

Sena Development Plc.

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	4.94	UPSIDE	47%	TICKER	SENA
CLOSE	3.36	VALUATION	SOTP	TOTAL SHARES	876m	SECTOR	PROP

ประเด็นการลงทุน

- **ทิศทางธุรกิจจะชะลอตัวลงในปี** ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ค่อยสดใส SENA จึงได้ลดการเปิดโครงการใหม่ลงจาก 11 โครงการ 1 หมื่นลบ. เหลือ 10 โครงการ รวม 7.6 พันลบ. โดยลดจำนวนการเปิดคอนโด และหันมาเปิดโครงการแนวราบที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า มากขึ้น นอกจากนี้ โครงการล่าสุดที่เปิดตัวคือ The Niche Pride เพชรบุรี มูลค่า 3 พันลบ. ยังเป็นลักษณะ JV กับ บจ. แสงฟ้าก่อสร้าง เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนให้น้อยลง ผลจากการปรับแผนดังกล่าวประกอบกับแนวโน้มการขายช่วงครึ่งปีแรกที่ล่าช้ากว่าเป้า ทำให้เราปรับลดประมาณการยอดโอนในปีนี้ลงเหลือ 2.4 พันลบ. (-5%YoY) แบ่งเป็นแนวราบ 650 ลบ. และคอนโด 1.75 พันลบ. อย่างไรก็ตาม SENA ยังรักษาจุดเด่นเรื่องการนำระบบ pre-cast มาใช้ในการก่อสร้าง ทำให้ควบคุมต้นทุนได้ดี GPM จึงโดดเด่นมากถึงราว 40% เราคาดว่ากำไร 58 ของ SENA จะลดลง -11%YoY เป็น 387 ลบ. เนื่องจากผลของ SG&A ที่ยังอยู่ระดับสูงและต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้นจากการถือครองสินค้าพร้อมโอนที่นานขึ้น ทั้งนี้ คาดการณ์ว่ากำไร 2Q58 จะใกล้เคียง QoQ ซึ่งส่งผลให้กำไรสุทธิ 1H58 จะคิดเป็น 39% ของกำไรที่คาดใหม่ของเรา
- **Backlog จากคอนโดจะหนุนการเติบโตในปี 59** เรามองบวกต่อทิศทางรายได้ซึ่งหาของ SENA ในปี 59 ส่วนหนึ่งจากคาดว่าจะยอดขายจากสินค้าพร้อมโอน (มูลค่ารวม 3 พันลบ. ณ 1Q58) ที่ชะลอลงในปีนี้จะขายได้ในอัตราเร่งขึ้นในปีหน้ารวมถึงยอดขายจากการเปิดโครงการแนวราบใหม่ และส่วนสำคัญมาจากการมี Backlog คอนโดที่จะสร้างเสร็จในปีหน้าค่อนข้างมากที่ 1.2 พันลบ. (โครงการสำคัญคือ เดอะนิช โมโน รัชวิภา 1.4 พันลบ. ขายได้แล้ว 72%) ทำให้เราคาดว่ายอดขายปีหน้าจะสดใสเป็น 3.2 พันลบ. (+33%YoY) นอกจากนี้ ผลจากยอดโอนที่เติบโตสูงจะทำให้ได้ประโยชน์จาก economy of scale ซึ่ง %SG&A to sales จะลดต่ำลง ทำให้ Net margin ปรับตัวดีขึ้น
- **ธุรกิจ Solar ช่วยเพิ่มมูลค่า** SENA อยู่ระหว่างการขออนุมัติต่อผู้ถือหุ้นเพื่อออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ แบ่งเป็น 1) RO ไม่เกิน 262.8 ล้านหุ้น; 2) PP ไม่เกิน 87.6 ล้านหุ้น; และ 3) รองรับ warrant อีก 8.3 ล้านหุ้น (แต่หุ้น RO+PP รวมกันจะไม่เกิน 262.8 ล้านหุ้น) เพื่อระดมทุนไปลงทุนในบริษัทร่วมทุนกับ บจ. บี.กริมเพาเวอร์ (SENA ถือหุ้น 51%) บริษัทนี้จะทำธุรกิจ Solar Farm ขนาด 46.5MW ด้วยเงินลงทุน 3.3 พันลบ. (D/E = 3:1) ซึ่งได้รับ PPA เรียบร้อยแล้ว ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดว่าจะ COD ภายในสิ้นปี 58 และรับรู้อย่างเต็มที่ตั้งตั้งแต่ปี 59 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เราคาดการณ์ว่า ส่วนแบ่งกำไรจาก Solar Farm ในปีแรกจะเท่ากับ 45 ลบ. และจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในปีถัดๆ ไปจนเป็น 60 ลบ. นอกจากนี้ SENA ยังลงทุน 50% กับ Confidante Capital (Private Equity ที่มีความชำนาญในธุรกิจพลังงานทดแทน) เพื่อทำธุรกิจ Solar Rooftop โดยปัจจุบันคาดว่าจะมีฐานลูกค้า 430 หลัง รวม 1.5MW ภายในสิ้นปี 58 นี้ และตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 50MW ภายในปี 63 (ส่วนแบ่งตลาด 5% จากแผนของภาครัฐที่จะรับซื้อรวม 1,000MW) ทั้งนี้ เราคาดการณ์ว่า จะเริ่มมียอดขายได้จากธุรกิจนี้ในปีหน้า 200 ลบ. โดยเมื่อรวมธุรกิจ Solar Farm แล้ว เราคาดว่า SENA จะมีกำไรจากธุรกิจนี้ที่ 51 ลบ. ในปี 59

คำแนะนำ

- **การประเมินมูลค่า** เราประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานใหม่สำหรับ SENA เป็นปี 59 เพื่อสะท้อนกำไรจากธุรกิจ Solar ที่จะเข้ามาในปีหน้า ด้วยวิธี SOTP ประกอบด้วย 1) กำไรจากธุรกิจสงหาในปี 59 ที่ 529 ลบ. EPS=0.46 บ. (fully diluted) ด้วย P/E 8.5x ได้มูลค่า 3.92 บ.; และ 2) ธุรกิจ Solar อิงค่าเฉลี่ยของ Forward P/E ของบริษัทที่ทำธุรกิจพลังงานทดแทนรวม 7 บริษัทที่ 23x (IAA Consensus) จะได้มูลค่า 1.02 บ. (EPS=0.045) หรือเทียบเท่า Equity Value/MW ที่ 48 ลบ. ทำให้รวมแล้วได้มูลค่า 4.94 บ. ในปี 59 (Average P/E 9.7x)
- **แนะนำ "ซื้อ"** ด้วย Backlog คอนโดที่มีมาก รวมถึงการขายโครงการเดิมที่น่าจะสดใสขึ้น เมื่อรวมกับธุรกิจ Solar ที่มีความชัดเจน (เนื่องจากมี PPA แล้วและอยู่ระหว่างการก่อสร้าง) ทำให้เราคาดว่า SENA จะเป็นหนึ่งในบริษัทที่กำไรโตเด่นมากในปีหน้าถึง +50%YoY แม้ว่าเราจะรวมจำนวนหุ้นที่จะเพิ่มทุนทั้งหมดเข้าไปแล้ว แต่ EPS (fully diluted) ก็ยังโตเด่น +49%YoY เป็น 0.51 บ. ดังนั้น ราคาปัจจุบัน 3.36 บ. จึงซื้อด้วย FY59 P/E เพียง 6.6x นอกจากนี้ ยังคิดเป็นเพียง 1.0x ของ BV ที่ราคา ณ สิ้นปี 58 (3.33 บ.) และมี upside 47% จากราคาเป้าหมายของเรา

ปัจจัยเสี่ยง

- **ภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัวและการก่อสร้างล่าช้ากว่าคาด** ภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัวอาจกระทบความเชื่อมั่นต่อผู้ซื้อโครงการ อัตราการจูงตัวกว่าคาด อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร และการก่อสร้างโครงการล่าช้า ส่งผลให้การโอนเพื่อรับรู้อย่างได้ล่าช้ากว่าคาด นอกจากนี้ การก่อสร้างของ Solar Farm ที่อาจล่าช้าจะกระทบต่อกำหนดการรับรู้อย่างได้ที่ประมาณไว้

STOCK INFORMATION	
Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	876
Par Value (Bt)	1
Market Capitalization (Btm)	2,943
Estimated Free Float (%)	48%
Foreign Limit (%)	35%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	69
Turnover Ratio (%)	300%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	1.03/1.01
ROIC/WACC (%) 2014A	8.3% / 4.4%
ROE/COE (%) 2014A	16.8% / 8.4%
Constituent	SET
Auditor	KARIN AUDIT COMPANY LIMITED
CG Rating (2014)	-

MAJOR SHAREHOLDERS		as of 7 May 15
นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาคย์		32.66%
น.ส. เกษรา ธัญลักษณ์ภาคย์		14.25%
นางจินดาภา เตนไพศาล		4.84%
น.ส. อุมภาพร ธัญลักษณ์ภาคย์		2.91%
นางขวัญ เจริญสุวรรณ		2.41%
นางสุธิตา อุปถัมภ์		2.16%
น.ส. ศรีวิฑู ธัญลักษณ์ภาคย์		1.80%

FORECASTS & VALUATION		consolidated			
Year End	2013A	2014A	2015F	2016F	
Sales (Btm)	1,877	2,531	2,400	3,200	
Total Revenue (Btm)	2,075	2,775	2,665	3,686	
Net Profit (Btm)	270	435	387	580	
EPS (Bt)	0.38	0.57	0.34	0.51	
EPS Growth (%)	-9.0%	50.3%	-40.0%	48.6%	
DPS (Bt)	0.15	0.24	0.17	0.22	
P/E (x)	8.9	5.9	9.9	6.6	
D/P (%)	4.5%	7.1%	5.1%	6.5%	
BV (Bt)	3.36	3.61	3.33	3.74	
P/B (x)	1.0	0.9	1.0	0.9	
ROE (%)	11.6%	16.8%	11.8%	14.3%	

Source : Company, LHSEC Estimate

BUSINESS DESCRIPTION

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และอาคารพาณิชย์ อาคารชุด อพาร์ตเมนต์ที่เช่า community mall และสนามกอล์ฟ

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของงบการเงินเฉพาะกิจการ

SENA

Statement of Comprehensive Income					
consolidated					
Year End (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales of real estate	1,617	1,877	2,531	2,400	3,200
Rental & services	68	124	209	222	436
Total sales & revenue	1,685	2,001	2,739	2,622	3,636
Total Revenue	1,739	2,075	2,775	2,665	3,686
Total cost of sales & services	(930)	(1,173)	(1,620)	(1,569)	(2,270)
Gross Profit	755	828	1,119	1,053	1,366
SG&A	(399)	(507)	(563)	(554)	(673)
EBIT	410	395	591	542	743
Interest expense	(37)	(46)	(46)	(56)	(64)
Corporate tax	(76)	(76)	(110)	(97)	(136)
Profit (loss) from associates	-	-	-	-	45
Net Profit	296	270	435	387	580
EPS (Bt)	0.41	0.38	0.57	0.34	0.51

Statement of Financial Position					
consolidated					
Year End (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Cash & equivalent	317	372	388	500	550
Cost of projects for sales	1,849	2,283	2,578	3,050	3,504
Total current assets	2,232	2,775	3,371	3,917	4,443
PP & E & Intangible	605	710	802	882	987
Total assets	4,298	5,641	6,709	8,115	9,093
ST loans & current portion LT	1,105	2,339	3,280	3,283	3,617
Trade payables	103	231	226	250	272
Total current liabilities	1,358	2,776	3,722	3,747	4,123
LT debt	663	401	157	500	600
Total liabilities	2,062	3,226	3,933	4,307	4,791
Paid-up capital	715	715	766	1,139	1,147
Share premium	219	219	219	613	621
Retained earnings	1,227	1,403	1,711	1,977	2,455
Total shareholders' equity	2,236	2,415	2,776	3,809	4,302

Key Financial Ratios (%)					
consolidated					
Year End	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Gross profit margin-real estate	45.30%	41.43%	40.53%	39.75%	38.60%
Gross profit margin	44.79%	41.36%	40.85%	40.17%	37.57%
SG&A/ Sales	23.67%	25.33%	20.56%	20.80%	18.25%
Core profit margin	17.04%	13.00%	15.66%	14.54%	15.74%
Revenues growth	-20.5%	19.3%	33.7%	-3.9%	38.3%
Core profit growth	-29.1%	-9.0%	61.1%	-10.8%	49.7%
Interest-bearing Debt / Equity (x)	0.79	1.13	1.24	0.99	0.98
BV (Bt)	3.12	3.36	3.61	3.33	3.74
ROE	14.1%	11.6%	16.8%	11.8%	14.3%
ROA	13.0%	5.4%	7.0%	5.2%	6.7%

Source : Company, LHSEC Estimate

Statement of Comprehensive Income					
consolidated					
Quarterly Results (Btm)	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A
Sales of real estate	310	588	640	992	442
Rental & services	55	51	48	55	59
Total sales & revenue	365	638	689	1,047	502
Total Revenue	376	643	696	1,060	518
Total cost of sales & services	(229)	(384)	(387)	(621)	(294)
Gross Profit	136	255	302	426	208
SG&A	(96)	(131)	(144)	(192)	(125)
EBIT	50	128	166	247	99
Interest expense	(11)	(6)	(18)	(11)	(16)
Corporate tax	(6)	(22)	(27)	(55)	(8)
Profit (loss) from associates	-	-	-	-	-
Net Profit	33	100	120	181	75
EPS (Bt)	0.05	0.14	0.17	0.24	0.10

Statement of Financial Position					
consolidated					
Quarterly Results (Btm)	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A
Cash & equivalent	411	272	297	388	506
Cost of projects for sales	2,476	2,598	2,662	2,578	2,669
Total current assets	3,044	3,020	3,097	3,371	3,559
PP & E & Intangible	646	649	645	802	806
Total assets	5,627	5,965	6,184	6,709	7,051
ST loans & current portion LT	2,322	2,955	3,029	3,280	2,304
Trade payables	193	195	228	226	231
Total current liabilities	2,735	3,364	3,471	3,722	2,767
LT debt	394	78	68	157	1,377
Total liabilities	3,179	3,491	3,589	3,933	4,196
Paid-up capital	715	715	715	766	766
Share premium	219	219	219	219	220
Retained earnings	1,435	1,462	1,582	1,711	1,788
Total shareholders' equity	2,448	2,475	2,595	2,776	2,854

Key Financial Ratios (%)					
consolidated					
Quarterly Results (Btm)	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A
Gross profit margin-real estate	34.08%	40.16%	44.16%	40.43%	40.75%
Gross profit margin	37.30%	39.91%	43.83%	40.71%	41.41%
SG&A/ Sales	26.41%	20.49%	20.88%	18.36%	24.85%
Core profit margin	8.81%	15.63%	17.17%	17.12%	14.57%
Revenues growth (QoQ)	-52.2%	71.1%	8.3%	52.2%	-51.2%
Core profit growth (QoQ)	-73.5%	203.5%	19.0%	51.8%	-58.4%
Interest-bearing Debt / Equity (x)	1.11	1.23	1.19	1.24	1.29
BV (Bt)	3.41	3.45	3.61	3.61	3.71
ROE	5.5%	16.4%	19.0%	27.2%	10.8%
ROA	2.4%	6.9%	7.9%	11.3%	4.4%

Source : Company, LHSEC Estimate

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

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

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช โฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LH Bank”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ 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/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

RATINGS DEFINITION

ในรายงานฉบับนี้มีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขป เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

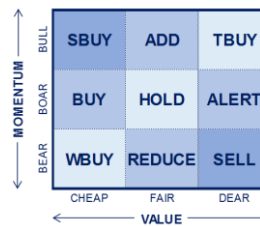
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4)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

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

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน MOMENTUM คือความแข็งแกร่งของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้








ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, 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) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

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	-	-

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว