



กวี มานิตสุวรรณ
Fundamental Analyst
Kawe.Ma@lhsec.co.th
02 055 5144

Chularat Hospital Plc.

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

| | | | | | | | |
|--------|------|-----------|---------|--------------|---------|--------|--------|
| RATING | TBUY | TARGET | 3.50 | UPSIDE | +21.50% | TICKER | CHG |
| CLOSE | 2.88 | VALUATION | DCF 24F | TOTAL SHARES | 11,000m | SECTOR | HEALTH |

STOCK INFORMATION

| | |
|---|----------------------------|
| Fiscal Year End | Dec 31 |
| Issued Shares (m) | 11,000 |
| Par Value (Bt) | 1.00 |
| Market Capitalization (Btm) | 31,680 |
| Estimated Free Float (%) | 43% |
| Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%) | 11.86% / 49% |
| YTD Avg Daily Turnover (Btm) | 98 |
| YTD Turnover Ratio (%) | 13% |
| Statistical Beta (Raw / Adjusted) | 0.74 / 0.91 |
| ROIC / WACC (%) 2023A | 15.9% / 8.4% |
| ROE / COE (%) 2023A | 13.9% / 7.9% |
| Constituent | SET100 / SETHD / SETWB |
| Auditor | E Y OFFICE COMPANY LIMITED |
| CG Rating | EXCELLENT |
| Anti-corruption Progress Indicator | - |

ESG Scoring

| | |
|-----------|---------|
| ESG Book | 57.27 |
| Moody's | N.A. |
| MSCI | Average |
| Refinitiv | 64.46 |
| S&P | 21.00 |

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 25 Aug 2022

| | |
|---------------------------------|--------|
| น.ส. กรรณิศา พลัสสินทร์ | 18.13% |
| นาย ชภิรม บัญญาผล | 10.25% |
| นาง กอบกุล บัญญาผล | 8.04% |
| นาย ณรินทร์ ศรีพานิชย์วงศ์ | 7.05% |
| บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 4.89% |
| คุณหญิง บัณฑิตา สีสวัสดิ์ตระกูล | 3.63% |

FINANCIAL SUMMARY

consolidated

| Year End | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------|--------|--------|-------|--------|
| Sales (Btm) | 10,103 | 7,730 | 8,892 | 10,046 |
| Net Profit (Btm) | 2,778 | 1,046 | 1,205 | 1,374 |
| EPS (Bt) | 0.25 | 0.10 | 0.11 | 0.12 |
| EPS Growth (%) | -33.9% | -62.4% | 15.1% | 14.1% |
| DPS (Bt) | 0.16 | 0.07 | 0.08 | 0.09 |
| P/E (x) | 11.4 | 30.3 | 26.3 | 23.0 |
| D/P (%) | 5.6% | 2.4% | 2.8% | 3.2% |
| BV (Bt) | 0.68 | 0.68 | 0.72 | 0.75 |
| P/B (x) | 4.21 | 4.21 | 4.03 | 3.84 |
| ROE (%) | 36.8% | 13.9% | 15.7% | 17.0% |

Source : Company, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบกิจการโรงพยาบาลเอกชน เริ่มก่อตั้งในปี 2529 จนถึงปัจจุบัน มีทุนจดทะเบียนรวม 1,100 ล้านบาท ประกอบด้วยบริษัทย่อย จำนวน 8 บริษัท มีสาขาของโรงพยาบาลสถานพยาบาลและคลินิกในกลุ่มรวมทั้งหมด 14 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ ตั้งแต่เขตประเวศ เขตลาดกระบัง จังหวัดกรุงเทพมหานครจังหวัดฉะเชิงเทรา และถนนพหลโยธิน ถนนกิ่งแก้ว อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ครอบคลุมไปถึงจังหวัดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ถนนนางนาควัด อำเภอบางปะกง และนิคมอุตสาหกรรมภาคเหนือ จังหวัดฉะเชิงเทรา ถนน 304 อำเภอศรีมหาโพธิ์ จังหวัดปราจีนบุรี อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี และอำเภอศรีประจักษ์ จังหวัดสระแก้ว และในปี 2559 เพิ่มสาขาที่ อำเภอเมือง จังหวัดระยอง โดยมีจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วยรวม 495 เตียง

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หลังหักเงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่นๆแล้ว

ยังเชื่อกำไรทั้งปีจะเติบโต 15% แม้รายได้ 1Q67 ต่ำเป้า

- ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปีนี้เติบโต 15% หลัก ๆ จากศูนย์ Medical Center ที่เปิดบริการครบวงจรปลายปีก่อน
- กำไรและรายได้งวด 1Q67 มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าเป้าทั้งปีที่ 15% แต่คาดว่ากำไร 2H67 จะโตดีกว่า 1H67 หลังรพ. CH แม่สอดมีขาดทุนลด + ศูนย์ Medical Center เริ่มคุ้มทุนกำไรปีนี้โต 15% และเพิ่มอีก 14% ปีหน้า
- ราคาปรับตัวลงมาจากมี upside 21.5% จากราคาเป้าหมายปีนี้ บวกเงินปันผล 2H66 0.05 บาท Div. Yield 1.7% เป็นโอกาสให้เข้า "ซื้อเก็งกำไร"

ประเด็นการลงทุน

- ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปีนี้เติบโต 15% YoY หลัก ๆ มาจากศูนย์ Medical Center ที่เปิดบริการครบวงจรปลายปีก่อน โดยศูนย์ดังกล่าวตั้งอยู่ด้านข้างของรพ. CH3 ซึ่งประกอบด้วย 4 ศูนย์เฉพาะทางครบวงจร คือ 1) ศูนย์รังสีรักษาและเวชศาสตร์นิวเคลียร์ ถือเป็นศูนย์มะเร็งครบวงจรแห่งเดียวในสมุทรปราการที่ใช้รังสีรักษาฉายแสง คีโม และยามุ่งเป้า 2) ศูนย์หลอดเลือดสมองและระบบประสาท 3) ศูนย์รักษาแผลเรื้อรัง โดยเฉพาะแผลกดทับเบาหวาน 4) ศูนย์ศัลยกรรมสมองและกระดูกสันหลัง ที่ใช้สำหรับรองรับผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง นอกจากนี้ศูนย์ดังกล่าวยังมีการรักษาด้วยเครื่องออกซิเจนชั้นสูง และมีเตียงผู้ป่วยในถึง 30 เตียง เริ่มมีความพร้อมในการให้บริการครบวงจรทุกด้าน ซึ่งหลัก ๆ ช่วยหนุนการเติบโตของผู้ป่วยกลุ่มเงินสด และกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นราว 4% ของรายได้ของกิจการรพ. ทั้งหมด เพิ่มขึ้นจาก 9M66 ที่มีสัดส่วนเพียง 3% แต่การเปิดให้บริการเต็มรูปแบบทั้งที่ศูนย์ Medical Center และ รพ. CH แม่สอด ที่เปิดให้บริการตั้งแต่มี.ย. ปีก่อน ทำให้มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น โดยค่าเสื่อมราคาที่เป็นศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์อยู่ที่ 2-2.5 ล้านบาท/เดือน และที่รพ. CH แม่สอด อยู่ที่ราว 3-3.5 ล้านบาท/เดือน โดยค่าเสื่อมราคาในปี 66 เพิ่มขึ้นมาจาก 1H66 ที่ 204 ล้านบาท เป็น 238 ล้านบาท ใน 2H66 โดยเฉพาะ 4Q66 สูงถึง 122 ล้านบาท
- กำไรและรายได้งวด 1Q67 มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าเป้าทั้งปีที่ 15% จากการเปิดแผนของผู้บริหาร รายได้ 2 เดือนแรกของปียังเติบโตต่ำกว่าเป้าที่ 15% โดยรายได้ผู้ป่วยเงินสดเป็นไปตามเป้าหมาย แต่รายได้โครงการประกันสังคมยังเติบโตน้อยกว่าเป้าหมาย นอกจากนี้เดือนมี.ค. ปีนี้ได้รับผลกระทบจากรอหมอ ที่เลื่อนมาครอบคลุมเดือนมี.ค. เกือบทั้งเดือน คาดส่งผลกระทบต่อรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ลดลงจาก 2 เดือนแรกของปีนี้อย่างมีนัยยะ ขณะค่าเสื่อมราคางวด 1Q67 คาดจะสูงถึง 122 ล้านบาท เนื่องจากรพ. CH 304 ปรจจุบันบุรี ขยายจำนวนเตียงเพิ่มขึ้นจาก 59 เตียงเป็น 108 เตียงในปี นี้ ส่งผลให้คาดการณ์กำไรงวด 1Q67 จะเติบโตได้ราว 10-12%
- คาดการณ์กำไร 2H67 จะโตดีกว่า 1H67 หลังรพ. CH แม่สอดมีขาดทุนลด + ศูนย์ Medical Center เริ่มคุ้มทุนมองรายได้ 2H67 โต YoY ดีกว่า 1H67 ค่อนข้างมาก และมีคนป่วยมารักษาที่ รพ. CH แม่สอด ทั้งคนไทยและพม่า ซึ่งรพ.ดังกล่าวมี จุดเด่นคือเป็นรพ.เดียวที่สามารถรักษาโรคหัวใจได้ครบวงจรในแม่สอด จึงคาดว่าจะมีผู้ป่วยส่งต่อจากรพ.อื่นส่งผลให้ รพ.แม่สอด มีขาดทุนที่ลดลงมาก ขณะศูนย์ Medical Center ที่อยู่ติดกับรพ. CH3 คาดจะมีเริ่มคุ้มทุนใน 2H67 ส่งผลให้คาดการณ์กำไรในปีนี้จะเติบโต 15% ตามเป้าได้ ขณะที่คาดการณ์กำไรปีนี้จะเติบโต 15% เช่นกัน จากผลกระทบค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น ทำให้ Net Margin ทงตัว โดยคาดการณ์กำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปีหน้าอีก 14%

คำแนะนำ

- ราคาปัจจุบันได้ร่วงลงมาจากผลกระทบประสิทธิภาพการทำกำไร 4Q66 ที่ลดลงจาก 3Q66 ค่อนข้างมาก จนมี upside จากราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 3.50 บาท ราว 21.5% บวกกับจะได้รับเงินปันผล 2H66 ที่ 0.05 บาท คิดเป็น Div. Yield 1.7% XD 3 พ.ค. นี้ เป็นโอกาสเข้า "ซื้อเก็งกำไร"

ปัจจัยเสี่ยง

- การเปิดรพ.และศูนย์บริการการแพทย์แห่งใหม่ อาจใช้เวลาคืนทุนช้ากว่าคาด ซึ่งอาจเป็นปัจจัยลบกดดันให้ผลประกอบการมีโอกาสต่ำกว่าประมาณการได้

Quarterly Results

| (Btm) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | %QoQ | %YoY | 2022 | 2023 | %YoY |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|---------|--------|
| Service Revenue | 3,571 | 2,784 | 2,026 | 1,721 | 1,716 | 1,799 | 2,093 | 2,123 | 1.4% | 23.3% | 10,103 | 7,730 | -23.5% |
| Cost of Services | (1,702) | (1,497) | (1,480) | (1,229) | (1,276) | (1,380) | (1,486) | (1,580) | 6.3% | 28.6% | (5,908) | (5,723) | -3.1% |
| SG&A Expenses | (205) | (223) | (253) | (254) | (200) | (222) | (246) | (243) | -1.2% | -4.6% | (935) | (911) | -2.6% |
| EBITDA | 1,811 | 1,229 | 447 | 465 | 408 | 371 | 550 | 482 | -12.5% | 3.6% | 3,952 | 1,811 | -54.2% |
| Net Profit | 1,356 | 878 | 258 | 285 | 240 | 206 | 326 | 274 | -15.9% | -4.0% | 2,778 | 1,046 | -62.4% |
| EPS | 0.1233 | 0.0798 | 0.0235 | 0.0259 | 0.0219 | 0.0187 | 0.0296 | 0.0249 | -15.9% | -4.0% | 0.253 | 0.095 | -62.4% |
| Gross margin | 52.3% | 46.2% | 26.9% | 28.6% | 25.6% | 23.2% | 29.0% | 25.6% | | | 41.5% | 26.0% | |
| Net margin | 38.0% | 31.5% | 12.8% | 16.6% | 14.0% | 11.5% | 15.6% | 12.9% | | | 27.5% | 13.5% | |
| SG&A/Sales | 5.7% | 8.0% | 12.5% | 14.8% | 11.7% | 12.3% | 11.7% | 11.4% | | | 9.3% | 11.8% | |

Source : Company

Statement of Comprehensive Income

consolidated

| Year end (Btm) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Service revenue | 11,742 | 10,103 | 7,730 | 8,892 | 10,046 |
| Cost of service & medical | (5,882) | (5,908) | (5,723) | (6,563) | (7,399) |
| Gross profit | 5,860 | 4,195 | 2,008 | 2,329 | 2,647 |
| SG & A expenses | (821) | (935) | (911) | (1,079) | (1,227) |
| Operating Profit | 5,038 | 3,260 | 1,097 | 1,249 | 1,420 |
| Other incomes/(expenses) | 259 | 311 | 293 | 330 | 379 |
| EBIT | 5,298 | 3,571 | 1,390 | 1,579 | 1,799 |
| Interest Expense | (21) | (16) | (24) | (29) | (35) |
| Corporate tax | (1,009) | (703) | (279) | (307) | (351) |
| Minority Interest | (63) | (72) | (21) | (25) | (30) |
| Net Profit | 4,204 | 2,780 | 1,065 | 1,217 | 1,383 |

Statement of Financial Position

consolidated

| Year end (Btm) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash and cash equivalent | 2,790 | 2,001 | 1,399 | 2,400 | 2,310 |
| Receivables | 616 | 757 | 874 | 609 | 688 |
| Inventory | 295 | 265 | 336 | 270 | 304 |
| Other current assets | 376 | 26 | 152 | 152 | 152 |
| Fixed assets | 4,286 | 4,674 | 5,701 | 6,043 | 6,366 |
| intangible assets | 34 | 56 | 55 | 55 | 55 |
| Other non current assts | 111 | 120 | 53 | 53 | 53 |
| Total assets | 10,550 | 10,280 | 10,264 | 10,600 | 11,041 |
| Payables | 842 | 851 | 894 | 1,079 | 1,216 |
| Portion of loans dued within 1 yr | 151 | 490 | 149 | 67 | 67 |
| Long-term loans | 363 | 381 | 601 | 490 | 401 |
| Total liabilities | 2,709 | 2,416 | 2,333 | 2,326 | 2,374 |
| 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 | 5,323 | 5,277 | 5,278 | 5,622 | 6,015 |
| Total shareholders' equities | 7,569 | 7,523 | 7,525 | 7,868 | 8,261 |
| Minority Interest | 272 | 341 | 406 | 406 | 406 |
| Total liabilities & equities | 10,550 | 10,280 | 10,264 | 10,600 | 11,041 |

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

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

E=Environment

- บริษัทฯ มุ่งมั่นในการเป็นองค์กรที่ใส่ใจและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ด้วยการเสริมสร้างวัฒนธรรมและสำนักวิชาชีพสิ่งแวดล้อมให้กับผู้บริหารและพนักงานทุกระดับ เพื่อมุ่งสู่ความเป็นโรงพยาบาลสีเขียวและการลดปริมาณขยะทุกประเภทแบบ Zero Waste (Green Hospital & Zero Waste) ผ่านการฝึกอบรมให้ความรู้ การจัดกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมร่วมกัน การติดโปสเตอร์ประชาสัมพันธ์รณรงค์รักษาสิ่งแวดล้อมตามจุดต่างๆ ภายในโรงพยาบาล และการสื่อสารผลงานด้านสิ่งแวดล้อมทางช่องทางต่างๆ โดยมีนโยบายในภาพรวมของบริษัทฯ คือ การส่งเสริมการบริหารจัดการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมด้านสิ่งแวดล้อม 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 ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการสร้างคุณค่าขององค์กรตลอดห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจ รวมไปถึงประเด็นสำคัญที่สอดคล้องต่อความคาดหวังและความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย สถานการณ์และแนวโน้มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมบริการสุขภาพในระดับประเทศและสากล ซึ่งประเด็นเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดทิศทางและกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อมุ่งสู่ความยั่งยืนที่สร้างคุณค่าให้กับสังคมและสิ่งแวดล้อม ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรมและจริยธรรมภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

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

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHBANK”) ข้อมูลใดๆ ที่มีกล่าวถึงถึง LHBANK ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง 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 วิชิต 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) | บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน |

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