

## BH (BH TB)

บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

| Current<br>HOLD | Previous<br>SELL | Close<br>113.00 | 2020 TP<br>115.00 | Exp Return<br>+1.8% | THAI CAC<br>N/A | CG 2019<br>3 |
|-----------------|------------------|-----------------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------|
|-----------------|------------------|-----------------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------|

### Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 4,152 | 3,865 | 2,323 | 3,426 |
| Net profit                 | 4,152 | 3,748 | 2,323 | 3,426 |
| Normalized EPS (Bt)        | 5.7   | 5.3   | 2.7   | 4.3   |
| EPS (Bt)                   | 5.7   | 5.1   | 2.7   | 4.0   |
| % growth                   | 5.3   | -9.7  | -47.8 | 47.5  |
| Dividend (Bt)              | 2.90  | 3.20  | 1.75  | 2.16  |
| BV/share (Bt)              | 25.7  | 27.8  | 23.7  | 28.3  |
| EV/EBITDA (x)              | 12.4  | 13.6  | 20.8  | 15.7  |
| Normalized PER (x)         | 19.8  | 21.3  | 42.1  | 26.2  |
| PER (x)                    | 19.8  | 22.0  | 42.1  | 28.6  |
| PBV (x)                    | 4.4   | 4.1   | 4.8   | 4.0   |
| Dividend yield (%)         | 2.6   | 2.8   | 1.6   | 1.9   |
| ROE (%)                    | 23.4  | 19.8  | 11.4  | 15.9  |
| YE No. of shares (million) | 728.8 | 728.8 | 794.6 | 794.6 |
| Par (Bt)                   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

|                                 |                        |
|---------------------------------|------------------------|
| Sector                          | Health Care Services   |
| Close (07/05/2020)              | 113.00                 |
| SET Index                       | 1,257.98               |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/18.01            |
| Paid up shares (million)        | 794.59                 |
| Free float (%)                  | 49.69                  |
| Market cap (Bt m)               | 89,788.18              |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 273.32                 |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 147.50, 107.50, 125.93 |

Source: Setsmart

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

### ถูกกระทบหนักและต้องใช้เวลากว่าที่จะกลับสู่ระดับปกติ

การประชุมวันนี้สอดคล้องกับมุมมองก่อนในเชิงลบของเราต่อทิศทางผลการดำเนินงานของ BH ที่คาดหวังตัวแรงใน 2Q20 และมีโอกาสขาดทุนจากรายได้ที่คาดหวังตัวแรง 40-50% Y-Y ขณะที่กลยุทธ์การเน้นตลาดผู้ป่วยในประเทศและการลดต้นทุนคาดชดเชยได้ไม่ทั้งหมด รวมถึงการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 หดตัวแรง 39.9% Y-Y และคาดว่าจะการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานจะค่อนข้างช้าก่อนกลับสู่ระดับเดิมที่เคยทำได้ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นเริ่มปรับตัวลงต่ำกว่าราคาเหมาะสมของเราที่ 115 บาท เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจากเดิม “ขาย” เป็น “ถือ”

### ยืนยันภาพ 2Q20 หดหนักและเป็นจุดต่ำสุดของปี

จากการประชุม Video Conference วานนี้ เรายังคงมุมมองก่อนไปในเชิงลบสำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของ BH โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วง 2Q20 ที่คาดว่าจะหดหนักทั้ง Q-Q และ Y-Y และเป็นจุดต่ำสุดของปีจากผลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น รวมถึงผลจากการ Lockdown ซึ่งทำให้ผู้ป่วยทั้งไทยและต่างชาติลดลงอย่างมีนัยยะ โดยหากอิงตัวเลขรายได้รายสัปดาห์ช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาซึ่ง -20% Y-Y ในสัปดาห์แรกและเพิ่มเป็น -44% ในสัปดาห์สุดท้าย เราประเมินเบื้องต้นว่ารายได้ในเดือน เม.ย.-พ.ค. ของ BH มีโอกาสหดตัวแรงขึ้นที่ระดับ -50% Y-Y และมีโอกาสที่จะทำให้กำไรปกติของ BH จะหดตัวแรงทั้ง Q-Q และ Y-Y และมีโอกาสถึงขั้นขาดทุน

### โฟกัสลูกค้าในประเทศมากขึ้น แต่ชดเชยต่างประเทศได้ไม่หมด

กลยุทธ์ระยะสั้นของ BH เพื่อลดผลกระทบ COVID-19 คือการหันมาเน้นตลาดลูกค้าในประเทศมากขึ้น ใช้เทคโนโลยีต่างๆในการให้บริการทั้ง Teleconsultation and Air Transportation บริการฉีดวัคซีนถึงบ้าน รวมถึงมีมาตรการลดต้นทุนต่างๆ อย่างไรก็ตามสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ทำงานในไทยซึ่งอยู่ที่ราว 50% ของรายได้รวม (ไทย 35% Expat 15%) ไม่สามารถชดเชยผู้ป่วยต่างชาติบินเข้าซึ่งมีสัดส่วนรายได้อีก 50% ที่เหลือได้ทั้งหมด ขณะที่การฟื้นตัวในช่วง 2H20 คาดว่ายังไม่เร็วนักจากสถานการณ์การบิณที่คาดยังไม่กลับสู่ระดับปกติเหมือนเช่นปี 2019 นอกจากนี้ เราคาดว่า การแข่งขันมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 2,323 ลบ. หดตัวแรง -39.9% Y-Y

### ราคาหุ้นปรับลงแต่ยัง Upside จำกัด แนะนำเพียง “ถือ”

ราคาหุ้นอ่อนตัวลงต่ำกว่าราคาเหมาะสมของเราที่ 115 บาท (DCF WACC 8.3% Terminal Growth 3%) แต่จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ถูกกระทบหนักและคาดฟื้นตัวสู่ระดับเดิมได้ช้าสุดในกลุ่มฯจากการพึ่งพิงลูกค้าต่างชาติที่มาก รวมถึง Upside ที่ยังจำกัด เราจึงปรับคำแนะนำจากเดิม “ขาย” ขึ้นเป็นเพียง “ถือ”

ความเสี่ยง คือ การบริโภคในประเทศที่อาจชะลอตัว การแข่งขันในตลาดระดับบนที่สูงจากคู่แข่งรายใหม่ การระบาดและผลกระทบของ COVID-19 ที่อาจยาวนานกว่าคาด

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2017   | 2018E  | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 18,020 | 18,264 | 18,409 | 15,427 | 17,977 |
| Cost of sales       | 10,286 | 10,046 | 10,285 | 9,256  | 10,247 |
| Gross profit        | 7,734  | 8,218  | 8,124  | 6,171  | 7,730  |
| SG&A                | 3,048  | 3,288  | 3,751  | 3,548  | 3,775  |
| Operating profit    | 4,686  | 4,930  | 4,373  | 2,623  | 3,955  |
| Other income        | 246    | 272    | 294    | 290    | 290    |
| EBIT                | 0      | 0      | 6      | 0      | 0      |
| EBITDA              | 4,932  | 5,202  | 4,661  | 2,913  | 4,245  |
| Interest charge     | 1,206  | 1,180  | 1,223  | 1,255  | 1,281  |
| Tax on income       | 6,138  | 6,381  | 5,884  | 4,168  | 5,526  |
| Earnings after tax  | 150    | 165    | 127    | 112    | 114    |
| Minority interest   | 841    | 880    | 773    | 478    | 704    |
| Normalized earnings | 3,941  | 4,156  | 3,760  | 2,323  | 3,426  |
| Extraordinary items | 0      | 4      | 13     | 0      | 0      |
| Net profit          | 3,941  | 4,152  | 3,865  | 2,323  | 3,426  |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018E  | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 3,941  | 4,152  | 3,748  | 2,323  | 3,426  |
| Deprec. & amortization    | 1,206  | 1,180  | 1,223  | 1,255  | 1,281  |
| Change in working capital | 1,536  | -563   | -117   | 61     | -48    |
| Other adjustments         | 6      | 5      | 15     | 0      | 0      |
| Cash flow from operations | 6,689  | 4,774  | 4,869  | 3,639  | 4,660  |
| Capital expenditure       | -1,411 | -651   | -1,827 | -1,500 | -3,000 |
| Others                    | -5,952 | 5,545  | -1,152 | 0      | 0      |
| Cash flow from investing  | -7,363 | 4,894  | -2,979 | -1,500 | -3,000 |
| Free cash flow            | -674   | 9,668  | 1,890  | 2,139  | 1,660  |
| Net borrowings            | 15     | -1,019 | -179   | -230   | 0      |
| Equity capital raised     | -0     | 0      | 0      | 66     | 0      |
| Dividends paid            | -1,934 | -2,028 | -1,977 | -2,332 | -1,394 |
| Others                    | -79    | -96    | -250   | 164    | 0      |
| Cash flow from financing  | -1,998 | -3,143 | -2,406 | -2,332 | -1,394 |
| Net change in cash        | -2,672 | 6,525  | -516   | -193   | 266    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018E  | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                      | 2,470  | 9,007  | 8,490  | 8,297  | 8,563  |
| Current investment        | 5,798  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Accounts receivable       | 1,819  | 2,561  | 2,748  | 2,224  | 2,592  |
| Inventory                 | 308    | 392    | 330    | 325    | 360    |
| Other current asset       | 156    | 142    | 168    | 168    | 168    |
| Total current assets      | 10,550 | 12,101 | 11,736 | 11,015 | 11,683 |
| Investment                | 220    | 220    | 78     | 78     | 78     |
| PPE                       | 11,784 | 11,256 | 11,860 | 12,105 | 13,824 |
| Other assets              | 930    | 1,172  | 2,506  | 2,506  | 2,506  |
| Total Assets              | 23,484 | 24,749 | 26,181 | 25,704 | 28,091 |
| Short-term loans          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Account payable           | 857    | 965    | 870    | 826    | 914    |
| Current maturities        | 1,186  | 168    | 0      | 0      | 0      |
| Other current liabilities | 1,604  | 1,745  | 1,769  | 1,345  | 1,612  |
| Total current liabilities | 3,647  | 2,878  | 2,639  | 2,171  | 2,526  |
| Long-term debt            | 2,508  | 2,512  | 2,513  | 2,283  | 2,283  |
| Other LT liabilities      | 624    | 614    | 764    | 764    | 764    |
| Total non-cu              | 3,132  | 3,126  | 3,277  | 3,047  | 3,047  |
| Total liabilities         | 6,779  | 6,004  | 5,916  | 5,218  | 5,573  |
| Registered capital        | 921    | 921    | 921    | 921    | 921    |
| Paid-up capital           | 730    | 730    | 730    | 796    | 796    |
| Share Premium             | 286    | 286    | 286    | 450    | 450    |
| Legal reserve             | 92     | 92     | 92     | 92     | 92     |
| Retained earnings         | 14,665 | 16,789 | 18,560 | 18,551 | 20,583 |
| Others                    | 629    | 557    | 305    | 305    | 305    |
| Minority Interest         | 314    | 290    | 292    | 292    | 292    |
| Shareholders' equity      | 16,716 | 18,744 | 20,265 | 20,486 | 22,518 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2017 | 2018E | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------------------|------|-------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |       |      |       |       |
| Revenue                    | 0.9  | 1.4   | 0.8  | -16.2 | 16.5  |
| EBITDA                     | 7.1  | 4.0   | -7.8 | -29.2 | 32.6  |
| Net profit                 | 8.7  | 5.3   | -9.7 | -38.0 | 47.5  |
| Normalized earnings        | 8.7  | 5.3   | -6.9 | -39.9 | 47.5  |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |       |      |       |       |
| Gross profit margin        | 42.9 | 45.0  | 44.1 | 40.0  | 43.0  |
| EBITDA margin              | 33.6 | 34.4  | 31.5 | 26.5  | 30.3  |
| EBIT margin                | 27.0 | 28.1  | 24.9 | 18.5  | 23.2  |
| Normalized profit margin   | 21.6 | 22.4  | 20.7 | 14.8  | 18.8  |
| Net profit margin          | 21.6 | 22.4  | 20.0 | 14.8  | 18.8  |
| Normalized ROA             | 17.6 | 17.2  | 15.2 | 9.0   | 12.7  |
| Normalize ROE              | 25.0 | 23.4  | 19.8 | 11.4  | 15.9  |
| Normalized ROCE            | 24.9 | 23.8  | 19.8 | 12.4  | 16.6  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |       |      |       |       |
| D/E                        | 0.4  | 0.3   | 0.3  | 0.3   | 0.2   |
| Net D/E                    | 0.3  | -0.2  | -0.1 | -0.2  | -0.1  |
| Net debt/EBITDA            | 0.7  | -0.5  | -0.4 | -0.7  | -0.5  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |       |      |       |       |
| Reported EPS               | 5.4  | 5.7   | 5.1  | 2.7   | 4.0   |
| Normalized EPS             | 5.4  | 5.7   | 5.3  | 2.7   | 4.3   |
| EBITDA                     | 8.4  | 8.8   | 8.1  | 4.8   | 7.0   |
| Book value                 | 22.9 | 25.7  | 27.8 | 23.7  | 28.3  |
| Dividend                   | 2.7  | 2.9   | 3.2  | 1.8   | 2.2   |
| Par                        | 1.0  | 1.0   | 1.0  | 1.0   | 1.0   |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |       |      |       |       |
| P/E                        | 20.9 | 19.8  | 22.0 | 42.1  | 28.6  |
| Norm P/E                   | 20.9 | 19.8  | 21.3 | 42.1  | 26.2  |
| P/BV                       | 4.9  | 4.4   | 4.1  | 4.8   | 4.0   |
| EV/EBITDA                  | 14.1 | 12.4  | 13.6 | 20.8  | 15.7  |
| Dividend yield (%)         | 2.4  | 2.6   | 2.8  | 1.6   | 1.9   |

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500 | <b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์<br>เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700, 02-680-0777                    | <b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999 | <b>สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์<br>ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-660-5000, 02-264-6000 | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า<br>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์<br>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 |
| <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br>จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545                  | <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br>(เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-740-7100 | <b>สาขา ลินธ 1</b><br>130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1<br>ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                              | <b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี<br>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717                                 | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                  |
| <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130                                         | <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br>02-993-8180                                                         | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br>จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                    |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                          |
| <b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง<br>ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น<br>จ.ขอนแก่น<br>043-224-504                                                         | <b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)<br>ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                                                    | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรคหภูมิ ต. หนองแข้ง<br>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                             | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-909                               | <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1<br>ห้อง B1-1, B1-2<br>ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่<br>จ.เชียงใหม่<br>053-805-388                                           |
| <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                                         | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599                                                                                                       | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ต.ระกวมอราย<br>ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322,<br>044-014-323                     | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดำ<br>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br>จ.ภูเก็ต<br>076-210-499                                                           | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777                                                                                           |
| <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                               | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br>จ.สุราษฎร์ธานี<br>077-222-595                                                   | <b>สาขา บิดดาณี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล<br>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br>073-350-140-4                                                                    |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                          |

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

|             |                                                                                                                            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY         | “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                  |
| HOLD        | “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                              |
| SELL        | “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน                                                          |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>                                                         |
| NEUTRAL     | “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>                                                         |
| UNDERWEIGHT | “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>                                                        |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (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, PSJ, PTG, PTT, PTTP, 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 2019

| 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC