

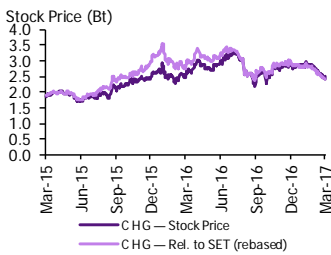
## ซื้อ

### Stock Data

Last close (Mar 17) (Bt)	2.46
12-m target price (Bt)	3.50
Upside (Downside) to TP (%)	42.28
Mkt cap (Btbn)	27.06
Mkt cap (US\$m)	775

Bloomberg code	CHG TB
Reuters code	CHG.BK
Risk rating	L
Mkt cap (% SET)	0.18
Sector % SET	4.48
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3.3 / 2.1
Avg. daily 6m (US\$m)	3.73
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	39.5
Dividend policy (%)	≥ 50

### Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(10.9)	(12.1)	(8.9)
Relative to SET	(9.9)	(14.3)	(19.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

### รวิษุฒ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## กำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

หลังจากกำไรอ่อนแอผิดปกติในไตรมาส 4/59 เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ CHG จะฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติ โดยกำไรปกติจะเติบโตที่ CAGR 22% ในปี 2559-61 นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นแนวโน้ม upside ของกำไรจากบริการประกันสังคมด้วย ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง 14% YTD และซื้อขายที่อัตราส่วน PE ต่ออัตราเติบโตของกำไรที่ 1.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มการแพทย์ในตลาดภูมิภาคที่ 2.1 เท่า สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงนี้เปิดโอกาสให้เข้าซื้อ และคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดย CHG เป็นหุ้น top pick อันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์

ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น กำไรไตรมาส 4/59 ที่อ่อนแอของ CHG หลักๆ สะท้อนถึงอัตราการเติบโตที่ชะลอตัวของปริมาณผู้ป่วยในช่วงไว้อาลัย ซึ่งไม่สามารถชดเชยผลกระทบของต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นต่อ EBITDA margin หลังจากขยายกิจการโรงพยาบาลแกนนำของบริษัทเสร็จในไตรมาส 3/59 CHG เปิดเผยว่าการดำเนินงานเริ่มกลับคืนสู่ภาวะปกติและปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ต้นปี เพราะโดยปกติแล้วไตรมาสแรกมักจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดสำหรับโรงพยาบาล โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงในสภาพอากาศ เรามองว่าปริมาณผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้มีการใช้ประโยชน์สินทรัพย์เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรกว้างขึ้น

**Upside จากบริการประกันสังคม** ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมได้รับสิทธิประโยชน์เพิ่มเติม คือ การตรวจสุขภาพประจำปี (ประกอบด้วย การตรวจสุขภาพพื้นฐานและบริการตรวจพิเศษตามกบออายุ) วงเงิน 200-800 บาท/คน และโรงพยาบาลจะได้รับเงินเบิกจ่ายโดยตรงจากสำนักงานประกันสังคม ในปี 2559 CHG มีผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมเฉลี่ย 401,000 คน เมื่อใช้สมมติฐานว่าผู้ประกันตนในระบบประกันสังคม 30% ของทั้งหมดทำการตรวจสุขภาพประจำปี และค่าตรวจสุขภาพโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 500 บาท/คน เราคาดว่ากำไรปี 2560 ของ CHG จะมี upside 4% ซึ่งยังไม่ได้นำมาใส่ไว้ในประมาณการกำไรของเรา

**คงแผนขยายการลงทุน** แผนขยายการลงทุนของ CHG ไม่มีการเปลี่ยนแปลง บริษัทมีโครงการลงทุน 3 โครงการในอนาคต: 1) โครงการขยายกิจการโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ชลเวช ในชลบุรี ซึ่งจะเพิ่มจำนวนเตียง 59 เตียง และคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในช่วงครึ่งแรกปี 60; 2) โครงการอู่เกรดโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเทอร์เน็ตในชั้นแนล ในปราจีนบุรี จากคลินิก เป็นโรงพยาบาล โดยเพิ่มจำนวนเตียงอีก 100 เตียง ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานในช่วงครึ่งแรกปี 61; และ 3) โครงการสร้างโรงพยาบาลใหม่ คือ โรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา ในฉะเชิงเทรา (CHG ถือหุ้น 64.58%) โรงพยาบาลแห่งนี้เป็นโรงพยาบาลขนาด 100 เตียง ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2562

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเป็น Top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์** เรายังคงประมาณการกำไรปกติของ CHG ไว้ที่ 675 ล้านบาทในปี 2560 และ 842 ล้านบาทในปี 2561 หรือคิดเป็น CAGR ที่ 22% เติบโตได้ดีที่สุดในจำนวนหุ้นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราทั้งหมด ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง 14% YTD สู่ระดับที่ซื้อขายที่อัตราส่วน PE ต่ออัตราเติบโตของกำไร (CAGR ในปี 2559-61) ที่ 1.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มการแพทย์ในตลาดภูมิภาคที่ 2.1 เท่า สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงนี้เปิดโอกาสให้เข้าซื้อ CHG ซึ่งเป็นหุ้น top pick อันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ (ราคาเป้าหมาย 3.5 บาท/หุ้น)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue	(Btmn)	3,155	3,637	4,126	4,913	5,727
EBITDA	(Btmn)	835	909	1,125	1,374	1,633
Core profit	(Btmn)	538	564	675	842	1,016
Reported profit	(Btmn)	538	564	675	842	1,016
Core EPS	(Bt)	0.049	0.051	0.061	0.077	0.092
DPS	(Bt)	0.012	0.036	0.045	0.055	0.065
P/E, core	(x)	50.3	48.0	40.1	32.1	26.6
EPS growth, core	(%)	12.0	4.8	19.7	24.7	20.7
P/BV, core	(x)	9.1	8.4	7.7	7.0	6.3
ROE	(%)	18.7	18.2	20.1	22.8	24.8
Dividend yield	(%)	0.5	1.5	1.8	2.2	2.6
EV/EBITDA	(x)	32.0	30.2	24.2	19.8	16.6

Source: SCBS Investment Research

**Financial statement**

**Profit and Loss Statement (Btmn)**

FY Dec 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total revenue	3,155	3,637	4,126	4,913	5,727
Cost of goods sold	(2,082)	(2,469)	(2,780)	(3,288)	(3,816)
<b>Gross profit</b>	<b>1,073</b>	<b>1,168</b>	<b>1,346</b>	<b>1,625</b>	<b>1,911</b>
SG&A	(426)	(494)	(522)	(601)	(679)
Other income	24	21	41	49	57
Interest expense	1	10	21	19	18
<b>Pre-tax profit</b>	<b>670</b>	<b>686</b>	<b>845</b>	<b>1,054</b>	<b>1,272</b>
Corporate tax	132	121	169	211	254
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Core profit</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>675</b>	<b>842</b>	<b>1,016</b>
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>675</b>	<b>842</b>	<b>1,016</b>
EBITDA	835	909	1,125	1,374	1,633
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>
Net EPS (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.08	0.09
DPS (Bt)	0.01	0.04	0.04	0.05	0.06

**Profit and Loss Statement (Btmn)**

FY Dec 31	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Total revenue	853	886	876	963	912
Cost of goods sold	(560)	(582)	(620)	(643)	(624)
<b>Gross profit</b>	<b>293</b>	<b>304</b>	<b>256</b>	<b>320</b>	<b>288</b>
SG&A	122	114	118	122	140
Other income	4	4	6	6	4
Interest expense	0	1	1	3	4
<b>Pre-tax profit</b>	<b>175</b>	<b>193</b>	<b>143</b>	<b>201</b>	<b>149</b>
Corporate tax	33	37	27	40	17
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>116</b>	<b>160</b>	<b>131</b>
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>116</b>	<b>160</b>	<b>131</b>
EBITDA	221	241	196	259	213
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>
Net EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

**Balance Sheet (Btmn)**

FY Dec 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total current assets	1,353	1,335	1,541	1,622	1,805
Total fixed assets	1,987	2,936	3,097	3,416	3,692
<b>Total assets</b>	<b>3,560</b>	<b>4,518</b>	<b>4,893</b>	<b>5,306</b>	<b>5,780</b>
Total loans	78	794	744	694	694
Total current liabilities	540	1,096	1,239	1,330	1,374
Total long-term liabilities	26	157	107	57	57
<b>Total liabilities</b>	<b>591</b>	<b>1,294</b>	<b>1,387</b>	<b>1,428</b>	<b>1,472</b>
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>2,969</b>	<b>3,224</b>	<b>3,506</b>	<b>3,878</b>	<b>4,308</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>	<b>0.32</b>	<b>0.35</b>	<b>0.39</b>

**Balance Sheet (Btmn)**

FY Dec 31	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Total current assets	1,353	1,418	1,389	1,421	1,335
Total fixed assets	1,987	2,173	2,412	2,778	114
<b>Total assets</b>	<b>3,560</b>	<b>3,877</b>	<b>4,095</b>	<b>4,478</b>	<b>4,518</b>
Total loans	78	123	369	661	801
Total current liabilities	540	645	852	1,133	1,096
Total long-term liabilities	26	42	69	91	157
<b>Total liabilities</b>	<b>591</b>	<b>716</b>	<b>949</b>	<b>1,251</b>	<b>1,294</b>
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>2,969</b>	<b>3,161</b>	<b>3,145</b>	<b>3,227</b>	<b>3,224</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>

**Cash Flow Statement (Btmn)**

FY Dec 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Core Profit	538	564	675	842	1,016
Depreciation and amortization	164	213	259	301	343
Operating cash flow	710	774	966	1,114	1,330
Investing cash flow	(588)	(1,155)	(420)	(620)	(620)
Financing cash flow	(174)	679	(401)	(520)	(636)
<b>Net cash flow</b>	<b>(85)</b>	<b>268</b>	<b>139</b>	<b>(39)</b>	<b>59</b>

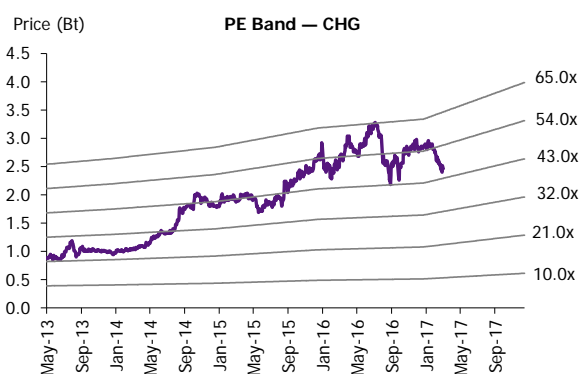
**Main Assumptions**

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>Revenue breakdown (%)</b>					
Cash service	51	55	60	64	67
Social securities (SC)	36	36	34	31	28
Universal coverage project (UC)	13	9	6	6	5

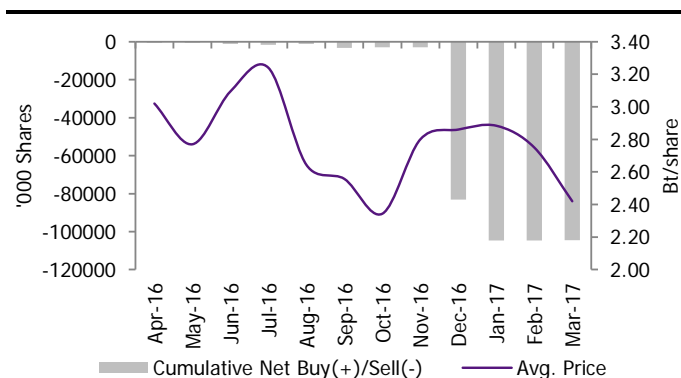
**Key Financial Ratios**

FY Dec 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Gross margin(%)	34.0	32.1	32.6	33.1	33.4
Operating margin(%)	20.5	18.5	20.0	20.8	21.5
EBITDA margin(%)	26.3	24.8	27.0	27.7	28.2
EBIT margin(%)	19.5	20.5	21.5	22.5	23.5
Net profit margin(%)	17.1	15.5	16.4	17.1	17.7
ROE (%)	18.7	18.2	20.1	22.8	24.8
ROA (%)	15.8	14.0	14.3	16.5	18.3
Net D/E (x)	net cash	0.1	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	1,031.2	95.4	54.5	71.9	92.7
Debt service coverage (x)	15.8	1.4	1.7	2.1	2.5
Payout Ratio (%)	24.5	70.2	70.0	70.0	70.0

**PE Band Chart**

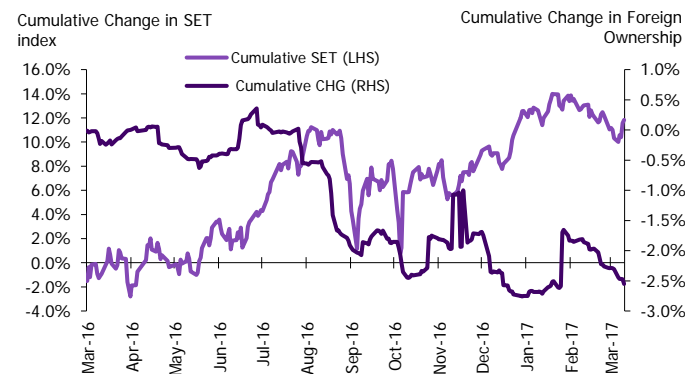


**(66- 12-Month Cumulative directors trade**



Source: SEC

**12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index**



Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 1: Valuation summary** (Closing price as of Mar 17, 2017)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F
BDMS	Buy	20.40	27.5	36.3	38.6	34.5	30.6	5	12	13	5.4	5.4	4.9	14	16	17	1.4	1.4	1.6	23.2	21.3	18.8
BCH	Buy	13.10	17.0	30.8	43.4	35.7	29.8	43	22	20	6.1	5.7	5.0	15	16	18	1.3	1.0	1.2	19.9	16.3	14.8
BH	Sell	180.50	190.0	6.8	36.5	33.1	29.0	6	10	14	8.9	8.0	7.1	26	25	26	1.4	1.5	1.7	28.2	20.5	17.8
CHG	Buy	2.46	3.5	44.1	48.0	40.1	32.1	5	20	25	8.4	7.7	7.0	18	20	23	1.5	1.8	2.2	30.2	24.2	19.8
<b>Average</b>					<b>41.6</b>	<b>35.8</b>	<b>30.4</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>7.2</b>	<b>6.7</b>	<b>6.0</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>25.4</b>	<b>20.6</b>	<b>17.8</b>

Source: SCBS Investment Research

**CG Rating 2016 Companies with CG Rating**

▲▲▲▲▲

AMATA, AOT, BAFS, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CK, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GFPT, GPSC, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHBANK, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NKI, NYT, OTO, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, QTC, RATCH, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SITHAI, SNC, SPALI, SSSC, STEC, SVI, TCAP, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TSC, TTCL, TU, UV, VGI, WACOAL, WAVE

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, ADVANC, AGE, AH, AHC, AKP, ALUCON, AMANAH, ANAN, AP, APCO, APCS, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCT, AYUD, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BFIT, BLA, BOL, BROOK, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHG, CHA, CHOW, CI, CIMBT, CKP, CM, CNS, CNT, COL, CPI, DCC, EA, ECF, EE, ERW, FORTH, FPI, GBX, GC, GCAP, GL, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, IFEC, INET, IRC, JSP, K, KSL, KTIS, L&E, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MOONG, MSC, MTI, MTLN, NCH, NOBLE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, ORI, PACE, PAP, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANB, PM, PPP, PR, PRANDA, PREB, PRG, PRINC, PT, PTG, PYLON, Q-CON, RICHY, ROBINS, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SCG, SEAFECO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SPPT, SPRC, SR, SSF, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCC, TF, TFI, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIPCO, TK, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSE, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVD, TVO, TWPC, UAC, UP, UPF, VIH, VNT, WINNER, YUASA, ZMICO

▲▲▲

AEC, AEONTS, AF, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMARIN, AMATAV, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, BA, BEAUTY, BEC, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BR, BROCK, BRR, BTNC, CBG, CGD, CHARAN, CITY, CMR, COLOR, COM7, CPL, CSC, CSP, CSR, CSS, CTW, DCON, DIMET, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, EPCO, EPG, ESSO, FE, FER, FOCUS, FSMART, FSS, FVC, GEL, GIFT, GLAND, GOLD, GSTEL, GYT, HPT, HTC, HTECH, IFS, IHL, ILINK, INSURE, IRPC, IT, ITD, J, JMART, JMT, JUBILE, JWD, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KWC, KYE, LALIN, LPH, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, M-CHAI, MDX, MFEC, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NOK, NUSA, PATO, PCA, PDG, PF, PICO, PIMO, PL, PLAT, PLE, PMTA, PPM, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RICH, RML, RPC, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SEAOL, SENA, SIRI, SKR, SLP, SMG, SMIT, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SSC, STANLY, STPI, SUC, TACC, TCCC, TCMC, TEAM, TFD, TFG, TIC, TIW, TKN, TLUXE, TMD, TNP, TOPP, TPA, TPAC, TPCH, TPIPL, TPOLY, TRITN, TRT, TTI, TVI, TWP, U, UBIS, UMI, UPOIC, UT, UWC, VIBHA, VPO, VTE, WICE, WIJK, WIN, XO

**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 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.

SMG was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on June 2, 2016

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AKP, AMANAH, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BKI, BLA, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CNS, CPI, CPN, CSL, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, ERW, FE, FSS, GBX, GCAP, GLOW, HANA, HTC, ICC, IFEC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KGI, KKP, KTB, KTC, LANNA, LHBANK, LHK, MBK, MBKET, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NKI, NSI, OCEAN, PB, PE, PG, PHOL, PM, PPP, PPS, PR, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QLT, RATCH, S & J, SABINA, SAT, SCB, SCC, SCG, SINGER, SIS, SMPC, SNC, SNP, SPC, SPI, SSF, SSI, SSSC, SVI, TCAP, TCMC, TF, TGCI, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TMB, TMD, TNITY, TNL, TOG, TOP, TPCORP, TSC, TSTH, TTCL, TVI, WACOAL

**Declared (ประกาศเจตนาจริง)**

2S, A, ABC, AEC, AF, AI, AIRA, ALUCON, AMATA, ANAN, AOT, AP, APCS, AQUA, ASIAN, ASK, BCH, BEAUTY, BFIT, BJCHI, BROCK, BROOK, BRR, BSBM, BTNC, CGH, CHOTI, CHOW, CM, COL, CPALL, CPF, CSC, CSS, EE, EPCO, FC, FER, FNS, FPI, FSMART, GEL, GFPT, GIFT, GLOBAL, GPSC, GREEN, GUNKUL, HMPRO, ICHI, IEC, IFS, ILINK, INET, IRC, J, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, K, KASET, KBS, KCAR, KSL, KTECH, KYE, L&E, LPN, LVT, M, MBAX, MC, MCOT, MIDA, MILL, ML, MPG, MTLN, NBC, NINE, NMG, NNCL, NTV, NUSA, OCC, OGC, PACE, PAF, PCSGH, PDG, PDI, PIMO, PK, PLANB, PLAT, PRANDA, PRG, PRINC, PSTC, TAYCON, QH, RML, ROBINS, ROH, SANKO, SAUCE, SC, SCCC, SCN, SEAOL, SE-ED, SENA, SGP, SITHAI, SMIT, SMK, SORKON, SPACK, SPPT, SPRC, SR, SRICHA, STA, SUSCO, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TFG, TFI, TICON, TIP, TKT, TLUXE, TMILL, TMT, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSE, TU, TVD, TVO, TVT, U, UBIS, UKEM, UOBKH, UREA, UWC, VGI, VIBHA, VNT, WAVE, WHA, WICE, WIJK, XO

N/A

AAV, ABICO, ACAP, ACC, ADAM, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIE, AIT, AJ, AJD, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATAV, AMC, APCO, APURE, APX, AQ, ARIP, ARROW, AS, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGT, BH, BIG, BIGC, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BPP, BR, BRC, BSM, BTC, BTW, BUI, CBG, CCET, CCN, CCP, CEN, CGD, CHARAN, CHEWA, CHG, CHO, CHUO, CI, CIG, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COLOR, COM7, COMAN, CPH, CPL, CPR, CRANE, CSP, CSR, CTW, CWVT, DAIH, DCON, DCON, DELTA, DNA, DRACO, DSGT, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EFORL, EIC, EKH, EMC, EPG, ESSO, ESTAR, ETE, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FOCUS, FORTH, FVC, GC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GOLD, GRAMMY, GRAND, GSTEL, GTB, GYT, HARN, HFT, HOTPOT, HPT, HTECH, HYDRO, IHL, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITD, ITEL, JAS, JCT, JSP, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KWC, KWG, LALIN, LDC, LEE, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LRH, LST, LTX, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MFEC, MGT, MJD, MK, MODERN, MPIC, NC, NCH, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NWR, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAP, PATO, PCA, PERM, PF, PICO, PJW, PL, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, POST, PPM, PRAKIT, PREB, PRECHA, PRIN, PRO, PSH, PTL, QTC, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RWI, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAPPE, SAWANG, SAWANG, SCI, SCP, SE, SEAFECO, SELIC, SF, SFP, SGF, SHANG, SIAM, SIM, SIMAT, SIRI, SKR, SLP, SMART, SMM, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SSC, SST, STANLY, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCB, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TFD, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THIP, THL, TIC, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNP, TNPC, TNR, TOPP, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTL, TTMT, TTW, TUCC, TWP, TWPC, TWZ, TYCNER, UAC, UEC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPF, UPOIC, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VI, VIH, VNG, VPO, VTE, WG, WIN, WORK, WORLD, WR, WR, YCI, YNP, YUASA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 27, 2017) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.