

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

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

คาดกำไรทำสถิติสูงสุดใน 3Q64

เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรปกติทำสถิติสูงสุดใน 3Q64 ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 288% YoY และ 90% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่ง หลักๆ จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 กำไรของ CHG จะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q64 โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ที่ลดลง เนื่องจากสถานการณ์เริ่มดีขึ้น กำไรปี 2565 จะได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและบริการทางการแพทย์ ประกอบกับการทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเติม เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ CHG เพราะ upside gain สุราคาดเป้าหมายของเราที่ 3.8 บาท/หุ้น มีจำกัด

กำไร 3Q64 จะทำสถิติสูงสุด เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q64 ของ CHG จะทำสถิติสูงสุดที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 288% YoY และ 90% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งจำนวน 3.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 116% YoY และ 52% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากรายได้เพิ่มเติมจากรบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จำนวน 1.95 พันลบ. ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 62% ของรายได้ 3Q64 สูงกว่า 39% ของรายได้ 2Q64 ความรุนแรงของการระบาดระลอก 3 ของโควิด-19 ในประเทศไทยส่งผลทำให้ความต้องการรักษาโควิด-19 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในเดือนก.ค.-ส.ค. ก่อนที่จะชะลอตัวลงในเดือนก.ย. สำหรับ 3Q64 CHG ได้เพิ่มจำนวนเตียงโรงพยาบาลสำหรับผู้ป่วยโควิด-19 สู่ 600 เตียง เทียบกับ 300 เตียงใน 2Q64 และเพิ่มจำนวนเตียงให้บริการใน hospitel สู่ ~7,000 เตียง (จาก ~3,000 เตียงใน 2Q64) CHG จะประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ย.

ปรับประมาณการกำไรปี 2564 เพิ่มขึ้น, กำไร 4Q64 จะอ่อนตัวลง QoQ เราปรับประมาณการกำไรปี 2564 ของ CHG เพิ่มขึ้น 45% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q64 ที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากรบริการเกี่ยวกับโควิด-19 แต่ยังคงประมาณการปี 2565-66 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q64 โดยอิงกับสถานการณ์โควิด-19 ในประเทศไทยที่ดีขึ้น เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนที่เพิ่มขึ้นและภูมิคุ้มกันที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้การเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลปรับตัวลดลง ดังนั้นรายได้จากรบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จะชะลอตัวลงใน 4Q64

คาดกำไรแข็งแกร่งในปี 2565 แต่จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงในปี 2566 จากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ หากตัดบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ซึ่งหนุนให้กำไรสูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ออกไป เราคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งที่ 1.2 พันลบ. ในปี 2565 หรือเติบโต 41% เมื่อเทียบกับกำไรปี 2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและบริการทางการแพทย์สำหรับฐานผู้ป่วยคนไทย (97% ของรายได้ก่อนโควิด-19 ระบาด) ประกอบกับการทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเติม; ศูนย์หัวใจที่โรงพยาบาลสมทพรปราการ และโรงพยาบาลระยะยงค์ คาดว่าจะเริ่มรับรายได้ใน 4Q64 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ 4% ในปี 2566 เพราะถูกจัดตั้งโดยต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แมสสอต อินเทอร์เน็ตชั่นแนล* ที่คาดว่าจะเปิดให้บริการใน 4Q65-1Q66

NEUTRAL เพราะ upside จำกัด เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ CHG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.8 บาท/หุ้น เพราะ upside gain มีจำกัด upside ต่อประมาณการกำไร คือ ธุรกิจบริหารโรงพยาบาล เนื่องจาก CHG วางแผนที่จะทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเมื่อมีโอกาส โดยจะทำสัญญาระยะเวลานานขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงในการต่อสัญญา ความเสี่ยง downside คือ รายได้จากโครงการประกันสังคม (SC, 33% ของรายได้ปี 2563) ที่อ่อนแอลง เนื่องจากผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 ทำให้มีการเลิกจ้างเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ผู้ป่วยหลุดออกจากระบบประกันสังคม

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	5,166	5,433	10,430	6,811	7,261
EBITDA	(Btmn)	1,219	1,460	3,572	1,983	1,988
Core profit	(Btmn)	756	877	2,539	1,235	1,289
Reported profit	(Btmn)	705	877	2,539	1,235	1,289
Core EPS	(Bt)	0.069	0.080	0.231	0.112	0.117
DPS	(Bt)	0.050	0.050	0.162	0.079	0.082
P/E, core	(x)	54.2	46.7	16.1	33.1	31.8
EPS growth, core	(%)	17.2	16.0	189.6	(51.4)	4.4
P/BV, core	(x)	11.1	10.2	6.8	7.5	6.9
ROE	(%)	19.8	21.7	48.9	20.9	22.0
Dividend yield	(%)	1.3	1.3	4.3	2.1	2.2
FCF yield	(x)	0.5	2.5	5.9	2.8	2.7
EV/EBIT	(x)	47.1	37.5	12.4	25.3	24.2
EBIT growth, core	(%)	12.7	24.5	190.0	(50.4)	4.0
EV/CE	(x)	8.3	8.5	7.8	7.8	7.5
ROCE	(%)	13.5	17.4	49.8	22.5	23.4
EV/EBITDA	(x)	34.4	28.4	11.1	20.3	20.1
EBITDA growth	(%)	15.9	19.8	144.6	(44.5)	0.2

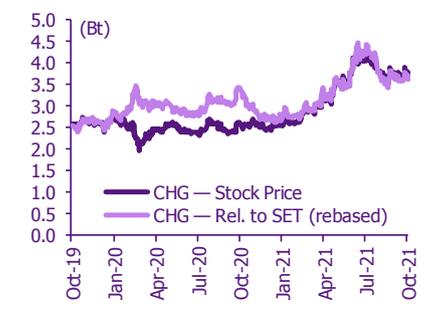
Source: SCBS Investment Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 1) (Bt)	3.72
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btbn)	40.92
Mkt cap (US\$m)	1,227
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	4.40
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4.4 / 2.4
Avg. daily 6m (US\$m)	13.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 15
Free float (%)	42.8
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(11.8)	48.8
Relative to SET	(0.5)	(16.7)	10.8

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

CHG ประกอบการกิจการโรงพยาบาล 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 อินเตอร์ และ โรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา</i> และผลขาดทุนมีแนวโน้มลดลง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q64	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q64 ของ CHG จะทำสถิติสูงสุดที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 288% YoY และ 90% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งจำนวน 3.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 116% YoY และ 52% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากรายได้เพิ่มเติมจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จำนวน 1.95 พันลบ. ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 62% ของรายได้ 3Q64
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q64	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q64 โดยอิงกับสถานการณ์โควิด-19 ในประเทศไทยที่ดีขึ้น เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนที่เพิ่มขึ้นและภูมิคุ้มกันที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้การเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลปรับตัวลดลง ดังนั้นรายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 จะชะลอตัวลงใน 4Q64
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	เศรษฐกิจชะลอตัว	ลบ	ผลกระทบของโควิด-19 ต่อเศรษฐกิจ จะส่งผลทำให้มีการเลื่อนเข้ารับการรักษาโรครักษาที่ไม่ร้ายแรงออกไป และผู้ป่วยในระบบ SC ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt 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	10,430	6,811	7,261
Cost of goods sold	Btmn	2,469	2,633	3,072	3,629	3,685	6,558	4,611	4,879
Gross profit	Btmn	1,168	1,243	1,335	1,536	1,748	3,872	2,199	2,382
SG&A	Btmn	494	551	570	672	673	723	745	814
Other income	Btmn	21	21	24	25	32	61	136	87
Interest expense	Btmn	10	16	24	40	36	36	35	31
Pre-tax profit	Btmn	686	697	765	849	1,071	3,173	1,556	1,624
Corporate tax	Btmn	132	121	131	150	184	219	635	311
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(1)	(0)	19	41	24	-	(10)	(11)
Core profit	Btmn	564	592	645	756	877	2,539	1,235	1,289
Extra-ordinary items	Btmn	-	(27)	(11)	(50)	-	-	-	-
Net Profit	Btmn	564	565	634	705	877	2,539	1,235	1,289
EBITDA	Btmn	909	995	1,052	1,219	1,460	3,572	1,983	1,988
Core EPS	Bt	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08	0.23	0.11	0.12
Net EPS	Bt	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08	0.23	0.11	0.12
DPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.16	0.08	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	3,764	3,209	3,313
Total fixed assets	Btmn	2,936	3,385	3,831	4,221	4,091	4,153	4,227	4,392
Total assets	Btmn	4,518	4,951	5,708	6,266	6,201	8,311	7,841	8,118
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
Total liabilities	Btmn	1,294	1,478	1,965	2,370	2,008	2,124	2,192	2,039
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,224	3,473	3,743	3,895	4,193	6,187	5,650	6,079
BVPS	Bt	0.28	0.30	0.32	0.34	0.37	0.55	0.50	0.54

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	Btmn	564	592	645	756	877	2,539	1,235	1,289
Depreciation and amortization	Btmn	213	255	276	330	354	362	392	333
Operating cash flow	Btmn	705	916	743	974	1,298	2,827	1,606	1,600
Investing cash flow	Btmn	(1,028)	(594)	(689)	(757)	(267)	(424)	(466)	(498)
Financing cash flow	Btmn	324	(349)	3	(220)	(951)	(545)	(1,772)	(1,059)
Net cash flow	Btmn	2	(27)	57	(3)	80	1,858	(632)	43

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	37.1	32.3	32.8
Operating margin	%	18.5	17.9	17.4	16.7	19.8	30.2	21.4	21.6
EBITDA margin	%	24.8	25.5	23.7	23.5	26.7	34.0	28.5	27.1
EBIT margin	%	19.1	18.4	17.9	17.2	20.4	30.8	23.4	22.8
Net profit margin	%	15.5	14.6	14.4	13.7	16.1	24.3	18.1	17.7
ROE	%	18.2	17.7	17.9	19.8	21.7	48.9	20.9	22.0
ROA	%	14.0	12.5	12.1	12.6	14.1	35.0	15.3	16.1
Net D/E	x	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	95.4	62.7	44.3	30.1	41.0	99.2	56.6	64.1
Debt service coverage	x	1.4	2.1	1.6	1.2	2.0	4.8	2.7	3.1
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
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	54.9	57.6	62.5	62.6	59.1	77.6	63.5	65.0
Social security service (SC)	(%)	36.2	37.5	32.0	30.5	33.3	18.2	29.5	28.3
Universal coverage (UC)	(%)	9.0	5.0	5.5	6.8	7.6	4.2	7.0	6.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total revenue	Btmn	1,431	1,328	1,317	1,146	1,460	1,511	1,415	2,071
Cost of goods sold	Btmn	935	975	931	813	940	1,000	995	1,206
Gross profit	Btmn	495	353	386	332	520	510	420	865
SG&A	Btmn	167	187	154	141	171	207	160	206
Other income	Btmn	8	5	5	5	8	14	57	65
Interest expense	Btmn	11	10	10	10	9	7	6	5
Pre-tax profit	Btmn	325	162	227	187	348	310	312	718
Corporate tax	Btmn	65	36	49	42	70	58	63	143
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	8	9	8	11	4	1	2	1
Core profit	Btmn	269	165	186	155	282	253	252	576
Extra-ordinary items	Btmn	0	(30)	0	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	269	134	186	155	282	253	252	576
EBITDA	Btmn	418	263	325	285	445	405	404	809
Core EPS	Bt	0.02	0.01	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05
Net EPS	Bt	0.02	0.01	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total current assets	Btmn	1,968	1,764	1,923	1,882	1,978	1,763	1,845	2,876
Total fixed assets	Btmn	4,020	4,221	4,151	4,115	4,056	4,091	4,077	4,123
Total assets	Btmn	6,263	6,266	6,423	6,348	6,399	6,201	6,263	7,350
Total loans	Btmn	1,588	1,497	1,466	1,662	1,601	1,114	868	1,210
Total current liabilities	Btmn	1,781	1,682	1,674	1,817	1,846	1,429	1,266	2,081
Total long-term liabilities	Btmn	574	540	509	475	441	407	380	358
Total liabilities	Btmn	2,531	2,370	2,354	2,465	2,458	2,008	1,821	2,622
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,732	3,895	4,069	3,883	3,941	4,193	4,443	4,728
BVPS	Bt	0.33	0.34	0.35	0.34	0.34	0.37	0.39	0.41

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Core Profit	Btmn	269	165	186	155	282	253	252	576
Depreciation and amortization	Btmn	81	91	87	89	89	87	87	86
Operating cash flow	Btmn	256	386	228	298	232	539	429	521
Investing cash flow	Btmn	(182)	(346)	(98)	(37)	(47)	(84)	(80)	(53)
Financing cash flow	Btmn	8	(90)	(35)	(139)	(286)	(492)	(250)	44
Net cash flow	Bt	82	(50)	95	122	(101)	(37)	99	512

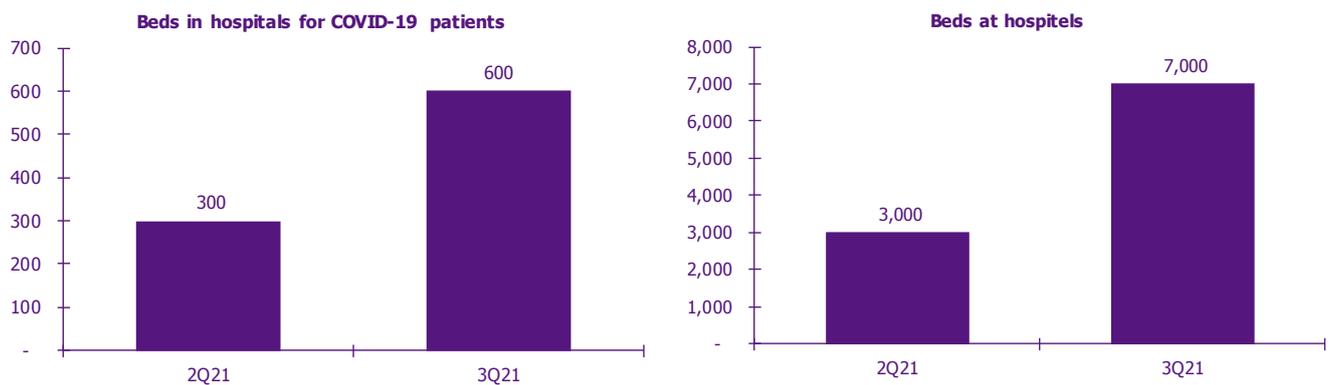
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Gross margin	%	34.6	26.6	29.3	29.0	35.6	33.8	29.7	41.8
Operating margin	%	23.0	12.6	17.6	16.7	23.9	20.1	18.4	31.8
EBITDA margin	%	29.1	19.7	24.5	24.8	30.3	26.6	27.5	37.9
EBIT margin	%	23.5	13.0	18.0	17.1	24.4	21.0	22.5	34.9
Net profit margin	%	18.8	10.1	14.2	13.5	19.3	16.8	17.8	27.8
ROE	%	21.3	19.8	18.7	18.0	21.7	21.7	23.7	38.5
ROA	%	13.3	12.6	12.0	11.1	13.1	14.1	15.9	24.2
Net D/E	x	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	0.3	0.1	0.0
Interest coverage	x	38.0	25.4	32.3	29.9	52.0	54.0	69.2	156.0
Debt service coverage	x	1.6	1.1	1.3	0.9	1.5	2.2	3.2	3.7

Key statistics

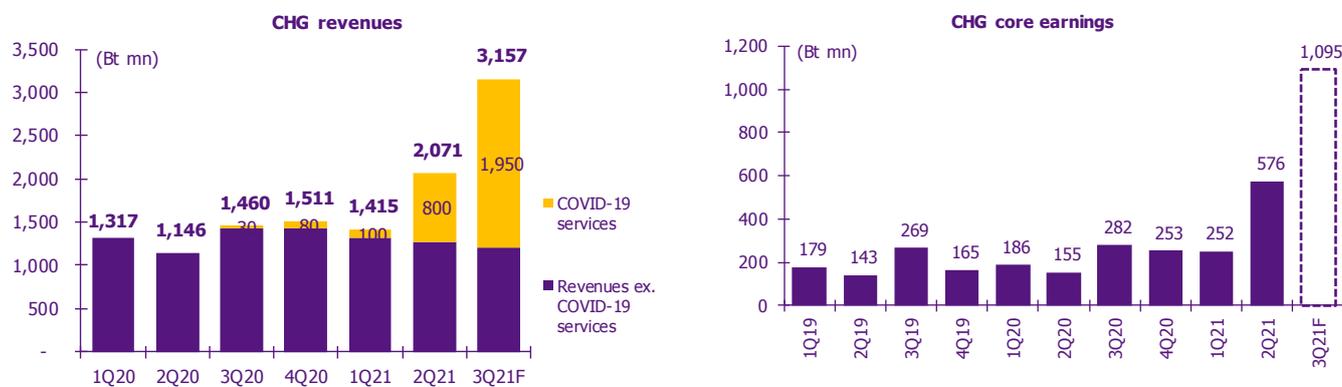
FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	61.3	65.2	61.7	53.9	57.0	62.6	59.0	48.8
Social security service (SC)	(%)	32.3	27.2	32.4	37.2	35.4	29.2	32.1	21.0
Universal coverage (UC)	(%)	6.4	7.6	5.9	8.9	7.6	8.2	8.9	30.2

Figure 1: CHG has increased the capacity to serve COVID-19 patients



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: CHG’s revenue and earnings forecast in 3Q21



Source: Company data and SCBS Investment Research

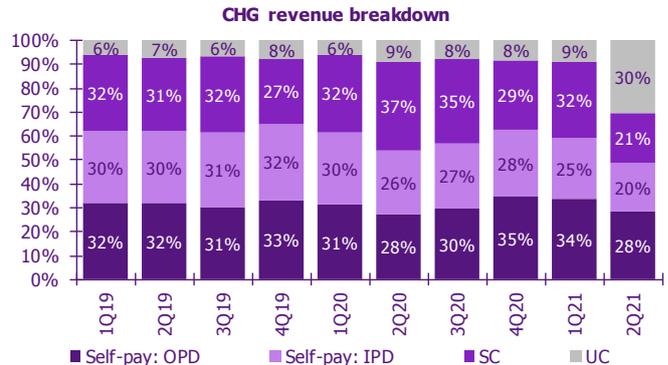
Appendix

Figure 1: CHG revenue



Source: Company data, SCBS Investment Research

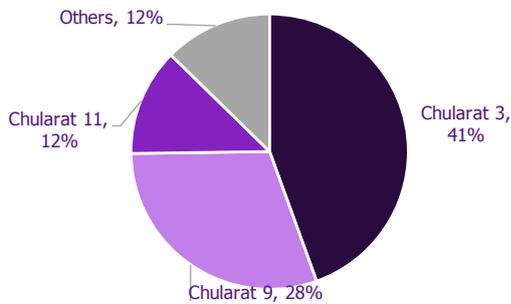
Figure 2: Revenue breakdown



Source: Company data, SCBS Investment Research

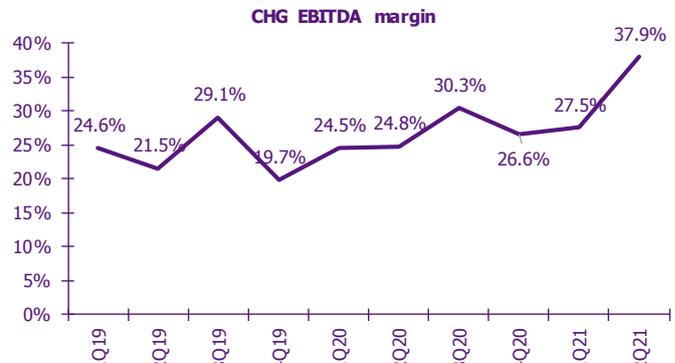
Figure 3: Revenue breakdown by hospital

2Q21 revenue breakdown by hospitals (% to revenue)



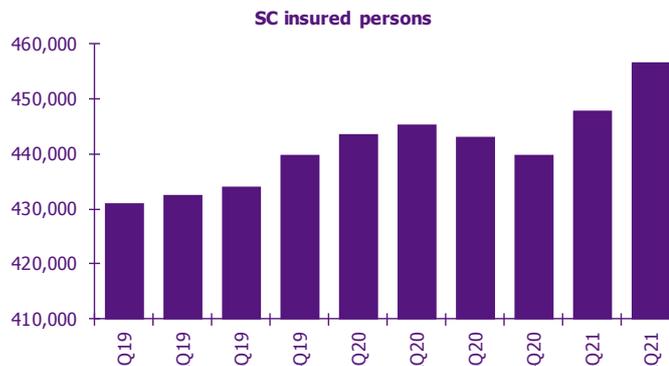
Source: Company data, SCBS Investment Research

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 9: Valuation summary (price as of Nov 1, 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	20.30	24.0	22.2	40.1	11.7	29.7	1.8	242.3	(60.6)	7.4	5.5	5.0	17	49	16	1.1	3.9	1.7	21.8	7.9	15.6
BDMS	Outperform	23.70	28.0	19.3	61.8	52.7	39.7	(36.9)	17.2	32.9	4.2	4.1	3.9	7	8	10	2.3	1.1	1.5	24.9	22.5	18.5
BH	Neutral	148.00	145.0	0.1	98.0	130.6	63.9	(70.7)	(25.0)	104.5	6.3	6.9	7.2	6	5	11	2.2	2.2	2.2	79.9	46.8	31.3
CHG	Neutral	3.72	3.8	6.5	46.7	16.1	33.1	16.0	189.6	(51.4)	10.2	6.8	7.5	22	49	21	1.3	4.3	2.1	28.4	11.1	20.3
RJH	Outperform	33.50	40.0	24.1	24.4	15.5	20.9	20.6	57.5	(26.2)	6.7	6.0	5.6	28	41	28	3.0	4.7	3.5	18.0	10.7	13.4
Average					54.2	45.3	37.5	(13.8)	96.3	(0.2)	7.0	5.8	5.9	13	28	14	1.7	2.9	1.9	38.7	22.1	21.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ 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 ขาว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ขาว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย 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 ขาว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP*, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SG, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, 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, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, 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, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, ROKI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJCHI, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANAY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.