

BUY (Unchanged)

TP: Bt 4.80

(From: Bt 5.00)

Change in Numbers

Upside : 33.3%

7 DECEMBER 2022

# Chularat Hospital Pcl (CHG TB)

## ไม่ได้แย่อย่างที่เห็น

กำไร 3Q22 ที่อ่อนแออย่างมากของ CHG เกิดจากรายการพิเศษเป็นหลัก และเราปรับประมาณการกำไรลงเพียง 4-5% ต่อปี ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CHG เป็น laggard play อีกตัวในกลุ่มฯ โดย PE ปี 2023F ถูก de-rate แล้วที่ 27.8 เท่า



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### 3Q22 ไม่ได้อ่อนแออย่างที่เห็น

CHG รายงานกำไร 3Q22 อ่อนแอมากกว่าคาดที่ 258 ลบ. ลดลง 83% y-y และ 71% q-q อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังส่วนใหญ่มาจากรายการพิเศษ 1) โบนัสพิเศษ 80 ลบ. 2) ภาษีเงินได้นิติบุคคลพิเศษ 25 ลบ. สำหรับวัคซีน Moderna ที่จะถูกกลับเป็นรายได้ใน 4Q22 และ 3) ผลขาดทุน 59 ลบ. จากการปรับมูลค่าสิทธิของสินทรัพย์ทางการเงิน หากไม่รวมรายการเหล่านั้น กำไรจากการดำเนินงานหลักอยู่ที่ 395 ลบ. ลดลง 75% y-y และ 55% q-q การลดลงของกำไรไม่ใช่เรื่องน่าประหลาดใจมากนัก เนื่องจากเป็นที่ทราบกันดีว่ารายได้จากโควิดของ CHG จะลดลง สิ่งเดียวที่เหนือคาดสำหรับการดำเนินงานหลักคือต้นทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้ และเราปรับลดกำไรลง 4/5/5% ในปี 2022-24F และปรับราคาเป้าหมายปี 20223F ลงเหลือ 4.8 บาท (จาก 5.0 บาท)

### รายได้บริการโควิดลดลง แต่รายได้ธุรกิจหลักเติบโต

CHG เป็นผู้ได้ประโยชน์จากโควิดมากที่สุดเป็นอันดับสองในกลุ่มฯ โดยมีกำไรเพิ่มขึ้น 380% ในปี 2021 แม้ว่ากำไร 9M22 จะเติบโตเพียง 4% y-y เนื่องจากรายได้จากโควิดที่ลดลง แต่ยังคงสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด 337% กำไรจากผู้ป่วยโรคทั่วไปของบริษัทฯ ใน 3Q22 มากกว่าช่วงก่อนโควิดถึง 25% หากไม่รวมรายได้จากโควิด เราคาดว่ากำไรของ CHG จะเติบโต 6/19/8% ในปี 2022-24F ปัจจัยผลักดันที่สำคัญคือการเติบโตของผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด ผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น การเพิ่มบริการดูแลระดับตติยภูมิเพื่อเพิ่มรายได้จากการส่งต่อผู้ป่วยที่มีอัตรากำไรสูง และรายได้ผู้ป่วยโรคร้ายแรงเงินสดที่เพิ่มขึ้น

### ผู้ป่วยโรคทั่วไปแข็งแกร่ง

รายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดของ CHG เพิ่มขึ้น 22% y-y ใน 9M22 โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติ ขณะที่ผู้ป่วยชาวไทยยังคงเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากให้บริการทางการแพทย์เฉพาะทางมากขึ้น ผู้ป่วยต่างชาติก็กลับมาอย่างรวดเร็วเกินระดับก่อนโควิดใน 3Q22 เราคาดว่ารายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดจะเติบโต 22/19/12% ในปี 2022-24F และผู้ป่วยต่างชาติกลับมาสู่ระดับก่อนโควิดในปีหน้าจากปัจจุบันที่ 90% ของระดับปี 2019 ผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคมเฉลี่ยของ CHG ยังเติบโตแข็งแกร่งที่ 10% y-y ใน 9M22 เราคาดว่าผู้ประกันตนเฉลี่ยจะเติบโตที่ 10/5/3% ในปี 2022-24F

### คงคำแนะนำ “ซื้อ”

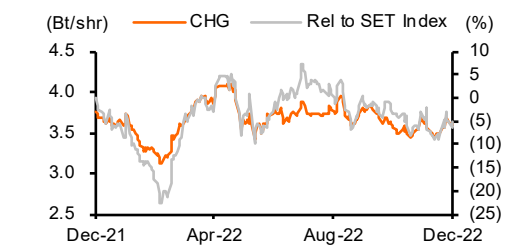
เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CHG ด้วยเป็น laggard play ในกลุ่มฯ โดยเรามองว่าค่า PE ถูก de-rate แล้วมาอยู่ที่ 27.8 เท่า ในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนช่วงโควิดที่ 43.4 เท่า เราเชื่อว่า PE ที่ต่ำกว่าในอดีตของ CHG เกิดจากแนวโน้มกำไรที่ลดลงในปีหน้า เนื่องจากรายได้จากบริการโควิดหายไป และกำไรต่อหุ้นที่เติบโตเพียง 8% ในปี 2024F เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารโรงพยาบาลที่ลดลง เพราะสัญญาการบริหารสิ้นสุดลง และการขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่สองแห่ง อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่า PE ที่ถูก de-rate มากเกินไป เนื่องจาก CHG มีการเติบโตของกำไรจากผู้ป่วยโรคทั่วไปที่แข็งแกร่งเป็น 1.4 พันลบ. ในปี 2023F ซึ่งเป็นสองเท่าของปี 2019

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้นและไม่ใช่ข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

### COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)    | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales             | 11,742 | 10,291 | 7,988  | 8,793  |
| Net profit        | 4,204  | 2,926  | 1,423  | 1,541  |
| Consensus NP      | —      | 2,883  | 1,397  | 1,452  |
| Diff frm cons (%) | —      | 1.5    | 1.9    | 6.1    |
| Norm profit       | 4,204  | 2,926  | 1,423  | 1,541  |
| Prev. Norm profit | —      | 3,046  | 1,494  | 1,625  |
| Chg frm prev (%)  | —      | (4.0)  | (4.7)  | (5.2)  |
| Norm EPS (Bt)     | 0.4    | 0.3    | 0.1    | 0.1    |
| Norm EPS grw (%)  | 379.6  | (30.4) | (51.3) | 8.2    |
| Norm PE (x)       | 9.4    | 13.5   | 27.8   | 25.7   |
| EV/EBITDA (x)     | 6.9    | 9.9    | 18.7   | 16.5   |
| P/BV (x)          | 5.2    | 4.8    | 5.0    | 4.9    |
| Div yield (%)     | 5.6    | 5.9    | 3.1    | 3.5    |
| ROE (%)           | 72.5   | 37.0   | 17.7   | 19.3   |
| Net D/E (%)       | (29.9) | (16.3) | (28.5) | (35.1) |

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

|                             |                        |
|-----------------------------|------------------------|
| Price as of 7-Dec-22 (Bt)   | 3.60                   |
| Market Cap (US\$ m)         | 1,129.0                |
| Listed Shares (m shares)    | 11,000.0               |
| Free Float (%)              | 42.5                   |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 4.6                    |
| 12M Price H/L (Bt)          | 4.10/3.12              |
| Sector                      | Health Care            |
| Major Shareholder           | Plussind Family 23.79% |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



## Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

|                              | 2019 | 2020 | 2021  | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Gross profit (%)</b>      |      |      |       |       |       |       |
| - New                        | 29.7 | 32.2 | 49.9  | 41.9  | 28.9  | 29.2  |
| - Old                        |      |      |       | 44.8  | 31.2  | 31.9  |
| - Change (pp)                |      |      |       | (2.9) | (2.3) | (2.6) |
| <b>SG&amp;A to sales (%)</b> |      |      |       |       |       |       |
| - New                        | 13.0 | 12.4 | 7.0   | 8.2   | 9.3   | 9.1   |
| - Old                        |      |      |       | 8.4   | 10.4  | 10.2  |
| - Change (pp)                |      |      |       | (0.2) | (1.1) | (1.1) |
| <b>Norm profit (Bt m)</b>    |      |      |       |       |       |       |
| - New                        | 705  | 877  | 4,204 | 2,926 | 1,423 | 1,541 |
| - Old                        |      |      |       | 3,046 | 1,494 | 1,625 |
| - Change (%)                 |      |      |       | (4.0) | (4.7) | (5.2) |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: A New Cancer Center



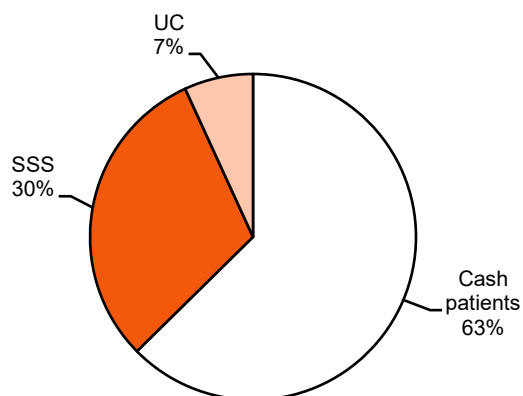
Source: Company data

## Ex 3: Century Care Rehabilitation Center And Residence



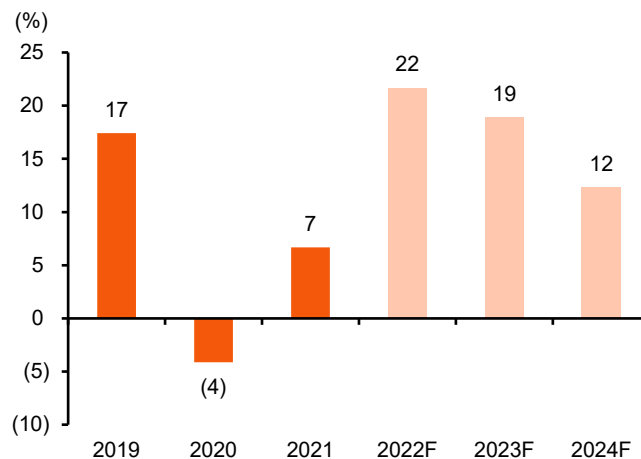
Source: Company data

## Ex 4: Revenue Breakdown (2019)



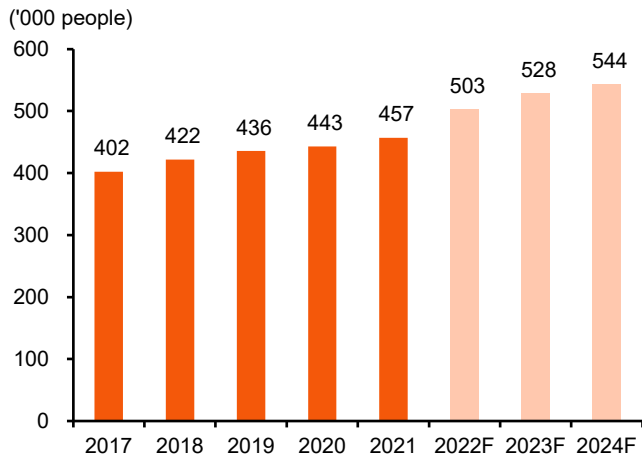
Source: Company data

## Ex 5: Non-COVID Cash Patient Revenue Growth



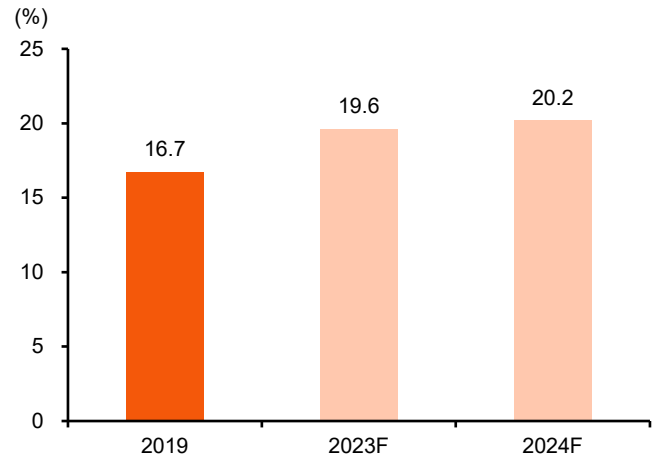
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 6: # Of Registered-SSS Patients**



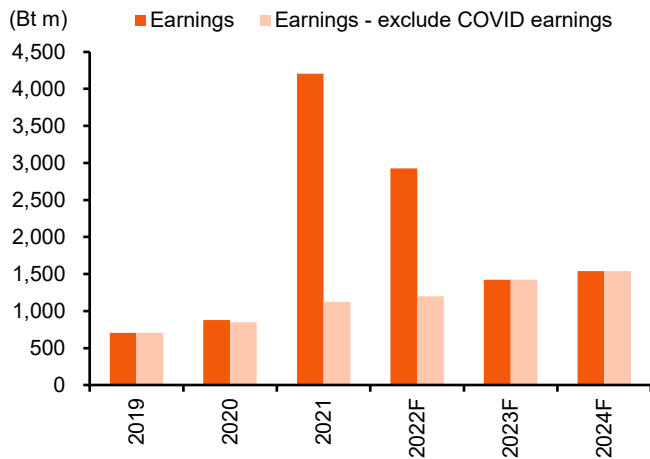
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 7: EBIT Margin Expansion**



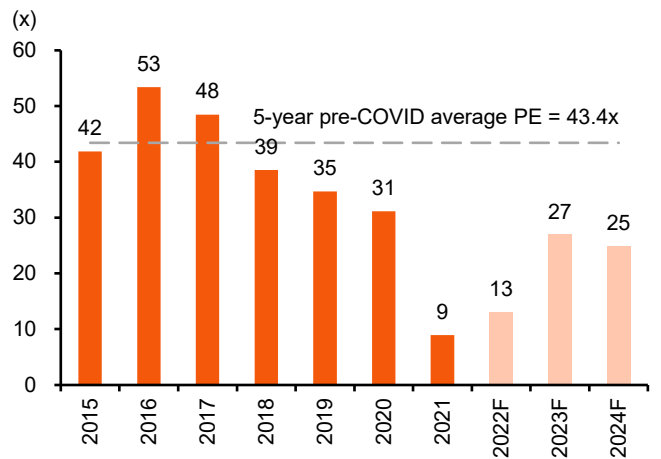
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: Earnings And Non-COVID Earnings**



Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 9: CHG's PE Band**



Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 10: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2023F**

| (Bt m)                               | 2023F         | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | Terminal Value |
|--------------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| EBITDA excl. depre from right of use | 1,976         | 2,207 | 2,394 | 2,580 | 2,783 | 3,000 | 3,231 | 3,464 | 3,705 | 3,960 | 4,227 | —              |
| Free cash flow                       | 2,628         | 2,055 | 2,127 | 1,768 | 1,935 | 2,111 | 2,296 | 2,485 | 2,679 | 2,884 | 3,101 | 68,459         |
| PV of free cash flow                 | 2,621         | 1,824 | 1,755 | 1,368 | 1,405 | 1,436 | 1,465 | 1,488 | 1,504 | 1,519 | 1,531 | 33,810         |
| Risk-free rate (%)                   | 2.5           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Market risk premium (%)              | 8.0           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Beta                                 | 0.6           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| WACC (%)                             | 6.1           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Terminal growth (%)                  | 2.0           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| <b>Enterprise value</b>              | <b>51,726</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Net debt (end-2022F)                 | (1,394)       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Minority interest                    | 348           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value                         | 52,772        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| # of shares (m)                      | 11,000        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value / share (Bt)            | <b>4.80</b>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name                        | BBG code | Country     | Market Cap<br>(US\$ m) | EPS growth  |              | PE          |             | P/BV       |            | EV/EBITDA   |             | Div yield  |            |
|-----------------------------|----------|-------------|------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                             |          |             |                        | 22F (%)     | 23F (%)      | 22F (x)     | 23F (x)     | 22F (x)    | 23F (x)    | 22F (x)     | 23F (x)     | 22F (%)    | 23F (%)    |
| Ramsay Healthcare           | RHC AU   | Australia   | 10,033                 | 19.3        | 31.6         | 47.3        | 36.0        | 3.7        | 3.6        | 13.6        | 12.4        | 1.6        | 1.8        |
| Guangzhou Pharmaceutical    | 874 HK   | Hong Kong   | 7,399                  | 2.3         | 4.7          | 10.2        | 9.8         | 1.2        | 1.1        | 8.9         | 8.7         | 2.8        | 2.8        |
| Lijun Int'l Pharmaceutical  | 2005 HK  | Hong Kong   | 1,565                  | 49.3        | 15.5         | 10.6        | 9.2         | 1.8        | 1.5        | 7.3         | 6.6         | 4.1        | 4.1        |
| Apollo Hospitals Enterprise | APHS IN  | India       | 8,234                  | (12.5)      | 6.1          | 73.5        | 69.3        | 12.0       | 10.5       | 31.1        | 31.2        | 0.2        | 0.2        |
| Fortis Healthcare India     | FORH IN  | India       | 2,622                  | (33.1)      | 40.9         | 58.3        | 41.4        | 3.3        | 3.2        | 21.2        | 20.3        | 0.0        | 0.0        |
| KPJ Healthcare              | KPJ MK   | Malaysia    | 958                    | 160.5       | 22.6         | 31.3        | 25.5        | 1.9        | 1.8        | 12.2        | 11.2        | 1.6        | 2.1        |
| IHH Healthcare Bhd          | IHH MK   | Malaysia    | 11,815                 | (14.4)      | 17.9         | 34.1        | 28.9        | 2.1        | 2.0        | 15.0        | 14.0        | 1.0        | 1.1        |
| Ryman                       | RYM NZ   | New Zealand | 2,118                  | na          | 24.5         | 14.6        | 11.8        | 1.0        | 0.9        | 17.3        | 13.9        | 2.9        | 3.1        |
| Raffles Medical Group       | RFMD SP  | Singapore   | 1,868                  | 28.6        | (8.6)        | 23.6        | 25.8        | 2.5        | 2.4        | 12.5        | 13.6        | 2.1        | 2.0        |
| Bangkok Chain Hospital *    | BCH TB   | Thailand    | 1,443                  | (39.0)      | (59.1)       | 12.1        | 29.7        | 3.6        | 3.5        | 7.9         | 14.9        | 3.2        | 1.7        |
| Bangkok Dusit Medical *     | BDMS TB  | Thailand    | 12,913                 | 43.0        | 5.7          | 39.9        | 37.7        | 5.2        | 4.9        | 24.7        | 23.3        | 1.9        | 1.6        |
| Bumrungrad Hospital *       | BH TB    | Thailand    | 4,873                  | 265.1       | 21.4         | 36.7        | 30.2        | 8.8        | 7.7        | 24.6        | 20.3        | 1.4        | 2.0        |
| Chularat Hospital *         | CHG TB   | Thailand    | 1,129                  | (30.4)      | (51.3)       | 13.5        | 27.8        | 4.8        | 5.0        | 9.9         | 18.7        | 5.9        | 3.1        |
| Ladprao General Hospital *  | LPH TB   | Thailand    | 116                    | (49.9)      | (17.6)       | 17.5        | 21.2        | 2.3        | 2.3        | 9.7         | 11.4        | 4.3        | 3.5        |
| Praram 9 Hospital *         | PR9 TB   | Thailand    | 383                    | 101.6       | 2.2          | 26.8        | 26.2        | 2.9        | 2.7        | 13.2        | 12.7        | 1.7        | 1.7        |
| Rajthanee Hospital *        | RJH TB   | Thailand    | 259                    | 11.5        | (58.9)       | 8.0         | 19.5        | 4.1        | 4.4        | 6.1         | 13.2        | 9.9        | 3.8        |
| Ratchaphruek Hospital *     | RPH TB   | Thailand    | 94                     | (26.2)      | (52.4)       | 11.1        | 23.3        | 1.8        | 1.8        | 6.6         | 11.1        | 5.4        | 3.2        |
| Thonburi Healthcare Group*  | THG TB   | Thailand    | 1,595                  | 2.4         | (44.7)       | 39.9        | 72.2        | 5.7        | 5.8        | 22.9        | 31.4        | 1.6        | 0.8        |
| <b>Average</b>              |          |             |                        | <b>28.1</b> | <b>(5.5)</b> | <b>28.3</b> | <b>30.3</b> | <b>3.8</b> | <b>3.6</b> | <b>14.7</b> | <b>16.1</b> | <b>2.9</b> | <b>2.1</b> |

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 7 Dec 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์ (CHG) ดำเนินงานบริหารโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้แบรนด์ "จุฬารัตน์" ทางภาคตะวันออกโดยเฉพาะอย่างยิ่งใน จ.สมุทรปราการ และจ.ฉะเชิงเทรา CHG ก่อตั้งขึ้นในปี 1986 ปัจจุบันมี โรงพยาบาลหลัก 9 แห่ง และคลินิก 4 แห่ง ให้บริการรักษาพยาบาลแก่ ผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม กลุ่มจุฬารัตน์มีความเชี่ยวชาญอย่างแข็งแกร่งในด้านศัลยกรรมทางมือ และศัลยกรรมโดยใช้กล้องจุลทรรศน์, ผู้ป่วยทารกแรกเกิดระยะวิกฤต (NICU), ศูนย์หัวใจ และศูนย์โรคหลอดเลือดสมอง

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่มีประสบการณ์ที่แข็งแกร่ง และมีแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในการให้บริการด้านดูแลสุขภาพ
- โรงพยาบาลของ CHG ตั้งอยู่ทำเลที่ดี (ชุมชน โรงงาน และนิคมอุตสาหกรรม)
- มีโรงเรียนฝึกหัดพยาบาลของตัวเอง รองรับความต้องการของกลุ่ม

## O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- การขยายขีดความสามารถในการรองรับความต้องการด้านการดูแลสุขภาพในอนาคตรักษาสุขภาพในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- ผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การระบาดจากโควิด19

## CONSENSUS COMPARISON

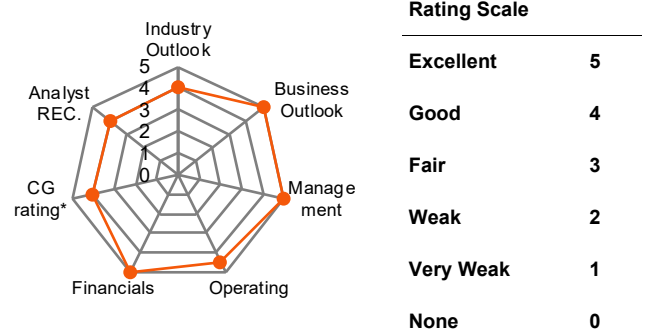
|                       | Consensus | Thanachart | Diff    |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)     | 4.17      | 4.80       | 15%     |
| Net profit 22F (Bt m) | 2,883     | 2,926      | 1%      |
| Net profit 23F (Bt m) | 1,397     | 1,423      | 2%      |
| Consensus REC         | BUY: 11   | HOLD: 6    | SELL: 2 |

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากกว่าต่อแนวโน้มการเติบโตของ CHG

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Rating

## W — Weakness

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด โดยยังคงเน้นตลาดระดับล่างถึงกลาง และตลาดระบบประกันสุขภาพของภาครัฐ

## T — Threat

- เครื่องมือโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่เติบโตอย่าง BDMS ซึ่งกำลังเข้ามาแย่งตลาดระดับกลาง
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ การระบาดจากโควิด19

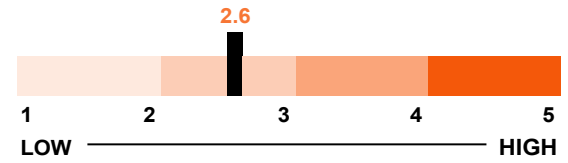
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ในการผลักดันรายได้จากธุรกิจผู้ป่วยเงินสดของ CHG แย่กว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- หากอัตราการเบิกเงินคืนสำหรับ Adjusted Relative Weight (RW) ภายใต้โครงการประกันสังคมและประกันสุขภาพถ้วนหน้าลดลงในอนาคต จะทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- เนื่องจากการขยายขีดความสามารถในการรองรับในช่วงหลายปีข้างหน้า อาคารใหม่ของ CHG อาจทำกำไรให้ช้ากว่าที่เราคาด
- หากมีการแข่งขันจากผู้ประกอบการเอกชนมากขึ้นหรือมีผู้ประกอบการใหม่เข้ามาแย่งตลาดไทย จะเป็ความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

เราให้คะแนน ESG สำหรับ CHG ที่ 2.6 ซึ่งถือเป็นระดับปานกลาง ธุรกิจโรงพยาบาลของ CHG ไม่ได้สร้างปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมมากนัก บริษัทฯ เริ่มให้ความสำคัญกับประเด็น ESG มากขึ้น แต่เรายังคงมองเห็นโอกาสที่จะดีขึ้นเมื่อมีแผนและเป้าหมายที่ชัดเจนขึ้น

Thanachart ESG Rating



| CHG | SETTHSI | THSI  | DJSI  | Arabesque      |               |                   | S&P            |         | Moody's | CG Rating |
|-----|---------|-------|-------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------|---------|-----------|
|     | Index   | Index | Index | MSCI (CCC-AAA) | S-Ray (0-100) | Refinitiv (0-100) | Global (0-100) | (0-100) |         |           |
|     | -       | -     | -     | -              | 56.40         | 60.21             | 21.13          | -       | 4.0     |           |

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

**Factors Our Comments**

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)**

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- CHG เป็นเครือข่ายโรงพยาบาลที่ใหญ่เป็นอันดับ 6 ของประเทศไทย โดยมีเครือโรงพยาบาล 9 แห่ง ลักษณะธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ได้ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก และไม่มีเป้าหมายที่ชัดเจนแสดงเป็นตัวเลข ณ จุดนี้
- CHG รายงานในรายงานความยั่งยืนว่า บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นที่จะใช้ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพตามข้อกำหนดการปฏิบัติตามกฎหมายและมาตรฐานจากสถาบัน Healthcare Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI)
- CHG ตั้งเป้าให้เป็น "โรงพยาบาลสีเขียว" และมีนโยบายที่จะลดขยะเป็นศูนย์ และนำของเสียกลับมาใช้ใหม่ บริษัทฯ ได้จัดกิจกรรม "รณรงค์ปลูกต้นไม้" เพื่อปลูกต้นไม้ในพื้นที่ว่างบริเวณโรงพยาบาล มีนโยบายลดการใช้ถุงพลาสติกและกล่องโฟม ใช้กระดาษสองหน้า เปลี่ยนหลอดฟลูออเรสเซนต์ เป็นหลอด LED CHG มีระบบระบายน้ำเสีย และบำบัดน้ำเสียเพื่อปรับปรุงคุณภาพน้ำให้ได้มาตรฐาน

**ด้านสังคม (SOCIAL)**

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- CHG เล็งเห็นความสำคัญของสิทธิมนุษยชนผ่านคำนิยามหลัก "iCare" โดย "iCare" มุ่งเน้นไปที่ความปลอดภัยผู้ป่วยสากล (International Patient Safety) ซึ่งเกี่ยวกับการรักษาพยาบาลที่เท่าเทียมกัน และความปลอดภัยของผู้ป่วย และการเคารพในความเป็นปัจเจกบุคคล
- CHG เชื่อว่ามีนโยบายค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม มีบรรยากาศและมีสุขอนามัยที่ดีในสถานที่ทำงาน มีนโยบายจัดอบรมและให้ทุนแก่พนักงาน บริษัทฯ มีจุฬารัตน์อินเทอร์เน็ตที่ จัดอบรมให้แก่ผู้ช่วยพยาบาล
- CHG เน้นคุณภาพการบริการด้วยความรวดเร็วและปลอดภัย ซึ่งรวมถึงการประเมินผู้ป่วย การวิเคราะห์ การวินิจฉัย แผนการรักษา แผนการประเมินใหม่ การสื่อสารที่ดีกับผู้ป่วย บริการผู้ป่วยหลังออกจากโรงพยาบาล และการบริการหลังการรักษาย่างเหมาะสม
- CHG จัดให้มีการฝึกอบรมแก่สาธารณชนและพนักงานของบริษัทของลูกค้า การฝึกอบรม เช่น การฝึกปฐมพยาบาลเบื้องต้น การอบรมเลี้ยงดูเด็กแก่มารดาที่ตั้งครรภ์ โครงการส่งเสริมสุขภาพชุมชนเคลื่อนที่ และการฝึกอบรมการปฐมพยาบาลเบื้องต้นที่ใช้พื้นที่ชุมชน

**ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)**

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการบริษัทของ CHG มีกรรมการ 12 คน (หญิง 2 คน ชาย 10 คน) คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งด้านทักษะ ประสบการณ์ และความสามารถ
- CHG มีแนวทางปฏิบัติและคณะทำงานเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริต แผนการประเมินความเสี่ยง การปฏิบัติตามจรรยาบรรณ และกฎหมายเพื่อการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและโปร่งใส
- CHG ได้พัฒนากลยุทธ์การแข่งขันเพื่อความยั่งยืนของธุรกิจ เช่น เครือข่ายการให้บริการของโรงพยาบาล การกระจายลูกค้า คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ และการควบคุมต้นทุน
- CHG มีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อดูแลความเสี่ยงขององค์กร
- ด้านนวัตกรรม การดูแลแบบ New Normal ของ CHG เป็นเทคโนโลยีการสื่อสารเพื่อให้บริการทางการแพทย์และการดูแลที่บ้านผ่านเครือข่ายไร้สาย

Source: Thanachart, Company

## INCOME STATEMENT

Core operation set to reach a new, higher base

| FY ending Dec (Bt m)              | 2020A        | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales                             | 5,433        | 11,742       | 10,291       | 7,988        | 8,793        |
| Cost of sales                     | 3,685        | 5,882        | 5,978        | 5,684        | 6,223        |
| <b>Gross profit</b>               | <b>1,748</b> | <b>5,860</b> | <b>4,314</b> | <b>2,305</b> | <b>2,571</b> |
| % gross margin                    | 32.2%        | 49.9%        | 41.9%        | 28.9%        | 29.2%        |
| Selling & administration expenses | 673          | 821          | 841          | 742          | 798          |
| <b>Operating profit</b>           | <b>1,075</b> | <b>5,038</b> | <b>3,473</b> | <b>1,563</b> | <b>1,773</b> |
| % operating margin                | 19.8%        | 42.9%        | 33.7%        | 19.6%        | 20.2%        |
| Depreciation & amortization       | 370          | 371          | 397          | 428          | 448          |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>1,445</b> | <b>5,409</b> | <b>3,870</b> | <b>1,991</b> | <b>2,221</b> |
| % EBITDA margin                   | 26.6%        | 46.1%        | 37.6%        | 24.9%        | 25.3%        |
| Non-operating income              | 32           | 259          | 289          | 294          | 240          |
| Non-operating expenses            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Interest expense                  | (36)         | (21)         | (14)         | (16)         | (18)         |
| <b>Pre-tax profit</b>             | <b>1,071</b> | <b>5,276</b> | <b>3,747</b> | <b>1,841</b> | <b>1,994</b> |
| Income tax                        | 219          | 1,009        | 746          | 359          | 389          |
| <b>After-tax profit</b>           | <b>852</b>   | <b>4,267</b> | <b>3,002</b> | <b>1,482</b> | <b>1,605</b> |
| % net margin                      | 15.7%        | 36.3%        | 29.2%        | 18.6%        | 18.3%        |
| Shares in affiliates' Earnings    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests                | 24           | (63)         | (76)         | (59)         | (65)         |
| Extraordinary items               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>NET PROFIT</b>                 | <b>877</b>   | <b>4,204</b> | <b>2,926</b> | <b>1,423</b> | <b>1,541</b> |
| <b>Normalized profit</b>          | <b>877</b>   | <b>4,204</b> | <b>2,926</b> | <b>1,423</b> | <b>1,541</b> |
| EPS (Bt)                          | 0.1          | 0.4          | 0.3          | 0.1          | 0.1          |
| Normalized EPS (Bt)               | 0.1          | 0.4          | 0.3          | 0.1          | 0.1          |

## BALANCE SHEET

Two new hospitals due to open in 1Q23

| FY ending Dec (Bt m)            | 2020A        | 2021A         | 2022F         | 2023F         | 2024F         |
|---------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ASSETS:</b>                  |              |               |               |               |               |
| Current assets:                 | 1,763        | 5,897         | 5,807         | 5,517         | 5,998         |
| Cash & cash equivalent          | 580          | 2,790         | 1,800         | 2,800         | 3,500         |
| Account receivables             | 983          | 2,437         | 3,383         | 2,189         | 1,927         |
| Inventories                     | 179          | 295           | 295           | 272           | 290           |
| Others                          | 22           | 376           | 329           | 256           | 281           |
| Investments & loans             | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Net fixed assets                | 4,167        | 4,362         | 4,690         | 4,778         | 4,693         |
| Other assets                    | 271          | 291           | 252           | 200           | 202           |
| <b>Total assets</b>             | <b>6,201</b> | <b>10,550</b> | <b>10,750</b> | <b>10,494</b> | <b>10,894</b> |
| <b>LIABILITIES:</b>             |              |               |               |               |               |
| Current liabilities:            | 1,429        | 2,208         | 1,861         | 1,919         | 1,995         |
| Account payables                | 570          | 842           | 901           | 856           | 938           |
| Bank overdraft & ST loans       | 570          | 34            | 203           | 219           | 241           |
| Current LT debt                 | 136          | 97            | 51            | 55            | 60            |
| Others current liabilities      | 153          | 1,235         | 706           | 789           | 756           |
| <b>Total LT debt</b>            | <b>407</b>   | <b>313</b>    | <b>152</b>    | <b>165</b>    | <b>181</b>    |
| Others LT liabilities           | 171          | 187           | 165           | 131           | 131           |
| <b>Total liabilities</b>        | <b>2,008</b> | <b>2,709</b>  | <b>2,178</b>  | <b>2,215</b>  | <b>2,307</b>  |
| Minority interest               | 169          | 272           | 348           | 407           | 472           |
| Preferreds shares               | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Paid-up capital                 | 1,100        | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         |
| Share premium                   | 1,146        | 1,146         | 1,146         | 1,146         | 1,146         |
| Warrants                        | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Surplus                         | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Retained earnings</b>        | <b>1,778</b> | <b>5,323</b>  | <b>5,978</b>  | <b>5,626</b>  | <b>5,869</b>  |
| Shareholders' equity            | 4,024        | 7,569         | 8,224         | 7,872         | 8,115         |
| <b>Liabilities &amp; equity</b> | <b>6,201</b> | <b>10,550</b> | <b>10,750</b> | <b>10,494</b> | <b>10,894</b> |

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

*COVID services  
strengthen cash inflow  
streams*

| <b>FY ending Dec (Bt m)</b>       | <b>2020A</b> | <b>2021A</b>   | <b>2022F</b>   | <b>2023F</b>   | <b>2024F</b>   |
|-----------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Earnings before tax               | 1,071        | 5,276          | 3,747          | 1,841          | 1,994          |
| Tax paid                          | (193)        | (376)          | (1,064)        | (363)          | (397)          |
| Depreciation & amortization       | 370          | 371            | 397            | 428            | 448            |
| Chg In working capital            | 20           | (1,298)        | (888)          | 1,173          | 325            |
| Chg In other CA & CL / minorities | 20           | 136            | (165)          | 160            | (50)           |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>1,288</b> | <b>4,109</b>   | <b>2,028</b>   | <b>3,239</b>   | <b>2,321</b>   |
| Capex                             | (186)        | (546)          | (709)          | (500)          | (350)          |
| Right of use                      | (87)         | (22)           | (5)            | (5)            | (1)            |
| ST loans & investments            | 0            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| LT loans & investments            | 0            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Adj for asset revaluation         | 0            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Chg In other assets & liabilities | 23           | (2)            | 5              | 9              | (15)           |
| <b>Cash flow from investments</b> | <b>(250)</b> | <b>(570)</b>   | <b>(710)</b>   | <b>(496)</b>   | <b>(366)</b>   |
| Debt financing                    | (426)        | (669)          | (38)           | 32             | 43             |
| Capital increase                  | 0            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Dividends paid                    | (550)        | (660)          | (2,270)        | (1,775)        | (1,298)        |
| Warrants & other surplus          | (5)          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>(980)</b> | <b>(1,329)</b> | <b>(2,308)</b> | <b>(1,743)</b> | <b>(1,255)</b> |
| <b>Free cash flow</b>             | <b>1,103</b> | <b>3,563</b>   | <b>1,319</b>   | <b>2,739</b>   | <b>1,971</b>   |

**VALUATION**

*Inexpensive valuation, in  
our view*

| <b>FY ending Dec</b>                | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> | <b>2024F</b> |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Normalized PE (x)                   | 45.2         | 9.4          | 13.5         | 27.8         | 25.7         |
| Normalized PE - at target price (x) | 60.2         | 12.6         | 18.0         | 37.1         | 34.3         |
| PE (x)                              | 45.2         | 9.4          | 13.5         | 27.8         | 25.7         |
| PE - at target price (x)            | 60.2         | 12.6         | 18.0         | 37.1         | 34.3         |
| EV/EBITDA (x)                       | 27.8         | 6.9          | 9.9          | 18.7         | 16.5         |
| EV/EBITDA - at target price (x)     | 36.9         | 9.3          | 13.3         | 25.3         | 22.4         |
| P/BV (x)                            | 9.8          | 5.2          | 4.8          | 5.0          | 4.9          |
| P/BV - at target price (x)          | 13.1         | 7.0          | 6.4          | 6.7          | 6.5          |
| P/CFO (x)                           | 30.7         | 9.6          | 19.5         | 12.2         | 17.1         |
| Price/sales (x)                     | 7.3          | 3.4          | 3.8          | 5.0          | 4.5          |
| Dividend yield (%)                  | 1.4          | 5.6          | 5.9          | 3.1          | 3.5          |
| FCF Yield (%)                       | 2.8          | 9.0          | 3.3          | 6.9          | 5.0          |
| <b>(Bt)</b>                         |              |              |              |              |              |
| Normalized EPS                      | 0.1          | 0.4          | 0.3          | 0.1          | 0.1          |
| EPS                                 | 0.1          | 0.4          | 0.3          | 0.1          | 0.1          |
| DPS                                 | 0.1          | 0.2          | 0.2          | 0.1          | 0.1          |
| BV/share                            | 0.4          | 0.7          | 0.7          | 0.7          | 0.7          |
| CFO/share                           | 0.1          | 0.4          | 0.2          | 0.3          | 0.2          |
| FCF/share                           | 0.1          | 0.3          | 0.1          | 0.2          | 0.2          |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Strong financial status*

| FY ending Dec                    | 2020A | 2021A | 2022F  | 2023F  | 2024F |
|----------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| <b>Growth Rate</b>               |       |       |        |        |       |
| Sales (%)                        | 5.2   | 116.1 | (12.4) | (22.4) | 10.1  |
| Net profit (%)                   | 24.3  | 379.6 | (30.4) | (51.3) | 8.2   |
| EPS (%)                          | 24.3  | 379.6 | (30.4) | (51.3) | 8.2   |
| Normalized profit (%)            | 24.3  | 379.6 | (30.4) | (51.3) | 8.2   |
| Normalized EPS (%)               | 24.3  | 379.6 | (30.4) | (51.3) | 8.2   |
| Dividend payout ratio (%)        | 62.7  | 52.3  | 80.0   | 85.0   | 90.0  |
| <b>Operating performance</b>     |       |       |        |        |       |
| Gross margin (%)                 | 32.2  | 49.9  | 41.9   | 28.9   | 29.2  |
| Operating margin (%)             | 19.8  | 42.9  | 33.7   | 19.6   | 20.2  |
| EBITDA margin (%)                | 26.6  | 46.1  | 37.6   | 24.9   | 25.3  |
| Net margin (%)                   | 15.7  | 36.3  | 29.2   | 18.6   | 18.3  |
| D/E (incl. minor) (x)            | 0.3   | 0.1   | 0.0    | 0.1    | 0.1   |
| Net D/E (incl. minor) (x)        | 0.1   | (0.3) | (0.2)  | (0.3)  | (0.4) |
| Interest coverage - EBIT (x)     | 30.2  | 235.7 | 248.3  | 97.5   | 97.4  |
| Interest coverage - EBITDA (x)   | 40.5  | 253.0 | 276.7  | 124.1  | 122.1 |
| ROA - using norm profit (%)      | 14.1  | 50.2  | 27.5   | 13.4   | 14.4  |
| ROE - using norm profit (%)      | 22.7  | 72.5  | 37.0   | 17.7   | 19.3  |
| <b>DuPont</b>                    |       |       |        |        |       |
| ROE - using after tax profit (%) | 22.1  | 73.6  | 38.0   | 18.4   | 20.1  |
| - asset turnover (x)             | 0.9   | 1.4   | 1.0    | 0.8    | 0.8   |
| - operating margin (%)           | 20.4  | 45.1  | 36.5   | 23.3   | 22.9  |
| - leverage (x)                   | 1.6   | 1.4   | 1.3    | 1.3    | 1.3   |
| - interest burden (%)            | 96.8  | 99.6  | 99.6   | 99.1   | 99.1  |
| - tax burden (%)                 | 79.6  | 80.9  | 80.1   | 80.5   | 80.5  |
| WACC (%)                         | 6.1   | 6.1   | 6.1    | 6.1    | 6.1   |
| ROIC (%)                         | 18.1  | 89.4  | 53.2   | 18.4   | 25.9  |
| NOPAT (Bt m)                     | 856   | 4,075 | 2,782  | 1,258  | 1,427 |
| invested capital (Bt m)          | 4,558 | 5,224 | 6,831  | 5,511  | 5,097 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

### SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

### Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

**Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100,** identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

| Score range  | Description   |
|--------------|---|
| CCC - B      | <b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks   |
| BB - BBB - A | <b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers |
| AA - AAA     | <b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities  |

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

### S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

### Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody.com](http://www.moody.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

#### Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

**The Refinitiv ESG Information** is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed here.

| Score range | Description     |   |
|-------------|-----------------|---|
| 0 to 25     | First Quartile  | Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.     |
| > 25 to 50  | Second Quartile | Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly. |
| > 50 to 75  | Third Quartile  | Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.    |
| > 75 to 100 | Fourth Quartile | Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.         |

**CG Report** : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

|        |       |              |
|--------|-------|--------------|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | Excellent    |
| 80-89  | ▲▲▲▲  | Very Good    |
| 70-79  | ▲▲▲   | Good         |
| 60-69  | ▲▲    | Satisfactory |
| 50-59  | ▲     | Pass         |
| Below  |       | N/A          |

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 75 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TRUE16C2212A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PSL, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติฉิน ไลสังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุณนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุ่ง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th