ ระเบียบหนา	36.04%
นายณวัฒน์ ระเบียบหนา	8.79%
นายวัชร ระเบียบหนา	5.89%
บริษัท สวesdaพรตโรจน จำกัด (มหาชน)	18.92%
บริษัท นิธรรของกุล จำกัด	3.34%
นายศรีชัย แซ่โง้ว	1.31%
นางสาวกุลธิดา สัมพันธ์กุล	0.74%
ประชาชนทั่วไป (เสนอขาย IPO)	25.82%

FORECASTS & VALUATION		Consolidated				
Year End	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
Sales (฿m)	3,297	3,578	4,026	5,126	6,231	
EBITDA (฿m)	460	491	594	868	1,089	
Core Profit (฿m)	165	159	198	307	426	
Net Profit (฿m)	165	159	198	307	426	
EPS (฿) (Core)	0.22	0.21	0.26	0.40	0.56	
EPS Growth (%)	6%	-3%	24%	56%	39%	
DPS (฿)	N/A	N/A	0.17	0.27	0.36	
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
D/P (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
BV (฿)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
P/B (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
ROE (%)	19.6%	17.6%	18.4%	22.3%	24.6%	

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION
ดำเนินธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายวัสดุก่อสร้างแบบรายการตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้าน งานพาณิชย์ก่อสร้างภายใต้ชื่อทางการค้า "We MAKE" และสินค้าอุปโภคบริโภค/ไลฟ์สไตล์ภายใต้ชื่อ "Riki Riki" และ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายคอนกรีตผสมเสร็จ และคอนกรีตสำเร็จรูป ดำเนินการภายใต้ชื่อทางการค้า "SC" และ ธุรกิจเหมืองแร่หินอุตสาหกรรม ดำเนินธุรกิจเหมืองแร่หินแกรนิตเพื่อใช้หินอุตสาหกรรมก่อสร้าง

DIVIDEND POLICY
บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานเฉพาะกิจการ ภายใต้จากที่กำไรเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรหนี้สาธารณะตามกฎหมายและข้อบังคับของบริษัท โดยต้องกำไรสะสมเพียงพอและมีผลขาดทุนสะสม

บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Blackout Period) ตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2569 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขาย

THAILAND | COMPANY FOCUS

Suen Corp Public Company Limited

บริษัท ซูน คอร์ป จำกัด (มหาชน)

RATING	N/A	TARGET	6.20	UPSIDE	N/A	TICKER	SUEN
CLOSE	N/A	VALUATION	PE FY70F 15x	TOTAL SHARES	760m	SECTOR	COMM

SUEN ธุรกิจวัสดุก่อสร้างครบวงจรเด่นในภาคตะวันออก

- SUEN ดำเนินธุรกิจเหมืองหิน ผลิตคอนกรีต และจำหน่ายวัสดุก่อสร้างผ่าน We MAKE โดยมีฐานดำเนินงานหลักในภาคตะวันออก และต่อยอดสู่สินค้าของใช้ในบ้านผ่าน Riki Riki
- การขยายสาขาและกำลังผลิตหนุนรายได้ปี 2025-2028F เติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ขณะที่ส่วนผสมสินค้าและประสิทธิภาพต้นทุนช่วยหนุนกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 39% ต่อปี
- ROJNA เป็นผู้ถือหุ้นเชิงกลยุทธ์ เปิดโอกาสต่อยอดการจำหน่ายหิน คอนกรีต และวัสดุก่อสร้างสู่งานพัฒนานิคมอุตสาหกรรม
- ประเมินราคาเหมาะสมปี 2027F ที่ 6.20 บาท ด้วยวิธี PER หลังให้ส่วนลด 10% จากมูลค่าการณิฐาน

ประเด็นการลงทุน

- SUEN ผู้ผลิตและจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในภาคตะวันออก บริษัท ซูน คอร์ป จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจเชื่อมโยงตั้งแต่เหมืองหิน การผลิตคอนกรีตภายใต้แบรนด์ SC จนถึงการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างผ่าน We MAKE ให้บริการลูกค้าโครงการอุตสาหกรรม ผู้รับเหมา และรายย่อย โดยใน 1H26 ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างสร้างรายได้สูงสุดประมาณ 48% รองลงมาคือคอนกรีต 36% และเหมืองหิน 14% ทั้งนี้ เหมืองหินมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดและมีบทบาทเพิ่มขึ้นต่อกำไรของกลุ่ม ขณะที่การมีวัตถุดิบและช่องทางจำหน่ายภายในกลุ่มช่วยสนับสนุนการบริหารต้นทุนและการส่งมอบ
- ขยายค้าปลีกและกำลังผลิต หนุนรายได้เติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี บริษัทมีแผนเพิ่ม We MAKE 8 สาขาในช่วงปี 2027-2028 และขยายร้านสินค้าของใช้ในบ้าน Riki Riki เป็น 20 สาขาภายในปี 2027 เพื่อเพิ่มฐานลูกค้าและพื้นที่ให้บริการ ควบคู่กับการเพิ่มโรงงานคอนกรีตผสมเสร็จ 4 แห่งและคอนกรีตสำเร็จรูป 2 แห่ง รองรับงานก่อสร้างในพื้นที่เป้าหมาย เราคาดว่ารายได้จากการขายและบริการเพิ่มจาก 3,578 ล้านบาทในปี 2025 เป็น 6,231 ล้านบาทในปี 2028F จากการทยอยเปิดสาขา การรับรู้รายได้เต็มปี และปริมาณขายคอนกรีตที่เพิ่มขึ้น
- เพิ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงและลดต้นทุนภายในกลุ่ม การมุ่งจำหน่ายผ่านลูกค้าโครงการและร้าน We MAKE ควบคู่กับการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง เช่น เครื่องมือช่างและอุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ คาดจะเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไรของธุรกิจจำหน่ายสินค้าในปี 2026F นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขาย Riki Riki ยังเป็นปัจจัยหนุนให้อัตรากำไรธุรกิจจำหน่ายสินค้าคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป ขณะที่ธุรกิจคอนกรีตคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการปรับราคาขายและการนำหินฝุ่นมาแปรรูปเป็นทรายเพื่อทดแทนการจัดซื้อจากภายนอก เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 21% ในปี 2025 เป็น 23.1% ในปี 2026F หนุนกำไรปกติที่ 198, 307 และ 426 ล้านบาทในปี 2026-2028F ตามลำดับ หรือเติบโตเฉลี่ย 39% ต่อปี
- ROJNA เปิดโอกาสต่อยอดงานก่อสร้างอุตสาหกรรม ROJNA ถือหุ้น 25.50% ก่อน IPO และจะลดเหลือ 18.92% หลัง IPO ความสัมพันธ์ดังกล่าวเปิดโอกาสให้ SUEN เข้าถึงงานพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและโรงงานในพื้นที่ โดยสามารถเสนอขายได้ทั้งหินสำหรับงานถนน คอนกรีตสำหรับโครงสร้างอาคาร และผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปสำหรับระบบสาธารณูปโภค ประกอบกับฐานผลิตในภาคตะวันออกช่วยสนับสนุนการจัดส่ง

คำแนะนำ

- ประเมินราคาเหมาะสมปี 2027F ที่ 6.20 บาท ใช้วิธี PER โดยอ้างอิงกลุ่มพาณิชย์และวัสดุก่อสร้างเพื่อสะท้อนธุรกิจทั้งด้านจำหน่ายและผลิต ใช้กรอบ PER กรณีฐานประมาณ 17 เท่า และมูลค่าการณิฐาน 6.90 บาท ก่อนให้ส่วนลด 10% เพื่อสะท้อนความเสี่ยงในการสร้างยอดขายสาขาใหม่และขยายอัตรากำไรตามแผน ได้ราคาเหมาะสม 6.20 บาท หรือ PER ประมาณ 15 เท่าของกำไรปกติปี 2027F

ภาพรวมธุรกิจ

- **บริษัท ชุน คอร์ป จำกัด (มหาชน) หรือ SUEN** ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายคอนกรีต เหมืองหิน และจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง โดยมีฐานการดำเนินงานหลักในภาคตะวันออก บริษัทก่อตั้งในปี 2544 โดยกลุ่มครอบครัวระเบียนา ภายใต้ชื่อเดิม บริษัท ชุน คอนสตรัคชั่น แอนด์ เอ็นจิเนียริง จำกัด เพื่อรองรับการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม การก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่ EEC ปัจจุบันมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง
- **โครงสร้างธุรกิจของ SUEN เชื่อมโยงตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ** ประกอบด้วย ธุรกิจเหมืองหิน ซึ่งเป็นแหล่งวัตถุดิบสำหรับการก่อสร้างและการผลิตคอนกรีต ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จและคอนกรีตสำเร็จรูป ภายใต้แบรนด์ "SC" และ ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้าน ผ่านร้าน "We MAKE" และ "Riki Riki" ความเชื่อมโยงดังกล่าวช่วยให้กลุ่มบริษัทบริหารจัดการหาวัตถุดิบ การผลิต และช่องทางจำหน่ายได้สอดคล้องกัน พร้อมให้บริการทั้งลูกค้าโครงการ ผู้รับเหมาก่อสร้าง และลูกค้ารายย่อย

Figure 1 โครงสร้างธุรกิจและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยของ SUEN

บริษัท	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น
1. บริษัท วี โฮม โซลูชั่น จำกัด	ศูนย์จำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ภายในบ้าน ภายใต้ชื่อทางการค้า "We MAKE" และ "Riki Riki"	ร้อยละ 99.85
2. บริษัท ศิลาธารา จำกัด	เหมืองแร่หินอุตสาหกรรมชนิดหินแกรนิต ที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง	ร้อยละ 40.06
3. บริษัท ศิลาธารา 2021 จำกัด	เหมืองแร่หินอุตสาหกรรมที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง	ร้อยละ 44.06

Source: SUEN

โครงสร้างธุรกิจ

- **ธุรกิจเหมืองหิน (Upstream): แหล่งวัตถุดิบต้นน้ำและธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง**
 กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจเหมืองหินผ่านบริษัท ศิลาธารา จำกัด (ST) ซึ่ง SUEN ถือหุ้น 40.06% และมีสิทธิออกเสียง 75.01% โดย ST ผลิตและจำหน่ายหินแกรนิตเพื่อการก่อสร้างจากเหมืองในตำบลหนองไร่ อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง บนพื้นที่ประมาณ พื้นที่ตามประทานบัตร 365 ไร่ 3 งาน 1 ตารางวา โดยพื้นที่ทำเหมืองตามแผนผังที่ได้รับอนุญาตอยู่ที่ 251 ไร่ 2 งาน 51 ตารางวา เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในเดือนพฤษภาคม 2565 และมีประทานบัตรอายุ 30 ปี ครอบคลุมช่วงเดือนธันวาคม 2564-ธันวาคม 2594 นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังมีบริษัท ศิลาธารา 2021 จำกัด ซึ่ง SUEN ถือหุ้น 44.06% และมีสิทธิออกเสียง 75.00% เพื่อรองรับการขยายธุรกิจเหมืองในอนาคต โดยปัจจุบันยังไม่เปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์
 นอกจากนี้แล้วในเดือนพฤษภาคม 2568 ST ได้รับอนุมัติการเปลี่ยนแปลงแผนผังโครงการทำเหมือง ส่งผลให้ปริมาณหินสำรองที่ได้รับอนุญาตให้ทำเหมืองเพิ่มขึ้นจาก 9.60 ล้านตันเป็น 80.50 ล้านตัน เทียบกับปริมาณขุดตักและผลิตสะสมประมาณ 12.67 ล้านตัน ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2569 จึงมีฐานทรัพยากรรองรับการดำเนินงานในระยะยาว ขณะที่กำลังการผลิตสูงสุดเพิ่มขึ้นจาก 3.27 ล้านตันต่อปีในปี 2566 เป็น 6.03 ล้านตันต่อปีในปี 2568

ผลิตภัณฑ์หลัก แบ่งเป็น หินเกล็ดขนาด 3/4 นิ้ว และ 3/8 นิ้ว สำหรับใช้เป็นส่วนผสมในการผลิตคอนกรีต และ หินคลุกกับหินฝุ่น สำหรับงานก่อสร้าง โดยจำหน่ายทั้งให้แก่ธุรกิจคอนกรีตภายในกลุ่มและลูกค้าภายนอก ได้แก่ ผู้ผลิตคอนกรีตและผู้รับเหมาก่อสร้าง ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรัศมีขนส่งไม่เกิน 50 กิโลเมตรจากหน้าเหมือง

Figure 2 พื้นที่ดำเนินงานและจุดเด่นของเหมืองหินศิลาธารา



Source: SUEN

Figure 3 ปริมาณสำรอง กำลังการผลิต และผลิตภัณฑ์หินของเหมืองศิลาธารา



Source: SUEN

■ **ธุรกิจคอนกรีต (Midstream):** ฐานการผลิตรองรับงานก่อสร้างในภาคตะวันออก

SUEN ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายคอนกรีตภายใต้แบรนด์ “SC” โดยมีโรงงานรวม 15 แห่ง ตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง 11 แห่ง และจังหวัดชลบุรี 4 แห่ง แบ่งตามสายผลิตภัณฑ์เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

- **SC Concrete คอนกรีตผสมเสร็จ:** มีโรงงาน 14 แห่ง ครอบคลุมจังหวัดระยองและชลบุรี จำหน่ายตรงให้แก่ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรม ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผู้รับเหมาก่อสร้าง
- **SC Precast คอนกรีตสำเร็จรูป:** มีโรงงาน 1 แห่ง ตั้งอยู่ที่อำเภอนิคมน้ำจืด จังหวัดระยอง ผลิตสินค้าประเภทเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง ท่อคอนกรีต บ่อพัก รางระบายน้ำ ขอบคันหิน และอิฐบล็อก โดยจำหน่ายผ่านบริษัท วี โฮม โซลูชั่น จำกัด (WH) ทั้งศูนย์จำหน่ายวัสดุก่อสร้าง We MAKE และทีมขายตรง

ธุรกิจคอนกรีตเชื่อมโยงกับธุรกิจอื่นภายในกลุ่มทั้งด้านวัตถุดิบและการจำหน่าย โดยจัดหาหินแกรนิตจาก ST เพื่อใช้ในการผลิต ช่วยเพิ่มความต่อเนื่องในการจัดหาวัตถุดิบและสนับสนุนการบริหารต้นทุน ขณะที่เครือข่ายโรงงานและรถขนส่งช่วยรองรับการส่งมอบคอนกรีตผสมเสร็จ ซึ่งมีข้อจำกัดด้านระยะเวลาและระยะทางในการขนส่ง ส่วนผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูปใช้ช่องทางของ WH เพื่อเข้าถึงลูกค้าโครงการและผู้รับเหมาในพื้นที่

Figure 4 ผลิตภัณฑ์คอนกรีตผสมเสร็จและคอนกรีตสำเร็จรูปของ SUEN



Source: SUEN

Figure 5 เครือข่ายโรงงานผลิตคอนกรีตของ SUEN ในจังหวัดระยองและชลบุรี



Source: SUEN

■ ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้าน (Downstream): ช่องทางเข้าถึงลูกค้าโครงการและรายย่อย

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจผ่านบริษัท วี โฮม โซลูชั่น จำกัด (WH) ซึ่ง SUEN ถือหุ้น 99.85% โดยมีร้านค้า 2 รูปแบบ ได้แก่

- **We MAKE** เป็นศูนย์จำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าตกแต่งบ้าน เดิมใช้ชื่อ We Home ปัจจุบันมี 8 สาขา ครอบคลุมจังหวัดระยอง 3 สาขา ชลบุรี 3 สาขา ปราจีนบุรี 1 สาขา และจันทบุรี 1 สาขา มีพื้นที่ให้บริการประมาณ 1,000–3,500 ตารางเมตรต่อสาขา และจำหน่ายสินค้ามากกว่า 10,000 รายการ ครอบคลุมวัสดุโครงสร้าง คอนกรีตสำเร็จรูป เหล็ก อุปกรณ์ไฟฟ้าและประปา สี เคมีภัณฑ์ กระเบื้อง สุขภัณฑ์ และเครื่องมือช่าง โดยใช้รูปแบบจัดซื้อสินค้ามาจำหน่ายต่อช่องทางจำหน่ายของ We MAKE ประกอบด้วยหน้าร้านและทีมขายตรงสำหรับงานโครงการ โดยมีศูนย์กระจายสินค้า 1 แห่งในอำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง ทำหน้าที่รับสินค้าจาก Supplier และกระจายไปยังสาขา นอกจากนี้ WH ยังเป็นช่องทางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ SC Precast ของบริษัทแม่ SUEN จึงมีบทบาทเชื่อมโยงทั้งการจัดซื้อและการจำหน่ายภายในกลุ่ม

Figure 6 We MAKE



Source: SUEN

- **Riki Riki** เป็นธุรกิจค้าปลีกที่ต่อยอดจากวัสดุก่อสร้างสู่สินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน ภายใต้แนวคิด “เรื่องง่ายของใช้ในบ้าน” เปิดสาขาแรกในเดือนมีนาคม 2569 ที่อำเภอดงศรีราชา จังหวัดชลบุรี โดยมีรูปแบบร้านมาตรฐานขนาด 600–800 ตารางเมตร และสินค้าประมาณ 5,000–7,000 รายการ ครอบคลุมของใช้ในบ้าน เครื่องเขียน สินค้าสุขภาพและความงาม สินค้าสัตว์เลี้ยง ขนมและเครื่องดื่ม ตลอดจนอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า มุ่งให้บริการผู้บริโภคและชุมชนรอบสาขา

Figure 7 Riki Riki



Source: SUEN

โครงสร้างรายได้และปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต

■ ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไป: ฐานรายได้หลักและช่องทางเข้าถึงลูกค้า

เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้สูงสุดของกลุ่ม โดยใน 1H69 มีรายได้จากการขาย 929 ล้านบาท คิดเป็น 48.1% ของรายได้รวม และมีกำไรขั้นต้น 164 ล้านบาท หรือประมาณ 38% ของกำไรขั้นต้นรวม แม้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าธุรกิจคอนกรีตและเหมืองหิน แต่ฐานรายได้ขนาดใหญ่ทำให้ยังมีบทบาทสำคัญต่อกำไรของกลุ่ม อีกทั้ง We MAKE ยังเป็นช่องทางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ SC Precast และเชื่อมโยงกับลูกค้าผู้รับเหมาและรายย่อย

Key Driver: การขยายสาขา We MAKE ช่วยเพิ่มพื้นที่ให้บริการและฐานลูกค้า ขณะที่การลดการขายส่งเหล็กที่มีอัตรากำไรต่ำในปี 2567 และปรับส่วนผสมสินค้า ช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 8.5% ในปี 2566 เป็น 17.2% ใน 1H69 ส่วน Riki Riki เป็นช่องทางขยายฐานลูกค้าสู่สินค้าทั่วไปและของใช้ในบ้าน แต่ยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้น จึงต้องติดตามยอดขายและความสามารถในการทำกำไรต่อสาขา

■ ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ: ฐานกำไรสำคัญที่เชื่อมโยงกับงานโครงการ

ใน 1H69 ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จมีรายได้จากการขาย 698 ล้านบาท คิดเป็น 36.1% ของรายได้รวม และมีกำไรขั้นต้น 159 ล้านบาท หรือประมาณ 37% ของกำไรขั้นต้นรวม ใกล้เคียงกับธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง แม้มีฐานรายได้ต่ำกว่า เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าที่ 22.6% ธุรกิจนี้จึงเป็นฐานกำไรสำคัญของกลุ่ม โดยผลประกอบการขึ้นอยู่กับปริมาณส่งมอบ อัตราการใช้กำลังการผลิต และส่วนต่างระหว่างราคาขายกับต้นทุนวัตถุดิบ

Key Driver: การขยายโรงงานช่วยเพิ่มกำลังรองรับคำสั่งซื้อและพื้นที่จัดส่ง ขณะที่งานก่อสร้างโรงงาน นิคมอุตสาหกรรม และโครงการในพื้นที่ EEC สนับสนุนความต้องการใช้คอนกรีต อย่างไรก็ดี รายได้ไม่ได้เติบโตต่อเนื่องทุกปี โดยลดลงในปี 2568 ก่อนกลับมาเพิ่มขึ้นใน 1H69 สะท้อนความสำคัญของจังหวะการก่อสร้างและส่งมอบแต่ละโครงการ ส่วนการจัดหาหินภายในกลุ่มและการบริหารต้นทุนปูนซีเมนต์ช่วยสนับสนุนประสิทธิภาพการผลิต

■ ธุรกิจเหมืองหิน: ธุรกิจที่มีบทบาทเพิ่มขึ้นต่อการเติบโตและอัตรากำไร

สัดส่วนรายได้เหมืองหินเพิ่มจาก 3.3% ในปี 2566 เป็น 14.2% ใน 1H69 โดยงวดล่าสุดมีรายได้จากการขาย 275 ล้านบาท และกำไรขั้นต้น 103 ล้านบาท หรือประมาณ 24% ของกำไรขั้นต้นรวม สูงกว่าสัดส่วนรายได้ เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดในกลุ่มที่ 37.5% การเพิ่มสัดส่วนธุรกิจนี้จึงช่วยยกระดับอัตรากำไรขั้นต้นรวม แม้ยังมีขนาดรายได้เล็กกว่าอีกสองธุรกิจ

Key Driver: การเพิ่มกำลังการผลิตช่วยให้รองรับความต้องการหินจากงานก่อสร้างในพื้นที่ได้มากขึ้น ขณะที่ปริมาณจำหน่าย ราคาขาย และประสิทธิภาพการผลิตเป็นปัจจัยกำหนดรายได้และกำไร ส่วนปริมาณหินสำรองช่วยรองรับการดำเนินงานระยะยาว แต่ไม่ได้ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นโดยตรง นอกจากนี้ การจำหน่ายหินให้โรงงานคอนกรีตภายในกลุ่มช่วยรองรับการใช้กำลังการผลิตและเชื่อมโยงการจัดหาวัตถุดิบ

Figure 8 โครงสร้างรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นจำแนกตามธุรกิจ ปี 2023–1H26

ประเภทธุรกิจ	2023		2024		2025		1H25		1H26	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขาย										
ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง	1,652.57	54.13%	1,512.39	45.71%	1,737.88	48.41%	842.18	49.84%	929.08	48.05%
ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ	1,246.05	40.82%	1,406.73	42.52%	1,286.34	35.83%	595.90	35.27%	698.17	36.11%
ธุรกิจเหมืองแร่หิน	100.63	3.30%	311.99	9.43%	486.95	13.56%	212.24	12.56%	274.72	14.21%
รวมรายได้จากการขาย	2,999.24	98.25%	3,231.12	97.67%	3,511.17	97.81%	1,650.32	97.67%	1,901.96	98.36%
รายได้จากการบริการ	45.10	1.48%	65.96	1.99%	67.01	1.87%	34.63	2.05%	29.14	1.51%
รายได้รวม	3,044.35	99.73%	3,297.07	99.66%	3,578.18	99.68%	1,684.95	99.72%	1,931.10	99.87%
กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้น										
ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง	141.74	8.47%	288.60	18.53%	305.81	17.10%	147.69	16.96%	163.71	17.21%
ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ	270.81	21.32%	316.49	22.17%	289.66	22.23%	128.70	21.38%	159.34	22.59%
ธุรกิจเหมืองแร่หิน	18.06	17.94%	113.77	36.47%	155.68	31.97%	68.95	32.48%	103.04	37.51%
รวมกำไรขั้นต้น	430.60	14.14%	718.86	21.80%	751.15	20.99%	345.34	20.50%	426.09	22.06%

Source: SUEN

ภาพรวมและแนวโน้มอุตสาหกรรม

■ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและภาคอุตสาหกรรมเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

คาดการณ์การลงทุนก่อสร้างปี 2569 ขยายตัว 2.0-2.5% หนุนจากโครงการคมนาคมและสาธารณูปโภคของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงข่ายที่เชื่อมโยงพื้นที่ EEC รวมถึงการลงทุนโรงงาน นิคมอุตสาหกรรม คลังสินค้า และศูนย์ข้อมูล ส่งผลให้ความต้องการวัสดุโครงสร้างมีแนวโน้มเติบโตดีกว่าวัสดุตกแต่ง โดยคาดปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์และเหล็กก่อสร้างช่วงปี 2569-2571 เติบโตเฉลี่ย 2.5-3.5% ต่อปี เทียบกับกระเบื้องและสุขภัณฑ์ที่ 1.0-1.5% ต่อปี เนื่องจากตลาดที่อยู่อาศัยยังเผชิญหนี้ครัวเรือนสูง ความเข้มงวดด้านสินเชื่อ และที่อยู่อาศัยเหลือขาย ทั้งนี้ การเติบโตของยอดขายวัสดุขึ้นอยู่กับภาวะเริ่มก่อสร้างและความคืบหน้าของโครงการ ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรขึ้นอยู่กับการบริหารต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งควบคู่กัน

■ เหมือนหินมีข้อจำกัดในการเพิ่มแหล่งผลิตใหม่และแข่งขันด้วยต้นทุนส่งมอบ

หินก่อสร้างเป็นวัตถุดิบสำคัญสำหรับการผลิตคอนกรีต งานถนน และระบบสาธารณูปโภค จึงได้รับแรงหนุนจากการลงทุนในพื้นที่อุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม การพัฒนาเมืองใหม่ต้องอาศัยแหล่งทรัพยากร เงินลงทุน และการอนุญาตที่เกี่ยวข้อง ทำให้การเพิ่มอุปทานต้องใช้เวลา ขณะที่หินมีน้ำหนักมากเมื่อเทียบกับมูลค่า ค่าขนส่งจึงมีผลต่อการเลือกผู้จำหน่าย แหล่งผลิตใกล้ลูกค้าที่มีปริมาณสำรองและกำลังผลิตเพียงพอจึงมีโอกาสรองรับความต้องการในพื้นที่ได้ต่อเนื่อง

■ คอนกรีตเติบโตตามงานโครงการ โดยทำเลและการส่งมอบเป็นปัจจัยแข่งขันสำคัญ

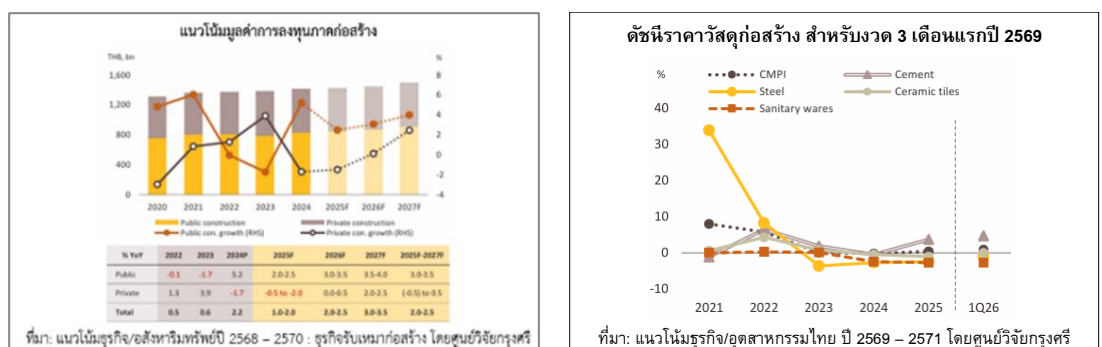
ความต้องการคอนกรีตผสมเสร็จเชื่อมโยงกับงานก่อสร้างอาคาร โรงงาน และโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากต้องควบคุมคุณภาพและระยะเวลาขนส่ง การแข่งขันจึงเกิดขึ้นระหว่างผู้ผลิตที่ให้บริการในพื้นที่เดียวกัน ทั้งรายใหญ่และผู้ประกอบการท้องถิ่น ส่วนคอนกรีตสำเร็จรูปได้รับแรงสนับสนุนจากความต้องการลดแรงงานและระยะเวลาดำเนินงาน โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ฐานรากและระบบระบายน้ำ ทั้งสองธุรกิจยังต้องบริหารต้นทุนปูนซีเมนต์ หิน ทราย และค่าขนส่ง ควบคู่กับการใช้กำลังการผลิตให้เหมาะสมกับปริมาณงาน

■ ค่าปลิกวัสดุก่อสร้างขยายผ่านร้านสมัยใหม่และการเข้าถึงชุมชน

ผู้บริโภคและผู้รับเหมาให้ความสำคัญกับความหลากหลายของสินค้า ความสะดวก และบริการจัดส่ง สนับสนุนการขยายตัวของร้านค้าสมัยใหม่ ผู้ประกอบการจึงเพิ่มสาขาในพื้นที่ชุมชน พัฒนาช่องทางออนไลน์ และเพิ่มสินค้าภายใต้แบรนด์ตนเองเพื่อบริหารต้นทุนและอัตรากำไร อย่างไรก็ตาม การขยายสาขาของรายใหญ่ เช่น ไทวัสดุ โกลบอลเฮ้าส์ ดิวโฮม และโฮมโปร ทำให้การแข่งขันด้านราคาและบริการเข้มข้น ขณะที่ความต้องการซ่อมแซมและปรับปรุงอาคารเดิมเป็นฐานตลาดเพิ่มเติมจากการก่อสร้างใหม่

■ Key takeaway SUEN มีโอกาสรับประโยชน์จากการลงทุนใน EEC ผ่านธุรกิจหินและคอนกรีตที่มีฐานผลิตใกล้พื้นที่โครงการ ช่วยรองรับคำสั่งซื้อและบริหารต้นทุนขนส่ง ขณะที่การมีเหมืองหินภายในกลุ่มเพิ่มความคล่องตัวในการจัดหาวัตถุดิบ และเครือข่าย We MAKE ช่วยต่อยอดการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างสู่ผู้รับเหมาและชุมชน สนับสนุนทั้งการขายรายได้และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกลุ่ม

Figure 9 แนวโน้มการลงทุนก่อสร้างและดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างของไทย



Source: SUEN

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

- **ก่อนการเสนอขาย IPO** : บริษัทมีหุ้นชำระแล้วจำนวน 563.76 ล้านหุ้น โดยกลุ่มครอบครัวระเบียนพนา ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ก่อตั้งและผู้บริหาร ถือหุ้นรวม 67.23% ประกอบด้วยนายวิเศษศักดิ์ 48.58% นายสมเนตร 11.85% และนายวีระ 6.81% รองลงมาคือ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) หรือ ROJNA ถือหุ้น 25.50% ส่วนที่เหลือ 7.27% เป็นผู้ถือหุ้นรายอื่น
- **หลังการเสนอขาย IPO** : บริษัทมีแผนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกจำนวน 196.24 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.82% ของจำนวนหุ้นภายหลัง IPO ราคาพาร์ 0.5 บาท ทำให้จำนวนหุ้นชำระแล้วเพิ่มเป็น 760 ล้านหุ้น โดยผู้ถือหุ้นเดิมยังถือหุ้นจำนวนเท่าเดิม แต่สัดส่วนลดลงจากการเพิ่มทุน ส่งผลให้กลุ่มครอบครัวระเบียนพนาถือหุ้นเหลือ 49.87% และ ROJNA เหลือ 18.92% ขณะที่ผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นถือหุ้นรวม 5.39% ทั้งนี้ กลุ่มครอบครัวระเบียนพนายังคงเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ที่สุดและมีบทบาทสำคัญในการบริหารบริษัทภายหลัง IPO

Figure 10 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SUEN ก่อนและหลังการเสนอขายหุ้น IPO

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขาย IPO		หลังการเสนอขาย IPO	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1.	กลุ่มครอบครัวระเบียนพนา	379,033,600	67.23	379,033,600	49.87
	1) นายวิเศษศักดิ์ระเบียนพนา	273,873,800	48.58	273,873,800	36.04
	2) นายสมเนตร ระเบียนพนา	66,786,600	11.85	66,786,600	8.79
	3) นายวีระ ระเบียนพนา	38,373,200	6.81	38,373,200	5.05
2.	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ¹⁾	143,760,000	25.50	143,760,000	18.92
3.	บริษัท ปิยะระยองกรุ๊ป จำกัด ²⁾	25,369,200	4.50	25,369,200	3.34
4.	นายศรีชัย แซ่โค้ว	9,959,600	1.77	9,959,600	1.31
5.	นางสาวกุลธิดา ลิประพันธ์กุล	5,637,600	1.00	5,637,600	0.74
6.	เสนอขายประชาชนเป็นครั้งแรก	-	-	196,240,000	25.82
	รวมทั้งสิ้น	563,760,000	100.00	760,000,000	100.00

Source: SUEN

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- **บริษัทมีแผนลงทุนรวม 525 ล้านบาทในช่วงปี 2569-2571** เพื่อขยายสาขา เพิ่มกำลังการผลิต และพัฒนาระบบกระจายสินค้า โดยใช้เงินจาก IPO จำนวน 290 ล้านบาท สำหรับโครงการขยายธุรกิจ และอีก 235 ล้านบาท จากเงินกู้ยืมและกระแสเงินสดหมุนเวียนภายในกิจการ แบ่งเป็นดังนี้

Figure 11 แผนการลงทุนและการจัดสรรแหล่งเงินทุนของ SUEN ปี 2569-2571

SUEN: แผนลงทุนและการใช้เงิน IPO
หน่วย: ล้านบาท | ช่วงปี 2569-2571

โครงการลงทุน	งบลงทุนรวม	เงิน IPO	เงินกู้และเงินภายใน	ระยะเวลา
ขยาย We MAKE จำนวน 8 สาขา	120	100	20	2570-2571
ขยาย Riki Riki จำนวน 12 สาขา	100	100	-	ภายใน 2570
ขยายโรงงานคอนกรีตผสมเสร็จ 4 สาขา	50	50	-	2569-2571
ขยายโรงงานคอนกรีตสำเร็จรูป 2 สาขา	40	40	-	2569-2571
ก่อสร้างคลังสินค้าสาขาปลวกแดง	70	-	70	ภายใน 2570
เพิ่มกำลังการผลิตธุรกิจเหมืองหิน	145	-	145	ภายใน 2570
รวม	525	290	235	

Source: SUEN

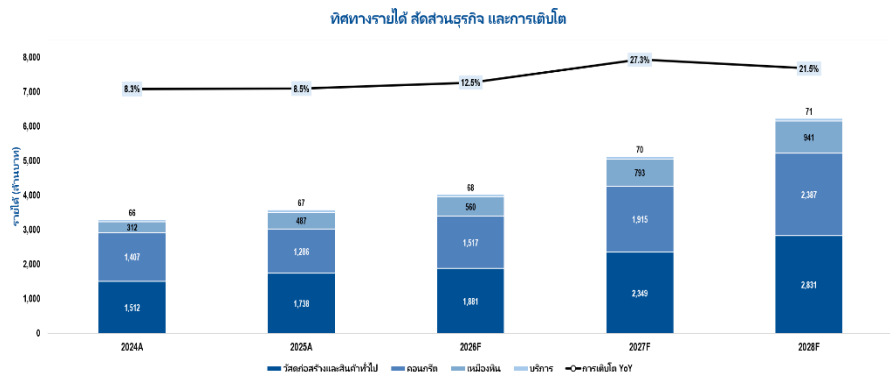
- **เงิน IPO ที่จัดสรรให้โครงการลงทุนจำนวน 200 ล้านบาท** ใช้ขยายเครือข่าย We MAKE และ Riki Riki เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้บริการและฐานลูกค้า ส่วนอีก 90 ล้านบาท ใช้ขยายโรงงานคอนกรีตผสมเสร็จและคอนกรีตสำเร็จรูปเพื่อรองรับงานก่อสร้างในพื้นที่เป้าหมาย ขณะที่การลงทุนคลังสินค้าและเครื่องจักรเหมืองหินใช้เงินกู้และเงินภายในกิจการเป็นหลัก เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการจัดส่งและการผลิต ทั้งนี้ 290 ล้านบาทเป็นเงิน IPO ที่จัดสรรสำหรับโครงการลงทุนข้างต้น ไม่ใช้มูลค่าระดมทุนทั้งหมด โดยเงินระดมทุนสุทธิส่วนที่เหลือมีแผนใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการดำเนินงานและการขยายธุรกิจ

ประเด็นการลงทุน

■ คาดรายได้เติบโตเฉลี่ยกว่า 20% ต่อปีในช่วง 2025-2028F

เราคาดการณ์รายได้รวมของ SUEN เติบโตเฉลี่ยกว่า 20% ต่อปีในช่วง 2025-2028F โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายเครือข่ายสาขาในการจัดจำหน่ายสินค้า การเพิ่มกำลังผลิตคอนกรีต และการปรับราคาขายที่สูงขึ้น บริษัทมีฐานดำเนินงานในภาคตะวันออกซึ่งรองรับการลงทุนโรงงาน นิคมอุตสาหกรรม คลังสินค้า และโครงสร้างพื้นฐานใน EEC ช่วยสร้างโอกาสเพิ่มยอดขายทั้งวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์คอนกรีต ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้ารายย่อยผ่านธุรกิจค้าปลีก

Figure 12 แนวโน้มการเติบโตของรายได้ ปี 2024-2028F



Source: LHS Research

■ ขยาย We MAKE และ Riki Riki เพิ่มฐานรายได้จากสาขาใหม่

บริษัทมีแผนเพิ่ม We MAKE 8 สาขาในช่วงปี 2027-2028 เน้นภาคตะวันออก กรุงเทพฯ และปริมณฑล พร้อมขยาย Riki Riki อีก 12 สาขา เพื่อให้มีเครือข่ายรวม 20 สาขาภายในปี 2027 เราคาดการณ์ได้ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้านเติบโตเฉลี่ยประมาณ 18% ต่อปีในช่วง 2025-2028F จากการทยอยเปิดสาขาและรับรู้รายได้เต็มปีของสาขาใหม่ รวมถึงการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ SC Precast ผ่าน We MAKE และทีมขายโครงการ โดยบริษัทวางแผนเพิ่มโรงงานคอนกรีตสำเร็จรูป 2 แห่งในช่วงปี 2026-2028 เพื่อรองรับความต้องการที่ยังแข็งแกร่ง

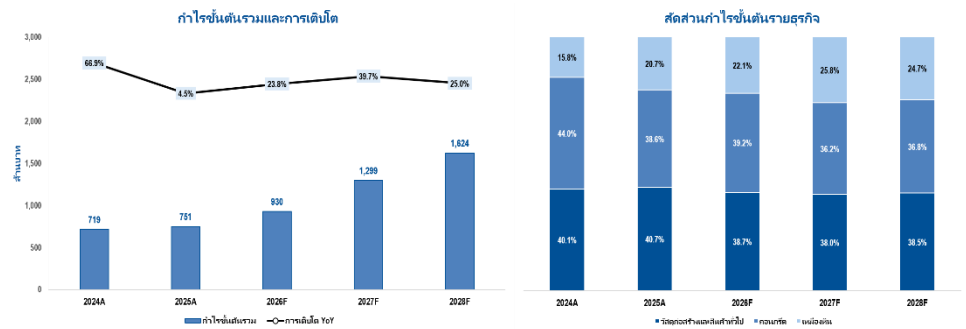
■ ธุรกิจคอนกรีตเติบโตจากปริมาณขายและราคาจำหน่าย

เราคาดการณ์ได้ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จเติบโตเฉลี่ยประมาณ 23% ต่อปีในช่วง 2025-2028F จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นควบคู่กับการปรับราคาจำหน่าย โดยบริษัทมีแผนเพิ่มโรงงาน 4 แห่งในช่วงปี 2026-2028 เพื่อรองรับงานก่อสร้างในพื้นที่ EEC และขยายฐานลูกค้าโครงการ โรงงานที่อยู่ใกล้โรงงานช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการจัดส่งและบริหารรอบจรด ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการรับคำสั่งซื้อและรักษาคุณภาพคอนกรีต ขณะที่การเพิ่มปริมาณขายจากโรงงานเดิมและแห่งใหม่ จะช่วยกระจายต้นทุนประจำต่อหน่วย

■ คาดมาร์จิ้นขยายตัวต่อเนื่อง

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัวต่อเนื่องในช่วง 2026-2028F โดยสำหรับช่วงปี 2026F คาดจะได้แรงหนุนจากธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างต่อยอดจากการลดขายส่งเหล็กที่มีอัตรากำไรต่ำ และเพิ่มสัดส่วนฮาร์ดแวร์เครื่องมือช่าง และตั้งแต่ปี 2027F เราคาดว่ายอดขายสาขา Riki Riki จะเพิ่มสัดส่วนสินค้าของใช้ในบ้านและไลฟ์สไตล์ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าวัสดุโครงสร้าง คาดว่าจะช่วยยกระดับอัตรากำไรเฉลี่ยของธุรกิจจำหน่ายสินค้า ส่วนธุรกิจคอนกรีตคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการปรับราคาขายและการใช้ทรายจากโรงงานล้างทราย โดยนำหินฝุ่นจากการไม่หินมาแปรรูปเป็นวัสดุดิบภายในกลุ่ม ช่วยลดการจัดซื้อทรายธรรมชาติจากภายนอกและเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์พลอยได้

Figure 13 แนวโน้มการเติบโตของกำไรขั้นต้นและสัดส่วนกำไรขั้นต้นรายธุรกิจ ปี 2024–2028F



Source: LHS Research

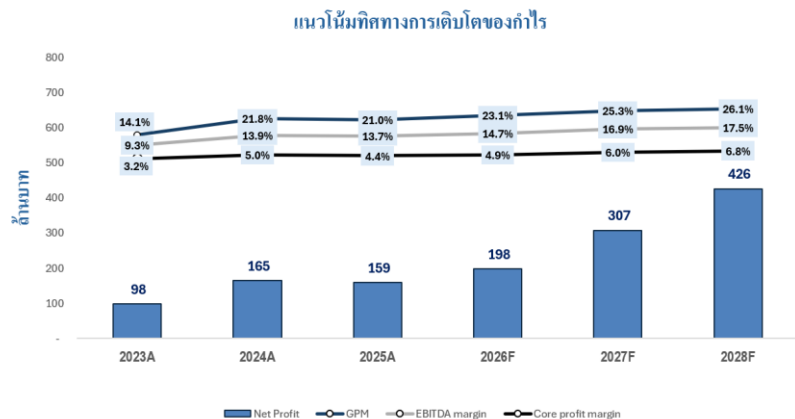
■ ROJNA เป็นโอกาสต่อยอดการขยายเข้าสู่งานอุตสาหกรรม

การมี ROJNA เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ช่วยเปิดโอกาสให้ SUEN ต่อยอดความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับโครงการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและผู้ประกอบการในพื้นที่ โดยกลุ่มบริษัทมีผลิตภัณฑ์รองรับหลายช่วงของการก่อสร้าง ตั้งแต่หินสำหรับงานถนน คอนกรีตผสมเสร็จสำหรับงานโครงสร้าง ไปจนถึงเสาเข็ม ท่อ และบ่อพักสำหรับงานฐานรากและสาธารณูปโภค ประกอบกับฐานผลิตในภาคตะวันออกที่ช่วยสนับสนุนการส่งมอบ จึงเป็นโอกาสเพิ่มยอดขายสินค้าหลายประเภทแก่โครงการเดียวกัน ตามคำสั่งซื้อและความคืบหน้าการก่อสร้าง

■ คาดกำไรเติบโตต่อเนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น

เราคาดการณ์กำไรสุทธิของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ปี 2026–2028F อยู่ที่ 198, 307 และ 426 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยประมาณ 39% ต่อปีจากฐานปี 2025 สูงกว่าการเติบโตของรายได้ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นและการกระจายต้นทุนประจำบนฐานยอดขายที่ขยายตัว โดยคาดปัจจัยดังกล่าวจะช่วยขยายค่าใช้จ่ายเปิดสาขาและค่าเสื่อมราคาจากการลงทุนใหม่ ขณะที่การรับรู้รายได้เต็มปีและยอดขายต่อสาขาที่ทยอยเพิ่มขึ้นจะสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรในระยะถัดไป

Figure 14 แนวโน้มกำไรสุทธิและอัตรากำไรของ SUEN ปี 2023–2028F



Source: LHS Research

■ เงิน IPO เสริมฐานทุนและสภาพคล่อง รองรับแผนขยายธุรกิจ

บริษัทจัดสรรเงิน IPO จำนวน 290 ล้านบาทสำหรับโครงการขยายธุรกิจ คิดเป็นประมาณ 55% ของแผนลงทุนรวม 525 ล้านบาท ส่วนเงินระดมทุนสุทธิที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ช่วยเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้นและลดความจำเป็นในการกู้ยืมเพิ่มเติม ประกอบกับการปรับโครงสร้างเงินกู้ให้มีสัดส่วนระยะยาวเพิ่มขึ้น ช่วยให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยต่อหนี้สอดคล้องกับการสร้างกระแสเงินสดจากสินทรัพย์ โดยเราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนลดจาก 1.06 เท่าในปี 2025 เป็น 0.81 เท่าในปี 2026F ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการรองรับการลงทุน ขณะที่กำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดเติบโตจะสนับสนุนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลระยะยาว

Valuation

■ ประเมินราคาเป้าหมายปี 2027F ที่ 6.20 บาท ด้วยวิธี PER

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานกรณี Base ที่ 6.90 บาทอิงกำไรปกติต่อหุ้นปี 2027F ประมาณ 0.40 บาท และ PER 17 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์และวัสดุก่อสร้าง เพื่อสะท้อนโครงสร้างธุรกิจของ SUEN ที่มีทั้งการจำหน่ายสินค้าและการผลิตวัสดุก่อสร้าง จากนั้นให้ส่วนลด 10% ได้ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท หรือเทียบเท่า PER ประมาณ 15 เท่า เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่บริษัทยังต้องพิสูจน์ความสามารถในการสร้างยอดขายจากสาขาใหม่ โดยเฉพาะ Riki Riki การเพิ่มยอดขายให้รองรับกำลังผลิตที่ขยายขึ้น และการยกระดับอัตรากำไรตามแผน ทั้งนี้ หากผลประกอบการแสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถดำเนินงานได้ตามประมาณการอย่างต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการทบทวนส่วนลดดังกล่าวในระยะถัดไป

Figure 15 การประเมินมูลค่า SUEN ด้วยวิธี PER ภายใต้กรณี Bear, Base และ Bull

Valuation

Yearly	2026F	2027F	2028F
Valuation method PER			
Core Profit (Btm)	198	307	426
Growth (%)	24.2%	55.6%	38.6%
Core EPS	0.26	0.40	0.56
Growth (%)	24.2%	55.6%	38.6%

P/E Multiple (2Y average)	Bear	Base	Bull
COMM	14	16	18
CONMAT	16	18	20
Average	15	17	19

Target Price	2026F	2027F	2028F
Bear	4.0	6.2	8.6
Base	4.4	6.9	9.6
Bull	4.9	7.6	10.5

Source: LHS Research

ปัจจัยเสี่ยง

■ ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการพึ่งพาเงินกู้ยืม

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2569 กลุ่มบริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่อง 0.62 เท่า จากการใช้เงินกู้ระยะสั้นบางส่วนลงทุนในสินทรัพย์ถาวร จึงมีความเสี่ยงด้านการจัดหาเงินทุนทดแทน รวมถึงความผันผวนของดอกเบี้ยและข้อกำหนดเงินกู้ เช่น DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.25 เท่า ทั้งนี้ บริษัทอยู่ระหว่างเพิ่มสัดส่วนเงินกู้ระยะยาวเพื่อให้สอดคล้องกับการใช้เงินทุน

■ ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการก่อสร้างและการแข่งขัน

รายได้กระจุกตัวในภาคตะวันออก หากการลงทุนชะลอหรือโครงการเลื่อนออกไป อาจกระทบยอดขายและอัตราการใช้กำลังการผลิต ขณะที่การแข่งขันกับรายใหญ่และผู้ผลิตท้องถิ่นอาจจำกัดการปรับราคาขายและกดดันอัตรากำไร

■ ความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบและผู้จำหน่ายรายใหญ่

ปูนซีเมนต์และเหล็กคิดเป็นประมาณ 35–38% และ 4–6% ของยอดจัดซื้อวัตถุดิบเพื่อผลิต ตามลำดับ ราคาที่เพิ่มขึ้นอาจกดดันกำไรหากปรับราคาขายไม่ทัน อีกทั้งการพึ่งพาปูนซีเมนต์จาก SCCC เป็นหลักทำให้การเปลี่ยนแปลงส่วนลดเงื่อนไขการค้า หรือสัญญาซื้อขายอาจกระทบต้นทุนและการผลิต

■ ความเสี่ยงจากการขยายสาขาและธุรกิจใหม่

โรงงานและร้านค้าใหม่ต้องใช้เงินลงทุนและเวลาในการสร้างยอดขายให้ถึงจุดคุ้มทุน โดยบางโรงงานเคยมีผลขาดทุนส่วน Riki Riki ยังมีประวัติการดำเนินงานจำกัด หากยอดขายต่ำกว่าแผน อาจทำให้ต้นทุนล่าช้าและเพิ่มภาระสินค้าคงคลัง

■ ความเสี่ยงจากการเรียกเก็บเงินลูกหนี้การค้า

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2569 ลูกหนี้ค้างชำระเกิน 12 เดือนมีจำนวน 24.32 ล้านบาท หรือ 4.22% ของลูกหนี้การค้าทั้งหมด แม้บริษัทจะจับเครดิต ตั้งค่าเผื่อ และดำเนินการทางกฎหมายแล้ว แต่การเรียกเก็บเงินยังไม่แน่นอน อาจกระทบกระแสเงินสดและเกิดผลขาดทุนเพิ่มเติมหากค่าเผื่อไม่เพียงพอ

■ ความเสี่ยงด้านความต่อเนื่องของธุรกิจเหมืองหิน

การพึ่งพาผู้รับจ้างภายนอกในงานระเบิดและโม่หินบางส่วนอาจกระทบการผลิตและส่งมอบหากดำเนินงานไม่ได้ตามแผน ขณะที่การผลิตจริงยังขึ้นอยู่กับสภาพพื้นที่ แผนท่าเหมือง และการปฏิบัติตามเงื่อนไขประทานบัตรและใบอนุญาต

■ ความเสี่ยงจากการเข้าพื้นที่ดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทเข้าพื้นที่สำหรับร้านค้าและโรงงานภายใต้สัญญาอายุ 3–15 ปี หากต่อสัญญาไม่ได้หรือค่าเช่าเพิ่มขึ้น อาจมีต้นทุนเพิ่มเติม รวมถึงค่ารื้อถอน ขนย้าย และสูญเสียรายได้ระหว่างย้ายสถานประกอบการ

■ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารหลักและการค้าประกันสินเชื่อ

ผู้บริหารหลักมีบทบาทต่อกลยุทธ์และความสัมพันธ์ทางธุรกิจ รวมถึงค้าประกันวงเงินสินเชื่อ 956.81 ล้านบาท และสัญญาเช่าซื้อ 285.54 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2569 โดยการปลดภาระค้าประกันหลังเข้าจดทะเบียนยังขึ้นอยู่กับพิจารณาของสถาบันการเงิน

■ ความเสี่ยงด้านโครงสร้างอำนาจควบคุมในบริษัทย่อยเหมืองหิน

SUEN ถือหุ้นใน ST และ ST 2021 ในสัดส่วน 40.06% และ 44.06% ตามลำดับ แต่มีสิทธิออกเสียง 75.01% และ 75.00% ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น อำนาจควบคุมจึงขึ้นอยู่กับสิทธิตามสัญญาประกอบกับการถือหุ้น หากเกิดข้อพิพาทเกี่ยวกับการใช้สิทธิหรือมีการเปลี่ยนแปลงข้อตกลง อาจกระทบการบริหารและการกำหนดนโยบายของบริษัทย่อย ทั้งนี้ การแก้ไขหรือยกเลิกสัญญาต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายตามเงื่อนไขที่ระบุ

ESG

- SUEN ดำเนินธุรกิจบนรากฐานความยั่งยืนภายใต้กรอบการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนและการประยุกต์ใช้เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (SDGs) โดยตั้งเป้าหมายสร้างการเติบโตอย่างมั่นคงควบคู่กับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ตลอดห่วงโซ่มูลค่า ความมุ่งมั่นนี้สะท้อนผ่านการได้รับการยอมรับและรางวัลมาตรฐาน อาทิ รางวัลสถานประกอบการอุตสาหกรรมเหมืองแร่ที่มีมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR-DPIM Award) ระดับ GOLD ประจำปี 2567 และระดับรักษามาตรฐานปี 2568, รางวัลสถานประกอบการเหมืองแร่ที่มีวิธีปฏิบัติการเป็นเลิศ (Best Practice) จาก กพร., ใบรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับที่ 3 จากกระทรวงอุตสาหกรรม และการรับรองระบบบริหารงานคุณภาพ ISO 9001:2015

E=Environment

- กลุ่มบริษัทลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมโดยการประยุกต์ใช้ปูนซีเมนต์ไฮดรอลิก (Hydraulic Cement) ทดแทนปูนซีเมนต์ปอร์ตแลนด์ในการผลิตคอนกรีตผสมเสร็จและคอนกรีตสำเร็จรูป ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้อย่างมีนัยสำคัญ พร้อมจัดทำรายงานคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร (Carbon Footprint) ขอบเขต Scope 1-3 สำหรับปี 2567 และปี 2568 โดยได้รับการทวนสอบและรับรองจาก BSI Group (Thailand) และ Advance Nature Tech เพื่อใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจกในระยะยาว นอกจากนี้ ยังปฏิบัติตามมาตรการป้องกันและแก้ไขผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) อย่างเคร่งครัด โดยมีการติดตามและรายงานผลคุณภาพอากาศ เสียง และคุณภาพน้ำปีละ 2 ครั้ง ควบคู่กับการฉีดพ่นน้ำเพื่อลดฝุ่นฟุ้งกระจายและบริหารจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต

S=Social

- SUEN ขับเคลื่อนมิติด้านสังคมผ่านการสร้างงาน กระจายรายได้ และยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนรอบพื้นที่ดำเนินงาน โดยจัดตั้งกองทุนพัฒนาคุณภาพชีวิตชุมชนและสิ่งแวดล้อมรวม 4 กองทุน (กองทุนเพื่อรางวัลสุขภาพ, กองทุนพัฒนาหมู่บ้านรอบพื้นที่เหมืองแร่, กองทุนเพื่อสนับสนุนด้านการศึกษา และกองทุนสนับสนุนสถานศึกษา รพ.สต. และทำนุบำรุงศาสนา) พร้อมจัดตั้งคณะกรรมการมวลชนสัมพันธ์เพื่อเปิดโอกาสให้ชุมชนรอบเหมืองมีส่วนร่วมในการแสดงความคิดเห็นและตรวจสอบ นอกจากนี้ ยังดำเนินโครงการเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่อง อาทิ มหกรรมตรวจสุขภาพฟรีแก่ประชาชนรอบพื้นที่เหมืองแร่ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4, โครงการอบรม "ชั่วโมงชีวิต สอนน้องปัมหัวใจ" (CPR) แก่สถานศึกษา การมอบทุนการศึกษาแก่เยาวชน และการสนับสนุนการจ้างแรงงานในท้องถิ่นรวมถึงผู้พิการโดยไม่เลือกปฏิบัติ

G=Governance

- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีจริยธรรม และตรวจสอบได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (CG Code) โดยมีการจัดตั้ง "คณะกรรมการความยั่งยืน" (Sustainability Committee) ขึ้นมากำกับดูแลนโยบายและแผนงาน ESG โดยเฉพาะ พร้อมประกาศใช้นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy) นโยบายป้องกันการใช้อิทธิพลภายใน และนโยบายป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตลอดจนจัดให้มีช่องทางรับแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียน (Whistleblowing Channel) ผ่านอีเมล CAC@suen.co.th และทางไปรษณีย์ถึงประธานกรรมการตรวจสอบโดยตรง

SUEN
Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue from sales and service	3,044	3,297	3,578	4,026	5,126	6,231
Cost of sales	(2,614)	(2,578)	(2,827)	(3,096)	(3,827)	(4,606)
Gross profit	431	719	751	930	1,299	1,624
Other income	8	11	12	6	6	6
SG&A	(245)	(378)	(390)	(476)	(593)	(716)
Other exp.inc (non recurring)	-	-	-	-	-	-
Share of profit : Associates & JVs	(0)	(1)	(1)	-	-	-
Operating profit	194	351	372	459	712	914
Depre & Amortization	89	109	118	135	155	175
EBITDA	283	460	491	594	868	1,089
Finance costs	(43)	(47)	(48)	(49)	(61)	(61)
Profit before income taxes	150	303	323	410	651	852
Tax expense	(33)	(63)	(66)	(84)	(134)	(175)
Non-controlling interests	19	75	98	129	210	251
Net Profit	98	165	159	198	307	426
Extraordinary items	-	-	-	-	-	-
Core Profit	98	165	159	198	307	426
Core EPS (Bt)	0.13	0.22	0.21	0.26	0.40	0.56

Statement of Financial Position

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and cash equivalents	49	45	37	149	335	431
Trade and other current receivables	600	533	526	592	754	917
Inventories	149	201	253	285	363	441
Other current assets	36	17	20	20	20	20
Total current assets	834	795	837	1,046	1,472	1,809
Fixed assets (RoU, asset improve.)	1,193	1,374	1,546	1,768	2,033	2,298
Other non-current assets	125	129	166	166	166	166
Total assets	2,152	2,298	2,549	2,981	3,672	4,273
Trade payables	476	538	547	675	820	1,003
ST & CP of LT loans	514	370	526	531	531	536
Short-term loans from related parties	12	-	-	-	-	-
Current portion of lease liabilities	65	83	86	87	87	88
Other current liabilities	26	65	55	55	55	55
Total current liabilities	1,093	1,056	1,213	1,348	1,493	1,682
Lease liabilities - net of current portion	129	152	187	189	189	191
Long-term loans from financial institution	77	137	143	145	380	383
Debentures	-	-	-	-	-	-
Other non-current liabilities	59	69	78	78	78	78
Total liabilities	1,358	1,413	1,622	1,759	2,140	2,334
Issued and paid-up share capital	282	282	282	380	380	380
Total shareholders' equity	794	884	928	1,221	1,532	1,939

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit for the period	118	240	257	326	518	678
Net cash from operating activities	236	536	403	492	579	795
Net cash from investing activities	(183)	(172)	(201)	(357)	(420)	(440)
Net cash from financing activities	(66)	(368)	(211)	(22)	28	(259)
Net increase (decrease) in cash	(13)	(4)	(8)	112	186	96

Source : LHS Research

Key Financial Ratios

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales growth	44.2%	8.3%	8.5%	12.5%	27.3%	21.5%
Gross profit growth	76.2%	66.9%	4.5%	23.8%	39.7%	25.0%
SG&A growth	-33.4%	-54.4%	-3.1%	-22.0%	-24.4%	-20.9%
EBITDA growth	95.4%	62.5%	6.6%	21.2%	45.9%	25.6%
Core profit growth	123.8%	67.1%	-3.3%	24.2%	55.6%	38.6%
EPS growth	123.8%	67.1%	-3.3%	24.2%	55.6%	38.6%
GPM	14.1%	21.8%	21.0%	23.1%	25.3%	26.1%
SG&A to sales	8.1%	11.5%	10.9%	11.8%	11.6%	11.5%
EBITDA margin	9.3%	13.9%	13.7%	14.7%	16.9%	17.5%
Core profit margin	3.2%	5.0%	4.4%	4.9%	6.0%	6.8%
Current ratio (x)	0.76	0.75	0.69	0.78	0.99	1.08
A/R Days	65	62	53	50	47	48
Inventory Days	20	24	29	31	30	31
A/P Days	62	71	69	71	70	71
IBD / Equity (x)	1.05	0.90	1.06	0.81	0.80	0.64
Net IBD / Equity (x)	0.99	0.85	1.02	0.69	0.58	0.42
Debt to EBITDA	2.94	1.74	2.01	1.67	1.42	1.14
BV (Bt)	1.04	1.16	1.22	1.61	2.02	2.55
ROE (Core)	12.8%	19.6%	17.6%	18.4%	22.3%	24.6%
ROA (Core)	4.9%	7.4%	6.6%	7.1%	9.2%	10.7%

Source : LHS Research

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sale	3,044	3,297	3,578	4,026	5,126	6,231
Change (YoY)	44.2%	8.3%	8.5%	12.5%	27.3%	21.5%
GPM	14.1%	21.8%	21.0%	23.1%	25.3%	26.1%
SG&A to Sale	-8.1%	-11.5%	-10.9%	-11.8%	-11.6%	-11.5%

Business Breakdown

1. ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้าน	1,653	1,512	1,738	1,881	2,349	2,831
Growth %		-8.5%	14.9%	8.3%	24.8%	20.6%
% to total Revenue	54.3%	45.9%	48.6%	46.7%	45.8%	45.4%
2. ธุรกิจคอนกรีต	1,246	1,407	1,286	1,517	1,915	2,387
Growth %		12.9%	-8.6%	17.9%	26.2%	24.7%
% to total Revenue	40.9%	42.7%	35.9%	37.7%	37.4%	38.3%
3. ธุรกิจเหมืองหิน	101	312	487	560	793	941
Growth %		210.0%	56.1%	14.9%	41.7%	18.7%
% to total Revenue	3.3%	9.5%	13.6%	13.9%	15.5%	15.1%
4. รายได้จากการให้บริการ	45	66	67	68	70	71
Growth %		46.3%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%
% to total Revenue	1.5%	2.0%	1.9%	1.7%	1.4%	1.1%
Total Revenue	3,044	3,297	3,578	4,026	5,126	6,231
1. ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าทั่วไปที่ใช้ในบ้าน	142	289	306	360	494	626
Growth %		103.6%	6.0%	17.8%	37.1%	26.7%
% to total GP	32.9%	40.1%	40.7%	38.7%	38.0%	38.5%
2. ธุรกิจคอนกรีต	271	316	290	365	470	597
Growth %		16.9%	-8.5%	25.9%	28.8%	27.2%
% to total GP	62.9%	44.0%	38.6%	39.2%	36.2%	36.8%
3. ธุรกิจเหมืองหิน	18	114	156	205	335	401
Growth %		530.0%	36.8%	31.7%	63.6%	19.6%
% to total GP	4.2%	15.8%	20.7%	22.1%	25.8%	24.7%
Total Gross Profit	431	719	751	930	1,299	1,624

Source : LHS Research

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 และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธิตัด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่าแล้ว 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 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 และราคาหุ้นมีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาหุ้นอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาหุ้นเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง 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 ⁺ > 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