

BUY

WINMED (WINMED TB)

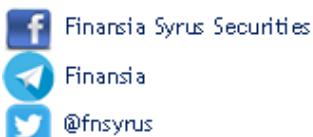
บมจ. วินเนอร์รี่ เมดิคอล

Previous	BUY
2023 Target Price (Bt)	6.50
Price (12/09/2022)	4.68
up/downside (%)	+38.9
SET Index	1,665.74
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.65
Free float (%)	28.82
Market cap (Bt m)	1,872.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	4.58
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.50, 4.16, 5.63
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	539	821	973	1,127
Normalized profit	65	69	94	115
Net profit	65	69	94	115
EPS (Bt) - norm	0.16	0.17	0.23	0.29
EPS (Bt) - reported	0.18	0.17	0.23	0.29
%growth y-y	-43.8	-4.0	35.9	22.3
Dividend/share (Bt)	0.07	0.06	0.08	0.10
BV/share (Bt)	1.43	1.45	1.50	1.55
EV/EBITDA (x)	16.0	14.1	11.0	9.4
PER (x) - norm	28.7	27.1	19.9	16.3
PER (x)	26.0	27.1	19.9	16.3
PBV (x)	3.3	3.2	3.1	3.0
Dividend yield (%)	1.4	1.3	1.8	2.2
Norm ROE (%)	11.4	11.9	15.6	18.5
YE No. of shares (million)	400	400	400	400
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



ปรับกลยุทธ์รับมือกับ COVID-19

ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับโควิดซึ่งเคยเป็นรายได้หลักของบริษัทยังคงถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 แต่บริษัทปรับกลยุทธ์หลายอย่าง เช่น การสรรหาผลิตภัณฑ์ใหม่ (ชุดตรวจ ATK, ห้องแล็บตรวจ RT-PCR, หน่วยรับบริจาคโลหิตเคลื่อนที่) การเพิ่มช่องทางการขาย การปรับการสต็อกสินค้า และการขึ้นราคาขายในสินค้าบางรายการ เพื่อลดผลกระทบต้นทุนที่สูงขึ้น ทั้งหมดนี้ทำให้รายได้ใน 1H22 +48.2% Y-Y แลกกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากในอดีตเนื่องจาก Product mix ที่เปลี่ยนไป แนวโน้มผลประกอบการ 2H22 จะดีขึ้นทั้งจากฤดูกาลและการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ (ชุดตรวจหาเชื้อ HPV และ STIs Self-collect test) ภายใต้แบรนด์ AVA และการเพิ่มหน่วยรับบริจาคโลหิต ซึ่งตั้งเป้าขยายให้ครอบคลุมทุกภูมิภาคในอนาคต เราคงประมาณการกำไรปี 2022 +6.0% Y-Y แต่ปรับลดประมาณการกำไรปี 2023-2024 จากการปรับลดมาร์จิ้นปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 6.50 บาท (PE 28.0 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ

ปรับแผนธุรกิจหลายประการเพื่อรับมือกับการระบาดของ COVID-19 ที่ยังอยู่

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังมีอยู่ กระทบรายได้ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโควิด (การรับบริจาคโลหิต การเคลื่อนย้ายตัวที่ไม่จำเป็น เป็นต้น) ซึ่งเคยเป็นรายได้หลักมีสัดส่วนราว 60% ของรายได้รวม ไหลลดลง 19.9% Y-Y ใน 1H22 และมีสัดส่วนเหลือ 32.5% ของรายได้รวม แต่การปรับกลยุทธ์หลายอย่าง ได้แก่ การสรรหาผลิตภัณฑ์ใหม่ (ชุดตรวจ ATK, ห้องแล็บตรวจ RT-PCR, รถรับบริจาคโลหิตเคลื่อนที่) การเพิ่มช่องทางการขาย (Online & Offline) เพื่อขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มใหม่ๆ การได้รับการสนับสนุนจากโครงการ สปสข. ในการตรวจคัดกรองมะเร็งปากมดลูก การปรับการสต็อกสินค้า การเจรจากับคู่ค้า และปรับขึ้นราคาสินค้าบางรายการเพื่อลดผลกระทบของค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น จากการปรับกลยุทธ์ดังกล่าวส่งผลให้รายได้รวมใน 1H22 +48.2% Y-Y เป็น 348.8 ล้านบาท โดยสัดส่วน 37.3% มาจากรายได้ของผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งมีผลทำให้ฐานลูกค้าของบริษัทเปลี่ยนไป จากเดิมที่เป็นธุรกิจ B2B2G (ลูกค้าหลักเป็นกลุ่มโรงพยาบาลรัฐและเอกชน) เพิ่มเป็น B2C โดยกลุ่มลูกค้า ATK มีสัดส่วนถึง 54% และอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 46.4% ใน 1H21 เป็น 33.2% ใน 1H22

แนวโน้มผลประกอบการใน 2H22 จะดีขึ้นจากฤดูกาลและผลิตภัณฑ์ใหม่

ในอดีต ผลประกอบการ 2H มักดีกว่า 1H อย่างชัดเจนเนื่องจากลูกค้าเป็นหน่วยงานภาครัฐ การจัดซื้อมักทำในช่วงงบประมาณใน 3Q-4Q แต่ปัจจุบันที่สัดส่วนลูกค้าทั่วไปเพิ่มขึ้น เชื่อว่าความแตกต่างระหว่างรายได้ใน 1H และ 2H จะไม่มากเท่าในอดีต แต่ 2H ยังคงมีแนวโน้มดีกว่า 1H โดยเฉพาะใน 3Q22 ที่บริษัทได้เริ่มเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ (ชุดตรวจหาเชื้อ HPV และ STIs Self-collect test) ภายใต้แบรนด์ AVA และมีแผนเพิ่มจำนวนหน่วยรับบริจาคโลหิต (Mobile Blood Collection) อีก 1 หน่วยใน 1H22 (ใน 1H22 เปิดตัวไป 1 หน่วยโดยได้รับความร่วมมือจากรพ.ราชวิถีและรพ.พระปิ่นเกล้า) และตั้งเป้าเพิ่มอีกปีละ 4 หน่วยในปี 2023-2024 ให้ครอบคลุมทุกภูมิภาค

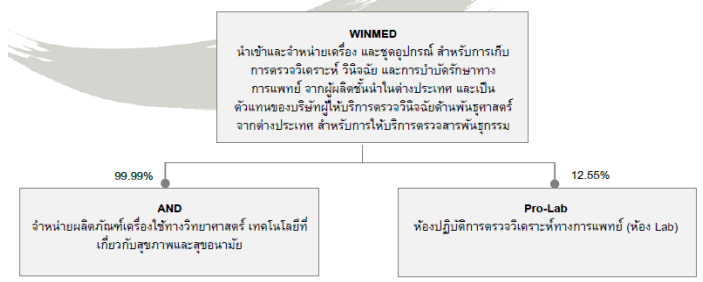
ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 6.50 บาท แนะนำซื้อ

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022-2023 ที่ 835 ล้านบาท (+52.4% Y-Y) และ 1,000 ล้านบาท (+18.5% Y-Y) ตามลำดับ ขณะที่ประมาณการรายได้ของเราต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทเพียง 2-3% อย่างไรก็ตาม เราปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022-2024 จากเดิมที่คาด 36-38% เป็น 34-36% ให้สอดคล้องกับผลประกอบการใน 1H22 ทำให้ประมาณการกำไรปี 2023-2024 ลดลงจากเดิม 12-20% เป็น +35.9% Y-Y ในปี 2023 และ +22.3% Y-Y ในปี 2024 แต่คงประมาณการกำไรปี 2022 +6.0% Y-Y เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 6.50 บาท อิง PE 28 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดฯ ในเดือน พ.ค. 2021 และคิดเป็น PEG 1.0 จากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรปี 2022-2024 เฉลี่ยที่ 28.9% CAGR ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

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

WINMED มีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือ บริษัท อะนิวเดย์ 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 2023 ที่ 6.50 บาท อิง PE Multiple 28 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และใกล้เคียงกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2022-2024 เฉลี่ยที่ 28.9% หรือคิดเป็น PEG 1.0

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” เหยี่ยงเพื่อชีวิต โดยนำเหยี่ยงเงินประเภทต่างๆ ที่ รวบรวมไว้ไปแลกเปลี่ยนเป็นบัตรเพื่อนำไปซื้อสิ่งของเครื่องใช้ที่จำเป็น สำหรับเด็ก และนำเงินบางส่วนมอบให้เป็นทุนการศึกษาและ ค่าอาหารกลางวันให้แก่น้องๆ ที่พิการทางสายตา
- บริษัทเชื่อมั่นว่าการใช้ผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นนวัตกรรมใหม่ของ บริษัท ต้องไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ และเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม บริษัทมุ่งมั่นมีส่วนร่วมในการทำโลกดีขึ้นและปลอดภัยยิ่งขึ้น 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 และกรณีที่สัญญาเป็นลักษณะ 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	531	539	821	973	1,127
Cost of sales	282	295	546	637	735
Gross profit	248	243	275	336	393
SG&A	179	186	213	240	271
Operating profit	69	57	62	95	122
Other income	1	20	31	29	28
EBIT	70	77	93	125	151
EBITDA	93	111	128	162	190
Interest expense	8	5	6	7	7
Tax on income	10	7	17	23	29
Earnings after tax	52	65	69	94	115
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	52	65	69	94	115
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	52	65	69	94	115

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	8	126	94	110	111
Short-term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	175	175	220	240	263
Contract assets	8	29	29	29	31
Inventory	62	79	103	117	137
Other current assets	4	7	11	13	16
Total current assets	256	417	458	510	557
Investments in sub.	0	0	0	0	0
Investments properties	46	52	52	52	52
PP&E	103	199	204	196	207
Other assets	87	88	82	77	72
Total non-current asset	236	339	337	324	331
Total assets	492	755	795	834	887
Short-term loans	156	23	25	22	23
Accounts payable	59	95	105	119	129
Contract liabilities	7	4	7	7	6
Current maturities	8	3	5	3	0
Other current liabilities	7	4	6	5	4
Total current liabilities	237	129	148	156	161
Long-term loan	9	0	0	0	0
Financial lease	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	16	17	18	19	20
Total non-current liab.	66	54	53	54	55
Total liabilities	303	183	201	210	217
Registered capital	200	200	200	200	200
Paid up capital	140	200	200	200	200
Share premium	0	300	300	300	300
Legal reserve	7	10	10	10	10
Retained earnings	39	59	68	88	106
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	189	572	581	601	620

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	52	65	69	94	115
Deprec. & amortization	23	34	35	37	39
Change in working capital	-94	-25	-61	-22	-35
Other adjustments	27	102	-25	-34	-35
Cash flow from operations	8	176	18	75	84
Capital expenditure	-52	-128	-40	-30	-50
Others	-45	-9	12	10	9
Cash flow from investing	-97	-136	-28	-20	-41
Free cash flow	-89	39	-9	54	42
Net borrowings	56	-152	1	-5	-2
Equity capital raised	85	275	0	1	2
Dividends paid	-45	-42	-25	-34	-41
Others	-5	-3	0	0	0
Cash flow from financing	90	79	-24	-38	-42
Net change in cash	1	118	-33	16	1

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	7.8	1.5	52.4	18.5	15.9
EBITDA	14.9	18.9	15.8	26.2	17.2
Net profit	38.7	26.4	6.0	35.9	22.3
Normalized earnings	38.7	26.4	6.0	35.9	22.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	46.8	45.2	33.5	34.5	34.9
EBITDA margin	17.6	20.6	15.6	16.6	16.8
EBIT margin	13.2	14.3	11.3	12.8	13.4
Normalized profit margin	9.7	12.1	8.4	9.7	10.2
Net profit margin	9.7	12.1	8.4	9.7	10.2
Normalized ROA	10.5	8.6	8.7	11.3	12.9
Normalize ROE	27.3	11.4	11.9	15.6	18.5
Normalized ROCE	27.4	12.3	14.3	18.4	20.7
Risk (x)					
D/E	1.6	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	1.6	0.1	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.8	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.32	0.18	0.17	0.23	0.29
Normalized EPS	0.32	0.16	0.17	0.23	0.29
EBITDA	0.58	0.28	0.32	0.40	0.47
Book value	0.67	1.43	1.45	1.50	1.55
Dividend	0.16	0.07	0.06	0.08	0.10
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	14.6	26.0	27.1	19.9	16.3
Norm P/E	14.6	28.7	27.1	19.9	16.3
P/BV	6.9	3.3	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	15.8	16.0	14.1	11.0	9.4
Dividend yield (%)	3.4	1.4	1.3	1.8	2.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

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

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ถ. หมายกแซง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ซันลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บัณฑิต
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝิ่นเงิน ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น