

## โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

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

## กำไรจะกลับสู่แนวโน้มขาขึ้น

เราเลือก CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ ทั้งนี้หลังจากกำไรของ CHG อยู่ในแนวโน้มขาลงมาตั้งแต่ 3Q61 เราคาดว่ากำไรจะกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H62 และจะเติบโต 20% ในปี 2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลเปิดใหม่เมื่อการดำเนินงานที่โรงพยาบาลเหล่านั้นปรับตัวดีขึ้น ราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 18% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังจากผลประกอบการ 1Q62 ออกมาดีเกินคาด แต่ยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2561 อยู่ 20% เราเชื่อมั่นในผลประกอบการของ CHG และมองว่ากำไรที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 2Q62 เป็นโอกาสในการเข้าซื้อ แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 2.7 บาท/หุ้น

คาดการณ์กำไรอ่อนตัวลงใน 2Q62 นอกเหนือจากผลกระทบทางฤดูกาลแล้ว เรายังคาดว่ากำไร 2Q62 ของ CHG จะถูกจำกัดโดยค่าใช้จ่ายพิเศษที่ประกอบด้วย: 1) ค่าใช้จ่ายพนักงานเพื่อปฏิบัติตาม พ.ร.บ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่จำนวน ~16 ลบ. และ 2) ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่อาจเกิดขึ้น ~20 ลบ. เพราะสำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินจริงสำหรับการให้บริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ต่ำกว่าจำนวนที่บริษัทได้บันทึกเป็นรายได้ไปก่อนหน้านี้ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2561 โดยมีสาเหตุมาจากงบประมาณรวมไม่เพียงพอ ทำให้จำนวนเงินที่จ่ายจริงปรับลดลงจากอัตราที่ประกาศไว้ที่ 12,800 บาท/RW สู่ ~8,000 บาท/RW เหตุการณ์นี้คล้ายกับ 2Q61 ที่ CHG ต้องโอนกลับรายได้ 17 ลบ. เมื่อจำนวนเงินที่จ่ายจริงใน 4Q60 ปรับลดลงสู่ 10,200 บาท/RW เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q62 ในเบื้องต้นที่ 130 ลบ. ลดลง 14% YoY และ 27% QoQ

การดำเนินงานที่โรงพยาบาลเปิดใหม่จะปรับตัวดีขึ้น กำไรของ CHG ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ 3Q61 หลักๆ ถูกจำกัดโดยผลขาดทุนจากโรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง: โครงการต่อขยายที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเดอร์ (เปิดในเดือนก.ค. 2561) และโรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทรา (เปิดในเดือนพ.ย. 2561) โรงพยาบาลทั้งสองแห่งนี้สร้างผลขาดทุนให้แก่ CHG จำนวน 25 ลบ. ใน 1Q62 (14% ของกำไรปกติ 1Q62) เพราะถูกจำกัดโดยต้นทุนการดำเนินงานเริ่มแรก ผู้บริหารของ CHG เปิดเผยว่าโรงพยาบาลสองแห่งนี้จะไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนมากนัก และรายได้จะเร่งตัวขึ้น เพราะมีผู้ป่วยจากประกันสุขภาพเอกชน/องค์กรเข้ามามากขึ้น เราคาดการณ์ขาดทุนจากโรงพยาบาลสองแห่งนี้ที่ 115 ลบ. ในปี 2562 ต่อจากนั้นขาดทุนจะปรับลดลงสู่ 60 ลบ. ในปี 2563 หลังจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่าความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ในจังหวัดที่โรงพยาบาลเหล่านั้นตั้งอยู่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะจะได้รับประโยชน์จากเศรษฐกิจที่เติบโตมากขึ้นในภาคตะวันออกของประเทศไทยจากการพัฒนา EEC

กำไรจะกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H62-ปี 2563 เราคาดว่ากำไรของ CHG จะกลับมาเติบโต YoY ใน 2H62 (ที่ +15% YoY และ +10% HoH) และหลังจากนั้นจะเติบโต 20% ในปี 2563 โดยได้แรงกระตุ้นจากขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ ตลาดกังวลเกี่ยวกับความผันผวนของกำไรอันเกิดจากความไม่แน่นอนของบริการประกันสังคม เรามองว่าความเสี่ยงดังกล่าวจะได้รับการชดเชยจากรายได้ที่สูงขึ้นจากผู้ป่วยเงินสด โดยที่เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสดของ CHG จะเพิ่มขึ้นจาก 66% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2562 สู่ 70% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2564

Top pick อันดับหนึ่งของกลุ่มการแพทย์ ปัจจุบันเราเลือก CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์ เพราะเชื่อมั่นในผลประกอบการของบริษัท ราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 18% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังจากผลประกอบการ 1Q62 ออกมาดีเกินคาด แต่ยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2561 (ก่อนปรับตัวลดลงแรงเพราะกำไรปรับตัวลดลง) อยู่ 20% กำไรที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 2Q62 อาจส่งผลทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง แต่เรามองว่าเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ เราแนะนำ "ซื้อ" CHG ด้วยราคาเป้าหมาย 2.7 บาท/หุ้น

## 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)	42.0	38.6	37.8	31.5	27.3
EPS growth, core	(%)	5.0	8.8	2.1	20.1	15.3
P/BV, core	(x)	7.5	7.0	6.8	6.2	5.7
ROE	(%)	17.7	17.9	17.3	19.7	20.9
Dividend yield	(%)	1.6	2.2	1.9	2.2	2.6
FCF yield	(%)	1.3	0.2	1.5	2.9	3.4
EV/EBIT	(x)	33.0	27.7	32.4	25.8	21.8
EBIT growth, core	(%)	2.4	10.7	0.7	24.4	17.0
EV/CE	(x)	5.9	4.8	5.3	5.2	5.0
ROCE	(%)	14.2	13.6	12.7	15.6	18.0
EV/EBITDA	(x)	23.7	20.8	23.3	19.3	16.6
EBITDA growth	(%)	9.5	5.7	5.3	19.3	15.1

Source: SCBS Investment Research

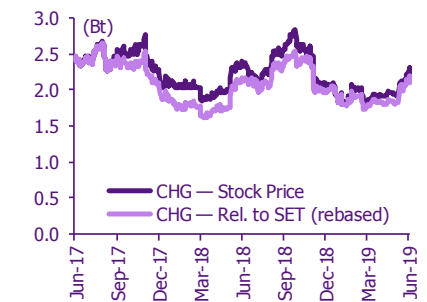
## ชื่อ

## Stock data

Last close (Jun 10) (Bt)	2.26
12-m target price (Bt)	2.70
Upside (Downside) to TP (%)	19.47
Mkt cap (Btbn)	24.86
Mkt cap (US\$mn)	794

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.15
Sector % SET	4.77
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.9 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.80
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	40.1
Dividend policy (%)	≥ 50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.7	20.9	(3.4)
Relative to SET	16.4	18.3	(0.1)

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	2.70
12-month dividend	(Bt)	0.04
Capital gain	(%)	19.47
Dividend yield	(%)	1.85
Total return	(%)	21.32

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ระวีรัช ปิยะเกรียงไกร  
นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐาน  
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
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>916</b>	<b>1,073</b>	<b>1,168</b>	<b>1,243</b>	<b>1,335</b>	<b>1,419</b>	<b>1,659</b>	<b>1,844</b>
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	34	34
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>598</b>	<b>670</b>	<b>686</b>	<b>697</b>	<b>765</b>	<b>761</b>	<b>954</b>	<b>1,122</b>
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	27	14
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>645</b>	<b>658</b>	<b>790</b>	<b>911</b>
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	(27)	(11)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>565</b>	<b>634</b>	<b>658</b>	<b>790</b>	<b>911</b>
EBITDA	Btmn	735	835	909	995	1,052	1,108	1,321	1,521
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>
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	1,766	2,123
Total fixed assets	Btmn	1,557	1,987	2,936	3,385	3,831	4,118	4,172	4,234
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,266</b>	<b>3,560</b>	<b>4,518</b>	<b>4,951</b>	<b>5,708</b>	<b>5,851</b>	<b>6,246</b>	<b>6,677</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>461</b>	<b>591</b>	<b>1,294</b>	<b>1,478</b>	<b>1,965</b>	<b>2,003</b>	<b>2,064</b>	<b>2,130</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>2,804</b>	<b>2,969</b>	<b>3,224</b>	<b>3,473</b>	<b>3,743</b>	<b>3,848</b>	<b>4,183</b>	<b>4,546</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.32</b>	<b>0.33</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>

### 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	1,108	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)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>183</b>	<b>(239)</b>	<b>2</b>	<b>(27)</b>	<b>57</b>	<b>(177)</b>	<b>265</b>	<b>292</b>

### 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	13.3	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	38.4	44.2
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
<b>Revenue breakdown</b>									
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	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total revenue	Btmn	890	1,032	1,016	1,080	1,039	1,149	1,139	1,228
Cost of goods sold	Btmn	624	699	686	712	715	826	819	853
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>266</b>	<b>334</b>	<b>330</b>	<b>368</b>	<b>325</b>	<b>323</b>	<b>320</b>	<b>375</b>
SG&A	Btmn	124	129	173	129	116	141	184	154
Other income	Btmn	7	5	4	5	7	7	5	4
Interest expense	Btmn	3	4	5	5	5	7	8	9
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>146</b>	<b>206</b>	<b>157</b>	<b>238</b>	<b>212</b>	<b>182</b>	<b>133</b>	<b>216</b>
Corporate tax	Btmn	27	37	32	45	35	37	33	49
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	(0)	(0)	0	1	5	12	12
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>153</b>	<b>193</b>	<b>151</b>	<b>175</b>	<b>126</b>	<b>179</b>
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	(27)	0	27	(24)	(14)	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>119</b>	<b>168</b>	<b>126</b>	<b>193</b>	<b>178</b>	<b>151</b>	<b>112</b>	<b>179</b>
EBITDA	Btmn	211	276	228	308	282	260	216	303
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>
Net EPS	Bt	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total current assets	Btmn	1,416	1,460	1,332	1,564	1,597	1,633	1,592	1,797
Total fixed assets	Btmn	3,127	3,247	3,385	3,479	3,596	3,705	3,831	3,889
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>4,786</b>	<b>4,937</b>	<b>4,951</b>	<b>5,284</b>	<b>5,434</b>	<b>5,613</b>	<b>5,708</b>	<b>5,983</b>
Total loans	Btmn	795	805	852	905	1,021	1,207	1,212	1,281
Total current liabilities	Btmn	1,085	1,163	1,024	1,091	1,138	1,329	1,295	1,343
Total long-term liabilities	Btmn	239	245	403	444	502	561	583	643
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,370</b>	<b>1,458</b>	<b>1,478</b>	<b>1,592</b>	<b>1,697</b>	<b>1,951</b>	<b>1,965</b>	<b>2,072</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>3,416</b>	<b>3,479</b>	<b>3,473</b>	<b>3,692</b>	<b>3,737</b>	<b>3,662</b>	<b>3,743</b>	<b>3,910</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Core Profit	Btmn	119	168	153	193	151	175	126	179
Depreciation and amortization	Btmn	62	66	66	65	65	71	75	78
Operating cash flow	Btmn	168	333	264	166	191	242	143	154
Investing cash flow	Btmn	(126)	(176)	(190)	(128)	(176)	(171)	(214)	(173)
Financing cash flow	Btmn	(20)	(123)	(85)	50	(17)	(31)	2	68
<b>Net cash flow</b>	<b>Bt</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>(11)</b>	<b>88</b>	<b>(2)</b>	<b>40</b>	<b>(70)</b>	<b>49</b>

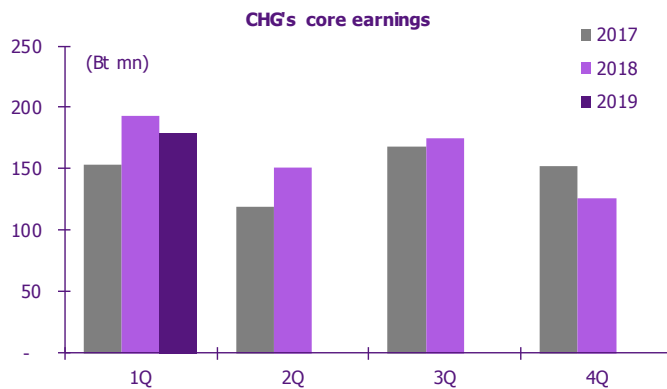
### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Gross margin	%	29.9	32.3	32.5	34.1	31.2	28.1	28.1	30.5
Operating margin	%	16.0	19.8	15.5	22.1	20.1	15.8	11.9	18.0
EBITDA margin	%	23.5	26.6	25.0	28.4	24.3	22.5	20.1	24.6
EBIT margin	%	16.8	20.3	15.9	22.5	20.8	16.5	12.3	18.3
Net profit margin	%	13.3	16.3	12.4	17.9	17.1	13.1	9.8	14.6
ROE	%	16.6	17.5	17.7	21.8	19.2	19.4	17.9	18.9
ROA	%	12.2	12.5	12.5	15.6	13.5	13.1	12.1	12.7
Net D/E	x	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	x	64.6	62.1	49.7	66.7	61.3	38.3	27.9	33.5
Debt service coverage	x	1.5	1.9	1.9	2.6	2.1	1.5	1.3	1.8

### Key statistics

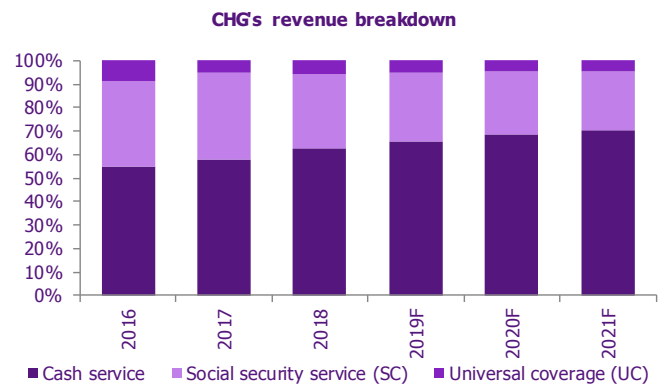
FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	56.1	61.2	59.2	60.6	62.9	65.4	61.0	62.1
Social security service (SC)	(%)	38.8	34.1	36.6	33.7	31.5	29.8	33.1	31.7
Universal coverage (UC)	(%)	5.2	4.7	4.2	5.7	5.6	4.9	5.9	6.2

**Figure 1: CHG's earnings downtrend since 3Q18**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: Revenue breakdown by service**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Jun 10, 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	16.70	23.0	39.3	38.2	32.3	28.8	18.8	18.2	12.2	7.3	6.6	5.9	18	19	19	1.3	1.5	1.7	20.5	17.0	15.3
BDMS	Buy	26.00	30.0	17.7	40.9	37.0	31.6	22.7	10.7	16.8	5.8	5.2	4.8	14	14	15	1.2	2.3	1.7	25.5	22.1	19.3
BH	Neutral	171.00	185.0	9.9	30.0	28.5	26.7	5.3	5.3	6.7	6.8	6.1	5.5	23	22	21	1.7	1.8	1.9	22.9	17.6	16.2
CHG	Buy	2.26	2.7	21.3	38.6	37.8	31.5	8.8	2.1	20.1	7.0	6.8	6.2	18	17	20	2.2	1.9	2.2	24.3	23.3	19.3
<b>Average</b>					<b>36.9</b>	<b>33.9</b>	<b>29.7</b>	<b>13.9</b>	<b>9.1</b>	<b>13.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>23.3</b>	<b>20.0</b>	<b>17.6</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระยะ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในส่วนสามัญของ AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อุปกรณ์ใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อุปกรณ์ใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ของสังขย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**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, NEX, 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, B52, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, PROUD, 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, FPT, 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, NINE, NMI, 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, 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, GYT, 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, ALL, 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, B52, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, PROUD, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, 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, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, 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, NEX, 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, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, 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 November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.