

**BUY**

**WINMED** (WINMED TB)

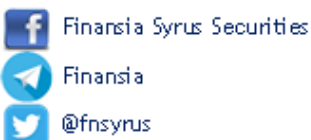
บมจ. วินเนอร์ยี เมดิคอล

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>7.80</b>
Price (17/08/2021)	6.65
up/downside (%)	+17.3
SET Index	1,625.65
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.65
Free float (%)	28.83
Market cap (Bt m)	2,660.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.43
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.25, 5.80, 6.60
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	531	577	892	1,190
Normalized profit	52	59	116	191
Net profit	52	59	116	191
EPS (Bt) - norm	0.32	0.15	0.29	0.48
EPS (Bt) - reported	0.32	0.15	0.29	0.48
% growth y-y	-5.3	-54.1	97.5	64.9
Dividend/share (Bt)	0.16	0.07	0.14	0.24
BV/share (Bt)	0.67	1.37	1.45	1.61
EV/EBITDA (x)	21.8	24.7	14.8	9.4
PER (x) - norm	20.8	45.3	22.9	13.9
PER (x)	20.8	45.3	22.9	13.9
PBV (x)	9.9	4.9	4.6	4.1
Dividend yield (%)	2.4	1.1	2.2	3.6
Norm ROE (%)	27.3	10.7	20.0	29.7
YE No. of shares (million)	161	400	400	400
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum  
Register No.: 014530  
Tel.: +662 646 9966  
email: jitraa@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com

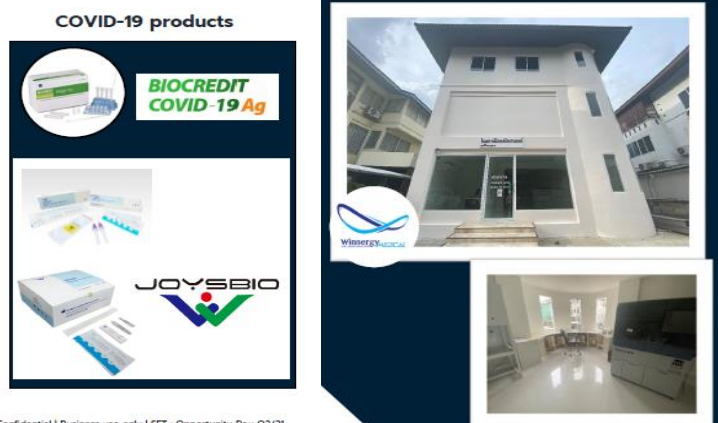


## กำไรผ่านจุดต่ำสุดและเริ่มฟื้นตัวใน 4Q21

กำไรของ WINMED ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q21 บริษัทเตรียมสินค้าและบริการใหม่พร้อมให้บริการใน 3Q21 เป็นต้นไป ทั้งชุดตรวจเชื้อ COVID-19 ที่ยังเป็นที่ต้องการไปจนถึงปีหน้า ปัจจุบันเริ่มจำหน่ายแล้วและได้รับผลตอบรับดี นอกจากนี้ บริการใหม่ที่จะเป็น New S-Curve ได้แก่ห้องแล็บตรวจ COVID-19 ในช่วงต้น 4Q21 แล็บตรวจเชื้อ HPV และ STD คาดเริ่ม Soft launch ปลาย 4Q21 และแล็บผลิตยา (Immunotherapy) คาดให้บริการใน 3Q22 เราคาดกำไรปี 2021 +13.8% Y-Y ก่อนจะก้าวกระโดด +97.5% Y-Y ในปี 2022 และโตต่อเนื่อง 64.9% Y-Y ในปี 2023 จากสินค้าและบริการใหม่ๆ และการขยายตลาดสู่ B2C ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 22.9 เท่าปี 2022 และ 13.9 เท่าปี 2023 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดฯ ที่ 45 เท่าและต่ำกว่ากลุ่มโรงพยาบาลและค่าปลีกที่ 30-35 เท่า คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.80 บาท (อิง PE 27.0 เท่า) แนะนำซื้อ

### 3 S-Curve เตรียมให้บริการตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป

กำไรสุทธิผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q21 ที่ถูกกระทบจาก Low season (มีวันหยุดจำนวนมาก) และการ Lockdown แม้ว่าใน 3Q21 ยังมีการ Lockdown แต่จะได้รับ การชดเชยจากโครงการของ สปสช. ที่ส่งเสริมการตรวจมะเร็งปากมดลูก บวกกับการเริ่มจำหน่ายชุดตรวจเชื้อโควิด 3 แบนด์ที่ได้แก่ Biocredit Covid-19 Antigen และ Joysbio ซึ่งได้รับผลตอบรับดี อีกหนึ่งแบนด์อยู่ระหว่างการขึ้นทะเบียน นอกจากนี้ บริษัทเตรียมเปิดอีก 3 บริการซึ่งมองว่าเป็น S-Curve ในระยะต่อไปได้แก่ 1) ห้องแล็บสำหรับตรวจเชื้อ COVID-19 ในช่วงต้น 4Q21 2) แล็บตรวจครบวงจรเชื้อ HPV และ STD (โรคติดต่อทางเพศ) คาดว่าจะเริ่ม Soft launch ในช่วงปลาย 4Q21 และ Official launch ใน 1Q22 และ 3) แล็บสำหรับการผลิตยา (Immunotherapy เป็นการ รักษาโรคโดยอาศัยการทำงานของภูมิคุ้มกัน) คาดว่าจะเปิดให้บริการใน 3Q22



Confidential | Business use only | SET : Opportunity Day Q2/21

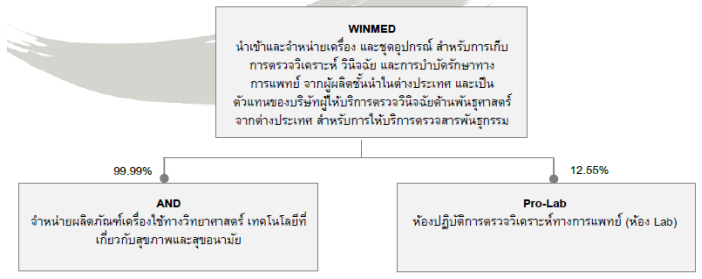
### เติบโตตาม Mega trend สุขภาพ แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 7.80 บาท

ทิศทาง การเติบโตในระยะยาวยังสอดคล้องตาม Mega Trend ของอุตสาหกรรม การเพิ่มสินค้านวัตกรรมใหม่ และการขยายตลาดสู่ B2C แต่กำไรในปี 2021 คาด +13.8% Y-Y ก่อนจะก้าวกระโดด +97.5% Y-Y ในปี 2022 และโตต่อเนื่อง 64.9% Y-Y ในปี 2023 เป็นต้น ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 2022 PE 22.9 เท่าและคาดว่าจะลดลงเหลือ 13.9 เท่าในปี 2023 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดฯ ที่ 45 เท่าและต่ำกว่ากลุ่มโรงพยาบาลและค่าปลีกที่ 30-35 เท่า เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.80 บาท (อิง PE 27.0 เท่า Discount ราว 17% จากผู้ประกอบการในต่างประเทศ) แนะนำซื้อ

**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 2022 ที่ 7.80 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiple 27 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทที่มีธุรกิจ บางส่วนคล้ายคลึงกันในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ BIZ, IMH, TM ในปี 2019-2020 พบว่า WINMED มีอัตราการเติบโตของรายได้และกำไรสูงกว่า 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

เราให้ส่วนลด 17% จาก PE เฉลี่ยของผู้ประกอบการในต่างประเทศ แม้ว่า WINMED จะมีรายได้และกำไรเติบโตสูงกว่ากลุ่มเพราะอยู่ในช่วง Growth stage แต่อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิของ WINMED ต่ำ กว่าผู้ประกอบการในต่างประเทศ ทั้งนี้ PE เฉลี่ยของผู้ประกอบการใน ต่างประเทศเท่ากับ 32.5-33.0 เท่าในปี 2021-2022 และ PBV เฉลี่ย 5.3- 6.0 เท่า

**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 รวบรวมไว้ไปแลกเปลี่ยนธนบัตรเพื่อนำไปซื้อสิ่งของเครื่องใช้ที่จำเป็น 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

## 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% ของยอดซื้อรวมจากผู้ผลิตเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์รายใหญ่ 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 และอาจเกิดความเสี่ยงต่อรายได้

### 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	577	892	1,190
Cost of sales	256	282	312	482	648
Gross profit	237	248	265	410	541
SG&A	180	179	188	265	302
Operating profit	57	69	77	145	239
Other income	6	1	1	1	1
EBIT	63	70	78	146	240
EBITDA	81	93	103	173	269
Interest expense	11	8	4	1	1
Tax on income	14	10	15	29	48
Earnings after tax	37	52	59	116	191
Minority interest	8	0	0	0	0
Normalized earnings	45	52	59	116	191
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	45	52	59	116	191

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	37	52	59	116	191
Deprec. & amortization	19	23	25	27	29
Change in working capital	-3	-94	-17	-55	-133
Other adjustments	26	27	61	-25	-63
Cash flow from operations	78	8	127	63	23
Capital expenditure	-4	-52	-75	-40	-52
Others	-16	-45	-6	14	11
Cash flow from investing	-20	-97	-81	-26	-41
Free cash flow	58	-89	46	37	-18
Net borrowings	-86	56	-145	-2	-21
Equity capital raised	0	85	278	0	0
Dividends paid	-8	-45	-29	-58	-96
Others	-11	-5	0	0	0
Cash flow from financing	-105	90	104	-60	-117
Net change in cash	-48	1	150	-24	-135

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	7	8	159	135	154
Short-term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	140	175	190	244	293
Contract assets	13	8	8	10	10
Inventory	60	62	74	107	139
Other current assets	5	4	5	7	10
Total current assets	225	256	434	503	606
Investments in sub.	0	0	0	0	0
Investments properties	0	46	46	46	46
PP&E	82	103	153	166	168
Other assets	24	87	95	91	90
Total non-current asset	107	236	294	304	304
Total assets	332	492	728	807	909
Short-term loans	105	156	23	27	27
Accounts payable	69	59	68	102	133
Contract liabilities	36	7	8	11	12
Current maturities	0	8	8	5	3
Other current liabilities	14	7	8	10	11
Total current liabilities	224	237	115	154	187
Long-term loan	0	9	0	0	0
Financial lease	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	17	16	15	20	24
Total non-current liab.	17	66	54	56	60
Total liabilities	241	303	169	210	247
Registered capital	55	200	200	200	200
Paid up capital	55	140	200	200	200
Share premium	0	0	303	303	303
Legal reserve	2	7	7	7	7
Retained earnings	34	39	35	66	131
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	91	189	548	579	645

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-4.2	7.8	8.7	54.6	33.4
EBITDA	-9.3	14.9	10.1	68.8	55.4
Net profit	nm	14.0	13.8	97.5	64.9
Normalized earnings	nm	14.0	13.8	97.5	64.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	48.1	46.8	45.9	46.0	45.5
EBITDA margin	16.5	17.6	17.8	19.4	22.6
EBIT margin	12.7	13.2	13.4	16.4	20.2
Normalized profit margin	9.2	9.7	10.2	13.0	16.1
Net profit margin	9.2	9.7	10.2	13.0	16.1
Normalized ROA	13.7	10.5	8.1	14.4	21.0
Normalized ROE	50.0	27.3	10.7	20.0	29.7
Normalized ROCE	58.2	27.4	12.7	22.4	33.3
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.7	1.6	0.3	0.4	0.4
Net D/E	2.6	1.6	0.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	1.4	1.8	-1.2	-0.6	-0.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	8.23	0.32	0.15	0.29	0.48
Normalized EPS	8.23	0.32	0.15	0.29	0.48
EBITDA	14.75	0.58	0.26	0.43	0.67
Book value	0.82	0.67	1.37	1.45	1.61
Dividend	0.03	0.16	0.07	0.14	0.24
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.7	20.8	45.3	22.9	13.9
Norm P/E	19.7	20.8	45.3	22.9	13.9
P/BV	8.1	9.9	4.9	4.6	4.1
EV/EBITDA	10.4	21.8	24.7	14.8	9.4
Dividend yield (%)	0.4	2.4	1.1	2.2	3.6

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>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 ถนนนเรศวร 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 ต.ระกอบสมอราย 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 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, 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