

# EKH (EKH TB)

## BUY

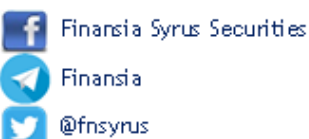
## บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>8.40</b>
Price (27/04/2021)	6.35
up/downside (%)	+32.3
SET Index	1,559.23
Sector	Health Care Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.24
Free float (%)	55.62
Market cap (Bt m)	3,810.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	24.67
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.60, 4.92, 5.81
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	646	651	827	887
Normalized profit	72	117	153	163
Net profit	72	117	153	163
EPS (Bt) - norm	0.12	0.19	0.25	0.27
EPS (Bt) - reported	0.12	0.19	0.25	0.27
% growth y-y	-55.0	62.0	30.9	6.8
Dividend/share (Bt)	0.11	0.16	0.20	0.22
BV/share (Bt)	1.4	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	12.6	8.8	6.9	6.5
PER (x) - norm	52.8	32.6	24.9	23.3
PER (x)	52.8	32.6	24.9	23.3
PBV (x)	4.6	4.3	4.0	3.9
Dividend yield (%)	1.7	2.5	3.2	3.4
Norm ROE (%)	8.3	13.6	16.7	16.9
YE No. of shares (million)	600.0	600.0	600.0	600.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Veeravat Virochpoka  
 Register No.: 047077  
 Tel.: +662 646 9821  
 email: veeravat.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์ 1Q21 ชะลอ แต่จะเร่งขึ้นใน 2Q21

คาดการณ์ 1Q21 ของ EKH -40.5% Q-Q, +138.8% Y-Y ชะลอชั่วคราว แต่คาดว่าจะกลับมาโตได้ใน 2Q21 จากการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 3 ซึ่งค่อนข้างหนักหน่วงผู้ป่วยเข้ารับการรักษา ขณะที่แนวโน้ม 2H21 คาดได้ Sentiment บวกทั้งการให้บริการฉีดวัคซีนทางเลือกและการทยอยเปิดประเทศ หนนผู้ป่วย IVF ทยอยกลับเข้าใช้บริการอีกครั้ง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 +62% Y-Y และ +30.9% Y-Y ตามลำดับ กลับเข้าใกล้ระดับสูงสุดในอดีตอีกครั้ง ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 8.40 บาท เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### คาดการณ์กำไรปกติ 1Q21 ชะลอ Q-Q แต่ฟื้นแรง Y-Y

เราคาดกำไรปกติ 1Q21 ของ EKH ที่ 27 ลบ. -40.5 Q-Q, +138.8% Y-Y โดยคาดการณ์รายได้ฟื้นตัวแข็งแกร่ง +4.6% Q-Q, +10% Y-Y จากผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการมากขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 ระลอก 2 ตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค. 20 ต่อเนื่องเดือน ม.ค. 21 อย่างไรก็ตามเนื่องจากการระบาดหนักในพื้นที่สมุทรสาครซึ่งเป็นที่ตั้งของ EKH ทำให้ต้องมีการช่วยเหลือและร่วมมือกับภาครัฐอย่างเต็มที่ทั้งการตรวจคัดกรองเชิงรุกในโรงงานต่างๆ ซึ่งทำให้ระยะสั้นมีแรงกดดันในด้านของอัตรากำไร โดยเราคาด Gross Margin จะลดลงอย่างมีนัยยะเหลือ 31% ใน 1Q21 จาก 40.4% ใน 4Q20 และทรงตัวใกล้เคียงช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 30.4% ส่งผลให้ในแง่กำไรชะลอตัว Q-Q อย่างไรก็ตามยังสามารถฟื้นตัวแรง Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีก่อนจาก COVID-19 ระลอกแรกและโดยลูกค้า IVF ที่ได้รับผลกระทบ

### แนวโน้ม 2Q21 จะเร่งขึ้นอย่างมีนัยยะจาก COVID-19 ระลอก 3

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าการระบาดระลอกที่ 3 ของ COVID-19 แตกต่างจาก 1Q21 เนื่องจากระบาดเป็นวงกว้างและแพร่กระจายเร็ว ทำให้เกิดความกังวลของประชาชนและเข้ามาใช้บริการตรวจเชื้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ รวมถึงจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันที่สูงกว่า 2 พันราย ทำให้มีผู้ป่วยเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยล่าสุดตรวจเชื้อ COVID-19 ไปแล้วกว่า 4,000 พันเคส และรับเป็นผู้ป่วยไปแล้วกว่า 200 เคส และทำให้ Utilization Rate ปรับตัวขึ้นทะลุ 100% ในบางช่วงเวลา หนนรายได้ในเดือน เม.ย. เติบโตอย่างก้าวกระโดด ขณะที่ Margin คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเบื้องต้นเราคาดว่ากำไร 2Q21 กลับมาเติบโตอย่างก้าวกระโดดทั้ง Q-Q และ Y-Y ขณะที่ 2H21 คาดมีแรงหนุนจากการให้บริการฉีดวัคซีน COVID-19 ทางเลือก

### ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 สะท้อนการฟื้นตัวที่ชัดเจน คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ของ EKH ที่ 117 ลบ. +62% Y-Y และคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีนัยยะเป็น 153 ลบ. +30.9% Y-Y ในปี 2022 เข้าใกล้ระดับสูงสุดที่เคยทำได้ในปี 2019 โดยได้อานิสงส์จากการเปิดประเทศและลูกค้า IVF จากเงินที่คาดว่าจะทยอยกลับเข้าใช้บริการ เรายังปรับใช้ราคาเป้าหมายเป็นปี 2022 ที่ 8.40 บาท (DCF WACC 10.4% Terminal Growth 3%) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### 1Q21E Earnings Preview

(Btmn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenues	202	193	4.6	183	10.0
Cost of services	139	115	21.1	128	9.0
Gross profit	62	78	-19.8	56	12.3
SG&A	33	31	8.2	47	-29.0
Interest expense	0	0	0.0	1	-49.7
Norm profit	27	45	-40.5	11	138.8
Net profit	27	45	-40.5	11	138.8
Gross margin (%)	31.0	40.4	-9.4	30.4	0.6
SG&A to sales (%)	16.5	16.0	0.5	25.5	-9.0
Net profit margin (%)	13.3	23.4	-10.1	6.1	7.2

Source: Company and FSS Research

**Company Overview**

EKH ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ให้บริการตรวจรักษาทั้งโรคทั่วไปและโรคเฉพาะทางในหลากหลายสาขา โดยคณะแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการรักษาพยาบาล พร้อมด้วยเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่ทันสมัย สามารถให้บริการรักษาพยาบาลทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน โดยลูกค้าหลักของบริษัทสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ลูกค้าทั่วไปที่เป็นผู้ชำระค่าบริการเอง และลูกค้าคู่สัญญา ซึ่งประกอบด้วยลูกค้าบริษัทประกันคู่สัญญา ลูกค้าบริษัทคู่สัญญา และลูกค้าคู่สัญญาภาครัฐ นอกจากนี้ โรงพยาบาล ยังให้บริการตรวจสุขภาพทั้ง การตรวจสุขภาพทั่วไป การตรวจสุขภาพก่อนเข้างานรวมถึงการตรวจสุขภาพนอกสถานที่โดยศูนย์ตรวจสุขภาพเคลื่อนที่

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ EKH โดยวิธี Discount Cash Flow เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีกระแสเงินสดที่ค่อนข้างสม่ำเสมอในระยะยาว โดยใช้ WACC 11.5% และ Terminal Growth 3% ประเมินราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานที่ 6 บาท

ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวเทียบเท่า 2021PER ที่ราว 31 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตของทั้ง EKH และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่ซื้อขายระดับ 35 เท่า จึงมองว่าสมเหตุสมผล

**ESG**

**Environment**

- EKH ได้กำหนดนโยบายให้การใช้พลังงานทุกประเภทมีประสิทธิภาพและลดการสูญเสียพลังงานที่ไม่จำเป็น โดยไม่ทำให้ประสิทธิภาพการบริการลดลง มาตรการการประหยัดพลังงานที่เป็นแนวทางการปฏิบัติในองค์กร
- EKH มีระบบการจัดการขยะตั้งแต่การคัดแยกขยะที่จุดกำเนิดของขยะ แบ่งขยะออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ ขยะทั่วไปขยะติดเชื้อขยะรีไซเคิล และขยะพิษ และมีที่รองรับขยะอย่างเพียงพอได้มาตรฐาน ส่วนการกำจัดขยะจะกำจัดตามประเภทของขยะ โดยขยะทั่วไป และขยะพิษจะกำจัดโดยองค์การบริหารส่วนตำบล

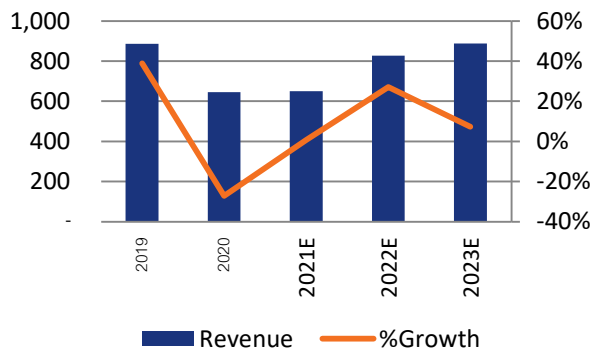
**Social**

- EKH ได้สนับสนุนให้จัดกิจกรรมที่มีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนทั้งพื้นที่ภายในจังหวัดสมุทรสาคร และพื้นที่ห่างไกลทุรกันดารอย่างสม่ำเสมอ เช่น การบริจาคยาและเวชภัณฑ์
- EKH ได้จัดทำโครงการให้กับรับกับชุมชน ในกิจกรรม “ปฐมพยาบาลและช่วยฟื้นคืนชีพขั้นพื้นฐาน (CPR) แบ่งปันสู่ชุมชน” โดยมีหน่วยงานภาครัฐและเอกชน เข้าร่วมกิจกรรมมากมาย ทั้งจากมูลนิธิกุ๊กกี๋ โรงเรียน โรงงานอุตสาหกรรม

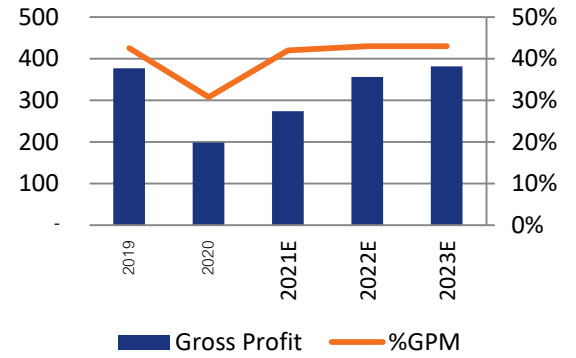
**Governance**

- บริษัทฯมีนโยบายในการปฏิบัติและคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นที่เป็นคนไทยหรือผู้ถือหุ้นต่างชาติ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้ถือหุ้นรายย่อย
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไป ตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนข้อมูลที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ซึ่งมีผลกระทบต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ ทั้งหมดได้รับทราบข้อมูลอย่างเท่าเทียมกัน
- บริษัทฯไม่ใช้วิธีการให้เงินหรือสิ่งของแก่ผู้หนึ่งผู้ใด เพื่อชักนำให้กระทำหรือละเว้นกระทำสิ่งหนึ่งสิ่งใดอย่าง
- ไม่ถูกต้อง

**Figure 1: Revenue and Growth**

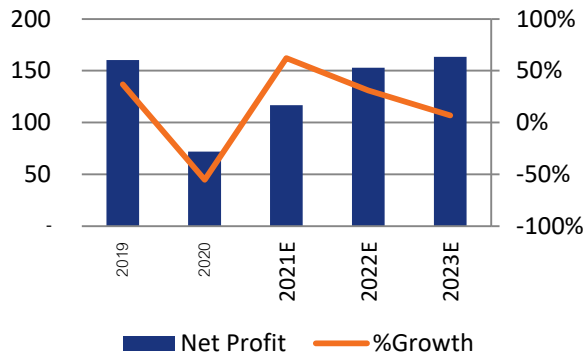


**Figure 2: Gross Profit and Margin**

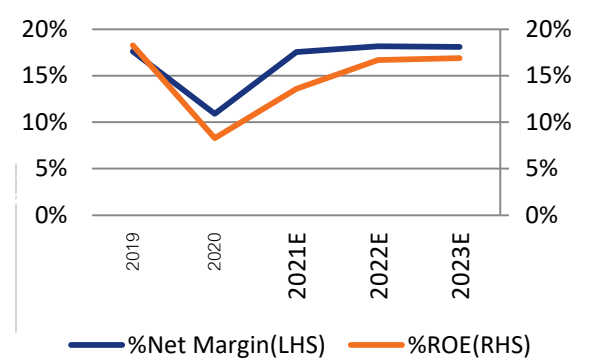


Source: Company Data and FSS Estimates

**Figure 3: Net Profit and Growth**



**Figure 4: Net Margin and ROE**



Source: Company Data and FSS Estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหาร** ได้แก่ นายแพทย์อำนาจ เอื้ออารีมิตร ซึ่งเป็นผู้อำนวยการและบริหารโรงพยาบาลมายาวนาน และเป็นแพทย์ด้านสูติ-นรีเวชที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญซึ่งดึงดูดลูกค้าให้เข้ามารักษาในตำแน่งและเด็ก และยังเป็นศูนย์ที่สร้างรายได้ให้โรงพยาบาลค่อนข้างมาก

**ความเสี่ยงจากการแข่งขัน** เนื่องจากโรงพยาบาลต่างๆ มีการปรับตัวเพื่อรองรับความต้องการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น ทั้งการขยายการลงทุนให้ครอบคลุมพื้นที่ต่างๆ มากขึ้น การควบรวมกิจการ และการยกระดับคุณภาพและขีดความสามารถในการรักษาเพื่อดึงดูดลูกค้าให้เข้ามาใช้บริการ

**ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์** จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้บุคลากรทางการแพทย์มีความสำคัญและเกิดการดึงตัวกันระหว่างโรงพยาบาล ซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินงานของโรงพยาบาล

**ความเสี่ยงจากการรับชำระค่ารักษาพยาบาล** EKH จะให้บริการพยาบาลแก่ผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการทั่วไปก่อนเรียกเก็บค่ารักษาพยาบาล ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่สามารถเรียกเก็บค่ารักษาพยาบาลภายหลังจากให้บริการได้ครบถ้วน

**ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากการให้บริการทางการแพทย์** เนื่องจากธุรกิจของ EKH เป็นการให้บริการทางการแพทย์ จึงมีความเสี่ยงต่อการถูกฟ้องร้องคดีเนื่องจากผู้ป่วยหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องไม่พอใจการรักษาของโรงพยาบาล ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของโรงพยาบาล

**ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด** ซึ่งจะกระทบต่อจำนวนผู้ป่วยที่เข้าใช้บริการในระยะสั้นและเป็นปัจจัยที่อยู่นอกเหนือความสามารถในการควบคุม

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	886	646	651	827	887
Cost of sales	509	447	377	471	506
Gross profit	377	198	273	355	382
SG&A	195	133	143	174	186
Operating profit	182	65	130	182	195
Other income	25	16	15	15	15
EBIT	207	81	145	197	210
EBITDA	254	151	213	270	288
Interest charge	0	2	0	0	0
Tax on income	41	14	28	38	41
Earnings after tax	166	66	117	158	169
Minority interest	6	-6	0	6	6
Normalized earnings	161	72	117	153	163
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
Net profit	160	72	117	153	163

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	160	72	117	153	163
Deprec. & amortization	47	70	68	73	78
Change in working capital	39	-49	9	9	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	194	235	242
Capital expenditure	-222	-122	-93	-120	-120
Others	165	131	0	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-93	-120	-120
Free cash flow	189	101	101	115	122
Net borrowings	0	38	-38	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-105	-158	-66	-93	-122
Others	37	-11	6	6	6
Cash flow from financing	-68	-131	-97	-88	-116
Net change in cash	121	-29	3	27	6

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	197	168	171	198	204
Accounts receivable	55	60	61	67	71
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	13	17	18
Other current assets	2	5	5	5	5
Total current assets	402	260	251	287	298
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	674	721	763
Other assets	94	93	93	93	93
Total assets	1,093	1,002	1,018	1,101	1,154
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	68	83	88
Current maturities	0	6	0	0	0
Other current liabilities	49	30	31	34	35
Total current liabilities	142	109	99	117	123
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	12	47	15	15	15
Total non-current liab.	12	47	15	15	15
Total liabilities	154	156	114	132	138
Registered capital	300	300	300	300	300
Paid up capital	300	300	300	300	300
Share premium	411	411	411	411	411
Legal reserve	21	26	26	26	26
Retained earnings	185	99	150	210	251
Others	-6	-6	0	0	0
Minority Interests	43	27	27	32	38
Shareholders' equity	954	858	915	980	1,027

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	38.9	-27.1	0.8	27.1	7.3
EBITDA	41.4	-40.6	41.5	26.7	6.7
Net profit	36.8	-55.0	62.0	30.9	6.8
Normalized earnings	37.6	-55.3	62.0	30.9	6.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	42.5	30.7	42.0	43.0	43.0
EBITDA margin	27.9	22.8	32.1	32.1	32.0
EBIT margin	22.7	12.3	21.8	23.4	23.3
Normalized profit margin	17.7	10.9	17.6	18.2	18.1
Net profit margin	17.6	10.9	17.6	18.2	18.1
Normalized ROA	15.6	6.9	11.6	14.4	14.5
Normalized ROE	18.3	8.3	13.6	16.7	16.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	15.8	20.0	20.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.16	0.18	0.13	0.13	0.13
Net D/E	-0.05	-0.01	-0.06	-0.07	-0.06
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	-0.27	-0.25	-0.23
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.27	0.12	0.19	0.25	0.27
Normalized EPS	0.27	0.12	0.19	0.25	0.27
EBITDA	0.42	0.25	0.36	0.45	0.48
Book value	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6
Dividend	0.21	0.11	0.16	0.20	0.22
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	23.8	52.8	32.6	24.9	23.3
Norm P/E	23.6	52.8	32.6	24.9	23.3
P/BV	4.2	4.6	4.3	4.0	3.9
EV/EBITDA	7.4	12.6	8.8	6.9	6.5
Dividend yield (%)	3.3	1.7	2.5	3.2	3.4

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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, TASCOS, 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 2020

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC