

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)

CHG

Bloomberg
ReutersCHG TB
CHG.BK

พรีวิ 4Q64: คาดกำไรลดลง QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ CHG ที่ 910 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 260% YoY แต่ลดลง 42% QoQ เนื่องจากการเข้ารับการรักษา COVID-19 ในโรงพยาบาลกลับสู่ภาวะปกติ ราคาหุ้น CHG ร่วงลงมาแล้ว 28% จากจุดสูงสุดในเดือนก.ค. ปีที่ผ่านมา เพราะถูกจัดรั้งโดยความกังวลของตลาดเกี่ยวกับแนวโน้มที่กำไรจะกลับคืนสู่ระดับปกติ เนื่องจากรายได้จากบริการ COVID-19 จะชะลอตัวลงหลังจากอยู่ในระดับสูงมากเป็นพิเศษใน 3Q64 ในขณะที่เรามองว่าปัจจัยลบน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว (เทรดที่ PE ปี 2565 ระดับ 29 เท่า หรือเท่ากับระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตในปี 2558-62) แต่เรายังคง tactical call สำหรับ CHG ไว้ที่ NEUTRAL (ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.8 บาท/หุ้น) เนื่องจากยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น และคาดว่าจะการเติบโตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2566 ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น คือ การมีผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการจำนวนมาก การทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่ม และการขยายการให้บริการที่โรงพยาบาลใหม่

พรีวิ 4Q64: คาดกำไรเพิ่มขึ้นมาก YoY แต่ลดลง QoQ เพราะรายได้จากบริการ COVID-19 ลดลง เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ CHG ที่ 910 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 260% YoY แต่ลดลง 42% QoQ เนื่องจากการกำไรทำสถิติสูงสุดใน 3Q64 กำไรที่เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้และ EBITDA margin ที่แข็งแกร่งซึ่งเกิดจากรายได้เพิ่มเติมจากบริการ COVID-19 ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ จะมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการ COVID-19 ที่ชะลอตัวลงจากฐานสูงใน 3Q64 พรีวิ 4Q64 สอดคล้องกับประมาณการเติมปีของเรา โดยที่เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 ของ CHG ที่ 3.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 877 ลบ. ในปี 2563 CHG จะประกาศผลประกอบการวันที่ 25 ก.พ. 2565

สมมติฐานที่สำคัญสำหรับพรีวิ 4Q64: 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล อยู่ที่ 3.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 121% YoY แต่ลดลง 24% QoQ ปัจจัยสำคัญ คือ รายได้จากบริการ COVID-19 ที่ 1.9 พันลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 80 ลบ. ใน 4Q63 แต่ลดลง 38% QoQ เนื่องจากการเข้ารับการรักษา COVID-19 ในโรงพยาบาลกลับสู่ภาวะปกติหลังจากสถานการณ์ COVID-19 เลวร้ายที่สุดใน 3Q64 โดยคิดเป็น 57% ของรายได้ 4Q64 เทียบกับ 69% ใน 3Q64 เราคาดการณ์รายได้จากรายการที่ไม่เกี่ยวกับ COVID-19 ที่ 1.5 พันลบ. (+1% YoY และ +7% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากความต้องการใช้บริการที่เลื่อนมาจาก 3Q64 และ 2) EBITDA margin อยู่ที่ 42.2% เพิ่มขึ้นจาก 33.8% ใน 4Q63 แต่ลดลงจาก 50.8% ใน 3Q64

คงประมาณการกำไรไว้เหมือนเดิม การเติบโตชะลอตัวในปี 2566 เราคาดว่ากำไร 1Q65 ของ CHG จะเติบโต YoY (จากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติ) แต่จะลดลง QoQ (การเข้ารับการรักษา COVID-19 ในโรงพยาบาลกลับสู่ภาวะปกติหลัง COVID-19 คลี่คลาย) เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรจะลดลง 63% YoY ในปี 2565 จากฐานสูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 สืบเนื่องมาจากรายการที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 หากไม่รวมบริการ COVID-19 กำไรปกติของ CHG จะยังคงแข็งแกร่ง โดยจะเติบโต 41% จากปี 2563 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ 4% ในปี 2566 โดยจะถูกจัดรั้งจากภาระต้นทุนเริ่มแรกของโรงพยาบาลแห่งใหม่; *โรงพยาบาลศูนย์ย่นะเร็งและรังสีรักษาสวรรคภูมิ* (จะเปิดในปี 2565) *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด อินเทอร์เน็ตชนนล* (จะเปิดในปี 2565-66) และ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แพทย์* (จะเปิดในปี 2566-69)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	5,166	5,433	11,830	6,811	7,261
EBITDA	(Btmn)	1,219	1,460	4,550	1,983	1,988
Core profit	(Btmn)	756	877	3,301	1,235	1,289
Reported profit	(Btmn)	705	877	3,301	1,235	1,289
Core EPS	(Bt)	0.069	0.080	0.300	0.112	0.117
DPS	(Bt)	0.050	0.050	0.210	0.079	0.082
P/E, core	(x)	46.6	40.2	10.7	28.5	27.3
EPS growth, core	(%)	17.2	16.0	276.6	(62.6)	4.4
P/BV, core	(x)	9.5	8.7	5.2	6.2	5.7
ROE	(%)	19.8	21.7	59.3	19.2	21.1
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	6.6	2.5	2.6
FCF yield	(x)	0.6	2.9	9.0	3.2	3.1
EV/EBIT	(x)	40.7	32.3	7.9	21.6	20.6
EBIT growth, core	(%)	12.7	24.5	278.4	(62.0)	4.0
EV/CE	(x)	7.2	7.3	6.6	6.7	6.4
ROCE	(%)	13.5	17.4	64.4	22.5	23.4
EV/EBITDA	(x)	29.7	24.5	7.3	17.3	17.2
EBITDA growth	(%)	15.9	19.8	211.6	(56.4)	0.2

Source: SCBS Investment Research

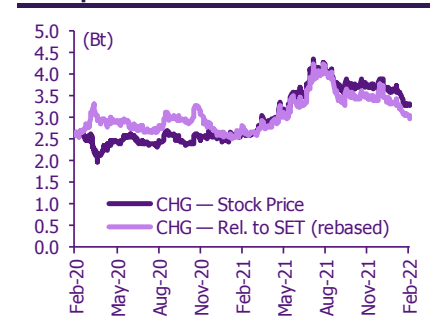
ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 9) (Bt)	3.20
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btmn)	35.20
Mkt cap (US\$mn)	1,076
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	4.11
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4.4 / 2.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.29
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	42.8
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.6)	(13.0)	23.1
Relative to SET	(13.0)	(16.8)	9.6

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

CHG ประกอบกิจการกิจการโรงพยาบาล 9 แห่ง (749 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 กำไรของ CHG จะลดลง 63% YoY ในปี 2565 จากฐานสูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 สืบเนื่องมาจากการที่เกี่ยวเนื่องกับ COVID-19 การตัดบริการที่เกี่ยวเนื่องกับ COVID-19 ในปี 2564 ออกไปจากประมาณการปี 2565 แสดงให้เห็นว่ากำไรปกติของ CHG ยังคงแข็งแกร่งที่ 1.2 พันลบ. ในปี 2565 เดบิต 41% จากปี 2563 เราขอแนะนำการลงทุนใหม่จากการบริหารโรงพยาบาล (~10% ของรายได้จากกิจการโรงพยาบาลของ CHG ไม่รวมบริการ COVID-19) และ CHG วางแผนที่จะทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเมื่อมีโอกาส โดยจะทำสัญญาระยะเวลานานขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงในการต่อสัญญา

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการแข็งแกร่ง เพราะได้รับผลกระทบน้อยมากจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากผู้ป่วยคนไทย	1. แนวโน้มการเติบโตของกำไรอาจจะต่ำกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ เมื่อปริมาณผู้ป่วยชาวต่างชาติฟื้นตัว
2. ธุรกิจบริหารโรงพยาบาลมีแนวโน้มเติบโตดี	2. ผลกระทบของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจ อาจทำให้จำนวนคนที่ถูกเลิกจ้างปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้จำนวนผู้ป่วยในระบบ SC (33% ของรายได้ปี 2563) ปรับตัวลดลง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q64	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q64 เนื่องจากเราคาดว่าสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศไทยจะคลี่คลาย เพราะอัตราการฉีดวัคซีนที่เพิ่มขึ้นและภูมิคุ้มกันที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้การเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลปรับตัวลดลง ดังนั้นรายได้จากบริการเกี่ยวกับ COVID-19 จะชะลอตัวลงใน 4Q64
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q65	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 1Q65 เนื่องจากเราคาดว่า การเข้ารับการรักษา COVID-19 ในโรงพยาบาลจะกลับสู่ภาวะปกติ ดังนั้นรายได้จากบริการเกี่ยวกับ COVID-19 จะชะลอตัวลงต่อเนื่องใน 1Q65
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	เศรษฐกิจชะลอตัว	ลบ	ผลกระทบของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจ จะส่งผลทำให้มีการเลื่อนเข้ารับการรักษาโรคที่ไม่ร้ายแรงออกไป 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	11,830	6,811	7,261
Cost of goods sold	Btmn	2,469	2,633	3,072	3,629	3,685	7,040	4,611	4,879
Gross profit	Btmn	1,168	1,243	1,335	1,536	1,748	4,790	2,199	2,382
SG&A	Btmn	494	551	570	672	673	723	745	814
Other income	Btmn	21	21	24	25	32	121	136	87
Interest expense	Btmn	10	16	24	40	36	36	35	31
Pre-tax profit	Btmn	686	697	765	849	1,071	4,151	1,556	1,624
Corporate tax	Btmn	132	121	131	150	184	219	830	311
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(1)	(0)	19	41	24	(20)	(10)	(11)
Core profit	Btmn	564	592	645	756	877	3,301	1,235	1,289
Extra-ordinary items	Btmn	-	(27)	(11)	(50)	-	-	-	-
Net Profit	Btmn	564	565	634	705	877	3,301	1,235	1,289
EBITDA	Btmn	909	995	1,052	1,219	1,460	4,550	1,983	1,988
Core EPS	Bt	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08	0.30	0.11	0.12
Net EPS	Bt	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08	0.30	0.11	0.12
DPS	Bt	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.21	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	4,526	3,438	3,542
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	9,074	8,070	8,347
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	6,949	5,878	6,308
BVPS	Bt	0.28	0.30	0.32	0.34	0.37	0.62	0.52	0.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	Btmn	564	592	645	756	877	3,301	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	3,590	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)	(2,306)	(1,059)
Net cash flow	Btmn	2	(27)	57	(3)	80	2,621	(1,166)	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	40.5	32.3	32.8
Operating margin	%	18.5	17.9	17.4	16.7	19.8	34.4	21.4	21.6
EBITDA margin	%	24.8	25.5	23.7	23.5	26.7	38.1	28.5	27.1
EBIT margin	%	19.1	18.4	17.9	17.2	20.4	35.4	23.4	22.8
Net profit margin	%	15.5	14.6	14.4	13.7	16.1	27.9	18.1	17.7
ROE	%	18.2	17.7	17.9	19.8	21.7	59.3	19.2	21.1
ROA	%	14.0	12.5	12.1	12.6	14.1	43.2	14.4	15.7
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	126.3	56.6	64.1
Debt service coverage	x	1.4	2.1	1.6	1.2	2.0	6.1	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	57.5	63.5	65.0
Social security service (SC)	(%)	36.2	37.5	32.0	30.5	33.3	16.0	29.5	28.3
Universal coverage (UC)	(%)	9.0	5.0	5.5	6.8	7.6	26.5	7.0	6.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	Btmn	1,328	1,317	1,146	1,460	1,511	1,415	2,071	4,390
Cost of goods sold	Btmn	975	931	813	940	1,000	995	1,206	2,159
Gross profit	Btmn	353	386	332	520	510	420	865	2,232
SG&A	Btmn	187	154	141	171	207	160	206	338
Other income	Btmn	5	5	5	8	14	57	65	67
Interest expense	Btmn	10	10	10	9	7	6	5	5
Pre-tax profit	Btmn	162	227	187	348	310	312	718	1,956
Corporate tax	Btmn	36	49	42	70	58	63	143	377
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	9	8	11	4	1	2	1	(15)
Core profit	Btmn	165	186	155	282	253	252	576	1,564
Extra-ordinary items	Btmn	(30)	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	134	186	155	282	253	252	576	1,564
EBITDA	Btmn	263	325	285	445	405	404	809	2,048
Core EPS	Bt	0.01	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05	0.14
Net EPS	Bt	0.01	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05	0.14

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	Btmn	1,764	1,923	1,882	1,978	1,763	1,845	2,876	5,425
Total fixed assets	Btmn	4,221	4,151	4,115	4,056	4,091	4,077	4,123	4,204
Total assets	Btmn	6,266	6,423	6,348	6,399	6,201	6,263	7,350	10,014
Total loans	Btmn	1,497	1,466	1,662	1,601	1,114	868	1,210	1,177
Total current liabilities	Btmn	1,682	1,674	1,817	1,846	1,429	1,266	2,081	3,509
Total long-term liabilities	Btmn	540	509	475	441	407	380	358	342
Total liabilities	Btmn	2,370	2,354	2,465	2,458	2,008	1,821	2,622	4,036
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,895	4,069	3,883	3,941	4,193	4,443	4,728	5,977
BVPS	Bt	0.34	0.35	0.34	0.34	0.37	0.39	0.41	0.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	Btmn	165	186	155	282	253	252	576	1,564
Depreciation and amortization	Btmn	91	87	89	89	87	87	86	87
Operating cash flow	Btmn	386	228	298	232	539	429	521	126
Investing cash flow	Btmn	(346)	(98)	(37)	(47)	(84)	(80)	(53)	(115)
Financing cash flow	Btmn	(90)	(35)	(139)	(286)	(492)	(250)	44	(382)
Net cash flow	Bt	(50)	95	122	(101)	(37)	99	512	(371)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	%	26.6	29.3	29.0	35.6	33.8	29.7	41.8	50.8
Operating margin	%	12.6	17.6	16.7	23.9	20.1	18.4	31.8	43.1
EBITDA margin	%	19.7	24.5	24.8	30.3	26.6	27.5	37.9	45.9
EBIT margin	%	13.0	18.0	17.1	24.4	21.0	22.5	34.9	44.7
Net profit margin	%	10.1	14.2	13.5	19.3	16.8	17.8	27.8	35.6
ROE	%	19.8	18.7	18.0	21.7	21.7	23.7	38.5	64.3
ROA	%	12.6	12.0	11.1	13.1	14.1	15.9	24.2	38.9
Net D/E	x	0.7	0.5	0.6	0.6	0.3	0.1	0.0	0.1
Interest coverage	x	25.4	32.3	29.9	52.0	54.0	69.2	156.0	400.0
Debt service coverage	x	1.1	1.3	0.9	1.5	2.2	3.2	3.7	9.6

Key statistics

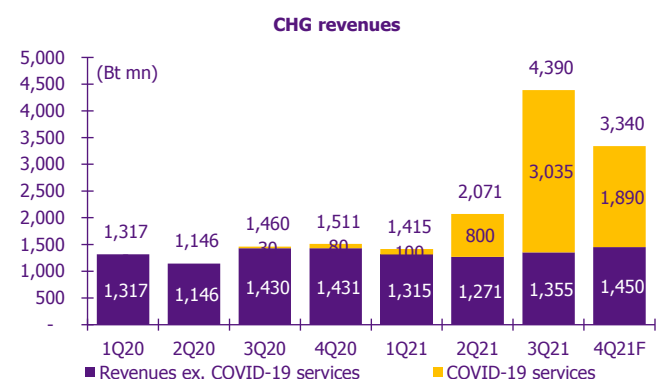
FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	65.2	61.7	53.9	57.0	62.6	59.0	48.8	25.0
Social security service (SC)	(%)	27.2	32.4	37.2	35.4	29.2	32.1	21.0	8.4
Universal coverage (UC)	(%)	7.6	5.9	8.9	7.6	8.2	8.9	30.2	66.6

Figure 1: 4Q21 earnings preview

(Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	YoY%	QoQ%
Revenue	1,511	1,415	2,071	4,390	3,340	121.1	(23.9)
Gross profit	510	420	865	2,232	1,410	176.3	(36.8)
EBITDA	405	404	809	2,048	1,258	210.6	(38.6)
Core profit	253	252	576	1,564	910	259.6	(41.8)
Net profit	253	252	576	1,564	910	259.6	(41.8)
EPS (Bt/share)	0.023	0.023	0.052	0.142	0.083	259.6	(41.8)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	33.8	29.7	41.8	50.8	42.2		
EBITDA margin (%)	26.6	27.5	37.9	45.9	36.9		
Net Profit Margin (%)	16.8	17.8	27.8	35.6	27.3		

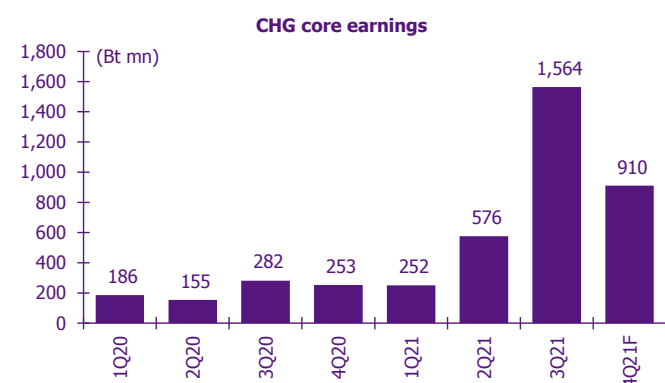
Source: SCBS Investment Research

Figure 1: CHG revenue forecast



Source: Company data, SCBS Investment Research

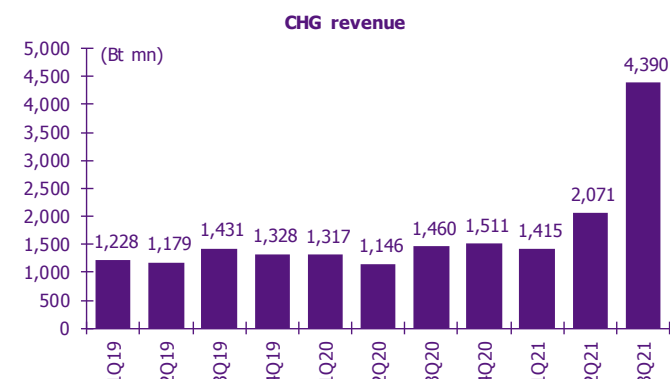
Figure 2: CHG's quarterly earnings forecast



Source: Company data, SCBS Investment Research

Appendix

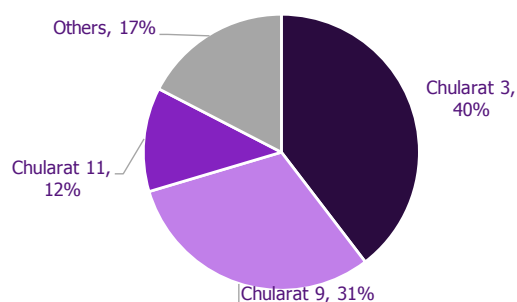
Figure 3: CHG revenue



Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 5: Revenue breakdown by hospital

3Q21 revenue breakdown by hospitals (% to revenue)



Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 7: CHG's capacity expansion plan

Hospital	No. of current beds	Additional beds in 2022-26	Expected year
Existing facilities			
Chalarat 1 Suvarnabhumi	26	0	
Chlarat 3 International	193	50	After 2022
Chularat 5	26	0	
Chularat 9	139	0	
Chularat 11 International	141	0	
Chularat Cholvaej	56	0	
Chularat Rayong	50	100	After 2022
Chularat 304 Inter	59	61	2022
Ruampat Chachoengsao	59	61	2022
New facilities			
Suvarnabhumi Cancer and Radiologist Center	0	50	2022
Chularat Mae Sot International	0	100	2022-23
Chularat Phraeksa	0	100	After 2023
	749	522	

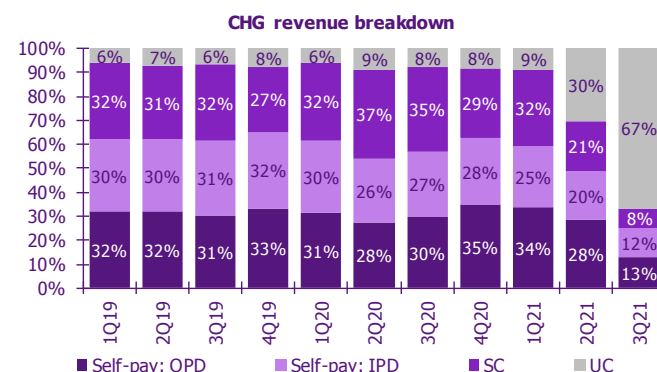
Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Feb 9, 2022)

	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	18.50	24.0	31.6	36.5	7.9	27.1	1.8	362.5	(70.8)	6.7	4.3	4.0	17	61	14	1.2	4.3	1.8	20.0	5.7	13.8
BDMS	Outperform	23.00	28.0	23.3	60.0	51.7	39.5	(36.9)	16.0	30.8	4.1	4.0	3.9	7	8	10	2.4	1.2	1.5	24.1	21.6	18.3
BH	Neutral	151.50	145.0	(2.2)	100.4	133.7	65.4	(70.7)	(25.0)	104.5	6.5	7.0	7.4	6	5	11	2.1	2.1	2.1	81.7	47.9	32.0
CHG	Neutral	3.20	3.8	21.2	40.2	10.7	28.5	16.0	276.6	(62.6)	8.7	5.2	6.2	22	59	19	1.6	6.6	2.5	24.5	7.3	17.3
RJH	Outperform	32.50	40.0	26.5	23.6	10.1	20.3	20.6	133.6	(50.2)	6.5	5.4	5.0	28	59	26	3.1	6.9	3.4	17.5	7.3	12.8
Average					52.1	42.8	36.2	(13.8)	152.8	(9.7)	6.5	5.1	5.3	13	33	13	1.8	3.5	2.0	37.6	20.6	20.4

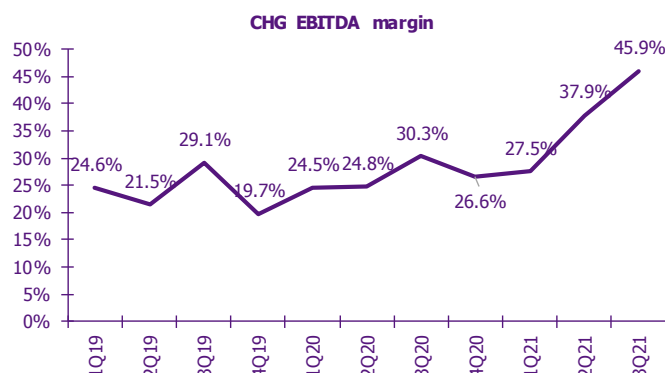
Source: SCBS Investment Research

Figure 4: Revenue breakdown



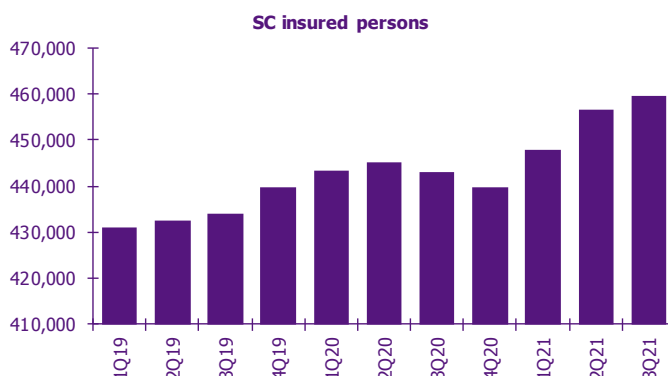
Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 6: CHG EBITDA margin



Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 8: SC insured persons



Source: Company data, SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อนการเสนอราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก่อนการเสนอราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย ดัดแปลง 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, ITTEL, 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, PAP, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, 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, TIP1, 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, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITLE, 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 Rating

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 คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อควรระวังดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROCK, 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, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITO, DMT, DOD, DPAINT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, 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, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, 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, SEAFECO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPOR, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, 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 October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.