

# EKH (EKH TB)

## BUY

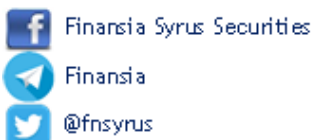
## บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>9.40</b>
Price (19/04/2022)	8.50
up/downside (%)	+10.6
SET Index	1,675.62
Sector	Health Care Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.49
Free float (%)	52.36
Market cap (Bt m)	5,100.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	24.67
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	8.55, 7.20, 7.79
IOD 2021	3
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	646	1,146	905	974
Normalized profit	72	309	168	189
Net profit	72	345	168	189
EPS (Bt) - norm	0.12	0.52	0.27	0.30
EPS (Bt) - reported	0.12	0.57	0.27	0.30
% growth y-y	-55.0	378.2	-53.3	12.9
Dividend/share (Bt)	0.11	0.13	0.21	0.24
B/share (Bt)	1.4	1.8	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	16.8	5.1	9.4	8.4
PER (x) - norm	70.7	16.5	31.7	28.1
PER (x)	70.7	14.8	31.7	28.1
PBV (x)	6.1	4.7	4.6	4.4
Dividend yield (%)	1.3	1.5	2.5	2.9
Norm ROE (%)	8.3	32.4	14.9	15.9
YE No. of shares (million)	600.0	600.0	624.0	624.0
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 1Q22 ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง

คาดการณ์ 1Q22 ของ EKH แข็งแกร่ง +19.7% Q-Q, +93.2% Y-Y แม้รายได้จะเติบโตไม่สูงนัก Q-Q แต่ได้อานิสงส์จาก Margin ที่ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ จากโครงสร้างรายได้ที่เปลี่ยนไปเป็นกลุ่มลูกค้าเงินสดมากขึ้น ขณะที่รายได้จากการรักษา COVID-19 จากภาครัฐลดลง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปีโดยคาดการณ์กำไรปี 2022 -45.8% Y-Y แต่ยังคงสูงกว่าปี 2019 ก่อนมี COVID-19 เรายังมอง EKH เป็นหนึ่งในหุ้น Reopening ที่แข็งแกร่ง ได้อานิสงส์จากการเปิดประเทศ รวมถึงการลงทุนต่อยอดธุรกิจโรงพยาบาลเดิม คงราคาเป้าหมาย 9.40 บาท แนะนำ "ซื้อ"

### คาดการณ์ 1Q22 โตแกร่งทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q22 ของ EKH ที่ 65 ลบ. +19.7% Q-Q, +93.2% Y-Y แม้รายได้จากการให้บริการคาดว่าจะเติบโต +3.3% Q-Q, +35% Y-Y ซึ่งเติบโตไม่สูงนักเทียบกับ 4Q21 จากการปรับนโยบายภาครัฐที่ผู้ป่วยสีเขียวหากเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลเอกชนต้องชำระเงินเอง ทำให้รายได้ส่วนดังกล่าวหายไป แต่ชดเชยได้จากกลุ่มผู้ป่วยเงินสดที่ปรับตัวขึ้นดี ทำให้ Utilization Rate เติบโต IPD สูงถึงระดับราว 90% นอกจากนี้เรายังมองว่าจากโครงสร้างรายได้ที่เปลี่ยนไปเป็นเงินสดมากขึ้น จะช่วยหนุนให้ Gross Margin ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 45.8% ในไตรมาสที่จาก 42.6% และ 32.6% ใน 4Q21 และ 1Q21 ตามลำดับ ขณะที่ธุรกิจ IVF มีลูกค้าคนไทยใช้บริการมากขึ้น ทำให้ขาดทุนเพียงเล็กน้อยและไม่เป็นปัจจัยกดดันกำไรในภาพรวม เรายังมอง 1Q22 ถือเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งมากสำหรับ EKH

### ภาพรวมปี 2022 ยังสดใสและสูงกว่าปี 2019 ที่ยังไม่มี COVID-19

แนวโน้มกำไร 2Q22 อาจอ่อนตัวลง Q-Q บ้างตามปัจจัยฤดูกาล แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานใน 2H22 ที่ได้แรงหนุนจาก High Season ขณะที่ธุรกิจ IVF คาดมีลูกค้าชาวไทยใช้บริการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากศูนย์ดูแลผู้สูงอายุที่มีแผนเปิดใน 2Q22 เติบโตมากขึ้น นอกจากนี้เราประเมินว่าหากจีนสามารถคุม COVID-19 ในประเทศได้ดีขึ้น มีโอกาสที่จะเห็นลูกค้า IVF ทอยกลับเข้าใช้บริการในช่วงปลายปีต่อเนื่องปี 2023 เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 168 ลบ. -45.8% Y-Y แม้จะหดตัวแรงจากปี 2021 ที่ฐานสูง แต่ยังเป็นระดับกำไรที่สูงกว่าปี 2019 ซึ่งยังไม่มี COVID-19 ทำ New High ได้ภายใต้สถานการณ์ปกติ

### คงราคาเป้าหมายและคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ของ EKH ที่ 9.40 บาท (DCF WACC 10.3% Terminal Growth 3%) เรายังมองว่า EKH เป็นหนึ่งในหุ้น Reopening Play ที่ได้ประโยชน์จากเทรนด์สังคมผู้สูงอายุ รวมถึงการเปิดประเทศโดยเฉพาะจีนในระยะถัดไป การเติบโตระยะยาวรองรับด้วยการลงทุนใหม่ๆ ที่ต่อยอดธุรกิจเดิมทั้งด้านความงามใน The Klinique และศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### 1Q22E Earnings Preview

(Btmn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Revenues	287	278	3.3	212	35.0
Cost of services	155	159	-2.5	143	8.5
Gross profit	131	118	11.2	69	89.9
SG&A	52	55	-5.0	32	65.5
Interest expense	1	1	0.0	0	96.1
Norm profit	65	54	20.6	33	94.8
Net profit	65	90	-27.2	33	94.8
Gross margin (%)	45.8	42.6	3.2	32.6	13.2
SG&A to sales (%)	18.2	19.8	-1.6	14.8	3.4
Net profit margin (%)	22.7	32.3	-9.5	15.8	7.0

Source: Company and Finasia 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 10.3% และ Terminal Growth 3% ประเมินราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 9.40 บาท

ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวเทียบเท่า 2022PER ที่ราว 33.5 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตของทั้ง EKH และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่ซื้อขายระดับ 35 เท่า จึงมองว่าสมเหตุสมผล

**ESG**

**Environment**

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

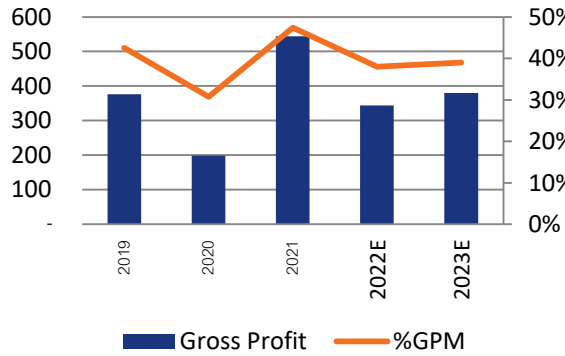
**Social**

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

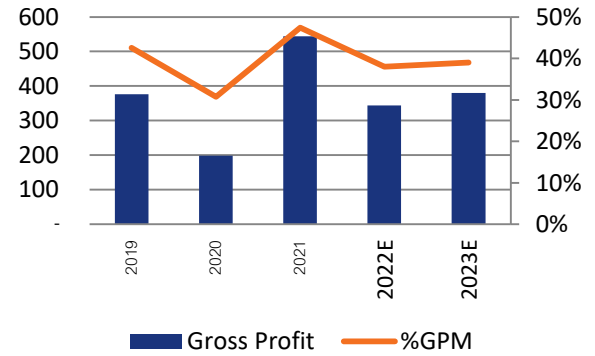
**Governance**

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

**Figure 1: Revenue and Growth**

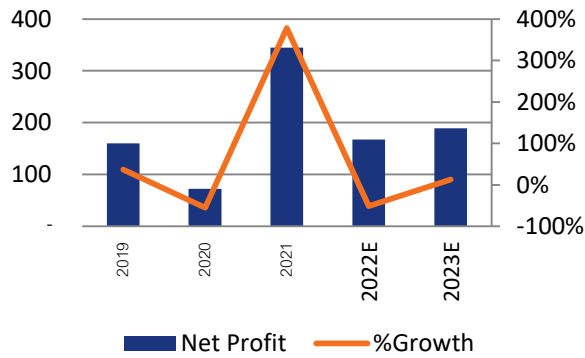


**Figure 2: Gross Profit and Margin**

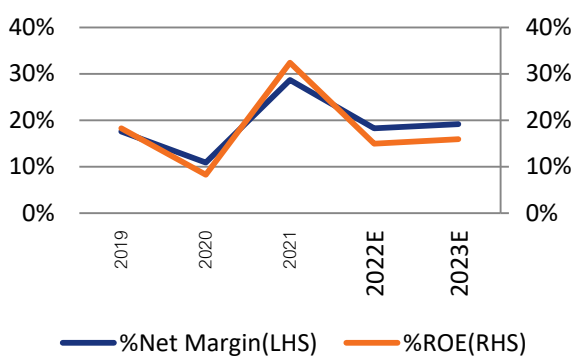


Source: Company Data and Finansia Estimates

**Figure 3: Net Profit and Growth**



**Figure 4: Net Margin and ROE**



Source: Company Data and Finansia Estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

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

**ความเสี่ยงจากการแข่งขัน** เนื่องจากโรงพยาบาลต่าง ๆ มีการปรับตัวเพื่อรองรับความต้องการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น ทั้งการขยายการลงทุนให้ครอบคลุมพื้นที่ต่าง ๆ 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	2021	2022E	2023E
Revenue	886	646	1,146	905	974
Cost of sales	509	447	603	561	594
Gross profit	377	198	544	344	380
SG&A	195	133	173	140	148
Operating profit	182	65	371	204	231
Other income	25	16	56	13	13
EBIT	207	81	427	217	244
EBITDA	254	151	502	280	313
Interest charge	0	2	2	1	1
Tax on income	41	14	84	42	47
Earnings after tax	166	66	340	174	196
Minority interest	6	-6	-4	6	7
Normalized earnings	161	72	309	168	189
Extraordinary items	-1	0	36	0	0
Net profit	160	72	345	168	189

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	160	72	345	168	189
Deprec. & amortization	47	70	75	64	69
Change in working capital	39	-49	-86	24	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	334	256	259
Capital expenditure	-222	-122	-86	-120	-120
Others	165	131	-131	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-217	-120	-120
Free cash flow	189	101	116	136	139
Net borrowings	0	38	-8	-7	0
Equity capital raised	0	0	0	12	0
Dividends paid	-105	-158	-122	-90	-134
Others	37	-11	23	-4	7
Cash flow from financing	-68	-131	-107	-88	-127
Net change in cash	121	-29	10	47	11

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	197	168	177	225	236
Accounts receivable	55	60	120	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	32	20	21
Other current assets	2	5	117	117	117
Total current assets	402	260	447	437	455
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	660	717	768
Other assets	94	93	224	224	224
Total assets	1,093	1,002	1,332	1,378	1,447
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	114	99	104
Current maturities	0	6	7	0	0
Other current liabilities	49	30	77	58	60
Total current liabilities	142	109	197	157	164
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	12	47	45	45	45
Total non-current liab.	12	47	45	45	45
Total liabilities	154	156	242	203	209
Registered capital	300	300	375	375	375
Paid up capital	300	300	300	312	312
Share premium	411	411	411	411	411
Legal reserve	21	26	38	38	38
Retained earnings	185	99	322	399	455
Others	-6	-6	10	0	0
Minority Interests	43	27	23	29	35
Shareholders' equity	954	858	1,103	1,189	1,251

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	38.9	-27.1	77.5	-21.1	7.6
EBITDA	41.4	-40.6	232.8	-44.1	11.7
Net profit	36.8	-55.0	378.2	-51.4	12.9
Normalized earnings	37.6	-55.3	328.9	-45.8	12.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	42.5	30.7	47.4	38.0	39.0
EBITDA margin	27.9	22.8	41.7	30.6	31.7
EBIT margin	22.7	12.3	35.5	23.6	24.8
Normalized profit margin	17.7	10.9	25.7	18.3	19.2
Net profit margin	17.6	10.9	28.7	18.3	19.2
Normalized ROA	15.6	6.9	26.5	12.4	13.4
Normalized ROE	18.3	8.3	32.4	14.9	15.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	37.6	17.7	19.0
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.16	0.18	0.22	0.17	0.17
Net D/E	-0.05	-0.01	0.06	-0.02	-0.02
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	0.13	-0.08	-0.09
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.27	0.12	0.57	0.27	0.30
Normalized EPS	0.27	0.12	0.52	0.27	0.30
EBITDA	0.42	0.25	0.84	0.45	0.50
Book value	1.5	1.4	1.8	1.9	1.9
Dividend	0.21	0.11	0.13	0.21	0.24
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	31.8	70.7	14.8	31.7	28.1
Norm P/E	31.6	70.7	16.5	31.7	28.1
P/BV	5.6	6.1	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	9.9	16.8	5.1	9.4	8.4
Dividend yield (%)	2.5	1.3	1.5	2.5	2.9

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>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 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.บางกระสอ 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> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</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, LHI, 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 2021

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC