

# EKH (EKH TB)

## BUY

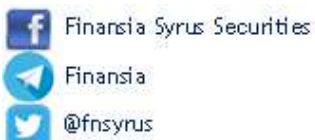
## บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>9.20</b>
Price (19/07/2021)	7.70
up/downside (%)	+19.5
SET Index	1,556.01
Sector	Health Care Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.26
Free float (%)	52.36
Market cap (Bt m)	4,620.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	29.51
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.95, 4.92, 6.38
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	646	890	902	971
Normalized profit	72	164	168	189
Net profit	72	164	168	189
EPS (Bt) - norm	0.12	0.27	0.28	0.32
EPS (Bt) - reported	0.12	0.27	0.28	0.32
% growth y-y	-55.0	128.1	2.1	12.8
Dividend/share (Bt)	0.11	0.22	0.22	0.25
BV/share (Bt)	1.4	1.6	1.6	1.7
EV/EBITDA (x)	15.2	8.3	7.8	7.0
PER (x) - norm	64.1	28.1	27.5	24.4
PER (x)	64.1	28.1	27.5	24.4
PBV (x)	5.6	4.9	4.8	4.5
Dividend yield (%)	1.4	2.8	2.9	3.3
Norm ROE (%)	8.3	18.6	17.6	18.9
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



## กำไรเป็นขาขึ้นใน 2Q21-3Q21

คาดการณ์กำไร 2Q21 ของ EKH +40.5% Q-Q และพลิกจากขาดทุนปีก่อน โดยได้อานิสงส์จากการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 3 หนุนรายได้ตรวจเชื้อและรักษา รวมถึง Margin ที่ขยายตัว ส่วนแนวโน้มกำไร 3Q21 คาดเร่งตัวและทำ New High จากการระบาดที่รุนแรงมากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 10-40% เป็น +128.1% Y-Y และ +2.1% Y-Y ตามลำดับ พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 9.20 บาท ระยะสั้นโมเมนตัมกำไรหนุนส่วนระยะยาวหากกลับมาเปิดประเทศจะหนุนลูกค้า IVF ชาวจีนกลับมา คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ได้ก้าวกระโดดทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ของ EKH ที่ 47 ลบ. +40.5 Q-Q และพลิกจากขาดทุนในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคาดการณ์ได้เติบโตแข็งแกร่ง +8.8% Q-Q, +98% Y-Y หนุนจากการระบาดของ COVID-19 ระลอก 3 ที่เร่งตัวตั้งแต่ช่วงหลังสงกรานต์และกระจายตัวมากกว่าระลอก 2 ที่กระจุกตัวในสมุทรสาคร หนุนรายได้บริการตรวจเชื้อและรักษาพุ่งขึ้นชัดเจนบริการโรคทั่วไปอื่นๆ ส่วนด้าน Gross Margin คาดไม่ถูกกดดันเหมือนใน 1Q21 ที่มีการช่วยเหลือหน่วยงานภาครัฐในการตรวจคัดกรองเชิงรุกในบางพื้นที่ของจังหวัด เราประเมิน Gross Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 38% ในไตรมาสนี้จาก 32.6% ใน 1Q21 และเพียง 20.8% ใน 2Q20 โดยหากกำไรโรคมามากตามคาดถือเป็นระดับใกล้เคียงจุดสูงสุดที่เคยทำได้ใน 3Q19

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

หากกำไร 2Q21 ออกมาตามคาดจะทำให้ช่วง 1H21 มีกำไรปกติ 80 ลบ. +629.5% Y-Y และคิดเป็น 68% ของประมาณการเดิมที่ 117 ลบ. +62% Y-Y อย่างไรก็ตามจากแนวโน้มกำไร 3Q21 ที่คาดยังเร่งขึ้นและจะ New High ทำให้ประเมินการเดิมของเราต่ำเกินไป เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 10-40% เป็น 164 ลบ. +128.1% Y-Y และ 168 ลบ. +2.1% Y-Y ตามลำดับ ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง

### ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 9.20 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ของ EKH ขึ้นจาก 8.40 บาทเป็น 9.20 บาท (DCF WACC 10.4% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับขึ้นเราชอบ EKH ทั้งระยะสั้นจากแนวโน้มกำไร 2Q21-3Q21 ที่โดดเด่น ขณะที่ระยะยาวเมื่อ COVID-19 คลี่คลายและเปิดประเทศได้อีกครั้งจะเป็นแรงหนุนต่อลูกค้า IVF ชาวจีนที่จะกลับมาใช้บริการ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### 2Q21E Earnings Preview

(Btmn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenues	231	212	8.8	117	98.0
Cost of services	143	143	0.1	97	48.3
Gross profit	88	69	27.0	20	336.3
SG&A	34	32	6.3	25	35.0
Interest expense	0	0	0.0	0	57.0
Norm profit	47	33	40.5	0	nm
Net profit	47	33	40.5	0	nm
Gross margin (%)	38.0	32.6	5.4	17.2	20.8
SG&A to sales (%)	14.5	14.8	-0.3	21.3	-6.8
Net profit margin (%)	20.3	15.8	4.6	-0.2	20.5

Source: Company and FSS Research

**Company Overview**

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

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ EKH โดยวิธี Discount Cash Flow เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีกระแสเงินสดที่ค่อนข้างสม่ำเสมอในระยะยาว โดยใช้ WACC 10.4% และ Terminal Growth 3% ประเมินราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 9.20 บาท

ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวเทียบเท่า 2022PER ที่ราว 33 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตของทั้ง EKH และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่ซื้อขายระดับ 35 เท่า จึงมองว่าสมเหตุสมผล

**ESG**

**Environment**

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

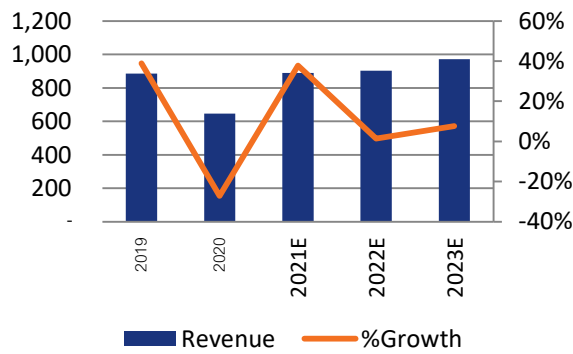
**Social**

- EKH ได้สนับสนุนให้จัดกิจกรรมที่มีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชน ทั้งพื้นที่ภายในจังหวัดสมุทรสาคร และพื้นที่ห่างไกลทุรกันดารอย่างสม่ำเสมอ เช่น การบริจาคยาและเวชภัณฑ์
- EKH ได้จัดทำโครงการให้กับรับกับชุมชน ในกิจกรรม “ปฐมพยาบาลและช่วยฟื้นคืนชีพขั้นพื้นฐาน (CPR) แบ่งปันสู่ชุมชน” โดยมีหน่วยงานภาครัฐและเอกชน เข้าร่วมกิจกรรมมากมาย ทั้งจากมูลนิธิกุ๊ซัพ โรงเรียน โรงงานอุตสาหกรรม

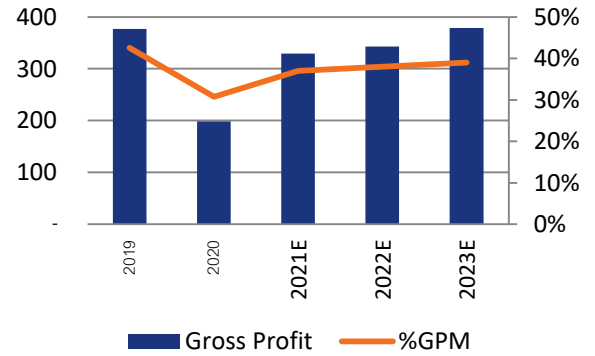
**Governance**

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

**Figure 1: Revenue and Growth**

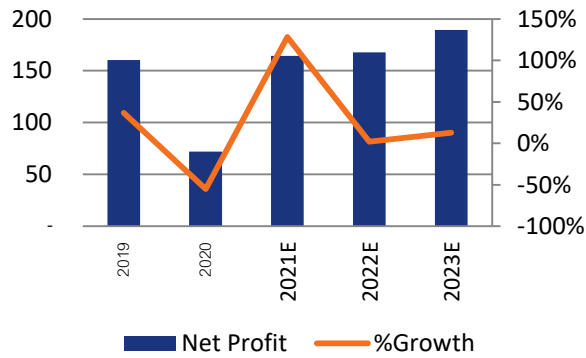


**Figure 2: Gross Profit and Margin**

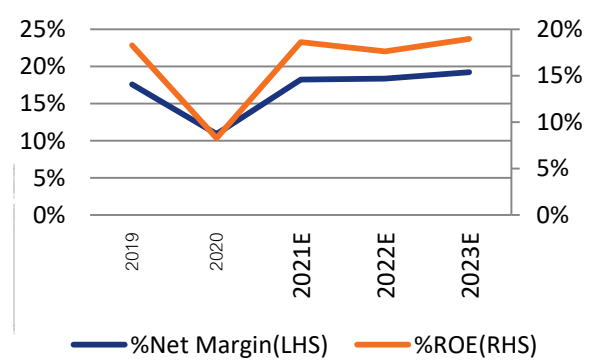


Source: Company Data and FSS Estimates

**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-นรีเวชที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญซึ่งดึงดูดลูกค้าให้เข้ามารักษาในคุณแม่และเด็ก 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	890	902	971
Cost of sales	509	447	560	559	593
Gross profit	377	198	329	343	379
SG&A	195	133	138	140	148
Operating profit	182	65	191	203	231
Other income	25	16	13	13	13
EBIT	207	81	204	216	244
EBITDA	254	151	273	289	322
Interest charge	0	2	0	0	0
Tax on income	41	14	40	42	48
Earnings after tax	166	66	164	174	196
Minority interest	6	-6	0	6	7
Normalized earnings	161	72	164	168	189
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
Net profit	160	72	164	168	189

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	160	72	164	168	189
Deprec. & amortization	47	70	68	73	78
Change in working capital	39	-49	10	11	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	243	253	268
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	150	133	148
Net borrowings	0	38	-38	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-105	-158	-66	-132	-134
Others	37	-11	6	6	7
Cash flow from financing	-68	-131	-97	-125	-127
Net change in cash	121	-29	52	7	21

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	197	168	220	227	248
Accounts receivable	55	60	85	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	20	20	21
Other current assets	2	5	5	5	5
Total current assets	402	260	330	326	353
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	1,098	1,141	1,209
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	96	96	101
Current maturities	0	6	0	0	0
Other current liabilities	49	30	35	36	37
Total current liabilities	142	109	131	132	138
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	146	147	153
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	198	234	289
Others	-6	-6	0	0	0
Minority Interests	43	27	27	33	40
Shareholders' equity	954	858	962	1,005	1,067

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	38.9	-27.1	37.8	1.4	7.7
EBITDA	41.4	-40.6	80.7	6.2	11.2
Net profit	36.8	-55.0	128.1	2.1	12.8
Normalized earnings	37.6	-55.3	128.1	2.1	12.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	42.5	30.7	37.0	38.0	39.0
EBITDA margin	27.9	22.8	30.2	31.6	32.7
EBIT margin	22.7	12.3	22.6	23.6	24.8
Normalized profit margin	17.7	10.9	18.2	18.3	19.2
Net profit margin	17.6	10.9	18.2	18.3	19.2
Normalized ROA	15.6	6.9	15.7	15.0	16.1
Normalized ROE	18.3	8.3	18.6	17.6	18.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	21.1	21.4	22.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.16	0.18	0.15	0.15	0.14
Net D/E	-0.05	-0.01	-0.08	-0.08	-0.09
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	-0.27	-0.28	-0.29
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.27	0.12	0.27	0.28	0.32
Normalized EPS	0.27	0.12	0.27	0.28	0.32
EBITDA	0.42	0.25	0.45	0.48	0.54
Book value	1.5	1.4	1.6	1.6	1.7
Dividend	0.21	0.11	0.22	0.22	0.25
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	28.8	64.1	28.1	27.5	24.4
Norm P/E	28.6	64.1	28.1	27.5	24.4
P/BV	5.1	5.6	4.9	4.8	4.5
EV/EBITDA	9.0	15.2	8.3	7.8	7.0
Dividend yield (%)	2.7	1.4	2.8	2.9	3.3

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>สำนักงานอัมมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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