

คาดการณ์ 2Q20 เป็นจุดต่ำสุด เรายังชอบโรงพยาบาลประกันสังคม

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q20 ของกลุ่มการแพทย์ -48.3% Q-Q, -38.9% Y-Y และเป็นจุดต่ำสุดจากผลกระทบของ COVID-19 ซึ่งทำให้เกิดการ Lockdown บางช่วงและส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยไทยและต่างชาติให้ปรับตัวลงอย่างมีนัยยะ ขณะที่แนวโน้ม 2H20 คาดว่าจะค่อยๆฟื้นตัวแต่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติโดยเฉพาะฝั่งต่างชาติที่ยังติดเรื่องการควบคุมโรคและการเดินทาง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 หดตัว -18% Y-Y ก่อนฟื้นตัว +24.2% Y-Y ในปี 2021 อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกระยะยาวต่อศักยภาพการเติบโตของกลุ่มฯ โดยเฉพาะด้านการเป็น Medical Hub จึงยังคงแนะนำให้นักลงทุน “Overweight” โดยระยะสั้นจากผลการดำเนินงานที่ไม่สดใส เรายังเลือกโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนลูกค้าคนไทยสูงและรับประกันสังคมอย่าง BCH และ CHG ที่คาดมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯเป็น Top Pick

คาดการณ์ 2Q20 หดแรงจาก COVID-19 และเป็นจุดต่ำสุด

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q20 ของกลุ่มการแพทย์ที่ 2,042 ลบ. -48.3% Q-Q, 38.9% Y-Y โดยถูกกระทบทั้งจาก Low Season และโดยเฉพาะผลของ COVID-19 ที่ทำให้เกิดการ Lockdown ในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 20 ส่งผลให้ผู้ป่วยต่างชาติโดยเฉพาะกลุ่ม Fly-In หายไปซึ่งกระทบโดยตรงต่อโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนลูกค้าต่างชาติสูงอย่าง BH (ราว 65%) BDMS (ราว 30%) และ EKH (ราว 17%) ขณะที่ผู้ป่วยไทยมีการเลื่อนการเข้ารับบริการ ทำให้รายได้ของกลุ่มโรงพยาบาลคาดว่าจะหดตัวแรง -25.3% Q-Q, -22.6% Y-Y ขณะที่ฝั่ง Margin คาดว่าจะชะลอตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลของ Operating Leverage จากต้นทุนคงที่ แม้ว่าแต่ละโรงพยาบาลจะมีมาตรการควบคุมต้นทุนโดยเฉพาะชั่วโมงการทำงานของบุคลากรทางการแพทย์เพื่อให้สอดคล้องกับ Demand แต่ชดเชยได้ไม่หมด

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

การฟื้นตัวจะค่อยๆเกิดขึ้นใน 2H20

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์จะต่ำสุดใน 2Q20 และทยอยฟื้นตัวใน 2H20 หลังมีการคลาย Lockdown ซึ่งทำให้ผู้ป่วยไทยเริ่มกลับมาใช้บริการมากขึ้น อย่างไรก็ตามยังคงยังไม่กลับสู่ระดับปกติก่อนมี COVID-19 นอกจากนี้การใส่หน้ากากอนามัยคาดว่าจะทำให้จำนวนผู้ป่วยโรคระบาดลดลงจากปีที่ผ่านๆมาเช่นกัน ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติแม้ภาครัฐจะมีมาตรการให้สิทธิพิเศษไม่ต้องกักตัว 14 วันสำหรับบุคคลที่มีความจำเป็นต้องเดินทางเข้ามารักษาพยาบาลในไทย แต่เราคาดว่ายังเป็นสัดส่วนไม่มาก รวมถึงอาจยังติดข้อจำกัดด้านการบินที่ยังไม่สามารถเดินทางได้อย่างปกติ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ของกลุ่มการแพทย์ -18% Y-Y ก่อนฟื้นตัวในปี 2021 ที่ +24.2% Y-Y

ยังเน้นลงทุนในโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนลูกค้าไทยสูงและประกันสังคม

เรายังคงมุมมองเชิงบวกระยะยาวต่อกลุ่มการแพทย์ที่คาดว่าจะมีศักยภาพการเติบโตสูง โดยเฉพาะการใช้วิกฤต COVID-19 ให้เป็นโอกาสในการประชาสัมพันธ์สู่สายต่อชาวโลกในด้านการเป็น Medical Hub ของไทยจากการควบคุมโรคและคุณภาพการรักษาพยาบาลที่เป็นเลิศ เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “Overweight” อย่างไรก็ตามจากผลการดำเนินงานระยะสั้นที่ไม่สดใสและการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติที่ยังไม่ปกติ เรายังเน้น Selective ลงทุนในโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนลูกค้าคนไทยสูงและมีรายได้จากประกันสังคมซึ่งไม่ได้รับผลกระทบและยังได้ประโยชน์จากการปรับเพิ่มค่าหัวเตียงตั้งแต่ต้นปี โดยเลือก BCH และ CHG เป็น Top Pick

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Telegram finansia

Twitter @fnsyrus

	Rating	Price (Bt)	End-21	Core Profit Growth (%)		Norm P/E (x)		P/BV (x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		14-Jul-20	Target	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
BDMS	BUY	22.30	26.00	-15.2	20.8	41.6	34.4	4.1	3.9	1.3	1.6	9.8	11.6
BH	HOLD	115.50	120.00	-39.9	47.5	43.1	26.8	4.9	4.1	1.5	1.9	11.4	15.9
BCH	BUY	14.50	17.50	2.1	9.4	30.8	28.1	4.6	4.2	1.7	1.8	15.0	14.8
CHG	BUY	2.38	2.90	8.4	16.7	33.6	28.8	6.7	6.2	2.4	2.8	20.4	22.3
VIBHA	BUY	1.53	2.00	15.6	12.0	28.0	25.4	2.5	2.4	2.7	3.0	9.2	9.8
EKH	BUY	4.14	6.20	-55.9	127.1	34.9	15.4	2.9	2.6	2.3	5.2	8.0	17.7
Industry Mean				-18.0	24.2	35.3	26.5	4.3	3.9	2.0	2.7	12.3	15.4

2Q20E Earnings Preview

	2Q20E	1Q20	% Q-Q	2Q19	% Y-Y	1H20	1H19	% Y-Y
BDMS	1,276	2,568	-50.3%	1,865	-31.6%	3,844	4,791	-19.8%
BH	215	765	-71.9%	842	-74.5%	980	1,923	-49.0%
BCH	270	259	4.1%	262	3.0%	529	510	3.7%
CHG	141	186	-24.6%	136	3.0%	327	316	3.6%
VIBHA	135	151	-10.9%	190	-29.0%	286	299	-4.6%
EKH	2	11	-81.9%	39	-94.8%	13	84	-84.2%
Total	2,042	3,941	-48.3%	3,335	-38.9%	6,088	8,080	-24.7%

Source: Company Data and FSS Estimates

2Q20E Revenue Projections

	2Q20E	1Q20	% Q-Q	2Q19	% Y-Y	1H20	1H19	% Y-Y
BDMS	14,755	19,740	-25.3%	19,414	-24.0%	34,495	39,959	-13.7%
BH	2,567	4,090	-37.2%	4,279	-40.0%	6,658	8,929	-25.4%
BCH	2,180	2,178	0.1%	2,137	2.0%	4,358	4,215	3.4%
CHG	1,143	1,317	-13.2%	1,179	-3.0%	2,460	2,407	2.2%
VIBHA	1,508	1,637	-7.9%	1,592	-5.3%	3,146	3,115	1.0%
EKH	154	183	-16.1%	213	-28.0%	337	413	-18.5%
Total	22,307	29,147	-23.5%	28,814	-22.6%	51,453	59,039	-12.8%

Source: Company Data and FSS Estimates

2Q20E EBITDA Margin

	2Q20E	1Q20	% Q-Q	2Q19	% Y-Y	1H20	1H19	% Y-Y
BDMS	21.7%	24.0%	-2.3%	20.0%	1.6%	22.7%	20.3%	2.4%
BH	22.9%	30.6%	-7.7%	27.8%	-5.0%	27.6%	31.5%	-3.9%
BCH	26.3%	25.8%	0.5%	24.9%	1.4%	26.0%	25.2%	0.9%
CHG	24.3%	24.5%	-0.3%	19.8%	4.5%	24.4%	22.2%	2.2%
VIBHA	24.5%	24.1%	0.3%	21.8%	2.7%	24.3%	21.2%	3.1%
EKH	10.1%	15.9%	-5.8%	28.0%	-17.9%	13.2%	29.7%	-16.5%
Total	21.6%	24.1%	-2.5%	23.7%	-2.1%	23.1%	25.0%	-2.0%

Source: Company Data and FSS Estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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
02-740-7100

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง
ด.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุตรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุตรดิตถ์ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุตรธานี จ.อุตรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกาสุมอราย
ด.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา บิดดาปี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บิดดาปี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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, KTB, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP,
PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOT, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA,
TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน
หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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