

# โรงพยาบาลจุฬารัตน์

## CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CHG TB  
Reuters CHG.BK

## 4Q60: กำไรอ่อนแอเพราะรายการพิเศษ

กำไรสุทธิ 4Q60 ของ CHG ออกมาต่ำกว่าคาด โดยอยู่ที่ 126 ลบ. ลดลง 4% YoY และ 25% QoQ เพราะถูกจดลดโดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นจากการตั้งค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งเป็นรายการพิเศษ หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติเติบโต 16% YoY แต่ลดลง 9% QoQ หลักๆ ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริการผู้ป่วยเงินสด เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG (ราคาเป้าหมาย 2.9 บาท/หุ้น) เพราะคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้นที่ 21% YoY ในปี 61 ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลงมาแล้ว 10% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และตอนนี้ก็ซื้อขายที่อัตราส่วน PEG ปี 61 ระดับ 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคอยู่ 30%

กำไร 4Q60 อ่อนแอ จากการตั้งค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q60 จำนวน 126 ลบ. (0.014 บาท/หุ้น) ลดลง 4% YoY และ 25% QoQ แยกว่าที่ SCBS และตลาดคาด เพราะถูกจดลดโดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่สูงขึ้นจากการตั้งค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งเป็นรายการพิเศษ หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 153 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY แต่ลดลง 9% QoQ สำหรับปี 60 กำไรสุทธิของ CHG อยู่ที่ 565 ลบ. ทรงตัว YoY บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.012 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 1% XD วันที่ 30 เม.ย. 61 และจ่ายปันผลวันที่ 25 พ.ค. 61

ผลการดำเนินงานของบริการผู้ป่วยเงินสดและบริการผู้ป่วยประกันสังคมแข็งแกร่ง รายได้ 4Q60 อยู่ที่ 1.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY (แต่ลดลง 2% QoQ) รายได้ที่เพิ่มขึ้น YoY เร่งตัวขึ้นจาก +5% YoY ใน 9M60 โดยส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำใน 4Q59 ในช่วงไว้อาลัย รายได้จากผู้ป่วยเงินสด (59% ของรายได้ทั้งหมด) เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 15% YoY (แต่ลดลง 5% QoQ) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นของบริการผู้ป่วยประกันสังคม (37% ของรายได้ทั้งหมด) ซึ่งรายได้เติบโต 10% YoY และ 6% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ต่อหัวผู้ป่วยประกันที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่จำนวนผู้ป่วยประกันอยู่ในระดับทรงตัว

กำไรจะเติบโต 21% ในปี 61 เราคาดว่ากำไรของ CHG จะเติบโต 21% YoY ในปี 61 โดยได้รับการสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นของบริการผู้ป่วยเงินสดจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้น, ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้นในสมุทรปราการ (ทำเลหลักของบริษัท) เนื่องจากมีความเป็นเมืองมากขึ้น และการดำเนินงานตลอดทั้งปีของโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 ซึ่งขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วยในกลางปี 60

**Valuation** ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในตลาดภูมิภาค เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG (ราคาเป้าหมาย 2.9 บาท/หุ้น) เนื่องจากเราชอบผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้นและ valuation น่าสนใจ ทั้งนี้ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลงมาแล้ว 10% เทียบกับ SET ที่ปรับขึ้น 6% และตอนนี้ CHG ก็ซื้อขายที่อัตราส่วน PEG ปี 61 ระดับ 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคอยู่ 30% CHG เป็นหนึ่งใน top picks ของเราในกลุ่มการแพทย์

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	3,637	3,876	4,421	5,044	5,590
EBITDA	(Btmn)	909	971	1,214	1,420	1,558
Core profit	(Btmn)	564	592	714	847	986
Reported profit	(Btmn)	564	565	714	847	986
Core EPS	(Bt)	0.05	0.05	0.06	0.08	0.09
DPS	(Bt)	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
P/E, core	(x)	40.2	38.2	31.7	26.8	23.0
EPS growth, core	(%)	4.8	5.0	20.6	18.5	16.4
P/BV, core	(x)	7.2	6.9	6.2	5.5	5.0
ROE	(%)	18.2	17.7	19.5	20.8	21.8
Dividend yield	(%)	1.7	1.7	2.3	2.2	2.6
FCF yield	(%)	(1.4)	1.4	3.0	2.5	3.8
EV/EBIT	(x)	33.1	32.3	24.9	21.0	17.8
EBIT growth, core	(%)	3.7	2.4	28.2	17.9	16.2
EV/CE	(x)	6.4	5.8	5.7	5.3	5.0
ROCE	(%)	15.5	14.2	17.4	19.1	22.1
EV/EBITDA	(x)	25.3	23.7	18.7	15.9	14.3
EBITDA growth	(%)	8.8	6.9	25.0	17.0	9.7

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



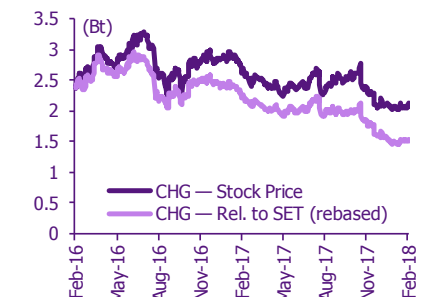
## ชื่อ

### Stock data

Last close (Feb 23) (Bt)	2.06
12-m target price (Bt)	2.90
Upside (Downside) to TP (%)	40.78
Mkt cap (Btbn)	22.66
Mkt cap (US\$mnn)	721

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.12
Sector % SET	4.24
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.8 / 2
Avg. daily 6m (US\$mnn)	3.65
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	40.5
Dividend policy (%)	≥ 50

### Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.0)	(8.8)	(22.6)
Relative to SET	0.7	(14.5)	(33.0)

Source: SET, SCBS Investment Research

### Expected total return (ETR)

Target price (end-2018) (Bt)	2.90
12-month dividend (Bt)	0.05
Capital gain (%)	40.78
Dividend yield (%)	2.66
Total return (%)	43.44

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total revenue	Btmn	2,221	2,672	3,155	3,637	3,876	4,421	5,044	5,590
Cost of goods sold	Btmn	1,446	1,756	2,082	2,469	2,633	2,996	3,407	3,696
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>775</b>	<b>916</b>	<b>1,073</b>	<b>1,168</b>	<b>1,243</b>	<b>1,426</b>	<b>1,637</b>	<b>1,894</b>
SG&A	Btmn	237	287	359	426	494	551	557	610
Other income	Btmn	11	33	43	24	21	21	44	50
Interest expense	Btmn	2	2	1	1	10	16	19	18
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>438</b>	<b>519</b>	<b>598</b>	<b>670</b>	<b>686</b>	<b>697</b>	<b>894</b>	<b>1,059</b>
Corporate tax	Btmn	102	105	118	132	121	131	179	212
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	-	-	(0)	0	(1)	(0)	(1)	(1)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>336</b>	<b>414</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>714</b>	<b>847</b>
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	-	(27)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>336</b>	<b>414</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>565</b>	<b>714</b>	<b>847</b>
EBITDA	Btmn	541	632	735	835	909	971	1,214	1,420
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>
Net EPS	Bt	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.08
DPS	Bt	n.a.	0.01	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total current assets	Btmn	1,767	1,522	1,353	1,335	1,332	1,612	1,776	2,202
Total fixed assets	Btmn	1,082	1,557	1,987	2,936	3,385	3,416	3,692	3,797
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>2,994</b>	<b>3,266</b>	<b>3,560</b>	<b>4,518</b>	<b>4,951</b>	<b>5,268</b>	<b>5,717</b>	<b>6,254</b>
Total loans	Btmn	0	30	78	794	783	694	694	694
Total current liabilities	Btmn	341	434	540	1,096	1,024	1,303	1,328	1,382
Total long-term liabilities	Btmn	0	0	26	157	403	57	57	57
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>356</b>	<b>461</b>	<b>591</b>	<b>1,294</b>	<b>1,478</b>	<b>1,411</b>	<b>1,436</b>	<b>1,490</b>
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>Btmn</b>	<b>2,639</b>	<b>2,804</b>	<b>2,969</b>	<b>3,224</b>	<b>3,473</b>	<b>3,857</b>	<b>4,281</b>	<b>4,764</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.26</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>	<b>0.42</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Core Profit	Btmn	414	481	538	564	592	714	847	986
Depreciation and amortization	Btmn	111	136	164	213	259	301	343	307
Operating cash flow	Btmn	309	447	698	705	916	1,021	1,181	1,273
Investing cash flow	Btmn	(1,041)	26	(608)	(1,028)	(594)	(332)	(620)	(411)
Financing cash flow	Btmn	994	(290)	(328)	324	(349)	(439)	(473)	(502)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>262</b>	<b>183</b>	<b>(239)</b>	<b>2</b>	<b>(27)</b>	<b>251</b>	<b>88</b>	<b>359</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Gross margin	%	34.9	34.3	34.0	32.1	32.1	32.2	32.5	33.9
Operating margin	%	22.0	20.8	20.5	18.5	17.9	19.7	20.4	21.9
EBITDA margin	%	28.0	27.1	26.3	24.8	24.9	27.2	27.9	27.7
EBIT margin	%	23.5	22.4	21.3	19.1	18.4	20.7	21.4	22.4
Net profit margin	%	18.7	18.0	17.1	15.5	14.6	16.2	16.8	17.6
ROE	%	22.0	17.7	18.7	18.2	17.7	19.5	20.8	21.8
ROA	%	18.2	15.4	15.8	14.0	12.5	14.0	15.4	16.5
Net D/E	x	Net cash	Net cash	Net cash	0.1	0.1	0.0	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	332.2	628.6	1,031.2	95.4	61.2	63.5	80.6	88.4
Debt service coverage	x	332.2	23.6	15.8	1.4	2.5	1.9	2.2	2.4
Payout Ratio	%	n.a.	68.7	73.6	70.2	56.5	60.0	60.0	60.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	51.0	51.0	51.6	54.9	57.6	61.2	64.6	66.8
Social security service (SC)	(%)	42.0	41.0	36.0	36.2	37.5	34.1	31.2	29.3
Universal coverage (UC)	(%)	7.0	8.0	13.0	9.0	5.0	4.7	4.2	3.9

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Total revenue	Btmn	886	876	963	912	937	890	1,032	1,016
Cost of goods sold	Btmn	582	620	643	624	625	624	699	686
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>304</b>	<b>256</b>	<b>320</b>	<b>288</b>	<b>312</b>	<b>266</b>	<b>334</b>	<b>330</b>
SG&A	Btmn	114	118	122	140	125	124	129	173
Other income	Btmn	4	6	6	4	4	7	5	4
Interest expense	Btmn	1	1	3	4	4	3	4	5
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>193</b>	<b>143</b>	<b>201</b>	<b>149</b>	<b>187</b>	<b>146</b>	<b>206</b>	<b>157</b>
Corporate tax	Btmn	37	27	40	17	35	27	37	32
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>157</b>	<b>116</b>	<b>160</b>	<b>131</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>153</b>
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	(27)
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>157</b>	<b>116</b>	<b>160</b>	<b>131</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>126</b>
EBITDA	Btmn	241	196	259	213	252	211	276	228
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>
Net EPS	Bt	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Total current assets	Btmn	1,418	1,389	1,421	1,335	1,369	1,416	1,460	1,332
Total fixed assets	Btmn	2,173	2,412	2,778	114	3,028	114	114	114
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,877</b>	<b>4,095</b>	<b>4,478</b>	<b>4,518</b>	<b>4,641</b>	<b>4,786</b>	<b>4,937</b>	<b>4,951</b>
Total loans	Btmn	123	369	661	801	681	795	805	852
Total current liabilities	Btmn	645	852	1,133	1,096	983	1,085	1,163	1,024
Total long-term liabilities	Btmn	42	69	91	157	214	239	245	403
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>716</b>	<b>949</b>	<b>1,251</b>	<b>1,294</b>	<b>1,239</b>	<b>1,370</b>	<b>1,458</b>	<b>1,478</b>
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,161</b>	<b>3,145</b>	<b>3,227</b>	<b>3,224</b>	<b>3,403</b>	<b>3,416</b>	<b>3,479</b>	<b>3,473</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Core Profit	Btmn	157	116	160	131	153	119	168	153
Depreciation and amortization	Btmn	46	52	55	60	61	62	66	66
Operating cash flow	Btmn	196	20	287	201	152	168	333	264
Investing cash flow	Btmn	(242)	(273)	(357)	(156)	(102)	(126)	(176)	(190)
Financing cash flow	Btmn	44	114	159	8	(121)	(20)	(123)	(85)
<b>Net cash flow</b>	<b>Bt</b>	<b>(2)</b>	<b>(139)</b>	<b>89</b>	<b>53</b>	<b>(72)</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>(11)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Gross margin	%	34.3	29.2	33.2	31.6	33.3	29.9	32.3	32.5
Operating margin	%	21.4	15.8	20.6	16.3	20.0	16.0	19.8	15.5
EBITDA margin	%	27.0	22.3	26.7	23.2	26.8	23.5	26.6	21.3
EBIT margin	%	21.9	16.5	21.2	16.8	20.4	16.8	20.3	15.9
Net profit margin	%	17.7	13.2	16.6	14.4	16.3	13.3	16.3	12.4
ROE	%	20.6	17.8	18.7	18.2	18.6	16.6	17.5	17.7
ROA	%	17.2	14.4	14.5	14.0	14.4	12.2	12.5	12.5
Net D/E	x	Net cash	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	x	412.6	131.7	75.4	53.0	70.7	64.6	62.1	49.7
Debt service coverage	x	11.6	2.6	1.8	1.3	2.1	1.5	1.9	1.9

### Key statistics

FY December 31	Unit	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	48.3	53.1	51.6	53.0	51.8	57.1	57.2	53.3
Social security service (SC)	(%)	37.6	32.2	35.8	34.9	37.9	34.8	37.0	40.9
Universal coverage (UC)	(%)	14.0	14.7	12.7	12.1	10.3	8.1	5.8	5.9

**Figure 1: CHG's earnings review**

(Bt mn)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	YoY%	QoQ%	2016	2017	YoY%
Revenue	912	937	890	1,032	1,016	11.4	(1.5)	3,637	3,876	6.6
Gross profit	288	312	266	334	330	14.6	(1.0)	1,168	1,243	6.4
EBITDA	213	252	211	276	228	7.1	(17.5)	909	971	6.9
<b>Core profit</b>	<b>131</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>153</b>	<b>16.2</b>	<b>(9.2)</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>5.0</b>
<b>Net profit</b>	<b>131</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>126</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(25.3)</b>	<b>564</b>	<b>565</b>	<b>0.2</b>
EPS (Bt/share)	0.012	0.014	0.011	0.015	0.014	16.2	(9.2)	0.051	0.054	5.0
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	4,518	4,641	4,786	4,937	4,951	9.6	0.3	4,518	4,951	9.6
Total Liabilities	1,294	1,239	1,370	1,458	1,478	14.2	1.4	1,294	1,478	14.2
Total Equity	3,224	3,403	3,416	3,479	3,473	7.7	(0.2)	3,224	3,473	7.7
BVPS (Bt/share)	0.28	0.30	0.30	0.30	0.30	5.4	(0.2)	0.28	0.30	5.4
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	31.6	33.3	29.9	32.3	32.5	0.9	0.2	32.1	32.1	(0.1)
EBITDA margin (%)	23.3	27.0	23.7	26.7	22.4	(0.9)	(4.3)	25.0	25.1	0.1
Net Profit Margin (%)	14.4	16.3	13.3	16.3	12.4	(2.0)	(3.9)	15.5	14.6	(0.9)
ROA (%)	13.0	14.4	10.7	14.3	12.9			14.0	12.5	
ROE (%)	17.0	18.6	14.5	20.1	18.2			18.2	17.7	
Debt to equity (X)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			0.2	0.2	
<b>Revenue breakdown</b>										
Cash-OPD	297	275	274	335	331	11.4	(1.2)	1,093	1,209	10.6
Cash-IPD	225	224	225	297	270	20.0	(9.1)	902	965	7.0
SC	337	383	345	352	372	10.4	5.7	1,315	1,419	7.9
UC	53	55	46	48	43	(18.9)	(10.4)	327	200	(38.8)

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Feb 23, 2018)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F
BCH	Buy	16.30	21.0	29.7	46.6	38.4	32.7	16	21	17	7.0	6.3	5.6	16	17	18	0.8	0.9	1.1	22.8	19.1	16.9
BDMS	Buy	22.50	27.5	23.6	43.0	37.1	32.1	(1)	16	16	5.9	5.4	5.0	14	15	16	1.5	1.3	1.6	24.8	21.8	19.3
BH	Neutral	207.00	216.0	5.8	38.3	34.1	30.9	9	12	10	9.0	8.0	7.1	25	25	24	1.3	1.5	1.6	24.9	21.1	19.0
CHG	Buy	2.06	2.9	43.1	38.2	31.7	26.8	5	21	19	6.5	5.9	5.3	18	19	21	1.7	2.3	2.2	23.7	18.7	15.9
<b>Average</b>					<b>41.5</b>	<b>35.3</b>	<b>30.6</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>7.1</b>	<b>6.4</b>	<b>5.7</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>24.1</b>	<b>20.2</b>	<b>17.8</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ AAV, ADVANC, AMATA, ANAN, AOT, AP, BA, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BH, BIG, BJC, BLA, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ESSO, GFPT, GLOBAL, GLOW, GPSC, GUNKUL, HMPRO, ICHI, INTUCH, ITD, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LHBANK, LPN, MAJOR, MALEE, MC, MEGA, MONO, MTL, ORI, PLANB, PSH, PSL, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, S, SAMART, SAWAD, SSI, SCCC, SGP, SIRI, SPALI, SPCG, STA, STEC, STPI, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, THCOM, TISCO, TKN, TOP, TPIPL, TPIPP, TRUE, TTA, TTCL, TU, TVO, UNIC, UV, VGI, WHA, WORK

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลนี้แต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการรวมการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว มหวิสัย มหวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์การของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลนี้แต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

**CG Rating 2017 Companies with CG Rating**

**★★★★★**

ADVANC, AKP, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CNT, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GC, GCAP, GFPT, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHBANK, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PRANDA, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT\*, PTTEP\*, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TCAP, THANA, THCOM, THREL, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRUE, TSC, TTCL, TU, TVD, UV, VGI, WACOAL, WAVE

**★★★★**

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, ALT, AMANAH, AMATA, AMATAV, APCO, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCTION, AYUD, BBL, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BROOK, BRR, BTW, CEN, CENTEL, CGH, CHARAN, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CKP, CM, CNS, COL, COM7, CPI, CSC, CSP, CSS, DCC, EA, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GEL, GLOBAL, GLOW, HARN, HOTPOT, HYDRO, ILINK, INET, IRC, IT, ITD, JWD, K, KGI, KKC, KOOL, KSL, KTIS, L&E, LALIN, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MFEC, MOONG, MSC, MTI, MTL, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, OISHI, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANET, PLAT, PM, PPP, PR, PREB, PRINC, PT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SEAFCO, SEAOL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, THAI\*, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TST, TSTH, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UAC, UMI, UP, UPF, UPOIC, UWC, VIH, VNT, WICE, WINNER, XO, YUASA, ZMICO

**★★★**

AEC, AEONTS, AF, AJ, AKR, ALLA, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, ASEFA, ASIAN, ASN, ATP30, AU, BA, BCH, BEAUTY, BH, BIG, BIZ, BLAND, BPP, BR, BROCK, BTC, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, FER, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEL, GTB, GYT, HPT, HTC, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRCP, J, JMART, JMT, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KIAT, KWC, KYE, LDC, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MDX, METCO, MGT, MILL, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NPK, NPP, NUSA, OCEAN, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PRECHA, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, S11, SANKO, SAPPE, SCP, SE, SGP, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SUPER, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, TFD, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, VTE, WIIC, WIN

**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.

BIGC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 28, 2017

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CM, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, CSL, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GLOW, GOLD, GUNKUL, HANA, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LHBANK, LHK, LPN, M, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PB, PCSGH, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SENA, SGP, SINGER, SIS, SITHAI, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGCI, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMT, TNITY, TNL, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TVD, TVI, U, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

A, AIE, AJ, AMATAV, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, BJC, BJCHI, BLAND, BLISS, BR, BRR, BTC, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIG, COM7, CPR, EKH, EPCO, FN, FSMART, FTE, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEL, HARN, ILINK, INET, ITEL, JAS, JTS, JUBILE, KTECH, KWC, KWG, L&E, LDC, LEE, LIT, LRH, MAKRO, MALEE, MATCH, MATI, MFEC, MILL, MTL, NCL, NEP, NNCL, NUSA, NWR, PACE, PAP, PATO, PDG, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, POST, PRINC, PRM, PRO, PSTC, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAUCE, SC, SCI, SELIC, SIRI, SMK, SPPT, SRICHA, SST, STA, SUPER, SWC, SYMC, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TLUXE, TMC, TMILL, TNP, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TU, TVT, TWPC, UBIS, UPA, UWC, VIBHA, VIH, WAVE

**N/A**

2S, AAV, ABICO, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMATA, AMC, ANAN, APCS, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BAT-3K, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BM, BOL, BPP, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, BTW, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHOW, CHUO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COL, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DDD, DELTA, DIGI, DNA, DTIC, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EFORL, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, EVER, F&D, FANCY, FC, FER, FLOYD, FMT, FOCUS, FORTH, FPI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, GYT, HFT, HOTPOT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICHI, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD, J, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, MBAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAPPE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SHANG, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STANLY, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCB, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TFD, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPPIP, TPOLY, TPP, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TST, TTA, TTL, TTTM, TTW, TUCC, TVO, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UEC, UKEM, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VNG, VPO, VTE, WG, WHAUP, WIIC, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XO, YCI, YNP, YUASA, 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 February 1, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.