

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK



เริ่มเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตของกำไรรอบใหม่

ราคาหุ้น CHG พุ่งขึ้นมาแล้วถึง 33% ใน 3Q61TD (ชนะ SETHELTH ที่ +6% และ SET ที่ +10%) สู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นแค่การรีบาวด์จากแนวโน้มขาขึ้นเป็นเวลานาน และกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H61 และวัฏจักรการเติบโตของกำไรรอบใหม่ที่ CAGR 18% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ เราปรับประมาณการกำไรปี 2561-62 ของ CHG เพิ่มขึ้น 2% และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นสู่ 3.2 บาท/หุ้น (จาก 2.9 บาท/หุ้น), ETR 17% CHG เป็นหนึ่งใน top picks ของเราในกลุ่มการแพทย์

ผู้ป่วยเงินสดเติบโต นับตั้งแต่ต้น 3Q61 จนถึงปัจจุบัน CHG มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสด (62% ของรายได้ทั้งหมด) ที่เพิ่มขึ้น เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นส่งผลทำให้ปริมาณผู้ป่วยไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น และหลังจากเริ่มให้บริการผู้ป่วยต่างชาติใน 4Q60 ตลาดนี้ก็เติบโตอย่างรวดเร็ว ~4% ของรายได้ใน 1H61 CHG ตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากตลาดผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นสู่ 10% ในระยะ 5 ปีข้างหน้า โดยจะใช้ความพยายามในการทำการตลาดมากขึ้น และโปรโมทบริการทางการแพทย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์ดูแลโรคกระดูกและข้อ และศัลยกรรมกระดูก CHG กำลังสร้างอาคารใหม่ที่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3* สำหรับให้บริการเฉพาะผู้ป่วยประกันสังคม อาคารใหม่นี้ (คาดเปิดให้บริการในปี 2563) จะช่วยลดความแออัดที่อาคารเดิม และจะทำให้มีพื้นที่สำหรับให้บริการผู้ป่วยเงินสดมากขึ้น

ได้ประโยชน์จาก EEC ใน 4Q61 CHG วางแผนเปิด *โรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 100 เตียงในจังหวัดฉะเชิงเทรา เราคงบวกต่อการลงทุนครั้งนี้ และไม่คิดว่าจะสร้างภาระแก่ CHG เพราะมีเหตุผลหลายประการด้วยกัน ประการแรก บริษัทมีพันธมิตรที่ดี: ถือหุ้น 64.6% ในโรงพยาบาลแห่งนี้ และหุ้นที่เหลืออีก 35.4% ถือโดยแพทย์และบุคลากรทางการแพทย์ที่ทำงานในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งน่าจะช่วยขยายฐานผู้ป่วย และสนับสนุนกำลังคนสำหรับโรงพยาบาลแห่งนี้ เหตุผลอีกประการหนึ่งคือ อุปทานในจังหวัดฉะเชิงเทรามีน้อย โดยมีจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วยเพียง 1.9 เตียง/ประชากร 1,000 คน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 2.4 เตียงสำหรับภาคตะวันออกและประเทศไทยโดยรวม นอกจากนี้จำนวนเตียงของโรงพยาบาลเอกชนก็คิดเป็นสัดส่วนเพียง 15% ของจำนวนเตียงโรงพยาบาลทั้งหมดในฉะเชิงเทรา ประการสุดท้าย จังหวัดฉะเชิงเทรามีศักยภาพเติบโต เนื่องจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ในฉะเชิงเทราจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจที่เติบโตมากขึ้นในภาคตะวันออกของประเทศไทยโดยได้รับปัจจัยหนุนจาก EEC

กำไร 2H61 จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม กำไรในปี 2560-63 จะเติบโตที่ CAGR 18% เราปรับประมาณการกำไรไปปกติในปี 2561-62 ของ CHG เพิ่มขึ้น 2% เพื่อสะท้อนการคาดการณ์กำไรที่แข็งแกร่งใน 2H61 ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดว่า CHG จะเป็นโรงพยาบาลที่รายงานกำไรปกติ 2H61 เติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มการแพทย์ที่ 18% YoY สูงกว่ากลุ่มที่ 8% YoY ในระยะ 3 ปีข้างหน้า เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตที่ CAGR 18% เร่งตัวขึ้นจาก CAGR 5% ในปี 2558-60 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่การลงทุนใหม่จะไม่สร้างภาระ

Top pick แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 3.2 บาท/หุ้น ราคาหุ้น CHG พุ่งขึ้นมาแล้วถึง 33% ใน 3Q61TD สู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นแค่การรีบาวด์จากแนวโน้มขาขึ้นเป็นเวลานาน และคาดว่าวัฏจักรการเติบโตของกำไรรอบใหม่จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ หุ้น CHG ซื้อขายที่อัตราส่วน PE ต่ออัตราการเติบโตของกำไรปี 2562 ที่ 2.1 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดดรัมมิภาค เราแนะนำ "ซื้อ" CHG ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2562 อ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 3.2 บาท/หุ้น (จาก 2.9 บาท/หุ้น) CHG เป็นหนึ่งใน top picks ของเราในกลุ่มการแพทย์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	3,637	3,876	4,515	5,341	6,159
EBITDA	(Btmn)	909	968	1,203	1,410	1,556
Core profit	(Btmn)	564	592	722	846	973
Reported profit	(Btmn)	564	565	722	846	973
Core EPS	(Bt)	0.051	0.054	0.066	0.077	0.088
DPS	(Bt)	0.036	0.036	0.039	0.046	0.053
P/E, core	(x)	53.8	51.2	42.1	35.9	31.2
EPS growth, core	(%)	4.8	5.0	21.8	17.2	15.1
P/BV, core	(x)	9.7	9.2	8.4	7.6	6.8
ROE	(%)	18.2	17.7	19.9	21.2	21.9
Dividend yield	(%)	1.3	1.3	1.4	1.7	1.9
FCF yield	(%)	(1.1)	1.1	1.4	1.9	2.8
EV/EBIT	(x)	44.2	43.1	33.7	28.5	24.5
EBIT growth, core	(%)	3.7	2.4	27.9	18.1	14.8
EV/CE	(x)	8.5	7.8	7.2	6.7	6.5
ROCE	(%)	15.5	14.2	16.9	18.5	20.6
EV/EBITDA	(x)	33.8	31.8	25.6	21.7	19.5
EBITDA growth	(%)	8.8	6.5	24.3	17.2	10.4

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

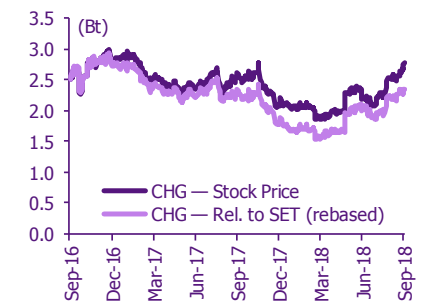
ชื่อ

Stock data

Last close (Sep 25) (Bt)	2.76
12-m target price (Bt)	3.20
Upside (Downside) to TP (%)	15.94
Mkt cap (Btbn)	30.36
Mkt cap (US\$mn)	936

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	4.60
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.8 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.17
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	40.3
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.0	25.5	9.5
Relative to SET	4.3	16.6	4.6

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	3.20
12-month dividend	(Bt)	0.04
Capital gain	(%)	15.94
Dividend yield	(%)	1.43
Total return	(%)	17.37

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีณช 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	4,515	5,341	6,159
Cost of goods sold	Btmn	1,446	1,756	2,082	2,469	2,633	3,088	3,706	4,292
Gross profit	Btmn	775	916	1,073	1,168	1,243	1,426	1,635	1,867
SG&A	Btmn	287	359	426	494	551	538	585	663
Other income	Btmn	33	43	24	21	21	23	27	31
Interest expense	Btmn	2	1	1	10	16	19	18	18
Pre-tax profit	Btmn	519	598	670	686	697	892	1,059	1,218
Corporate tax	Btmn	102	105	118	132	121	131	169	212
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	-	(0)	0	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
Core profit	Btmn	414	481	538	564	592	722	846	973
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	-	(27)	-	-	-
Net Profit	Btmn	414	481	538	564	565	722	846	973
EBITDA	Btmn	632	735	835	909	968	1,203	1,410	1,556
Core EPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09
Net EPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09
DPS	Bt	0.01	0.03	0.04	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	1,277	1,480	1,937
Total fixed assets	Btmn	1,082	1,557	1,987	2,936	3,385	3,694	3,960	4,071
Total assets	Btmn	2,994	3,266	3,560	4,518	4,951	5,212	5,692	6,270
Total loans	Btmn	0	30	78	794	783	694	694	694
Total current liabilities	Btmn	341	434	540	1,096	1,024	1,319	1,381	1,487
Total long-term liabilities	Btmn	0	0	26	157	403	57	57	57
Total liabilities	Btmn	356	461	591	1,294	1,478	1,427	1,489	1,596
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	2,639	2,804	2,969	3,224	3,473	3,785	4,203	4,675
BVPS	Bt	0.26	0.25	0.27	0.28	0.30	0.33	0.37	0.41

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Core Profit	Btmn	414	481	538	564	592	722	846	973
Depreciation and amortization	Btmn	111	136	164	213	255	291	334	321
Operating cash flow	Btmn	309	447	698	705	916	1,025	1,183	1,294
Investing cash flow	Btmn	(1,041)	26	(608)	(1,028)	(594)	(600)	(600)	(431)
Financing cash flow	Btmn	994	(290)	(328)	324	(349)	(518)	(478)	(502)
Net cash flow	Btmn	262	183	(239)	2	(27)	(93)	106	361

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	31.6	30.6	30.3
Operating margin	%	22.0	20.8	20.5	18.5	17.9	19.7	19.7	19.6
EBITDA margin	%	28.0	27.1	26.3	24.8	24.8	26.5	26.3	25.1
EBIT margin	%	23.5	22.4	21.3	19.1	18.4	20.2	20.2	20.1
Net profit margin	%	18.7	18.0	17.1	15.5	14.6	16.0	15.8	15.8
ROE	%	22.0	17.7	18.7	18.2	17.7	19.9	21.2	21.9
ROA	%	18.2	15.4	15.8	14.0	12.5	14.2	15.5	16.3
Net D/E	x	Net cash	Net cash	Net cash	0.1	0.1	0.1	0.1	Net cash
Interest coverage	x	332.2	628.6	1,031.2	95.4	61.0	62.9	80.0	88.3
Debt service coverage	x	332.2	23.6	15.8	1.4	2.4	1.8	2.2	2.4
Payout Ratio	%	n.a.	68.7	73.6	70.2	70.0	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	51.0	51.0	51.6	54.9	57.6	62.1	66.6	69.9
Social security service (SC)	(%)	42.0	41.0	36.0	36.2	37.5	33.5	29.6	26.7
Universal coverage (UC)	(%)	7.0	8.0	13.0	9.0	5.0	4.4	3.8	3.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Total revenue	Btmn	963	912	937	890	1,032	1,016	1,080	1,039
Cost of goods sold	Btmn	643	624	625	624	699	686	712	715
Gross profit	Btmn	320	288	312	266	334	330	368	325
SG&A	Btmn	122	140	125	124	129	173	129	116
Other income	Btmn	6	4	4	7	5	4	5	7
Interest expense	Btmn	3	4	4	3	4	5	5	5
Pre-tax profit	Btmn	201	149	187	146	206	157	238	212
Corporate tax	Btmn	40	17	35	27	37	32	45	35
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	1
Core profit	Btmn	160	131	153	119	168	153	193	151
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	0	(27)	0	27
Net Profit	Btmn	160	131	153	119	168	126	193	178
EBITDA	Btmn	259	213	252	211	276	228	308	282
Core EPS	Bt	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01
Net EPS	Bt	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Total current assets	Btmn	1,421	1,335	1,369	1,416	1,460	1,332	1,564	1,597
Total fixed assets	Btmn	2,778	114	3,028	114	114	114	114	114
Total assets	Btmn	4,478	4,518	4,641	4,786	4,937	4,951	5,284	5,434
Total loans	Btmn	661	801	681	795	805	852	905	1,021
Total current liabilities	Btmn	1,133	1,096	983	1,085	1,163	1,024	1,091	1,138
Total long-term liabilities	Btmn	91	157	214	239	245	403	444	502
Total liabilities	Btmn	1,251	1,294	1,239	1,370	1,458	1,478	1,592	1,697
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,227	3,224	3,403	3,416	3,479	3,473	3,692	3,737
BVPS	Bt	0.28	0.28	0.30	0.30	0.30	0.30	0.32	0.32

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Core Profit	Btmn	160	131	153	119	168	153	193	151
Depreciation and amortization	Btmn	55	60	61	62	66	66	65	65
Operating cash flow	Btmn	287	201	152	168	333	264	166	191
Investing cash flow	Btmn	(357)	(156)	(102)	(126)	(176)	(190)	(128)	(176)
Financing cash flow	Btmn	159	8	(121)	(20)	(123)	(85)	50	(17)
Net cash flow	Bt	89	53	(72)	22	33	(11)	88	(2)

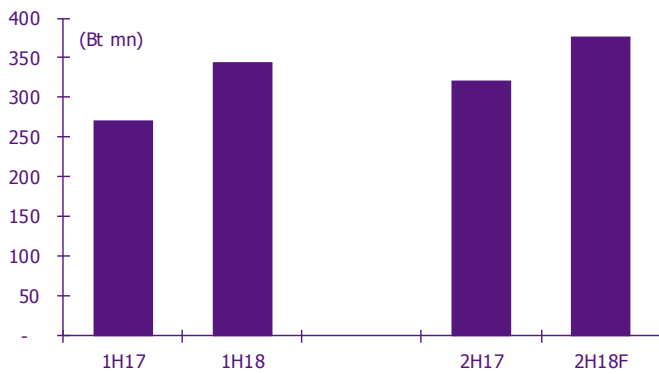
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Gross margin	%	33.2	31.6	33.3	29.9	32.3	32.5	34.1	31.2
Operating margin	%	20.6	16.3	20.0	16.0	19.8	15.5	22.1	20.1
EBITDA margin	%	26.7	23.2	26.8	23.5	26.6	25.0	28.4	24.3
EBIT margin	%	21.2	16.8	20.4	16.8	20.3	15.9	22.5	20.8
Net profit margin	%	16.6	14.4	16.3	13.3	16.3	12.4	17.9	17.1
ROE	%	18.7	18.2	18.6	16.6	17.5	17.7	21.8	19.2
ROA	%	14.5	14.0	14.4	12.2	12.5	12.5	15.6	13.5
Net D/E	x	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
Interest coverage	x	75.4	53.0	70.7	64.6	62.1	49.7	66.7	61.3
Debt service coverage	x	1.8	1.3	2.1	1.5	1.9	1.9	2.6	2.1

Key statistics

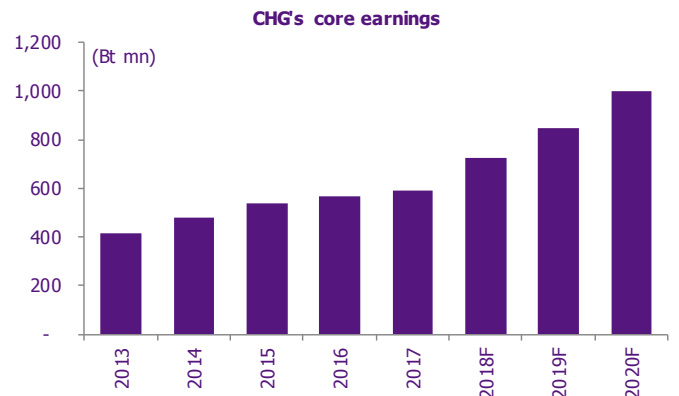
FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	57.1	57.2	53.3	56.1	61.2	59.2	60.6	62.9
Social security service (SC)	(%)	34.8	37.0	40.9	38.8	34.1	36.6	33.7	31.5
Universal coverage (UC)	(%)	8.1	5.8	5.9	5.2	4.7	4.2	5.7	5.6

Figure 1: Expect strong earnings growth in 2H18



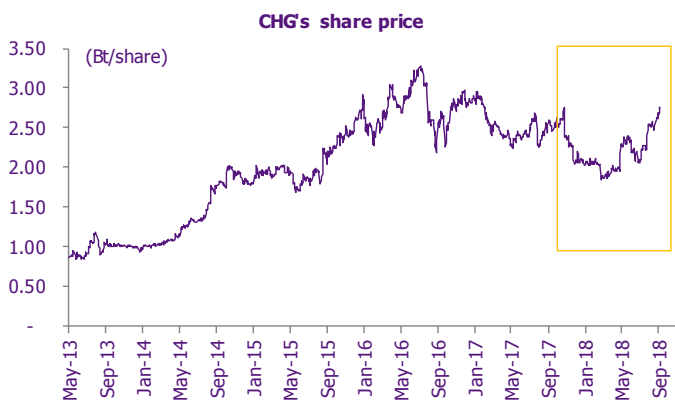
Source: SCBS Investment Research

Figure 2: CHG's earnings forecast



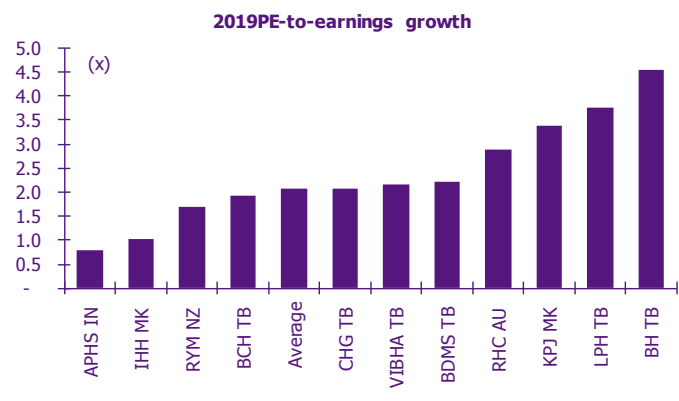
Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 3: CHG's price rebounding after falling a year



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 4: 2019PE-to-earnings growth



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 5: Regional valuation comparison

Company name	Country	Mkt Cap U\$ mn.	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,516	44.4	37.3	33.3	20.6	19.2	11.8	8.5	7.7	6.9	1.1	1.3	1.5	17.8	19.3	19.5	23.1	19.7	17.6
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	12,204	40.0	34.6	29.5	21.8	15.7	17.4	5.8	5.4	5.0	1.4	1.6	1.9	14.3	15.5	16.9	24.1	21.1	18.4
Bumrungrad Hospital*	Thailand	4,148	32.4	30.4	28.5	5.1	6.7	6.7	7.4	6.6	5.9	1.5	1.6	1.8	23.6	22.6	21.5	20.3	18.8	17.3
Chularat Hospital*	Thailand	937	42.1	35.9	31.2	21.8	17.2	15.1	8.4	7.6	6.8	1.4	1.7	1.9	19.9	21.2	21.9	25.6	21.7	19.5
Ladprao General Hospital	Thailand	134	31.8	29.5	24.7	(26.9)	7.9	19.5	2.9	2.7	2.7	2.5	2.6	3.1	9.6	9.2	11.0	17.3	14.9	12.3
Vibhavadi Medical Center	Thailand	1,026	36.0	31.5	28.0	6.1	14.3	12.5	4.3	3.9	3.4	1.6	2.0	2.4	12.9	13.3	13.1	23.0	20.2	18.4
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	1,100	27.7	25.7	24.5	5.4	7.7	4.8	2.5	2.4	2.2	1.9	2.0	2.2	10.3	10.6	11.1	13.3	12.5	11.7
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	10,466	54.1	39.2	30.5	(14.2)	38.1	28.4	1.8	1.8	1.7	0.6	0.7	0.8	3.5	4.7	5.8	18.7	15.8	13.8
Raffles Medical Group	Singapore	1,473	30.3	33.9	32.0	(8.0)	(10.8)	6.1	2.6	2.5	2.4	1.8	1.8	1.8	8.9	7.7	7.7	20.5	20.7	19.0
Apollo Hospitals Enterpris	India	2,001	56.2	38.3	28.3	26.4	46.5	35.4	3.9	3.8	3.5	0.6	0.7	1.0	7.7	10.5	13.1	18.7	15.5	13.0
Ramsay Health Care	Australia	8,128	19.6	18.4	17.0	5.5	6.3	8.3	4.5	4.1	3.6	2.6	2.8	3.0	23.6	22.6	21.6	10.3	9.7	9.2
Ryman Healthcare	New Zealand	4,452	29.6	25.7	21.7	(6.5)	15.2	18.2	3.3	3.0	2.7	1.7	1.9	2.3	10.9	11.4	12.0	29.3	25.9	21.8
Average			37.0	31.7	27.4	4.8	15.3	15.3	4.7	4.3	3.9	1.6	1.7	2.0	13.6	14.0	14.6	20.3	18.0	16.0

Source: Bloomberg and SCBS Investment Research
*SCBS estimates

Disclaimer

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

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

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, ANAN, AP, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, EA, EGCO, ESSO, GGC, GLOBAL, HANA, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MC, MEGA, MINT, MONO, ORI, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, SIRI, SPALI, SPRC, STA, SUPER, TASCO, THAI, TKN, TMB, TOP, TPIPP, TRUE, TTA, TU, UNIQ, UV, VGI, WHA.

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

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

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

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

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

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

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

CG Rating 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, LHFC, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PDJ, 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, JCKH, 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, MTC, 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, SMPC, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCOS, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, THAI*, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPCO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TSTE, 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, B, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, 7UP, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEL, GTB, GYT, HPT, HTC, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRPC, 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, SPG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SUPER, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, JCK, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, META, WIJK, 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIG, CIMBT, CM, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOW, GOLD, GPSC, GUNKUL, HANA, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSL, 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, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TLUXE, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, APCS, ARROW, ASIAN, B, BGRIM, BJC, BJCHI, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BSBM, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CI, COL, COM7, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, FLOYD, FN, FPI, FTE, GJS, GPI, GSTEL, GYT, HARN, ICHI, ILINK, ITCL, JAS, JTS, KWC, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, MBAX, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NNCL, NWR, PAP, PK, PL, PLANB, POST, PRM, PRO, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SELIC, SHANG, SST, STA, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, THE, THIP, TKN, TMC, TNP, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TVO, TWPC, UEC, UKEM, UPA, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CHOW, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCONP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTCI, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, ETE, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, INSURE, IRC, IRPC, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, META, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, 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, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAKUNI, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TITILE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, WIJK, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, 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 May 21, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.