

Thailand : Healthcare

30 September 2019

**Action**

**BUY (Maintain)**

**TP upside (downside) 39%**

**Close Sep 27, 2019**

Price (THB) 15.70  
12M Target (THB) 21.80  
Previous Target (THB) 21.80

**What's new?**

- ▶ เราคาดแนวโน้มกำไร 3Q62 กำไรจะเติบโตดี QoQ และ YoY จากทั้งกลุ่มเงินสดและประกันสังคม
- ▶ คงประมาณการปี 2562 คาดกำไรเติบโต 9%YoY
- ▶ ปี 2563 ลุ้นประเด็นบวกจากการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม

**Our view**

- ▶ เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการใน 2H62 ที่คาดว่าจะเติบโต YoY ดีกว่าครึ่งปีแรก ขณะที่ยังมีประเด็นบวกจากการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมที่ตลาดยังไม่ได้รวมในประมาณการ ราคาหุ้นปรับลดลงมาเกินไปจนทางผลประกอบการที่เติบโตดีทำให้เราแนะนำ "ซื้อ"

**Company profile:** The Company operated its business as a group of hospitals which consists of twelve hospitals and one polyclinics in Bangkok and upcountry to provide medical services in the level of primary-tertiary care.

**Research Analysts:**



**Thakol Banjongruck**  
Tel. 662 009 8067  
E-Mail Thakol.b@yuanta.co.th  
ID 004927

<b>Bloomberg code</b>	<b>BCH.TB</b>
<b>Market cap (THBmn)</b>	<b>39,151.84</b>
<b>Corporate Gov.Rating</b>	<b>3</b>
<b>6M avg. daily turnover (THBmn)</b>	<b>188.98</b>
<b>Outstanding shares (mn)</b>	<b>2,493.75</b>
<b>Free float (%)</b>	<b>44.05%</b>
<b>Major shareholders (%)</b>	
Mr. CHALERM HARNPHANICH	32.63
Mrs. SOMPORN HARNPHANICH	7.37
Social Security Office	6.13

**Financial outlook (THBmn)**

Year to Dec	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	7,254	8,073	8,954	9,487
EBITDA	2,008	2,233	2,568	2,777
Core Profit	917	1,089	1,188	1,299
Net Profit	917	1,089	1,188	1,299
Core EPS	0.37	0.44	0.48	0.52
Core EPS Growth (%)	21.8	18.8	9.1	9.3
DPS	0.20	0.23	0.26	0.28
Core P/E (x)	42.7	35.9	33.0	30.1
P/BV(x)	5.07	4.61	4.19	3.81
Div Yield (%)	1.27	1.46	1.65	1.80
Net gearing (%)	93.6	68.0	66.2	54.3
ROE (%)	16.3	17.7	17.7	18.1

Source: Company, Yuanta Research

**BANGKOK CHAIN HOSPITAL**

**คาดกำไร 2H62 เด่น...ปีหน้ายังลุ้นขึ้นค่าหัวประกันสังคม**

**คาดรายได้ 3Q62 โต double-digit และกำไรทำสถิติสูงสุด**

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการใน 3Q62 คาดกำไรเติบโต 53%QoQ และ 12%YoY เป็น 401 ล้านบาท จากทั้งกลุ่มเงินสดและประกันสังคม เทียบ QoQ เติบโตโดดเด่นจากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งเป็น High season ของอุตสาหกรรม ซึ่งมีใช้ตามฤดูกาล และโรคระบาดเพิ่มขึ้น เทียบ YoY คาดรายได้เติบโต 11%YoY เป็น 2,473 ล้านบาท หลักๆมาจากธุรกิจประกันสังคม ที่มีการเติบโตตามฐานผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น 10%YoY และคาดว่าจะมีการบันทึกรายได้คงค้างที่ได้รับจากประกันสังคมเข้ามาราว 60 - 80 ล้านบาท และไม่มีการบันทึกรายการตั้งสำรองประกันสังคมที่เป็นลบเหมือนไตรมาสก่อน ด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรดีขึ้นตามผลของขนาดรายได้ที่เพิ่มขึ้น และโรงพยาบาล WMC ที่คนไข้กลับมาใช้บริการได้ตามปกติจาก ไตรมาสก่อนได้รับผลกระทบจากการย้ายศูนย์เบาหวาน จากชั้น 10 มาชั้น 1 และ บริษัทย่อย เกษมราษฎร์ รวมค่าแห่งคาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนที่ EBITDA ใน 3Q62

**4Q62 ยังดีต่อ...คงประมาณการ ปี 2562**

เราคาดแนวโน้มผลประกอบการใน 4Q62 ยังเติบโตต่อเนื่อง YoY จากทั้งกลุ่มเงินสดและประกันสังคม ซึ่งโรงพยาบาล WMC มีแผนจะเปิดให้บริการศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าเงินที่มีแนวโน้มเติบโตดี เบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรปี 2562 เติบโต 9%YoY เป็น 1,188 ล้านบาท

**ปี 2563 รอลุ้นการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม**

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อประเด็นที่ทางสมาคมโรงพยาบาลเอกชน มีการยื่น ขอให้ทางสำนักงานประกันสังคมปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว สำหรับงวดปี 2563 ราว 10% - 12% (ปรับเพิ่มค่าผู้ป่วยในใช้จ่ายสูง 15% ภาวะเสี่ยง 15% ค่าร้องเรียนและการ จำหน่ายผู้ป่วย 10%) โดย BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลที่คาดว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุด ด้วยฐานผู้ประกันตนที่มีอยู่ 8.7 แสนรายสูงสุดในกลุ่ม และสัดส่วนรายได้จากประกันสังคมที่ 35% ของรายได้รวม ซึ่งเราประเมิน การปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมทุก 1% จะมีผลต่อกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 2% และจากข้อมูลในอดีตในปี 2559 และ 2560 ที่มีการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม พบว่ารายได้ประกันสังคมของ BCH เติบโต 17%YoY และ 16%YoY ขณะที่กำไรสุทธิเติบโตโดดเด่นถึง 43%YoY และ 22%YoY ตามลำดับ

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาลงสวนทางแนวโน้มผลประกอบการ**

เรามองว่าราคาหุ้น BCH นับจากต้นปี YTD ปรับลดลง 8% ซึ่งถือได้ว่าสะท้อนประเด็นลบไปแล้ว ทั้งการตั้งสำรองเป็นลบของประกันสังคมในครึ่งปีแรก และ WMC ที่ชะลอตัว ขณะที่แนวโน้มกำไรใน 2H62 จะเติบโตดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก รวมถึงยังมีประเด็นบวกจากการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมในงวดปีงบประมาณ 2563 ที่เรายังไม่รวมในประมาณการ ซึ่งถือเป็น upside Risk เบื้องต้นเราคงมูลค่าพื้นฐานที่ 21.80 บาท อิงวิธี DCF ที่ส่วนลด WACC 7.1%

Remark: Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd. Chairman is also the independent chairman of INTOUCH Holding PCL. (INTUCH), NOK Airlines PCL. (NOK), PTT Global Chemical PCL. (PTTGC), SVI PCL. (SVI), THAICOM PCL. (THCOM), T.K.S Technologies PCL. (TKS), and managing director of Thoresen Thai Agencies PCL. (TTA) .

Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd is a DW issuer and may be a market maker related to this stocks as an underlying asset of our DW. As a result, investors should study a contract specification via DW prospectus report before making investment decision on this underlying asset.

Figure 1: การจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ของประกันสังคม

Year	Head	KPI						Total	% +
		ภาระเสี่ยง	DRG>2	HA	D/C Status	ร้องเรียน			
2012	1,446	432	446	80			2,547	-	
2013	1,446	432	446	80			2,547	-	
2014	1,460	432	446	80			2,561	0.5%	
2015	1,460	432	446	80			2,561	-	
2016	1,460	432	560	80			2,675	4.5%	
2017	1,500	447	640	-	60	60	2,850	6.5%	
2018	1,500	447	640	-	60	60	2,850	-	
2019	1,500	447	640	-	60	60	2,850	-	

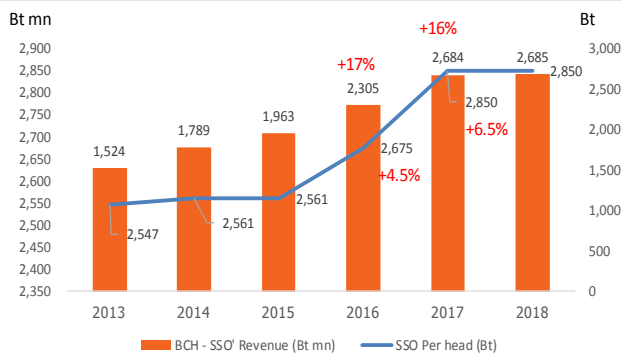
Source: Yuanta , SSO

Figure 2 : ข้อเสนอที่สมาคม รพ.เอกชนยื่นขอปรับเพิ่ม

ข้อเสนอขอปรับเพิ่ม	อัตราเดิม	อัตราที่ยื่นขอ	%chg
1.ค่าหัวรายปี	1,500	1,650	10%
2.ค่าผู้ป่วยในค่าใช้จ่ายสูง	640	736	15%
3.ภาระเสี่ยง	447	515	15%
4.ค่าร้องเรียนและ การจำหน่ายผู้ป่วย	120	132	10%

Source: Yuanta , SSO

Figure 3: ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ต่อหัวประกันสังคม และรายได้ประกันสังคมของ BCH



Source: Company , Yuanta

Figure 4 : สัดส่วนรายได้ประกันสังคม

	Revenue Contribution from SSO	Registered Member Unit : Head
RJH	45%	170,200
CHG	34%	432,640
BCH	35%	866,000
LPH	33%	160,530
CMR	25%	150,000

Source: Yuanta , SSO

Figure 5: Earning Preview 3Q19

Unit : (THBmn)	3Q19	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY
Core revenue	2,473	2,137	16%	2,228	11%
Cost of goods sold	-1,588	-1,483	7%	-1,432	11%
<b>Gross profit</b>	<b>885</b>	<b>654</b>	<b>35%</b>	<b>796</b>	<b>11%</b>
SG&A	-336	-306	10%	-300	12%
EBIT	549	348	58%	496	11%
Depre & amortization	161	161	0%	142	13%
EBITDA	710	509	39%	638	11%
Other incomes (expenses)	12	10	20%	11	7%
Financial cost	-34	-34	-1%	-31	11%
Pre-tax profit	527	344	53%	492	7%
Taxes	-99	-65	53%	-88	12%
Minorities	55	36	53%	47	15%
<b>Norm profit</b>	<b>401</b>	<b>262</b>	<b>53%</b>	<b>357</b>	<b>12%</b>
Extraordinary items	0	-18	-	0	-
<b>Net profit</b>	<b>401</b>	<b>244</b>	<b>64%</b>	<b>357</b>	<b>12%</b>
EPS (THB)	0.16	0.10	64%	0.14	12%
<b>Margins (%)</b>			<b>Dif QoQ</b>		<b>Dif YoY</b>
Gross profit margin	35.8%	30.6%	5.2%	35.7%	0.08%
Operating margin	22.2%	16.3%	5.9%	22.2%	-0.04%
EBITDA margin	28.7%	23.8%	4.9%	28.6%	0.09%
Norm profit margin	16.2%	12.2%	4.0%	16.0%	0.20%

Source: Company, Yuanta Research

**Balance Sheet**

Year as of Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash & ST investment	513	486	646	1,210	1,205
Inventories	195	228	248	275	291
Accounts receivable	997	1,054	1,304	1,446	1,532
Others	233	1,597	352	134	134
<b>Current assets</b>	<b>1,937</b>	<b>3,364</b>	<b>2,549</b>	<b>3,065</b>	<b>3,162</b>
LT investments	-	-	-	-	-
Net fixed assets	7,688	8,216	8,994	9,161	9,268
Others	945	1,052	1,054	1,052	1,003
<b>Other assets</b>	<b>-</b>	<b>42</b>	<b>30</b>	<b>137</b>	<b>302</b>
<b>Total assets</b>	<b>10,569</b>	<b>12,674</b>	<b>12,627</b>	<b>13,415</b>	<b>13,735</b>
Accounts payable	413	458	502	574	603
ST borrowings	1,596	1,189	2	2	3
Others	-	-	-	-	-
<b>Current liabilities</b>	<b>2,621</b>	<b>2,276</b>	<b>1,740</b>	<b>1,596</b>	<b>1,683</b>
Long-term debts	2,498	4,344	4,346	4,650	4,185
Others	-	-	-	-	-
<b>Long-term liabilities</b>	<b>2,498</b>	<b>4,344</b>	<b>4,346</b>	<b>4,650</b>	<b>4,185</b>
<b>Total liabilities</b>					
Paid in capital	3,138	3,138	3,138	3,138	3,138
Capital surplus	645	645	645	645	645
Retained earnings	1,636	2,055	2,571	3,113	3,705
Others	-	-	-	-	-
<b>Shareholders' equity</b>	<b>9,994</b>	<b>11,957</b>	<b>11,931</b>	<b>12,649</b>	<b>12,892</b>
<b>Total Equity</b>	<b>10,569</b>	<b>12,674</b>	<b>12,627</b>	<b>13,415</b>	<b>13,735</b>

Source: Company data, Yuanta Research

**Cash Flow**

Year to Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Net profit	753	917	1,089	1,188	1,299
Depr & amortization	514	538	576	627	658
Change in working cap.	132	-44	-226	-98	-73
Others	-11	-1,472	1,244	220	49
<b>Operating cash flow</b>	<b>1,388</b>	<b>-61</b>	<b>2,683</b>	<b>1,937</b>	<b>1,932</b>
Capex	-693	-779	-1,090	-770	-740
Change in LT inv.	0	0	0	0	0
Change in other assets	-26	108	2	-2	-49
<b>Investment cash flow</b>	<b>-719</b>	<b>-671</b>	<b>-1,088</b>	<b>-772</b>	<b>-789</b>
Change in share capital	-	-	-	-	-
Net change in debt	-460	1,439	-1,185	304	-465
Other adjustments	-411	-357	-594	-577	-630
<b>Financing cash flow</b>	<b>-871</b>	<b>1,082</b>	<b>-1,780</b>	<b>-272</b>	<b>-1,095</b>
<b>Impact from changes in FX rate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Net cash flow</b>	<b>-202</b>	<b>349</b>	<b>-185</b>	<b>893</b>	<b>49</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>668</b>	<b>-733</b>	<b>1,595</b>	<b>1,165</b>	<b>1,143</b>

Source: Company data, Yuanta Research

**Profit and Loss**

Year to Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>Sales</b>	<b>6,511</b>	<b>7,254</b>	<b>8,073</b>	<b>8,954</b>	<b>9,487</b>
Cost of goods sold	(4,472)	(4,997)	(5,603)	(5,982)	(6,285)
<b>Gross profit</b>	<b>2,039</b>	<b>2,257</b>	<b>2,471</b>	<b>2,972</b>	<b>3,203</b>
Operating expenses	(835)	(894)	(924)	(1,148)	(1,207)
<b>Operating profit</b>	<b>2,874</b>	<b>3,151</b>	<b>3,394</b>	<b>4,120</b>	<b>4,409</b>
Interest income	-	-	-	-	-
Interest expense	(162)	(136)	(144)	(153)	(162)
Net interest	(162)	(136)	(144)	(153)	(162)
Net Invst.Inc.(loss)	1	1	1	1	1
Net oth non-op.Inc.(loss)	116	107	109	118	123
Net extraordinaries	-	-	-	-	-
Pretax income	1,158	1,334	1,512	1,789	1,957
Income taxes	(208)	(271)	(285)	(358)	(391)
Net profit	933	1,119	1,311	1,432	1,567
Minority interest	(180)	(202)	(222)	(244)	(268)
<b>Net profit attributable to the parent</b>	<b>753</b>	<b>917</b>	<b>1,089</b>	<b>1,188</b>	<b>1,299</b>
EBITDA	1,834	2,008	2,233	2,568	2,777
EPS (THB)	0.30	0.37	0.44	0.48	0.52

Source: Company data, Yuanta Research

**Key Ratios**

Year to Dec	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>Growth (% YoY)</b>					
Sales	12.9	11.4	11.3	10.9	6.0
Op profit		9.2	9.6	7.7	21.4
EBITDA	24.4	9.5	11.2	15.0	8.1
Net profit	42.8	21.8	18.8	9.1	9.3
EPS	42.8	21.8	18.8	9.1	9.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross margin	31.3	31.1	30.6	33.2	33.8
Operating margin	44.1	43.4	42.0	46.0	46.5
EBITDA margin	28.2	27.7	27.7	28.7	29.3
Net profit margin	14.3	15.4	16.2	16.0	16.5
ROA	7.1	7.9	8.6	9.1	9.6
ROE	14.7	16.3	17.7	17.7	17.6
<b>Stability</b>					
Gross debt/equity (%)	38.7	43.7	34.4	34.7	30.5
Net cash (debt)/equity (%)					
Int coverage (X)	17.7	23.2	23.5	26.9	27.2
Int & ST debt cover (X)	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0
Cash flow int cover (X)	8.6	0.5	18.6	12.7	11.9
Cash flow int & ST debt (X)	0.8	0.0	18.3	12.5	11.7
Current ratio (X)	0.7	1.5	1.5	1.9	1.9
Quick ratio (X)	0.7	1.4	1.3	1.7	1.7
Net debt (THBmn)	4,094	5,534	4,348	4,653	4,188
BVPS (THB)		4.2	5.1	5.1	5.4
P/S	6.0	5.4	4.8	4.4	4.1

## Corporate Governance Report Rating (CG Score)



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	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	TASCO
TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TKT	TMB	TNDT	TOP	IRC
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	CENDEL	CGH	CHEWA	CHG	CHOW	CI	CIMBT	CNS	COM7	COMAN	CPALL	CSC	CSP
DCC	DCORP	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	JCHK	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	NEP	NINE	NOBLE	NOK	NSI	NTV
NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB	PDJ	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
SMPC	SMT	SNP	SORKOR	SPC	SPI	SPPT	SPVI	SR	SSF	SST	STA	SUC	SUSCO
SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TEAM	TFG	TFMAMA	THRE	TICON
TIPCO	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	WH-AUP	WICE	WIK
XO	YUASA	ZMICO											



TUP	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
TIEL	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
PPPM	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	SYANLY	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 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 (SET) and the market for Alternative Investment (MAI) 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 may be changed after that date, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

## Anti-Corruption Progress Indicator

### Companies that have declared their intention to join CAC

A	ABICO	AIE	AJ	AMATA	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	SYANLY	SUPER	SWC	SYMC	SYNEX	TAKUNI	THE	THIP	TKN	TMC	TNR
TOPP	TPP	TRITN	TTI	TVO	UEC	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VIH	XO	YUASA		

### Companies certified by CAC

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	APCS	ASK	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCPG	BGRIM	
BJCHI	BKI	BLA	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	BLA	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CIG	CM	CNS	COM7
CPALL	CPF	CPI	CSC	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	EPCO	FE	
FNS	FSS	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GCC	GJS	GLOW	GOLD	GPSC	GSTEL	GUNKUL	HANA	
HARN	HMPRO	HTC	ICC	IFEC	IFS	INET	INTUCH	IRPC	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	
KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	M	MAKRO	MALEE	MBAX	
MBKET	MC	MCOT	MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NBC	NINE	NKI	NMG	NNCL	NSI	
OCC	OCEAN	OGC	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDI	PE	PG	PHOL	PL	PLANET	PLAT	PM	
PPP	PPPM	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	SMPK	SNC	SNP	SORKON	SPANC	SFC	SPI	
SPRC	SRICHA	SSF	SSI	SSSC	STA	SUSCO	SVI	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP	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	WIK							

### N/A

2S	APEX	BIZ	CPL	ESSO	IEC	KTECH	MODERN	PAF	RPH	SINGER	SUC	TIW	TSTE	WG
7UP	APURE	BKD	CPT	EVER	IHL	KTIS	MPG	PERM	RS	SITHAI	SUN	TK	TSTH	WHA
AAV	AQ	BOL	CRANE	F&D	III	KWM	MPIC	PF	RSP	SKN	SUPER	TKN	TTCL	WICE
ABM	AQUA	BROCK	GRD	FANCY	INGRS	KYE	MVP	PICO	RWI	SKR	SVH	TKT	TTTM	WINNER
ACAP	ARIP	BSM	CSP	FC	INOX	LALIN	NC	PIMO	S & J	SKY	SVI	TMB	TTW	WORK
ACC	AS	BTNC	CSR	FMT	IRCP	LH	NCH	PJW	SAAM	SLP	SWC	TMILL	TU	WORLD
ADAM	ASAP	BTW	CSS	FOCUS	IT	LOXLEY	NDR	PLE	SABINA	SMART	TACC	TNDT	TWP	WP
ADB	ASEFA	CBG	CTW	FORTH	ITD	LPH	NER	POLAR	SALEE	SMIT	TAE	TNH	TWPC	WPH
AEC	ASIA	CCET	CWT	FSMART	J	LST	NETBAY	POMPUI	SAM	SMPC	TASCO	TNITY	TYCN	WR
AEONTS	ASIMAR	CCP	D	FVC	JCK	LTX	NEW	PORT	SAMART	SNC	TC	TNR	U	XO
AF	ASN	CGD	DCON	GENCO	JCKH	LVT	NEWS	POST	SAMCO	SONIC	TCAP	TOG	UBIS	YNP
AFC	ATP30	CHARAN	DCORP	GIFT	JCT	MACO	NFC	PPP	SAMTEL	SORKON	TCCC	TPBI	UMS	YUASA
AGE	AU	CHAYO	DELTA	GL	JKN	MAJOR	NOBLE	PRAKIT	SANKO	SPACK	TCJ	TPCH	UNIQ	ZMICO
AH	AUCT	CHOW	DIGI	GLAND	JMART	MANRIN	NOK	PREB	SAPPE	SPG	TCMC	TPCORP	UOBKH	
AHC	BA	CHUO	DNA	GLOBAL	JMT	MAX	NPK	PRG	SAWAD	SPI	TEAM	TPIPP	UPA	
AI	BAT-3K	CK	DOD	GRAMMY	JSP	M-CHAI	NPPG	PRINC	SAWANG	SPPT	TEAMG	TPLAS	UPOIC	
AIRA	BCT	CKP	DTCI	GRAND	JUBILE	MCS	NTV	PTT	SC	SPRC	TFG	TPOLY	UREKA	
AIT	BDMS	CMAN	EA	GREEN	JUTHA	MDX	NUSA	RATCH	SDC	SQ	TH	TPP	UTP	
AJA	BEAUTY	CMC	EARTH	GTB	JWD	MEGA	NVD	RCL	SE	SR	THAI	TR	UV	
AKR	BEC	CMO	EASON	GULF	KAMART	METCO	NYT	RICH	SEAFKO	SRICHA	THANA	TRC	UWC	
ALLA	BEM	CMR	ECF	HFT	KC	MGT	OHTL	RICHY	SEAOL	SSF	THANI	TRITN	VCOM	
ALT	BFIT	CNT	EE	HPT	KCM	MIDA	OISHI	RJH	SE-ED	SSSC	THIP	TRU	VGI	
ALUCON	BGC	COLOR	EIC	HTECH	KDH	MJD	OSP	RML	SFP	STEC	THMUI	TRUE	VIBHA	
AMA	BGT	COMAN	EMC	HUMAN	KIAT	MK	OTO	ROH	SGF	STHAI	THRE	TSF	VIH	
AMARIN	BH	COTTO	EPG	HYDRO	KKC	ML	PACE	ROJNA	SGP	STI	TICON	TSI	VNT	
AMC	BIG	CPH	ERW	ICN	KOOL	MM	PAE	RPC	SIMAT	STPI	TIP	TSR	WACOAL	

**Disclosure:** List of companies that intend to join Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption program from Thaipat Institute (last update: 27 January 2017) which have 2 groups;

- Companies that have declared their intention to join CAC
- Companies certified by CA

Anti - Corruption Progress Indicator - The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thai Institute of Directors made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.



<p><b>Headquarter - Gaysorn</b> 127 Gaysorn Tower, 14-16fl., Ratchadamri Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330 Tel. 0 2009 8888 Fax. 0 2009 8889</p>	<p><b>Kluaynamthai</b> 3803 Qiss, Room A1-G04, G fl., Rama 4 Road, Phra khanong, Khlong Toei, Bangkok 10110 Tel. 0 2120 3770 Fax. 0 2339 3865</p>	<p><b>Crystal Park</b> 199, Building D, 1<sup>st</sup> Floor, Room No.106-107 Praditmanutham Road, Lat Phrao, Ladprao, Bangkok10230 Tel. 0 2120 3510 Fax. 0 2515 0875</p>
<p><b>NGAMWONGWAN</b> 408, 410, 412, 414, 416, 418, 420, 422, 424, 426, 428, 430 Ngamwongwan Shopping Center Building, Floor 11, Village No.2, Ngamwongwan Road, Bang Khen, Mueang Nontaburi District, Nontaburi, 11000 Tel. 0 2120 3100 Fax. 0 2550 0499</p>	<p><b>CHAENGWATTANA</b> 99/9 Central Chaengwattana Unit No. 1106 11 fl. Bangtalard, Pakkret, Nontaburi 11120 Tel. 0 2120 3660 Fax. 0 2193 8149</p>	<p><b>Central Plaza Ladprao</b> No. 1693 Office Building Central Ladprao 11<sup>th</sup> Floor, Room 1101, Phaholyothin Road, Chatuchak, Bangkok 10900 Tel. 0 2120 3700 Fax. 0 2541 1505</p>
<p><b>Silom Road</b> 62 Thaniya Building, Room 408, 410 4<sup>th</sup> Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500 Tel. 0 2120 3380 Fax. 0 2235 6817</p>	<p><b>THA PHRA</b> 129 The Mall Thapra Mall Building, 9th Floor, Ratchadapisek Road, Bukkaloo, Thonburi, Bangkok 10600 Tel. 0 2120 3560 Fax. 0 2477 7217</p>	<p><b>NANA</b> 142 Two Pacific Place 18fl., Sukhumvit Rd., North Klongtoey, Klongtoey, Bangkok, 10110 Tel. 0 2120 3200 Fax. 0 2254 9954</p>
<p><b>BONMARCHE</b> 105/1 Room E204 Tessabarnsongkroa Rd, Ladyao, Jatujak, Bangkok 10900 Tel. 0 2120 3630 Fax. 0 2002 5551</p>	<p><b>BANGKAPI</b> 3522 The Mall Bangkapi 8fl. Lat Phrao Rd., Klong Chan, Bangkapi, Bangkok, 10240 Tel. 0 2120 3000 Fax. 0 2363 3075</p>	<p><b>BANGNA</b> 10393/56 Central City Bangna Tower 11fl., Bangna-Trad Rd., Bangna, Pra-kanong, Bangkok, 10260 Tel. 02 1203460 Fax. 02 7456467</p>
<p><b>PIN KLAO</b> 7/129 Central Plaza Pinklao office Building, Tower A Room Number 21803/2, 18<sup>th</sup> Floor, Baromratchachonnanee Road, Arunamarin, Bangkok Noi, Bangkok 10700 Tel. 0 2120 3030 Fax. 0 2433 7001</p>	<p><b>PARADISE</b> 61Paradise Park 4fl. Srinakarini Rd., Nongbon, Prawet, Bangkok, 10250 Tel. 02 120 3300 Fax. 02 780 2265</p>	<p><b>RATTANATHIBET</b> 145 Tiwanond Rd., Tambon Bangkrasor, Amphoe Muang Nonthaburi, Nonthaburi, 11000 Tel. 0 2120 3270 Fax. 0 2580 7765</p>
<p><b>VACHARAPOL</b> 78/26, SoiVacharaphol 2, ThaRaeng, Bangkhen, Bangkok 10230 Tel. 0 2120 3170 Fax. 0 2363 6629</p>	<p><b>YUANTA ARI</b> 412/44-45 Baan Phahonyothin Place Building, 3<sup>rd</sup> Floor, Phahonyothin Road, Samsen Nai, Phaya Thai, Bangkok, 10400 Tel. 02 120 3350 Fax. 02 619 0552</p>	<p><b>ASOKE</b> 50 GMM Grammy Place, 18<sup>th</sup> Floor, Sukhumvit 21 Road, Klongtoey Nua, Wattana, Bangkok 10110 Tel. 0 2120 3050 Fax. 0-2258 0374-5</p>
<p><b>AMARIN</b> 496-502 Amarin Tower 8fl. Ploenchit Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330 Tel. 0 2120 3241 Fax. 0 2256 9596</p>	<p><b>KHON KAEN</b> 561/27-28 Na Muang Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, KhonKaen 40000 Tel. 0 4322 6944 Fax. 0 4322 5344</p>	<p><b>CHONBURI</b> 98/16 Moo5, Tambon Huaykapi, Amphoe Muang, Chonburi 20130 Tel. 033 135130-59 Fax. 038 384794</p>
<p><b>CENTRAL CHONBURI</b> No. 55 / 35-36 Moo 1, Samet, Muang, Chonburi, Chonburi 20000 Tel. 0 3313 5119 Fax. 0 3805 3839</p>	<p><b>CHIANG MAI</b> 71 Floor 3, Thung Hotel Road, Wat Ket, Muang, Chiang Mai 50000 Tel. 052-081460, Fax. 053-240206</p>	<p><b>NAKHON SI THAMMARAT</b> 155/8 Phatthanakan Khu Khwang Rd., Nai-Muang, Muang, Nakhon Si Thammarat, 80000 Tel. 0 7534 4955 Fax. 0 7534 4956</p>
<p><b>PITSANULOK</b> 169/2-3-4 Baromtrailokanart Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, Pitsanulok, 65000 Tel. 055 105 400 Fax. 055 243 168</p>	<p><b>Phuket</b> No. 1 / 6-7 Tungka Road, Talad Yai, Mueang Phuket 83000 Tel 0 7668 1700 Fax 0 7635 4020</p>	<p><b>SAMUT SAKHON</b> 67/518 Village No.4, Ekachai Road, Khok Kham, Mueang, Samutsakhon 74000 Tel. 034 114300 Fax. 034 429202</p>
<p><b>RAYONG</b> 125/1 Chan Udom Rd., Tambon choeng noen , Amphoe Muang, Rayong, 21000 Tel. 038 673900-12 Fax. 038 617490, 038619253</p>	<p><b>SURIN SOI</b> 574 / 6-7 Moo 19, Nong Muang, Surin 32000 Tel. 0 4406 9040 Fax. 0 4451 2447</p>	<p><b>HUA HIN</b> No. 8/89 Blueport Shopping Center Soi Nong Ka Village, Nong Ka District, Hua Hin, Prachuabkirikhan 77110 Tel. 0 3290 9612-4 Fax. 0 3252 3270</p>
<p><b>HAT YAI</b> The Rise Residence Project 11/103 Prachayindee 5 Road, Hat yai, Songkhla 90110 Tel. 074 894 600, 074 894 666 Fax. 074 894 629, 074 894 687</p>	<p><b>UBON RATCHATHANI</b> 941, 1st Floor, Chayangkul Road, Naimueang Sub-District, Mueang District, Ubon Ratchathani 34000 Tel. 0 4595 9456 Fax. 0 4531 2132</p>	

### Disclaimer:

This report is prepared by Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd for information purposes only. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable. However, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd makes no warranties and gives no assurance as to its accuracy and completeness, so future results or events will not be responsible. Investors should carefully use discretion before making an investment. No part of this report can be reproduced, altered, copied or distributed without the prior written consent of Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd.

### Ratings Definitions

- (1) (BUY) Return may exceed 15% over the next 12 months (including dividends)
- (2) (TRADING ) Return may range between -10% to +15% over the next 3 months (including dividends)
- (3) (SELL) Return may be lower than -10% over the next 12 months (including dividends)
- (4) (Not Rated) Stock is not within research coverage

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Fundamental ratings may differ from technical ratings. Investors are advised to review the information in this report carefully before making investment decisions

### Research Department

Strategist		Sector	E-mail	Tel.
Padon Vannarat	Head of Research		padon.v@yuanta.co.th	0-2009-8060
Piyapat Patarapuvadol	Senior Strategist		piyapat.p@yuanta.co.th	0-2009-8062
Natapon Khamthakrue	Senior Strategist	Auto, MAI	natapon.k@yuanta.co.th	0-2009-8059
Thidarat Charoenwut	Assistant Analyst	Asset Allocation		
Paramaporn Rujakom	Assistant Analyst			

Fundamental Analyst		Sector	E-mail	Tel.
Veena Naidu	Institution Analyst		veena.n@yuanta.co.th	0-2009-8070
Wichuda Plangmanee	Fundamental Analyst	Construction Service, Commerce	wichuda.p@yuanta.co.th	0-2009-8069
Thakol Banjongruck	Fundamental Analyst	Media, Health Care	thakol.b@yuanta.co.th	0-2009-8067
Theethanat Jindarat	Fundamental Analyst	F&B, SMID Cap, Power&Utility	theethanat.j@yuanta.co.th	0-2009-8071
Supachai Wattanavitheskul	Fundamental Analyst	ICT, IE, Electronic, Transportation, Utility	supachai.w@yuanta.co.th	0-2009-8066
Parinth Nikornkittikosol	Fundamental Analyst	Energy, Petrochemical	parinth.n@yuanta.co.th	0-2009-8075
Trin Sittisawad	Fundamental Analyst	Banking, Finance	trin.s@yuanta.co.th	0-2009-8068
Kansiri Kara	Assistant Fundamental Analyst	Hotel		
Jaruchart Buchachart	Assistant Fundamental Analyst	Property		
Kochakorn Sutaruksanon	Assistant Fundamental Analyst	Power & Utility		
Sarin Wutthisirisart	Assistant Fundamental Analyst			
Kanin Angsunit	Assistant Institution Analyst			

Technical Analyst		E-mail	Tel.
Apisit Limthumrongkul	Technical Analyst	apisit.l@yuanta.co.th	0-2009-8052
Pongpat Khamchoo, CMT	Technical Analyst	pongpat.k@yuanta.co.th	0-2009-8079
Pridi Luprasit	Assistant Technical Analyst		

Data Support	
Somjit Viroontanee	Support
Angsumalin Kumvong	Support
Peeraya Wiangphoem	Support