

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

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

คาดการณ์ 2Q62 ลดลง แต่จะกลับมาปรับตัวขึ้นใน 2H62

เราคาดว่า 2Q62 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอสำหรับ CHG โดยกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 84 ลบ. ลดลง 53% YoY และ QoQ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่ และรายการพิเศษเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายพนักงานและการตัดจำหน่ายรายได้จากบริการประกันสังคม อย่างไรก็ตาม เรามองว่ากำไรที่อ่อนตัวลงใน 2Q62 ไม่ใช่แนวโน้ม และคาดว่ากำไรจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H62 และปี 2563 โดยเกิดจากขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลใหม่จากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ (ราคาเป้าหมาย 2.7 บาท/หุ้น)

พริ้ว 2Q62: ไตรมาสที่อ่อนแอ เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q62 ที่ 130 ลบ. ลดลง 13% YoY และ 27% QoQ กำไรที่ลดลง YoY หลักๆ ถูกฉุดรั้งโดยขาดทุนที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง จำนวน 50 ลบ. ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล กำไรสุทธิจะแยกลง เพราะได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายพนักงานเพื่อปฏิบัติตามพ.ร.บ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่จำนวน 16 ลบ. และการตัดจำหน่ายรายได้จากบริการประกันสังคม (SC) ที่อาจเกิดขึ้นจำนวน 30 ลบ. ทั้งนี้เมื่อรวมรายการพิเศษที่เป็นตัวถ่วงเข้ามา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q62 จะอยู่ที่ 84 ลบ. ลดลงมากถึง 53% ทั้ง YoY และ QoQ บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2562

รายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสดเติบโต EBITDA margin ต่ำ เราคาดการณ์รายได้รวมที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10% YoY (แต่ลดลง 7% QoQ) เมื่อแยกตามประเภทบริการ รายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสด (66% ของรายได้) จะเติบโต 15% YoY (แต่ลดลง 1% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลหลัก: จุฬารัตน์ 3, จุฬารัตน์ 9 และ จุฬารัตน์ 11 และรายได้เพิ่มเติมจากโรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง: การขยายกิจการที่ โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเดอร์ (เปิดเดือน ก.ค. 2561) และโรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทรา (เปิดเดือนพ.ย. 2561) สำหรับบริการ SC (28% ของรายได้) เราคาดว่ารายได้จะลดลง 4% YoY และ 19% QoQ เพราะถูกฉุดรั้งโดยการตัดจำหน่ายรายได้ที่อาจเกิดขึ้นจำนวน 30 ลบ. เพราะจำนวนเงินที่สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินจริงใน 2Q62 ต่ำกว่าจำนวนที่บริษัทบันทึกเป็นรายได้ สำหรับการให้บริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ไปก่อนหน้านี้ใน 4Q61 โดยมีสาเหตุมาจากงบประมาณรวมไม่เพียงพอ ทำให้จำนวนเงินที่จ่ายจริงปรับลดลงจากอัตราที่ประกาศไว้ที่ 12,800 บาท/RW สู่ ~8,000 บาท/RW เราใช้สมมติฐาน EBITDA margin ที่ 19.4% ใน 2Q62 ลดลงจาก 24.3% ใน 2Q61 และ 24.6% ใน 1Q62 โดยมีสาเหตุมาจากผลขาดทุนที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง

กำไรจะต่ำสุดที่สุดใน 2Q62 และฟื้นตัวใน 2H62-ปี 2563 หลังจากกำไรมีแนวโน้มปรับตัวลดลงตั้งแต่ 3Q61 เราเชื่อว่ากำไรของ CHG จะต่ำสุดที่สุดใน 2Q62 หลังจากนั้นจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H62 และเติบโต 20% ในปี 2563 โดยเกิดจากผลขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง เราประเมินขาดทุนจากโรงพยาบาลเปิดใหม่ทั้งสองแห่งได้ที่ 115 ลบ. ในปี 2562 และจะลดลงสู่ 60 ลบ. ในปี 2563 หลังจากช่วงเวลาที่ต้องรับภาระต้นทุนจากการดำเนินงานในระยะเริ่มแรกผ่านพ้นไปพร้อมกับการดำเนินงานที่เพิ่มมากขึ้น

Top pick อันดับหนึ่งของกลุ่มการแพทย์ ราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 17% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่าเป็นการปรับขึ้นจากการปรับตัวลดลงมากหลังจากรายงานผลประกอบการที่อ่อนแอใน 2H61 ราคาหุ้นยังต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2561 อยู่ 20% CHG ซื้อขายที่ PE ปี 2562 ระดับ 38 เท่า แต่ valuation จะปรับลดลงสู่ 32 เท่า ถ้าเราตัดขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่ออกไป ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค เราชอบที่ผลประกอบการของ CHG มีแนวโน้มฟื้นตัว และเลือก CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์ 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) | 35.5 | 32.4 | 32.4 | 25.8 | 21.8 |
| EBIT growth, core | (%) | 2.4 | 10.7 | 0.7 | 24.4 | 17.0 |
| EV/CE | (x) | 6.4 | 5.6 | 5.3 | 5.2 | 5.0 |
| ROCE | (%) | 14.2 | 13.6 | 12.7 | 15.6 | 18.0 |
| EV/EBITDA | (x) | 25.4 | 24.3 | 23.3 | 19.3 | 16.6 |
| EBITDA growth | (%) | 9.5 | 5.7 | 5.3 | 19.3 | 15.1 |

Source: SCBS Investment Research

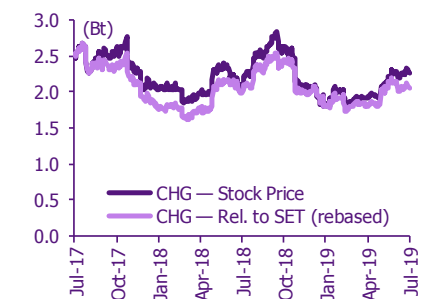
ชื่อ

Stock data

| | |
|-----------------------------|-------|
| Last close (Jul 17) (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) | 805 |

| | |
|----------------------------|-----------|
| Risk rating | L |
| Mkt cap (%) SET | 0.14 |
| Sector % SET | 4.48 |
| Shares issued (mn) | 11,000 |
| Par value (Bt) | 0.10 |
| 12-m high / low (Bt) | 2.9 / 1.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn) | 2.71 |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 11 |
| Free float (%) | 40.1 |
| Dividend policy (%) | ≥ 50 |

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

| (%) | 1M | 3M | 12M |
|-----------------|-------|------|-----|
| Absolute | (0.9) | 17.1 | 9.7 |
| Relative to SET | (3.9) | 14.0 | 3.9 |

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

นักวิเคราะห์การลงทุนบัญชีพื้นฐาน

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 | 34 | 34 |
| Pre-tax profit | Btmn | 598 | 670 | 686 | 697 | 765 | 761 | 954 | 1,122 |
| 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 |
| 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 | 1,766 | 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 | 4,183 | 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 | 1,108 | 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) |
| 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 | 13.3 | 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 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 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 | 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 |
| Gross profit | Btmn | 266 | 334 | 330 | 368 | 325 | 323 | 320 | 375 |
| 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 |
| Pre-tax profit | Btmn | 146 | 206 | 157 | 238 | 212 | 182 | 133 | 216 |
| 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 |
| Core profit | Btmn | 119 | 168 | 153 | 193 | 151 | 175 | 126 | 179 |
| Extra-ordinary items | Btmn | 0 | 0 | (27) | 0 | 27 | (24) | (14) | 0 |
| Net Profit | Btmn | 119 | 168 | 126 | 193 | 178 | 151 | 112 | 179 |
| EBITDA | Btmn | 211 | 276 | 228 | 308 | 282 | 260 | 216 | 303 |
| Core EPS | Bt | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.02 |
| 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 |
| Total assets | Btmn | 4,786 | 4,937 | 4,951 | 5,284 | 5,434 | 5,613 | 5,708 | 5,983 |
| 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 |
| Total liabilities | Btmn | 1,370 | 1,458 | 1,478 | 1,592 | 1,697 | 1,951 | 1,965 | 2,072 |
| Paid-up capital | Btmn | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| Total equity | Btmn | 3,416 | 3,479 | 3,473 | 3,692 | 3,737 | 3,662 | 3,743 | 3,910 |
| BVPS | Bt | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.32 | 0.32 | 0.32 | 0.32 | 0.34 |

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 |
| Net cash flow | Bt | 22 | 33 | (11) | 88 | (2) | 40 | (70) | 49 |

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 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Revenue breakdown | | | | | | | | | |
| 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: 2Q19 earnings preview

| P & L (Btmn) | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | % Chg YoY | % Chg QoQ |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| Total revenue | 1,039 | 1,149 | 1,139 | 1,228 | 1,139 | 9.6 | (7.3) |
| Total cost of goods sold | (715) | (826) | (819) | (853) | (858) | 20.0 | 0.6 |
| Gross profit | 325 | 323 | 320 | 375 | 281 | (13.4) | (25.0) |
| SG&A expense | (116) | (141) | (184) | (154) | (187) | 61.5 | 21.1 |
| Net other income/expense | 7 | 7 | 5 | 4 | 4 | (45.3) | (0.7) |
| Interest expense | (5) | (7) | (8) | (9) | (9) | 96.4 | 0.0 |
| Pre-tax profit | 212 | 182 | 133 | 216 | 89 | (57.8) | (58.6) |
| Corporate tax | (35) | (37) | (33) | (49) | (20) | (43.2) | (59.2) |
| Minority interests | 1 | 5 | 12 | 12 | 15 | n.m | n.m |
| Core profit | 151 | 175 | 126 | 179 | 130 | (13.4) | (27.3) |
| Extra. Gain (Loss) | 27 | (24) | (14) | 0 | (46) | n.m | n.m |
| Net Profit | 178 | 151 | 112 | 179 | 84 | (52.6) | (52.9) |
| EPS | 0.014 | 0.016 | 0.011 | 0.016 | 0.012 | (13.4) | (27.3) |
| EBITDA | 282 | 260 | 216 | 303 | 176 | (37.4) | (41.8) |
| Financial ratio (%) | | | | | | | |
| Gross margin | 31.2 | 28.1 | 28.1 | 30.5 | 24.7 | (6.5) | (5.8) |
| Net profit margin | 17.1 | 13.1 | 9.8 | 14.6 | 7.4 | (9.7) | (7.2) |
| EBITDA margin | 24.3 | 22.5 | 20.1 | 24.6 | 19.4 | (4.9) | (5.1) |
| SG&A expense/Revenue | 11.1 | 12.3 | 16.2 | 12.6 | 16.4 | 5.3 | 3.8 |

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Revenue assumption

| | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | % Chg YoY | % Chg QoQ |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Revenue by service | | | | | | | |
| Cash-OPD | 336 | 389 | 377 | 392 | 388 | 15.4 | (1.1) |
| Cash-IPD | 318 | 362 | 318 | 371 | 368 | 15.9 | (0.7) |
| Social Security | 327 | 342 | 377 | 389 | 313 | (4.2) | (19.4) |
| Universal Coverage | 58 | 56 | 67 | 76 | 70 | 20.0 | (8.4) |
| Total | 1,039 | 1,149 | 1,139 | 1,228 | 1,139 | 9.6 | (7.3) |

Source: SCBS Investment Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Jul 17, 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 | 14.90 | 23.0 | 56.1 | 34.1 | 28.9 | 25.7 | 18.8 | 18.2 | 12.2 | 6.5 | 5.9 | 5.3 | 18 | 19 | 19 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 18.5 | 15.3 | 13.8 |
| BDMS | Buy | 24.80 | 30.0 | 22.5 | 39.0 | 35.3 | 30.2 | 22.7 | 10.7 | 16.8 | 5.5 | 4.8 | 4.4 | 14 | 14 | 15 | 1.3 | 1.6 | 1.8 | 24.7 | 21.0 | 18.3 |
| BH | Neutral | 173.00 | 185.0 | 8.7 | 30.4 | 28.8 | 27.0 | 5.3 | 5.3 | 6.7 | 6.8 | 6.2 | 5.5 | 23 | 22 | 21 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 23.2 | 17.9 | 16.4 |
| 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 |
| Average | | | | | 35.5 | 32.7 | 28.6 | 13.9 | 9.1 | 13.9 | 6.5 | 5.9 | 5.4 | 18 | 18 | 19 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 22.7 | 19.4 | 17.0 |

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BCH, BCP, BDMS, BEM, BH, BJC, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KCE, KTC, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SGP, SPRC, STA, STEC, TASCOS, TISCO, TKN, TOP, TVO, VGI, 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, TASCOS, 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, SEAOL, 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, WIJK, 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, IRPC, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASSET, 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 base 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงชาวต่างชาติประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCOS, 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, GSTEEL, 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, 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, SCS, 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, TASCOS, 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, WIJK

Declared (ประกาศเจตนาไม่รับ)

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, UPA, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, 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, ARIN, 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, DTCI, 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, IHL, III, INGRS, INOX, IRPC, 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, 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, POMPUI, 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, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, 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, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTT, 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, 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.