

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK

4Q61: กำไรต่ำกว่าคาด

CHG รายงานผลประกอบการอ่อนแออีกไตรมาสใน 4Q61 โดยกำไรปกติลดลง 18% YoY และ 28% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลเดิม และขาดทุนที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ เราปรับประมาณการกำไรปี 2562 และปี 2563 ของ CHG ลดลง ซึ่งสะท้อนถึงกำไรที่เติบโตน้อยมากในปี 2562 ก่อนที่จะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 20% ในปี 2563 เราแนะนำ "ซื้อ" CHG ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 2.7 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.9 บาท/หุ้น) สำหรับการลงทุนระยะยาวด้วยผลตอบแทนที่น่าดึงดูดในระดับ 41%

4Q61: กำไรต่ำกว่าคาด CHG รายงานกำไรสุทธิ 112 ลบ. (0.01 บาท/หุ้น) ใน 4Q61 ลดลง 11% YoY และ 26% QoQ หากตัดรายการพิเศษ คือ ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองใน 4Q60 และ 4Q61 และการโอนกลับรายได้จากโครงการประกันสังคม (SC) ใน 3Q61 ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 126 ลบ. ลดลง 18% YoY และ 28% QoQ กำไรออกมาต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 6% และต่ำกว่า SCBS คาดอยู่ 18% เพราะถูกจู่จ้วงโดยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลเดิม และขาดทุนที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ สำหรับปี 2561 กำไรสุทธิของ CHG อยู่ที่ 634 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY CHG ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.03 บาท/หุ้น จากผลการดำเนินงานงวด 2H61 คิดเป็นผลตอบแทน 1% XD วันที่ 3 พ.ค. 2562 และจ่ายวันที่ 24 พ.ค. 2562

ขาดทุนที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง ใน 4Q61 รายได้ของ CHG อยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY และทรงตัว QoQ หลักๆ เป็นรายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสด (61% ของรายได้) ที่เพิ่มขึ้น 16% YoY แต่ลดลง 7% QoQ ทั้งนี้แม้รายได้เพิ่มขึ้น แต่ EBITDA margin ของบริษัทอ่อนแอลงที่ 20.1% ลดลงจาก 25% ใน 4Q60 และ 22.5% ใน 3Q61 เพราะถูกจู่จ้วงโดยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลเดิม (ตั้งแต่ 3Q61) และการเปิดต้นทุนจากการขยายกิจการที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเดอร์ ซึ่งเปิดในเดือน ก.ค. และการเปิดโรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทรา ในเดือนพ.ย. เราประเมินได้ว่าโรงพยาบาลสองแห่งนี้สร้างผลขาดทุน ~27 ลบ. ให้แก่ CHG ใน 4Q61 แย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ CHG เปิดเผยว่าการดำเนินงานที่ โรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทรา ประสบปัญหาติดขัดจากการก่อสร้างถนนด้านหน้าโรงพยาบาล อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างจะแล้วเสร็จช่วงปลายเดือนก.พ. ซึ่งจะส่งผลทำให้ผู้ป่วยเดินทางมายังโรงพยาบาลแห่งนี้ได้สะดวกมากขึ้น

ปรับประมาณการกำไรลดลง เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2563 เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CHG ลดลง 7% ในปี 2562 และ 10% ในปี 2563 หลังจากผลประกอบการ 4Q61 อ่อนแอ ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวเพียง 2% ในปี 2562 เนื่องจากบริษัทต้องรับภาระขาดทุนตามปกติที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ และกำไรจะกลับมาเติบโตที่ 20% ในปี 2563 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากบริการผู้ป่วยเงินสดและการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับการลงทุนระยะยาว ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง 22% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา และตอนนี้ซื้อขายที่ PE ปี 2562 (ไม่รวมขาดทุนจากโรงพยาบาลเปิดใหม่) ระดับ 28 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคอยู่ 12% เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรชะลอตัวในปี 2562 สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และราคาหุ้นน่าจะมี downside จำกัด โดยได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนระยะยาว เราแนะนำ "ซื้อ" CHG ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 2.7 บาท/หุ้น (จาก 2.9 บาท/หุ้น) ให้ผลตอบแทนรวม 41%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	3,876	4,407	4,966	5,535	6,086
EBITDA	(Btmn)	995	1,052	1,108	1,321	1,521
Core profit	(Btmn)	592	645	658	790	911
Reported profit	(Btmn)	565	634	658	790	911
Core EPS	(Bt)	0.054	0.059	0.060	0.072	0.083
DPS	(Bt)	0.036	0.050	0.042	0.050	0.058
P/E, core	(x)	36.0	33.1	32.4	27.0	23.4
EPS growth, core	(%)	5.0	8.8	2.1	20.0	15.4
P/BV, core	(x)	6.5	6.0	5.8	5.3	4.9
ROE	(%)	17.7	17.9	17.3	19.7	20.9
Dividend yield	(%)	1.9	2.6	2.2	2.6	3.0
FCF yield	(%)	1.5	0.3	1.7	3.4	3.9
EV/EBIT	(x)	30.6	28.0	28.0	22.3	18.8
EBIT growth, core	(%)	2.4	10.7	0.7	24.4	17.0
EV/CE	(x)	5.5	4.9	4.6	4.5	4.3
ROCE	(%)	14.2	13.6	12.7	15.6	18.0
EV/EBITDA	(x)	21.9	21.0	20.1	16.7	14.3
EBITDA growth	(%)	9.5	5.7	5.3	19.3	15.1

Source: SCBS Investment Research

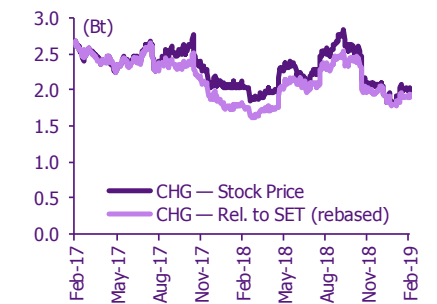
ชื่อ

Stock data

Last close (Feb 22) (Bt)	1.94
12-m target price (Bt)	2.70
Upside (Downside) to TP (%)	39.18
Mkt cap (Btbn)	21.34
Mkt cap (US\$m)	681

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.13
Sector % SET	4.65
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.9 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$m)	3.72
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	7.8	(4.9)	(5.8)
Relative to SET	3.2	(7.3)	2.2

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	2.70
12-month dividend	(Bt)	0.04
Capital gain	(%)	39.18
Dividend yield	(%)	2.16
Total return	(%)	41.33

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวี นิชเกษียรังโก

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	Btmn	2,672	3,155	3,637	3,876	4,407	4,966	5,535	6,086
Cost of goods sold	Btmn	1,756	2,082	2,469	2,633	3,072	3,548	3,876	4,243
Gross profit	Btmn	916	1,073	1,168	1,243	1,335	1,419	1,659	1,844
SG&A	Btmn	359	426	494	551	570	649	697	718
Other income	Btmn	43	24	21	21	24	25	25	30
Interest expense	Btmn	1	1	10	16	24	33	33	33
Pre-tax profit	Btmn	598	670	686	697	765	761	955	1,123
Corporate tax	Btmn	105	118	132	121	131	150	152	191
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	0	(1)	(0)	19	49	26	13
Core profit	Btmn	481	538	564	592	645	658	790	911
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	(27)	(11)	-	-	-
Net Profit	Btmn	481	538	564	565	634	658	790	911
EBITDA	Btmn	735	835	909	995	1,052	1,108	1,321	1,521
Core EPS	Bt	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
Net EPS	Bt	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
DPS	Bt	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.05	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	Btmn	1,522	1,353	1,335	1,332	1,592	1,437	1,765	2,123
Total fixed assets	Btmn	1,557	1,987	2,936	3,385	3,831	4,118	4,172	4,234
Total assets	Btmn	3,266	3,560	4,518	4,951	5,708	5,851	6,246	6,677
Total loans	Btmn	30	78	801	852	1,212	1,220	1,220	1,220
Total current liabilities	Btmn	434	540	1,096	1,024	1,295	1,334	1,394	1,461
Total long-term liabilities	Btmn	0	26	157	403	583	583	583	583
Total liabilities	Btmn	461	591	1,294	1,478	1,965	2,003	2,064	2,130
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	2,804	2,969	3,224	3,473	3,743	3,848	4,182	4,546
BVPS	Bt	0.25	0.27	0.28	0.30	0.32	0.33	0.36	0.40

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	Btmn	481	538	564	592	645	658	790	911
Depreciation and amortization	Btmn	136	164	213	255	276	313	333	365
Operating cash flow	Btmn	447	698	705	916	743	969	1,107	1,266
Investing cash flow	Btmn	26	(608)	(1,028)	(594)	(689)	(600)	(387)	(427)
Financing cash flow	Btmn	(290)	(328)	324	(349)	3	(546)	(455)	(547)
Net cash flow	Btmn	183	(239)	2	(27)	57	(177)	265	292

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	%	34.3	34.0	32.1	32.1	30.3	28.6	30.0	30.3
Operating margin	%	20.8	20.5	18.5	17.9	17.4	15.5	17.4	18.5
EBITDA margin	%	27.1	26.3	24.8	25.5	23.7	22.2	23.8	24.9
EBIT margin	%	22.4	21.3	19.1	18.4	17.9	16.0	17.9	19.0
Net profit margin	%	18.0	17.1	15.5	14.6	14.4	13.2	14.3	15.0
ROE	%	17.7	18.7	18.2	17.7	17.9	17.3	19.7	20.9
ROA	%	15.4	15.8	14.0	12.5	12.1	11.4	13.1	14.1
Net D/E	x	Net cash	Net cash	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	x	628.6	1,031.2	95.4	62.7	44.3	33.1	39.5	45.5
Debt service coverage	x	23.6	15.8	1.4	2.1	1.6	1.7	2.0	2.3
Payout Ratio	%	68.7	73.6	70.2	70.0	86.8	70.0	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	51.0	51.6	54.9	57.6	62.5	65.7	68.3	70.3
Social security service (SC)	(%)	41.0	36.0	36.2	37.5	32.0	29.2	27.0	25.3
Universal coverage (UC)	(%)	8.0	13.0	9.0	5.0	5.5	5.0	4.7	4.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	Btmn	937	890	1,032	1,016	1,080	1,039	1,149	1,139
Cost of goods sold	Btmn	625	624	699	686	712	715	826	819
Gross profit	Btmn	312	266	334	330	368	325	323	320
SG&A	Btmn	125	124	129	173	129	116	141	184
Other income	Btmn	4	7	5	4	5	7	7	5
Interest expense	Btmn	4	3	4	5	5	5	7	8
Pre-tax profit	Btmn	187	146	206	157	238	212	182	133
Corporate tax	Btmn	35	27	37	32	45	35	37	33
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	(0)	(0)	(0)	0	1	5	12
Core profit	Btmn	153	119	168	153	193	151	175	126
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	(27)	0	27	(24)	(14)
Net Profit	Btmn	153	119	168	126	193	178	151	112
EBITDA	Btmn	252	211	276	228	308	282	260	216
Core EPS	Bt	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01
Net EPS	Bt	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total current assets	Btmn	1,369	1,416	1,460	1,332	1,564	1,597	1,633	1,592
Total fixed assets	Btmn	3,028	3,127	3,247	3,385	3,479	3,596	3,705	3,831
Total assets	Btmn	4,641	4,786	4,937	4,951	5,284	5,434	5,613	5,708
Total loans	Btmn	681	795	805	852	905	1,021	1,207	1,212
Total current liabilities	Btmn	983	1,085	1,163	1,024	1,091	1,138	1,329	1,295
Total long-term liabilities	Btmn	214	239	245	403	444	502	561	583
Total liabilities	Btmn	1,239	1,370	1,458	1,478	1,592	1,697	1,951	1,965
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,403	3,416	3,479	3,473	3,692	3,737	3,662	3,743
BVPS	Bt	0.30	0.30	0.30	0.30	0.32	0.32	0.32	0.32

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Core Profit	Btmn	153	119	168	153	193	151	175	126
Depreciation and amortization	Btmn	61	62	66	66	65	65	71	75
Operating cash flow	Btmn	152	168	333	264	166	191	242	143
Investing cash flow	Btmn	(102)	(126)	(176)	(190)	(128)	(176)	(171)	(214)
Financing cash flow	Btmn	(121)	(20)	(123)	(85)	50	(17)	(31)	2
Net cash flow	Bt	(72)	22	33	(11)	88	(2)	40	(70)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Gross margin	%	33.3	29.9	32.3	32.5	34.1	31.2	28.1	28.1
Operating margin	%	20.0	16.0	19.8	15.5	22.1	20.1	15.8	11.9
EBITDA margin	%	26.8	23.5	26.6	25.0	28.4	24.3	22.5	20.1
EBIT margin	%	20.4	16.8	20.3	15.9	22.5	20.8	16.5	12.3
Net profit margin	%	16.3	13.3	16.3	12.4	17.9	17.1	13.1	9.8
ROE	%	18.6	16.6	17.5	17.7	21.8	19.2	19.4	17.9
ROA	%	14.4	12.2	12.5	12.5	15.6	13.5	13.1	12.1
Net D/E	x	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5
Interest coverage	x	70.7	64.6	62.1	49.7	66.7	61.3	38.3	27.9
Debt service coverage	x	2.1	1.5	1.9	1.9	2.6	2.1	1.5	1.3

Key statistics

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	53.3	56.1	61.2	59.2	60.6	62.9	65.4	61.0
Social security service (SC)	(%)	40.9	38.8	34.1	36.6	33.7	31.5	29.8	33.1
Universal coverage (UC)	(%)	5.9	5.2	4.7	4.2	5.7	5.6	4.9	5.9

Figure 1: CHG's earnings review

(Bt mn)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	YoY%	QoQ%	2017	2018	YoY%
Revenue	1,016	1,080	1,039	1,149	1,139	12.1	(0.8)	3,876	4,407	13.7
Gross profit	330	368	325	323	320	(3.2)	(0.9)	1,243	1,335	7.4
EBITDA	228	308	282	260	216	(5.3)	(17.0)	995	1,052	5.7
Core profit	153	193	151	175	126	(17.7)	(28.1)	592	645	8.8
Net profit	126	193	178	151	112	(11.2)	(26.0)	565	634	12.1
EPS (Bt/share)	0.014	0.018	0.014	0.016	0.011	(17.7)	(28.1)	0.054	0.059	8.8
Balance Sheet										
Total Assets	4,951	5,284	5,434	5,613	5,708	15.3	1.7	4,951	5,708	15.3
Total Liabilities	1,478	1,592	1,697	1,951	1,965	32.9	0.7	1,478	1,965	32.9
Total Equity	3,473	3,692	3,737	3,662	3,743	7.8	2.2	3,473	3,743	7.8
BVPS (Bt/share)	0.30	0.32	0.32	0.32	0.32	8.0	2.7	0.30	0.32	8.0
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	32.5	34.1	31.2	28.1	28.1	(4.4)	(0.0)	32.1	30.3	(1.8)
EBITDA margin (%)	25.0	28.4	24.3	22.5	20.1	(4.9)	(2.4)	25.7	23.9	(1.8)
Net Profit Margin (%)	12.4	17.9	17.1	13.1	9.8	(2.6)	(3.3)	14.6	14.4	(0.2)
ROA (%)	12.9	12.9	15.6	11.8	13.3			12.5	13.1	
ROE (%)	18.2	18.2	21.8	16.9	19.6			17.5	19.4	
Debt to equity (X)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3			0.2	0.3	
Revenue breakdown										
Cash-OPD	331	343	336	389	377	13.9	(3.1)	1,215	1,445	18.9
Cash-IPD	270	311	318	362	318	17.8	(12.2)	1,016	1,309	28.8
SC	372	364	327	342	377	1.3	10.2	1,452	1,410	(2.9)
UC	43	62	58	56	67	55.8	19.6	192	243	26.6

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 22, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
BCH	Buy	16.80	23.0	38.5	37.4	31.7	28.4	22.3	17.7	11.8	7.3	6.5	5.9	18	19	20	1.3	1.6	1.8	20.3	17.0	15.2
BDMS	Buy	24.00	30.0	26.7	36.9	32.3	27.9	25.6	14.1	15.9	5.5	5.1	4.7	15	16	17	1.5	1.7	2.0	22.5	20.0	17.5
BH	Neutral	184.00	185.0	2.2	32.3	30.3	28.4	5.3	6.5	6.7	7.3	6.6	5.9	23	22	22	1.6	1.6	1.8	24.7	18.7	17.3
CHG	Buy	1.94	2.7	41.3	33.1	32.4	27.0	8.8	2.1	20.0	6.0	5.8	5.3	18	17	20	2.6	2.2	2.6	21.0	20.1	16.7
Average					34.9	31.7	27.9	15.5	10.1	13.6	6.5	6.0	5.5	19	19	19	1.7	1.8	2.0	22.1	19.0	16.7

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, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MEGA, MINT, MTC, ORI, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCC, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TRUE, TU, TVO, 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 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, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, 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, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, CRANE, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, STA, 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, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, BYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, 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, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, 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, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, 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, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITL, TIW, TH, TKS, TM, TMI, TMC, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, 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 August 31, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.