

23 | กุมภาพันธ์ | 2564

# Company Update

# RJH

บมจ. โรงพยาบาลราชธานี



## เกิดอะไรขึ้น

- 4Q63 RJH มีกำไรสุทธิ 144 ลบ. เพิ่มขึ้น 76.8%YoY ดีเกินตลาดคาด เนื่องจากมีการบันทึกประโยชน์ทางภาษีเงินลงทุน 41.2 ลบ. อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนหักภาษี (EBT) อยู่ที่ 116.6 ลบ. เติบโต 13.8%YoY จากรายได้ค่ารักษาพยาบาลที่เติบโต 13.6%YoY หลังรายได้เงินสดเพิ่ม 9%YoY จากรับรู้รายได้ตรวจโควิด-19 และรายได้ประกันสังคมเพิ่ม 22%YoY จากค่าเหมาจ่ายรายหัวเพิ่มและมีรายได้ Adj. RW ที่สูงขึ้นเป็น 1.07 หมื่นบาท/RW จาก 4Q62 ที่ 7.1 พันบาท/RW

## ความเห็นและกลยุทธ์การลงทุน

- เราประทับใจ RJH ในฐานะเป็น รพ. ขนาดเล็กที่มีความพยายามสูงที่จะผลักดันให้กำไรยังสามารถเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนได้จากแมปี 63 การแพร่ระบาดของ COVID-19 จะกดดันจำนวนผู้ป่วยโดยรวมหดตัวลง แต่ RJH ยังมี EBT ที่เติบโต 5.8%YoY สุระดับ 453 ลบ. จากแผนรุกออกตรวจสุขภาพและฉีดวัคซีนนอกสถานที่ การรับตรวจ COVID-19 รวมทั้งการคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด
- เรามีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 64 เฉลี่ยปีละ 15% เพื่อสะท้อนรายได้ที่คาดเติบโตดีขึ้นจากการดำเนินแผนธุรกิจเชิงรุกข้างต้นอย่างต่อเนื่อง ควบคู่ไปกับ จำนวนผู้ป่วยที่คาดฟื้นตัวหลังสถานการณ์แพร่ระบาดคลี่คลายลง อีกทั้งบริษัทยังมีแผนรุกให้บริการศูนย์หัวใจมากขึ้น ซึ่งคาดจะหนุนให้ปี 64 RJH มีกำไรสุทธิ 400 ลบ. หดตัวแค่ 3%YoY แต่หากไม่พิจารณาสหทธิประโยชน์ทางภาษีเงินลงทุนที่เกิดขึ้นปีก่อน คาดกำไรก่อนหักภาษีอยู่ที่ 503 ลบ. ยังเติบโต 10.9%YoY ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่รวม Upside หากสำนักงานประกันสังคมมอบหมายให้ช่วยฉีดวัคซีน COVID-19
- แม้อัตราหุ้น RJH จะปรับขึ้น 8.7%YTD ดีกว่า Health Index ที่ปรับขึ้นแค่ 0.7%YTD ซึ่งมองสะท้อนกำไร 4Q63 ที่เติบโตแข็งแกร่งเหนือกลุ่มไปแล้ว แต่เรามอง RJH เป็นหุ้น รพ. ที่ราคายัง Laggard และ Valuation ไม่แพง โดยปัจจุบันซื้อขายด้วย EV/EBITDA 64F ที่ 12x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 20x ขณะที่ 1H64 คาดกำไรยังเติบโตดีและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง จึงคงแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเป้าหมายใหม่ที่ 29 บาท (วิธี DCF) ทั้งนี้มีเงินปันผลจ่ายระหว่างกาลจากกำไร 4Q63 อีกหุ้นละ 0.45 บาท (XD 7 พ.ค. และจ่ายเงินปันผล 25 พ.ค.) คิดเป็น Div. Yield 1.8%

## Catalysts/Risks

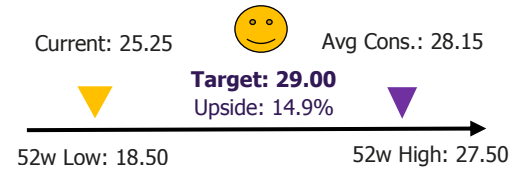
- (+/-) การเปลี่ยนแปลงนโยบายโครงการประกันสังคมทั้งค่าเหมาจ่ายและค่าบริการต่างๆ
- (+) ดีลความร่วมมือกับรพ. อื่นๆ รับส่งต่อผู้ป่วยมารักษาที่ศูนย์สวนหัวใจ, MRI
- (-) มาตรการคุมค่ารักษาของภาครัฐแต่มอง RJH เสี่ยงต่ำเพราะเป็น รพ. กลุ่มสีเขียวที่ค่ารักษาไม่แพง
- (-) หุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายบนกระดานน้อย

## มองประเด็นที่เกิดขึ้น

**Positive**

Source: SCBS Wealth Research

## ประเมินราคาเป้าหมายปี 2564



Source: SETSMART, SCBS Wealth Research

## VALUE PROPOSITION

บริษัทเป็นผู้นำด้านธุรกิจ รพ. เอกชนรายแรกและรายใหญ่ที่สุดใน จ. อุทัยฯ โดยมี รพ. ในเครือ 2 แห่ง คือ รพ. ราชธานี (253 เตียง) และ รพ. ราชธานีโรจนะ (100 เตียง) โดยมีจุดแข็งสำคัญ คือ ทำเลที่ตั้ง รพ. อยู่ใกล้ถนนสายหลักและนิคมสำคัญ อาทิ บางปะอิน, ไฮเทค, สหรัตนนคร, โรจนะ ซึ่งมีประชากรหนาแน่นและมีแนวโน้มขยายตัวตามภาคอุตสาหกรรม ขณะที่การแข่งขันในพื้นที่ไม่รุนแรงเพราะมี รพ. ไม่กี่แห่ง โดยที่ RJH มีความได้เปรียบมากกว่าทั้งด้านบุคลากร เครื่องมือที่ครบครันและได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับ

## การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source: SETSMART, SCBS Wealth Research

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

0-2949-1032 | Natwarin.tripobsakul@scb.co.th

## Financial Statement

Year End Dec	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Revenue (Btmn)	1,771	1,855	2,045	2,174	2,311
Net profit (Btmn)	396	412	400	430	463
Core profit (Btmn)	342	412	400	430	463
Core EPS (Bt)	1.14	1.37	1.33	1.43	1.54
PER, Core (x)	22.2	18.4	18.9	17.6	16.4
PBV, Core (x)	5.4	5.1	4.7	4.4	4.1
Dividend Yield (%)	4.4	4.0	3.8	4.1	4.4

Source : SCBS Wealth Research

## Financial Statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Total revenue	(Btmn)	1,771	1,855	2,045	2,174	2,311
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,205)	(1,262)	(1,391)	(1,476)	(1,567)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>566</b>	<b>594</b>	<b>654</b>	<b>698</b>	<b>744</b>
SG&A	(Btmn)	(165)	(163)	(174)	(180)	(187)
Other income/expense	(Btmn)	32	23	24	25	26
Interest expense	(Btmn)	(4)	(0)	(2)	(3)	(2)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>428</b>	<b>453</b>	<b>503</b>	<b>540</b>	<b>581</b>
Corporate tax	(Btmn)	(86)	(40)	(101)	(108)	(116)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>342</b>	<b>412</b>	<b>400</b>	<b>430</b>	<b>463</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	54	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>400</b>	<b>430</b>	<b>463</b>
EBITDA	(Btmn)	520	559	632	688	745
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.14</b>	<b>1.37</b>	<b>1.33</b>	<b>1.43</b>	<b>1.54</b>
Net EPS	(Bt)	1.32	1.37	1.33	1.43	1.54
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.10</b>	<b>1.00</b>	<b>0.97</b>	<b>1.04</b>	<b>1.12</b>

## Balance Sheet

FY December 31	Unit	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Total current assets	(Btmn)	576	441	507	517	555
Total fixed assets	(Btmn)	1,110	1,459	1,588	1,699	1,792
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,899</b>	<b>2,095</b>	<b>2,216</b>	<b>2,348</b>
Total loans	(Btmn)	0	70	70	70	70
Total current liabilities	(Btmn)	225	340	341	357	374
Total long-term liabilities	(Btmn)	60	58	144	132	121
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>286</b>	<b>398</b>	<b>485</b>	<b>489</b>	<b>495</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,400</b>	<b>1,501</b>	<b>1,610</b>	<b>1,727</b>	<b>1,853</b>

## Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Core Profit	(Btmn)	342	412	400	430	463
Depreciation and amortization	(Btmn)	87	106	127	145	162
Operating cash flow	(Btmn)	299	605	504	562	611
Investing cash flow	(Btmn)	190	(417)	(250)	(250)	(250)
Financing cash flow	(Btmn)	(656)	(253)	(207)	(327)	(350)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(167)</b>	<b>(65)</b>	<b>47</b>	<b>(15)</b>	<b>11</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	(%)	31.9	32.0	32.0	32.1	32.2
Operating margin	(%)	22.6	23.2	23.5	23.8	24.1
EBITDA margin	(%)	29.4	30.1	30.9	31.6	32.3
EBIT margin	(%)	24.4	24.4	24.7	25.0	25.2
Net profit margin	(%)	22.4	22.2	19.6	19.8	20.0
ROE	(%)	24.4	27.5	24.8	24.9	25.0
ROA	(%)	20.3	21.7	19.1	19.4	19.7
Net D/E	(x)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	99.8	1,764.5	248.2	203.8	241.1
Debt service coverage	(x)	109.6	7.9	8.8	9.5	10.3
Core PER	(x)	22.2	18.4	18.9	17.6	16.4
PBV	(x)	5.4	5.1	4.7	4.4	4.1
Payout Ratio	(%)	96.5	72.7	72.7	72.7	72.7

## Main Assumption

FY December 31	Unit	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Volume growth						
OPD	(%YoY)	4.6	(8.0)	7.0	3.0	3.0
IPD	(%YoY)	7.0	(15.0)	5.0	5.0	5.0
Billing per visit						
OPD	(%YoY)	5.8	32.2	10.0	3.0	3.0
IPD	(%YoY)	10.4	1.2	5.0	5.0	5.0
SG&A/Sales	(%)	9.3	8.8	8.5	8.3	8.1

Source: Company data, SCBS Wealth Research

## Financial Statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
Total revenue	(Btmn)	442	447	393	514	502
Cost of goods sold	(Btmn)	(311)	(305)	(277)	(331)	(350)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>131</b>	<b>143</b>	<b>116</b>	<b>183</b>	<b>152</b>
SG&A	(Btmn)	(43)	(45)	(40)	(38)	(41)
Other income/expense	(Btmn)	15	6	5	7	5
Interest expense	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>102</b>	<b>104</b>	<b>81</b>	<b>152</b>	<b>117</b>
Corporate tax	(Btmn)	(21)	(21)	(16)	(31)	28
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>144</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>144</b>
EBITDA	(Btmn)	124	127	106	180	147
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.40</b>	<b>0.48</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.28	0.22	0.40	0.48

Source: Company data, SCBS Wealth Research

## 4Q63 Earnings Results

FY December 31 (Btmn)	4Q63	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%YoY	%QoQ
Total revenue	442	447	393	514	502	13.6	(2.3)
Cost of goods sold	(311)	(305)	(277)	(331)	(350)	12.6	5.8
<b>Gross profit</b>	<b>131</b>	<b>143</b>	<b>116</b>	<b>183</b>	<b>152</b>	16.1	(17.0)
SG&A	(43)	(45)	(40)	(38)	(41)	(6.2)	7.5
Other income/expense	15	6	5	7	5	(63.8)	(17.4)
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	135.2	(62.5)
Corporate tax	(21)	(21)	(16)	(31)	28	(237.6)	(192.5)
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	224.5	(27.1)
<b>Core profit</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>144</b>	<b>76.8</b>	<b>20.0</b>
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0		
<b>Net Profit</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>144</b>	<b>76.8</b>	<b>20.0</b>
EBITDA	124	127	106	180	147	18.5	(18.0)
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.40</b>	<b>0.48</b>	<b>76.8</b>	<b>20.0</b>
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	29.6	31.9	29.6	35.6	30.3	2.2	(15.0)
SG&A/Revenue	9.8	10.0	10.2	7.4	8.1	(17.4)	10.1
EBITDA margin	28.1	28.4	26.9	35.0	29.3	4.3	(16.1)
Net profit margin	18.5	18.5	16.5	23.4	28.8	55.6	22.9

Source: Company data, SCBS Wealth Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

## CG Rating 2020 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

### Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

### Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวลือต่างประเภทย่อย

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

#### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

#### N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STFC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGH, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.