

# WINMED (WINMED TB)

## IPO

บมจ. วินเนอร์รี่ เมดิคอล

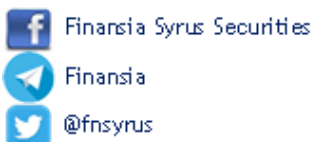
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>4.50</b>
IPO Price (Bt)	3.10
Up/downside (%)	+45.2
SET Index	1,588.15
Sector	mai
Foreign limitactual (%)	49.00/13.75
Free float (%)	30.00
Market cap (Bt m)	1,240.00
Issuer	WINMED
No. of IPO (mn shares)	120.00
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	30 Apr, 5-6 May 2021
First day trading	11 May 2021
Financial Advisor	Asset Pro Management
Lead Underwriter	Finansia Syrus Securities PLC.

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	531	663	892	1,190
Normalized profit	52	68	116	192
Net profit	52	68	116	192
EPS (Bt) - norm	0.32	0.17	0.29	0.48
EPS (Bt)- reported	0.32	0.17	0.29	0.48
% growth y-y	-96.1	-46.8	70.5	65.2
Dividend/share (Bt)	0.16	0.09	0.15	0.24
BV/share (Bt)	0.67	1.25	1.35	1.51
EV/EBITDA (x)	11.1	10.0	6.8	4.5
PER (x) - norm	9.7	18.2	10.7	6.5
PER (x)	9.7	18.2	10.7	6.5
PBV (x)	4.6	2.5	2.3	2.1
Dividend yield (%)	5.2	2.7	4.7	7.7
Norm ROE (%)	27.3	13.6	21.6	31.7
YE No. of shares (million)	161	400	400	400
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท วินเนอร์รี่ เมดิคอล จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 Email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## โดดเด่นด้วยผลิตภัณฑ์ที่จำเป็นต่อชีวิต

WINMED เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายเครื่องและชุดอุปกรณ์ทางการแพทย์ โดยได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจากผู้ผลิตชั้นนำในต่างประเทศ ทั้งสหรัฐอเมริกา สเปน เกาหลีใต้ เป็นต้น รายได้ส่วนใหญ่มาจากสัญญาตัวแทนจำหน่าย (Distributor Agreement) มีลูกค้าหลักเป็นกลุ่มโรงพยาบาลทั้งรัฐและเอกชน ศูนย์บริการโลหิตแห่งชาติ สภากาชาดไทย เป็นต้น ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทนำเข้าเป็นสิ่งจำเป็นและอยู่ใกล้ตัวทุกคน เช่น ผลิตภัณฑ์ตรวจหามะเร็งปากมดลูก ผลิตภัณฑ์ตรวจภาวะดาวน์ซินโดรม ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับธนาคารโลหิต เราคาดการณ์ปี 2021-2023 เติบโตเฉลี่ย 67.9% Y-Y ตาม Mega Trend และสินค้านวัตกรรมใหม่ที่นำเข้ามาจำหน่ายโดยเฉพาะเครื่องคัดแยก Stem Cell เพื่อใช้ในการรักษาโรคมะเร็งซึ่งเป็นโรคที่คร่าชีวิตเป็นอันดับหนึ่งของประชากรไทย เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท อิง PE 27 เท่า มี Premium จากบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันในประเทศไทย แต่ Discount ผู้ประกอบการต่างประเทศ

### นำเข้าและจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์มากกว่า 24 ปี

WINMED เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายเครื่องและชุดอุปกรณ์ สำหรับการเก็บ ตรวจวิเคราะห์ วินิจฉัย และบำบัดรักษาทางการแพทย์ โดยได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจากผู้ผลิตชั้นนำในต่างประเทศ 23 บริษัทใน 12 ประเทศ การเป็นตัวแทนจำหน่ายมีทั้งแบบ Exclusive และ Non-exclusive Distributor ตลอดระยะเวลาประกอบธุรกิจกว่า 24 ปี บริษัทนำเข้าจากผู้ผลิตรายใหญ่ 3 ราย ซึ่ง 2 ใน 3 ราย เป็น Exclusive Distributor อีก 1 รายเป็น Non-exclusive Distributor บริษัทกับลูกค้าทั้ง 3 รายเป็นพันธมิตรกันมากกว่า 17 ปี ลูกค้าหลักได้แก่ โรงพยาบาลรัฐและเอกชน ศูนย์บริการโลหิตแห่งชาติ สภากาชาดไทย โรงเรียนแพทย์ คลินิก หรือห้องแล็บต่างๆ

### จุดแข็งคือผลิตภัณฑ์ที่นำเข้ามาจากผู้ผลิตชั้นนำมีความโดดเด่นเฉพาะทาง

ผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความจำเป็นและใกล้ตัวทุกคน แปรนติที่นำเข้ามาได้รับการยอมรับในวงการแพทย์อย่างกว้างขวาง ได้รับการรับรองมาตรฐานสากลในหลายประเทศ มีหลายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดหรืออันดับต้นๆในประเทศ เช่น ThinPrep Pap Test (ผลิตภัณฑ์ตรวจหามะเร็งปากมดลูก) ผลิตภัณฑ์สำหรับดูภาวะเสี่ยงต่อการคลอดก่อนกำหนด การคัดกรองภาวะดาวน์ซินโดรม การตรวจความผิดปกติของยีนพันธุกรรม ผลิตภัณฑ์สำหรับการรับบริจาคเกล็ดโลหิตและพลาสมา เป็นต้น

### คาดการณ์ปี 2021-2023 โตเฉลี่ย 67.9% CAGR จากการเพิ่มสินค้านวัตกรรมใหม่

เราคาดการณ์ปี 2021-2023 โตเฉลี่ย 67.9% CAGR ตาม Mega Trend ของอุตสาหกรรมและการเพิ่มสินค้านวัตกรรมใหม่ เช่น ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับเทคโนโลยีเซลล์บำบัด (Cell Therapy) ทั้งเครื่องคัดแยก Stem cell (ใช้ในการปลูกถ่ายไขกระดูกหรือรักษาโรคมะเร็ง) และอุปกรณ์ที่เข้าร่วมกับเครื่อง, Perifit (เครื่องบริหารกล้ามเนื้ออุ้งเชิงกราน), HPV Self-collect (ชุดเก็บเซลล์จากช่องคลอดด้วยตนเองเพื่อส่งตรวจหาเชื้อไวรัส HPV) เป็นต้น ซึ่งเป็นการขยายฐานลูกค้าสู่ B2C สินค้าใหม่ที่จะเริ่มทำตลาดในปีนี้คาดว่าจะทำให้รายได้โตสูงเฉลี่ย 34.0% CAGR สูงกว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่โตเฉลี่ย 1.6% เราตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นชะลอลงเล็กน้อยเพื่อความระมัดระวัง และคาดดอกเบี้ยจ่ายลดลงจากการนำเงินเพิ่มทุนบางส่วนชำระคืนเงินกู้

### ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท อิง PE Multiple 27 เท่า Discount ราว 17% จากผู้ประกอบการในต่างประเทศ เพราะแม้ WINMED มีรายได้และกำไรเติบโตสูงกว่าเพราะอยู่ในช่วง Growth stage แต่มีมาร์จินต่ำกว่า และมี Premium กว่าค่าเฉลี่ยของ BIZ, IMH, TM ซึ่งมีธุรกิจบางส่วนคล้ายคลึงกัน เพราะ WINMED มีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่ามาก ราคาเหมาะสม 4.50 บาท คิดเป็น Implied PBV 3.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการต่างประเทศและสูงกว่าผู้ประกอบการในไทย 3 รายดังกล่าว ซึ่งเหมาะสม และด้วยกำไรที่เราคาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดด 70.5% Y-Y ในปี 2022 จะทำให้ PE ปีหน้าลดลงเหลือเพียง 15.8 เท่า

**Company Overview**

WINMED ประกอบธุรกิจเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายเครื่องและชุดอุปกรณ์ สำหรับการเก็บ ตรวจวิเคราะห์ วินิจฉัย และการบำบัดรักษาทาง การแพทย์ จากผู้ผลิตชั้นนำในต่างประเทศ และเป็นตัวแทนของบริษัทผู้ ให้บริการตรวจวินิจฉัยด้านพันธุศาสตร์จากต่างประเทศสำหรับการ ให้บริการตรวจสอบพันธุกรรมและความผิดปกติของทารกในครรภ์ โดย จำหน่ายและให้บริการแก่โรงพยาบาลต่างๆ ทั่วประเทศ องค์กรการกุศล (ศูนย์บริการโลหิตแห่งชาติ สภากาชาดไทย) สถาบันศึกษาทางการแพทย์ คลินิก และบุคลากรทางการแพทย์ ทั้งภาครัฐและเอกชน

WINMED มีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือ บริษัท อะนิเวเดีย จำกัด (AND) ประกอบธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ทางวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีที่ เกี่ยวกับสุขภาพและสุขอนามัย เช่น เครื่องดักจับยุงและแมลงดูดเลือด เครื่องบำบัดขยะมูลฝอยติดเชื้อ และชุดกำจัด/จัดการสารเคมีและชีวภาพ หกปนเปื้อน นอกจากนี้ บริษัทยังเข้าลงทุนในบริษัท โปรเฟสชั่นแนล ลา โบราทอรี แมเนจเม้นท์ คอร์ป จำกัด (Pro-Lab) ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับ ห้องปฏิบัติการตรวจวิเคราะห์ทางการแพทย์ (Lab) ให้บริการรับวินิจฉัย/ ตรวจ และวิเคราะห์โรคเฉพาะทางหรือโรคติดต่อ

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ WINMED ที่ 4.50 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiple 27 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทที่มี ธุรกิจบางส่วนคล้ายคลึงกันในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ BIZ, IMH, TM ใน ปี 2019-2020 พบว่า WINMED มีอัตราการเติบโตของรายได้และกำไรสูง กว่า ความสามารถในการทำกำไรของ WINMED ก็สูงกว่า ทั้ง 3 บริษัท ดังกล่าวมี PE และ PBV เฉลี่ยปี 2019-2020 ที่ 23.6 เท่า และ 1.9 เท่า เราเห็นว่า WINMED ควรจะมี Premium Valuations สูงกว่ากลุ่ม

เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน รวมถึงบริษัทที่ WINMED เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า ข้อมูลคาดการณ์ปี 2021-2022 จาก Bloomberg พบว่า WINMED มีการเติบโตของรายได้ และกำไรสูงกว่ากลุ่มเพราะบริษัทอยู่ในช่วง Growth stage ขณะที่หลาย บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบผ่านช่วงการเติบโตสูงไปแล้ว แต่อัตรากำไร ขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิของ WINMED ต่ำกว่ากลุ่ม ขณะที่ ROE ในปี 2020 ของ WINMED ต่ำกว่ากลุ่มเพราะมีการเพิ่มทุน แต่ในปี 2021 ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความสามารถในการทำกำไรเป็น 21.6% สูงกว่ากลุ่ม มาก ค่าเฉลี่ยของ PE ของผู้ประกอบการในต่างประเทศเท่ากับ 32.5-33.0 เท่าในปี 2021-2022 และ PBV เฉลี่ย 5.3-6.0 เท่า

เราให้ส่วนลด 17% จาก PE เฉลี่ยของผู้ประกอบการในต่างประเทศ จึง เท่ากับ PE 27 เท่า ณ ราคาเหมาะสม 4.50 บาท คิดเป็น Implied PBV 3.3 เท่า Valuations ดังกล่าวน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการใน ต่างประเทศ และสูงกว่าผู้ประกอบการในไทย 3 รายที่เรานำมา เปรียบเทียบ ซึ่งถือว่าเหมาะสม

**ESG**

**Environment**

- WINMED มุ่งมั่นสร้างความพึงพอใจสูงสุดให้ลูกค้าโดยคำนึงถึง ความปลอดภัยในการใช้งาน และเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสินค้า และบริการอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และไม่บิดเบือนข้อเท็จจริง
- บริษัทมีนโยบายประกอบธุรกิจด้วยความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม คำนึงถึงการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกบริษัท และ ใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด และลดการสร้างผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

**Social**

- WINMED ได้บริจาคเครื่องมืออุปกรณ์ทางการแพทย์ Plasma Intercept Blood System ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์จากสหรัฐ จำนวน 50 ชุด ให้แก่ศูนย์บริการโลหิตแห่งชาติ สภากาชาดไทย ในโครงการรับ บริจาค Covid-19 Convalescent Plasma ในการรักษาผู้ป่วย COVID-19 เมื่อวันที่ 1 พ.ค. 2020 บริษัทสนับสนุนกิจกรรมเพื่อสังคมโดยการจัดโครงการ “COINS FOR LIFE” เหยี่ยุเพื่อชีวิต โดยนำเหยี่ยุเงินประเภทต่างๆ ที่ รวบรวมไว้ไปแลกเปลี่ยนเป็นบัตรเพื่อนำไปซื้อสิ่งของเครื่องใช้ที่จำเป็น สำหรับเด็ก และนำเงินบางส่วนมอบให้เป็นทุนการศึกษาและ ค่าอาหารกลางวันให้แก่น้องๆ ที่พิการทางสายตา
- บริษัทเชื่อมั่นว่าการใช้ผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นนวัตกรรมใหม่ของ บริษัท ต้องไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ และเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม บริษัทมุ่งมั่นมีส่วนร่วมในการทำให้โลกดีขึ้นและปลอดภัยยิ่งขึ้น สำหรับคนรุ่นหลัง

**Governance**

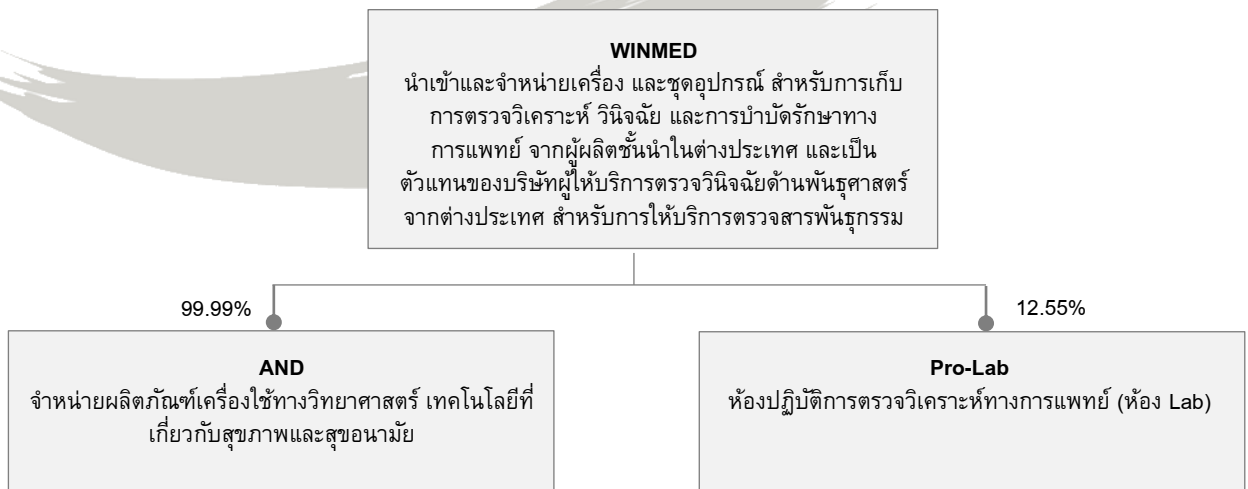
- โครงสร้างกรรมการของ WINMED ประกอบด้วยกรรมการไม่น้อย กว่า 5 ท่าน และกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวน กรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 ท่านเพื่อถ่วงดุลอำนาจ โดย กรรมการทุกท่านประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิและคุณสมบัติครบถ้วน ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูล และ ข่าวสารสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างถูกต้อง ครบถ้วน โปร่งใส ทันเวลา และสอดคล้องกับกฎระเบียบข้อบังคับของสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกรายสามารถ เข้าถึงข้อมูลได้เท่าเทียมกัน
- บริษัทตระหนักถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียม ผู้มี ส่วนได้เสียทุกรายสามารถสอบถาม ร้องเรียน หรือแจ้งเบาะแสการ กระทำผิดในเรื่องต่างๆ ตามช่องทางที่บริษัทกำหนดไว้ซึ่งได้เปิดเผย ในเว็บไซต์ของบริษัท ซึ่งบริษัทจะดำเนินการตรวจสอบต่อไป

**ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ชั้นนำที่มีประสบการณ์กว่า 24 ปี**

บริษัท วินเนอร์ยี เมดิคอล จำกัด (มหาชน) (WINMED) ก่อตั้งโดยคุณนันทิยะ ดารากานนท์ เพื่อนำเข้านำเข้าและจำหน่ายชุดตรวจ เครื่องมือ และอุปกรณ์ทางการแพทย์ บริษัทได้ขยายกิจการเรื่อยมาจนปัจจุบันเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายเครื่อง และชุดอุปกรณ์ สำหรับการเก็บ การตรวจวิเคราะห์ วินิจฉัย และการบำบัดรักษาทางการแพทย์ โดยได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจากผู้ผลิตชั้นนำในต่างประเทศที่ได้รับการยอมรับด้านมาตรฐานจาก 23 บริษัทใน 12 ประเทศ การได้รับแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายมีทั้งแบบที่เป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย (Exclusive Distributor) เช่น บริษัท Miltenyi Biotec จากเยอรมนี ซึ่งเป็นผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ที่ใช้สำหรับการคัดแยก Stem Cell เพื่อใช้ประกอบการรักษาโรคมะเร็ง บริษัท Haemonetics สหรัฐ ผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ปั่นแยกพลาสมาและเกล็ดโลหิต เป็นต้น และเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายทั่วไป (Non-Exclusive Distributor) นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นตัวแทนของบริษัทผู้ให้บริการตรวจวินิจฉัยด้านพันธุศาสตร์จากต่างประเทศ สำหรับให้บริการตรวจสอบสารพันธุกรรมและความผิดปกติของทารกในครรภ์ โดยจำหน่ายและให้บริการกับโรงพยาบาลต่างๆ ทั่วประเทศ องค์กรการกุศล สถาบันการศึกษาทางการแพทย์ คลินิก และบุคลากรทางการแพทย์ ทั้งภาครัฐและเอกชน

WINMED มีบริษัทย่อย 1 บริษัทที่ถือหุ้น 99.99% คือ บริษัท อะนิวเดย์ จำกัด (AND) ซึ่งประกอบธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ทางวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับสุขภาพและสุขอนามัย และบริษัทยังได้ลงทุนในสัดส่วน 12.55% ในบริษัท โปรเฟสชั่นแนล ลาโบราทอรี แมเนจเม้นท์ คอร์ป จำกัด (Pro-Lab) ซึ่งประกอบธุรกิจให้บริการรับวินิจฉัย ตรวจ วิเคราะห์โรคทางการแพทย์

**โครงสร้างกลุ่มบริษัท**

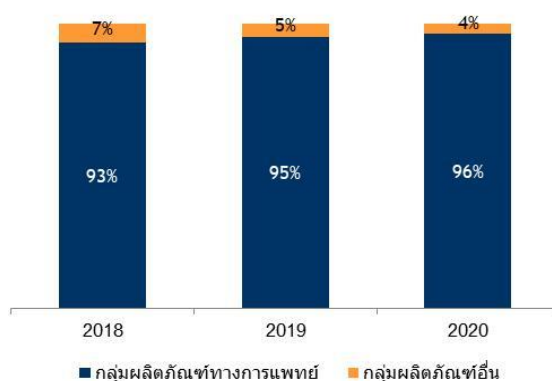


ที่มา: WINMED

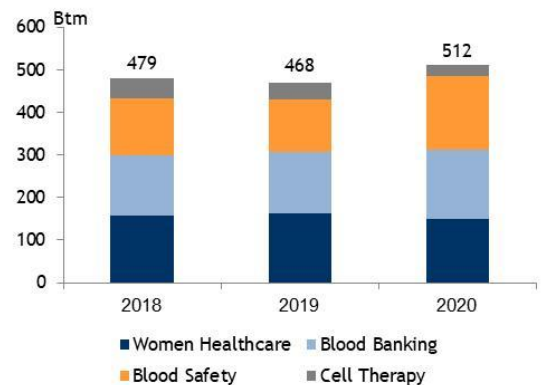
ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม WINMED แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลัก คือ

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ ซึ่งแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มได้แก่
  - 1.1 ผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพสตรี (Women healthcare) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตรวจหามะเร็งปากมดลูก และ ผลิตภัณฑ์กลุ่มเวชศาสตร์มารดาและทารก
  - 1.2 ผลิตภัณฑ์ธนาคารโลหิต (Blood banking) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในการแยกส่วนประกอบของโลหิต และ อุปกรณ์ต่างๆ ที่เกี่ยวกับ Blood banking
  - 1.3 ผลิตภัณฑ์ความปลอดภัยของโลหิต (Blood safety) เป็นผลิตภัณฑ์สำหรับหาสารพันธุกรรมของเชื้อก่อโรคต่างๆ (Nucleic Acid Testing : NAT) และสำหรับการยับยั้งเชื้อจุลชีพ (Pathogen Inactivation) ในโลหิตของผู้บริจาคเลือด
  - 1.4 ผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีเซลล์บำบัด (Cell Therapy) เป็นบริการด้านการแพทย์ที่เกี่ยวข้องกับวิทยาการสมัยใหม่ด้านการรักษาด้วยเซลล์ต้นกำเนิด (Stem Cells)
2. กลุ่มผลิตภัณฑ์อื่น
  - 2.1 ผลิตภัณฑ์นวัตกรรมใหม่ บริษัทจะสรรหาผลิตภัณฑ์ที่มีเทคโนโลยีสมัยใหม่ที่มีคุณสมบัติพิเศษเพื่อการจำหน่ายให้ลูกค้า เช่น เครื่องตรวจคัดกรองผู้ป่วยอัตโนมัติ (Digital Health Kiosk) เครื่องบริหารกล้ามเนื้ออู้งเชิงกราน เช่น Perifit ซึ่งใช้ในการฝึกออกกำลังกายให้กล้ามเนื้ออู้งเชิงกรานแข็งแรง กระชับ ช่วยป้องกันการเกิดปัสสาวะเล็ด เป็นต้น
  - 2.2 ผลิตภัณฑ์กำจัดพยาธิเชื้อ เช่น เครื่องดักจับยุงและแมลงดูดเลือดอื่นๆ (ซึ่งจำหน่ายในนามของ AND)
  - 2.3 ผลิตภัณฑ์ควบคุมการติดเชื้อ เป็นผลิตภัณฑ์ที่ช่วยควบคุมและป้องกันการแพร่กระจายของเชื้อโรค ได้แก่ ชุดกำจัด/จัดการสารเคมีและสารชีวภาพหกปนเปื้อน (จำหน่ายในนาม AND)

โครงสร้างรายได้แยกตามผลิตภัณฑ์



โครงสร้างรายได้ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์



ที่มา: WINMED Filing



จุดแข็งคือผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่นำเข้ามาจากผู้ผลิตชั้นนำมีความโดดเด่นเฉพาะทางในด้านต่าง ๆ

ผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่ WINMED เป็นตัวแทนจำหน่าย เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความจำเป็นและใกล้ตัวทุกคน แปรนต์ที่บริษัทนำเข้ามาและจำหน่ายในไทยได้รับการยอมรับในวงการแพทย์อย่างกว้างขวาง ได้รับการรับรองมาตรฐานสากลในหลายประเทศ และหลายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดหรืออันดับต้นๆ ในประเทศ เช่น

ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้ามาจากบริษัท Hologic สหรัฐ ซึ่งเป็นบริษัทที่โดดเด่นในด้านผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพสตรี ทุกผลิตภัณฑ์ผ่านการรับรองจากองค์การอาหารและยาของสหรัฐ (US-FDA) เช่น ThinPrep Pap Test ผลิตภัณฑ์ตรวจหาแม่เร็งปากมดลูกและ Aptima HPV (ผลิตภัณฑ์สำหรับการตรวจหาเชื้อ HPV)



ผลิตภัณฑ์สำหรับดูภาวะเสี่ยงต่อการคลอดก่อนกำหนด การคัดกรองภาวะดาวน์ซินโดรม การตรวจความผิดปกติของยีนพันธุกรรม โดยได้ทำสัญญาบริการร่วมกับ SOFIVA Genomics ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำจากไต้หวันที่โดดเด่นด้านพันธุศาสตร์ระดับชีววิทยาโมเลกุลในภูมิภาคเอเชีย โดยบริษัทจะรับตัวอย่างโลหิตจากโรงพยาบาลที่เป็นลูกค้า และส่งไปยังห้องแล็บของ SOFIVA Genomics เมื่อได้ผลตรวจ จะส่งกลับไปให้โรงพยาบาลที่รับบริการ



ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้ามาจากบริษัท Haemonetics ของสหรัฐซึ่งโดดเด่นด้านโลหิตวิทยา เช่น เครื่อง MCS®+ Mobile Platelet Collection System สำหรับการรับบริจาคเกล็ดโลหิต และเครื่อง PCS®2 Plasma Collection System สำหรับการรับบริจาคพลาสมา เพื่อนำไปให้ผู้ป่วยที่มีความจำเป็นต้องได้รับเกล็ดโลหิตหรือพลาสมา เครื่องดังกล่าวลักษณะเด่นที่ขนาดเล็ก น้ำหนักเบา เคลื่อนย้ายสะดวก รวมถึงชุดอุปกรณ์สำหรับการกรองเม็ดเลือดขาว



ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้ามาจากบริษัท Helmer Scientific สหรัฐ ซึ่งโดดเด่นด้านเครื่องมือการควบคุมอุณหภูมิและเก็บรักษาโลหิตและเครื่องมือที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเลือด เช่น ตู้เย็นเก็บโลหิต ตู้เก็บพลาสมาแช่แข็ง ตู้เก็บเกล็ดโลหิต ตู้เขย่าเกล็ดโลหิต เครื่องละลายพลาสมาแบบอัตโนมัติ



ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าจากบริษัท CENTRON เกาหลีใต้ ซึ่งโดดเด่นด้านเครื่องมือและวัสดุอุปกรณ์ทางธนาคารโลหิต โดยเฉพาะ เช่น เครื่องเขย่าและซังน้ำหนักถุงโลหิต (Blood Mixer) เครื่องซังถุงโลหิตก่อนการปั่นแยก ส่วนประกอบโลหิต (Centifuge Balance) เครื่องเชื่อมสายถุงโลหิต (Tube Sealer) เป็นต้น



ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าจากบริษัท Grifols สเปน ที่โดดเด่นด้านเวชศาสตร์การธนาคารโลหิต เช่น เครื่อง Procleix Panther System เป็นเครื่องมือสำหรับการตรวจโลหิตเพื่อวิเคราะห์ภาวะติดเชื้อไวรัส เช่นไวรัส HIV ไวรัสตับอักเสบบี เป็นต้น



Procleix Panther system



ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าจากบริษัท Cerus สหรัฐฯ ซึ่งโดดเด่นด้านการทำให้โลหิตที่ได้รับบริจาคมีความปลอดภัยขั้นสูงสุด โดยบริษัทนำเข้าระบบ INTERCEPT™ Blood System ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ลดความเสี่ยงของการติดเชื้อจากการให้โลหิต ในชุดประกอบด้วยชุดตรวจยับยั้ง ชุดถุงอุปกรณ์สำหรับเก็บพลาสมา และชุดเก็บเกล็ดโลหิต ภายหลังจบกระบวนการ

นอกจากนี้ ยังมีผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าจากบริษัท Nano Entek เกาหลีใต้ที่โดดเด่นในด้านระบบการตรวจเซลล์ เช่น เครื่องนับจำนวนเม็ดเลือดขาวค่างในส่วประกอบโลหิต บริษัท bms จากเยอรมนี เช่น อุปกรณ์ที่ใช้ตัดและต่อสายถุงบรรจุโลหิต เป็นต้น

### รายได้ส่วนใหญ่มาจากสัญญาตัวแทนจำหน่าย และทำธุรกิจกับคู่ค้ามายาวนานมากกว่า 17 ปี

การเป็นตัวแทนจำหน่ายไม่ว่าจะเป็นแบบ Exclusive Distributor หรือตัวแทนจำหน่ายทั่วไป เป็นความเสี่ยงหากไม่ได้รับการต่อสัญญา แต่ตลอดระยะเวลาการประกอบธุรกิจกว่า 24 ปี บริษัทนำเข้าจากผู้ผลิตรายใหญ่ 3 ราย ซึ่ง 2 ใน 3 ราย บริษัทได้เป็น Exclusive Distributor อีก 1 รายเป็นตัวแทนจำหน่ายทั่วไปแบบ Non-exclusive Distributor บริษัทกับคู่ค้าทั้ง 3 รายเป็นพันธมิตรกันมานานกว่า 17 ปี ปัจจุบัน WINMED มีผลิตภัณฑ์ที่ได้รับเป็น Exclusive Distributor 10 ราย และแบบ Non-exclusive Distributor 11 ราย อีก 2 รายเป็นรูปแบบอื่น อายุสัญญาแตกต่างกันตั้งแต่ 1 ปีถึง 3 ปี โดยมีผู้ผลิต 19 รายในจำนวนทั้งหมด 23 รายเป็นสัญญาที่มีเงื่อนไขต่ออายุสัญญาอัตโนมัติ และบริษัทไม่เคยถูกบอกเลิกสัญญาหรือไม่ต่ออายุสัญญา

นอกจากนี้ ในการดำรงเงื่อนไข Minimum purchase ตามสัญญานั้น เป็นการวางแผนร่วมกันระหว่างบริษัทกับผู้ผลิต ที่ผ่านมายอดขายที่เกิดขึ้นจริงใกล้เคียงกับประมาณการยอดขายค่อนข้างมาก ประเด็นนี้จึงถือว่ามีความเสี่ยงน้อย

## จากฐานหลัก B2G ขยายตลาดสู่ B2C

ฐานลูกค้าหลักของบริษัทคือ โรงพยาบาลรัฐ ศูนย์บริการโลหิตแห่งชาติ สภากาชาดไทย โรงเรียนแพทย์ คลินิก หรือห้องแล็บต่างๆ ซึ่งมักใช้วิธีประมูลตามการจัดซื้อจัดจ้างตามที่หน่วยงานรัฐบาลกำหนด (เสนอราคา ตกลง ราคา ประกวดราคา e-bidding) ทั้งนี้ รายได้ที่มาจากหน่วยงานรัฐบาลมีสัดส่วน 58.3% ของรายได้จากการขาย กลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ในปี 2020 รongลงมา 24.3% มาจากห้องแล็บทั่วไปที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์วินิจฉัยทางการแพทย์เพื่อการรักษาโรค และเพื่องานวิจัยต่างๆ สำหรับโรงพยาบาลเอกชนมีสัดส่วน 2.5% ของรายได้ โดยมีลูกค้าได้แก่ BDMS, BH, THG และ RAM ปัจจุบันบริษัทนำเข้าสู่ตรวจ HPV self-collect (ชุดเก็บเซลล์ จากช่องคลอดด้วยตนเองเพื่อส่งตรวจหาเชื้อไวรัส HPV) และ Perifit (เครื่องบริหารกล้ามเนื้ออุ้งเชิงกราน) เป็นต้น เพื่อจำหน่ายบุคคลทั่วไป เป็นการขยายฐานลูกค้าปลีกที่มีขนาดใหญ่และมีศักยภาพมาก

## ธุรกิจอยู่ใน Mega Trend

ธุรกิจของ WINMED ขยายตัวสอดคล้องกับ Mega Trend และปัจจุบันที่วงการแพทย์มีการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความแม่นยำ สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าเฉพาะทาง มีกำลังซื้อสูง มีความต้องการรักษาด้วยเทคโนโลยีทันสมัย การที่บริษัทนำเทคโนโลยีเซลล์บำบัด (Cell Therapy) ซึ่งเป็นการรักษา โรคมะเร็งด้วยวิธีใหม่ เป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับกลุ่มลูกค้าดังกล่าว ซึ่งเราเชื่อว่าจะได้รับความนิยมสูง นอกจากนี้ โรคมะเร็งยังเป็นโรคที่เป็นสาเหตุของการเสียชีวิตของประชากรมากที่สุดในฐานข้อมูลทะเบียนราษฎร ปี 2019 ซึ่งนอกจาก WINMED จะมี Cell Therapy แล้ว ยังมีผลิตภัณฑ์สำหรับการตรวจเชื้อมะเร็งปากมดลูก

## ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมารายได้ +1.6% CAGR เพราะ COVID-19 มีผลกระทบทั้งบวกและลบต่อผลิตภัณฑ์

WINMED มีการปรับโครงสร้างบริษัทในปี 2019 เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นและเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรับโอนธุรกิจในกลุ่มเพื่อปรับเป็นโครงสร้างในปัจจุบัน ทั้งนี้ ผลประกอบการปี 2018 ที่เรานำมาเปรียบเทียบ เป็นงบเสมือนมีการปรับโครงสร้างกิจการแล้ว

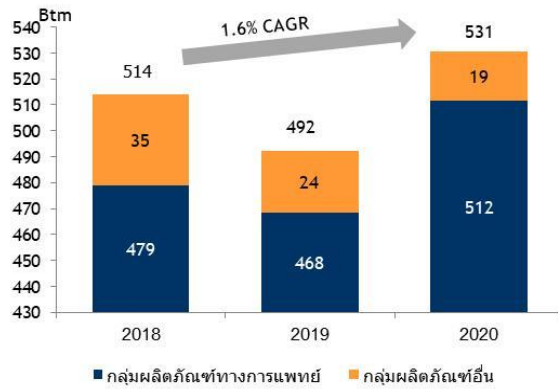
ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) รายได้จากการขายและบริการแทบไม่เติบโตโดย +1.6% CAGR จาก 514.2 ล้านบาทในปี 2018 เป็น 530.5 ล้านบาทในปี 2020 จากการเติบโตของรายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์เฉลี่ย 3.3% CAGR (COVID-19 มีผลกระทบทั้งทางบวกและลบต่อผลิตภัณฑ์ของบริษัท) ขณะที่ รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์อื่นหดตัวเฉลี่ย 26.4% CAGR

ทั้งนี้ ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์นั้น กลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพสตรี ผลิตภัณฑ์ธนาคารโลหิต และ ผลิตภัณฑ์ความปลอดภัยของโลหิต มีสัดส่วนรายได้ใกล้เคียงกันราว 30% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ผลิตภัณฑ์ที่มี รายได้เติบโตสูงสุดคือผลิตภัณฑ์ความปลอดภัยของโลหิต +13.5% CAGR มาจากการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 2020 เพราะสถานการณ์ COVID-19 ทำให้โรงพยาบาลหลายแห่งหันมาให้ความสำคัญกับความปลอดภัยและ ปลอดภัยของโลหิตที่จะให้แก่ผู้รับบริจาคมากขึ้น ขณะที่รายได้จากผลิตภัณฑ์ธนาคารโลหิตเติบโตสูงรองลงมา +7.2% CAGR เป็นผลจากการที่หน่วยงานต่างๆ ประชาสัมพันธ์ให้มีผู้มาบริจาคโลหิตในช่วงของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งมีปริมาณโลหิตน้อยลงแต่ความต้องการมีอยู่อย่างต่อเนื่อง

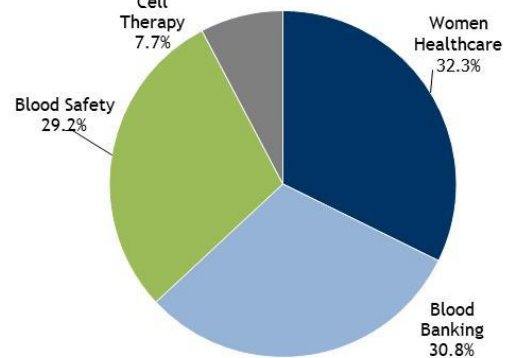
กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่รายได้ลดลงได้แก่ผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพสตรี -2.4% CAGR ผลิตภัณฑ์เหล่านี้ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ สำหรับการตรวจคัดกรองมะเร็งปากมดลูก ตรวจหาเชื้อไวรัสเชื้อหนองในเทียม และเชื้อหนองในแท้ และบริการ ตรวจวินิจฉัยภาวะต่างๆ ของมารดาและทารก เป็นต้น ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้คนทั่วไป หลีกเลี่ยงการเข้าไปตรวจในโรงพยาบาลและเลื่อนการตรวจสุขภาพออกไปก่อน

สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีเซลล์บำบัดมีรายได้ลดลงต่อเนื่องเฉลี่ย 24.2% CAGR เนื่องจากในปี 2018 บริษัทมีการจำหน่ายเครื่องคัดแยก Stem cell ซึ่งมีมูลค่าสูงจำนวน 2 เครื่องให้แก่โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์และ โรงพยาบาลศิริราช แต่ปี 2019 จำหน่ายได้เพียง 1 เครื่องให้แก่โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์ และในปี 2020 ไม่มีการ จำหน่ายตัวเครื่อง แต่จำหน่ายได้เฉพาะชุดอุปกรณ์และน้ำยาตรวจ

รายได้จากการขายและบริการ



สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ในช่วงปี 2018-2020



ที่มา: WINMED Filing

รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพสตรี



รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ธนาคารโลหิต



ที่มา: WINMED Filing

รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ความปลอดภัยของโลหิต



รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีเซลล์บำบัด



ที่มา: WINMED Filing

สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์อื่นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีเครื่องดักจับยุงและแมลงดูดเลือดเป็นหลัก รายได้ของกลุ่มผลิตภัณฑ์นี้ลดลงเฉลี่ย 26.4% CAGR มาจากการแข่งขันที่รุนแรง รวมถึงถูกกระทบจากการปิดห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกต่างๆ ใน 2Q20 ทั้งนี้ ในช่วงปลายปี 2020 บริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้จำหน่ายและจำหน่ายเครื่องตรวจคัดกรองผู้ป่วยอัตโนมัติ (Digital Health Kiosk) คาดว่าจะเริ่มมีรายได้ในปี 2021

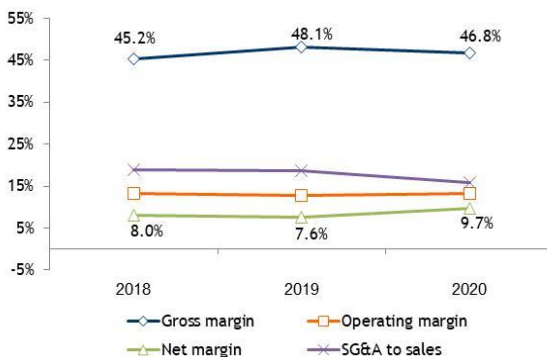




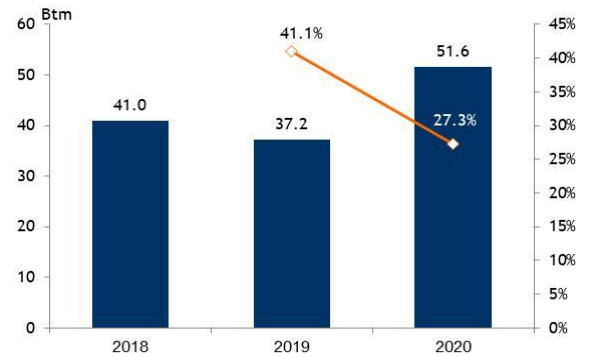
**กำไรเติบโตจากการรักษาต้นทุนและค่าใช้จ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ**

แม้ว่ารายได้ในช่วงปี 2018-2020 จะแทบไม่ขยายตัว แต่กำไรสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากกำไร 41.0 ล้านบาทในปี 2018 เป็นกำไร 37.2 ล้านบาทในปี 2019 และ 51.6 ล้านบาทในปี 2020 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่มีเสถียรภาพโดยอยู่ในช่วง 45-48% ทั้งนี้ บริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus ในผลิตภัณฑ์แต่ละประเภท การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นในแต่ละปีจึงขึ้นอยู่กับ Product mix นอกจากนี้ ยังสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสัดส่วนต่อรายได้ลดลงอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะปี 2020 ที่ลดลงเหลือ 15.9% จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอ ค่าใช้จ่ายในการเดินทางลดลง รวมถึงรายจ่ายอื่นที่ลดลงในช่วงการปิดประเทศ เมื่อรวมกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2020 (-26.9% Y-Y) เพราะการชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงินบางส่วน และเพราะการจัดโครงสร้างกลุ่มในปี 2019 ทำให้ต้องรวมดอกเบี้ยจ่ายของทุกบริษัท ในขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2020 รวมเฉพาะของบริษัทกับบริษัทย่อยเท่านั้น ส่งผลให้สามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิได้ที่ 9.2-9.7%

**อัตรากำไร**



**กำไรสุทธิและ ROE**

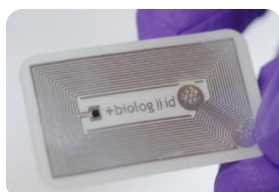


ที่มา: WINMED Filing

**คาดการณ์กำไรปี 2021-2023 โตเฉลี่ย 67.9% CAGR ตามเทรนด์อุตสาหกรรมและการเพิ่มสินค้านวัตกรรมใหม่**

เราคาดผลประกอบการของ WINMED จะเริ่มขยายตัวก้าวกระโดดตั้งแต่ปี 2021 หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทอยกลับสู่ระดับปกติ ประชาชนไม่ได้หลีกเลี่ยงการเข้าโรงพยาบาลเหมือนในช่วงที่ผ่านมา ขณะเดียวกันทำให้ประชาชนหันมาดูแลสุขภาพในเชิงป้องกันมากขึ้น นอกเหนือจากผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์เดิมที่เป็นดาวเด่น เป็นที่รู้จักในวงกว้างมานานกว่า 24 ปีสามารถสร้างยอดขายได้สม่ำเสมออยู่แล้ว เช่น ThinPrep Pap Test (ผลิตภัณฑ์ตรวจมะเร็งปากมดลูก) ที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในโรงพยาบาล สถานพยาบาล และคลินิกต่างๆ เครื่อง MCS®+ Mobile Platelet Collection System และ เครื่อง PCS®2 Plasma Collection System สำหรับการกรองเกล็ดโลหิตและพลาสมาเพื่อนำไปให้ผู้ป่วยที่จำเป็นต้องใช้ รวมถึงผลิตภัณฑ์ Blood bank อื่นๆ เป็นต้น ในปี 2021 บริษัทจะเริ่มการจำหน่ายสินค้าใหม่ที่มีศักยภาพอีกหลายประเภทเพื่อเพิ่มยอดขาย เช่น

1. เครื่องระบุเอกลักษณ์ด้วยคลื่นสัญญาณวิทยุ (Radio Frequency Identification: RFID) บริษัทนำเข้าจากบริษัท Biolog ID ประเทศฝรั่งเศส เป็นเครื่องอ่านค่าผ่านคลื่นวิทยุเพื่อการตรวจสอบ ติดตาม และบันทึกข้อมูลที่ติดอยู่กับฉลากอิเล็กทรอนิกส์ที่ติดอยู่กับถุงโลหิตหรือหลอดแก้วเก็บเซลล์ต้นกำเนิดโลหิต ซึ่งเป็นกระบวนการสำคัญในการจัดการโลหิตของศูนย์บริการโลหิตและสถานพยาบาล ช่วยเพิ่มความสามารถในการจัดการรับ-จ่ายโลหิต เพิ่มการบริหารจัดการให้มีประสิทธิภาพ รวดเร็ว และแม่นยำ



2. ชุดคำสั่งสำหรับการทำงานในห้องธนาคารโลหิต (e-Delphyn software) บริษัทเป็นตัวแทนนำเข้าและจำหน่ายจากบริษัท Hemasoft ประเทศสเปน เป็น Software ที่ถูกออกแบบตามความต้องการของลูกค้าและปรับแต่งชุดคำสั่งให้ตรงกับรูปแบบการทำงานของห้องแล็บแต่ละแห่ง ลดปัญหาของลูกค้าในกลุ่มธนาคารโลหิตที่ไม่สามารถปรับแต่งแก้ไขให้สอดคล้องกับกระบวนการทำงานจริงได้ และช่วยลดความผิดพลาดที่เกิดจากผู้ใช้ปฏิบัติงาน



3. เครื่องตรวจคัดกรองผู้ป่วยอัตโนมัติ (Digital Health Kiosk) บริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายจากบริษัท Gladek S.A ประเทศสเปน เครื่องนี้สามารถตรวจวัดน้ำหนัก ส่วนสูง ดัชนีมวลกาย ปริมาณไขมัน ความดันโลหิต อัตราการเต้นของหัวใจ และค่าออกซิเจนในเลือดของผู้ป่วยได้ เป็นการคัดกรองผู้ป่วยเบื้องต้น ช่วยลดภาระงานให้กับบุคลากรทางการแพทย์ และลดความเสี่ยงในการสัมผัสระหว่างผู้ป่วยกับบุคลากรทางการแพทย์



4. ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับเทคโนโลยีเซลล์บำบัด (Cell Therapy) ทั้งตัวเครื่อง CliniMACS® Prodigy จากบริษัท Miltenyi Biotec ของเยอรมนี ซึ่งเป็นบริษัทที่โดดเด่นในเรื่องงานวิจัยทางด้านเซลล์ เป็นเครื่องคัดแยก Stem cell เพื่อใช้ในการปลูกถ่ายไขกระดูก หรือรักษาโรคมะเร็ง และอุปกรณ์ที่ใช้ร่วมกับเครื่อง บริษัทเริ่มนำเข้าเครื่องคัดแยก Stem cell และทำการตลาดเมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมา จึงยังไม่เป็นที่รู้จักในวงกว้างนัก บริษัทขายเครื่องให้ลูกค้าแล้ว 3 เครื่อง แต่มี 2 เครื่องที่ยังไม่ได้เปิดใช้งานเครื่องเพราะผู้เชี่ยวชาญไม่สามารถเดินทางมาจากต่างประเทศเพื่อตรวจสอบเครื่องก่อนการใช้งานได้เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 หากมีการเปิดใช้งานเครื่อง บริษัทจะมีรายได้จากชุดเครื่องมือและอุปกรณ์สำหรับการเพาะเลี้ยงเซลล์เพื่อใช้ในการกระบวนการเตรียมผลิตภัณฑ์เซลล์ เราคาดบริษัทจะมีรายได้จาก Cell Therapy มากขึ้นในปี 2022 เป็นต้นไป

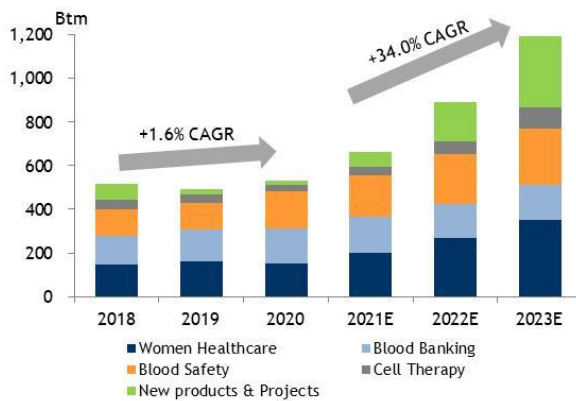


5. เครื่องบริหารกล้ามเนื้ออุ้งเชิงกราน บริษัทลงนามสัญญาเป็นตัวแทนจำหน่ายจากผู้ผลิตต่างประเทศนำเข้า Perifit ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ที่ใช้ฝึกออกกำลังกายกล้ามเนื้ออุ้งเชิงกราน ช่วยฝึกกล้ามเนื้ออุ้งเชิงกรานแข็งแรง กระชับ ไม่หย่อนยาน ป้องกันการเกิดปัสสาวะเล็ดโดยควบคุมไม่ได้ บริษัทอยู่ระหว่างการทำการตลาดให้เป็นที่รู้จัก

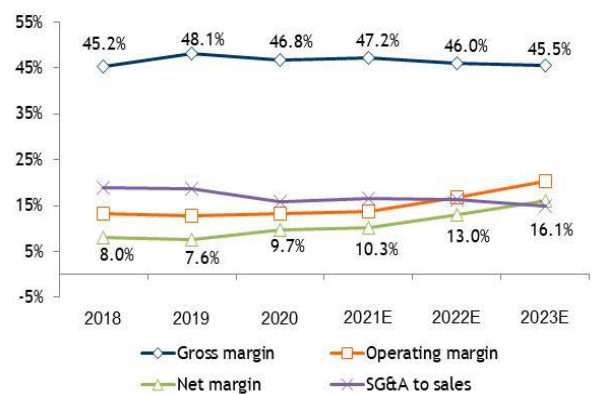
6. HPV Self-Collect เป็นชุดเก็บเซลล์จากช่องคลอดด้วยตนเองเพื่อส่งตรวจหาเชื้อไวรัส HPV ที่เป็นต้นเหตุสำคัญของการเกิดมะเร็งปากมดลูก โดยผลิตภัณฑ์นี้เป็นทางเลือกสำหรับผู้ที่ไม่ต้องการตรวจคัดกรองมะเร็งปากมดลูกที่โรงพยาบาล

เราคาดการณ์ได้ในช่วงปี 2021-2023 จะเติบโตสูงเฉลี่ย 34.0% CAGR สูงกว่าในช่วง 3 ที่ผ่านมาที่โตเฉลี่ยเพียง 1.6% CAGR ตามเทรนด์อุตสาหกรรมและการเพิ่มสินค้าใหม่ เราตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น 47.2%, 46.0% และ 45.5% ตามลำดับ ชะลอลงจากปี 2019-2020 ที่ทำได้ 47-48% เพื่อความระมัดระวัง และคาดว่าจะใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางการตลาด ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะมีจำนวนลดลงเป็นลำดับ หลังจากบริษัทชำระคืนเงินกู้ไปแล้วจำนวนหนึ่ง เม็ดเงินบางส่วนจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะนำไปชำระคืนเงินกู้ด้วย จึงคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2021 ที่ 68.1 ล้านบาท +32.1% Y-Y และปี 2020 ที่ 116.2 ล้านบาท +70.5% Y-Y และเป็น 192.0 ล้านบาท +65.2% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ย 67.9% CAGR และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องจาก 9.7% ในปี 2020 เป็น 10.3%, 13.0% และ 16.1% ในปี 2021-2023 ตามลำดับ

**ประมาณการรายได้ปี 2021-2023**

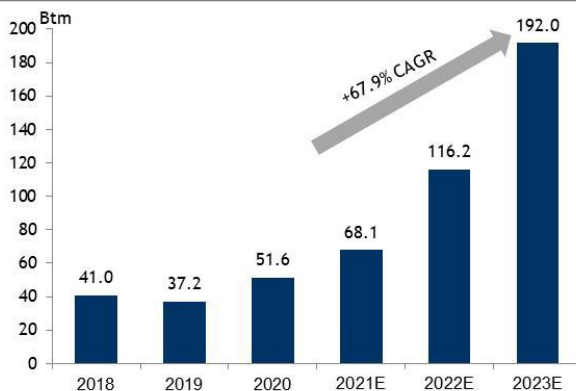


**คาดการณ์อัตรากำไร**

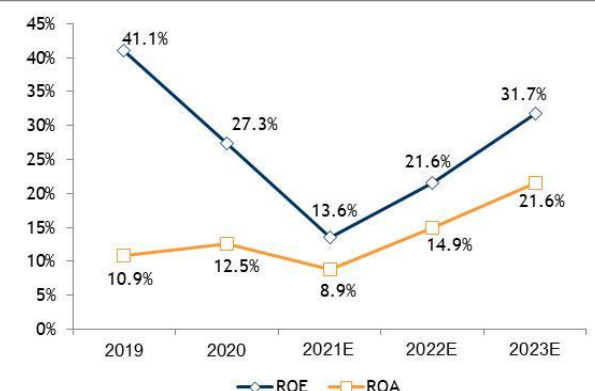


ที่มา: Finansia estimates

**คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021-2023**



**ROA และ ROE**



ที่มา: Finansia estimates

**โครงสร้างทางการเงินยิ่งแข็งแกร่งขึ้นหลังเพิ่มทุน พร้อมรองรับการเติบโตต่อไป**

ปัจจุบัน WINMED มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 140.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 280.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท บริษัทจะเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป (IPO) 120.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 30.0% ของจำนวนหุ้นสามัญเรียกชำระแล้วหลังเพิ่มทุน ภายหลัง IPO ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 200.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 400.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท

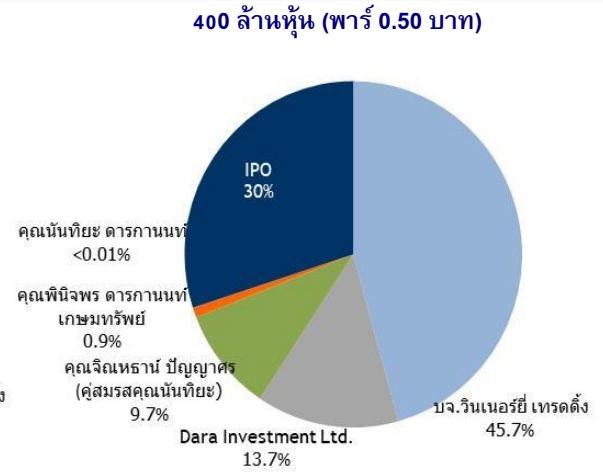
เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะนำไปลงทุนก่อสร้างห้องปฏิบัติการที่ครอบคลุมด้านงานการเตรียมผลิตภัณฑ์เซลล์เพื่อรักษาด้วยวิธีเซลล์บำบัด (Cell Therapy) และโครงการห้องปฏิบัติการ HPV Self Collect รวมถึงชำระคืนเงินกู้บางส่วน ตลอดจนสำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

โครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งอยู่แล้วโดย ณ สิ้นปี 2020 มี IBD/E 0.9 เท่า คาดว่าหลังเพิ่มทุนจะลดลงเหลือ 0.2 เท่า เพิ่มขีดความสามารถในการขยายการลงทุนต่อไป

**โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO**



**โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO**



ที่มา: WINMED Filing

**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ WINMED ที่ 4.50 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiple 27 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทที่มีธุรกิจบางส่วนคล้ายคลึงกันในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ BIZ, IMH, TM ทั้ง 3 บริษัท ไม่มีข้อมูลคาดการณ์ในปี 2021-2022 เราจึงพิจารณาจากผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริงในปี 2019-2020 พบว่า WINMED มีอัตราการเติบโตของรายได้และกำไรสูงกว่าแม่ในปี 2020 ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 ความสามารถในการทำกำไรของ WINMED ก็สูงกว่าทั้งอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และ ROE ทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวมี PE และ PBV เฉลี่ยปี 2019-2020 ที่ 23.6 เท่า และ 1.9 เท่า เราเห็นว่า WINMED ควรจะมี Premium Valuations สูงกว่ากลุ่มเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน รวมถึงบริษัทที่ WINMED เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า ข้อมูลคาดการณ์ปี 2021-2022 จาก Bloomberg พบว่า WINMED มีการเติบโตของรายได้และกำไรสูงกว่ากลุ่มเพราะบริษัทอยู่ในช่วง Growth stage ขณะที่หลายบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบผ่านช่วงการเติบโตสูงไปแล้ว แต่อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิของ WINMED ต่ำกว่ากลุ่ม ขณะที่ ROE ในปี 2021 ของ WINMED ต่ำกว่ากลุ่มเพราะมีการเพิ่มทุน แต่ในปี 2021 ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความสามารถในการทำกำไรเป็น 21.6% สูงกว่ากลุ่มมาก ค่าเฉลี่ยของ PE ของผู้ประกอบการในต่างประเทศเท่ากับ 32.5-33.0 เท่าในปี 2021-2022 และ PBV เฉลี่ย 5.3-6.0 เท่า

เราให้ส่วนลด 17% จาก PE เฉลี่ยของผู้ประกอบการในต่างประเทศ จึงเท่ากับ PE 27 เท่า ณ ราคาเหมาะสม 4.50 บาท คิดเป็น Implied PBV 3.3 เท่า Valuations ดังกล่าวน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการในต่างประเทศ และสูงกว่าผู้ประกอบการในไทย 3 รายที่เรานำมาเปรียบเทียบ ซึ่งถือว่าเหมาะสม

ด้วยกำไรที่เราคาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวโดด 70.5% Y-Y ในปี 2022 ทำให้ PE 27 เท่าในปีนี้ ลดลงเหลือเพียง 15.8 เท่า

**Peers comparison in Thailand**

	Sale growth (%)		Gross margin (%)		NPAT growth (%)		Net margin (%)		ROE (%)		PER (X)		PBV (X)	
	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20
WINMED	-4.2	7.8	48.1	46.8	nm	14.0	9.2	9.7	50.0	27.3	-	-	-	-
BIZ	10.0	4.3	25.4	17.7	13.4	-51.4	12.6	5.9	15.6	8.3	12.9	33.7	2.0	2.8
IMH	4.3	-28.7	29.7	24.3	-26.9	nm	3.0	-7.0	2.3	-3.8	64.0	nm	2.1	1.1
TM	6.5	-8.5	39.3	39.2	21.2	-40.4	8.7	5.6	9.3	9.2	12.6	18.5	1.7	1.7
<b>Average</b>	<b>6.9</b>	<b>-11.0</b>	<b>31.5</b>	<b>27.1</b>	<b>2.6</b>	<b>-30.6</b>	<b>8.1</b>	<b>1.5</b>	<b>9.1</b>	<b>4.6</b>	<b>29.8</b>	<b>17.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>

ที่มา: Bloomberg

**Global Peers comparison**

		Sales Growth (%)		Gross margin (%)		NPAT Growth (%)		Net margin (%)		ROE (%)		PER (x)		PBV (x)	
		21	22	21	22	21	22	21	22	21	22	21	22	21	22
WINMED	Thailand	24.9	34.6	47.2	46.0	32.1	70.5	10.3	13.0	13.6	21.6	-	-	-	-
Grifols	Spain	1.2	7.4	45.2	46.3	86.2	18.8	14.1	15.3	13.1	13.8	24.2	19.8	2.7	2.4
Hologic	US	50.5	-21.6	73.4	66.8	183.3	-41.7	39.8	28.7	61.9	25.3	8.4	14.4	4.2	3.4
Tulip Diagnostic	India	9.7	-13.1	57.3	53.6	30.5	-29.7	23.3	18.8	na	na	15.5	20.7	3.3	3.1
Bio-Rad Laboratories	US	4.8	2.7	56.5	56.5	18.5	5.5	13.0	13.7	3.8	4.1	48.5	46.0	na	na
Varian Medical System	US	8.5	11.0	44.3	44.2	42.3	15.3	13.8	15.2	20.9	18.9	34.5	29.9	6.4	5.3
Biomerieux	France	4.8	2.3	56.4	56.4	-3.6	-4.3	13.1	13.0	16.3	14.3	30.0	31.4	4.6	4.1
Carl Zeiss Meditec AG	Germany	16.6	9.5	57.1	57.9	55.2	14.4	12.6	13.2	13.3	13.9	58.6	51.2	7.2	6.6
Fisher&Paykel Healthcare	Australia	62.4	-17.0	63.5	67.3	78.1	-25.2	26.4	24.0	28.4	28.7	34.0	45.4	13.2	12.0
Terumo Corp.	Japan	-3.5	10.1	53.8	54.3	-11.9	21.6	12.5	13.9	9.6	11.1	39.8	32.7	3.7	3.5
Resmed Inc.	US	7.0	8.4	59.1	59.0	20.1	7.2	24.0	23.7	26.4	24.2	36.3	33.9	8.8	7.7
<b>Average</b>		<b>16.6</b>	<b>0.0</b>	<b>56.7</b>	<b>56.2</b>	<b>49.9</b>	<b>-1.8</b>	<b>19.3</b>	<b>18.0</b>	<b>21.5</b>	<b>17.1</b>	<b>33.0</b>	<b>32.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.3</b>

ที่มา: Bloomberg



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ในต่างประเทศ

WINMED เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายชุดตรวจ เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เพื่อการเก็บ การวิเคราะห์ วินิจฉัยและการบำบัดรักษา โดยนำเข้าจากต่างประเทศ ผ่านการทำสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายในประเทศไทย (Distributor Agreement) ภายใต้ตราสินค้าของผู้ผลิต ซึ่งบริษัทได้รับแต่งตั้งทั้งการเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย (Exclusive Distributor Agreement) และผู้นำเข้าและจำหน่ายทั่วไป (Non-Exclusive Distributor Agreement) อายุสัญญาแตกต่างกันตั้งแต่ 1 ถึง 3 ปี ปัจจุบันบริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสินค้าจากผู้ผลิตต่างประเทศจำนวน 23 ราย ประมาณ 70-75% ของยอดซื้อรวมมาจากผู้ผลิตเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์รายใหญ่ บริษัทอาจมีความเสี่ยงหากไม่ได้รับการต่อสัญญาและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ธุรกิจของ WINMED เป็นธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์ทางการแพทย์ และชุดน้ำยาสำหรับการวินิจฉัยโรค ซึ่งมี Barrier to entry ต่ำ รูปแบบการประกอบธุรกิจของบริษัทต้องขออนุญาตการประกอบธุรกิจโดยการจดทะเบียนสถานประกอบการนำเข้าเครื่องมือแพทย์ในประเทศไทยกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ซึ่งไม่ยุ่งยากซับซ้อน และกรณีที่มีสัญญาเป็นลักษณะ Non-Exclusive Distributor บริษัทมีความเสี่ยงจากการเผชิญกับคู่แข่งที่นำเข้าสินค้าเหมือนหรือใกล้เคียงกันจากผู้ผลิตรายเดียวกัน หรือเผชิญการแข่งขันจากสินค้าทดแทน

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

รูปแบบการประกอบธุรกิจแบบบริษัทต้องปฏิบัติตามระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น พระราชบัญญัติเครื่องมือแพทย์ พ.ศ. 2551 (ฉบับแก้ไข พ.ศ. 2562) ระเบียบและประกาศของสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ระเบียบและประกาศของกรมศุลกากรเกี่ยวกับพิธีการนำเข้าสินค้า เป็นต้น สำหรับสินค้าที่จำหน่ายให้แก่โรงพยาบาลรัฐ ต้องเป็นไปตามระเบียบการจัดซื้อจัดจ้างของภาครัฐ หากบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามระเบียบหรือกฎหมายต่างๆ ดังกล่าว หรือจัดเตรียมเอกสารประกอบการยื่นขอจดทะเบียนนำเข้าสินค้าไม่ถูกต้องครบถ้วน อาจกระทบต่อการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า และอาจเกิดความเสียหายต่อรายได้

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทนำเข้าสินค้าจากหลายประเทศ เช่น สหรัฐ เยอรมนี สเปน ฮังการี และสิงคโปร์ เป็นต้น บริษัทมีมูลค่าการซื้อขายสินค้าจากต่างประเทศเป็นสัดส่วนกว่า 90% ของมูลค่าการซื้อขายสินค้าทั้งหมด และต้องชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินต่างประเทศเช่น ดอลลาร์สหรัฐ และยูโร หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	492	531	663	892	1,190
Cost of sales	256	282	350	482	648
Gross profit	237	248	313	410	541
SG&A	180	179	222	262	300
Operating profit	57	69	90	148	241
Other income	6	1	1	1	1
EBIT	63	70	91	149	243
EBITDA	81	93	116	176	271
Interest expense	11	8	6	4	3
Tax on income	14	10	17	29	48
Earnings after tax	37	52	68	116	192
Minority interest	8	0	0	0	0
Normalized earnings	45	52	68	116	192
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	45	52	68	116	192

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	37	52	68	116	192
Deprec. & amortization	19	23	25	27	29
Change in working capital	-3	-94	-46	-58	-120
Other adjustments	26	27	61	-25	-33
Cash flow from operations	78	8	108	60	67
Capital expenditure	-4	-52	-50	-50	-50
Others	-16	-45	12	10	8
Cash flow from investing	-20	-97	-38	-40	-42
Free cash flow	58	-89	71	20	25
Net borrowings	-86	56	-60	-56	-35
Equity capital raised	0	85	215	0	0
Dividends paid	-8	-45	-34	-58	-96
Others	-11	-5	0	0	0
Cash flow from financing	-105	90	121	-114	-131
Net change in cash	-48	1	192	-94	-106

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	7	8	200	106	93
Short-term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	140	175	218	276	342
Contract assets	13	8	9	10	10
Inventory	60	62	82	107	139
Other current assets	5	4	5	7	10
Total current assets	225	256	515	506	593
Investments in sub.	0	0	0	0	0
Investments properties	0	46	46	46	46
PP&E	82	103	128	151	173
Other assets	24	87	79	77	78
Total non-current asset	107	236	253	274	297
Total assets	332	492	768	780	890
Short-term loans	105	156	100	54	59
Accounts payable	69	59	77	102	133
Contract liabilities	36	7	9	11	12
Current maturities	0	8	8	5	3
Other current liabilities	14	7	8	10	11
Total current liabilities	224	237	202	181	219
Long-term loan	0	9	8	4	6
Financial lease	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	17	16	17	20	24
Total non-current liab.	17	66	64	60	66
Total liabilities	241	303	266	241	285
Registered capital	55	200	200	200	200
Paid up capital	55	140	200	200	200
Share premium	0	0	240	240	240
Legal reserve	2	7	7	7	7
Retained earnings	34	39	51	88	154
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	91	189	502	539	605

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.2	7.8	24.9	34.6	33.4
EBITDA	-9.3	14.9	24.5	51.4	54.4
Net profit	nm1	14.0	32.1	70.5	65.2
Normalized earnings	nm	14.0	32.1	70.5	65.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	48.1	46.8	47.2	46.0	45.5
EBITDA margin	16.5	17.6	17.5	19.7	22.8
EBIT margin	12.7	13.2	13.7	16.7	20.4
Normalized profit margin	9.2	9.7	10.3	13.0	16.1
Net profit margin	9.2	9.7	10.3	13.0	16.1
Normalized ROA	13.7	10.5	8.9	14.9	21.6
Normalized ROE	50.0	27.3	13.6	21.6	31.7
Normalized ROCE	58.2	27.4	16.1	24.9	36.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.7	1.6	0.5	0.4	0.5
Net D/E	2.6	1.6	0.1	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	1.4	1.8	-0.7	-0.2	-0.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	8.23	0.32	0.17	0.29	0.48
Normalized EPS	8.23	0.32	0.17	0.29	0.48
EBITDA	14.75	0.58	0.29	0.44	0.68
Book value	0.82	0.67	1.25	1.35	1.51
Dividend	0.03	0.16	0.09	0.15	0.24
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	9.2	9.7	18.2	10.7	6.5
Norm P/E	9.2	9.7	18.2	10.7	6.5
P/BV	3.8	4.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	5.6	11.1	10.0	6.8	4.5
Dividend yield (%)	0.9	5.2	2.7	4.7	7.7

Source: Company data, Finansia 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ 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 ต. 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.รอกสมอราย 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 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, LHM, 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, TASC, 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