# 3Q19E – โรงพยาบาลกลาง-เล็กยังดูดีกว่าโรงพยาบาลใหญ่

**เราคาดกำไรปกติ 3Q19 ของกลุ่มการแพทย์ +40.8% Q-Q จาก High Season แต่ -2.1% Y-Y โดยโรงพยาบาลขนาดใหญ่อย่าง BDMS และ BH ยังเป็นตัวถ่วงกลุ่ม ขณะที่โรงพยาบาลขนาดกลาง-เล็กคาดเติบโตได้แข็งแรงกว่ากลุ่มทั้ง BCH CHG และ EKH แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q19 คาดชะลอเล็กน้อย Y-Y ใกล้เคียง 3Q19 และทำให้กำไรปกติทั้งปี 2019 ชะลอชั่วคราว -0.7% Y-Y แต่คาดกลับมาเติบโตในระดับปกติได้ในปี 2020 ที่ +11.1% Y-Y จากเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะค่อย ๆฟื้นตัวและมี Upside เพิ่มเติมหากมีการปรับเพิ่มค่าหัวประกันสังคมตามที่สมาคมโรงพยาบาลเอกชนยื่นขอ เรายังคงน้ำหนักการลงทุน "Neutral" และเลือก BCH และ CHG เป็น Top Pick ส่วน BDMS น่าสนใจสำหรับการซื้อลงทุนระยะยาว**

## คาดกำไร 3Q19 ของกลุ่มยังไม่โดดเด่น ... รพ.กลาง-เล็กดีกว่าใหญ่

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q19 ของกลุ่มการแพทย์ภายใต้ Coverage ของเราคาดว่าจะยังไม่โดดเด่นนัก โดยคาดกำไรปกติที่ 4,733 ลบ. +40.8% Q-Q จากอานิสงส์ของ High Season แต่ชะลอเล็กน้อย -2.1% Y-Y โดยถูกกดดันจากโรงพยาบาลใหญ่ที่คาดจะมีกำไรลดลงทั้ง BDMS (-4.9% Y-Y) ซึ่งมีการเปิดโรงพยาบาลและโรงแรมใหม่ทำให้ค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่วน BH (-3.3% Y-Y) ยังมีรายได้ที่โตค่อนข้างต่ำ ขณะที่โรงพยาบาลระดับกลาง-เล็กคาดยังมีทิศทางการเติบโตที่โดดเด่นกว่ากลุ่ม เช่น BCH (+11% Y-Y) และ CHG (+25.4% Y-Y) โดยได้แรงหนุนจากโรงพยาบาลใหม่ที่เริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่ 2H18 ที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องและมีผลขาดทุนลดลง ขณะที่ EKH (+4.1% Y-Y) ยังได้แรงหนุนจากการเติบโตของศูนย์ IVF ซึ่งเป็นปัจจัยบวกเฉพาะตัว โดยเราสรุปโมเมนตัมแนวโน้มกำไร 3Q19 ดังนี้

**(+) BCH CHG EKH (0) VIBHA (-) BDMS BH LPH** ******รายละเอียดดูในตารางหน้า 2-3******

## ภาพรวม 4Q19 ยังคล้าย 3Q19 ขณะที่การเติบโตในปี 2020 จะเร่งตัวขึ้น

แนวโน้มกำไรช่วง 4Q19 จะชะลอตัว Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่ในแง่ Y-Y คาดว่าจะยังชะลอตัวเล็กน้อยใกล้เคียงกับ 3Q19 โดยโรงพยาบาลระดับกลาง-เล็กยังโตดีกว่าโรงพยาบาลใหญ่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2019 คาดว่าจะชะลอตัวเล็กน้อย -0.7% Y-Y อย่างไรก็ตามโมเมนตัมการเติบโตในปี 2020 คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น +11.1% Y-Y ตามภาพรวมเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ค่อย ๆฟื้นตัว โรงพยาบาลใหญ่อย่าง BDMS คาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักในกลุ่มจากฐานที่ต่ำในปี 2019 และเริ่มมีผลขาดทุนของโรงพยาบาลและโรงแรมใหม่ที่ลดลง ขณะที่โรงพยาบาลระดับกลางที่รับประกันสังคมคาดยังมีการเติบโตในระดับที่ดีต่อเนื่อง รวมถึงยังมีโอกาสลุ้นข่าวดีจากการขอปรับเพิ่มการจ่ายเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 12% จากปัจจุบันที่สมาคมโรงพยาบาลเอกชนได้ยื่นเรื่องขอ (ปรับขึ้นรอบล่าสุด ก.ค. 2017) ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณาและเป็น Upside ต่อประมาณการ

## คงน้ำหนักการลงทุน Neutral เลือก Top Pick เป็น BCH และ CHG

หลังจากที่เราออกบทวิเคราะห์กลุ่มการแพทย์ล่าสุดเมื่อวันที่ 18 ก.ย. ที่ผ่านมาดัชนี SETHELTH ทรงตัวใกล้เคียงเดิมซึ่งแข็งแกร่งกว่า SET ที่ปรับลงกว่า 4% ซึ่งเป็นแหล่งพักเงินที่ดีท่ามกลางภาวะตลาดที่ผันผวนสูง ประกอบกับทิศทางผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตในระดับปกติปีหน้าหลังชะลอชั่วคราวในปีนี้ ขณะที่ Valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ 2020PER ที่ 28.7 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 35 เท่าเราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มการแพทย์ที่ "Neutral" โดย Top Pick เป็น BCH และ CHG ส่วน BDMS เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในการซื้อลงทุนระยะยาว

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9821
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @finansia
Twitter @fnsyrus

| (Bt) | Rating | Price (Bt) | End-20 | Core Profit Growth (%) | | P/E(x) | | P/BV(x) | | Dividend yield (%) | | ROE (%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 29 Oct 19 | target | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| BDMS | BUY | 23.90 | 28.00 | -1.5 | 12.9 | 24.9 | 34.5 | 4.3 | 4.2 | 2.2 | 1.6 | 12.1 | 12.4 |
| BH | BUY | 119.00 | 170.00 | -2.8 | 2.8 | 22.1 | 20.9 | 4.2 | 3.8 | 2.3 | 2.4 | 20.5 | 19.2 |
| BCH | BUY | 16.80 | 22.00 | 13.8 | 12.1 | 33.8 | 30.1 | 5.7 | 5.0 | 1.6 | 1.8 | 16.8 | 16.5 |
| CHG | T-BUY | 2.54 | 2.70 | 8.0 | 13.3 | 41.6 | 36.0 | 7.6 | 7.1 | 1.9 | 2.2 | 18.9 | 20.4 |
| VIBHA | BUY | 1.85 | 2.60 | -8.9 | 29.4 | 35.3 | 27.7 | 3.3 | 3.0 | 1.7 | 2.2 | 9.6 | 11.5 |
| EKH | BUY | 7.50 | 9.20 | 26.3 | 9.9 | 30.4 | 27.7 | 5.0 | 4.8 | 2.8 | 3.0 | 16.8 | 17.6 |
| LPH | BUY | 4.86 | 6.40 | -13.0 | 10.0 | 26.7 | 24.3 | 2.3 | 2.3 | 3.4 | 3.7 | 8.6 | 9.4 |
| Industry Mean | | | | **-0.7** | **11.1** | **30.7** | **28.7** | **4.6** | **4.3** | **2.3** | **2.4** | **14.8** | **15.3** |

## 3Q19E Earnings Preview

### Normalized Earnings

| | 3Q19E | 2Q19 | Q-Q | 3Q18 | Y-Y | 9M19E | 9M18 | Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BDMS | 2,738 | 1,865 | 46.8% | 2,879 | -4.9% | 7,529 | 7,841 | -4.0% |
| BH | 1,092 | 842 | 29.7% | 1,129 | -3.3% | 3,015 | 3,180 | -5.2% |
| BCH | 396 | 262 | 51.1% | 357 | 11.0% | 906 | 821 | 10.3% |
| CHG | 189 | 136 | 38.7% | 151 | 25.4% | 505 | 521 | -3.1% |
| VIBHA | 223 | 190 | 17.7% | 222 | 0.5% | 522 | 609 | -14.2% |
| EKH | 47 | 39 | 20.0% | 45 | 4.1% | 131 | 90 | 46.4% |
| LPH | 48 | 28 | 72.8% | 50 | -3.4% | 111 | 104 | 6.8% |
| Total | 4,733 | 3,362 | 40.8% | 4,833 | -2.1% | 12,720 | 13,166 | -3.4% |

### Net Profit

| | 3Q19E | 2Q19 | Q-Q | 3Q18 | Y-Y | 9M19E | 9M18 | Y-Y | Employee Benefit in 2Q19 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BDMS | 2,738 | 1,865 | 46.8% | 2,879 | -4.9% | 13,042 | 7,841 | 66.3% | 616* |
| BH | 1,092 | 725 | 50.6% | 1,129 | -3.3% | 2,898 | 3,180 | -8.8% | 144 |
| BCH | 396 | 244 | 62.3% | 357 | 11.0% | 888 | 821 | 8.1% | 30 |
| CHG | 189 | 123 | 54.0% | 151 | 25.4% | 491 | 521 | -5.7% | 17 |
| VIBHA | 223 | 154 | 45.0% | 222 | 0.5% | 487 | 611 | -20.4% | 45 |
| EKH | 47 | 38 | 23.2% | 45 | 4.1% | 130 | 90 | 45.3% | 1 |
| LPH | 48 | 18 | 170.4% | 50 | -3.4% | 101 | 140 | -27.9% | 13 |
| Total | 4,733 | 3,167 | 49.5% | 4,833 | -2.1% | 18,038 | 13,205 | 36.6% | 866 |

*Source: Company Date and FSS Estimates*

**BDMS already booked additional employee benefit in 1Q19*

### BDMS 3Q19E

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 21,727 | 19,414 | 11.9 | 20,395 | 6.5 |
| Cost of services | 14,294 | 13,015 | 9.8 | 13,260 | 7.8 |
| Gross profit | 7,433 | 6,399 | 16.2 | 7,134 | 4.2 |
| SG&A | 4,285 | 4,138 | 3.6 | 3,895 | 10.0 |
| Norm profit | 262 | 262 | 0.0 | 261 | 0.1 |
| Net profit | 2,738 | 1,865 | 46.8 | 2,879 | -4.9 |
| Gross margin (%) | 2,738 | 1,865 | 46.8 | 2,879 | -4.9 |
| Norm margin (%) | 34.2 | 33.0 | 1.2 | 35.0 | -0.8 |
| NPAT margin (%) | 12.6 | 9.6 | 3.0 | 14.1 | -1.5 |

### BH 3Q19E

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 4,740 | 4,279 | 10.8 | 4,693 | 1.0 |
| Cost of services | 2,560 | 2,508 | 2.1 | 2,501 | 2.4 |
| Gross profit | 2,181 | 1,771 | 23.1 | 2,193 | -0.5 |
| SG&A | 901 | 936 | -3.8 | 859 | 4.8 |
| Norm profit | 1,092 | 842 | 29.7 | 1,129 | -3.3 |
| Net profit | 1,092 | 725 | 50.6 | 1,129 | -3.3 |
| Gross margin (%) | 46.0 | 41.4 | 4.6 | 46.7 | -0.7 |
| Norm margin (%) | 19.4 | 22.9 | -3.5 | 22.5 | -3.2 |
| NPAT margin (%) | 16.7 | 22.9 | -6.2 | 22.5 | -5.9 |

*Source: Company Date and FSS Estimates*

**BCH 3Q19E**

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 2,495 | 2,137 | 16.8 | 2,228 | 12.0 |
| Cost of services | 1,617 | 1,483 | 9.0 | 1,432 | 12.9 |
| Gross profit | 878 | 654 | 34.4 | 796 | 10.4 |
| SG&A | 324 | 306 | 6.1 | 300 | 8.0 |
| Norm profit | 396 | 262 | 51.1 | 357 | 11.0 |
| Net profit | 396 | 244 | 62.3 | 357 | 11.0 |
| Gross margin (%) | 35.2 | 30.6 | 4.6 | 35.7 | -0.5 |
| Norm margin (%) | 15.9 | 12.3 | 3.6 | 16.0 | -0.1 |
| NPAT margin (%) | 15.9 | 11.4 | 4.4 | 16.0 | -0.1 |

**CHG 3Q19E**

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 1,304 | 1,179 | 10.6 | 1,149 | 13.5 |
| Cost of services | 906 | 866 | 4.6 | 826 | 9.7 |
| Gross profit | 398 | 312 | 27.3 | 323 | 23.2 |
| SG&A | 164 | 165 | -0.4 | 141 | 16.6 |
| Norm profit | 189 | 136 | 38.7 | 151 | 25.4 |
| Net profit | 189 | 123 | 54.0 | 151 | 25.4 |
| Gross margin (%) | 30.5 | 26.5 | 4.0 | 28.1 | 2.4 |
| Norm margin (%) | 14.5 | 11.6 | 2.9 | 13.1 | 1.4 |
| NPAT margin (%) | 14.5 | 10.4 | 4.1 | 13.1 | 1.4 |

*Source: Company Date and FSS Estimates*

**VIBHA 3Q19E**

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 1,693 | 1,571 | 7.8 | 1,644 | 3.0 |
| Cost of services | 1,143 | 1,135 | 0.7 | 1,149 | -0.5 |
| Gross profit | 550 | 437 | 26.1 | 495 | 11.2 |
| SG&A | 240 | 252 | -4.8 | 227 | 5.9 |
| Norm profit | 223 | 190 | 17.7 | 222 | 0.5 |
| Net profit | 223 | 154 | 45.0 | 222 | 0.5 |
| Gross margin (%) | 32.5 | 27.8 | 4.7 | 30.1 | 2.4 |
| Norm margin (%) | 13.2 | 12.1 | 1.1 | 13.5 | -0.3 |
| NPAT margin (%) | 13.2 | 9.8 | 3.4 | 13.5 | -0.3 |

**EKH 3Q19E**

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 226 | 213 | 5.8 | 188 | 20.0 |
| Cost of services | 121 | 120 | 0.5 | 103 | 17.7 |
| Gross profit | 105 | 93 | 12.5 | 86 | 22.7 |
| SG&A | 47 | 47 | 0.2 | 33 | 43.1 |
| Norm profit | 47 | 39 | 20.0 | 45 | 4.1 |
| Net profit | 47 | 38 | 23.2 | 45 | 4.1 |
| Gross margin (%) | 46.5 | 43.7 | 2.8 | 45.5 | 1.0 |
| Norm margin (%) | 21.0 | 18.5 | 2.5 | 24.2 | -3.2 |
| NPAT margin (%) | 21.0 | 18.0 | 3.0 | 24.2 | -3.2 |

*Source: Company Date and FSS Estimates*

**LPH 3Q19E**

| (Bt m) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 411 | 383 | 7.1 | 401 | 2.4 |
| Cost of services | 295 | 298 | -0.8 | 307 | -3.7 |
| Gross profit | 115 | 86 | 34.6 | 94 | 22.0 |
| SG&A | 66 | 67 | -2.0 | 53 | 24.2 |
| Norm profit | 48 | 28 | 72.8 | 50 | -3.4 |
| Net profit | 48 | 18 | 170.4 | 50 | -3.4 |
| Gross margin (%) | 28.1 | 22.3 | 5.7 | 23.5 | 4.5 |
| Norm margin (%) | 11.7 | 7.2 | 4.4 | 12.4 | -0.7 |
| NPAT margin (%) | 11.7 | 4.6 | 7.0 | 12.4 | -0.7 |

*Source: Company Date and FSS Estimates*

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

**สำนักงานใหญ่**
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัลม่าลิงค์**
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์**
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1**
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางกระปิ**
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางนา**
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา สินธร 1**
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)**
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลาดพร้าว**
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ประชาชื่น**
105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รังสิต**
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

**สาขา อับดุลราฮิม**
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รัตนาธิเบศร์**
576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

**สาขา แจ้งวัฒนะ**
99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

**สาขา ขอนแก่น 1**
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา ขอนแก่น 3**
311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา อุดรธานี**
197/29, 213/3 ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

**สาขา เชียงใหม่ 1**
308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

**สาขาเชียงใหม่ 2**
310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

**สาขาเชียงใหม่ 3**
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

**สาขา เชียงราย**
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

**สาขา แม่สาย**
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

**สาขา นครราชสีมา**
198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

**สาขา สมุทรสาคร**
813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

**สาขา ออนไลน์ภูเก็ต**
22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

**สาขา หาดใหญ่**
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา ตรัง**
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

**สาขา สุราษฎ์ธานี**
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี จ.สุราษฎ์ธานี

**สาขา ปัตตานี**
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|---|---|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด** |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด** |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด** |

*หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :*

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)"บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด ) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ )Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|---|---|---|
| 100-90 | | ดีเลิศ |
| 80-89 | | ดีมาก |
| 70-79 | | ดี |
| 60-69 | | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

**สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"**

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดเผยต่อสาธารณะ ("บริษัทจดทะเบียน")และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

**ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด**

---

## โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต )Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ข้อมูล ณ) วันที่ กลุ่ม คือ 2 มี (2561 สิงหาคม 31

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)