We Create **Fortune**

Healthcare: Neutral

6 September 2019

คาด 2H เริ่มสร่างไข้ ...ปี 63 รอลุ้นปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม

Sector Update

HEALTHCARE | NEUTRAL

Thakol Banjongruck

Tel. 662 009 8067

E-Mail Thakol.b@yuanta.co.th

ID 004927

เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงพยาบาล "เท่ากับตลาด" ด้วย 1) เรามองแนวโน้มผลประกอบการใน 2H62 จะกลับมาเติบโตในระดับ Low single digit เทียบ 1H62 ที่กำไรรวมของกลุ่มติดลบ โดยยังคงคาดกำไรโรงพยาบาลเล็กจะเติบโตดีกว่าโรงพยาบาลใหญ่ ที่มีฐานกำไรสูงในปีก่อน 2) เราคาดการแข่งขันของ รพ.เอกชนจะรุนแรงมากขึ้นในช่วง 1-2ปีข้างหน้า จากการขยายโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบการรายเก่าและใหม่ ทำให้อุปทานใหม่เพิ่มขึ้นมากกว่า 7.8% อย่างไรก็ตาม 3) เรามองว่าโรงพยาบาลที่รับประกันสังคมมีปัจจัยบวกจากการยื่นขอปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมงวดปี 63 มากกว่า 10% 4) คงคำแนะนำ "ซื้อ" EKH ที่กำไรเติบโต Outperform กลุ่ม และ BCH ที่ราคาลงสะท้อนข่าวลบไปแล้ว และรอลุ้นปรับขึ้นค่าหัว

2Q62 กำไร ร.พใหญ่แย่กว่าคาด ฉุดกำไรกลุ่มลง

หุ้นหลักในกลุ่มโรงพยาบาล 9 บริษัท (BCH BDMS BH CHG THG EKH PR9 RJH LPH) มีกำไรปกติไม่รวมรายการพิเศษ และรายการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน ตามมาตรฐานบัญชีใหม่ ที่ 3,386 ล้านบาท (-28% QoQ , -8%YoY) ผลประกอบการลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลซึ่งเป็น Low season ขณะที่เทียบ YoY กำไรปกติปรับลดลงด้วยโรงพยาบาลขนาดใหญ่หลายบริษัท อาทิ BH BDMS CHG ที่มีกำไรปรับลดลง ทั้งจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้น รวมถึงเริ่มเห็นการปรับลดราคาของโรงพยาบาลใหญ่ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของกลุ่มปรับลดลง ขณะที่โรงพยาบาลขนาดเล็ก – กลาง มีผลประกอบการที่เติบโตดีกว่า นำโดย EKH (+73%YoY) RJH (+40%YoY) และ PR9 (+26%YoY)

คาด 2H62 เติบโต low single digit

เราคาดกำไรปกติใน 2H62 ของกลุ่มโรงพยาบาลจะเติบโตดีขึ้นจากครึ่งปีแรก เนื่องจากเข้า High season ในไตรมาส 3 ซึ่งจะมีไข้ตามฤดูกาล และคนไข้ตะวันออกกลางที่เริ่มกลับมา จากช่วงเดือน พ.ค.ที่กระทบจากเทศกาลรอมฎอน ของชาวมุสลิม ขณะที่เทียบ YoY คาดกำไรปกติจะเติบโตในระดับ low single digit เนื่องจากโรงพยาบาลใหญ่ที่หลายบริษัท มีค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น รวมถึงฐานกำไรที่สูงในปีก่อน ภาพรวมปี 2562 เราคาดกำไรปกติของกลุ่มโรงพยาบาลภายใต้ Coverage ของเรา 5 บริษัท ปรับลดลง 1%YoY เป็น 11,405 ล้านบาท

เริ่มเห็นสัญญานการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นใน 1 – 2 ปีข้างหน้า จากอุปทานใหม่

เราเริ่มมองเห็นการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน ซึ่งเริ่มเห็นการปรับลดราคาค่าบริการของบางโรงพยาบาล เช่น BH ที่แจ้งว่าในครึ่งปีหลังยังคงใช้กลยุทธ์ปรับลดราคาเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด ขณะที่ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จะมีอุปทานจำนวนเตียงจดทะเบียนเพิ่มมากกว่า 3.2 พันเตียง หรือไม่ต่ำกว่า 7.8% ของเตียงจดทะเบียนโรงพยาบาลเอกชนในปัจจุบัน จากการเปิดโรงพยาบาลใหม่หรือขยายพื้นที่บริการอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบการทั้งรายเก่าและใหม่ อาทิ TPP Healhcare (ขนาด 550 เตียง) RSU International (ขนาด 304 เตียง)

คงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" หุ้น Top pick BCH และ EKH

ด้วยผลประกอบการปีนี้ที่อยู่ช่วงพักฟื้น ขณะที่การแข็งขันในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้มรุนแรงขึ้นจากอุปทานโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดเพิ่มในช่วง 1-2 ปีข้างหน้านี้ และปัจจัยเรื่องการควบคุมราคายาที่ยังกลับมาเป็นประเด็นกวนใจ อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลที่รับประกันสังคมมีประเด็นบวกที่รออยู่คือ การยื่นขอปรับขึ้นค่าหัวสำหรับงวดปีงบประมาณ 2563 มากกว่า 10% จะเป็นบวกต่อหุ้นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ BCH RJH CHG LPH CMR และ VIBHA

สำหรับการลงทุนเราเลือกในเชิง selective โดย เลือก "ซื้อ" BCH (TP21.80THB) ราคาหุ้นปรับลดลงสะท้อนประเด็นลบผลประกอบการที่เติบโตในระดับน่าผิดหวังในครึ่งปีแรกไปแล้ว และมีประเด็นบวกจากการรอปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมในปีหน้า และ หุ้นที่มีผลการดำเนินงาน Outperform กลุ่ม ได้แก่ EKH (TP8.50 THB) หุ้นโรงพยาบาลเล็กที่มีกำไรเติบโตดีสุดในกลุ่มโรงพยาบาล และซื้อขายที่ P/E ที่ 28x เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 31x และ PEG เพียง 0.9x ต่ำสุดในกลุ่มที่ค่าเฉลี่ย 3.6x

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ์อนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ์ดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

Coverage	Rating	Target Price (THB)	Upside (%)	Core Profit (THB mn)		Core Profit Growth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
				2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
BCH	BUY	21.80	34.6%	1,188	1,299	9.1%	9.3%	34.0	31.1	4.3	3.9	1.6%	1.7%
BDMS	TRADING	24.50	4.3%	9,628	10,125	-2.9%	5.2%	38.8	36.9	4.8	4.3	2.1%	1.5%
LPH	TRADING	5.90	15.7%	136	149	22.8%	9.7%	28.2	25.7	2.4	2.4	3.4%	3.7%
EKH	BUY	8.50	11.8%	152	165	29.5%	8.7%	30.0	27.6	4.3	4.1	2.8%	3.1%
PR9	TRADING	11.40	14.6%	300	319	11.6%	6.3%	26.5	24.9	2.1	2.0	1.5%	1.6%

Source : Yuanta Research

Figure 1: 2Q19 Earnings Result : Core Profit

Unit: (THBmn)	2Q19	1Q19	%QoQ	2Q18	YoY
BCH	262	248	6%	250	5%
BDMS	1,865	2,926	-36%	2043	-9%
BH	842	1,083	-22%	972	-13%
CHG	139	179	-22%	178	-22%
THG	77	8	863%	69	12%
EKH	38	45	-16%	22	73%
PR9	63	86	-27%	50	26%
LPH	28	36	-23%	25	9%
RJH	73	97	-25%	52	40%
Total	3,386	4,708	-28%	3,661	-8%

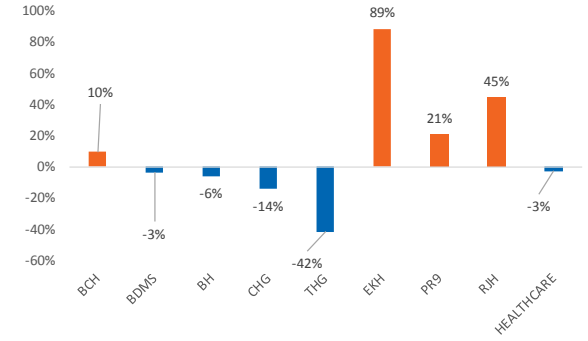
Source: Yuanta research

Figure 2: 2Q19 Earnings Result : Net Profit

Unit: (THBmn)	2Q19	1Q19	%QoQ	2Q18	YoY
BCH	244	248	-2%	250	-2%
BDMS	1,865	8,439	-78%	2043	-9%
BH	725	1,081	-33%	972	-25%
CHG	122	179	-32%	178	-31%
THG	223	8	2688%	72	210%
EKH	38	45	-16%	22	73%
PR9	36	86	-58%	50	-28%
LPH	18	36	-50%	15	16%
RJH	48	176	-73%	44	10%
Total	3,319	10,298	-68%	3,646	-9%

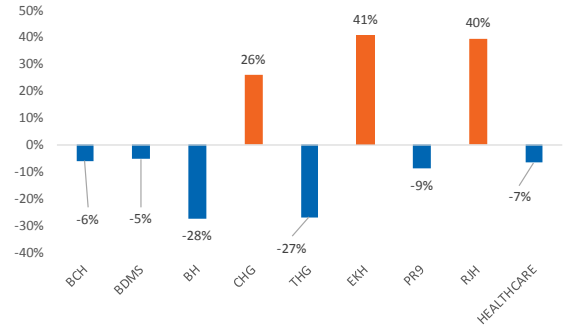
Source: Yuanta research

Figure 3: 1H62 Core profit Growth



Source: Yuanta research

Figure 4: % YTD Share Price Performance



Source: Yuanta research

งบ 2Q โรงพยาบาลใหญ่น่าผิดหวัง...โรงพยาบาลเล็กเติบโตเด่น

- หุ้นหลักในกลุ่มโรงพยาบาล 9 บริษัท (BCH BDMS BH CHG THG EKH PR9 RJH LPH) รายงานกำไรสุทธิที่ 3,319 ล้านบาท (-68%QoQ ,-9% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ และรายการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน ตามมาตรฐานบัญชีใหม่ จะมีกำไรปกติที่ 3,386 ล้านบาท (-28% QoQ , -8%YoY) ต่ำว่าประมาณการเราและตลาดราว 10% จากโรงพยาบาลใหญ่ BDMS และ BH ที่มีผลประกอบการต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด
- ผลประกอบการลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลซึ่งเป็น Low season ของอุตสาหกรรมโรงพยาบาล ขณะที่เทียบ YoY พบว่ากลุ่มโรงพยาบาลขนาดเล็กมีกำไรปกติเติบโตโดดเด่นกว่าโรงพยาบาลใหญ่
- บริษัทที่มีผลประกอบการโดดเด่นสุด นำโดย EKH มี กำไรปกติเติบโต 73%YoY เนื่องจากได้รับผลบวกจากการเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) แห่งที่ 2 ที่พระราม 9 เจาะกลุ่มลูกค้าจีน หนุนรายได้เติบโตถึง 23%YoY รองลงมา RJH กำไรปกติเติบโต 28%YoY เป็นผลจากการเติบโตของคนไข้ศูนย์เฉพาะทางทั้งศูนย์หัวใจและศูนย์ผ่าตัดแผลเล็ก และนโยบายการควบคุมต้นทุนซึ่งมีการปรับลดพนักงาน และ PR9 กำไรปกติเติบโต 26%YoY ซึ่งได้ผลบวกจากการเติบโต ของลูกค้ากลุ่มประกัน ลูกค้าบริษัท และการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศ ด้านอัตรากำไรปกติปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากสัดส่วนการรักษาโรคเฉพาะทางที่เพิ่มขึ้น
- ส่วนโรงพยาบาลขนาดใหญ่ผลประกอบการปรับลดลง ได้แก่ BH กำไรปกติปรับลดลง 13%YoY เนื่องจากรายได้ทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อน จากคนไข้ต่างประเทศที่หายไป ขณะที่ประสิทธิภาพในการทำกำไรลดลง เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้น รวมถึงการปรับลดราคา ส่วน BDMS กำไรปกติลดลง 9% YoY SG&A ที่สูงขึ้น จากการขยายธุรกิจ. และธุรกิจในส่วนของ non-hospital. ที่เติบโตต่ำกว่าที่คาด รวมถึงส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ลดลง

- สำหรับ 1H62 กำไรปกติของหุ้นหลักในกลุ่มโรงพยาบาล 9 แห่ง อยู่ที่ 8,094 ล้านบาท -3%YoY โดยหุ้นที่เติบโตเด่นสุดคือ EKH กำไรปกติ +89%YoY รองลงมาได้แก่ RJH +45%YoY PR9 +21%YoY และ BCH +10% YoY โดยหุ้นที่ผลประกอบการเติบโตในครึ่งปีแรกราคาส่วนใหญ่ปรับขึ้นสะท้อนผลประกอบการ มีเพียง BCH ที่ราคาหุ้น YTD ปรับลดลง 6% เรามองว่าน่าจะมาจากความผิดหวังเรื่องโครงการประกันสังคม ที่มีการตั้งสำรองการรับรู้รายได้ที่ต่ำกว่าประมาณการในส่วนของการเบิกจ่ายโรครุนแรง ส่วนโรงพยาบาลอื่นๆ ราคาหุ้นปรับลดลง สะท้อนผลประกอบการที่ชะลอตัว (ดูในตารางที่ 3 และ 4)

แนวโน้ม 2H62 คาดเติบโตในระดับ Low Single Digit

- เราคาดผลประกอบการใน 3Q62 เติบโต QoQ เนื่องจากเข้า high season ของธุรกิจ กอปรกับ ในช่วงเดือน พ.ค.ที่ผ่านมาได้รับผลกระทบจากเทศกาลรอมฎอน ของชาวมุสลิม ซึ่งลูกค้ากลุ่มตะวันออกกลางจะเริ่มกลับมาใช้บริการมากขึ้น
- ใน 2H62 เทียบ YoY คาด ผลประกอบการของหุ้นหลักในกลุ่มโรงพยาบาลจะกลับมาเติบโตในระดับ Low Single Digit (เทียบกับ 1H62 ที่ติดลบ 3%) โดยยังคงมองว่าโรงพยาบาลใหญ่ยังเป็นตัวจุดผลประกอบการโดยรวมกลุ่ม หลังจากที่ BH ประกาศว่ายังคงใช้นโยบายการปรับลดราคาต่อในช่วงครึ่งปีหลัง จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ขณะที่ BDMS คาดผลประกอบการทำได้เพียงทรงตัว จากฐานกำไรที่สูงปีก่อน ซึ่งกำไรทำสถิติสูงสุด ขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง หลังขายหุ้น RAM ออกไปตั้งแต่ เดือน ก.พ 2562 ที่ผ่านมา ขณะที่ BCH คาดผลประกอบการจะเติบโตดีขึ้น จาก WMC ที่จะกลับมาเติบโตในระดับปกติจากไตรมาสก่อนที่ ได้รับผลกระทบจากการย้ายศูนย์เบาหวาน ส่วนโรงพยาบาลเล็ก เราคาด EKH ยังเห็นกำไรเติบโตดีต่อเนื่องจากศูนย์ IVF ส่วน PR9 คาดว่า 4Q62 จะเริ่มรับรู้ต้นทุนค่าเสื่อมจากอาคารใหม่
- ภาพรวมปี 2562 เราประมาณกำไรปกติกลุ่มโรงพยาบาลภายใต้ coverage ของเรา 5 บริษัทที่ 11,405 ล้านบาท ปรับลดลง 1%YoY ขณะที่กำไรปกติหุ้นหลักในกลุ่มโรงพยาบาล 9 บริษัท ซึ่งรวมประมาณการของ consensus (BCH BDMS BH CHG THG EKH PR9 RJH LPH) ที่ 17,495 ล้านบาท ลดลง 1%YoY เช่นเดียวกัน

1 – 2 ปี ข้างหน้า การแข่งขันมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น จากอุปทานใหม่

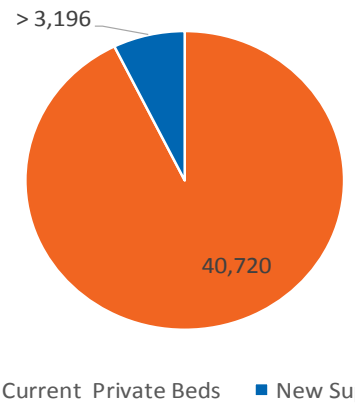
เราเริ่มเห็นการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชน ซึ่งในปี 2562 เริ่มเห็นกลยุทธ์ในการปรับลดราคาของโรงพยาบาลขนาดใหญ่ และเริ่มเกิดปัญหาการดึงตัวบุคลากรทางการแพทย์ ขณะที่ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จะมีอุปทานจำนวนเตียงจดทะเบียนเพิ่มมากกว่า 3.2 พันเตียง จากผู้ประกอบการรายเดิมไม่ต่ำกว่า 1 พันเตียง และผู้ประกอบการรายใหม่อีก 2 พันเตียง หรือไม่ต่ำกว่า 7.8% ของเตียงจดทะเบียนโรงพยาบาลเอกชนในปัจจุบัน ทำให้แนวโน้มการแข่งขันในช่วง 2 ปีข้างหน้ายังคงรุนแรงต่อเนื่อง ขณะที่ประเด็นการควบคุมราคายา ยังเป็นปัญหาที่กวนใจ ซึ่งปัจจุบันทุกโรงพยาบาลมีการติดคิวอาร์โค้ดเพื่อให้ตรวจสอบราคา และอนุญาตให้ผู้บริโภคซื้อยาจากภายนอกได้ ทำให้การปรับขึ้นค่ายา และบริการ ทำได้ลำบากมากขึ้น จากในอดีตที่มีปรับเพิ่มตามเงินเฟ้อ

Figure 5: แผนการขยายธุรกิจ รพ.เอกชน จำนวนเตียงที่เพิ่มในปี 63 - 64

Hospital		2020	2021	
BDMS		← 701 →		
BCH		51	225	
CHG		10		
PR9		105	21	
LPH		30	40	
NEW PLAYER				
TPP HEALTHCARE		550		
VIMUTE INTERNATIONAL		254		
THUNYAVECH LUMLUKKA		211		
SINPAT BANGNA		264		
KPN HEALTHCARE		152		2013 Bed
INTARARAT		152		
RSU INTERNATIONNAL		304		
HATHAIRAJ		126		
Total New capacity	>	3196	7.8%	

Source: Yuanta , Company

Figure 6 : แผนการขยายธุรกิจ รพ.เอกชน จำนวนเตียงที่เพิ่มในปี 63 - 64



Healthcare Supply in Thailand	N. of Hospital	Beds
Private	347	40,720
Public	864	100,782
Total	1,211	141,502

Source: Yuanta , Company

ปี 2563 กลุ่ม รพ.ประกันสังคม รอลุ้นปรับขึ้นค่าหัว

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อประเด็นข่าวที่ทางสมาคมโรงพยาบาลเอกชน มีการยื่นขอให้ทางสำหรับงานประกันสังคมปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว สำหรับงวดปี 2563 ซึ่งปกติจะมีการปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2 ปีครั้ง ซึ่งครั้งล่าสุดคือในปี 2560 ซึ่งมีการปรับเพิ่มขึ้น 6.5% YoY เป็น 2,850 และยังไม่มีการปรับเพิ่มอีกเลยจนถึงปัจจุบัน ขณะที่ปี 2563 มีการยื่นขอปรับขึ้นสำหรับค่าเหมาจ่ายรายหัว ราว 10% ปรับเพิ่มค่าผู้ป่วยในใช้จ่ายสูง 15% ภาระเสี่ยง 15% ค่าร้องเรียนและการจำหน่ายผู้ป่วย 10% โดยเฉลี่ยที่ยื่นขอปรับขึ้น 12% เป็น 3,033 ล้านบาท **โดย หุ้นที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์ จากการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม ได้แก่ BCH สัดส่วนรายได้ประกันสังคม 1H62 ที่ 35% RJH (45%) CHG (34%) LPH (33%) CMR (25%) และ VIBHA ซึ่งแม้โรงพยาบาลไม่ได้รับประกันสังคม แต่ได้ผลบวกทางอ้อมจากการถือหุ้น** CMR ราว 83.75%

Figure 7: การจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ของประกันสังคม

				KPI				
Year	Head	ภาระเสี่ยง	DRG>2	HA	D/C Status	ร้องเรียน	Total	% +
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 , Bloomberg consensus

Figure 8 : ข้อเสนอที่สมาคม รพ.เอกชนยื่นขอปรับเพิ่ม

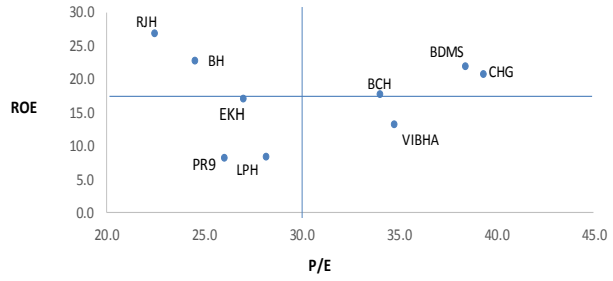
ข้อเสนอขอปรับเพิ่ม	อัตราเดิม	อัตราที่ยื่นขอ	%chg
1.ค่าหัวรายปี	1,500	1,650	10%
2.ค่าผู้ป่วยในใช้จ่ายสูง	640	736	15%
3.ภาระเสี่ยง	447	515	15%
4.ค่าร้องเรียนและการจำหน่ายผู้ป่วย	120	132	10%

Source: Yuanta , Bloomberg consensus

เมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน EKH BCH และ RJH เด่นสุด

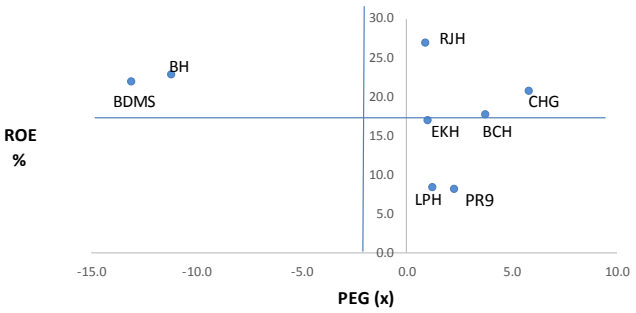
- หลังจากที่ประกาศผลประกอบการ 2Q62 ของกลุ่มโรงพยาบาล ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดไปราว 10% ราคาหุ้นหลายบริษัทได้ปรับลดลงสะท้อนปัจจัยลบไปพอสมควร เมื่อเปรียบเทียบ PE BAND ย้อนหลัง 5 ปี พบว่าหุ้นที่ซื้อขายต่ำกว่า -1SD ได้แก่ BCH BH และ RJH
- เมื่อเปรียบเทียบ ROE และ PE หุ้นกลุ่มโรงพยาบาล พบว่า หุ้นที่มี PE ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และมี ROE ที่น่าสนใจ ได้แก่ BH RJH และ EKH
- เมื่อเปรียบเทียบ EV/EBITDA พบว่า EKH BH BCH RJH และ PR9 มีอัตราที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 19.80 เท่า ซึ่งหมายถึงมูลค่าหุ้นต่อกำไรที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม
- เมื่อเปรียบเทียบการเติบโตของกำไรใน ปี 2562 พบว่า EKH มีกำไรเติบโตโดดเด่นสุด +30%YoY จากการเติบโตของศูนย์ IVF รองลงมาได้แก่ RJH +25%YoY จากการเติบโตของศูนย์เฉพาะทาง และนโยบายการควบคุมต้นทุน ส่วนในปี 2563 THG กำไรจะเติบโตเด่นสุด 125% YoY จากฐานที่ต่ำในปีนี้ การรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากโครงการ Jin Wellbeing County และ อัตรากำไรที่ดีขึ้น จาก THG บำรุงเมืองที่จะถึงจุดคุ้มทุนใน 3Q62 และ Welly Hospital ที่จะถึงจุดคุ้มทุนที่ EBITDA ในปีหน้า

Figure 9: เปรียบเทียบ PE และ ROE ของกลุ่มโรงพยาบาลในปี 2562



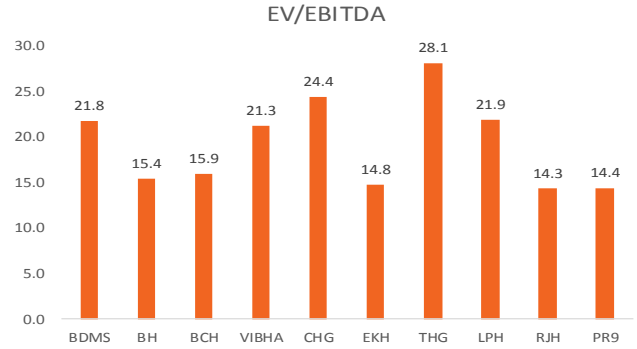
Source: Yuanta , Bloomberg consensus

Figure 10 : เปรียบเทียบ PEG RATIO และ ROE กลุ่มโรงพยาบาลปี 2562



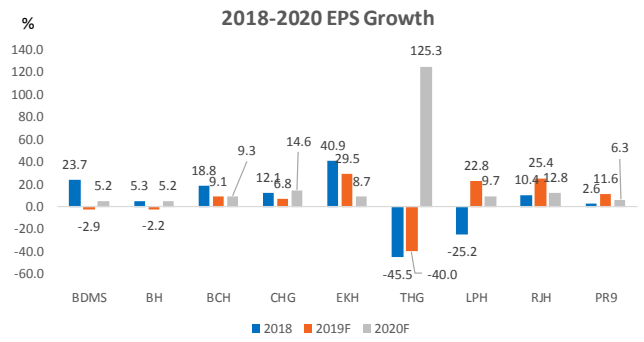
Source: Yuanta , Bloomberg consensus

Figure 11: เปรียบเทียบ EV/EBITDA ของกลุ่มโรงพยาบาลในปี 2562



Source: Yuanta , Bloomberg consensus

Figure 12 : เปรียบเทียบแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2561-2563



Source: Yuanta , Bloomberg consensus

BCH : BANGKOK CHAIN HOSPITAL

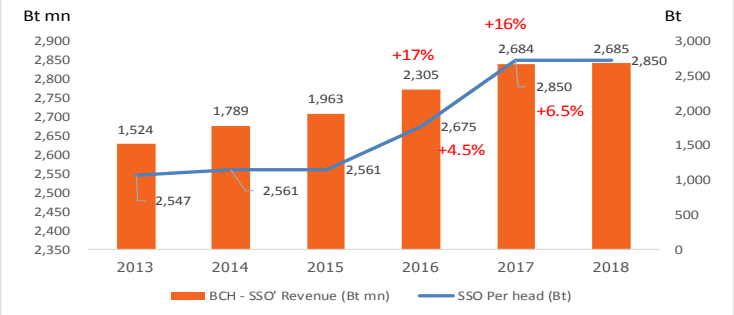
2H62 แนวโน้มกลับมาเติบโตจากฐานปกติ

เราคาดแนวโน้มผลประกอบการใน 2H62 จะปรับตัวดีขึ้นจากครึ่งปีแรก ซึ่งจะเข้า High season ของธุรกิจ และ โรงพยาบาล WMC จะกลับมาเติบโตในระดับปกติ หลังย้ายศูนย์เบาหวานเรียบร้อยแล้วในไตรมาสก่อน และในเดือน กันยายนเตรียมเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เจาะกลุ่มลูกค้าชาวจีน ช่วยเพิ่มรายได้มากขึ้น และ เกษมราษฎร์ รามคำแหงจะถึงจุดคุ้มทุนที่ EBITDA ช่วยให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของกลุ่มดีขึ้น ด้านคนไข้ประกันสังคมรายได้จะเติบโตYoY จากฐานผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น 10% จากปีก่อน และยังมีค่าเบิกจ่ายภาระโรคเสี่ยง เบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรปกติปี 2562 เติบโต 9%YoY เป็น 1,188 ล้านบาท

แนะนำ "ซื้อ" ราคาลงสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว ลุ้นปีหน้าปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม

เรามองว่าราคาหุ้นปรับลดลงสะท้อนประเด็นลบจากผลประกอบการใน 2Q62 ที่อ่อนแอไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มกำไรใน 2H62 จะเติบโตดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก รวมถึงประเด็นบวกจากการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมในงวดปีงบประมาณ 2563 ที่เรายังไม่รวมในประมาณการ ซึ่งถือเป็น upside Risk ซึ่งเราประเมิน การปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมทุก 1% จะมีผลต่อกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 2% จากข้อมูลในอดีตในปี 2559 -2560 ที่มีการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคม พบว่ารายได้ประกันสังคมของ BCH เติบโต 17%YoY และ 16%YoY ตามลำดับ เบื้องต้นเราคงมูลค่าพื้นฐานที่ 21.80 บาท อิงวิธี DCF ที่ส่วนลด WACC 7.1%

Figure 13: ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ต่อหัวประกันสังคม และรายได้ประกันสังคมของ BCH



Source: Company, Yuanta

BCH - Summary Earnings Table

FYE : Dec 31 (THBmn)	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 (THB)	0.37	0.44	0.48	0.52
Core EPS growth (%)	21.8	18.8	9.1	9.3
DPS (THB)	0.20	0.23	0.26	0.28
Core P/E (x)	44.1	37.1	34.0	31.1
P/BV(x)	5.24	4.76	4.32	3.93
Div Yield (%)	1.23	1.42	1.60	1.75
Net Gearing (%)	93.6	68.0	66.2	54.3
ROE (%)	16.3	17.7	17.7	18.1

Source : Company, Yuanta

EKH : EKACHAI MEDICAL CARE

2H62 คาดยังดีต่อ เปิดศูนย์กุมารเวชใหม่และศูนย์เฉพาะทางรับการเติบโต

แนวโน้ม 2H62 คาดผลประกอบการจะยังเติบโตดีต่อ ซึ่งจะเข้า High season ในไตรมาสที่ 3 ขณะบริษัทยังมีแผนเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางต่อเนื่อง โดยเดือน ก.ค.ที่ผ่านมา ได้เปิดศูนย์กุมารเวชแห่งใหม่ ขนาด 60 เตียง ซึ่งจะช่วยลดความแออัด จากที่ศูนย์กุมารเวชเดิมค่อนข้างหนาแน่น นอกจากนี้ยังเตรียมเปิดศูนย์เฉพาะทางเพิ่มได้แก่ ศูนย์ ตา หู คอ จมูก ในเดือน ก.ย. และ ศูนย์ทันตกรรม ในเดือน พ.ย. ช่วยเพิ่มขีดความสามารถรองรับผู้ป่วยเฉพาะทางที่มีรายได้ต่อหัวที่สูงขึ้น โดยเราคงประมาณการกำไรปี 2562 เติบโตโดดเด่น 29%YoY เป็น 152 ล้านบาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" เติบโตเด่นสุดในกลุ่มโรงพยาบาล

ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่เติบโตดีต่อเนื่องในปี 2562 ด้านสถานการณ์เงินของ EKH แข็งแกร่ง ไม่มีภาระหนี้สิน และระดับ ROE ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อนที่ 13.9% เป็น 17% เราคงราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2562 ที่ 8.50 อิงวิธี DCF ด้วย WACC ที่ 8% และ Terminal Growth 3%

EKH - Summary Earnings Table

FYE : Dec 31 (THBmn)	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	522	638	742	792
EBITDA	132	179	234	256
Core Profit	84	117	152	165
Net profit	84	117	152	165
Core EPS (THB)	0.14	0.20	0.25	0.27
Core EPS growth (%)	18	40	29	9
DPS (THB)	0.10	0.17	0.21	0.23
Core P/E (x)	54.8	39.2	30.2	27.8
P/BV (x)	4.8	4.5	4.3	4.1
Div Yield (%)	1.4	2.2	2.8	3.0
Net Gearing (%)	net cash	net cash	net cash	net cash
ROE (%)	10.3	13.9	17.1	17.5

Source : Company, Yuanta

BDMS : BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICE

แนวโน้ม 2H62 ยังน่าเป็นห่วง

แม้คาดว่า 3Q62 จะเข้า high season แต่ด้วยฐานกำไรที่สูงใน 3Q61 ที่ทำสถิติสูงสุด กอปรกับบริษัทมีต้นทุนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง หลังขายหุ้น RAM ออกไปหมดแล้ว และ ส่วนแบ่งกำไรจาก BH ที่ลดลงในปีนี้ จึงคาดว่ากำไรใน 3Q62 จะยังคงปรับลดลง YoY เราคาด กำไรปกติในปี 2562 ที่ 9,628 ล้านบาท ลดลง 4%YoY

ระยะสั้นเรามองว่ายังไม่น่าสนใจ

เรามองว่าระยะสั้นยังไม่น่าสนใจ ด้วยแนวโน้มผลประกอบการใน 3Q62 ที่ยังมีโอกาสปรับลดลงYoY ต่อ จากฐานกำไรที่สูงในปีก่อน เราแนะนำ เพียง "เก็งกำไร" หลังราคาปรับลดลงสะท้อนปัจจัยลบไปในระดับหนึ่ง เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสม ที่24.50 บาท โดยอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.7%) ขณะที่ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 38x ใกล้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5ปี

BDMS - Summary Earnings Table

FYE Dec (THBmn)	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	71,932	78,417	82,950	87,098
EBITDA	16,229	17,249	18,213	18,910
Core Profit	8,021	9,918	9,628	10,125
Net Profit	10,216	9,191	15,141	10,125
Core EPS	0.52	0.63	0.61	0.64
Core EPS Growth (%)	-1.92	22.26	-4.29	5.16
DPS	0.36	0.32	0.49	0.35
Core P/E (x)	45.58	37.28	38.95	37.04
P/BV (x)	5.55	5.04	4.87	4.37
Dividend Yield (%)	1.53	1.36	2.07	1.50
Net gearing (%)	72.7	72.2	58.3	53.0
ROE (%)	16.5%	13.2%	20.1%	12.4%

Source : Company, Yuanta

PR9 : Praram 9 Hospital

2H62 คาดผลประกอบการจะเติบโตในอัตราที่ลดลง

แนวโน้มใน 2H62 แม้จะเข้า High Season รายได้ยังมีแนวโน้มเติบโตดีต่อเนื่อง แต่เราคาดว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรจะปรับลดลง เนื่องจากถูกกดดันจากต้นทุนบุคลากร ค่าใช้จ่ายการตลาด ที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับอาคารใหม่ที่จะเปิดใน 4Q62 ภาพรวมปี 2562 เบื้องต้นเราประมาณการกำไรปกติที่ 300 ล้านบาท เติบโต 12%YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

ภาพรวมผลประกอบการในปี 2562 ที่ ยังเห็นการเติบโตดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมโรงพยาบาลที่เราประเมินเติบโตในระดับ Low single digit อย่างไรก็ตามผลประกอบการในปี 2563 จะเริ่มเติบโตในอัตราชะลอตัวเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจ ด้านสถานะการเงินถือว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี บริษัทไม่มีภาระหนี้สิน เราประเมินราคาเหมาะสมของ PR9 ณ สิ้นปี 2562 ที่ 11.40 ด้วยวิธี P/E 30 เท่า

PR9 - Summary Earnings Table

FYE : Dec 31 (THBmn)	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	2,421	2,701	2,919	3,166
EBITDA	468	496	548	622
Core Profit	262	269	300	319
Net profit	262	157	300	319
Core EPS (THB)	0.44	0.34	0.38	0.40
Core EPS growth (%)	0.96	(23.04)	11.64	6.32
DPS (THB)	0.93	0.14	0.15	0.16
Core P/E (x)	22.76	29.58	26.49	24.92
P/BV (x)	2.85	2.27	2.12	2.01
Div Yield (%)	9.31	1.41	1.51	1.61
Net Gearing (%)	cash	cash	cash	cash
ROE (%)	13.19	5.61	8.26	8.28

Source : Company, Yuanta

Figure 14: BCH PE BAND

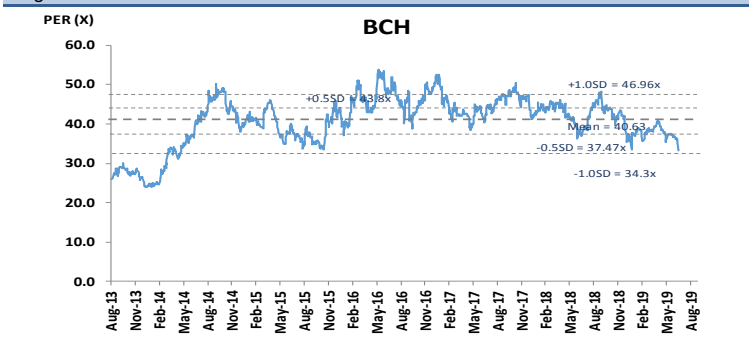


Figure 15: BDMS PE BAND

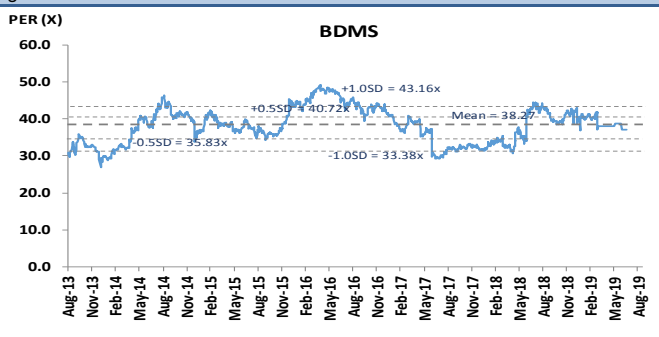


Figure 16: BH PE BAND

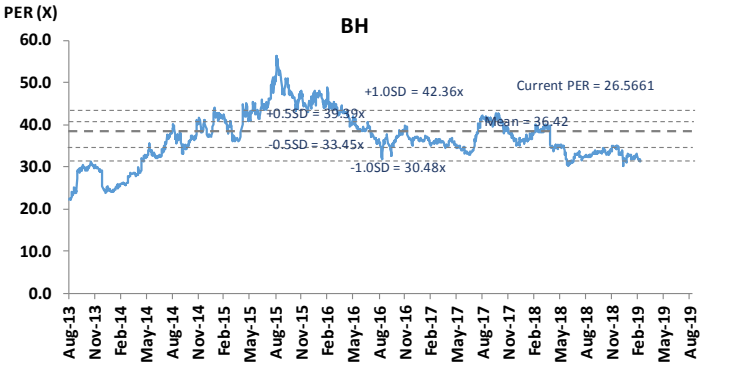


Figure 17: CHG PE BAND

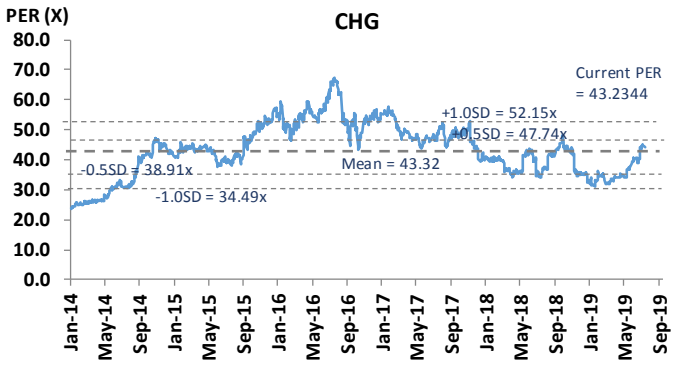


Figure 18: EKH PE BAND

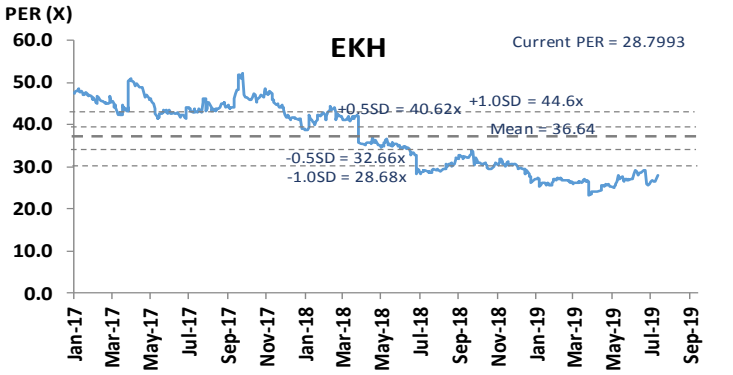


Figure 19: RJH PE BAND

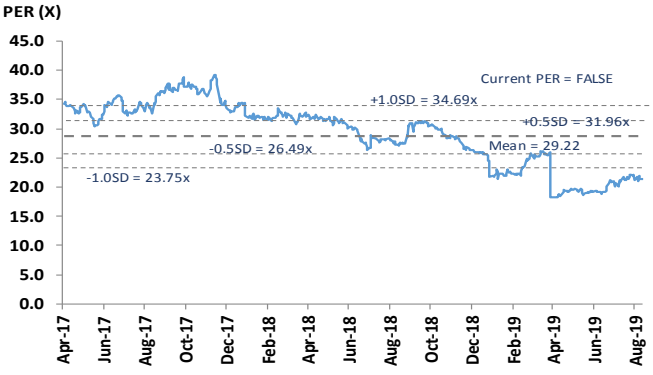


Figure 20: VIBHA PE BAND

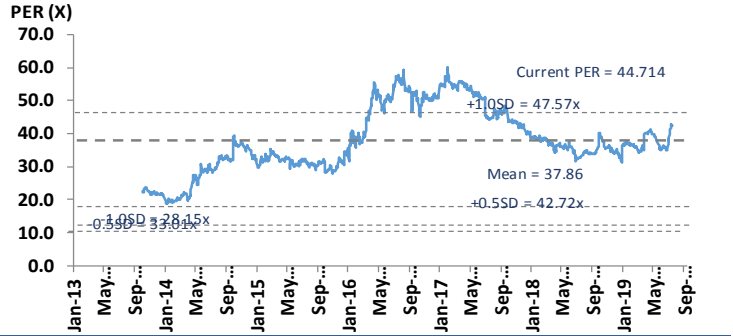
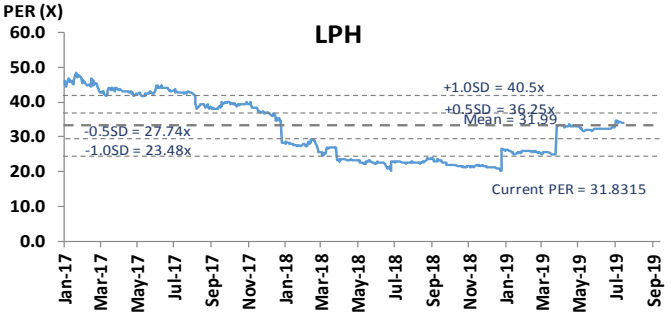


Figure 21: LPH PE BAND



Source: Yuanta , Bloomberg consensus

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	CENTEL	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	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	NEP	NINE	NOBLE	NOK	NSI	NTV
NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	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	SEAOIL	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	WHAUP	WICE	WIIK
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
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	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	GGC	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	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPANC	SPC	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	WIIK						

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	CRD	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	SEAFCO	SRICHA	THANA	TRC	UWC	
ALLA	BEM	CMR	ECF	HFT	KC	MGT	OHTL	RICHY	SEAOIL	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 programfrom 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.

Headquarter - Gaysorn
127 Gaysorn Tower, 14-16fl., Ratchadamri Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330
Tel. 0 2009 8888 Fax. 0 2009 8889

Kluaynamthai
3803 Qiss, Room A1-G04, G flr., Rama 4 Road, Phra khanong, Khlong Toei, Bangkok 10110
Tel. 0 2120 3770 Fax. 0 2339 3865

Crystal Park
199, Building D, 1st Floor, Room No.106-107 Praditmanutham Road, Lat Phrao, Ladprao, Bangkok10230
Tel. 0 2120 3510 Fax. 0 2515 0875

NGAMWONGWAN
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

CHAENGWATTANA
99/9 Central Chaengwattana Unit No. 1106 11 fl. Bangtalard, Pakkret, Nontaburi 11120
Tel. 0 2120 3660 Fax. 0 2193 8149

Central Plaza Ladprao
No. 1693 Office Building Central Ladprao 11th Floor, Room 1101, Phaholyothin Road, Chatuchak, Bangkok 10900
Tel. 0 2120 3700 Fax. 0 2541 1505

Silom Road
62 Thaniya Building, Room 408, 410 4th Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500
Tel. 0 2120 3380 Fax. 0 2235 6817

THA PHRA
129 The Mall Thapra Mall Building, 9th Floor, Ratchadapisek Road, Bukkalo, Thonburi, Bangkok 10600
Tel. 0 2120 3560 Fax. 0 2477 7217

NANA
142 Two Pacific Place 18fl., Sukhumvit Rd., North Klongtoey, Klongtoey, Bangkok, 10110
Tel. 0 2120 3200 Fax. 0 2254 9954

BONMARCHE
105/1 Room E204 Tessabarnsongkroa Rd, Ladyao, Jatujak, Bangkok 10900
Tel. 0 2120 3630 Fax. 0 2002 5551

BANGKAPI
3522 The Mall Bangkapi 8fl. Lat Phrao Rd., Klong Chan, Bangkapi, Bangkok, 10240
Tel. 0 2120 3000 Fax. 0 2363 3075

BANGNA
10393/56 Central City Bangna Tower 11fl., Bangna-Trad Rd., Bangna, Pra-kanong, Bangkok, 10260
Tel. 02 1203460 Fax. 02 7456467

PIN KLAO
7/129 Central Plaza Pinklao office Building, Tower A Room Number 21803/2, 18th Floor, Baromrachachonnanee Road, Arunamarin, Bangkok Noi, Bangkok 10700
Tel. 0 2120 3030 Fax. 0 2433 7001

PARADISE
61Paradise Park 4fl. Srinakarin Rd.,Nongbon, Prawet, Bangkok, 10250
Tel. 02 120 3300 Fax. 02 780 2265

RATTANATHIBET
145 Tiwanond Rd., Tambon Bangkrasor, Amphoe Muang Nonthaburi, Nonthaburi, 11000
Tel. 0 2120 3270 Fax. 0 2580 7765

VACHARAPOL
78/26, SoiVacharaphol 2, ThaRaeng, Bangkhen, Bangkok 10230
Tel. 0 2120 3170 Fax. 0 2363 6629

YUANTA ARI
412/44-45 Baan Phahonyothin Place Building, 3rd Floor, Phahonyothin Road, Samsen Nai, Phaya Thai, Bangkok, 10400
Tel. 02 120 3350 Fax. 02 619 0552

ASOKE
50 GMM Grammy Place, 18th Floor, Sukhumvit 21 Road, Klongtoey Nua, Wattana, Bangkok 10110
Tel. 0 2120 3050 Fax. 0-2258 0374-5

AMARIN
496-502 Amarin Tower 8fl. Ploenchit Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330
Tel. 0 2120 3241 Fax. 0 2256 9596

KHON KAEN
561/27-28 Na Muang Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, KhonKaen 40000
Tel. 0 4322 6944 Fax. 0 4322 5344

CHONBURI
98/16 Moo5, Tambon Huaykapi, Amphoe Muang, Chonburi 20130
Tel. 033 135130-59 Fax. 038 384794

CENTRAL CHONBURI
No. 55 / 35-36 Moo 1, Samet, Muang, Chonburi, Chonburi 20000
Tel. 0 3313 5119 Fax. 0 3805 3839

CHIANG MAI
71 Floor 3, Thung Hotel Road, Wat Ket, Muang, Chiang Mai 50000
Tel. 052-081460, Fax. 053-240206

NAKHON SI THAMMARAT
155/8 Phatthanakan Khu Khwang Rd., Nai-Muamg, Muang, Nakhon Si Thammarat, 80000
Tel. 0 7534 4955 Fax. 0 7534 4956

PITSANULOK
169/2-3-4 Baromtrailokanart Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, Pitsanulok, 65000
Tel. 055 105 400 Fax. 055 243 168

Phuket
No. 1 / 6-7 Tungka Road, Talad Yai, Mueang Phuket 83000
Tel 0 7668 1700 Fax 0 7635 4020

SAMUT SAKHON
67/518 Village No.4, Ekachai Road, Khok Kham, Mueang, Samutsakhon 74000
Tel. 034 114300 Fax. 034 429202

RAYONG
125/1 Chan Udom Rd., Tambon choeng noen , Amphoe Muang, Rayong, 21000
Tel. 038 673900-12 Fax. 038 617490, 038619253

SURIN SOI
574 / 6-7 Moo 19, Nong Muang, Surin 32000
Tel. 0 4406 9040 Fax. 0 4451 2447

HUA HIN
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

HAT YAI
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

UBON RATCHATHANI
941, 1st Floor, Chayangkul Road, Naimueang Sub-District, Mueang District, Ubon Ratchathani 34000
Tel. 0 4595 9456 Fax. 0 4531 2132

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