

**BUY**

**TARGET PRICE**

**THB 21.70**

LAST THB 15.50  
 UPSIDE 40.00%  
 Valuation Methodology Price multiple (PE)

**COMPANY DATA**

Par value THB 1.00  
 52 week high/low THB 22.30/13.40  
 Dividend policy Not less than 40% of the Net profit  
 Shares issued 2,493.75 M  
 Market capital THB 38,653  
 Free float 43.75%  
 Foreign Shareholders 6.03%  
 CG score Excellent  
 CAC Anti-Corruption Certification Yes  
 SET ESG Ratings AA

**MAJOR SHAREHOLDERS**

นาย เฉลิม ชาญพานิชย์ : 32.63%  
 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด : 10.34%  
 พ.ญ. สมพร ชาญพานิชย์ : 6.66%

**COMPANY PROFILE**

The Company operated its business as a group of hospitals which consists of fifteen hospitals and one polyclinics in Bangkok, upcountry and Laos to provide medical services in the level of primary-tertiary care under four hospital groups; 1. World Medical Hospital Group 2. Kasemrad International Hospital Group 3. Kasemrad Hospital Group 4. Karunvej Hospital Group.

**FINANCIAL HIGHLIGHT**

Unit: THBmn	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F
Revenue	11,804	11,794	12,855	13,498	14,173
%growth	-37.5%	-0.1%	9.0%	5.0%	5.0%
EBITDA	2,923	2,804	3,018	3,232	3,388
%growth	-43.3%	-4.1%	7.6%	7.1%	4.8%
Net profit	1,406	1,282	1,413	1,531	1,611
%growth	-53.7%	-8.8%	10.2%	8.4%	5.2%
EPS (THB)	0.56	0.51	0.57	0.61	0.65
BVPS (Bt.)	5.50	5.62	5.85	6.08	6.31
DPS (THB)	0.50	0.37	0.40	0.41	0.43
ROE	10.3%	9.1%	9.7%	10.1%	10.2%
P/E (x)	39.72	29.75	27.36	25.25	23.99
P/BV (x)	4.08	2.72	2.65	2.55	2.46
Dividend Yield (%)	3.6%	2.4%	2.6%	2.6%	2.8%

Source: Company and ASL research



**Chutinthon Wikulsuphaphak**  
 Fundamental analysis License No.095151  
 Email: research@aslsecurities.com  
 Tel: (+66) 2-508-1567 Ext. 1402

**การดำเนินงานกลับมาเติบโต ผ่านจุดต่ำในปีก่อนไปแล้ว**

- ▶ ผู้บริหารมองการเติบโตมากกว่า 10% จากการเติบโตของรายได้ประกันสังคม ในส่วนของรายได้ AdjRW≥2 ที่ปีนี้การันตีจ่ายที่ 12,000 บาท/RW รายได้ในส่วนของ ร.พ.เกษมราษฎร์ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง
- ▶ เบื้องต้นเราประเมินรายได้ที่ 12,855 ล้านบาท (+9.0%) ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ประกันสังคม กลุ่มผู้ป่วย CLMV ขณะที่ผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ก่อนข้างทรงตัว ด้าน GPM เท่ากับ 30.0% และกำไรสุทธิเท่ากับ 1,413 ล้านบาท (+10.2%)
- ▶ ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ว่าจะมีการปรับราคาเหมาะสมลงมาอยู่ที่ 21.70

**ผลการดำเนินงานในปี 2567**

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2567 เท่ากับ 1,282 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน 124 ล้านบาท หรือเท่ากับ -8.8% โดยในงวดมีรายได้จากกิจการโรงพยาบาล เท่ากับ 11,725 ล้านบาท ลดลง -0.1% แบ่งเป็น รายได้ผู้ป่วยทั่วไป 7,929 ล้านบาท (-0.6%YoY) คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ 67.7% ด้านรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคม 3,888 ล้านบาท (+1.0%YoY) คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ 33.2% โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น เท่ากับ 27.3% ลดลงจากปีก่อนที่ระดับ 30.8% ซึ่งการปรับลดลงโดยหลักมาจากการลดลงของ GPM ในช่วง 4Q67 ที่ระดับ 22.8% ซึ่งถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายรรมเนียมแพทย์ และพนักงาน จากการขยายเวลา การให้บริการในศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง

**แนวโน้มปีนี้ และ 1Q68**

แนวโน้มปีนี้ผู้บริหารมองการเติบโตมากกว่า 10% จากการเติบโตของรายได้ประกันสังคมในส่วนของรายได้ AdjRW≥2 ที่ปีนี้การันตีจ่ายที่ 12,000 บาท/RW หลังจากปีก่อนจ่ายต่ำกว่า ด้าน 3 โรงพยาบาลใหม่ คาดการดำเนินงานจะดีขึ้นได้ต่อเนื่องจากปีก่อน โดยเฉพาะเกษมราษฎร์ อยุธยา และ เวียงจันทน์ ส่วนเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี คาดจะดีขึ้นอย่างช้าๆ เนื่องจากจำนวนผู้ประกันตนมีจำนวนไม่สูงมาก ขณะที่รายได้ในส่วนของเกษมราษฎร์อื่นๆ ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง หลังได้โควตาเพิ่มขึ้น และจะรับรู้จำนวนผู้ประกันตนที่สูงขึ้นเต็มปี มีการรีแบรนด์จากการดูแลเป็นเกษมราษฎร์ ปทุมธานี และเกษมราษฎร์ อารีย์ ที่เพิ่งไปปีก่อน EBITDA เป็นบวกอยู่เล็กน้อย โดยปีนี้คาดจะได้แรงหนุนหลังจะมีการให้การรักษารักษาผ่านประกันสังคม และสิทธิบัตรทองได้

แต่เบื้องต้นเราประเมินรายได้ปีนี้ 12,855 ล้านบาท (+9.0%) ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ประกันสังคม กลุ่มผู้ป่วย CLMV ขณะที่ผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยก่อนข้างทรงตัว ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 30.0% สูงกว่าปีก่อนที่ระดับ 27.7% ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิเท่ากับ 1,413 ล้านบาท (+10.2%)

ด้านแนวโน้ม 1Q68 จะสามารถเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ โดยในช่วง ม.ค.-ก.พ. ยังเห็นผู้ป่วยเงินสดยังคงเพิ่มขึ้นอยู่ ด้านผู้ป่วยประกันสังคมยังคงทรงตัว ด้านผู้ป่วยต่างชาติยังเติบโตดีในกลุ่ม CLMV แม้ว่าช่วง มี.ค. จะได้รับผลของรอมฎอนเต็มเดือน

### ปรับราคาเหมาะสมปี 68 ลงมาอยู่ที่ 21.70 บาท จาก 24.10 บาท

ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ว่าจะมีการปรับราคาเหมาะสมลงมาอยู่ที่ 21.70 (ด้วยวิธี Discounted Cash Flow ที่ WACC = 7.8% และ Terminal growth = 3%) โดยเรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกในปี 68 หลังมีการการปรับการจ่ายค่า AdjRW $\geq$  2 ที่ 12,000 บาท ประกอบกับฐานผู้ประกันตนที่สูงขึ้น และการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ 3 โรงพยาบาลใหม่ แต่อย่างไรก็ดียังคงต้องติดตามภาวะเศรษฐกิจที่อาจจะกระทบต่อรายได้ผู้ป่วยเงินสด

### ปัจจัยเสี่ยง

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างประเทศ, การกลับมาของโควิด-19, และความเสี่ยงจากการดำเนินงาน sw.ใหม่ไม่เป็นไปตามที่คาด

**Figure 1 : Earning result 4Q67 and 2567**

Result 4Q67							
Unit : THBmn	4Q67A	4Q66A	YoY	3Q67A	QoQ	4Q67F	diff
Revenue	2,780	3,032	-8.3%	3,278	-15.2%	3,141	-11.5%
COGS	2,133	2,094	1.9%	2,238	-4.7%	2,152	-0.9%
Gross profit	647	938	-31.1%	1,040	-37.8%	990	-34.6%
SG&A	414	392	5.8%	417	-0.6%	408	1.4%
Operating profit	232	547	-57.5%	623	-62.7%	581	-60.0%
Other income	111	40	176.7%	8	1366.7%	25	342.6%
EBIT	343	587	-41.5%	631	-45.6%	606	-43.4%
Interest expense	15	13	19.2%	15	1.1%	15	2.2%
Pre-tax profit	328	574	-42.9%	615	-46.7%	591	-44.6%
Income tax	68	114	-40.3%	122	-44.1%	118	-42.5%
Non-Controlling Interests	27	32	-17.7%	40	-34.0%	38	-30.5%
Net profit	233	427	-45.5%	453	-48.6%	434	-46.4%
Margins (%)							
Gross Profit Margin (%)	23.3%	30.9%		31.7%		31.5%	
Net Profit Margin (%)	8.1%	13.9%		13.8%		13.7%	
Result 2567							
Unit : THBmn	2567A	2566A	YoY	2567F	diff		
Revenue	11,794	11,804	-0.1%	12,120	-2.7%		
COGS	8,527	8,116	5.1%	8,546	-0.2%		
Gross profit	3,267	3,688	-11.4%	3,574	-8.6%		
SG&A	1,595	1,755	-9.1%	1,589	0.4%		
Operating profit	1,672	1,934	-13.5%	1,985	-15.8%		
Other income	134	45	195.7%	84	59.5%		
EBIT	1,806	1,979	-8.7%	2,069	-12.7%		
Interest expense	55	95	-42.7%	54	0.6%		
Pre-tax profit	1,752	1,883	-7.0%	2,015	-13.1%		
Income tax	346	405	-14.4%	396	-12.7%		
Non-Controlling Interests	123	73	69.6%	135	-8.7%		
Net profit	1,282	1,406	-8.8%	1,484	-13.6%		
Margins (%)							
Gross Profit Margin (%)	27.7%	31.2%		29.5%			
Net Profit Margin (%)	10.8%	11.9%		12.2%			

Source: Company and ASL research

**Figure 2 : Financial Statement**

Income Statement					Key Ratios					
Unit : THBmn					End Dec, 31					
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F
Revenue	11,804	11,794	12,855	13,498	14,173	Revenue	-37.5%	-0.1%	9.0%	5.0%
COGS	8,116	8,527	8,999	9,449	9,921	EBIT	-52.9%	-8.7%	8.7%	8.2%
<b>Gross profit</b>	<b>3,688</b>	<b>3,267</b>	<b>3,857</b>	<b>4,049</b>	<b>4,252</b>	EBITDA	-43.3%	-4.1%	7.6%	7.1%
SG&A	1,755	1,595	1,993	2,025	2,126	Pre-tax profit	-53.4%	-7.0%	9.8%	8.4%
<b>Operating profit</b>	<b>1,934</b>	<b>1,672</b>	<b>1,864</b>	<b>2,025</b>	<b>2,126</b>	Net profit	-53.7%	-8.8%	10.2%	8.4%
Other income	45	134	100	100	100	EPS	-53.7%	-8.8%	10.2%	8.4%
<b>EBIT</b>	<b>1,979</b>	<b>1,806</b>	<b>1,964</b>	<b>2,125</b>	<b>2,226</b>	<b>Liquidity &amp; Efficiency ratios (x)</b>				
Interest expense	95	55	40	40	32	Current ratio	1.4	1.3	1.8	1.6
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,883</b>	<b>1,752</b>	<b>1,924</b>	<b>2,085</b>	<b>2,194</b>	Quick ratio	1.3	1.2	1.6	1.5
Income tax	405	346	385	417	439	Fixed Asset Turnover	1.0	1.0	1.0	1.0
Non-Controlling Interests	73	123	126	137	144	Asset turnover	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>Net profit</b>	<b>1,406</b>	<b>1,282</b>	<b>1,413</b>	<b>1,531</b>	<b>1,611</b>	Receivable turnover	6.0	5.4	6.1	6.1
<b>EBITDA</b>	<b>2,923</b>	<b>2,804</b>	<b>3,018</b>	<b>3,232</b>	<b>3,388</b>	Collection period (day)	61.0	68.1	60.2	59.7
<b>Statement of Financial Position</b>					<b>End Dec, 31</b>					
Unit : THBmn										
Cash & equivalents	2,183	1,345	1,414	1,485	1,417	Inventory turnover	24.3	26.8	26.1	25.6
Account receivable	2,349	2,052	2,185	2,227	2,268	Holding period (day)	15.0	13.6	14.0	14.3
Inventories	306	331	360	378	397	Payables turnover	6.1	6.3	6.2	6.0
Other Current assets	2,277	2,278	2,279	2,280	2,281	Payment period (day)	60.0	58.0	58.5	61.1
Current assets	4,843	3,773	4,065	4,264	4,215	Cash cycle (day)	16.0	23.8	15.7	12.8
Non-current assets	12,888	13,602	14,160	14,721	15,305	<b>Leverage ratios (x)</b>				
<b>Total Asset</b>	<b>17,731</b>	<b>17,375</b>	<b>18,225</b>	<b>18,985</b>	<b>19,519</b>	Debt ratio	0.2	0.2	0.2	0.2
Account payable	1,368	1,340	1,543	1,620	1,701	D/E ratio	0.3	0.2	0.2	0.3
Other Current Liabilities	2,138	1,538	771	1,010	1,050	IBD/E ratio	0.1	0.0	0.1	0.1
Current liabilities	3,505	2,878	2,314	2,630	2,751	<b>Profitability Ratios (%)</b>				
Non-current liabilities	521	470	1,321	1,205	1,025	Gross margin ratio	31.2%	27.7%	30.0%	30.0%
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,026</b>	<b>3,348</b>	<b>3,635</b>	<b>3,835</b>	<b>3,776</b>	EBIT margin	16.7%	15.1%	15.2%	15.6%
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	EBITDA margin	24.7%	23.5%	23.3%	23.8%
Premium on share	645	645	645	645	645	Net profit margin	11.9%	10.8%	10.9%	11.3%
Retained earnings	9,648	10,008	10,423	10,932	11,471	SG&A / Rev.	14.9%	13.5%	15.5%	15.0%
Other Components Of Equity	918	881	1,028	1,080	1,134	ROE	10.3%	9.1%	9.7%	10.1%
<b>Total equity</b>	<b>13,704</b>	<b>14,027</b>	<b>14,590</b>	<b>15,150</b>	<b>15,743</b>	ROA	7.9%	7.4%	7.8%	8.1%
<b>Cash Flow Estimates</b>					<b>Per Share Data</b>					
Unit : THBmn										
EBIT	1,979	1,806	1,964	2,125	2,226	EPS (Bt.)	0.56	0.51	0.57	0.61
Dep. & amort.	944	998	1,054	1,107	1,162	BVPS (Bt.)	5.50	5.62	5.85	6.08
Chg. In WC	(627)	244	40	17	22	DPS (Bt.)	0.50	0.37	0.40	0.41
Other	1,887	(371)	(226)	719	(1,315)	EV/EBITDA (x)	18.54	14.32	13.54	12.69
<b>CF from operating activities</b>	<b>4,183</b>	<b>2,677</b>	<b>2,832</b>	<b>3,968</b>	<b>2,095</b>	P/E (x)	39.72	29.75	27.36	25.25
<b>CF from Investing activities</b>	<b>(919)</b>	<b>(1,558)</b>	<b>(786)</b>	<b>(850)</b>	<b>(890)</b>	P/BV (x)	4.08	2.72	2.65	2.55
Dividend Paid	(1,413)	(1,162)	(997)	(1,022)	(1,072)	Dividend Yield (%)	3.6%	2.4%	2.6%	2.6%
Other	(2,267)	(765)	(980)	(2,025)	(200)					
<b>CF from financing activities</b>	<b>(3,680)</b>	<b>(1,928)</b>	<b>(1,978)</b>	<b>(3,047)</b>	<b>(1,272)</b>					
Net change in cash	(415)	(808)	69	71	(67)					
Beginning cash	2,598	2,183	1,345	1,414	1,485					
<b>Ending cash</b>	<b>2,183</b>	<b>1,345</b>	<b>1,414</b>	<b>1,485</b>	<b>1,417</b>					

Source : Company, ASL Research

**CG Rating 2024 Companies with CG rating**

**Companies with Excellent CG Scoring :** AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT,DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX,KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO,MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO,PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM,SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEA OIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR,SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SPP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI,SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG+, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM,TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC,UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring :** 2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring :** A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SEI, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**Company Anti-Corruption Progress Indicator 2024 Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified :** 2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PJG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEA OIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared :** ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A :** 24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKP, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, X BIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

## Definition of Ratings

### Equity Ratings

**BUY** – The stock's current price is at least 10% lower than its intrinsic value, indicating a strong buying opportunity.

**HOLD** – The stock's current price is less than 10% lower than its intrinsic value, suggesting limited upside, but still suitable for investors looking for stability.

**SELL** – The stock's current price exceeds intrinsic value, implying that the stock is overvalued, and investors should consider selling.

### Sector Ratings

**OVERWEIGHT** – The sector's expected return is higher than the overall market return, suggesting stronger growth potential.

**NEUTRAL** – The sector's expected return aligns with the overall market return, implying a balanced outlook.

**UNDERWEIGHT** – The sector's expected return is lower than the overall market return, indicating weaker performance prospects compared to the market.

## CONTACT US

### สำนักงานใหญ่:

888/1 ถนนคลองลำเจียก แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10230 โทร 02-508-1567

E-mail: [callcenter@aslsecurities.com](mailto:callcenter@aslsecurities.com)

### ขอนแก่น:

182/104 หมู่ที่ 4 ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000  
โทร 043-053-557, 043-053-558, 043-224-103, 043-224-104

### สิงห์บุรี:

907/35 ถนนขุนสรณ์ ตำบลบางพุทรา อำเภอเมืองสิงห์บุรี จังหวัดสิงห์บุรี 16000  
โทร 02-508-1567

### **Disclaimer:**

This Report has been prepared by ASL Securities Company Limited ("ASL"). The information in here has been obtained from sources believed to be reliable and accurate, but ASL makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. ASL does not accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, investors should study this report carefully and should review relating information. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of ASL. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.