LH Securities

ธนัตถ์ กันตพรพงศ์, IAA
Fundamental Analyst
✉ **Tanat.ku@lhsec.co.th**
✆ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL.

บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

RATING	**TBUY**	TARGET	**11.60**	UPSIDE	**+6%**	TICKER	**BCH**
CLOSE	**10.90**	VALUATION	**DCF**	TOTAL SHARES	**2,494m**	SECTOR	**HEALTH**

คาดกำไรปกติ 3Q69F ฟื้นตัว YoY และ QoQ

- *คาดกำไรสุทธิ 3Q69F ที่ 362 ลบ. (+4% YoY, +6% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษปีก่อน กำไรปกติโต 16% YoY หนุนจากรายได้ผู้ป่วยทั่วไปที่ฟื้นตัว สัดส่วนเคสโรคซับซ้อนเพิ่มขึ้น ช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว*
- *แนวโน้มกำไร 4Q69F คาดเติบโต YoY จากฐานปีก่อนที่ถูกกดดันจากการกลับรายได้ประกันสังคม แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล ขณะที่ฐานโรคระบาดช่วงปลายปีก่อนที่สูงอาจจำกัดการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยทั่วไป*
- *คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" จากแนวโน้มกำไรปกติ 3Q69F ที่คาดฟื้นตัวเด่น หนุนจากรายได้ผู้ป่วยทั่วไปและอัตรากำไรที่ดีขึ้น แม้แรงหนุนจากการปรับค่าบริการประกันสังคมลดลง หลังข้อเสนอต่ำกว่าตลาดคาด*

ประเด็นการลงทุน

- ***คาดกำไรสุทธิ 3Q69F ที่ 362 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 6% QoQ*** ขณะที่กำไรปกติเติบโต 16% YoY หนุนจากรายได้ผู้ป่วยทั่วไปที่ฟื้นตัวตามฤดูกาลและฐานต่ำปีก่อน ประกอบกับสัดส่วนการรักษาโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้นและการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น ช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้น หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 9M69F จะอยู่ที่ 973 ลบ. คิดเป็น 71% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 69 ของเรา โดยมีรายละเอียดสำคัญ คือ
  - ***รายได้กิจการโรงพยาบาลคาดที่ 3,218 ลบ. (+6% YoY, +8% QoQ)*** ขับเคลื่อนหลักจากรายได้ผู้ป่วยทั่วไปคาด +7% YoY, +16% QoQ ตามการรักษาโรคในช่วงฤดูฝนและการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะตะวันออกกลางที่มีรายได้ต่อเคสสูง เทียบกับฐานปีก่อนที่โรคระบาดตามฤดูกาลลดลงและได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ชายแดนไทย–กัมพูชา ขณะที่รายได้ประกันสังคมคาด +5% YoY, -5% QoQ จากค่ารักษาเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นตามการรักษาโรคซับซ้อน แต่ลดลง QoQ เนื่องจากไตรมาสก่อนมีรายได้ส่วนเพิ่ม 26 โรคเรื้อรัง
  - ***คาด EBITDA ที่ 807 ลบ. (+11% YoY, +7% QoQ)*** โดย EBITDA Margin อยู่ที่ 24.8% เพิ่มจาก 23.8% ใน 3Q68 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 25.0% ใน 2Q69 การฟื้นตัว YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ผู้ป่วยทั่วไปและสัดส่วนเคสโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม Margin ยังอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้ส่วนเพิ่มโรคเรื้อรังเหมือนไตรมาสก่อน
- ***ข่าวปรับค่าบริการประกันสังคมต่ำกว่าคาดกดดัน Sentiment แต่ยังต้องรอรายละเอียด*** ตามรายงานข่าวอินโฟเควสต์ที่ระบุว่าอาจปรับค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวเพิ่มขึ้น 3.7% เป็น 1,875 บาทต่อคนต่อปี ต่ำกว่าที่ตลาดคาดราว 10% ทำให้เกิดแรงขายหลังราคาหุ้นปรับขึ้นรับความคาดหวังไปก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม อัตราดังกล่าวยังไม่มีข้อสรุป เราจึงมองเป็นลบต่อ Sentiment ระยะสั้น มากกว่าเป็นผลลบต่อประมาณการกำไร โดยรอความชัดเจนของอัตราและเงื่อนไขการจ่ายทั้งหมด

คำแนะนำ

- ***คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"*** ราคาเป้าหมาย 11.60 บาท ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC 9%, LTG 3%) จากแนวโน้มกำไรปกติ 3Q69F ที่คาดเติบโต 16% YoY และ 6% QoQ สะท้อนการฟื้นตัวของรายได้ผู้ป่วยทั่วไป สัดส่วนเคสโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น และการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น ซึ่งคาดเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น อย่างไรก็ตาม Upside ยังจำกัด ขณะที่ข้อเสนอปรับค่าบริการประกันสังคมเพียง 3.7% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดราว 10% ลดแรงหนุนจากประเด็นดังกล่าว จึงให้น้ำหนักกับการเก็งกำไรจากการฟื้นตัวของผลประกอบการเป็นหลัก

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) การเปลี่ยนแปลงของนโยบายและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ; 2) ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยฟื้นตัวช้า; 3) จำนวนผู้ป่วยโรคตามฤดูกาลต่ำกว่าคาด; 4) ความเสี่ยงด้านการลงทุนก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ล่าช้ากว่ากำหนด; 5) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและเงินเฟ้อใน สปป.ลาว

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,494
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	26,933
Estimated Free Float (%)	49.9%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	3.47% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	129
YTD Turnover Ratio (%)	100%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.71 / 0.90
Constituen	SET / SET100 / SET100FF / SETCLMV / SETESG / SETWB
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Ltd.
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	57.91
Moody's	N/A
MSCI	BBB
Refinitiv	60.34
S&P	35.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 28 Aug 26

นาย เฉลิม หาญพาณิชย์	32.63%
นาง สมพร หาญพาณิชย์	6.58%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.96%
นาย กันตพร หาญพาณิชย์	3.73%
น.ส. พรสุดา หาญพาณิชย์	3.60%
น.ส. พรลักษณ์ หาญพาณิชย์	3.60%
สำนักงานประกันสังคม	3.57%
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	1.98%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.82%
KRUNGSRI ACTIVE EQUITY THAILAND ESG EXTRA FUND	1.10%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	1.10%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	0.83%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	11,729	11,725	11,913	12,390	13,042
EBITDA (Btm)	2,922	2,722	2,889	3,079	3,238
Core Profit (Btm)	1,406	1,200	1,262	1,375	1,443
Net Profit (Btm)	1,406	1,282	1,314	1,375	1,443
EPS (Bt) (Core)	0.56	0.48	0.51	0.55	0.58
EPS Growth (%)	-53.7%	-14.7%	5.1%	9.0%	4.9%
DPS (Bt)	0.50	0.37	0.43	0.65	0.44
P/E (x)	19.2	22.4	21.3	19.6	18.7
D/P (%)	4.6%	3.4%	4.0%	6.0%	4.1%
BV (Bt)	5.50	5.62	5.70	5.57	5.69
P/B (x)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
ROE (%)	10.3%	8.7%	8.9%	9.8%	10.3%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

บริษัทดำเนินธุรกิจในรูปแบบกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 15 แห่ง โพลีคลินิก 2 แห่ง และคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมรังสีรักษา เภสัชราษฎร์อารี 1 แห่ง ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ต่างจังหวัดและในสปป.ลาว

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี

Figure 1 : 3Q69F Preview

BCH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	%QoQ	%YoY
Revenue from sales	**3,017**	**3,033**	**2,957**	**2,906**	**2,980**	**3,218**	**8.0%**	**6.1%**
General Patients Revenue	1,912	1,989	1,967	1,853	1,827	2,122	16.1%	6.7%
SSO Revenue	1,105	1,044	990	1,053	1,153	1,096	-4.9%	5.0%
Cost of sales	(2,112)	(2,197)	(2,193)	(2,146)	(2,124)	(2,294)	8.0%	4.4%
Gross profit	**905**	**836**	**763**	**760**	**856**	**924**	**7.9%**	**10.5%**
Other income	29	21	45	23	35	37	5.8%	78.0%
Gross profit and other income	**935**	**857**	**808**	**783**	**891**	**961**	**7.8%**	**12.1%**
SG&A	(402)	(395)	(449)	(406)	(406)	(422)	4.0%	6.8%
Share of profit : Associates & JVs	0	1	0	1	0	0	33.4%	-46.3%
Operating profit	**533**	**462**	**360**	**378**	**485**	**539**	**11.0%**	**16.6%**
Finance costs	(14)	(7)	(13)	(10)	(11)	(12)	10.2%	59.6%
Core profit before taxes	**519**	**455**	**347**	**368**	**475**	**527**	**11.1%**	**15.9%**
Extra items	7	35	17	-	-	-		
Profit before income taxes	**526**	**490**	**364**	**368**	**475**	**527**	**11.1%**	**7.5%**
Tax expense	(118)	(101)	(86)	(83)	(104)	(116)	11.8%	15.1%
Non-controlling interests	(23)	(42)	(18)	(17)	(28)	(49)	77.8%	16.1%
Net Profit	**385**	**347**	**260**	**268**	**343**	**362**	**5.5%**	**4.3%**
Core Profit	**378**	**312**	**243**	**268**	**343**	**362**	**5.5%**	**16.1%**
EBITDA (inc. Other income)	793	727	643	647	753	807	7.2%	11.0%
Core EPS (Bt)	0.15	0.12	0.10	0.11	0.14	0.15	5.5%	16.1%

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Sales growth	5.5%	-7.2%	5.3%	0.0%	-1.3%	6.1%
Gross profit growth	20.7%	-19.3%	9.8%	-7.1%	-5.4%	10.5%
SG&A growth	3.6%	-5.1%	8.2%	8.1%	1.0%	6.8%
EBITDA growth	25.5%	-18.7%	8.8%	-11.2%	-5.1%	11.0%
Core profit growth	33.7%	-33.2%	12.8%	-19.2%	-9.3%	16.1%
GPM-sales	**30.1%**	**27.6%**	**25.8%**	**26.2%**	**28.7%**	**28.7%**
SG&A to sales	13.3%	13.0%	15.2%	14.0%	13.6%	13.1%
EBITDA margin	26.4%	24.0%	21.7%	22.3%	25.3%	25.1%
Core profit margin	**12.4%**	**10.2%**	**8.1%**	**9.1%**	**11.4%**	**11.1%**
BV (Bt)	5.20	5.19	5.29	5.40	5.24	4.24
ROE (Core)	10.7%	8.9%	6.9%	7.5%	9.6%	10.0%
ROA (Core)	8.7%	7.2%	5.6%	6.1%	7.8%	8.2%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
OPD Revenue Growth YoY	2%	-8%	-2%	-5%	-6%	8%
IPD Revenue Growth YoY	-3%	-9%	3%	1%	-2%	5%
SSO Revenue Growth YoY	17%	-6%	15%	4%	4%	5%
Revenue Portion						
General Patients	63%	66%	67%	64%	61%	66%
SSO	37%	34%	33%	36%	39%	34%

Source : Company, LHSEC Estimates

BCH

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	**11,729**	**11,725**	**11,913**	**12,390**	**13,042**
Cost of sales	(8,116)	(8,527)	(8,589)	(8,883)	(9,325)
Gross profit	**3,613**	**3,199**	**3,324**	**3,506**	**3,717**
Other income	119	121	120	120	121
Gross profit and other income	**3,733**	**3,319**	**3,443**	**3,626**	**3,838**
SG&A	(1,755)	(1,595)	(1,621)	(1,689)	(1,816)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	**1,979**	**1,724**	**1,824**	**1,939**	**2,023**
Finance costs	(95)	(55)	(50)	(59)	(57)
Core profit before taxes	**1,883**	**1,669**	**1,774**	**1,880**	**1,966**
Extra items	-	82	52	-	-
Profit before income taxes	**1,883**	**1,752**	**1,826**	**1,880**	**1,966**
Tax expense	(405)	(346)	(403)	(376)	(393)
Non-controlling interests	(73)	(123)	(109)	(130)	(131)
Net Profit	**1,406**	**1,282**	**1,314**	**1,375**	**1,443**
Core Profit	**1,406**	**1,200**	**1,262**	**1,375**	**1,443**
EBITDA (inc. Other income)	2,922	2,722	2,889	3,079	3,238
Core EPS (Bt)	0.56	0.48	0.51	0.55	0.58

Statement of Financial Position — Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	2,183	1,345	1,591	1,655	1,742
Total current assets	**4,843**	**3,773**	**3,798**	**4,267**	**4,380**
Total assets	**17,731**	**17,375**	**17,486**	**18,334**	**18,764**
Total current liabilities	**3,505**	**2,878**	**2,840**	**2,905**	**3,037**
Total liabilities	**4,026**	**3,348**	**3,279**	**3,981**	**4,123**
Issued and paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total shareholders' equity	**13,704**	**14,027**	**14,207**	**14,375**	**14,657**

Cash Flow Statement — Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	**1,883**	**1,752**	**1,826**	**1,880**	**1,966**
Net cash from operating activities	**3,842**	**1,391**	**2,526**	**2,167**	**2,728**
Net cash from investing activities	**(870)**	**(1,712)**	**(1,153)**	**(1,520)**	**(1,534)**
Net cash from financing activities	**(3,221)**	**(520)**	**(1,105)**	**(561)**	**(1,113)**
Net increase (decrease) in cash	**(249)**	**(841)**	**268**	**86**	**81**

Key Financial Ratios — Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-37.7%	0.0%	1.6%	4.0%	5.3%
Gross profit growth	-40.3%	-11.5%	3.9%	5.5%	6.0%
SG&A growth	-9.8%	-9.1%	1.7%	4.2%	7.6%
EBITDA growth	-43.3%	-6.8%	6.1%	6.6%	5.2%
Core profit growth	-53.7%	-14.7%	5.1%	9.0%	4.9%
GPM-sales	**30.8%**	**27.3%**	**27.9%**	**28.3%**	**28.5%**
SG&A to sales	15.0%	13.6%	13.6%	13.6%	13.9%
EBITDA margin	24.7%	23.0%	24.0%	24.6%	24.6%
Core profit margin	**11.9%**	**10.1%**	**10.5%**	**11.0%**	**11.0%**
Net IBD / Equity (x)	0.03	0.06	0.06	0.10	0.10
BV (Bt)	5.50	5.62	5.70	5.76	5.88
ROE (Core)	10.3%	8.7%	8.9%	9.6%	9.9%
ROA (Core)	7.5%	6.8%	7.2%	7.7%	7.8%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
OPD patients Volume growth	-45%	-3%	-2%	-1%	0%
OPD per visits growth	34%	13%	3%	3%	5%
IPD patients Volume growth	3%	-6%	-16%	1%	2%
IPD per visits growth	-2%	-5%	9%	10%	5%
Revenue Portion					
General Patients	68%	68%	65%	65%	66%
SSO	33%	33%	35%	35%	34%

Source : Company, LHSEC Estimates

BCH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Revenue from sales	**3,020**	**3,034**	**2,956**	**2,906**	**2,980**
Cost of sales	(2,112)	(2,197)	(2,193)	(2,146)	(2,124)
Gross profit	**909**	**837**	**763**	**760**	**856**
Other income	29	21	45	23	35
Gross profit and other income	**938**	**857**	**808**	**783**	**891**
SG&A	(402)	(395)	(449)	(406)	(406)
Share of profit : Associates & JVs	0	1	0	1	0
Operating profit	**537**	**463**	**359**	**378**	**485**
Finance costs	(14)	(7)	(13)	(10)	(11)
Core profit before taxes	**522**	**455**	**347**	**368**	**475**
Extra items	7	35	17	-	-
Profit before income taxes	**529**	**491**	**363**	**368**	**475**
Tax expense	(118)	(101)	(86)	(83)	(104)
Non-controlling interests	(23)	(42)	(18)	(17)	(28)
Net Profit	**388**	**347**	**259**	**268**	**343**
Core Profit	**381**	**312**	**243**	**268**	**343**
EBITDA (inc. Other income)	796	727	642	647	753
Core EPS (Bt)	0.15	0.13	0.10	0.11	0.14

Statement of Financial Position

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Cash and cash equivalents	1,252	1,381	1,591	1,299	1,009
Total current assets	**3,923**	**3,668**	**3,798**	**3,713**	**3,453**
Total assets	**17,451**	**17,323**	**17,486**	**17,576**	**17,416**
Total current liabilities	**2,967**	**2,935**	**2,840**	**2,626**	**2,899**
Total liabilities	**3,429**	**3,381**	**3,279**	**3,074**	**3,351**
Issued and paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total shareholders' equity	**14,022**	**13,943**	**14,207**	**14,502**	**14,065**

Cash Flow Statement

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Profit	**529**	**491**	**363**	**368**	**475**
Net cash from operating activities	**454**	**885**	**708**	**393**	**365**
Net cash from investing activities	**(208)**	**(374)**	**(265)**	**(487)**	**(262)**
Net cash from financing activities	**(454)**	**(373)**	**(294)**	**(198)**	**(393)**
Net increase (decrease) in cash	**(209)**	**138**	**149**	**(292)**	**(290)**

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Sales growth	5.7%	-7.0%	7.0%	0.1%	-1.3%
Gross profit growth	22.1%	-18.2%	21.0%	-6.8%	-5.8%
SG&A growth	3.6%	-5.1%	8.2%	8.1%	1.0%
EBITDA growth	27.2%	-17.5%	22.1%	-10.8%	-5.5%
Core profit growth	37.7%	-31.2%	60.9%	-18.4%	-10.1%
GPM-sales	**30.1%**	**27.6%**	**25.8%**	**26.2%**	**28.7%**
SG&A to sales	13.3%	13.0%	15.2%	14.0%	13.6%
EBITDA margin	26.4%	24.0%	21.7%	22.3%	25.3%
Core profit margin	**12.5%**	**10.2%**	**8.1%**	**9.1%**	**11.4%**
Net IBD / Equity (x)	0.07	0.08	0.06	0.05	0.08
BV (Bt)	5.20	5.19	5.29	5.40	5.24
ROE (Core)	10.7%	8.9%	6.9%	7.5%	9.6%
ROA (Core)	8.7%	7.2%	5.6%	6.1%	7.8%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
OPD Revenue Growth YoY	2%	-8%	-2%	-5%	-6%
IPD Revenue Growth YoY	-3%	-9%	3%	1%	-2%
SSO Revenue Growth YoY	17%	-6%	15%	4%	4%
Revenue Portion					
General Patients	63%	66%	67%	64%	61%
SSO	37%	34%	33%	36%	39%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

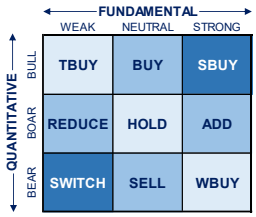
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 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 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 “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (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



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า 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 อย่างง่ายๆ 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

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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 ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด