# BH

(Bumrungrad Hospital PCL.)

**Sector : Health care**

มินทรา รัตยาภาส e-mail: research@kks.co.th

| คำแนะนำ | ขาย |
|---|---|
| **Fair Value'55 (Bt)** | **58.00** |
| Closed Price (Bt) | 78.75 |
| **Downside Risk** | **26%** |
| Dividend Yield 55F | 2% |
| CGR 2011 | |

Source: Aspen

## Business Description

ดำเนินกิจการโรงพยาบาล เอกชน และศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ ทั้งในประเทศและในภูมิภาค เริ่มเปิดให้บริการในปี 2523 ด้วยขนาด 220 เตียง ในปี 2540 ได้เปิดอาคารใหม่แทนที่อาคารเดิม ซึ่งมี ความสามารถในการรองรับผู้ป่วยในได้ 554 เตียง และผู้ป่วยนอก 3,500 คนต่อวัน

## Stock Information (ข้อมูล ณ 12 /07/ 2012)

| | |
|---|---|
| ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท) | 920.85 |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท) | 728.205 |
| มูลค่าที่ตราไว้ (บาท) | 1.00 |
| นโยบายจ่ายเงินปันผล | เมื่อมีกำไรสุทธิ (โดยมีเงื่อนไข) |
| PE (X) | 32.76 |
| P/BV (X) | 7.87 |
| Book Value (บาท) | 10.01 |
| Market Cap. (ล้านบาท) | 57,360.97 |
| Free Float (%) | 37.05 |
| SAA Consensus (บาท) | 70.75 |

## Sector Information

| | |
|---|---|
| P/E (X) | 22.94 |
| P/BV (X) | 4.41 |

www.kks.co.th

**เราประเมินกำไรจากการขายหุ้น KH เทียบกับการถอดส่วนแบ่งกำไรจาก KH ออก จะมีผลกระทบต่อประมาณการผลการดำเนินงานปกติของ BH ในปี 2555 – 2558 ลดลงจากประมาณการเดิมราว 4 – 6% ขณะที่ เรามองว่า BH จะคงนโยบายธุรกิจเชิงระมัดระวังโดยการขยายธุรกิจด้วยการสร้างโรงพยาบาลใหม่มากกว่าการซื้อกิจการโรงพยาบาลอื่นเพื่อต่อการเติบโตได้เร็วเหมือน BGH ทำให้ BH ยังไม่มีมูลค่าเพิ่มจากการขยายธุรกิจมาชดเชยได้ทันในระยะสั้น-กลาง ส่งผลกระทบสุทธิต่อมูลค่าเหมาะสมลดลงเล็กน้อยเป็น 58 บาท จาก 59 บาท ส่วนประเด็น M&A ระหว่าง BGH กับ BH มองว่ายังไม่น่าเกิดขึ้นเร็ว เนื่องจากราคาหุ้น BH ปัจจุบันถือว่าแพงไป เมื่อพิจารณาจาก EV/EBITDA สูงถึง 18.9 เท่า คงคำแนะนำ "ขาย"**

### หยุดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก KH คาดว่าจะกระทบกำไร BH ลดลง 6%

BH มีมูลค่าเงินลงทุน KH ตามวิธีส่วนได้เสียราว 3,690 ล้านบาท คิดเป็นต้นทุนเฉลี่ย 7.40 บาทต่อหุ้น เราประเมินว่าการขายหุ้น KH ทั้งหมด 24.99% ราคาหุ้นละ 9.15 บาท เมื่อวันที่ 10 ก.ค.ที่ผ่านมา จะทำให้ BH มีกำไรหลังหักค่าใช้จ่ายอื่น และภาษี 23 % ประมาณ 696 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าต่อหุ้น 0.96 บาท (One time) และคาดว่าจะบันทึกใน 3Q/55

อย่างไรก็ดีครึ่งปีหลัง 55 เป็นต้นไป BH จะหยุดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก KH ซึ่งมีสัดส่วน 11-12 % ของกำไรสุทธิของ BH อิงประมาณการผลประกอบการ KH ปี 55-58 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก KH ต่อ BH จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย ( CAGR) ต่อปี 9.7 % หาก BH หยุดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรส่วนนี้ เราประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อประมาณการผลการดำเนินงานปกติปี 55 ลดลง 4 % จากเดิม (ไม่รวมกำไรจากการขายหุ้น) คาดว่ามีกำไร 1,934 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% Y-O-Y หากรวมกำไรจากการขายหุ้น จะมีกำไรสุทธิ 2,727 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 72% Y-O-Y ส่วนผลกระทบต่อผลประกอบการปกติปี 56-58 คาดว่าจะมีกำไรลดลง 6% จากเดิม

| BH' Norm profit revision (Bt.mn) | 2555F | 2556F | 2557F | 2558F |
|---|---|---|---|---|
| Norm Profit_excl KH | 1,934 | 2,125 | 2,361 | 2,530 |
| Norm Profit_incl KH | 2,011 | 2,251 | 2,515 | 2,702 |
| % Change | -4% | -6% | -6% | -6% |

KKS Research Department

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

### คาดว่ากำไรสุทธิ 2Q/55 อ่อนตัว Q-O-Q ตามฤดูกาล

เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q/55 ของ BH จะมีกำไรสุทธิ 457 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33 % Y-O-Y แต่ลดลง 22 % Q-O-Q การเติบโต Y-O-Y เนื่องจากรายได้เนื่องจากการใช้บริการของลูกค้าเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าต่างชาติ และมีรายได้จากกลุ่มโรครุนแรงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดีการเพิ่มขึ้นของค่าแพทย์เฉพาะทางกลุ่มโรคที่มีความรุนแรง รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่ม 36 ล้านบาท จากการปรับขึ้นค่าแรง ทำให้ต้นทุนบริการ และค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น Q-O-Q สวนทางรายได้ที่ชะลอลงตามฤดูกาล ส่งผลให้ Operating margin และ EBITDA margin ลดลง Q-O-Q เป็น 20.8% และ 24.3% ตามลำดับ

### ให้น้ำหนักต่อการเติบโตของ BH แบบ Organic มากกว่า In Organic

เดือน มิ.ย.ที่ผ่านมา BH ซื้อที่ดินย่านถนนเพชรบุรี (ข้าง ท.ท.ท.) เพิ่มจาก 4 ไร่ เป็น 5 ไร่ โดย BH มีแผนขยายพื้นที่โรงพยาบาลจากถนนนานา เราเชื่อว่าเงินจากการขายหุ้น KH ประมาณ 4,500 ล้านบาท จะใช้รองรับการลงทุนใหม่ และจะไม่จ่ายเป็นเงินปันผลพิเศษ อย่างไรก็ดี BH ยังไม่ให้รายละเอียดแผนขยายธุรกิจบนที่ดินใหม่นี้ ขณะที่หากสร้างโรงพยาบาลใหม่ จะใช้เวลาอย่างน้อย 3ปี

ส่วนแผนซื้อกิจการโรงพยาบาลอื่น BH มีเงื่อนไขต้องการถือหุ้นสัดส่วน 51 % เพื่อให้เกิด Synergy มากขึ้น เนื่องจากได้ประสบการณ์จากการลงทุน KH เรามองว่า BH มีนโยบายธุรกิจเชิงระมัดระวัง (Conservative) ต่างจาก BGH ที่มีการเติบโตช่วง 5ปีที่ผ่านมาจากการซื้อกิจการ เราให้น้ำหนักการขยายกิจการในอนาคตของ BH ผ่านการสร้างโรงพยาบาลใหม่มากกว่า ทำให้ BH จะมีการเติบโตตามปกติ (Organic growth) มากกว่าการเติบโตจากการซื้อกิจการ (In Organic growth)

### ยังไม่มีมูลค่าเพิ่มใหม่มาชดเชย... M&A กับ BGH ไม่น่าเกิดขึ้นเร็ว คงคำแนะนำ “ขาย”

เราประเมินกำไรจากการขายหุ้น KH เทียบกับผลของการถอดส่วนแบ่งกำไรจาก KH ออกจากประมาณการผลประกอบการ BH ตั้งแต่ครึ่งปีหลัง 55 เป็นต้นไป พบว่ามีผลกระทบสุทธิต่อมูลค่าเหมาะสมปี 55 ของ BH ลดลง 1 บาทต่อหุ้น หรือมีมูลค่าเหมาะสมใหม่เท่ากับ 58 บาท จากเดิม 59 บาท ( DCF WACC @ 7%) เนื่องจากเราให้น้ำหนักต่อการขยายธุรกิจของ BH ผ่านการสร้างโรงพยาบาลใหม่มากกว่าการที่ BH จะไปซื้อกิจการโรงพยาบาลอื่น ทำให้ในระยะสั้น-กลางยังไม่มีมูลค่าเพิ่มจากการขยายธุรกิจมาชดเชยได้ทัน ส่วนประเด็น M&A ระหว่าง BGH กับ BH เรามองว่าเป็น Sentiment หนุนราคาหุ้น แต่ยังไม่น่าเกิดเร็วๆ นี้ เนื่องจากราคาหุ้น BH ปัจจุบันถือว่าแพงไป เมื่อพิจารณาจาก EV/EBITDA สูงถึง 18.9 เท่า คงคำแนะนำ “ขาย”

**Quarterly Comparison**

| Bt.mn | 2Q55F | 1Q55 | Q-O-Q | 2Q54 | Y-O-Y | 1H55F | 1H54 | Y-O-Y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Service revenue | 3,089 | 3,155 | -2% | 2,783 | 11% | 6,244 | 5,521 | 13% |
| Cost of service | 1,887 | 1,834 | 3% | 1,668 | 13% | 3,722 | 3,256 | 14% |
| **Gross Profit** | **1,202** | **1,321** | -9% | **1,115** | 8% | **2,522** | **2,266** | 11% |
| SG&A | 505 | 485 | 4% | 443 | 14% | 990 | 889 | 11% |
| **EBITDA** | **750** | **894** | -16% | **671** | 12% | **1,643** | **1,387** | 18% |
| Depreciation | 175 | 173 | 1% | 161 | 9% | 348 | 320 | 9% |
| Share from investment | 53 | 58 | -8% | 0 | nm | 111 | 10 | 992% |
| **EBIT** | **643** | **784** | -18% | **565** | 14% | **1,427** | **1,174** | 21% |
| Interest expense | 57 | 59 | -4% | 52 | 10% | 116 | 73 | 59% |
| Gain (loss) from Fx. | 0 | 9 | nm | 12 | nm | 9 | 22 | -61% |
| Income tax | 137 | 159 | -14% | 185 | -26% | 296 | 370 | -20% |
| **Normalised Profit** | **457** | **574** | -20% | **332** | 37% | **1,031** | **737** | 40% |
| Non-recurring items - net | 0 | 0 | nm | 0 | nm | 0 | 0 | nm |
| **Net Profit** | **457** | **583** | -22% | **344** | 33% | **1,040** | **760** | 37% |
| EPS | 0.63 | 0.80 | -22% | 0.47 | 33% | 1.43 | 1.04 | 37% |
| **Key Financial ratio** | | | | | | | | |
| Gross profit margin | 38.9% | 41.9% | | 40.1% | | 40.4% | 41.0% | |
| SG&A/Sales | 38.9% | 41.9% | | 40.1% | | 40.4% | 41.0% | |
| Operating margin | 20.8% | 24.9% | | 20.3% | | 22.8% | 21.3% | |
| EBITDA margin | 24.3% | 28.3% | | 24.1% | | 26.3% | 25.1% | |
| Net profit margin | 14.8% | 18.5% | | 12.4% | | 16.7% | 13.8% | |

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

KKS Research Department

| Profit & Loss | | | | |
|---|---|---|---|---|
| FY Ended December | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
| Sales | 9,806 | 11,015 | 12,347 | 13,318 |
| Costs of Sales | 5,944 | 6,599 | 7,198 | 7,685 |
| Gross profit | 3,862 | 4,416 | 5,149 | 5,634 |
| SG&A | 1,661 | 1,859 | 2,109 | 2,284 |
| EBIT | 1,795 | 2,208 | 2,660 | 2,801 |
| Depre. & amort'n | 596 | 648 | 700 | 798 |
| EBITDA | 2,167 | 2,640 | 3,160 | 3,440 |
| Interest expense | 68 | 189 | 178 | 175 |
| Other income | 189 | 329 | 850 | 918 |
| Pre-tax profit (loss) | 1,727 | 2,049 | 2,512 | 2,656 |
| Corporate Tax | 507 | 506 | 578 | 531 |
| After-tax profit | 1,219 | 1,543 | 1,934 | 2,125 |
| Extraordinary Items | 13 | 0 | 696 | 0 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 1,258 | 1,588 | 2,630 | 2,125 |
| Norm. net profit | 1,219 | 1,543 | 1,934 | 2,125 |

| Balance Sheet | | | | |
|---|---|---|---|---|
| FY Ended December | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
| Cash & ST Investments | 627 | 1,261 | 1,821 | 2,474 |
| Current Assets | 1,855 | 2,704 | 3,388 | 4,159 |
| Fixed Assets | 7,297 | 10,768 | 10,165 | 10,548 |
| Total Assets | 9,152 | 13,473 | 13,552 | 14,706 |
| S/T loan | 100 | 0 | 0 | 0 |
| Current Portion of Debt | 12 | 0 | 12 | 12 |
| Current Liabilities | 1,652 | 1,506 | 1,006 | 1,513 |
| LT Debt | 1,430 | 4,955 | 4,376 | 4,020 |
| Total Liabilities | 3,082 | 6,739 | 6,064 | 6,365 |
| Paid-up Capital | 730 | 730 | 728 | 728 |
| Retained Earnings | 4,436 | 5,023 | 5,781 | 6,634 |
| Total Equity | 6,069 | 6,734 | 7,488 | 8,341 |

| Cash Flow Statement | | | | |
|---|---|---|---|---|
| FY Ended December | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
| Operating Profit | 1,795 | 2,208 | 2,660 | 2,801 |
| Depre./Amortization | 596 | 648 | 700 | 798 |
| Change in work's cap | -1,123 | -1,326 | -1,000 | -950 |
| Other non-cash items | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Operating Cash Flow** | **1,648** | **1,314** | **2,606** | **2,922** |
| CAPEX | -694 | -4,634 | -800 | -800 |
| **Free cash flows** | **954** | **-3,320** | **1,806** | **2,122** |
| New shares issued | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net financing cash flows | -742 | 2,700 | -1,376 | -1,649 |
| **Net cash flows** | **627** | **696** | **1,126** | **1,599** |

| Financial Ratio | | | | |
|---|---|---|---|---|
| FY Ended December | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
| **Profitability Ratio (%)** | | | | |
| Gross Margin | 39.4% | 40.1% | 41.7% | 42.3% |
| EBITDA Margin | 22.1% | 24.0% | 25.6% | 25.8% |
| EBIT Margin | 18.3% | 20.0% | 21.5% | 21.0% |
| ROE | 20.7% | 23.6% | 35.1% | 25.5% |
| ROA | 13.8% | 11.8% | 19.4% | 14.5% |
| ROCE | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **Cash Cycle (Days)** | | | | |
| Collection Days | 21 | 27 | 35 | 37 |
| Inventory Days | 8 | 8 | 8 | 9 |
| Payment Days | 39 | 36 | 37 | 33 |
| Net Cash Cycle Days | -11 | -1 | 6 | 13 |
| **Liquidity Ratio (x)** | | | | |
| Current Ratio | 1.1 | 1.8 | 3.4 | 2.7 |
| Quick Ratio | 0.4 | 0.6 | 1.0 | 1.6 |
| **Leverage Ratios (x)** | | | | |
| Liability/ Equity | 0.5 | 1.0 | 0.8 | 0.8 |
| Int.-bearing Debt/Equity | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.7 |
| Interest Coverage | 26.3 | 11.7 | 14.9 | 16.0 |
| Debt Service Coverage | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 1.9 |
| **Percentage Growth (%)** | | | | |
| Sales Growth | 8% | 12% | 12% | 8% |
| EBITDA Growth | 11% | 22% | 20% | 9% |
| Normalized Profit Growth | 2% | 27% | 25% | 10% |
| Net Profit Growth | 1% | 26% | 66% | -19% |
| EPS Growth | 1% | 26% | 66% | -19% |
| **Per/Share Data (Bt)** | | | | |
| EPS | 1.73 | 2.18 | 3.61 | 2.92 |
| DPS | 0.90 | 1.10 | 1.20 | 1.30 |
| BV | 6.66 | 7.50 | 8.31 | 9.22 |
| EV | 33.01 | 51.57 | 82.27 | 80.89 |
| **Multiplier (x)** | | | | |
| PE | 18.36 | 21.31 | 21.79 | 26.97 |
| P/BV | 4.76 | 6.20 | 9.47 | 8.54 |
| EV/EBITDA | 11.10 | 14.23 | 18.96 | 17.13 |
| Dividend yield (%) | 2.8% | 2.4% | 1.5% | 1.6% |

*ที่มา : ข้อมูลบริษัท / **KKS** ประมาณการ*

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**สำนักงานใหญ่**
500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
**โทรศัพท์** 0-2680-2222 **โทรสาร** 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

**สาขาระยอง**
125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
**โทรศัพท์** (038) 617-477-85 **โทรสาร** (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

**สาขาพิษณุโลก**
169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
**โทรศัพท์** (055) 243-060 **โทรสาร** (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

**สาขาอโศก**
209 อาคารเค ทาวเวอร์
ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
**โทรศัพท์** 0-2680-2900 **โทรสาร** 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

**สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)**
ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8
ตำบลบางกระสอ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000
**โทรศัพท์** 0-2527-8744 **โทรสาร** 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

**สาขาบางนา**
1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
**โทรศัพท์** 0-2745-6458-66, **โทรสาร** 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

**สาขาเชียงใหม่**
33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
**โทรศัพท์** (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : chiangmai@kks.co.th

**สาขาสมุทรสาคร**
1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
**โทรศัพท์** (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

**สาขาหาดใหญ่**
200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
**โทรศัพท์** (074) 354-747-51 **โทรสาร** (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

**สาขาขอนแก่น**
9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
**โทรศัพท์** (043) 337-700-10 **โทรสาร** (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

**สาขาชลบุรี**
7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
**โทรศัพท์** (038) 384-931-43 **โทรสาร** (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

**สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)**
20/1 ถนนราษฎร์ยินดี
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
**โทรศัพท์** (074) 209-837-40 **โทรสาร** (074) 209-841
Email : haadyai@kks.co.th

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

| คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์ | |
|---|---|
| **ซื้อ** | มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป |
| **ถือ** | มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5% |
| **ขาย** | มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป |
| **ซื้อเก็งกำไร** | มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ฯประเมินว่าหลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น |

**การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์**

| รายละเอียด | มี | ไม่มี |
|---|---|---|
| 1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ | | ✓ |
| 2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน | | ✓ |
| 3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ | | ✓ |

**คำชี้แจง** : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง ( Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ฯอย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimer (Fundamental Report)**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

**Corporate Governance**

| ตราสัญลักษณ์ | ช่วงคะแนน | ความหมาย |
|---|---|---|
| | 90 – 100 | ดีเลิศ |
| | 80 – 89 | ดีมาก |
| | 70 – 79 | ดี |
| | 60 – 69 | ดีพอใช้ |
| | 50 – 59 | ผ่าน |
| ไม่มีตราบูลักษณ์ | ต่ำกว่า 50 | N/A |

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ”อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

**นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน**

| | |
|---|---|
| ธวิศา ชัยสุนทรโยธิน | tarisa.cha@kks.co.th |
| วิชชุดา ปลั่งมณี | wichuda_p@kks.co.th |
| มินทรา รัตยาภาส | mintrar@kks.co.th |
| เบญจพล สุทธิ์วนิช | benjaphol_s@kks.co.th |
| อดิสรณ์ มุ่งพาลชล | adisorn_m@kks.co.th |
| ดิษฐนพ วัธนเวคิน | dithanop_v@kks.co.th |

**นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค**

| | |
|---|---|
| อภิสิทธิ์ ลิมปิธำรงกุล | Apisit_l@kks.co.th |
| ณาศิส ประเสริฐสกุล | Nasis.p@kks.co.th |

**ส่วนสนับสนุนข้อมูล**

| | |
|---|---|
| สมจิต วิรุฬห์ธานี | Research@kks.co.th |
| อังศุมาลิน คุ้มวงศ์ | Angsumalin_k@kks.co.th |
| ปรียานุช ฉายานุเคราะห์ | preeyanuchc@kks.co.th |
| RESEARCH CALL CENTER | 02 680 2111 |

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน