



กวี มาณิตสูงวงศ์
Fundamental Analyst
✉ Kawee.Ma@lhsec.co.th
☎ 02 352 5155

THAILAND | COMPANY FOCUS

Chularat Hospital Plc.

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

RATING	HOLD	TARGET	3.30	UPSIDE	+8.3%	TICKER	CHG
CLOSE	3.08	VALUATION	DCF 23F	TOTAL SHARES	11,000m	SECTOR	HEALTH

กำไร 2Q66 ที่ต่ำกว่าคาดเป็นผลให้ปรับลดประมาณการ

- ผู้บริหารคงเป้ารายได้ปีนี้ที่ 8 พันล้านบาท แต่มอง NPM ปีนี้ที่เพียง 14% YoY มีปัจจัยกดดันจากกำไร 2Q66 ต่ำกว่าคาด และต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงพยาบาล 2 แห่งในกลางปี
- ลุ้นกำไร 2H66 กลับมาเติบโต YoY และ HoH จากช่วงฤดูหนาว รวมถึงการเปิดศูนย์การแพทย์ จุฬารัตน์จะช่วยให้คนไข้เข้ารับการรักษาโรคเฉพาะทางมากขึ้น
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67 สะท้อนกำไร 2Q66 ต่ำกว่าคาด และ NPM ประมาณการสูงเกินไป
- ราคาปัจจุบันเหลือ upside 8.3% คงคำแนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวในปีถัดไป

ประเด็นการลงทุน

- ผู้บริหารคงเป้ารายได้ปีนี้ที่ 8 พันล้านบาท แม้รายได้ 1H66 อยู่ที่ 3,515 ล้านบาท แต่ 2H66 เป็นช่วงฤดูหนาว บวกกับการเปิดศูนย์การแพทย์ จุฬารัตน์ จะช่วยให้คนไข้เข้ารับการรักษาโรคเฉพาะทางมากขึ้น อีกทั้ง Century Care Nursing Home ที่เข้าไปซื้อกิจการ 100% เสร็จเรียบร้อย จะช่วยรองรับผู้ป่วยที่ต้องการพักฟื้นมากขึ้น ด้วยค่าใช้จ่ายที่ถูกกว่าพักฟื้นที่รพ. และช่วยเพิ่ม Capacity จำนวนเตียงของ รพ. CH-3 และ CH-9 รองรับเคสผู้ป่วยที่เข้ารับรักษาโรคที่มีความรุนแรงเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มรายได้เฉลี่ยต่อเตียง รวมถึงรับผลบวกจากการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายรายหัวราว 10.2% จาก 1,640 บาท/คน/ปี เป็น 1,808 บาท เต็มทั้งจำนวนใน 2H66 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารเดิมเคยตั้งเป้า NPM ที่ 14-16% มองว่าเป้า NPM เพียงแค่ 14% ซึ่งอาจทำได้ตามเป้าหมาย เนื่องจาก NPM 2Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 11.5% เพราะมี Preoperating Expense รองรับบริการเปิด รพ. จุฬารัตน์แม่สอด ที่เริ่มเปิดดำเนินงานไปบางส่วนแล้วตั้งแต่ มิ.ย. 66 และรองรับการเปิด ศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์ ที่เปิด 3Q66 ซึ่งมีที่ตั้ง ด้านหลัง รพ. CH-3 อีกทั้ง 2Q66 ได้รับเงินเคลมโควิดภาครัฐต่ำกว่าที่ตั้งบัญชีไว้ตามที่ภาครัฐกำหนดราว 46 ล้านบาท เป็นผลให้กำไร 2Q66 ลดลง 14.3% QoQ และลดให้ NPM 1H66 อยู่ที่เพียง 12.7% งบ

- กำไร 2H66 มีแนวโน้มกำไรดีกว่า 1H66 แม้มีค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้นจากการเปิด 2 รพ. ใหม่ เดือนละ 5 ล้านบาท ทั้งนี้ รพ. จุฬารัตน์ แม่สอด อินเทอร์เน็ตชั้นแนลได้เปิดไปตั้งแต่ มิ.ย. นี้ ผู้บริหารมองว่าต้องใช้เวลาราว 4 ปี จึงจะสร้างกำไรได้ โดย รพ. ดังกล่าวมีจุดเด่น คือมีศูนย์รักษาโรคหัวใจ ซึ่งเป็นจุดขาย ที่รพ. ในแถบดังกล่าวไม่มีการให้บริการ และมีทำเลติดประเทศเมียนมาร์ อย่างไรก็ตามปัญหาขายแดนไทย-เมียนมาร์ในขณะนี้ ยังทำให้ผู้ป่วยจากประเทศเมียนมาร์เดินทางมารักษายากอยู่ แต่ยังคาดหวังรายได้จากผู้ป่วยโรคหัวใจที่ส่งต่อมาจากรพ. ภาครัฐในแถบดังกล่าว ซึ่งรพ. ดังกล่าวมีค่าเสื่อมราคาเดือนละ 2-2.5 ล้านบาท ทำให้ CHG ยังต้องแบกรับขาดทุนจากรพ. ดังกล่าวต่อไปอีก 4 ปี และผลขาดทุนจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่ปัจจุบัน รพ. CH-3 และ รพ. CH-9 มีผู้เข้ารับการรักษาค่อนข้างแน่นมากจากผลบวกโรคระบาดที่ใช้เลือดออก และใช้หัตถ์ใหญ่ที่มาเร็วกว่าทุกปี บวกกับมีผู้ป่วยเข้ารับการรักษาโรคเฉพาะทางมากขึ้น ทั้งนี้การเริ่มทยอยเปิดศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์ ตั้งแต่ ก.ค. 66 ซึ่งประกอบด้วย 4 ศูนย์เฉพาะทางครบวงจร คือ 1 ศูนย์รังสีรักษา ซึ่งถือเป็นศูนย์มะเร็งครบวงจรแห่งเดียวในสมุทรปราการที่ใช้รังสีรักษา ฉายแสงครีโม และยามุ่งเป้า 2 ศูนย์หลอดเลือดตีบตันและระบบประสาท 3 ศูนย์รักษาแผลเรื้อรัง โดยเฉพาะแผลกดทับเบาหวาน 4 ศูนย์บำบัดด้วยออกซิเจนชั้นสูง ซึ่งสามารถรักษาโรคได้หลายชนิด อาทิ ภาวะเส้นเลือดสมองอุดตัน และภาวะสมองพิการ โดยศูนย์การแพทย์ดังกล่าวมีเตียงรองรับผู้ป่วย 50 เตียง ซึ่งใช้เวลาคุ้มทุนใน 1-2 ปี เท่านั้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มค่าเสื่อมราคาราว 3-3.5 ล้านบาทต่อเดือน แต่จะช่วยแบ่งเบาผู้ป่วยจาก รพ. CH3 และ CH9 ได้ค่อนข้างมาก รวมถึง Century Care Nursing Home ที่ได้เข้าซื้อกิจการเรียบร้อยแล้ว จะเพิ่ม Capacity ให้แก่ CH3 และ CH9 จากการนำผู้ป่วยที่ต้องการการฟื้นฟูไปรักษาที่ Century Nursing Home ส่งผลให้ค่ากำไร 2H66 จะกลับมาเติบโตได้ทั้ง YoY และ HoH

- ด้วยกำไร 1H66 ที่ต่ำกว่าคาด ทั้ง NPM ปีนี้ที่มีโอกาสต่ำกว่า 14% ทำให้เราปรับลดกำไรปีนี้และปีหน้า โดยกำไร 1H66 อยู่ที่ 466 ล้านบาท ลดลง 80% YoY และคิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปี 66 อีกทั้งเราได้ประมาณการ Net Profit Margin ปีนี้ที่ 15% สูงเกินไป ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 66 และ 67 ลงเฉลี่ยปีละ 6.5% โดยกำไรสุทธิปี 66 ภายใต้อัตราประมาณการใหม่อยู่ที่ 1,069 ล้านบาท ลดลง 61.5% YoY ก่อนจะฟื้นตัว 21% ในปี 67

คำแนะนำ

- ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF อยู่ที่ 3.30 บาท เหลือ upside 8.3% คงคำแนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวในปีถัดไป

ปัจจัยเสี่ยง

- การเปิดรพ. และศูนย์บริการการแพทย์แห่งใหม่ อาจใช้เวลาคืนทุนช้ากว่าคาด ซึ่งอาจเป็นปัจจัยลบกดดันให้ผลประกอบการมีโอกาสต่ำกว่าประมาณการได้

STOCK INFORMATION	
Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	11,000
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	33,880
Estimated Free Float (%)	43%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	11.52% / 49%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	131
YTD Turnover Ratio (%)	51%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.75 / 0.92
ROIC / WACC (%) 2021A	44.84% / 7.78%
ROE / COE (%) 2021A	36.8% / 8.5%
Constituent	SET100 / SETHD / SETWB
Auditor	E Y OFFICE COMPANY LIMITED
CG Rating	VERY GOOD
Anti-corruption Progress Indicator	-

ESG Scoring	
ESG Book	55.65
Moody's	N.A.
MSCI	N.A.
Refinitiv	59.53
S&P	21.00

MAJOR SHAREHOLDERS		as of 2 May 2022
น.ส. กรรณิกา พลัสสินทร์		18.13%
นาย อภิรม บัญญาพล		10.25%
นาง กอบกุล บัญญาพล		8.13%
นาย ณวัฒน์ รัตนพาณิชย์		7.05%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด		5.22%
คุณหญิง บัทยา สวัสดิ์ศรีตระกูล		3.63%

FINANCIAL SUMMARY		consolidated			
Year End	2021A	2022A	2023F	2024F	
Sales (Btm)	11,742	10,103	7,629	8,908	
Net Profit (Btm)	4,204	2,778	1,069	1,291	
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.10	0.12	
EPS Growth (%)	379.6%	-33.9%	-61.5%	20.9%	
DPS (Bt)	0.20	0.16	0.06	0.07	
P/E (x)	8.1	12.2	31.7	26.2	
D/P (%)	6.5%	5.2%	2.0%	2.4%	
BV (Bt)	0.69	0.68	0.73	0.78	
P/B (x)	4.48	4.50	4.24	3.97	
ROE (%)	72.5%	36.8%	13.8%	15.6%	

Source : Company, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบกิจการโรงพยาบาลเอกชน เริ่มก่อตั้งในปี 2529 จนถึงปัจจุบัน มีทุกเขตเป็นรวม 1,100 ล้านบาท ประกอบด้วยมีเตียงผู้ป่วย จำนวน 8 บริษัท มีสาขาของโรงพยาบาลสถานพยาบาลและคลินิกในกลุ่มรวมทั้งหมด 14 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ ตั้งแต่เขตประเวศ เขตคลองเตย-บางนา-สุขุมวิท-วัฒนา-ศรีนครินทร์ และถนนพญาไท-ถนนกม.9 อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ครอบคลุมไปถึงจังหวัดในภาคตะวันออกเฉียงใต้แก่บริเวณ ถนนบางนาตราด อำเภอบางปะกง และนิคมอุตสาหกรรมแอมเวย์ซีที จังหวัดฉะเชิงเทรา ถนน 304 อำเภอศรีมหาโพธิ์ จังหวัดปราจีนบุรี อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี และอำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว และในปี 2559 เพิ่มสาขาที่ อำเภอเมือง จังหวัดระยอง โดยมีจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วยรวม 495 เตียง

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินของบริษัทฯ หลังหักเงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่นๆแล้ว

Quarterly Results

(Btm)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY	1H65	1H66	%YoY
Service Revenue	4,390	3,866	3,571	2,784	2,026	1,721	1,716	1,799	4.8%	-35.4%	6,356	3,515	-44.7%
Cost of Services	(2,159)	(1,523)	(1,702)	(1,497)	(1,480)	(1,229)	(1,276)	(1,380)	8.2%	-7.8%	(3,199)	(2,657)	-17.0%
SG&A Expenses	(338)	(117)	(205)	(223)	(253)	(254)	(200)	(222)	10.7%	-0.5%	(428)	(422)	-1.3%
EBITDA	2,047	2,388	1,811	1,229	447	465	408	371	-9.2%	-69.8%	3,040	779	-74.4%
Net Profit	1,564	1,813	1,356	878	258	285	240	206	-14.3%	-76.5%	2,235	446	-80.0%
EPS	0.1421	0.1648	0.1233	0.0798	0.0235	0.0259	0.0219	0.0187	-14.3%	-76.5%	0.203	0.041	-80.0%
Gross margin	50.8%	60.6%	52.3%	46.2%	26.9%	28.6%	25.6%	23.2%			49.7%	24.4%	
Net margin	35.6%	46.9%	38.0%	31.5%	12.8%	16.6%	14.0%	11.5%			35.2%	12.7%	
SG&A/Sales	7.7%	3.0%	5.7%	8.0%	12.5%	14.8%	11.7%	12.3%			6.7%	12.0%	

Source : Company

Statement of Comprehensive Income

consolidated

Year end (Btm)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Service revenue	5,433	11,742	10,103	7,629	8,908
Cost of service & medical	(3,685)	(5,882)	(5,908)	(5,517)	(6,395)
Gross profit	1,748	5,860	4,195	2,112	2,514
SG & A expenses	(673)	(821)	(935)	(1,005)	(1,182)
Operating Profit	1,075	5,038	3,260	1,106	1,331
Other incomes/(expenses)	32	259	311	353	406
EBIT	1,107	5,298	3,571	1,460	1,737
Interest Expense	(36)	(21)	(16)	(24)	(27)
Corporate tax	(219)	(1,009)	(703)	(285)	(341)
Minority Interest	24	(63)	(72)	(72)	(72)
Net Profit	877	4,204	2,780	1,079	1,298

Statement of Financial Position

consolidated

Year end (Btm)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cash and cash equivalent	548	2,790	2,001	3,765	3,767
Receivables	481	616	757	523	610
Inventory	179	295	265	227	263
Other current assets	54	376	26	26	26
Fixed assets	4,091	4,286	4,674	5,094	5,499
intangible assets	35	34	56	56	56
Other non current assts	94	111	120	120	120
Total assets	6,201	10,550	10,280	10,668	11,303
Payables	570	842	851	907	1,051
Portion of loans dued within 1 yr	724	151	490	424	424
Long-term loans	455	363	381	314	261
Total liabilities	2,008	2,709	2,416	2,340	2,431
Paid up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Premium on common stock	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Retained earnings	1,778	5,323	5,277	5,740	6,285
Total shareholders' equities	4,024	7,569	7,523	7,987	8,532
Minority Interest	169	272	341	341	341
Total liabilities & equities	6,201	10,550	10,280	10,668	11,303

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

- เป็นผู้นำด้านบริการทางการแพทย์ระดับตติยภูมิ (Tertiary care) และมีผลงานเป็นที่รู้จักทั่วทั้งในประเทศและระดับนานาชาติ เป็นองค์กรที่มีความทันสมัย รวมทั้งเป็นกลุ่มโรงพยาบาล (Chain hospital) ที่มีการเจริญเติบโตอย่างมั่นคง (Sustainable growth) และบริหาร เครือข่าย (Network) อย่างมีประสิทธิภาพ โดยยึดมั่นในจริยธรรมแห่งวิชาชีพ เป็นที่รักและศรัทธาของผู้รับบริการอย่างเหนียวแน่นตลอดไป

E=Environment

- บริษัทฯ มุ่งมั่นในการเป็นองค์กรที่ให้ความใส่ใจและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ด้วยการเสริมสร้างวัฒนธรรมและสำนึกรักษาสิ่งแวดล้อมให้กับผู้บริหารและพนักงานทุกระดับ เพื่อมุ่งสู่ความเป็นโรงพยาบาลสีเขียวและการลดปริมาณขยะทุกประเภทแบบ Zero Waste (Green Hospital & Zero Waste) ผ่านการฝึกอบรมให้ความรู้ การจัดกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมร่วมกัน การติดโปสเตอร์ประชาสัมพันธ์รณรงค์รักษาสิ่งแวดล้อมตามจุดต่างๆ ภายในโรงพยาบาล และการสื่อสารผลงานด้านสิ่งแวดล้อมทางช่องทางต่างๆ โดยมีนโยบายในภาพรวมของบริษัทฯ คือ การส่งเสริมการบริหารจัดการเพื่อลดผลกระทบต่อทางด้านสิ่งแวดล้อม การใช้พลังงานและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่าตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องทุกกลุ่ม

S=Social

- กลุ่มโรงพยาบาลจุฬารัตน์มุ่งเน้นการเติบโตที่ยั่งยืน ควบคู่กับคุณภาพชีวิตที่ดีของสังคม โดยใช้ความสามารถหลักในการเป็นผู้ให้บริการด้านสุขภาพ ส่งเสริมความแข็งแรงให้กับชุมชน ด้วยการให้ความรู้ด้านสุขภาพ เพื่อป้องกันการเกิดโรคและลดการเข้ารับการรักษาโรคที่สามารถป้องกันได้ เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายให้กับครัวเรือนรวมถึงลดการใช้งบประมาณของประเทศ และเนื่องจากบริษัทเป็นผู้ดำเนินการธุรกิจบริการ บุคลากรทุกคนถือหัวใจสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่น และความประทับใจให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย บริษัทจึงให้ความสำคัญของคุณภาพความเป็นอยู่ สภาพแวดล้อมในการทำงานของบุคลากร เพราะเชื่อมั่นหากบุคลากรได้รับการดูแลเป็นอย่างดีแล้ว จะส่งผลต่อความรู้สึกดีและการบริการที่น่าประทับใจแก่ผู้รับบริการ นำพาให้บริษัทก้าวสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

G=Governance

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญต่อประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจทั้งภายในและภายนอกองค์กร ประเด็นต่างๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการสร้างคุณค่าขององค์กรตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจ รวมไปถึงประเด็นสำคัญที่สอดคล้องต่อความคาดหวังและความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย สถานการณ์และแนวโน้มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการศึกษาพยาบาลในระดับประเทศและสากล ซึ่งประเด็นเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดทิศทางและกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อมุ่งสู่ความยั่งยืนที่สร้างคุณค่าให้กับสังคมและสิ่งแวดล้อม ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรมและจริยธรรมภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHBANK”) ข้อมูลใดๆ ที่มีอ้างอิงถึง LHBANK ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

RATINGS DEFINITION

โมเมนตัมวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้จะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิชิตคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
↑ MOMENTUM ↓	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่อ้างกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (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

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) 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 INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมีมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

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