

# โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์  
จำกัด (มหาชน)

## CHG

Bloomberg CHG TB  
Reuters CHG.BK



## คาดกำไร 2Q64 แข็งแกร่ง

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น CHG ปรับตัวขึ้นมาแล้วถึง 33% ดีกว่า SET ที่เพิ่มขึ้น 4% อย่างมาก สะท้อนถึงความเชื่อมั่นในตลาดเพราะเชื่อมั่นในผลประกอบการที่แข็งแกร่งของบริษัท เราคาดว่า CHG จะมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2Q64 (+YoY และทรงตัว QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากการบริหารโรงพยาบาลที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้ต่อ เราให้เรตติ้งระยะ 3 เดือน สำหรับ CHG ที่ **OUTPERFORM**

รายได้ส่วนเพิ่มจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จะเพิ่มขึ้น CHG เปิดเผยว่าการระบาดระลอก 3 ของโควิด-19 ในประเทศไทยส่งผลกระทบต่อบริการ IPD ในเดือนเม.ย.-พ.ค. เนื่องจากผู้ป่วยเลือกการเข้ารับรักษาโรคที่ไม่ร้ายแรงออกไป อย่างไรก็ตามรายได้ QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้ส่วนเพิ่มจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารโรงพยาบาลที่สูงขึ้น ใน 1Q64 CHG มีรายได้ส่วนเพิ่มจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จำนวน 100 ลบ. คิดเป็นสัดส่วน 7% ของรายได้รวม เราคาดว่ารายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จะเพิ่มขึ้นใน 2Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากการตรวจคัดกรองโควิด-19 เพิ่มมากขึ้น: ผู้เข้ารับบริการตรวจคัดกรองโควิด-19 ในเดือนเม.ย.-พ.ค. มีจำนวนสูงกว่า ~20,000 รายใน 1Q64 แล้ว และจะมีรายได้จากการให้บริการ Hospital เข้ามาเพิ่มเติมด้วย

**ธุรกิจบริหารโรงพยาบาลมีแนวโน้มเติบโต** CHG เปิดเผยว่าธุรกิจบริหารโรงพยาบาลซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ของบริษัทมีแนวโน้มที่ดี โดยปัจจุบันบริษัทมีสัญญาความร่วมมือระหว่างภาครัฐกับเอกชน 3 สัญญาดังนี้: สัญญาบริหารศูนย์การแพทย์ 1 แห่งบนเกาะล้าน (สัญญา 2 ปี เริ่มเดือนค.ค. 63) สัญญาบริหารโรงพยาบาล 1 แห่งในพัทยา (สัญญา 1 ปี เริ่มเดือนม.ค. 2564) และสัญญาที่กำกับโรงพยาบาลสิรินธร เพื่อให้บริการตรวจรักษากลุ่มโรคหัวใจ (สัญญา 3 ปี เริ่มเดือนพ.ค. 2564) ใน 1Q64 CHG มีรายได้ค่าธรรมเนียมจากการบริหารโรงพยาบาลจำนวน 55 ลบ. และบริษัทคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นสู่ 65-70 ลบ. ใน 2Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริหารโรงพยาบาลที่พัทยาเต็มไตรมาส และการเริ่มให้บริการตรวจรักษากลุ่มโรคหัวใจที่โรงพยาบาลสิรินธร CHG วางแผนทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มในอนาคต โดยระยะเวลาของสัญญาจะนานขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญา การทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเติมจะสร้าง upside ให้กับประมาณการกำไรของเรา

**ขยายกิจการตามเป้า** CHG มีโครงการใหม่ 2 โครงการที่กำลังจะเปิดดำเนินการ โครงการแรกโรงพยาบาลศูนย์มะเร็งและรังสีรักษาสุวรรณภูมิ เป็นศูนย์มะเร็ง ขนาด 10 เตียง ตั้งอยู่ใกล้กับโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 โดยใช้งบลงทุน 200 ลบ. ศูนย์มะเร็งแห่งนี้จะเปิดให้บริการในปี 2565 และจะเป็นศูนย์มะเร็งแห่งแรกที่ให้บริการฉายรังสีเพื่อรักษามะเร็งในจังหวัดสมุทรปราการ โครงการที่สอง โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด อินเทอร์เน็ตเป็นโครงการเดิมที่มีอยู่แล้วซึ่ง CHG จะปรับปรุงเป็นโรงพยาบาลขนาด 100 เตียง เพื่อให้บริการผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง โดยบริษัทวางแผนใช้งบลงทุน 600 ลบ. และจะเปิดให้บริการใน 4Q65-1Q66

**ประเด็นหลักที่น่ากังวล** ประเด็นที่น่ากังวล คือ ผลกระทบด้านลบจากการเลิกจ้างงานเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะกดดันให้ผู้ประกันตนจำนวนมากต้องออกจากระบบประกันสังคม (SC, 32% ของรายได้ของ CHG) ใน 1Q64 จำนวนผู้ประกันตน SC ที่ใช้บริการโรงพยาบาลของ CHG เพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY สู่ 448,000 คน

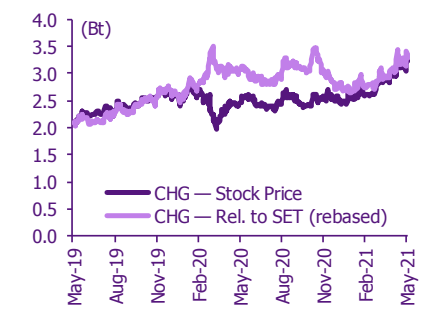
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 20) (Bt)	3.46
Target price (Bt)	3.30
Mkt cap (Btbn)	38.06
Mkt cap (US\$m)	1,213

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.21
Sector % SET	4.13
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3.6 / 2.3
Avg. daily 6m (US\$m)	5.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	42.8
Dividend policy (%)	≥ 50

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	15.3	33.1	34.1
Relative to SET	17.2	28.5	13.9

Source: SET, SCBS Investment Research

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	5,166	5,433	6,430	6,811	7,261
EBITDA	(Btmn)	1,219	1,460	1,693	1,881	1,937
Core profit	(Btmn)	756	877	1,038	1,153	1,248
Reported profit	(Btmn)	705	877	1,038	1,153	1,248
Core EPS	(Bt)	0.069	0.080	0.094	0.105	0.113
DPS	(Bt)	0.050	0.050	0.066	0.073	0.079
P/E, core	(x)	50.4	43.4	36.7	33.0	30.5
EPS growth, core	(%)	17.2	16.0	18.4	11.1	8.2
P/BV, core	(x)	10.3	9.5	8.4	7.7	7.1
ROE	(%)	19.8	21.7	23.4	23.5	23.4
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	1.9	2.1	2.3
FCF yield	(x)	0.6	2.8	2.4	2.8	2.8
EV/EBIT	(x)	43.9	34.9	28.8	25.5	23.5
EBIT growth, core	(%)	12.7	24.5	20.3	11.8	7.8
EV/CE	(x)	7.8	7.9	7.6	7.4	7.0
ROCE	(%)	13.5	17.4	20.6	22.5	23.4
EV/EBITDA	(x)	32.0	26.4	22.6	20.2	19.5
EBITDA growth	(%)	15.9	19.8	16.0	11.1	3.0

Source: SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีรัช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**จุดเด่น**

CHG ประกอบกิจการกิจการโรงพยาบาล 9 แห่ง (747 เตียง) และคลินิกการแพทย์ 4 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมและแหล่งชุมชนที่มีศักยภาพเติบโตสูง และใกล้กับท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ ได้แก่ จังหวัดสมุทรปราการ จังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดระยอง และจังหวัดสระแก้ว CHG ให้บริการทางการแพทย์ครอบคลุมตั้งแต่ระดับปฐมภูมิจนถึงระดับตติยภูมิสำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเอง รวมถึงผู้ป่วยในระบบประกันสังคม (SC) และระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (UC)

**แนวโน้มธุรกิจ**

สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรมด้วยกัน แต่เนื่องจากโรงพยาบาลเป็นบริการที่จำเป็นต้องมี ดังนั้นเราเชื่อว่าผลกระทบต่อผลประกอบการของ CHG จะมีจำกัด และยังคงมุมมองเชิงบวกว่าความต้องการใช้บริการทางการแพทย์จะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้เรายังมองว่า CHG เป็นหุ้นที่มีเกราะป้องกันดีที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาล เพราะรายได้ส่วนใหญ่ที่ 97% มาจากผู้ป่วยคนไทย (ปี 2562)

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการแข็งแกร่ง เพราะได้รับผลกระทบน้อยมากจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากผู้ป่วยคนไทย	1. แนวโน้มการเติบโตของกำไรอาจจะต่ำกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ เมื่อปริมาณผู้ป่วยชาวต่างชาติฟื้นตัว
2. ธุรกิจบริหารโรงพยาบาลมีแนวโน้มเติบโตดี	2. ผลกระทบของโควิด-19 ต่อเศรษฐกิจ อาจทำให้จำนวนคนที่ถูกเลิกจ้างปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้จำนวนผู้ป่วยในระบบ SC (33% ของรายได้ปี 2563) ปรับตัวลดลง
3. การขยายการให้บริการของโครงการใหม่ 2 โครงการ; <i>โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเดอร์ และ โรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา</i> และผลขาดทุนมีแนวโน้มลดลง	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q64	+YoY และ ทรงตัว QoQ	เราคาดว่ากำไร 2Q64 ของ CHG จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY (จากฐานต่ำของปีก่อน) และจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เราเชื่อว่าการระบาดระลอก 3 ของโควิด-19 ในเดือนเม.ย.-พ.ค. ส่งผลทำให้ผู้ป่วยบางส่วนเลื่อนการเข้ารับการรักษาโรคไม่ร้ายแรงออกไป แต่คาดว่าจะถูกชดเชยโดยรายได้ส่วนเพิ่มจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 และรายได้ค่าธรรมเนียมจากการบริหารโรงพยาบาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	เศรษฐกิจชะลอตัว	ลบ	ผลกระทบของโควิด-19 ต่อเศรษฐกิจ จะส่งผลทำให้มีการเลื่อนเข้ารับการรักษาโรคที่ไม่ร้ายแรงออกไป และผู้ป่วยในระบบ SC ลดลง

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.03 บาท/หุ้น (1%)

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	Btmn	3,637	3,876	4,407	5,166	5,433	6,430	6,811	7,261
Cost of goods sold	Btmn	2,469	2,633	3,072	3,629	3,685	4,408	4,611	4,879
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,168</b>	<b>1,243</b>	<b>1,335</b>	<b>1,536</b>	<b>1,748</b>	<b>2,022</b>	<b>2,199</b>	<b>2,382</b>
SG&A	Btmn	494	551	570	672	673	723	745	814
Other income	Btmn	21	21	24	25	32	32	34	36
Interest expense	Btmn	10	16	24	40	36	36	35	31
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>686</b>	<b>697</b>	<b>765</b>	<b>849</b>	<b>1,071</b>	<b>1,295</b>	<b>1,454</b>	<b>1,573</b>
Corporate tax	Btmn	132	121	131	150	184	219	259	291
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(1)	(0)	19	41	24	2	(10)	(11)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>645</b>	<b>756</b>	<b>877</b>	<b>1,038</b>	<b>1,153</b>	<b>1,248</b>
Extra-ordinary items	Btmn	-	(27)	(11)	(50)	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>564</b>	<b>565</b>	<b>634</b>	<b>705</b>	<b>877</b>	<b>1,038</b>	<b>1,153</b>	<b>1,248</b>
EBITDA	Btmn	909	995	1,052	1,219	1,460	1,693	1,881	1,937
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</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>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>
Net EPS	Bt	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08	0.09	0.10	0.11
DPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	Btmn	1,335	1,332	1,592	1,764	1,763	2,263	2,677	2,798
Total fixed assets	Btmn	2,936	3,385	3,831	4,221	4,091	4,153	4,227	4,392
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>4,518</b>	<b>4,951</b>	<b>5,708</b>	<b>6,266</b>	<b>6,201</b>	<b>6,811</b>	<b>7,310</b>	<b>7,603</b>
Total loans	Btmn	801	852	1,212	1,497	1,114	1,114	1,114	914
Total current liabilities	Btmn	1,096	1,024	1,295	1,682	1,429	1,546	1,613	1,560
Total long-term liabilities	Btmn	157	403	583	540	407	407	407	308
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,294</b>	<b>1,478</b>	<b>1,965</b>	<b>2,370</b>	<b>2,008</b>	<b>2,124</b>	<b>2,192</b>	<b>2,039</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>3,224</b>	<b>3,473</b>	<b>3,743</b>	<b>3,895</b>	<b>4,193</b>	<b>4,686</b>	<b>5,118</b>	<b>5,564</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>	<b>0.45</b>	<b>0.49</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	Btmn	564	592	645	756	877	1,038	1,153	1,248
Depreciation and amortization	Btmn	213	255	276	330	354	362	392	333
Operating cash flow	Btmn	705	916	743	974	1,267	1,327	1,524	1,559
Investing cash flow	Btmn	(1,028)	(594)	(689)	(757)	(204)	(424)	(466)	(498)
Financing cash flow	Btmn	324	(349)	3	(220)	(974)	(545)	(721)	(1,002)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>2</b>	<b>(27)</b>	<b>57</b>	<b>(3)</b>	<b>89</b>	<b>358</b>	<b>336</b>	<b>60</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	%	32.1	32.1	30.3	29.7	32.2	31.4	32.3	32.8
Operating margin	%	18.5	17.9	17.4	16.7	19.8	20.2	21.4	21.6
EBITDA margin	%	24.8	25.5	23.7	23.5	26.7	26.2	27.5	26.5
EBIT margin	%	19.1	18.4	17.9	17.2	20.4	20.7	21.9	22.1
Net profit margin	%	15.5	14.6	14.4	13.7	16.1	16.1	16.9	17.2
ROE	%	18.2	17.7	17.9	19.8	21.7	23.4	23.5	23.4
ROA	%	14.0	12.5	12.1	12.6	14.1	16.0	16.3	16.7
Net D/E	x	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	95.4	62.7	44.3	30.1	41.0	47.0	53.7	62.4
Debt service coverage	x	1.4	2.1	1.6	1.2	2.0	2.3	2.5	3.0
Payout Ratio	%	70.2	70.0	86.8	78.0	62.7	70.0	70.0	70.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	54.9	57.6	62.5	62.6	59.1	61.5	63.5	65.0
Social security service (SC)	(%)	36.2	37.5	32.0	30.5	33.3	31.3	29.5	28.3
Universal coverage (UC)	(%)	9.0	5.0	5.5	6.8	7.6	7.2	7.0	6.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total revenue	Btmn	1,179	1,431	1,328	1,317	1,146	1,460	1,511	1,415
Cost of goods sold	Btmn	866	935	975	931	813	940	1,000	995
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>312</b>	<b>495</b>	<b>353</b>	<b>386</b>	<b>332</b>	<b>520</b>	<b>510</b>	<b>420</b>
SG&A	Btmn	165	167	187	154	141	171	207	160
Other income	Btmn	8	8	5	5	5	8	14	57
Interest expense	Btmn	10	11	10	10	10	9	7	6
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>146</b>	<b>325</b>	<b>162</b>	<b>227</b>	<b>187</b>	<b>348</b>	<b>310</b>	<b>312</b>
Corporate tax	Btmn	35	65	36	49	42	70	58	63
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	12	8	9	8	11	4	1	2
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>143</b>	<b>269</b>	<b>165</b>	<b>186</b>	<b>155</b>	<b>282</b>	<b>253</b>	<b>252</b>
Extra-ordinary items	Btmn	(20)	0	(30)	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>123</b>	<b>269</b>	<b>134</b>	<b>186</b>	<b>155</b>	<b>282</b>	<b>253</b>	<b>252</b>
EBITDA	Btmn	235	418	263	325	285	445	405	404
<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>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>
Net EPS	Bt	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total current assets	Btmn	1,728	1,968	1,764	1,923	1,882	1,978	1,763	1,845
Total fixed assets	Btmn	3,897	4,020	4,221	4,151	4,115	4,056	4,091	4,077
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>5,929</b>	<b>6,263</b>	<b>6,266</b>	<b>6,423</b>	<b>6,348</b>	<b>6,399</b>	<b>6,201</b>	<b>6,263</b>
Total loans	Btmn	1,406	1,588	1,497	1,466	1,662	1,601	1,114	868
Total current liabilities	Btmn	1,503	1,781	1,682	1,674	1,817	1,846	1,429	1,266
Total long-term liabilities	Btmn	609	574	540	509	475	441	407	380
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>2,238</b>	<b>2,531</b>	<b>2,370</b>	<b>2,354</b>	<b>2,465</b>	<b>2,458</b>	<b>2,008</b>	<b>1,821</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>3,691</b>	<b>3,732</b>	<b>3,895</b>	<b>4,069</b>	<b>3,883</b>	<b>3,941</b>	<b>4,193</b>	<b>4,443</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.32</b>	<b>0.33</b>	<b>0.34</b>	<b>0.35</b>	<b>0.34</b>	<b>0.34</b>	<b>0.37</b>	<b>0.39</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Core Profit	Btmn	143	269	165	186	155	282	253	252
Depreciation and amortization	Btmn	79	81	91	87	89	89	87	87
Operating cash flow	Btmn	178	256	386	228	298	232	539	429
Investing cash flow	Btmn	(56)	(182)	(346)	(98)	(37)	(47)	(84)	(80)
Financing cash flow	Btmn	(206)	8	(90)	(35)	(139)	(286)	(492)	(250)
<b>Net cash flow</b>	<b>Bt</b>	<b>(84)</b>	<b>82</b>	<b>(50)</b>	<b>95</b>	<b>122</b>	<b>(101)</b>	<b>(37)</b>	<b>99</b>

### Key Financial Ratios

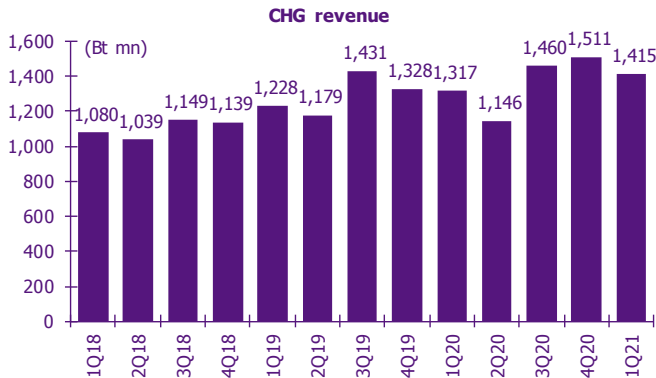
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Gross margin	%	26.5	34.6	26.6	29.3	29.0	35.6	33.8	29.7
Operating margin	%	12.5	23.0	12.6	17.6	16.7	23.9	20.1	18.4
EBITDA margin	%	21.5	29.1	19.7	24.5	24.8	30.3	26.6	27.5
EBIT margin	%	13.2	23.5	13.0	18.0	17.1	24.4	21.0	22.5
Net profit margin	%	10.4	18.8	10.1	14.2	13.5	19.3	16.8	17.8
ROE	%	17.3	21.3	19.8	18.7	18.0	21.7	21.7	23.7
ROA	%	11.3	13.3	12.6	12.0	11.1	13.1	14.1	15.9
Net D/E	x	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	0.3	0.1
Interest coverage	x	23.4	38.0	25.4	32.3	29.9	52.0	54.0	69.2
Debt service coverage	x	1.1	1.6	1.1	1.3	0.9	1.5	2.2	3.2

### Key statistics

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	61.9	61.3	65.2	61.7	53.9	57.0	62.6	59.0
Social security service (SC)	(%)	31.0	32.3	27.2	32.4	37.2	35.4	29.2	32.1
Universal coverage (UC)	(%)	7.1	6.4	7.6	5.9	8.9	7.6	8.2	8.9

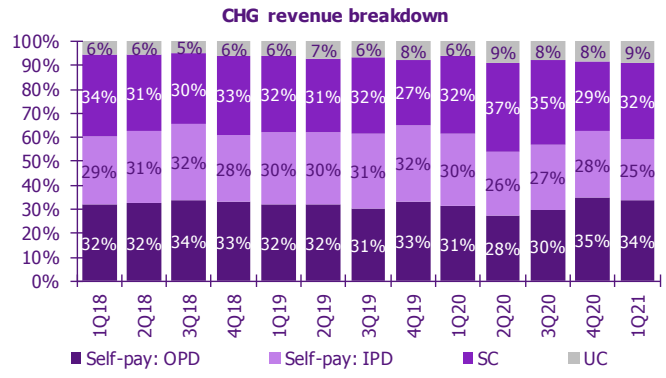
Appendix

Figure 1: CHG revenue



Source: Company data, SCBS Investment Research

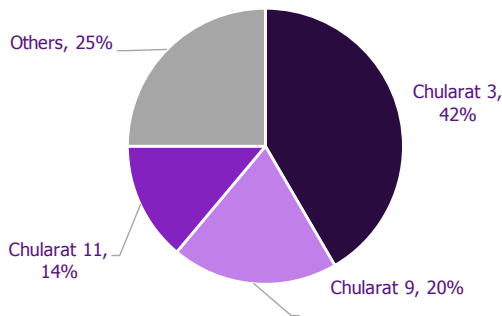
Figure 2: Revenue breakdown



Source: Company data, SCBS Investment Research

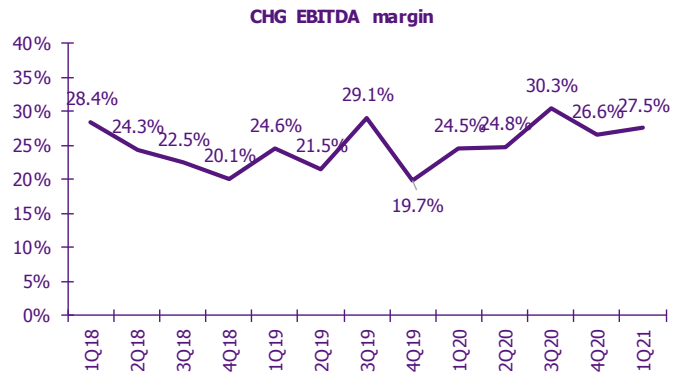
Figure 3: Revenue breakdown by hospital

1Q21 revenue breakdown by hospitals (% to revenue)



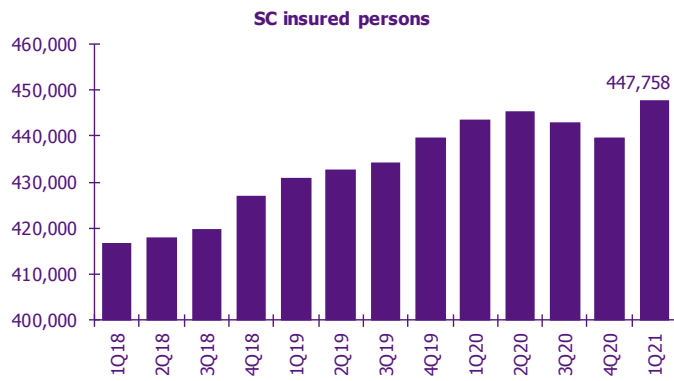
Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 4: CHG EBITDA margin



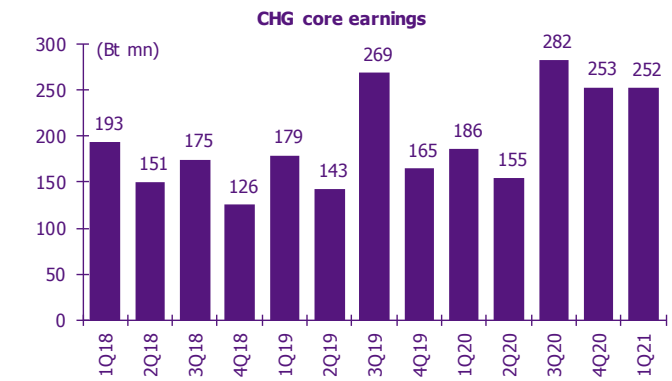
Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 5: SC insured persons



Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 6: CHG's core earnings



Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 7: Valuation summary (price as of May 20, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BCH	Outperform	19.60	20.0	3.5	38.7	34.7	31.1	1.8	11.5	11.8	7.1	6.5	5.9	17	18	18	1.3	1.4	1.6	20.2	18.4	16.7
BDMS	Outperform	21.10	28.0	34.0	55.0	46.9	35.3	(36.9)	17.2	32.9	3.8	3.7	3.5	7	8	10	2.6	1.3	1.7	22.1	20.1	16.5
BH	Neutral	128.00	145.0	15.8	84.8	113.0	55.2	(70.7)	(25.0)	104.5	5.5	6.0	6.2	6	5	11	2.5	2.5	2.5	69.3	40.2	26.9
CHG	Outperform	3.46	3.3	(2.7)	43.4	36.7	33.0	16.0	18.4	11.1	9.5	8.4	7.7	22	23	24	1.4	1.9	2.1	26.4	22.6	20.2
RJH	Outperform	29.25	33.0	16.1	21.3	21.9	20.4	20.6	(3.0)	7.5	5.8	5.5	5.1	28	26	26	3.4	3.3	3.6	15.7	14.0	12.8
<b>Average</b>					<b>48.6</b>	<b>50.7</b>	<b>35.0</b>	<b>(13.8)</b>	<b>3.8</b>	<b>33.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.8</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>34.5</b>	<b>25.3</b>	<b>20.1</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 ไปใช้ในทุกระณียิ่ง 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 INTUCH.

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 หรือความเสียหายที่เกินผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรปรึกษานักวิเคราะห์ที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2020 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, NMG, NNCL, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMT, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

**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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOCON, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนาจริง)**

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XPG YCI, YGG, YUASA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.