

BUY (Unchanged)

TP: Bt 3.40

(From: Bt 3.60)

Change in Numbers

Upside : 29.8%

26 NOVEMBER 2024

# Chularat Hospital Pcl (CHG TB)

## กลับไปเติบโตในระดับเลขสองหลัก

เราแนะนำ "ซื้อ" CHG โดยคาดว่า EPS จะกลับมาเติบโตในระดับเลขสองหลักที่ 14/11% ในปี 2025-26F หนุนโดยการเติบโตจากโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม การขาดทุนที่ลดลงจากโครงการใหม่สองโครงการที่เปิดให้บริการในช่วงกลางปี 2023 และไม่มีกำไรปรับลดอัตราเหมาจ่ายประกันสังคม 2) เราคาดว่า EBIT margin จะเพิ่มขึ้นจากรายได้รักษาโรคภัยร้ายแรงและอัตราการให้บริการที่เพิ่มขึ้น 3) CHG เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการเติบโตของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสองเครือโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดทางตะวันออกของกรุงเทพฯ ที่อยู่ในพื้นที่ EEC และ 4) เนื่องจากอยู่ในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลที่แข็งแกร่ง เราจึงมองว่า CHG ไม่แพงที่ PE ปี 2025F ที่ 22.8 เท่า ในบทวิเคราะห์นี้ เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26F ลง 4/5/7% เพื่อสะท้อนรายได้ที่อ่อนแอกว่าคาดใน 3Q24 และสัญญาบริหารโรงพยาบาลที่สิ้นสุดลง ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2025F) ของเราลดลงเหลือ 3.4 บาท จาก 3.6 บาท

### EPS เติบโตขึ้น แนะนำ "ซื้อ"

เราลดคำแนะนำ "ซื้อ" CHG เนื่องจาก 1) เราคาดว่า EPS ของ CHG จะกลับมาเติบโตในระดับเลขสองหลักที่ 14/11% ในปี 2025-26F จาก 6% ในปีนี้ ปัจจัยหลักผลักดันที่มีความเสี่ยงต่ำ ได้แก่ 1) การเติบโตจากโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม การขาดทุนที่ลดลงจากโครงการใหม่สองโครงการที่เปิดให้บริการในช่วงกลางปี 2023 และไม่มีกำไรปรับลดอัตราเหมาจ่ายของประกันสังคม 2) เราคาดว่า EBIT margin จะเพิ่มขึ้นจากรายได้รักษาโรคภัยร้ายแรงและอัตราการให้บริการที่เพิ่มขึ้น 3) CHG เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการเติบโตของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสองเครือโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดทางตะวันออกของกรุงเทพฯ ที่อยู่ในพื้นที่ EEC และ 4) เนื่องจากอยู่ในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลที่แข็งแกร่ง เราจึงมองว่า CHG ไม่แพงที่ PE ปี 2025F ที่ 22.8 เท่า ในบทวิเคราะห์นี้ เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26F ลง 4/5/7% เพื่อสะท้อนรายได้ที่อ่อนแอกว่าคาดใน 3Q24 และสัญญาบริหารโรงพยาบาลที่สิ้นสุดลง ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2025F) ของเราลดลงเหลือ 3.4 บาท จาก 3.6 บาท

### เติบโตในทุกประเภทบริการ

สัดส่วนรายได้รวมของ CHG จากผู้ป่วยเงินสด โครงการประกันสังคม และโครงการหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) อยู่ที่ 64:31:4 ใน 9M24 เราเห็นการเติบโตของธุรกิจในทุกประเภทบริการ รายได้ผู้ป่วยเงินสดเติบโต 10% y-y ใน 9M24 CHG ได้ส่วนแบ่งตลาดประกันสังคมเพิ่มขึ้น โดยมีผู้ประกันตนเติบโตเฉลี่ย 2.7% y-y ใน 9M24 เทียบกับการเติบโตของตลาดที่ 0.8% รายได้ UCS เติบโต 72% y-y ใน 9M24 เป็น 263 ลบ. เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยโรคหัวใจและมะเร็งที่เพิ่มขึ้น CHG เริ่มให้บริการ UCS สำหรับมะเร็ง (โครงการ Cancer Anywhere) ในช่วงปลาย 2Q24 เราคาดว่ารายได้รวมของ CHG จะเติบโต 9.2/7.4/6.4% ในปี 2024-26F

### อัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้น

EBIT margin ของ CHG อยู่ที่ระดับต่ำสุดเมื่อปีที่แล้วที่ 14.2% และเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 14.5/17.4/18.2% ในปี 2024-26F ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากบริการด้านหัวใจ โรคหลอดเลือดสมอง และมะเร็งที่เพิ่มขึ้น การปรับค่าบริการ อัตราการให้บริการที่เพิ่มขึ้น และการลดค่าใช้จ่ายที่สูงจากสัญญาบริหารโรงพยาบาลของโรงพยาบาลเมืองพัทยา และศูนย์การแพทย์เกาะล้าน ซึ่งสัญญาทั้งสองจะสิ้นสุดลงในเดือนตุลาคม 2024 และกันยายน 2025 ตามลำดับ

### ไม่มีแรงจูงใจจากโครงการใหม่ไปจนถึงปี 2027F

โครงการใหม่ล่าสุดที่เปิดตัวในช่วงกลางปี 2023 ปัจจุบันมีผลประกอบการขาดทุนลดลงทุกปี CHG มีโครงการใหม่ 4 โครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ ได้แก่ โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเทอร์เน็ตชนนแดน ขนาด 200 เตียง ซึ่งจะเปิดให้บริการต้นปี 2027 อาคารผู้ป่วยนอก 5 ชั้นที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 ใน 3Q25 เพิ่มเตียงจำนวน 71 เตียงที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ RPC ที่มีอยู่เดิมในช่วงต้นปี 2025 และอาคารใหม่ 2 อาคาร เติงรวม 100 เตียง ที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 ในช่วงต้นปี 2027 เราไม่คาดว่าจะเห็นผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญจากโครงการส่วนใหญ่อยกเว้นการเปิดโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเทอร์เน็ตชนนแดน ในปี 2027

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



SIRIPORN ARUNOTHAI

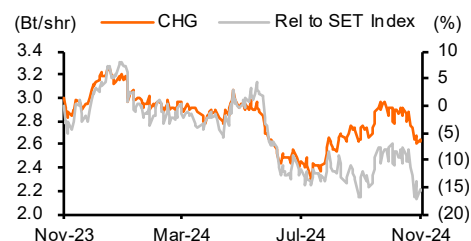
662-779-9119

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	7,730	8,444	9,069	9,651
Net profit	1,046	1,113	1,265	1,402
Consensus NP	—	1,104	1,282	1,390
Diff frm cons (%)	—	0.8	(1.4)	0.9
Norm profit	1,046	1,113	1,265	1,402
Prev. Norm profit	—	1,159	1,335	1,504
Chg frm prev (%)	—	(4.0)	(5.2)	(6.8)
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS grw (%)	(62.4)	6.4	13.7	10.9
Norm PE (x)	27.6	25.9	22.8	20.6
EV/EBITDA (x)	17.9	15.9	13.0	11.8
P/BV (x)	3.8	3.6	3.3	3.1
Div yield (%)	2.7	1.9	2.2	2.4
ROE (%)	13.9	14.4	15.2	15.6
Net D/E (%)	(10.6)	(14.7)	(16.8)	(17.0)

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 26-Nov-24 (Bt)	2.62
Market Cap (US\$ m)	830.5
Listed Shares (m shares)	11,000.0
Free Float (%)	43.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.1
12M Price H/L (Bt)	3.26/2.30
Sector	Health Care
Major Shareholder	Plussind Family 24.96%

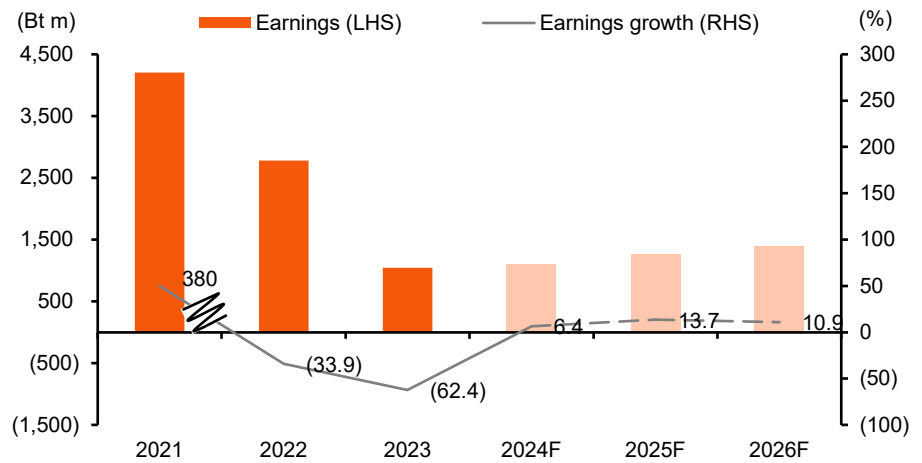
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P9

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

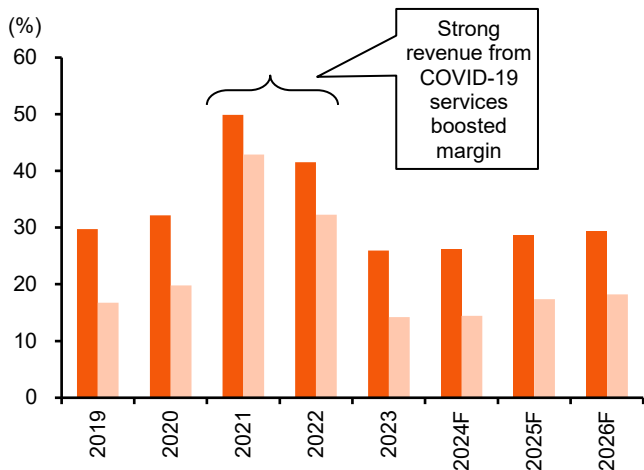


**Ex 1: CHG's Earnings And Growth**



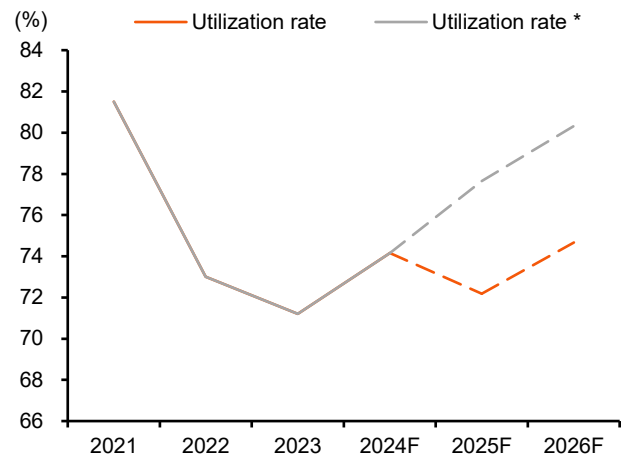
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 2: Gross Margin And EBIT Margin**



Sources: Company data, Thanachart estimates

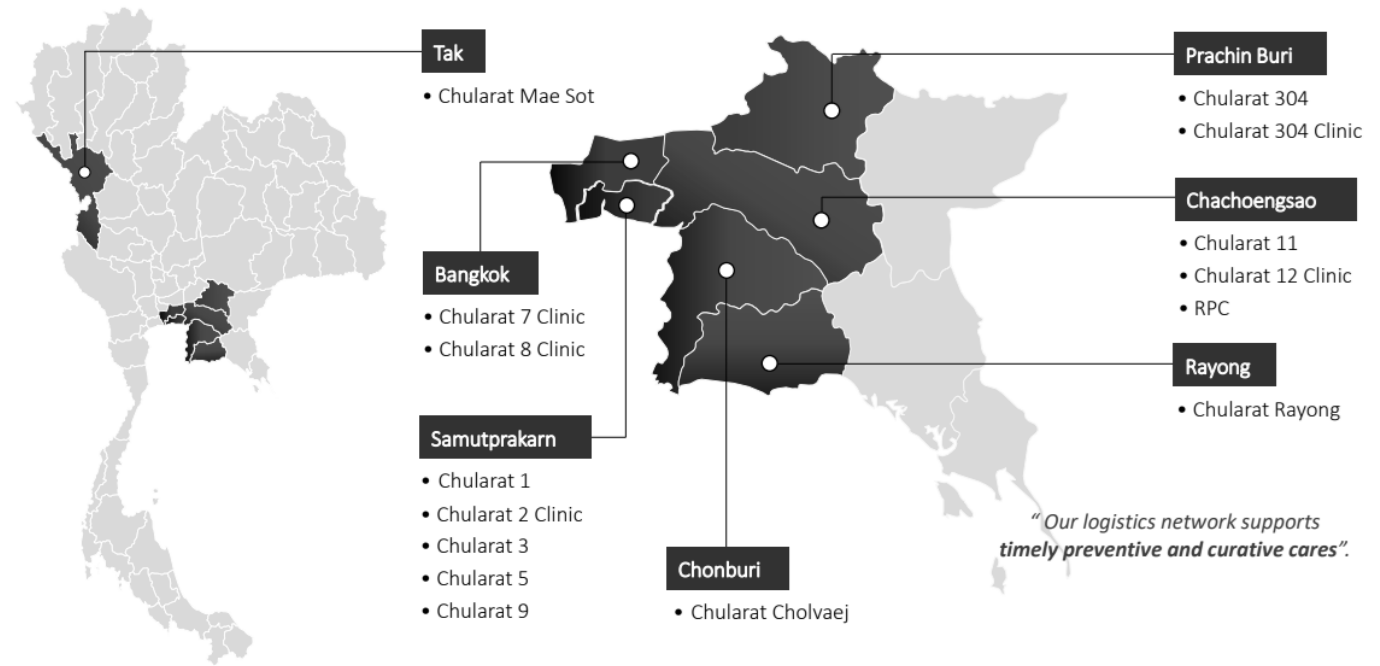
**Ex 3: Utilization Rate**



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* Excluding capacity expansion with 71 beds at Chularat RPC in 2025

**Ex 4: CHG Is One Of The Top Two Biggest Hospital Chains In The East Of Thailand**



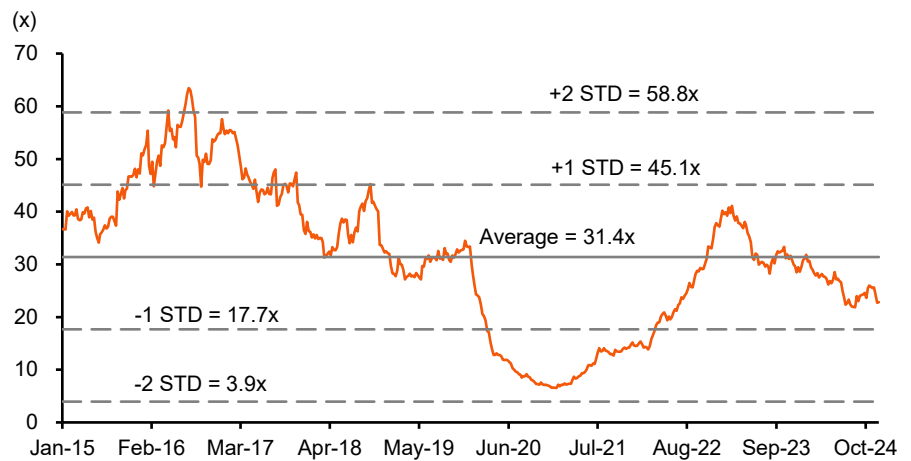
Source: Company data

**Ex 5: BOI Approvals In The EEC**

Provinces	Numbers of projects				Investment value (Bt bn)			
	2022	2023	9M23	9M24	2022	2023	9M23	9M24
Chonburi	198	405	279	501	80	141	111	143
Chachoengsao	65	92	58	77	14	26	7	18
Rayong	179	278	199	317	290	159	133	173
<b>EEC</b>	<b>442</b>	<b>775</b>	<b>536</b>	<b>895</b>	<b>384</b>	<b>326</b>	<b>251</b>	<b>335</b>

Source: BOI

**Ex 6: CHG's STD PE**



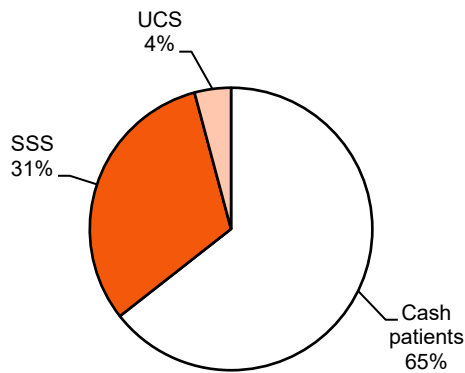
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

## Ex 7: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Hospital management revenue (Bt m)</b>					
- New	264	264	204	18	0
- Old			264	264	264
- Change (%)			(22.7)	(93.2)	(100.0)
<b># of OPD patients (people)</b>					
- New	926,827	1,136,700	1,193,377	1,245,867	1,304,849
- Old			1,212,816	1,282,824	1,356,799
- Change (%)			(1.6)	(2.9)	(3.8)
<b># of IPD patients (people)</b>					
- New	73,727	91,461	96,626	101,203	104,694
- Old			97,977	103,631	108,484
- Change (%)			(1.4)	(2.3)	(3.5)
<b>Revenue from cash patients (Bt m)</b>					
- New	4,090	5,025	5,425	5,799	6,198
- Old			5,855	6,598	7,254
- Change (%)			(7.3)	(12.1)	(14.6)
<b>Revenue from UC patients (Bt m)</b>					
- New	544	244	359	377	396
- Old			341	358	376
- Change (%)			5.4	5.4	5.4
<b># of registered persons (people)</b>					
- New	504,737	528,111	546,595	560,260	571,465
- Old			543,954	557,553	568,704
- Change (%)			0.5	0.5	0.5
<b>Revenue from SSS patients (Bt m)</b>					
- New	2,149	2,461	2,660	2,893	3,057
- Old			2,589	2,729	2,861
- Change (%)			2.7	6.0	6.8
<b>Norm profit (Bt m)</b>					
- New	2,778	1,046	1,113	1,265	1,402
- Old			1,159	1,335	1,504
- Change (%)			(4.0)	(5.2)	(6.8)

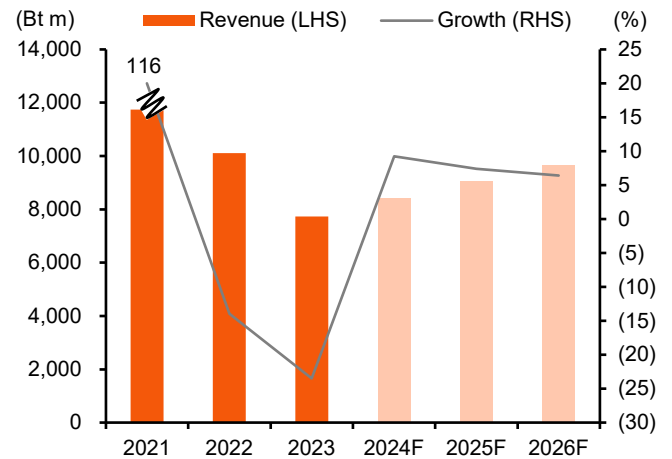
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: Revenue Breakdown In 9M24**



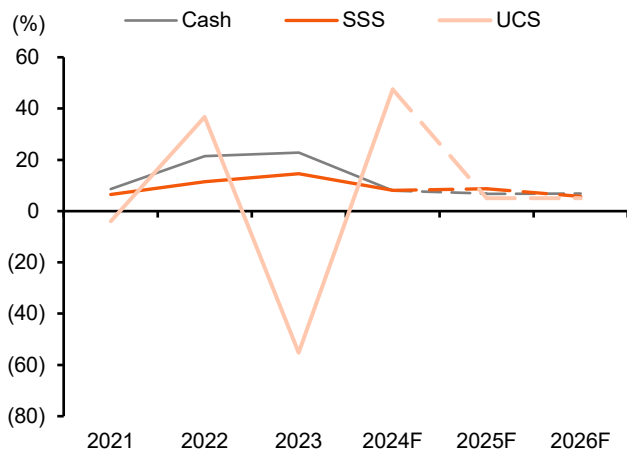
Source: Company data

**Ex 9: Total Revenue Growth**



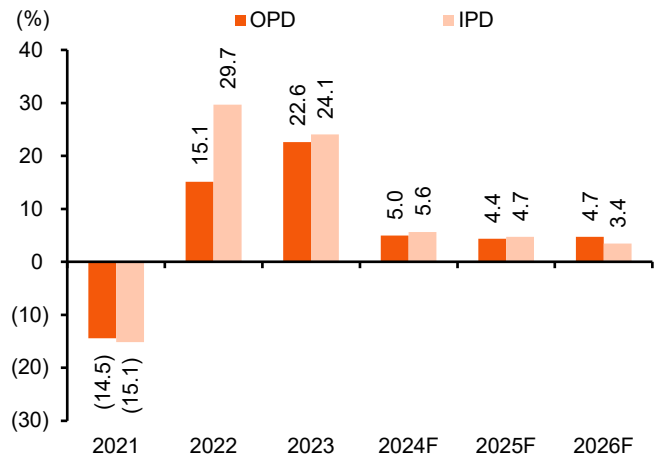
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 10: Revenue Growth Of Cash, SSS, And UCS Patients**



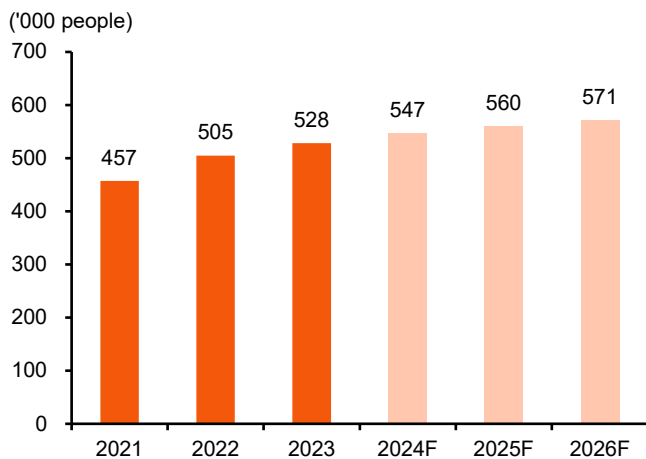
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 11: OPD And IPD Patient Growth**



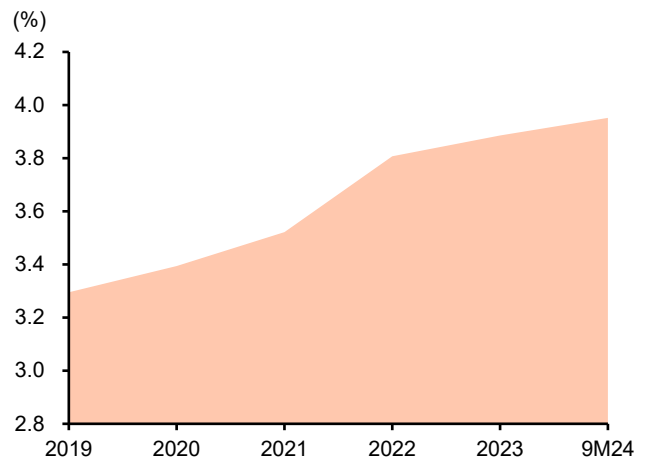
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 12: Number Of Registered Persons**



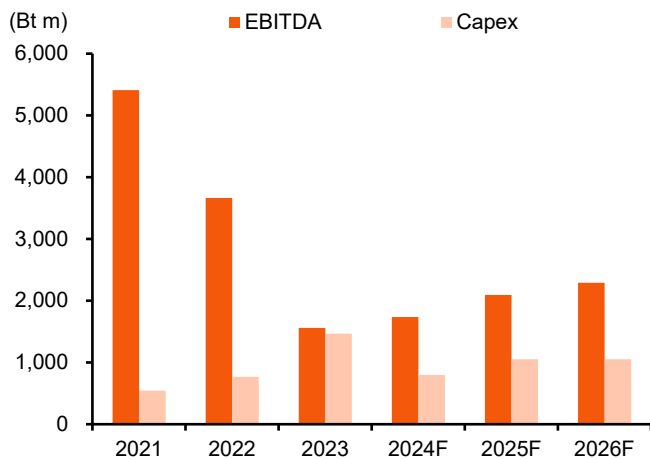
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 13: CHG's Share Of The SSS Market**



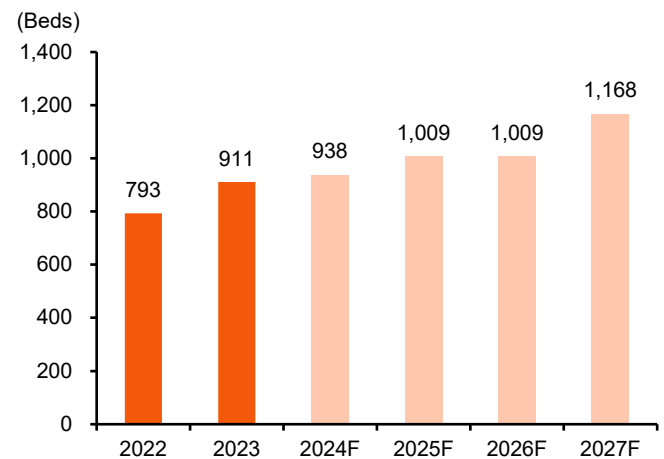
Sources: Company data, SSO

## Ex 14: CHG's EBITDA



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 15: CHG's Number Of Active Beds



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 16: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	2,082	2,280	2,371	2,615	2,847	3,070	3,295	3,535	3,792	4,064	4,354	—
Free cash flow	878	809	1,590	1,772	1,966	2,146	2,322	2,501	2,700	2,916	2,941	52,347
PV of free cash flow	876	704	1,289	1,340	1,386	1,411	1,424	1,430	1,439	1,450	1,296	23,070
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.6											
WACC (%)	7.2											
Terminal growth (%)	2.0											
<b>Enterprise value</b>	<b>37,115</b>											
Net debt (end-2024F)	(1,233)											
Minority interest	419											
Equity value	37,929											
# of shares (m)	11,000											
Equity value / share (Bt)	<b>3.40</b>											

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 17: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			24F (%)	25F (%)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (%)	25F (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	na	6.4	31.6	29.7	1.9	1.8	9.4	9.0	2.1	2.2
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	(12.6)	5.3	8.2	7.8	0.8	0.7	8.3	7.8	3.6	3.8
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	(4.3)	14.8	8.2	7.2	1.3	1.2	6.8	6.0	5.2	5.8
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	3.2	56.5	109.7	70.1	14.6	12.5	44.4	34.3	0.2	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	(1.2)	36.1	84.8	62.3	6.3	6.0	41.6	32.2	0.1	0.2
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	10.9	16.4	35.8	30.8	4.2	3.9	16.0	14.7	1.5	1.7
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	(35.9)	7.4	33.5	31.2	2.0	2.0	14.4	13.4	1.2	1.3
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	(12.5)	12.7	14.5	0.7	0.7	17.0	20.1	na	0.0
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	(23.7)	5.4	23.2	22.1	1.5	1.5	11.1	10.4	2.7	2.8
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	11.6	15.1	25.7	22.3	3.1	2.9	13.0	11.5	2.5	2.9
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	11.1	10.9	25.6	23.1	4.1	4.0	19.5	17.6	3.1	3.5
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	9.7	6.7	21.3	20.0	6.0	5.3	15.1	14.2	2.8	3.3
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	6.4	13.7	25.9	22.8	3.6	3.3	15.9	13.0	1.9	2.2
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	29.0	14.5	27.6	24.1	3.6	3.3	15.8	13.8	1.8	2.3
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	(20.4)	29.4	29.0	22.4	1.5	1.5	11.8	10.7	1.7	2.5
<b>Average</b>			<b>(1.2)</b>	<b>15.1</b>	<b>33.5</b>	<b>27.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>17.3</b>	<b>15.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 26 November 2024 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์ (CHG) ดำเนินงานบริหารโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้แบรนด์ "จุฬารัตน์" ทางภาคตะวันออกโดยเฉพาะอย่างยิ่งใน จ.สมุทรปราการ และจ.ฉะเชิงเทรา CHG ก่อตั้งขึ้นในปี 1986 ปัจจุบันมี โรงพยาบาลหลัก 11 แห่ง และคลินิก 5 แห่ง ให้บริการรักษาพยาบาลแก่ ผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม กลุ่มจุฬารัตน์มีความเชี่ยวชาญอย่างแข็งแกร่งในด้านศัลยกรรมทางมือ และศัลยกรรมโดยใช้กล้องจุลทรรศน์, ผู้ป่วยทารกแรกเกิดระยะวิกฤต (NICU), ศูนย์หัวใจ และศูนย์โรคหลอดเลือดสมอง

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่มี ประสิทธิภาพที่แข็งแกร่ง และมีแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในการให้บริการด้าน คุณแลสุขภาพ
- โรงพยาบาลของ CHG ตั้งอยู่ทำเลที่ดี (ชุมชน โรงงาน และนิคม อุตสาหกรรม)
- มีโรงเรียนฝึกหัดพยาบาลของตัวเอง รองรับความต้องการของกลุ่ม

## O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- การขยายขีดความสามารถในการรองรับความต้องการด้านการดูแล รักษาสุขภาพในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- ผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การระบาดจากโควิด19

## CONSENSUS COMPARISON

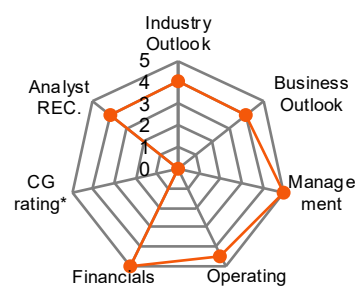
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	3.34	3.40	2%
Net profit 24F (Bt m)	1,104	1,113	1%
Net profit 25F (Bt m)	1,282	1,265	-1%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 3	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับคาดการณ์ของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



## Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; \* No CG Rating

## W — Weakness

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด โดยยังคงเน้นตลาดระดับล่างถึงกลาง และตลาดระบบประกันสุขภาพของภาครัฐ

## T — Threat

- เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่เติบโตอย่าง BDMS ซึ่งกำลังเข้ามาแย่งตลาดระดับกลาง
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- การระบาดจากโควิด19

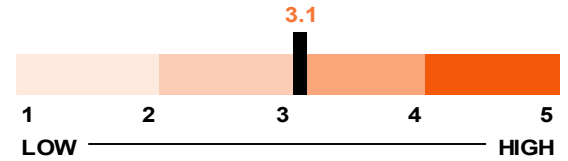
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

CHG เป็นเครือข่ายโรงพยาบาลที่ใหญ่เป็นอันดับหกในประเทศไทย ลักษณะธุรกิจของบริษัท ไม่ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจกมากนัก เราให้คะแนน ESG สำหรับ CHG ที่ 3.1 และเราคาดว่าคะแนนจะดีขึ้นในอนาคตด้วยนวัตกรรมทางการแพทย์ที่มากขึ้น

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
CHG	-	-	-	BB	-	57.93	21.00	-	0.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, 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
<p><b>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม</li> <li>- การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า</li> <li>- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก</li> <li>- การบริหารจัดการน้ำ</li> <li>- การบริหารจัดการของเสีย</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CHG เป็นเครือข่ายโรงพยาบาลที่ใหญ่เป็นอันดับหกในประเทศไทย โดยบริหารโรงพยาบาล 11 แห่ง ลักษณะธุรกิจไม่ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก</li> <li>- CHG ตั้งเป้าหมายลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานและควบคุมปริมาณของเสียไม่ให้เกิน 10.5 กก. ต่อเตียงผู้ป่วยใน เพื่อลดปริมาณการใช้น้ำ และควบคุมปริมาณน้ำไม่ให้เกิน 1 ลบ.ม. ต่อเตียงผู้ป่วยใน และลดความเข้มไฟฟ้าไม่ให้เกิน 100 kWh ต่อเตียงผู้ป่วยใน</li> <li>- CHG ตั้งเป้าให้เป็น "โรงพยาบาลสีเขียว" และมีนโยบายที่จะลดขยะเป็นศูนย์ และนำของเสียกลับมาใช้ใหม่ บริษัท ได้จัดกิจกรรม "รณรงค์ปลูกต้นไม้" เพื่อปลูกต้นไม้ในพื้นที่ว่างบริเวณโรงพยาบาล มีนโยบายลดการใช้ถุงพลาสติกและกล่องโฟม ใช้กระดาษสองหน้า เปลี่ยนหลอดฟลูออเรสเซนต์ เป็นหลอด LED CHG มีระบบระบายน้ำเสีย และบำบัดน้ำเสียเพื่อปรับปรุงคุณภาพน้ำให้ได้มาตรฐาน</li> </ul>
<p><b>ด้านสังคม (SOCIAL)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน</li> <li>- การดูแลพนักงาน</li> <li>- สุขอนามัยและความปลอดภัย</li> <li>- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์</li> <li>- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CHG เล็งเห็นความสำคัญของสิทธิมนุษยชนผ่านค่านิยมหลัก "iCare" โดย "iCare" มุ่งเน้นไปที่ความปลอดภัยของผู้ป่วยสากล (International Patient Safety) ซึ่งเกี่ยวกับการรักษาพยาบาลที่เท่าเทียมกัน และความปลอดภัยของผู้ป่วย และการเคารพในความเป็นปัจเจกบุคคล</li> <li>- CHG เชื่อว่าบริษัท ให้คำตอบแทนและผลประโยชน์ที่เหมาะสม พร้อมด้วยบรรยากาศที่ดีและสุขอนามัยที่ดีในสถานที่ทำงาน อีกทั้งยังมีการฝึกอบรมและให้ทุนการศึกษาแก่พนักงานอีกด้วย จูพาร์ตน์ อินเตอร์เนลท์ เปิดอบรมผู้ช่วยพยาบาล โดยมีเป้าหมายให้มีอัตราอุบัติเหตุจากการทำงานน้อยกว่า 10%</li> <li>- CHG มุ่งเน้นคุณภาพการบริการด้วยความรวดเร็วและปลอดภัย โดยมีเป้าหมายให้มีความพึงพอใจของลูกค้ามากกว่า 90% CHG ได้รับการรับรองคุณภาพต่างๆ เช่น Hospital Accreditation (HA), Joint Commission International (JCI) เป็นต้น</li> <li>- CHG จัดให้มีการฝึกอบรมแก่สาธารณชนและพนักงานของบริษัทของลูกค้า การฝึกอบรม เช่น การฝึกปฐมพยาบาลเบื้องต้น การอบรมเลี้ยงดูเด็กแก่มารดาที่ตั้งครรภ์ โครงการส่งเสริมสุขภาพชุมชนเคลื่อนที่ และการฝึกอบรมการปฐมพยาบาลเบื้องต้นที่ใช้พื้นที่ชุมชน</li> </ul>
<p><b>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท</li> <li>- จริยธรรมและความโปร่งใส</li> <li>- ความยั่งยืนของธุรกิจ</li> <li>- การบริหารความเสี่ยง</li> <li>- นวัตกรรม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- คณะกรรมการบริษัทของ CHG มีกรรมการ 12 คน (หญิง 2 คน ชาย 10 คน) คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งด้านทักษะ ประสบการณ์ และความสามารถ</li> <li>- CHG มีแนวทางปฏิบัติและคณะทำงานเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริต แผนการประเมินความเสี่ยง การปฏิบัติตามจรรยาบรรณ และกฎหมายเพื่อการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและโปร่งใส</li> <li>- CHG ได้พัฒนากลยุทธ์การแข่งขันเพื่อความยั่งยืนของธุรกิจ เช่น เครือข่ายการให้บริการของโรงพยาบาล การกระจายลูกค้า คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ และการควบคุมต้นทุน</li> <li>- CHG มีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อดูแลความเสี่ยงขององค์กร</li> <li>- ด้านนวัตกรรม การดูแลแบบ New Normal ของ CHG เป็นเทคโนโลยีการสื่อสารเพื่อให้บริการทางการแพทย์และการดูแลที่บ้านผ่านเครือข่ายไร้สาย</li> </ul>

Sources: Thanachart, Company data

## INCOME STATEMENT

*Existing and new hospitals drive revenue growth in 2024-26F*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	10,103	7,730	8,444	9,069	9,651
Cost of sales	5,908	5,723	6,235	6,475	6,818
<b>Gross profit</b>	<b>4,195</b>	<b>2,008</b>	<b>2,209</b>	<b>2,594</b>	<b>2,833</b>
% gross margin	41.5%	26.0%	26.2%	28.6%	29.4%
Selling & administration expenses	935	911	988	1,019	1,075
<b>Operating profit</b>	<b>3,260</b>	<b>1,097</b>	<b>1,221</b>	<b>1,575</b>	<b>1,758</b>
% operating margin	32.3%	14.2%	14.5%	17.4%	18.2%
Depreciation & amortization	403	464	513	520	532
<b>EBITDA</b>	<b>3,664</b>	<b>1,561</b>	<b>1,734</b>	<b>2,095</b>	<b>2,291</b>
% EBITDA margin	36.3%	20.2%	20.5%	23.1%	23.7%
Non-operating income	311	293	250	56	39
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(16)	(24)	(35)	(13)	(9)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>3,555</b>	<b>1,366</b>	<b>1,435</b>	<b>1,619</b>	<b>1,789</b>
Income tax	703	279	295	332	367
<b>After-tax profit</b>	<b>2,851</b>	<b>1,087</b>	<b>1,140</b>	<b>1,287</b>	<b>1,422</b>
% net margin	28.2%	14.1%	13.5%	14.2%	14.7%
Shares in affiliates' Earnings	(1)	(19)	(14)	(8)	(5)
Minority interests	(72)	(21)	(13)	(14)	(15)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>2,778</b>	<b>1,046</b>	<b>1,113</b>	<b>1,265</b>	<b>1,402</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>2,778</b>	<b>1,046</b>	<b>1,113</b>	<b>1,265</b>	<b>1,402</b>
EPS (Bt)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1

## BALANCE SHEET

*More new projects due to added in 2025-27*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	5,058	4,046	4,228	4,199	4,448
Cash & cash equivalent	2,001	1,524	1,775	1,825	1,925
Account receivables	2,767	2,158	2,082	1,988	2,115
Inventories	265	336	342	355	374
Others	26	27	30	32	34
Investments & loans	142	122	122	122	122
Net fixed assets	4,749	5,777	6,078	6,621	7,150
Other assets	330	319	332	340	349
<b>Total assets</b>	<b>10,280</b>	<b>10,264</b>	<b>10,762</b>	<b>11,283</b>	<b>12,069</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	1,802	1,485	1,640	1,648	1,713
Account payables	851	894	1,025	1,064	1,121
Bank overdraft & ST loans	400	45	54	30	25
Current LT debt	65	82	73	41	34
Others current liabilities	486	464	487	513	534
<b>Total LT debt</b>	<b>334</b>	<b>556</b>	<b>415</b>	<b>232</b>	<b>191</b>
Others LT liabilities	280	293	314	325	337
<b>Total liabilities</b>	<b>2,416</b>	<b>2,333</b>	<b>2,368</b>	<b>2,206</b>	<b>2,241</b>
Minority interest	341	406	419	433	448
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>5,277</b>	<b>5,278</b>	<b>5,728</b>	<b>6,398</b>	<b>7,134</b>
Shareholders' equity	7,523	7,525	7,974	8,645	9,380
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>10,280</b>	<b>10,264</b>	<b>10,762</b>	<b>11,283</b>	<b>12,069</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT***Sustainable cash inflow stream*

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Earnings before tax	3,555	1,366	1,435	1,619	1,789
Tax paid	(1,289)	(325)	(279)	(327)	(357)
Depreciation & amortization	403	464	513	520	532
Chg In working capital	(291)	581	202	121	(90)
Chg In other CA & CL / minorities	182	48	(9)	(3)	(4)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>2,560</b>	<b>2,134</b>	<b>1,861</b>	<b>1,930</b>	<b>1,870</b>
Capex	(769)	(1,468)	(800)	(1,050)	(1,050)
Right of use	(24)	(21)	(5)	(1)	(1)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(142)	19	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	56	21	(2)	4	2
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(879)</b>	<b>(1,449)</b>	<b>(807)</b>	<b>(1,047)</b>	<b>(1,049)</b>
Debt financing	355	(116)	(141)	(239)	(53)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,805)	(1,045)	(663)	(594)	(667)
Warrants & other surplus	(19)	0	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(2,470)</b>	<b>(1,161)</b>	<b>(804)</b>	<b>(833)</b>	<b>(720)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,790</b>	<b>666</b>	<b>1,061</b>	<b>880</b>	<b>820</b>

**VALUATION***Inexpensive valuation, in our view*

<b>FY ending Dec</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Normalized PE (x)	10.4	27.6	25.9	22.8	20.6
Normalized PE - at target price (x)	13.5	35.8	33.6	29.6	26.7
PE (x)	10.4	27.6	25.9	22.8	20.6
PE - at target price (x)	13.5	35.8	33.6	29.6	26.7
EV/EBITDA (x)	7.5	17.9	15.9	13.0	11.8
EV/EBITDA - at target price (x)	9.9	23.4	20.9	17.1	15.6
P/BV (x)	3.8	3.8	3.6	3.3	3.1
P/BV - at target price (x)	5.0	5.0	4.7	4.3	4.0
P/CFO (x)	11.3	13.5	15.5	14.9	15.4
Price/sales (x)	2.9	3.7	3.4	3.2	3.0
Dividend yield (%)	6.1	2.7	1.9	2.2	2.4
FCF Yield (%)	6.2	2.3	3.7	3.1	2.8
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
DPS	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
CFO/share	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCF/share	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(14.0)	(23.5)	9.2	7.4	6.4
Net profit (%)	(33.9)	(62.4)	6.4	13.7	10.9
EPS (%)	(33.9)	(62.4)	6.4	13.7	10.9
Normalized profit (%)	(33.9)	(62.4)	6.4	13.7	10.9
Normalized EPS (%)	(33.9)	(62.4)	6.4	13.7	10.9
Dividend payout ratio (%)	63.3	73.6	50.0	50.0	50.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	41.5	26.0	26.2	28.6	29.4
Operating margin (%)	32.3	14.2	14.5	17.4	18.2
EBITDA margin (%)	36.3	20.2	20.5	23.1	23.7
Net margin (%)	28.2	14.1	13.5	14.2	14.7
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	200.3	45.7	34.7	121.9	202.5
Interest coverage - EBITDA (x)	225.1	65.0	49.2	162.1	263.9
ROA - using norm profit (%)	26.7	10.2	10.6	11.5	12.0
ROE - using norm profit (%)	36.8	13.9	14.4	15.2	15.6
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	37.8	14.4	14.7	15.5	15.8
- asset turnover (x)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	35.3	18.0	17.4	18.0	18.6
- leverage (x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
- interest burden (%)	99.5	98.3	97.6	99.2	99.5
- tax burden (%)	80.2	79.6	79.4	79.5	79.5
WACC (%)	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
ROIC (%)	50.1	13.8	14.5	18.6	19.6
NOPAT (Bt m)	2,615	873	970	1,252	1,398
invested capital (Bt m)	6,322	6,683	6,741	7,123	7,705

Sources: Company data, Thanachart estimates

CHG is a net cash  
company

## 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. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised 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 (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book 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. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### 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's.com](http://www.moody's.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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजरกุล, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phanarai.von@thanachartsec.co.th

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

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง  
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณชัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิ้มวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สภาพร

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