

# บางกอก เชน ฮอสปิทอล

# BCH

บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCH TB  
Reuters BCH.BK

## พริวิว 1Q65 ปรับเรตติ้งลงสู่ NEUTRAL เพราะกำไรมีแนวโน้มชะลอตัว

เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรสุทธิที่สูงถึง 2.4 พันลบ. ใน 1Q65 เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิ 324 ลบ. ใน 1Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งทั้งจากบริการโควิด-19 และบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 แต่ลดลง 4% QoQ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการฟื้นตัวขึ้นได้ในวงกว้างมากขึ้นจะส่งผลทำให้ความรุนแรงของโรคโควิด-19 ลดลง ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้จากบริการโควิด-19 จะชะลอตัวลง และฐานสูงของบริการโควิด-19 ใน 2H64-1H65 จะส่งผลทำให้กำไรมีแนวโน้มชะลอตัว โดยจะลดลง YoY ใน 2H65-1H66 เราคาดว่าหุ้น BCH จะขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นหลังจากขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 10 พ.ค. 2565 เพื่อรับเงินปันผล 1.0 บาท/หุ้น (ผลตอบแทน 5%) ดังนั้นเราจึงปรับ tactical call สำหรับ BCH ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) และคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 24 บาท/หุ้น

**พริวิว 1Q65:** คาดกำไรเพิ่มขึ้นมาก YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q65 ของ BCH ที่ 2.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิ 324 ลบ. ใน 1Q64 แต่ลดลง 4% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้นมาก YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตเพิ่มขึ้นทั้งจากบริการโควิด-19 และบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ จะเกิดจาก EBITDA margin ที่ลดลงอันเป็นผลมาจากความรุนแรงที่ลดลงของโควิด-19 BCH จะประกาศผลประกอบการวันที่ 13 พ.ค. 2565

**สมมติฐานที่สำคัญสำหรับพริวิว 1Q65** 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล อยู่ที่ 7.2 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 213% YoY และเพิ่มขึ้น 6% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ 4.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 496 ลบ. ใน 1Q64 และเพิ่มขึ้น 12% QoQ และคิดเป็นสัดส่วน 61% ของรายได้ที่คาดการณ์ใน 1Q65 ทั้งนี้หลังจากที่เราได้พูดคุยกับ BCH พบว่าความต้องการเข้ารับการรักษาโควิด-19 ในโรงพยาบาลกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งใน 1Q65 โดยอัตราการครองเตียงในหอผู้ป่วยแยกโรคในโรงพยาบาลอยู่ที่ 86% (เพิ่มขึ้นจาก 78% ใน 4Q64) และใน hospitel อยู่ที่ 81% (เพิ่มขึ้นจาก 29% ใน 4Q64) เราคาดการณ์รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 54% YoY แต่ลดลงเล็กน้อย 1% QoQ 2) **EBITDA margin** อยู่ที่ 49.5% เพิ่มขึ้นจาก 29.8% ใน 1Q64 แต่ลดลงจาก 54.7% ใน 4Q64 สืบเนื่องมาจากการรักษาโรคโควิด-19 ซึ่งมีอาการรุนแรงลดน้อยลง

**กำไรมีแนวโน้มชะลอตัวใน 2H65-1H66** จากฐานสูงสืบเนื่องมาจากรายได้จากบริการโควิด-19 ในขณะที่รายได้จากบริการโควิด-19 ที่แข็งแกร่งใน 1Q65 จะสร้าง upside ต่อประมาณการกำไรปี 2565 ของเรา แต่เราเชื่อว่าการฟื้นตัวขึ้นได้ในวงกว้างมากขึ้นจะส่งผลทำให้โรคโควิด-19 มีความรุนแรงลดน้อยลง และการเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลจากรัฐบาลลดลงเช่นกัน ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้จากบริการโควิด-19 จะเริ่มชะลอตัวลงใน 2Q65 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไรของ BCH จะอ่อนตัวลง QoQ (แต่เพิ่มขึ้น YoY) ใน 2Q65 ด้วยฐานสูงของบริการโควิด-19 ใน 2H64-1H65 จะส่งผลทำให้กำไรมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยจะลดลง YoY ใน 2H65-1H66 โดยที่เราคาดการณ์ว่ากำไรจะลดลง 49% YoY ในปี 2565 และ 48% ในปี 2566 อย่างไรก็ตาม หากติดบริการโควิด-19 ออกไป กำไรจะเติบโต 21% YoY ในปี 2565 และ 16% ในปี 2566 upside ต่อประมาณการของเรา คือ การดำเนินงานที่แข็งแกร่งที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ใน สปป.ลาว *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* และการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ป่วย

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	8,928	21,405	15,624	11,441	12,216
EBITDA	(Btmn)	2,616	10,377	5,708	3,511	3,789
Core profit	(Btmn)	1,262	6,846	3,492	1,810	1,990
Reported profit	(Btmn)	1,229	6,846	3,492	1,810	1,990
Core EPS	(Bt)	0.51	2.75	1.40	0.73	0.80
DPS	(Bt)	0.23	0.80	0.70	0.36	0.40
P/E, core	(x)	41.9	7.7	15.1	29.2	26.6
EPS growth, core	(%)	1.8	442.3	(49.0)	(48.2)	9.9
P/BV, core	(x)	7.7	4.1	3.6	3.4	3.2
ROE	(%)	17.3	62.4	23.0	10.9	11.3
Dividend yield	(%)	1.1	3.8	3.3	1.7	1.9
FCF yield	(%)	(1.4)	8.9	6.4	5.4	3.7
EV/EBIT	(x)	32.3	5.8	11.1	19.8	17.8
EBIT growth, core	(%)	7.1	418.1	(49.1)	(46.2)	9.4
EV/CE	(x)	4.0	2.8	2.7	2.8	2.7
ROCE	(%)	9.5	38.7	19.3	10.7	11.7
EV/EBITDA	(x)	22.6	5.3	9.4	14.7	13.4
EBITDA growth	(%)	9.6	296.7	(45.0)	(38.5)	7.9

Source: SCBS Investment Research



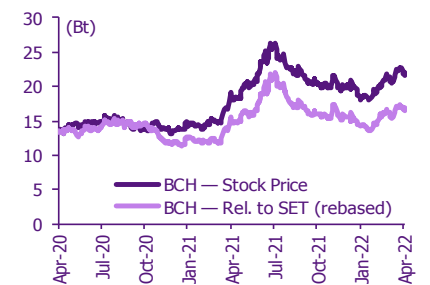
## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 5) (Bt)	21.20
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btmn)	52.87
Mkt cap (US\$m)	1,551

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.27
Sector % SET	4.65
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	26.8 / 17.2
Avg. daily 6m (US\$m)	13.95
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.4	13.4	15.8
Relative to SET	6.0	15.5	10.8

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**จุดเด่น**

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 800,000 คน คิดเป็นสัดส่วน 5% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด 16.4 ล้านคน ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 12 แห่ง และโพลีคลินิก 1 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,245 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรินต์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล, โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล, โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

**แนวโน้มธุรกิจ**

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ โควิด-19 ส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรม แต่เนื่องจากบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น เราจึงเชื่อว่าผลกระทบต่อกำไรของ BCH จะมีจำกัด และยังคงมุมมองเชิงบวกที่ว่าความต้องการใช้บริการทางการแพทย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาล สูงที่สุดมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 ซึ่งจะลดลงในปี 2565 จะส่งผลทำให้กำไรของ BCH ลดลง 49% YoY ในปี 2565 และ 48% ในปี 2566 อย่างไรก็ตาม หากรวมบริการโควิด-19 กำไรจะเติบโต 21% YoY ในปี 2565 และ 16% ในปี 2566 เราคาดว่าบริการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากโควิด-19 จำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยคนไทยสูง และยังมีรายได้ส่วนเพิ่มจากบริการเกี่ยวกับโควิด-19  2. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. กำไรจะกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2565-66 โดยใช้สมมติฐานว่ายอดผู้ป่วยโควิด-19 ลดลง

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การดำเนินงานที่แข็งแกร่งที่โรงพยาบาลเปิดใหม่ <i>โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์</i>	บวก	เราคาดว่ากำไรปี 2565-66 จะมี upside ราว 5-8% หากโรงพยาบาลแห่งนี้สามารถถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิได้เร็วขึ้นเป็นปี 2565 จากที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบันที่ปี 2567
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 1Q-2Q65	+YoY แต่ -QoQ	เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ เนื่องจากโควิด-19 คลี่คลายและฉีดวัคซีนได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้รายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ลดลง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 2H65	-YoY และ -HoH	เราเชื่อว่าการฉีดวัคซีนได้ในวงกว้างมากขึ้นจะส่งผลทำให้โรคโควิด-19 มีความรุนแรงลดน้อยลง ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้จากบริการโควิด-19 จะชะลอลดตัวลง ฐานสูงของบริการโควิด-19 ใน 2H64-1H65 จะส่งผลทำให้กำไรมีแนวโน้มชะลอลดตัวลง โดยจะลดลง YoY ใน 2H65-1H66

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.2 บาท/หุ้น (1%)

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	7,255	8,073	8,880	8,928	21,405	15,624	11,441	12,216
Cost of goods sold	(Btmn)	4,877	5,394	6,052	5,975	10,561	9,624	7,651	8,149
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,378</b>	<b>2,679</b>	<b>2,828</b>	<b>2,953</b>	<b>10,844</b>	<b>6,000</b>	<b>3,789</b>	<b>4,067</b>
SG&A	(Btmn)	960	1,132	1,232	1,213	1,469	1,291	1,302	1,344
Other income	(Btmn)	107	109	116	93	129	125	114	122
Interest expense	(Btmn)	136	126	131	132	151	80	55	55
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,389</b>	<b>1,531</b>	<b>1,582</b>	<b>1,702</b>	<b>9,352</b>	<b>4,754</b>	<b>2,547</b>	<b>2,791</b>
Corporate tax	(Btmn)	271	285	286	313	1,846	951	509	558
Equity a/c profits	(Btmn)	1	3	2	3	2	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(202)	(159)	(163)	(163)	(661)	(312)	(229)	(244)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>917</b>	<b>1,109</b>	<b>1,240</b>	<b>1,262</b>	<b>6,846</b>	<b>3,492</b>	<b>1,810</b>	<b>1,990</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	(20)	(105)	(33)	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>917</b>	<b>1,089</b>	<b>1,135</b>	<b>1,229</b>	<b>6,846</b>	<b>3,492</b>	<b>1,810</b>	<b>1,990</b>
EBITDA	(Btmn)	2,063	2,232	2,387	2,616	10,377	5,708	3,511	3,789
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.44</b>	<b>0.50</b>	<b>0.51</b>	<b>2.75</b>	<b>1.40</b>	<b>0.73</b>	<b>0.80</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.37	0.44	0.46	0.49	2.75	1.40	0.73	0.80
DPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.23	0.23	0.23	0.80	0.70	0.36	0.40

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	3,364	2,549	2,967	3,538	13,541	12,540	12,409	12,608
Total fixed assets	(Btmn)	8,718	9,497	10,584	12,404	11,790	11,508	11,421	11,301
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,674</b>	<b>12,627</b>	<b>14,116</b>	<b>16,527</b>	<b>26,384</b>	<b>25,101</b>	<b>24,883</b>	<b>24,962</b>
Total loans	(Btmn)	5,494	4,690	5,468	7,232	6,956	3,979	2,979	1,979
Total current liabilities	(Btmn)	2,276	1,740	2,186	5,667	7,848	5,778	5,614	5,143
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,344	4,346	4,759	2,946	3,980	2,979	1,979	1,492
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,762</b>	<b>6,230</b>	<b>7,137</b>	<b>8,901</b>	<b>12,078</b>	<b>9,009</b>	<b>7,845</b>	<b>6,887</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,912</b>	<b>6,398</b>	<b>6,978</b>	<b>7,626</b>	<b>14,306</b>	<b>16,092</b>	<b>17,038</b>	<b>18,075</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.08</b>	<b>2.29</b>	<b>2.51</b>	<b>2.76</b>	<b>5.20</b>	<b>5.91</b>	<b>6.27</b>	<b>6.67</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	917	1,109	1,240	1,262	6,846	3,492	1,810	1,990
Depreciation and amortization	(Btmn)	538	576	675	782	874	874	909	944
Operating cash flow	(Btmn)	1,814	1,618	1,902	1,863	6,226	3,959	3,654	2,739
Investing cash flow	(Btmn)	(2,483)	241	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(569)	(800)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	642	(1,699)	(27)	886	(1,185)	(4,684)	(1,864)	(1,953)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(27)</b>	<b>160</b>	<b>147</b>	<b>151</b>	<b>3,545</b>	<b>(1,294)</b>	<b>990</b>	<b>(14)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	32.8	33.2	31.8	33.1	50.7	38.4	33.1	33.3
Operating margin	(%)	19.5	19.2	18.0	19.5	43.8	30.1	21.7	22.3
EBITDA margin	(%)	28.4	27.7	26.9	29.3	48.5	36.5	30.7	31.0
EBIT margin	(%)	20.7	20.2	19.0	20.3	44.1	30.7	22.5	23.1
Net profit margin	(%)	12.6	13.5	12.8	13.8	32.0	22.4	15.8	16.3
ROE	(%)	16.3	18.0	18.5	17.3	62.4	23.0	10.9	11.3
ROA	(%)	7.9	8.8	9.3	8.2	31.9	13.6	7.2	8.0
Net D/E	(x)	0.8	0.6	0.7	0.8	0.2	0.0	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	15.2	17.7	18.3	19.8	68.6	71.2	64.1	69.2
Debt service coverage	(x)	1.6	4.8	2.8	0.6	3.3	5.3	3.3	7.0
Payout Ratio	(x)	54.4	52.6	50.5	46.7	29.1	50.0	50.0	50.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	62.2	63.8	65.2	63.7	84.8	76.2	66.5	67.7
Social security service (SC)	(%)	37.0	36.2	34.8	36.3	15.2	23.8	33.5	32.3

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	2,178	2,083	2,359	2,308	2,316	4,313	7,959	6,816
Cost of goods sold	(Btmn)	1,515	1,392	1,496	1,571	1,619	2,318	3,689	2,935
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>663</b>	<b>691</b>	<b>863</b>	<b>737</b>	<b>698</b>	<b>1,995</b>	<b>4,271</b>	<b>3,881</b>
SG&A	(Btmn)	293	280	276	363	291	401	367	411
Other income	(Btmn)	19	21	19	35	68	18	19	24
Interest expense	(Btmn)	30	32	35	35	28	35	40	48
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>359</b>	<b>399</b>	<b>571</b>	<b>373</b>	<b>447</b>	<b>1,577</b>	<b>3,882</b>	<b>3,445</b>
Corporate tax	(Btmn)	63	75	107	68	84	312	772	679
Equity a/c profits	(Btmn)	1	1	1	1	1	1	0	1
Minority interests	(Btmn)	(37)	(46)	(52)	(28)	(40)	(121)	(215)	(286)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>279</b>	<b>413</b>	<b>311</b>	<b>324</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(33)	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>279</b>	<b>413</b>	<b>278</b>	<b>324</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>
EBITDA	(Btmn)	565	622	811	613	691	1,817	4,143	3,725
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.17</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	<b>0.46</b>	<b>1.16</b>	<b>0.99</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.11	0.17	0.11	0.13	0.46	1.16	0.99

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	3,094	3,199	3,494	3,538	3,746	5,487	11,784	13,541
Total fixed assets	(Btmn)	11,133	11,053	12,229	12,404	12,402	12,420	12,498	11,790
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,874</b>	<b>15,869</b>	<b>16,364</b>	<b>16,527</b>	<b>16,736</b>	<b>18,503</b>	<b>24,867</b>	<b>26,384</b>
Total loans	(Btmn)	5,814	7,032	7,414	7,232	7,104	5,866	7,457	6,956
Total current liabilities	(Btmn)	4,047	5,222	5,665	5,667	3,126	4,346	7,874	7,848
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,230	3,158	3,060	2,946	5,344	5,006	5,133	3,979
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,578</b>	<b>8,694</b>	<b>9,024</b>	<b>8,901</b>	<b>8,734</b>	<b>9,615</b>	<b>13,244</b>	<b>12,078</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,297</b>	<b>7,175</b>	<b>7,340</b>	<b>7,626</b>	<b>8,002</b>	<b>8,888</b>	<b>11,623</b>	<b>14,306</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.62</b>	<b>2.59</b>	<b>2.66</b>	<b>2.76</b>	<b>2.89</b>	<b>3.23</b>	<b>4.23</b>	<b>5.20</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	259	279	413	311	324	1,146	2,896	2,480
Depreciation and amortization	(Btmn)	177	191	205	205	217	205	220	232
Operating cash flow	(Btmn)	358	403	310	792	1,133	926	583	3,584
Investing cash flow	(Btmn)	(678)	(1,141)	(410)	(368)	(174)	(508)	141	(955)
Financing cash flow	(Btmn)	288	780	27	(209)	(190)	(504)	(64)	(427)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(32)</b>	<b>43</b>	<b>(74)</b>	<b>215</b>	<b>769</b>	<b>(86)</b>	<b>660</b>	<b>2,202</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	30.4	33.2	36.6	31.9	30.1	46.3	53.7	56.9
Operating margin	(%)	17.0	19.7	24.9	16.2	17.6	37.0	49.0	50.9
EBITDA margin	(%)	26.0	29.9	34.4	26.5	29.8	42.1	52.0	54.7
EBIT margin	(%)	17.7	20.5	25.5	17.4	19.9	37.2	49.2	51.1
Net profit margin	(%)	11.9	13.4	17.5	12.1	14.0	26.6	36.4	36.4
ROE	(%)	14.8	15.7	18.0	17.3	16.9	36.6	61.4	62.4
ROA	(%)	7.4	7.4	8.4	8.2	8.2	17.1	28.2	31.9
Net D/E	(x)	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2
Interest coverage	(x)	18.8	19.2	23.4	17.5	25.1	51.7	103.3	77.0
Debt service coverage	(x)	0.8	0.6	0.7	0.6	1.5	7.3	6.7	4.7

### Key statistics

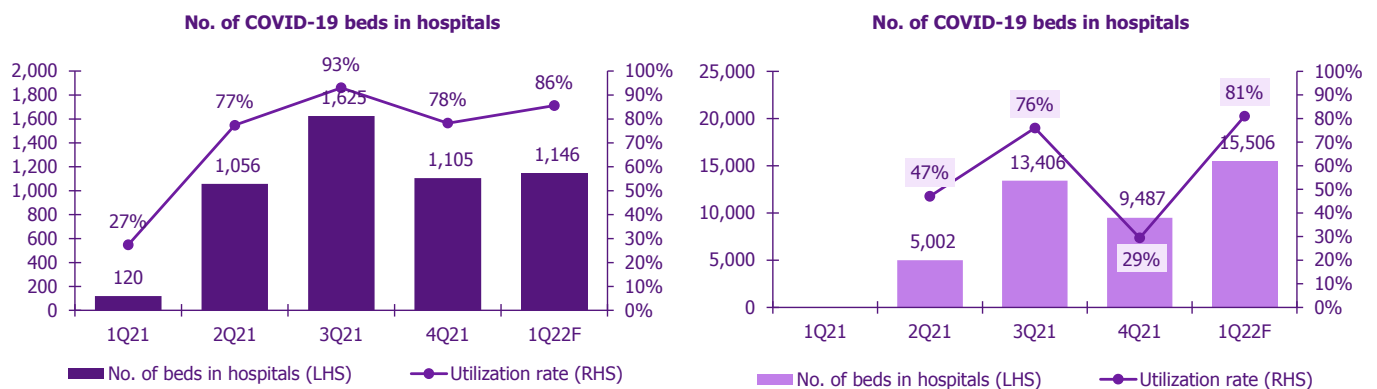
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	63.6	63.9	61.3	66.1	65.5	83.2	90.6	85.8
Social security service (SC)	(%)	36.4	36.1	38.7	33.9	34.5	16.8	9.4	14.2

**Figure 1: BCH's earnings preview in 1Q22**

(Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	YoY%	QoQ%
Revenue	2,316	4,313	7,959	6,816	7,254	213.2	6.4
Gross profit	698	1,995	4,271	3,881	3,736	435.6	(3.7)
EBITDA	691	1,817	4,143	3,725	3,588	419.3	(3.7)
<b>Core profit</b>	<b>324</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>	<b>2,387</b>	<b>637.1</b>	<b>(3.8)</b>
Net profit	324	1,146	2,896	2,480	2,387	637.1	(3.8)
EPS (Bt/share)	0.13	0.46	1.16	0.99	0.96	637.1	(3.8)
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	30.1	46.3	53.7	56.9	51.5	21.4	(5.4)
EBITDA margin (%)	29.8	42.1	52.0	54.7	49.5	19.6	(5.2)
Net Profit Margin (%)	14.0	26.6	36.4	36.4	32.9	18.9	(3.5)
<b>Revenue breakdown</b>							
Non-COVID-19 services	1,821	1,919	2,316	2,829	2,800	53.8	(1.0)
COVID-19 services	496	2,394	5,643	3,987	4,454	798.5	11.7
% COVID-19 services to total revenue	21.4%	55.5%	70.9%	58.5%	61.4%		

Source: Company data, SCBS Investment Research

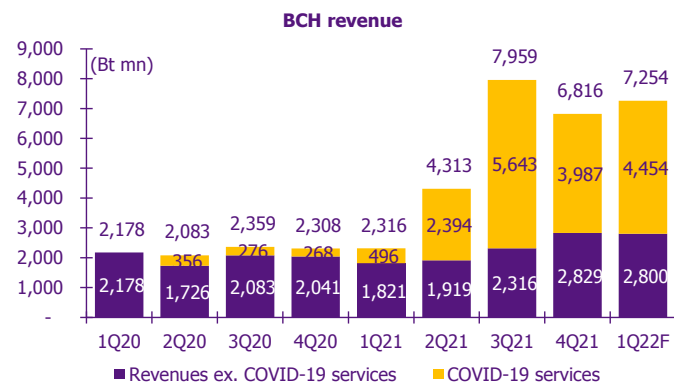
**Figure 1: Demand for COVID-19 hospitalization reemerged in 1Q22**



Source: Company data, SCBS Investment Research

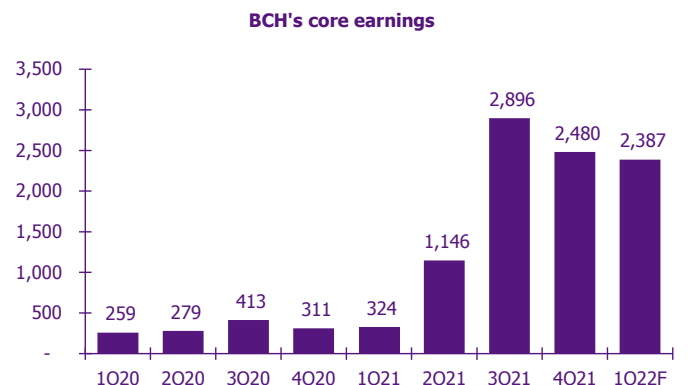
Source: Company data, SCBS Investment Research

**Figure 2: BCH's revenue forecast**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: BCH's earnings forecast**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 5: Valuation summary** (price as of May 5, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCH	Neutral	21.20	24.0	16.5	7.7	15.1	29.2	442.3	(49.0)	(48.2)	4.1	3.6	3.4	62	23	11	3.8	3.3	1.7	5.3	9.4	14.7
BDMS	Outperform	24.90	28.0	14.5	51.2	42.3	36.8	26.9	20.8	15.0	4.7	4.6	4.5	9	11	12	1.8	2.0	2.0	22.8	20.5	18.3
BH	Neutral	161.50	162.0	2.3	104.7	51.2	39.9	2.2	104.5	28.4	7.4	7.5	7.2	7	14	18	2.0	2.0	2.0	82.6	28.6	23.5
CHG	Neutral	3.54	3.8	11.5	9.3	16.9	28.7	379.6	(45.1)	(41.2)	5.1	5.1	5.3	70	29	17	5.6	4.1	2.4	6.5	11.0	16.8
RJH	Outperform	33.75	40.0	22.3	10.0	21.1	19.6	145.3	(52.6)	7.6	5.2	4.9	4.7	58	24	24	8.0	3.8	4.1	7.4	13.1	12.2
<b>Average</b>					<b>36.6</b>	<b>29.3</b>	<b>30.8</b>	<b>199.3</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>37</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>29.3</b>	<b>17.4</b>	<b>18.3</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 ไปใช้ในทุกระณีส ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย 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, 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, SEAFSCO, 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, TASSO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPI, 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, IRPC, 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, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TMT, TMC, TMD, TMI, TMILL, 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, NFN, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, 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.

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, 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, HENG, 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, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASSO, 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, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, AS, AAV, ABICO, 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, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BPD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, 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, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, 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, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PMTA, POLAR, POMPUJ, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, 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, SEAFSCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, 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, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.