

RJH

บมจ. โรงพยาบาลราชธานี

Initiated Coverage



VALUE PROPOSITION

บริษัทเป็นผู้ดำเนินธุรกิจ รพ. เอกชนรายแรกและรายใหญ่ที่สุดใน จ. ออยุธยา โดยมี รพ. ในเครือ 2 แห่ง คือ รพ. ราชธานี (253 เตียง) และ รพ. ราชธานีโรจนะ (100 เตียง) โดยมี จุดแข็งสำคัญ คือ ท่าเลที่ตั้ง รพ. อยู่ใกล้ถนนสายหลักและนิคมสำคัญ อาทิ บางปะอิน, ไฮเทค, สหรัตนนคร, โรจนะ ซึ่งมีประชากรหนาแน่นและมีแนวโน้มขยายตัวตาม ภาคอุตสาหกรรม ขณะที่การแข่งขันในพื้นที่ไม่รุนแรงเพราะมี รพ. ไม่กี่แห่ง โดยที่ RJH มีความได้เปรียบมากกว่าทั้งด้านบุคลากร เครื่องมือที่ครบครันและได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับ

FUNDAMENTAL

- ปี 2562 มีพัฒนาการบวกนำติดตาม หลังคลุมหมอเชื้อชาติ กาญจนพิทักษ์ (ผู้บริหาร RAM) ซึ่งเชี่ยวชาญในธุรกิจ รพ. มานั่งบริหารตั้งแต่ พ.ย. 61 ซึ่งคาดว่าจะช่วยดูแลต้นทุน และเชื่อมโยงเคสส่งต่อผู้ป่วยโรคซับซ้อนรุนแรงจาก รพ. อื่นมาที่ RJH ได้เพิ่มขึ้น
- ปี 2562 คาดมีกำไรปกติ 297 ล้านบาท เติบโต 16.8%YoY จากการขยายตัวของทั้ง รายได้และมาร์จิ้น หลังศูนย์เฉพาะทางใหม่ (Cath lab, MRI) ได้รับการตอบรับที่ดีจาก ผู้ป่วยในพื้นที่และจ.ใกล้เคียง และหากรวมกำไรพิเศษหลังหักภาษีจากขายที่ดินซึ่งจะ บันทึกใน 1Q62 รว 83 ล้านบาท คาดมีกำไรสุทธิ 380 ล้านบาท โตเด่น 49.5%YoY
- ความได้เปรียบในการแข่งขันและตลาดผู้ป่วยในอยุธยาที่ยังเติบโตได้อีกมาก คาดahun ปี 2562-63 มีกำไรปกติโตเฉลี่ยปีละ 14.9% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่โตปีละ 12.0%
- การเงินแกร่งและไม่ต้องกังวลเพิ่มทุน แม้มีแผนสร้างรพ. ใหม่ (เปิดกลางปี 64) โดย แหล่งเงินทุนมาจากเงินที่เหลือจาก IPO 400 ล้านบาท และกู้ยืมอีก 200 ล้านบาท
- ปัจจุบันเทรด PER และ PBV 62F ที่ 22.1x และ 4.5x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 29.6x และ 5.6x ตามลำดับ ขณะที่ช่วง 2 ปีนี้ EPS Growth และ ROE จะดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

CATALYSTS/ RISKS

- (+/-) การเปลี่ยนแปลงนโยบายโครงการประกันสังคมทั้งค่าเหมาจ่ายและค่าบริการต่างๆ
- (+) ตีลดความร่วมมือกับรพ. อื่นๆ รับส่งต่อผู้ป่วยมารักษาที่ศูนย์ส่วนตัว, MRI
- (-) มาตรการคุมราคาเวชภัณฑ์และค่าบริการยังขาดความชัดเจน แต่มอง RJH มีความเสี่ยง ประเด็นนี้ต่ำเพราะค่าบริการส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับราคาที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับ รพ. รัฐ
- (-) การเปิดให้บริการรพ. ใหม่ใน 2H64 อาจทำให้ต้องแบกผลขาดทุนใน 3-5 ปีแรก
- (-) ทุนมีสภาพคล่องในการซื้อขายบนกระดานต่ำ

Financial Statement

Year End Dec	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Revenue (Btmn)	1,403	1,587	1,770	1,946	2,144
Net profit (Btmn)	231	255	380	336	369
Core profit (Btmn)	231	255	297	336	369
Core EPS (Bt)	0.77	0.85	0.99	1.12	1.23
Core PER (x)	28.4	25.8	22.1	19.6	17.8
PBV (x)	4.1	5.0	4.5	4.3	4.1
Div. Yield (%)	2.5	3.2	3.6	4.1	4.5

Source : SCBS Wealth Research

INVESTMENT THESIS

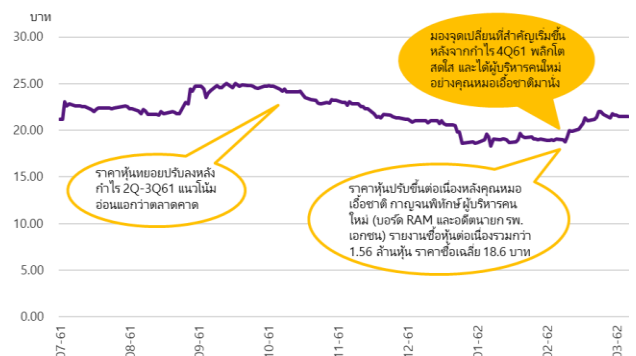
เราแนะนำ ซื้อ เพราะ RJH เป็นหุ้น "Low Price High Profit" โดย ปัจจุบันเทรด Core PER และ PBV 62F ที่ 22.1x และ 4.5x ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 29.6x และ 5.6x ตามลำดับ ขณะที่ปี 2562-63 คาด กำไรปกติโตเฉลี่ยปีละ 14.9% สูงรองจาก BCH ที่คาดโตเฉลี่ยปีละ 16.4% และสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่คาดโตเฉลี่ยปีละ 12.0% ทั้งนี้ ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 27 บาท (วิธี DCF) ยังมี Upside 23.3% และมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรช่วง 2H61 หุ้นละ 0.40 บาท (XD 19 มี.ค.) คิดเป็น Div. Yield 1.8% อีกทั้งคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปีนี้ หุ้นละ 0.79 บาท คิดเป็น Div. Yield 3.6% สูงสุดในกลุ่ม รพ.

Stock data

Last Close (Mar 13) (Bt)	21.90		
12-M Target Price	27.00		
Upside (Downside) to TP (%)	23.30		
Mkt Cap (Btbn)	6.57		
Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	13.2	2.4	(11.2)
Relative to SET	13.9	2.8	(1.7)

Source: SCBS Wealth Research

Historical Price Data



Source: SET, SCBS Wealth Research

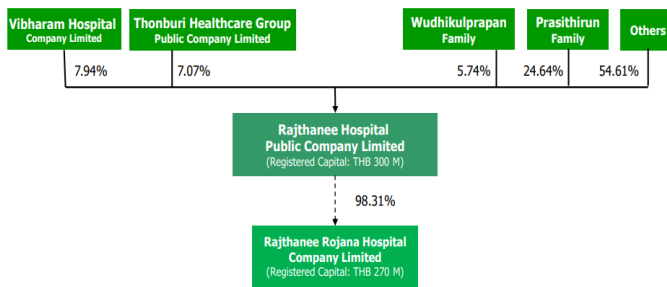
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
ณัฐวีรินทร์ ไตรภพสกุล

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

ผู้นำธุรกิจ รพ. เอกชนรายแรกและรายใหญ่ที่สุดในจ. พระนครศรีอยุธยา

บมจ. โรงพยาบาลราชธานี (RJH) ดำเนินธุรกิจหลักให้บริการทางการแพทย์ โดยมี รพ. ในเครือ 2 แห่ง ซึ่งมีเตียงจดทะเบียนรวม 353 เตียง สูงสุดใน จ.อยุธยา แบ่งเป็น รพ. ราชธานี (ขนาด 253 เตียง) และ รพ. ราชธานีโรจนะ "RRH" (ขนาด 100 เตียง) ทั้งนี้ รพ. ทั้ง 2 แห่งมีจุดแข็งสำคัญด้านการมีทำเลที่ตั้งที่ดี โดยอยู่ใกล้ถนนสายหลัก (ถนนเอเชียและถนนโรจนะ) ซึ่งมีนิคมอุตสาหกรรมสำคัญตั้งอยู่ในจ. อยุธยา (อาทิ บางปะอิน, ไฮเทค, สหรัตนนคร) และ จ. ปทุมธานี (อาทิ นวนคร, โรจนะ, แพคดอร์แลนด์วังน้อย) จึงทำให้มีจำนวนประชากรอาศัยอยู่อย่างหนาแน่นและยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ตามการเติบโตของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ซึ่งถือเป็นกลุ่มลูกค้าหลัก (ผู้ป่วย) ที่จะเข้ามาใช้บริการ รพ.ในเครือของ RJH ในระยะยาว

โครงสร้างการถือหุ้นของ RJH



Source: Company data

จำนวนเตียงและโควตาผู้ประกันตนปี 2561



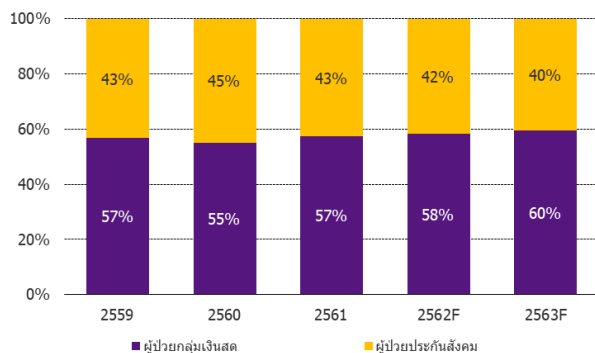
สิ้นปี 2561	RJH	RRH
เตียงจดทะเบียน (เตียง)	253	100
เตียงให้บริการจริง (เตียง)	212	32
ห้องตรวจผู้ป่วยนอก (ห้อง)	48	6
จำนวนผู้ประกันตน (คน)	161,000	20,268
โควตาผู้ประกันตน (คน)	161,000	35,000
จำนวนแพทย์ Full time/Part time	44/173	8/51
จำนวนนางพยาบาล	198	34

Source: Company data

ปัจจุบัน RJH มีผู้ป่วย (ลูกค้า) หลักแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

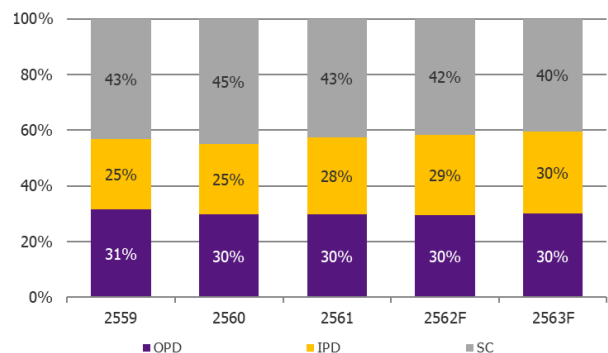
- 1) กลุ่มเงินสด (Cash) ซึ่งรับผิดชอบค่ารักษาพยาบาลเอง โดยมีรายได้ระดับปานกลางขึ้นไปซึ่งมีที่อยู่อาศัยหรือที่ทำงานในพื้นที่ใกล้เคียงที่ตั้ง รพ. หรือ เป็นผู้ที่มีกรรมกรรมประกันสุขภาพ ซึ่งนับเป็นลูกค้าหลักของ RJH (สัดส่วนรายได้ 57% ของรายได้ค่ารักษา) ที่เข้ามาใช้บริการเพิ่มต่อเนื่องมาโดยตลอด โดยปี 2561 มีอัตราใช้บริการจริงของผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในของกลุ่มเงินสดอยู่ที่ 83.2% และ 81.3% ตามลำดับ
- 2) กลุ่มประกันสังคม (SC) ซึ่งสำนักงานประกันสังคมเป็นผู้รับผิดชอบค่าเหมาจ่ายรายหัวและค่าบริการส่วนเพิ่มต่างๆ โดยสิ้นปี 2561 RJH มีผู้ประกันตนลงทะเบียนราว 1.81 แสนคน จากโควตาที่ได้รับ 1.96 แสนคน อีกทั้งยังรับดูแลผู้ป่วยบัตรทองที่ส่งต่อมาจากรพ. อื่นเพื่อรักษาในศูนย์หัวใจและไตเทียมอีกด้วย (มาร์จินสูง)

โครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มผู้ป่วย



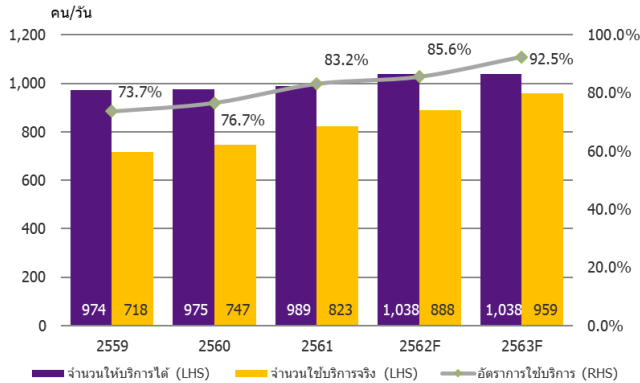
Source: Company data and SCBS Wealth Research

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทผู้ป่วย



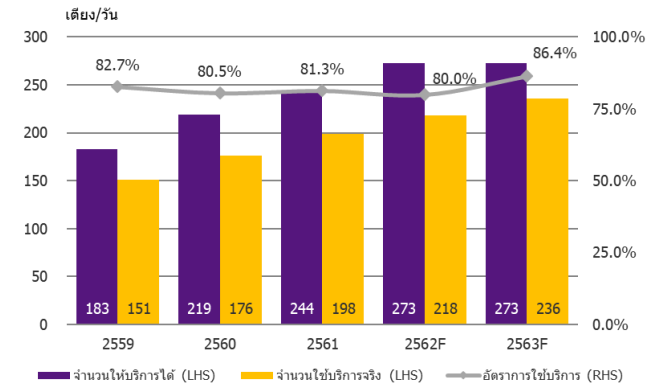
Source: Company data and SCBS Wealth Research

กำลังให้บริการผู้ป่วยนอกโดยรวม (OPD)



Source: Company data and SCBS Wealth Research

กำลังให้บริการผู้ป่วยในโดยรวม (IPD)

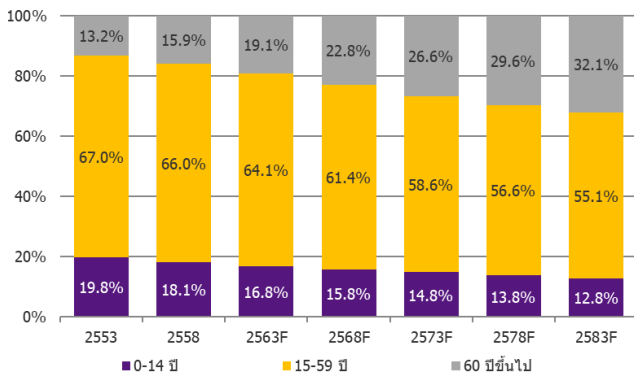


Source: Company data and SCBS Wealth Research

ธุรกิจ รพ. ในจ. พระนครศรีอยุธยา...มีโอกาสดเติบโตได้อีกมาก

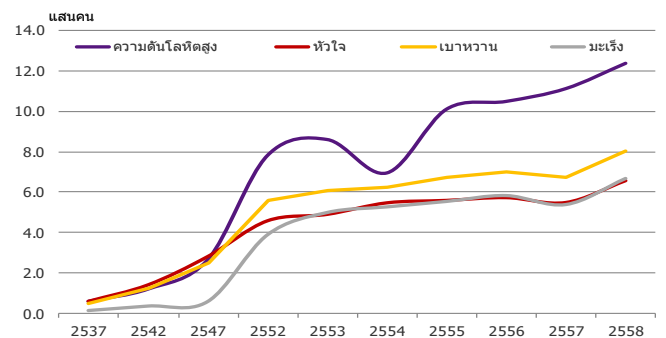
เรามองภาพรวมธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในไทยมีโอกาสดเติบโตได้อีกมากในระยะยาว ทั้งจากตลาดผู้ป่วยไทยเองที่ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องตามการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ กระแสรักสุขภาพและอัตราการเจ็บป่วยด้วยโรคซับซ้อนรุนแรงที่มีเพิ่มขึ้น และจากตลาดผู้ป่วยต่างชาติที่ยังให้การตอบรับที่ดี โดยมองว่าประเทศไทยเป็นหนึ่งในผู้นำตลาด Medical Tourism ในภูมิภาคอาเซียน เนื่องจากมีจุดแข็งด้านค่ารักษาบริการที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง มีมาตรฐานการรักษาในระดับสากลและการให้บริการที่ดีเยี่ยม อีกทั้งยังมีแหล่งท่องเที่ยวหลากหลายเหมาะสำหรับการพักผ่อนระยะยาว อย่างไรก็ตามในส่วนของ RJH เราจะพิจารณาโอกาสในการเติบโตของตลาดผู้ป่วยไทย โดยเฉพาะในจ. อยุธยา ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทเท่านั้น

โครงสร้างประชากรไทยเข้าสู่สังคมสูงอายุ



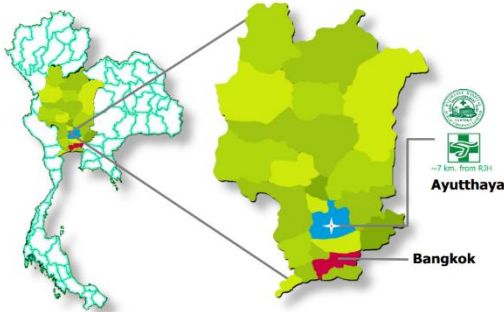
Source: สศช.

อัตราเจ็บป่วยด้วยโรครุนแรงซับซ้อนของไทยเพิ่มขึ้น



Source: NESDB

จุดแข็งด้านทำเลที่ตั้งของ RJH



Source: Company data

รพ. คู่แข่งในจ. อุดยธยามีเพียงไม่กี่ราย

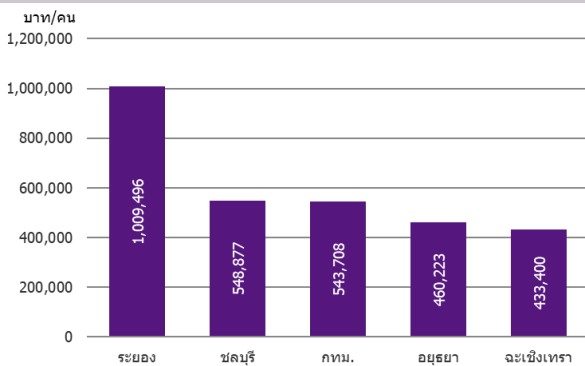
โรงพยาบาล	เจ้าของ	ที่ตั้ง	เข้าร่วมประกันสังคม	เตียงจดทะเบียน
รพ. พระนครศรีอยุธยา	ภาครัฐ	อ. พระนครศรีอยุธยา	เข้าร่วม	528
รพ. เสนา	ภาครัฐ	อ. เสนา	เข้าร่วม	180
รพ. กาญจนเวช อยุธยา	เอกชน	อ. บางปะอิน	เข้าร่วม	105
RJH, RRH	เอกชน	อ. พระนครศรีอยุธยา, อ. บางปะอิน	เข้าร่วม	353
รพ. พิษณุเวช	เอกชน	อ. พระนครศรีอยุธยา	ไม่เข้าร่วม	53
รพ. ศุภมิตรเสนา	เอกชน	อ. เสนา	ไม่เข้าร่วม	100
รพ. ใหม่	เอกชน	อ. อุทัย	ไม่เข้าร่วม	50

Source: Company data

ทำเลที่ตั้ง รพ. 2 แห่งของ RJH อยู่ใน จ. อุดยธา ซึ่งมีศักยภาพเติบโตสูง โดยมีประชากรอยู่จำนวนมากและใกล้แหล่งนิคมอุตสาหกรรมขนาดใหญ่หลายแห่ง จึงทำให้เศรษฐกิจมีขนาดใหญ่ สะท้อนจากผลิตภัณฑ์มวลรวมต่อหัวของจ. อุดยธาติด TOP 5 ของประเทศมาโดยตลอด และผู้ประกอบการยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นปัจจัยนี้จะผลักดันรายได้ประกันสังคมของ RJH ให้เติบโตในระยะยาว

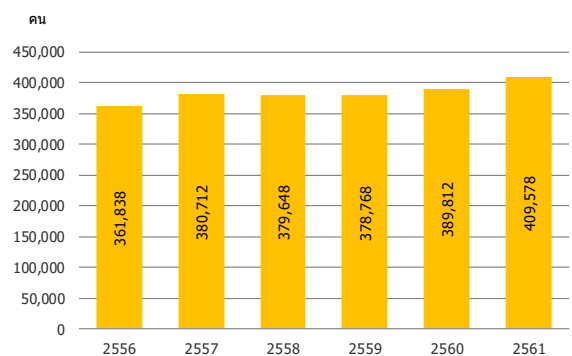
ขณะที่การแข่งขันของธุรกิจ รพ. ในพื้นที่พบว่ายังไม่รุนแรงมากนัก เพราะมี รพ. เพียงไม่กี่แห่ง โดยคู่แข่งหลักของ RJH คือ รพ. พระนครศรีอยุธยา ซึ่งเป็น รพ. รัฐ ที่ให้บริการระดับตติยภูมิแต่ยังมีข้อจำกัดเรื่องการรองรับผู้ป่วย ส่วน รพ. อื่นๆ มีขนาดเล็กและให้บริการเพียงระดับปฐมภูมิ จึงส่งผลให้ RJH มีความได้เปรียบในการแข่งขันมากกว่าทั้งด้านการมีบุคลากร เครื่องมือการแพทย์ที่ครบครันและได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับ อีกทั้งช่วงที่ผ่านมา RJH ยังมีการเพิ่มแพทย์และศูนย์เฉพาะทางเพื่อให้บริการรักษาโรคซับซ้อนได้มากขึ้น อาทิ ห้องปฏิบัติการสวนหัวใจ (Cath Lab) เปิด 7 ม.ค. 58, ศูนย์ MRI แห่งแรกในจ. อุดยธา เปิด ม.ค. 61 และการผ่าตัดส่องกล้อง (มดลูก, เอ็นข้อเข่า, ไส้ติ่ง, ไส้เลื่อน, นิ้วในอุ้งน้ําติ) เปิดกลางปี 61 ซึ่งนับเป็นอีกปัจจัยที่จะช่วยดันการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการและค่ารักษาต่อหัวของ RJH ในระยะยาวเช่นกัน

ผลิตภัณฑ์มวลรวมต่อหัวจ. อุดยธา ติด TOP5 ของประเทศ



Source: NESDB

จำนวนผู้ประกันตนใน จ. อุดยธยามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น



Source: สำนักงานประกันสังคม

ปีนี้กำไรสุทธินิวไฮจากขายที่ดิน...กำไรปกติขาขึ้นจากตลาดผู้ป่วยโตดี

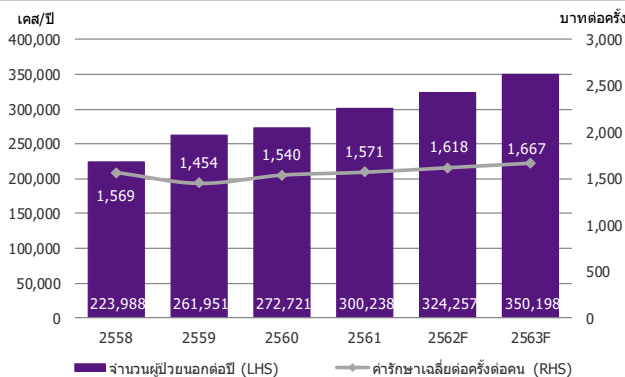
ปี 2562 เราคาด RJH มีกำไรสุทธิ 380 ล้านบาท เติบโต 49.5%YoY แต่หากไม่นับกำไรพิเศษหลังหักภาษี สหกิจจากขายที่ดิน 18 ไร่ที่จะบันทึกในช่วง 1Q62 ราว 83 ล้านบาท คาดจะมีกำไรปกติ 297 ล้านบาท เติบโต 16.8%YoY จากรายได้ค่ารักษาคาดโต 11.5%YoY (ต่ำกว่าที่บริษัทตั้งไว้ 15%YoY) โดยมีปัจจัยหนุนจาก

1) รายได้กลุ่มเงินสดคาดโต 13%YoY จากการเติบโตจำนวนผู้ป่วย โดยผู้ป่วยนอกคาดโตหลังช่วง 2Q62 รพ. ราชธานีจะขยายกำลังให้บริการรองรับผู้ป่วยที่หนาแน่น ด้วยการเพิ่มอีก 2-3 ห้องตรวจ (เดิม 48 ห้อง) และเพิ่ม 16 เครื่องฟอกไต (เดิม 27 เครื่อง) เจาะตลาดพรีเมียม โดยคิดค่าบริการ 2-3 พันบาท สูงกว่าเครื่องฟอกไตเดิมที่มีค่าบริการ 1.5-1.8 พันบาท รวมทั้งรุดตลาดตรวจสุขภาพและฉีดวัคซีนนอกสถานที่ ส่วนผู้ป่วยในคาดจะเติบโตจากมีเคสซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทั้งผ่าตัดส่องกล้อง, Cath Lab ที่ล่าสุดร่วมมือกับ รพ. เจ้าพระยา ยมราช รับส่งต่อผู้ป่วยมาสวนหัวใจตั้งแต่ เม.ย. 62 (คาดส่งต่อปีละ 250 เคส จากปี 2561 ที่มี 634 เคส)

2) รายได้กลุ่มประกันสังคมคาดโต 9%YoY จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกันตนซึ่ง RRH มีโควตาเหลืออีก 1.47 หมื่นราย (ซึ่งมารักษาที่ RJH ได้) อีกทั้งค่าบริการเฉลี่ยต่อหัวคาดจะสูงขึ้นตามการสูงขึ้นของค่า Adjust RW ที่สำนักงานประกันสังคมใช้ในการคำนวณจ่ายเงินให้แก่ผู้ป่วยในที่เข้ารับรักษาด้วยโรคที่มีต้นทุนค่าใช้จ่ายสูง หลังบริษัทมีการเพิ่มประสิทธิภาพการรักษาคัดกรองผู้ป่วยโรคซับซ้อนเรื้อรังได้เพิ่มขึ้น

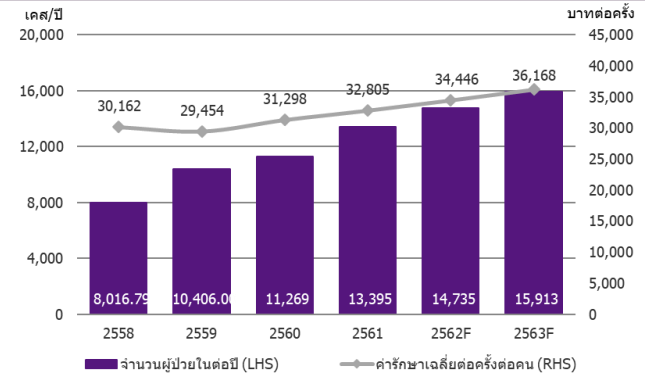
นอกจากนั้นนโยบายคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพและอัตราเข้ารักษาโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น คาดทำให้ปี 2562 RJH มีอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจาก 30.6% ในปี 2561 เป็น 31.0% และมี SG&A/Sales ที่ลดลงจาก 11.5% ในปี 2561 เป็น 10.6% หนุนให้ปี 2562 คาดมีอัตรากำไรปกติเพิ่มขึ้นเป็น 16.8% จาก 16.0% ในปี 2561

จำนวนผู้ป่วยนอกและค่ารักษาเฉลี่ยโดยรวมของ RJH



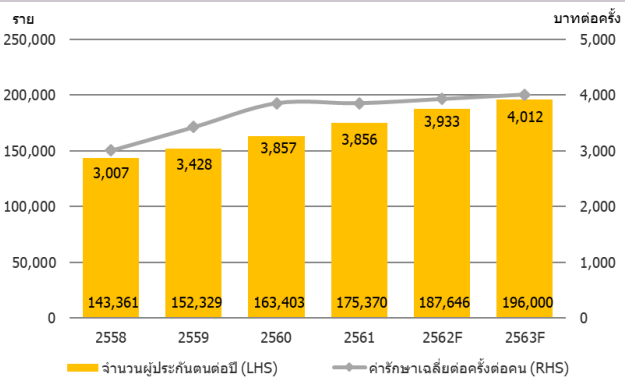
Source: Company data and SCBS Wealth Research

จำนวนผู้ป่วยในและค่ารักษาเฉลี่ยโดยรวมของ RJH



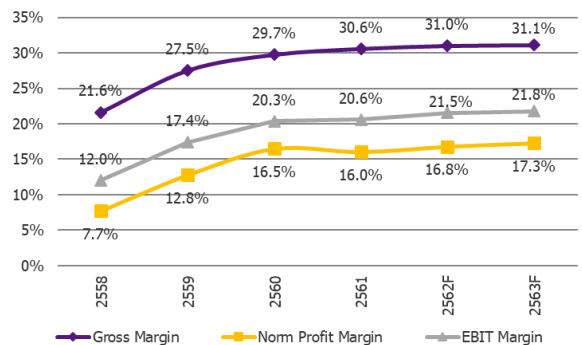
Source: Company data and SCBS Wealth Research

จำนวนผู้ประกันตนและค่ารักษาเฉลี่ยโดยรวมของ RJH



Source: Company data and SCBS Wealth Research

แนวโน้มศักยภาพทำกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง



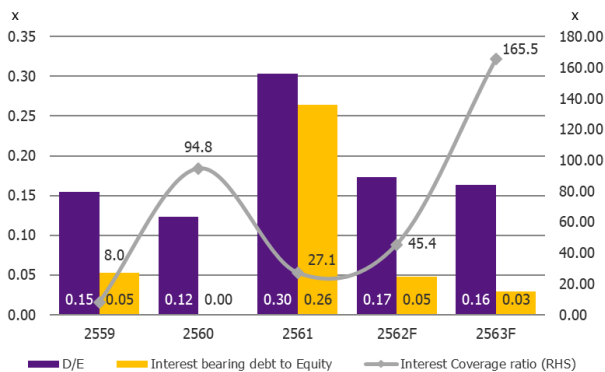
Source: Company data and SCBS Wealth Research

ฐานะการเงินแข็งแกร่งเพียงพอสร้าง รพ. ใหม่ รองรับบริการเติบโต 2 ปีข้างหน้า

แม้ปี 2562 RJH จะไม่มีแผนลงทุนขนาดใหญ่ โดยตั้งงบลงทุนไว้เพียง 100 ล้านบาท สำหรับซื้อเครื่องมือการแพทย์และปรับปรุงออร์ดูผู้ป่วยใน 23 เตียง ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วง 2H62 ขณะที่เครื่องฟอกไตมีพันธมิตรเป็นผู้ลงทุนทั้งหมด โดย RJH ลงทุนแค่เรื่องสถานที่และรับรู้ส่วนแบ่งรายได้ 15% แต่ด้วยปัจจุบันกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกและในสูงเกิน 80% ซึ่งคาดว่าจะรองรับความต้องการใช้บริการที่ยังเติบโตได้อีกเพียงแค่ 2-3 ปีข้างหน้า จึงทำให้ RJH มีแผนสร้าง รพ. ใหม่ (ติดกับ รพ. เดิม) เป็นอาคาร 9 ชั้น ขนาด 120 เตียง เพื่อรองรับผู้ป่วยทั้งกลุ่มเงินสดและประกันสังคม (จะไตโควตาผู้ประกันตนใหม่ 1 แสนคน) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างขอ EIA ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ปลายปีนี้และก่อสร้างเสร็จพร้อมเปิดให้บริการในช่วง 2H64

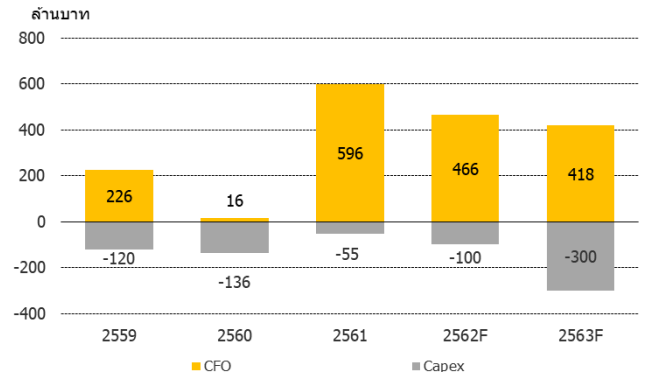
ทั้งนี้แหล่งเงินทุนสำหรับสร้าง รพ. แห่งใหม่ราว 600 ล้านบาท ซึ่งจะเริ่มใช้ในปี 2563-2564 คาดจะมาจากเงินที่เหลือจากเสนอขาย IPO ราว 400 ล้านบาท ส่วนอีก 200 ล้านบาทจะมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงิน ซึ่งคาดว่าจะเริ่มกู้ยืมในช่วงต้นปี 2564 โดย RJH มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง สะท้อนได้จากสิ้นปี 2562 คาดมี Interest Bearing Debt to Equity เพียง 0.05 เท่า และมีเงินสดดำเนินงาน (CFO) ที่คาดว่าจะทำได้ 466 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทมีศักยภาพกู้ยืมสูงมากและไม่ต้องกังวลเรื่องเงินทุน อีกทั้งยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอตามนโยบายบริษัทที่กำหนดไว้ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังจากหักภาษีและเงินทุนสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่น

อัตราหนี้สินต่อทุนและความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย



Source: Company data and SCBS Wealth Research

กระแสเงินสดและงบลงทุน



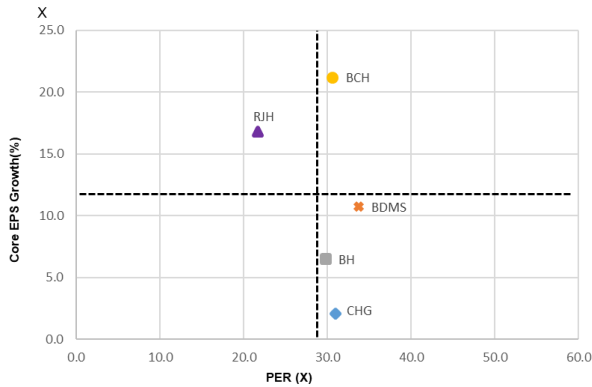
Source: Company data and SCBS Wealth Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 27 บาท

เราเริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ RJH ด้วยเหตุผล

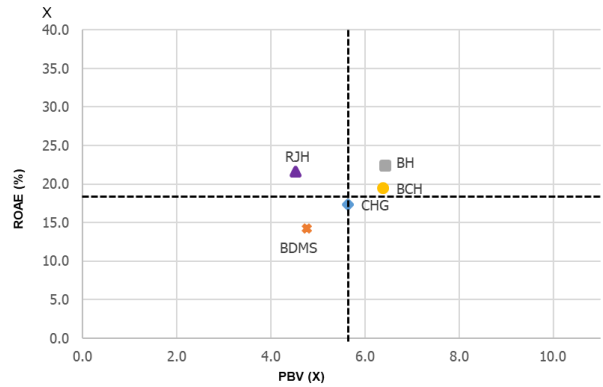
- 1) เป็น รพ. เอกชนรายแรกและรายใหญ่ที่สุดในจ.อยุธยา ซึ่งมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับเรื่องมาตรฐานการรักษาและอยู่ในทำเลที่มีคู่แข่งน้อยราย จึงทำให้มีศักยภาพเติบโตตามการขยายตัวของประชากรในพื้นที่และอัตราการเข้ารักษาด้วยโรคซับซ้อนรุนแรงที่เพิ่มขึ้น โดยปี 2562-2563 คาดกำไรปกติจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 14.9% สูงอันดับ 2 รองจาก BCH ที่คาดโตเฉลี่ยปีละ 16.4% และสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่คาดโตเฉลี่ยปีละ 12.0%
- 2) มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยสิ้นปี 2562 คาดมี Net Cash 322 ล้านบาท และมี Interest Bearing Debt to Equity เพียง 0.05 เท่า อีกทั้งคาดมีเงินสดดำเนินงานราว 466 ล้านบาท จึงเพียงพอรองรับแผนลงทุนปีนี้อย่างน้อย 100 ล้านบาท และยังมีเหลือสำหรับงบลงทุนในปี 2563-2564 เพื่อเริ่มสร้าง รพ. ใหม่ (ใช้งบลงทุน 600 ล้านบาท) นอกเหนือไปจากกู้ยืมสถาบันการเงินอีกราว 200 ล้านบาท โดยที่ผู้ถือหุ้นไม่ต้องกังวลการเพิ่มทุน
- 3) ราคาหุ้น Laggard กลุ่ม รพ. โดยปัจจุบันเทรด Core PER และ PBV 62F ที่ 22.1x และ 4.5x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 29.6x และ 5.6x ตามลำดับ ขณะที่ช่วง 2 ปีนี้ศักยภาพทำกำไรจะดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มทั้ง Core EPS Growth และ ROE อีกทั้งมี Upside 23.3% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2562 ที่ 27 บาท (วิธี DCF) พร้อมมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรช่วง 2H61 หุ้นละ 0.40 บาท (XD 19 มี.ค. 62) คิดเป็น Div. yield 1.8% และคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2562 หุ้นละ 0.79 บาท คิดเป็น Div. Yield 3.6% สูงสุดในกลุ่ม รพ.

เทียบค่า PER และ EPS Growth กลุ่ม รพ. ปี 2562



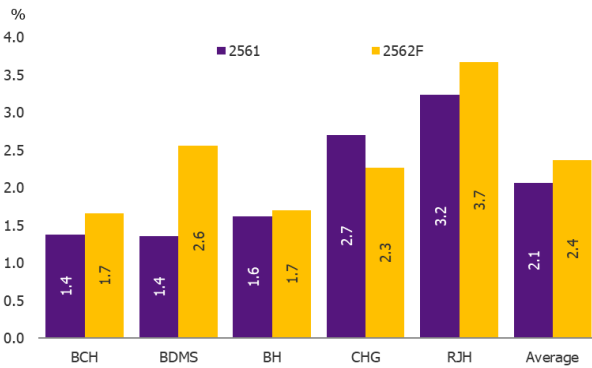
Source: SCBS Investment and SCBS Wealth Research

เทียบค่า PBV และ ROE กลุ่ม รพ. ปี 2562



Source: SCBS Investment and SCBS Wealth Research

เปรียบเทียบ Div. Yield กลุ่ม รพ. ปี 2561-2562



Source: Company data and SCBS Wealth Research

เปรียบเทียบค่ารักษาบางรายการของ รพ. รัฐ-เอกชน

บาทต่อครั้ง	รพ. รัฐ	รพ. เอกชน	RJH
โรคหัวใจ	490-1,252	1,721-3,940	1,500-2,000
ผ่าตัดอวัยวะ	16,841-42,631	57,682-211,765	70,000
โรคหลอดเลือดหัวใจอุดตันเฉียบพลัน	89,376-158,680	164,870-1,150,420	200,000
ค่าคลอดธรรมชาติ	5,000-15,000	37,500-95,000	30,000
ค่าผ่าตัดคลอด	20,000-30,000	55,000-149,000	42,000
ผ่าตัดตาต่อกระจก	19,468-44,740	59,263-656,030	32,000
ผ่าตัดข้อเข่าเทียม	115,990-170,244	182,542-536,416	150,000

Source: สสนช. and SCBS Wealth Research

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายโครงการประกันสังคม : RJH มีรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมราวปีละ 43% ของรายได้ค่ารักษา รวม จึงทำให้มีความเสี่ยงหากโครงการประกันสังคมของภาครัฐมีการเปลี่ยนแปลงนโยบาย อาทิ ระบบรอบการเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลและค่าบริการส่วนเพิ่มต่างๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประมาณการรายได้ด้วยหลักความระมัดระวัง โดยอิงข้อมูลในอดีตและเงื่อนไขจากสำนักงานประกันสังคมในปัจจุบัน จึงทำให้ที่ผ่านมารายได้ของบริษัทได้รับเงินจากสำนักงานประกันสังคมสูงกว่าประมาณการไว้ อีกทั้งยังมีการติดตามการปรับเปลี่ยนนโยบายภาครัฐอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินความเสี่ยงก่อนนโยบายใหม่จะมีผลบังคับใช้

การคุมค่ารักษาพยาบาล : เมื่อวันที่ 22 ม.ค. 62 ครม. มีมติเห็นชอบให้นำเวชภัณฑ์และบริการทางการแพทย์เข้ามาอยู่ในบัญชีสินค้าและบริการที่ต้องควบคุมราคาแต่จะไม่กำหนดราคาเพดานสูงสุด โดยมีการตั้งคณะกรรมการ ประกอบด้วย ตัวแทนจากหลายฝ่ายที่เกี่ยวข้องมาทำหน้าที่ศึกษาและกำหนดอัตราค่าบริการทางการแพทย์ที่เหมาะสมเป็นธรรมแก่ทุกฝ่าย ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาว่า มาตรการที่ออกมาจะกระทบต่อผลประกอบการของ รพ. เอกชนมากน้อยแค่ไหน อย่างไรก็ตาม เรามอง RJH มีความเสี่ยงประเด็นนี้ต่ำ เพราะช่วงที่ผ่านมาค่าใ้บริการต่อจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ขณะที่การรักษาต่อหัวที่เพิ่มขึ้นเกิดจากอัตราเข้ารับการรักษาโรคซับซ้อนรุนแรงที่เพิ่มขึ้นหลังมีการเพิ่มศูนย์เฉพาะทางใหม่ๆ โดยที่บริษัทไม่ได้มีนโยบายต้องปรับขึ้นค่ารักษาทุกปีดังเช่น รพ. เอกชนบางแห่ง จึงทำให้ค่าบริการรักษาโรคส่วนใหญ่ของ RJH ยังอยู่ในระดับราคาที่ไม่แพงมากนักเมื่อเทียบกับ รพ. รัฐ

Financial Statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Total revenue	(Btmn)	1,403	1,587	1,770	1,946	2,144
Cost of goods sold	(Btmn)	(986)	(1,102)	(1,222)	(1,341)	(1,475)
Gross profit	(Btmn)	417	485	549	605	669
SG&A	(Btmn)	(153)	(182)	(188)	(202)	(219)
Other income/expense	(Btmn)	21	24	20	21	22
Interest expense	(Btmn)	(3)	(12)	(8)	(3)	(10)
Pre-tax profit	(Btmn)	282	315	373	421	462
Corporate tax	(Btmn)	(26)	(56)	(75)	(84)	(92)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(25)	(4)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	231	255	297	336	369
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	83	0	0
Net Profit	(Btmn)	231	255	380	336	369
EBITDA	(Btmn)	361	403	467	525	599
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.77	0.85	0.99	1.12	1.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.77	0.85	1.27	1.12	1.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.70	0.79	0.90	0.98

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Total current assets	(Btmn)	923	935	793	651	844
Total fixed assets	(Btmn)	978	944	962	1,165	1,242
Total assets	(Btmn)	1,901	1,879	1,755	1,816	2,086
Total loans	(Btmn)	0	94	69	44	19
Total current liabilities	(Btmn)	192	278	261	254	249
Total long-term liabilities	(Btmn)	42	292	42	43	244
Total liabilities	(Btmn)	235	570	303	297	493
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,666	1,309	1,452	1,519	1,593

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Core Profit	(Btmn)	231	255	297	336	369
Depreciation and amortization	(Btmn)	76	77	86	101	127
Operating cash flow	(Btmn)	16	596	466	418	475
Investing cash flow	(Btmn)	276	(704)	(100)	(50)	(200)
Financing cash flow	(Btmn)	(225)	129	(514)	(294)	(120)
Net cash flow	(Btmn)	68	21	(149)	74	155

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Gross margin	(%)	29.7	30.6	31.0	31.1	31.2
Operating margin	(%)	18.8	19.1	20.4	20.7	21.0
EBITDA margin	(%)	25.7	25.4	26.4	27.0	28.0
EBIT margin	(%)	20.3	20.6	21.5	21.8	22.0
Net profit margin	(%)	16.5	16.0	21.5	17.3	17.2
ROE	(%)	13.9	19.4	20.5	22.1	23.2
ROA	(%)	12.2	13.5	16.9	18.5	17.7
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	94.8	27.1	45.4	165.5	46.9
Debt service coverage	(x)	103.1	3.8	6.0	11.3	20.6
Core PER	(x)	28.4	25.8	22.1	19.6	17.8
PBV	(x)	4.1	5.0	4.5	4.3	4.1
Payout Ratio	(%)	71.4	82.5	80.0	80.0	80.0

Main Assumption

FY December 31	Unit	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Volume growth						
OPD	(%YoY)	4.1	10.1	8.0	8.0	8.0
IPD	(%YoY)	8.3	18.9	10.0	8.0	8.0
Billing per visit						
OPD	(%YoY)	6.0	2.0	3.0	3.0	3.0
IPD	(%YoY)	6.3	4.8	5.0	5.0	5.0
SG&A/Sales	(%)	10.9	11.5	10.6	10.4	10.2

Source: Company data, SCBS Wealth Research

Financial Statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
Total revenue	(Btmn)	367	383	383	427	394
Cost of goods sold	(Btmn)	(258)	(257)	(275)	(294)	(276)
Gross profit	(Btmn)	109	126	109	133	118
SG&A	(Btmn)	(41)	(48)	(51)	(42)	(42)
Other income/expense	(Btmn)	6	9	5	4	5
Interest expense	(Btmn)	(0)	(0)	(4)	(4)	(4)
Pre-tax profit	(Btmn)	74	87	58	92	78
Corporate tax	(Btmn)	(16)	(18)	(14)	(17)	(8)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(2)	(4)	(0)	(0)	0
Core profit	(Btmn)	56	66	44	75	70
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	56	66	44	75	70
EBITDA	(Btmn)	150	87	62	96	158
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.22	0.15	0.25	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.22	0.15	0.25	0.23

4Q61 Earnings Results

FY September 30 (Btmn)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	%YoY	%QoQ
Total revenue	367	383	383	427	394	7.3	(7.7)
Cost of goods sold	(258)	(257)	(275)	(294)	(276)	6.9	(6.0)
Gross profit	109	126	109	133	118	8.4	(11.5)
SG&A	(41)	(48)	(51)	(42)	(42)	2.5	(0.0)
Other income/expense	6	9	5	4	5	(13.5)	17.5
Interest expense	(0)	(0)	(4)	(4)	(4)	11,410.8	(6.6)
Corporate tax	(16)	(18)	(14)	(17)	(8)	(50.6)	(54.3)
Minority interests	(2)	(4)	(0)	(0)	0	(110.6)	(234.1)
Core profit	56	66	44	75	70	25.6	(6.1)
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0		
Net Profit	56	66	44	75	70	25.6	(6.1)
EBITDA	150	87	62	96	158	5.5	64.6
Core EPS (Bt)	0.19	0.22	0.15	0.25	0.23	25.6	(6.1)
Financial Ratio (%)							
Gross margin	29.6	32.8	28.4	31.2	29.9	1.0	(4.1)
SG&A/Revenue	11.0	12.5	13.4	9.7	10.5	(4.5)	8.3
EBITDA margin	40.8	22.8	16.2	22.5	40.1	(1.7)	78.4
Net profit margin	15.2	17.1	11.4	17.5	17.8	17.1	1.7

Source: Company data, SCBS Wealth Research

Valuation summary (price as of Mar 13, 2562)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	Core P/E (x)			Core EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					61A	62F	63F	61A	62F	63F	61A	62F	63F	61A	62F	63F	61A	62F	63F	61A	62F	63F
BCH	Buy	16.40	23.00	40.2	37.5	31.0	27.7	18.8	21.2	11.8	7.2	6.4	5.7	17.7	19.5	19.6	1.4	1.7	1.9	19.6	16.2	14.5
BDMS	Buy	23.80	30.00	26.1	37.5	33.8	29.0	22.7	10.7	16.8	5.3	4.8	4.4	14.2	14.2	15.2	1.4	2.6	1.9	23.2	20.1	17.6
BH	Neutral	180.00	185.00	2.8	31.6	29.7	27.8	5.3	6.5	6.7	7.1	6.4	5.8	23.4	22.4	21.5	1.6	1.7	1.8	24.0	18.1	16.7
CHG	Buy	1.88	2.70	43.6	32.1	31.4	26.2	8.8	2.1	20.0	5.8	5.6	5.2	17.9	17.3	19.7	2.7	2.3	2.7	20.0	19.2	15.9
RJH	Buy	21.90	27.00	23.3	25.8	22.1	19.6	10.1	16.8	13.0	5.0	4.5	4.3	17.6	21.6	22.7	3.2	3.6	4.1	15.8	13.4	12.2
Average					32.9	29.6	26.0	13.1	11.4	13.7	6.1	5.6	5.1	18.2	19.0	19.7	2.1	2.4	2.5	20.5	17.4	15.4

Source: SCBS Investment and SCBS Wealth Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MINT, MTC, ORI, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCC, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA.

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASC, TAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THREE, TICON, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The disclosure result of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

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 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ขาดดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPH, M, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASC, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIJK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCON, DDD, DDCI, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RGC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, TVT, TWP, TVD, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UPL, UVAN, VCOM, VCI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 31, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.