

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)

CHG

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK



ปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CHG ลดลง 6% ในปี 2561, 16% ในปี 2562 และ 10% ในปี 2563 เพื่อสะท้อนรายได้จากโครงการประกันสังคมที่ลดลงและต้นทุนที่สูงขึ้นกำไรของ CHG จะเติบโตในอัตราชะลอตัวที่ 5% ในปี 2562 โดยมีสาเหตุมาจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ซึ่งสร้างผลขาดทุนในระยะแรก และกำไรน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้นในปี 2563 ด้วยอัตราการเติบโต 24% เราเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว เพราะราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง 12% หลังจากผลประกอบการ 3Q61 สร้างความผิดหวัง และ valuation (ไม่รวมขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่) อยู่ที่ PE ปี 2562 ระดับ 30 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคอยู่ 5% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG เพราะผลตอบแทนน่าดึงดูดเมื่อเทียบกับความเสี่ยง โดยคาดการณ์ผลตอบแทนรวม 37% สุทธราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2562 ของเราที่ 2.9 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 3.2 บาท/หุ้น)

ต้นทุนที่โรงพยาบาลเดิมสูงขึ้น ในงานประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารของ CHG ได้เปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลประกอบการ 3Q61 ที่อ่อนแอของบริษัทว่า นอกเหนือจากการโอนกลับรายได้จากโครงการประกันสังคม (SC) และขาดทุนที่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์* ซึ่งเปิดให้บริการ IPD ในเดือนก.ค. แล้ว ต้นทุนการดำเนินงานที่โรงพยาบาลเดิมของบริษัท โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมแพทย์ ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ารายได้ เราเชื่อว่าต้นทุนที่สูงขึ้นเกิดจากการจ้างแพทย์และบุคลากรทางการแพทย์เข้ามาเพิ่มเพื่อสนับสนุนการขยายการให้บริการผู้ป่วยเงินสดของ CHG

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CHG ลดลง 6% ในปี 2561, 16% ในปี 2562 และ 10% ในปี 2563 เพื่อสะท้อน: 1) รายได้จากโครงการประกันสังคม (SC) ที่ลดลงหลังจากโอนกลับรายได้จากการรักษาโรคเรื้อรัง 26 โรคใน 3Q61 และ 2) การปรับประมาณการ EBITDA margin ลดลงสู่ 25.9% ในปี 2561 และ 24.2% ในปี 2562 (จากประมาณการเดิมที่ 26.5% ในปี 2561 และ 26.3% ในปี 2562) เพื่อสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลเดิม และขาดทุนที่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์* และ *โรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา* ที่มีกำหนดเปิดดำเนินงานตอนปลายเดือนพ.ย. อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการ EBITDA margin ปี 2563 เพิ่มขึ้นสู่ 25.9% (จากประมาณการเดิมที่ 25.1%) เพื่อสะท้อนการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง

เติบโตในอัตราชะลอตัวในปี 2562 แต่จะแข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2563 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวที่ 5% ในปี 2562 เนื่องจาก CHG จะมีผลขาดทุนในระยะแรกที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ และกำไรน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้นในปี 2563 ด้วยอัตราการเติบโต 24% โดยอิงกับความพยายามในการขยายบริการผู้ป่วยเงินสด และการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลเปิดใหม่

ราคาหุ้นที่ลดลงมากเกินไปให้ผลตอบแทนที่น่าดึงดูดเมื่อเทียบกับความเสี่ยง ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง 12% หลังจากผลประกอบการ 3Q61 สร้างความผิดหวัง และตอนนี้ CHG ก็ซื้อขายที่ PE ปี 2562 (ไม่รวมขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่) ระดับ 30 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคอยู่ 5% เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรชะลอตัวในปี 2562 สะท้อนในราคาหุ้นไปเรียบร้อยแล้ว และราคาหุ้นน่าจะมี downside จำกัด โดยได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนระยะยาว เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG เพราะผลตอบแทนน่าดึงดูดเมื่อเทียบกับความเสี่ยง โดยคาดการณ์ผลตอบแทนรวม 37% สุทธราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2562 ของเราที่ 2.9 บาท/หุ้น (ลดลงจากราคาเป้าหมายกลางปี 2562 ที่ 3.2 บาท/หุ้น)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	3,637	3,876	4,345	4,903	5,469
EBITDA	(Btmn)	909	968	1,131	1,192	1,423
Core profit	(Btmn)	564	592	675	709	877
Reported profit	(Btmn)	564	565	675	709	877
Core EPS	(Bt)	0.051	0.054	0.061	0.064	0.080
DPS	(Bt)	0.036	0.036	0.037	0.039	0.048
P/E, core	(x)	41.7	39.7	34.9	33.2	26.8
EPS growth, core	(%)	4.8	5.0	14.0	5.0	23.7
P/BV, core	(x)	7.5	7.1	6.6	6.1	5.5
ROE	(%)	18.2	17.7	18.7	18.2	20.5
Dividend yield	(%)	1.7	1.7	1.7	1.8	2.2
FCF yield	(%)	(1.4)	1.4	1.8	1.9	3.4
EV/EBIT	(x)	34.3	33.6	28.5	27.9	21.6
EBIT growth, core	(%)	3.7	2.4	17.8	2.2	27.0
EV/CE	(x)	6.6	6.0	5.7	5.3	5.1
ROCE	(%)	15.5	14.2	15.5	14.7	18.4
EV/EBITDA	(x)	26.3	24.7	21.2	20.1	16.6
EBITDA growth	(%)	8.8	6.5	16.9	5.4	19.4

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

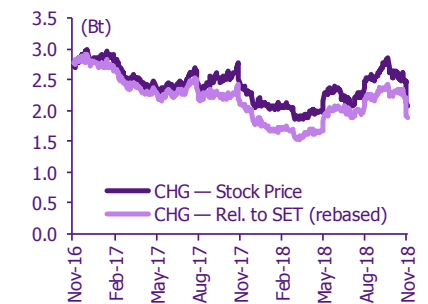
ชื่อ

Stock data

Last close (Nov 16) (Bt)	2.14
12-m target price (Bt)	2.90
Upside (Downside) to TP (%)	35.51
Mkt cap (Btbn)	23.54
Mkt cap (US\$mn)	714

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.14
Sector % SET	4.81
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.9 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	40.3
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(18.9)	(15.1)	(8.5)
Relative to SET	(15.8)	(12.7)	(5.4)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	2.90
12-month dividend	(Bt)	0.04
Capital gain	(%)	35.51
Dividend yield	(%)	1.72
Total return	(%)	37.24

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ 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	4,345	4,903	5,469
Cost of goods sold	Btmn	1,446	1,756	2,082	2,469	2,633	3,033	3,503	3,804
Gross profit	Btmn	775	916	1,073	1,168	1,243	1,313	1,400	1,665
SG&A	Btmn	287	359	426	494	551	501	574	610
Other income	Btmn	33	43	24	21	21	28	32	36
Interest expense	Btmn	2	1	1	10	16	19	18	18
Pre-tax profit	Btmn	519	598	670	686	697	820	841	1,072
Corporate tax	Btmn	102	105	118	132	121	131	156	168
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	-	(0)	0	(1)	(0)	11	36	19
Core profit	Btmn	414	481	538	564	592	675	709	877
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	-	(27)	-	-	-
Net Profit	Btmn	414	481	538	564	565	675	709	877
EBITDA	Btmn	632	735	835	909	968	1,131	1,192	1,423
Core EPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08
Net EPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08
DPS	Bt	0.01	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	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	1,222	1,291	1,732
Total fixed assets	Btmn	1,082	1,557	1,987	2,936	3,385	3,694	3,960	4,026
Total assets	Btmn	2,994	3,266	3,560	4,518	4,951	5,154	5,498	6,012
Total loans	Btmn	0	30	78	794	783	694	694	694
Total current liabilities	Btmn	341	434	540	1,096	1,024	1,308	1,342	1,399
Total long-term liabilities	Btmn	0	0	26	157	403	57	57	57
Total liabilities	Btmn	356	461	591	1,294	1,478	1,416	1,451	1,507
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	3,738	4,047	4,505
BVPS	Bt	0.26	0.25	0.27	0.28	0.30	0.32	0.35	0.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Core Profit	Btmn	414	481	538	564	592	675	709	877
Depreciation and amortization	Btmn	111	136	164	213	255	291	334	334
Operating cash flow	Btmn	309	447	698	705	916	1,015	1,049	1,180
Investing cash flow	Btmn	(1,041)	26	(608)	(1,028)	(594)	(600)	(600)	(383)
Financing cash flow	Btmn	994	(290)	(328)	324	(349)	(518)	(450)	(420)
Net cash flow	Btmn	262	183	(239)	2	(27)	(104)	(1)	377

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	30.2	28.6	30.4
Operating margin	%	22.0	20.8	20.5	18.5	17.9	18.7	16.9	19.3
EBITDA margin	%	28.0	27.1	26.3	24.8	24.8	25.9	24.2	25.9
EBIT margin	%	23.5	22.4	21.3	19.1	18.4	19.3	17.5	19.9
Net profit margin	%	18.7	18.0	17.1	15.5	14.6	15.5	14.5	16.0
ROE	%	22.0	17.7	18.7	18.2	17.7	18.7	18.2	20.5
ROA	%	18.2	15.4	15.8	14.0	12.5	13.4	13.3	15.2
Net D/E	x	Net cash	Net cash	Net cash	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Interest coverage	x	332.2	628.6	1,031.2	95.4	61.0	59.2	67.6	80.8
Debt service coverage	x	332.2	23.6	15.8	1.4	2.4	1.7	1.8	2.2
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	63.6	66.7	69.3
Social security service (SC)	(%)	42.0	41.0	36.0	36.2	37.5	31.6	28.8	26.6
Universal coverage (UC)	(%)	7.0	8.0	13.0	9.0	5.0	4.9	4.4	4.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total revenue	Btmn	912	937	890	1,032	1,016	1,080	1,039	1,149
Cost of goods sold	Btmn	624	625	624	699	686	712	715	826
Gross profit	Btmn	288	312	266	334	330	368	325	323
SG&A	Btmn	140	125	124	129	173	129	116	141
Other income	Btmn	4	4	7	5	4	5	7	7
Interest expense	Btmn	4	4	3	4	5	5	5	7
Pre-tax profit	Btmn	149	187	146	206	157	238	212	182
Corporate tax	Btmn	17	35	27	37	32	45	35	37
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	1	5
Core profit	Btmn	131	153	119	168	153	193	151	175
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	(27)	0	27	(24)
Net Profit	Btmn	131	153	119	168	126	193	178	151
EBITDA	Btmn	213	252	211	276	228	308	282	260
Core EPS	Bt	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01	0.02
Net EPS	Bt	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total current assets	Btmn	1,335	1,369	1,416	1,460	1,332	1,564	1,597	1,633
Total fixed assets	Btmn	114	3,028	114	114	114	114	114	114
Total assets	Btmn	4,518	4,641	4,786	4,937	4,951	5,284	5,434	5,613
Total loans	Btmn	801	681	795	805	852	905	1,021	1,207
Total current liabilities	Btmn	1,096	983	1,085	1,163	1,024	1,091	1,138	1,329
Total long-term liabilities	Btmn	157	214	239	245	403	444	502	561
Total liabilities	Btmn	1,294	1,239	1,370	1,458	1,478	1,592	1,697	1,951
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,224	3,403	3,416	3,479	3,473	3,692	3,737	3,662
BVPS	Bt	0.28	0.30	0.30	0.30	0.30	0.32	0.32	0.32

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Core Profit	Btmn	131	153	119	168	153	193	151	175
Depreciation and amortization	Btmn	60	61	62	66	66	65	65	71
Operating cash flow	Btmn	201	152	168	333	264	166	191	242
Investing cash flow	Btmn	(156)	(102)	(126)	(176)	(190)	(128)	(176)	(171)
Financing cash flow	Btmn	8	(121)	(20)	(123)	(85)	50	(17)	(31)
Net cash flow	Bt	53	(72)	22	33	(11)	88	(2)	40

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Gross margin	%	31.6	33.3	29.9	32.3	32.5	34.1	31.2	27.4
Operating margin	%	16.3	20.0	16.0	19.8	15.5	22.1	20.1	15.4
EBITDA margin	%	23.2	26.8	23.5	26.6	25.0	28.4	24.3	21.9
EBIT margin	%	16.8	20.4	16.8	20.3	15.9	22.5	20.8	16.5
Net profit margin	%	14.4	16.3	13.3	16.3	12.4	17.9	17.1	13.1
ROE	%	18.2	18.6	16.6	17.5	17.7	21.8	19.2	19.4
ROA	%	14.0	14.4	12.2	12.5	12.5	15.6	13.5	13.1
Net D/E	x	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5
Interest coverage	x	53.0	70.7	64.6	62.1	49.7	66.7	61.3	38.3
Debt service coverage	x	1.3	2.1	1.5	1.9	1.9	2.6	2.1	1.5

Key statistics

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	57.2	53.3	56.1	61.2	59.2	60.6	62.9	65.4
Social security service (SC)	(%)	37.0	40.9	38.8	34.1	36.6	33.7	31.5	29.8
Universal coverage (UC)	(%)	5.8	5.9	5.2	4.7	4.2	5.7	5.6	4.9

Figure 1: Valuation summary (price as of Nov 16, 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	18.60	23.0	24.8	50.6	41.9	35.2	21.8	20.6	19.2	8.9	8.1	7.2	16	18	19	1.1	1.2	1.4	24.9	21.9	18.7
BDMS	Buy	25.00	30.0	21.4	48.3	39.6	34.3	(1.9)	21.8	15.7	6.1	5.7	5.3	13	14	15	1.4	1.4	1.6	27.1	23.9	20.9
BH	Neutral	187.50	185.0	0.2	34.7	33.0	30.9	9.4	5.1	6.7	8.3	7.5	6.7	25	24	23	1.4	1.5	1.6	22.6	20.6	19.1
CHG	Buy	2.14	2.9	37.2	39.7	34.9	33.2	5.0	14.0	5.0	7.1	6.6	6.1	18	19	18	1.7	1.7	1.8	24.7	21.2	20.1
Average					43.3	37.4	33.4	8.6	15.4	11.6	7.6	7.0	6.3	18	19	19	1.4	1.5	1.6	24.8	21.9	19.7

Source: SCBS Investment Research

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, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DTAC, EA, EGCO, GGC, GLOBAL, HANA, HMPRO, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MEGA, MONO, MTC, PSH, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, SIRI, SPALI, SUPER, TASC0, THAI, TKN, TMB, TOP, TRUE, TTA, TU, UNIQ, 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 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

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, CSL, 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, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, 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, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMPC, SMT, SNP, SORKON, 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, CCYET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, 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, STANLY, 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 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ 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, 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, PPPM, 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, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, 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, ITEL, 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, UP, 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, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, 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, DCORP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTICI, 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, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, 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, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PR9, 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, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, 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, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, 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, WIIK, 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.