

## โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

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

## 3Q62: กำไรดีเกินคาด เพราะรายได้แข็งแกร่ง

CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q62 ที่แข็งแกร่งจำนวน 269 ลบ. เพิ่มขึ้น 78% YoY และเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า กำไรสูงกว่า SCBS และตลาดคาดอยู่ 45% เพราะรายได้แข็งแกร่งหลักๆ เกิดจากบริการประกันสังคม (SC) ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรของ CHG เพิ่มขึ้น 18% ในปี 2562 และ 8% ในปี 2563 ราคาเป้าหมายใหม่ของเราอยู่ที่ 2.8 บาท/หุ้น (จาก 2.7 บาท/หุ้น) เราแนะนำ "ซื้อ" CHG เพราะกำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q62 และปี 2563 แต่มองบวกน้อยลง หลังจากราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้วถึง 29% YTD ทั้งนี้ในกลุ่มการแพทย์ หุ้น top pick อันดับหนึ่งของเรา คือ BCH (ราคาเป้าหมาย 20.5 บาท/หุ้น) เนื่องจากเป็นหุ้น laggard play (-2% YTD) สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มเติบโต 16% ในปี 2563 และ CHG เป็น top pick อันดับสอง

**3Q62: กำไรดีเกินคาด** CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q62 จำนวน 269 ลบ. (0.024 บาท/หุ้น) เพิ่มขึ้นถึง 78% YoY และเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า QoQ กำไรสูงกว่า SCBS และตลาดคาดอยู่ 45% เพราะรายได้แข็งแกร่ง หลักๆ เกิดจากบริการประกันสังคม (SC) กำไรสุทธิ 3Q62 ประกอบด้วย: 1) กำไรสุทธิที่แข็งแกร่งที่โรงพยาบาลเดิม จำนวน 287 ลบ. เพิ่มขึ้น 53% YoY และ 72% QoQ และ 2) ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง ซึ่งขาดทุนลดลงสู่ 16 ลบ. ใน 3Q62 จากขาดทุน 25 ลบ. ใน 2Q62

รายได้เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ใน 3Q62 รายได้อยู่ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 25% YoY และ 21% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ พบว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสด (61% ของรายได้) เติบโต 17% YoY และ 22% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลเดิม และรายได้เพิ่มเติมจากโรงพยาบาลเปิดใหม่ 2 แห่ง; การขยายกิจการที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์ และโรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทรา รายได้จากบริการ SC (32% ของรายได้) เติบโต 35% YoY และ 27% QoQ หลักๆ ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากรายได้เพิ่มเติม 74 ลบ. สำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรคจาก; a) การชำระเงินจากสำนักงานประกันสังคมสำหรับค่าบริการในปี 2561 ซึ่งเลื่อนมาจาก 2Q62 และ b) การปรับประมาณการรายได้สำหรับปี 2562 เพิ่มตามการรับเงินปี 2561 ซึ่งสูงกว่าประมาณการที่ตั้งไว้หลังจากบริษัทได้รับการชำระเงินใน a)

**EBITDA margin เพิ่มขึ้น** EBITDA margin เพิ่มขึ้นสู่ 29.1% ใน 3Q62 จาก 20.1% ใน 3Q61 และ 21.5% ใน 2Q62 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งมากขึ้น และการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง ทั้งนี้ EBITDA margin ใน 2Q61 ถูกจุดรั้งโดยการรับรู้ค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มเติมเพื่อปฏิบัติตาม พ.ร.บ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่

**ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรของ CHG เพิ่มขึ้น 18% ในปี 2562 และ 8% ในปี 2563 เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q62 ที่ดีกว่าคาด ประมาณการกำไรที่เราปรับใหม่บ่งชี้ว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 21% ในปี 2562 และ 10% ในปี 2563 เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2563 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 2.8 บาท/หุ้น (จาก 2.7 บาท/หุ้น)

**แนะนำ "ซื้อ" แต่มองบวกน้อยลงหลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรง** เราคาดว่ากำไรของ CHG จะปรับตัวดีขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องใน 4Q62 (แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) เราแนะนำ "ซื้อ" CHG เพราะกำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองเชิงบวกน้อยลง เนื่องจากราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้วถึง 29% YTD ทั้งนี้ในกลุ่มการแพทย์ หุ้น top pick อันดับหนึ่งของเรา คือ BCH (ราคาเป้าหมาย 20.5 บาท/หุ้น) เนื่องจากเป็นหุ้น laggard play (-2% YTD) สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มเติบโต 15% ในปี 2563 และ CHG เป็น top pick อันดับสอง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	3,876	4,407	5,140	5,698	6,238
EBITDA	(Btmn)	995	1,052	1,256	1,413	1,607
Core profit	(Btmn)	592	645	778	848	960
Reported profit	(Btmn)	565	634	758	848	960
Core EPS	(Bt)	0.054	0.059	0.071	0.077	0.087
DPS	(Bt)	0.036	0.050	0.048	0.054	0.061
P/E, core	(x)	47.9	44.0	36.5	33.5	29.5
EPS growth, core	(%)	5.0	8.8	20.6	9.1	13.2
P/BV, core	(x)	8.6	8.0	7.5	6.9	6.4
ROE	(%)	17.7	17.9	20.2	20.6	21.5
Dividend yield	(%)	1.4	1.9	1.9	2.1	2.4
FCF yield	(%)	1.1	0.2	1.5	2.7	3.1
EV/EBIT	(x)	40.4	36.9	31.0	26.9	23.2
EBIT growth, core	(%)	2.4	10.7	19.5	14.5	15.0
EV/CE	(x)	7.3	6.4	6.0	5.8	5.6
ROCE	(%)	14.2	13.6	14.9	16.8	18.9
EV/EBITDA	(x)	29.0	27.7	23.3	20.5	17.9
EBITDA growth	(%)	9.5	5.7	19.4	12.5	13.7

Source: SCBS Investment Research

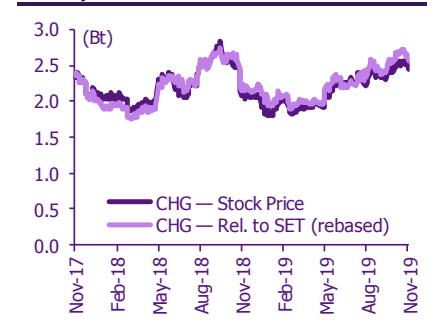
## ชื่อ

## Stock data

Last close (Nov 15) (Bt)	2.58
12-m target price (Bt)	2.80
Upside (Downside) to TP (%)	8.53
Mkt cap (Btbn)	28.38
Mkt cap (US\$mn)	939

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	4.42
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	2.7 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.00
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	0.8	12.2	20.6
Relative to SET	2.8	14.2	23.0

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	2.80
12-month dividend	(Bt)	0.04
Capital gain	(%)	8.53
Dividend yield	(%)	1.62
Total return	(%)	10.15

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ระวีรัช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

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	5,140	5,698	6,238
Cost of goods sold	Btmn	1,756	2,082	2,469	2,633	3,072	3,576	3,954	4,314
<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>1,563</b>	<b>1,745</b>	<b>1,924</b>
SG&A	Btmn	359	426	494	551	570	649	697	718
Other income	Btmn	43	24	21	21	24	28	31	34
Interest expense	Btmn	1	1	10	16	24	43	44	44
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>598</b>	<b>670</b>	<b>686</b>	<b>697</b>	<b>765</b>	<b>899</b>	<b>1,035</b>	<b>1,197</b>
Corporate tax	Btmn	105	118	132	121	131	150	180	207
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	0	(1)	(0)	19	38	20	3
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>645</b>	<b>778</b>	<b>848</b>	<b>960</b>
Extra-ordinary items	Btmn	-	-	-	(27)	(11)	(20)	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>481</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>565</b>	<b>634</b>	<b>758</b>	<b>848</b>	<b>960</b>
EBITDA	Btmn	735	835	909	995	1,052	1,256	1,413	1,607
<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>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>
Net EPS	Bt	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09
DPS	Bt	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	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	1,559	1,860	2,216
Total fixed assets	Btmn	1,557	1,987	2,936	3,385	3,831	4,118	4,183	4,254
<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>5,977</b>	<b>6,355</b>	<b>6,793</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	1,340	1,409	1,474
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>2,010</b>	<b>2,078</b>	<b>2,144</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>3,967</b>	<b>4,277</b>	<b>4,649</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>0.34</b>	<b>0.37</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	778	848	960
Depreciation and amortization	Btmn	136	164	213	255	276	313	334	366
Operating cash flow	Btmn	447	698	705	916	743	1,020	1,177	1,321
Investing cash flow	Btmn	26	(608)	(1,028)	(594)	(689)	(600)	(399)	(437)
Financing cash flow	Btmn	(290)	(328)	324	(349)	3	(546)	(539)	(588)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>183</b>	<b>(239)</b>	<b>2</b>	<b>(27)</b>	<b>57</b>	<b>(126)</b>	<b>240</b>	<b>295</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	30.4	30.6	30.8
Operating margin	%	20.8	20.5	18.5	17.9	17.4	17.8	18.4	19.3
EBITDA margin	%	27.1	26.3	24.8	25.5	23.7	24.3	24.7	25.6
EBIT margin	%	22.4	21.3	19.1	18.4	17.9	18.3	18.9	19.9
Net profit margin	%	18.0	17.1	15.5	14.6	14.4	14.7	14.9	15.4
ROE	%	17.7	18.7	18.2	17.7	17.9	20.2	20.6	21.5
ROA	%	15.4	15.8	14.0	12.5	12.1	13.3	13.8	14.6
Net D/E	x	Net cash	Net cash	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	x	628.6	1,031.2	95.4	62.7	44.3	29.2	32.1	36.5
Debt service coverage	x	23.6	15.8	1.4	2.1	1.6	1.8	2.1	2.4
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	63.5	66.4	68.6
Social security service (SC)	(%)	41.0	36.0	36.2	37.5	32.0	30.1	27.7	25.8
Universal coverage (UC)	(%)	8.0	13.0	9.0	5.0	5.5	6.4	5.9	5.6

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Total revenue	Btmn	1,016	1,080	1,039	1,149	1,139	1,228	1,179	1,431
Cost of goods sold	Btmn	686	712	715	826	819	853	866	935
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>330</b>	<b>368</b>	<b>325</b>	<b>323</b>	<b>320</b>	<b>375</b>	<b>312</b>	<b>495</b>
SG&A	Btmn	173	129	116	141	184	154	165	167
Other income	Btmn	4	5	7	7	5	4	8	8
Interest expense	Btmn	5	5	5	7	8	9	10	11
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>157</b>	<b>238</b>	<b>212</b>	<b>182</b>	<b>133</b>	<b>216</b>	<b>146</b>	<b>325</b>
Corporate tax	Btmn	32	45	35	37	33	49	35	65
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	0	1	5	12	12	12	8
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>153</b>	<b>193</b>	<b>151</b>	<b>175</b>	<b>126</b>	<b>179</b>	<b>143</b>	<b>269</b>
Extra-ordinary items	Btmn	(27)	0	27	(24)	(14)	0	(20)	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>126</b>	<b>193</b>	<b>178</b>	<b>151</b>	<b>112</b>	<b>179</b>	<b>123</b>	<b>269</b>
EBITDA	Btmn	228	308	282	260	216	303	235	418
<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	0.02	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Total current assets	Btmn	1,332	1,564	1,597	1,633	1,592	1,797	1,728	1,968
Total fixed assets	Btmn	3,385	3,479	3,596	3,705	3,831	3,889	3,897	4,020
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</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>	<b>5,929</b>	<b>6,263</b>
Total loans	Btmn	852	905	1,021	1,207	1,212	1,281	1,406	1,588
Total current liabilities	Btmn	1,024	1,091	1,138	1,329	1,295	1,343	1,503	1,781
Total long-term liabilities	Btmn	403	444	502	561	583	643	609	574
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</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>	<b>2,238</b>	<b>2,531</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>3,473</b>	<b>3,692</b>	<b>3,737</b>	<b>3,662</b>	<b>3,743</b>	<b>3,910</b>	<b>3,691</b>	<b>3,732</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</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>	<b>0.32</b>	<b>0.33</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Core Profit	Btmn	153	193	151	175	126	179	143	269
Depreciation and amortization	Btmn	66	65	65	71	75	78	79	81
Operating cash flow	Btmn	264	166	191	242	143	154	178	256
Investing cash flow	Btmn	(190)	(128)	(176)	(171)	(214)	(173)	(56)	(182)
Financing cash flow	Btmn	(85)	50	(17)	(31)	2	68	(206)	8
<b>Net cash flow</b>	<b>Bt</b>	<b>(11)</b>	<b>88</b>	<b>(2)</b>	<b>40</b>	<b>(70)</b>	<b>49</b>	<b>(84)</b>	<b>82</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Gross margin	%	32.5	34.1	31.2	28.1	28.1	30.5	26.5	34.6
Operating margin	%	15.5	22.1	20.1	15.8	11.9	18.0	12.5	23.0
EBITDA margin	%	25.0	28.4	24.3	22.5	20.1	24.6	21.5	29.1
EBIT margin	%	15.9	22.5	20.8	16.5	12.3	18.3	13.2	23.5
Net profit margin	%	12.4	17.9	17.1	13.1	9.8	14.6	10.4	18.8
ROE	%	17.7	21.8	19.2	19.4	17.9	18.9	17.3	21.3
ROA	%	12.5	15.6	13.5	13.1	12.1	12.7	11.3	13.3
Net D/E	x	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
Interest coverage	x	49.7	66.7	61.3	38.3	27.9	33.5	23.4	38.0
Debt service coverage	x	1.9	2.6	2.1	1.5	1.3	1.8	1.1	1.6

### Key statistics

FY December 31	Unit	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	59.2	60.6	62.9	65.4	61.0	62.1	61.9	61.3
Social security service (SC)	(%)	36.6	33.7	31.5	29.8	33.1	31.7	31.0	32.3
Universal coverage (UC)	(%)	4.2	5.7	5.6	4.9	5.9	6.2	7.1	6.4

**Figure 1: CHG's earnings review**

(Bt mn)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	YoY%	QoQ%	9M18	9M19	YoY%
Revenue	1,149	1,139	1,228	1,179	1,431	24.5	21.4	3,268	3,838	17.4
Gross profit	323	320	375	312	495	53.5	58.6	1,015	1,183	16.5
EBITDA	260	216	303	235	418	60.9	77.6	849	956	12.6
<b>Core profit</b>	<b>175</b>	<b>126</b>	<b>179</b>	<b>143</b>	<b>269</b>	<b>53.8</b>	<b>88.2</b>	<b>519</b>	<b>591</b>	<b>13.9</b>
<b>Net profit</b>	<b>151</b>	<b>112</b>	<b>179</b>	<b>123</b>	<b>269</b>	<b>78.2</b>	<b>118.9</b>	<b>522</b>	<b>571</b>	<b>9.3</b>
EPS (Bt/share)	0.016	0.011	0.016	0.013	0.024	53.8	88.2	0.047	0.054	13.9
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	5,613	5,708	5,983	5,929	6,263	11.6	5.6	5,613	6,263	11.6
Total Liabilities	1,951	1,965	2,072	2,238	2,531	29.7	13.1	1,951	2,531	29.7
Total Equity	3,662	3,743	3,910	3,691	3,732	1.9	1.1	3,662	3,732	1.9
BVPS (Bt/share)	0.32	0.32	0.34	0.32	0.33	3.3	1.4	0.32	0.33	3.3
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	28.1	28.1	30.5	26.5	34.6	6.5	8.1	31.1	30.8	(0.2)
EBITDA margin (%)	22.5	20.1	24.6	21.5	29.1	6.6	7.6	26.0	24.9	(1.1)
Net Profit Margin (%)	13.1	9.8	14.6	10.4	18.8	5.7	8.4	16.0	14.9	(1.1)
ROA (%)	13.3	9.4	12.7	10.1	18.1			13.1	13.3	
ROE (%)	19.6	13.9	18.9	15.4	29.1			19.4	21.3	
Debt to equity (X)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4			0.3	0.4	
<b>Revenue breakdown</b>										
Cash-OPD	389	377	392	380	437	12.4	15.0	1,068	1,209	13.2
Cash-IPD	362	318	371	349	439	21.4	26.0	991	1,159	17.0
SC	342	377	389	365	462	35.1	26.5	1,033	1,216	17.8
UC	56	67	76	84	92	64.3	9.2	176	252	43.3

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Nov 15, 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	16.40	20.5	26.4	36.9	34.4	30.1	21.0	7.1	14.5	7.2	6.5	5.9	18	18	19	1.3	1.4	1.7	20.1	18.4	15.9
BDMS	Buy	23.30	28.0	21.6	36.7	38.8	33.2	22.7	(5.5)	16.9	5.2	4.5	4.3	14	12	13	1.4	1.4	1.7	23.4	21.0	19.1
BH	Neutral	128.50	145.0	14.9	22.6	24.4	23.9	5.3	(7.5)	2.1	5.1	4.7	4.3	23	20	18	2.3	2.1	2.1	13.8	14.3	13.7
CHG	Buy	2.44	2.7	12.4	41.6	40.8	34.0	8.8	2.1	20.1	7.5	7.3	6.7	18	17	20	2.0	1.7	2.1	26.2	25.1	20.8
<b>Average</b>					<b>34.4</b>	<b>34.6</b>	<b>30.3</b>	<b>14.4</b>	<b>(0.9)</b>	<b>13.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>20.9</b>	<b>19.7</b>	<b>17.4</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 ไปใช้ในทุกระณียุค ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, KCE, MINT, MTC, ORI, PTT, SAWAD, STA, TKN, TOP, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ของสังสีย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

▲▲▲▲▲

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO\*, MTC, NCH, NCL, NDI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDD, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

▲▲▲▲

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCTION, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS\*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMP, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITLE, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIIC, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

▲▲▲

A, ABICO, ACAP\*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, SGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMU, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NDI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIC

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO, YUASA, ZEN

**N/A**

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AWC, B52, BA, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PPM, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, 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, SEG, SF, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMU, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, 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.