

# Chularat Hospital Pcl (CHG TB)

# ปัจจัยลบสิ่งสุด

รายงานคังແນ່ນໍາ "ຫຼື້ອ" CHG ດ້ວຍກາລດລົງຂອງກໍາໄກໃຫ້ເກີດຂຶ້ນຕິດຕ່ອກນ 4 ປີ ມີແນວໂໜ້ນສິນສົດລົງ ແລະ ຄາດວ່າ EPS ຈະເຕີບໂຕເລື່ອປັລະ 10% ໃນປີ 2026-28F ໂດຍຮູກຈິປະກັນສັງຄມລົງຈຸດຕໍ່ສຸດແລ້ວ ຂະແໜທີ່ຮູກຈິຜູ້ປ່າຍເສີນສົດ ກໍາລັງເຕີບໂຕພິຈ້າກການຂໍາຍາດ້ວຍ ແລະ ເຕີບໂຕປັບປຸງຕິດຂອງຮູກຈິ



## SIRIPORN ARUNOTHAI

662-779-9119

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

เริ่มเข้าสู่รอบการตีบโตใหม่ แห่งหัว “ตีก้อ”

กำไรของ CHG สูงสุดในปี 2021 ซึ่งได้ประโยชน์จากการระบาดของโควิด-19 และได้กลับมาสร้างรายได้ปี 2023 หลังจากนั้น CHG ประสบกับการลดลงของกำไรติดต่อกันสองปีจนถึงปี 2025F จากรายได้ประกันสังคม (SSS) ที่ลดลง และการขาดทุนจากการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG 1) กำไรกลับมาฟื้นตัวรอบใหม่เริ่มตั้งแต่ปีนี้ โดยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ในปี 2026-28F 2) CHG ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ FDI เนื่องจากโรงงานจำนวนมากในยุโรปต้องอพยุงตามเส้นทางด้วยความต้องการของกรุงเทพฯ ใกล้ส้านำบินสุวรรณภูมิในเขต EEC ชั้นใน ซึ่ง FDI น่าจะช่วยสร้างความต้องการบริการ SSS จากกลุ่มแรงงานและความต้องการจากผู้ป่วยเงินสดจากชุมชนที่ขยายตัวและชาวต่างชาติ 3) CHG คาดว่าจะได้สัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเติม และ 4) หลังจากถูก de-rated ลงมา เรายังคงว่า CHG นั้นแพงที่ 16.4 เท่า 2026F PE

## ธุรกิจประกันสังคมถึงจุดต่ำสุด

รัฐกิจประกันสังคม เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรของ CHG ลดลงในช่วงสองปีที่ผ่านมา เนื่องจากได้รับชำระเงินจากประกันสังคมต่ำกว่าคาดในปี 2024 รวมถึงการกลับรายการรายได้ภาระเสี่ยงและการใช้กฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นในการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะของประกันสังคมในปี 2025 ซึ่งทำให้สัดส่วนรายได้ประกันสังคมลดลงจาก 32% ในปี 2023 เหลือ 28% ของรายได้ใน 9M25 อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่าภาระที่แบ่งที่สุดผ่านไปแล้ว และคาดว่ารายได้ประกันสังคมจะเริ่มกลับมาเสถียรจากฐานที่ต่ำลง โดยคาดผ่าตัดลดขนาดกระเพาะภายใต้ประกันสังคมไม่ได้ลดลงไปอีก ขณะที่ CHG ยังเห็นผู้ป่วยประกันสังคมบางส่วนที่ย้ายไปใช้บริการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะแบบเงินสด นอกจากนี้ เงินจ่ายชดเชยโดยรวมของประกันสังคม (เช่น ค่าเหมาจ่ายรายหัว, ภาระเสี่ยง, และบริการโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง) คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับเดิม

EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 10%

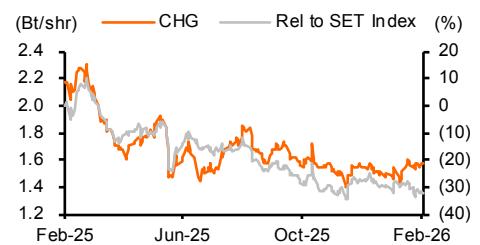
เราคาดว่ากำไรของ CHG จะเติบโต 10% ต่อปี ในปี 2026-28F หนุนโดย 1) การเติบโตที่แข็งแกร่งของรายได้ผู้ป่วยเบนส์ที่ 6/10/12% จากการเติบโตในระดับปกติของธุรกิจ และการขยายขีดความสามารถในการรองรับ 2) รายได้ประกันสังคมถึงจุดต่ำสุดและเริ่มเติบโตที่ 4/3/2% จากรถไฟที่ต่ำ 3) การขาดทุนจาก รพ. จพารัตน์แม่สอดใหม่ ลดลงจาก 80 ลบ. ในปี 2024 มากยิ่งขึ้นที่ 44/13 ลบ. ในปี 2025-26F ก่อนกลับมาฟื้นตัวที่ 8/22 ลบ. ในปี 2027-28F และ 4) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารโรงพยาบาลอื่นๆ

## ทิศทางการบริหารของ CHG

## COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	8,237	8,218	8,642	9,290
Net profit	965	960	1,059	1,149
Consensus NP	—	993	1,112	1,203
<i>Diff frm cons (%)</i>	—	(3.4)	(4.8)	(4.5)
Norm profit	965	960	1,059	1,149
Prev. Norm profit	—	960	1,059	1,149
<i>Chg frm prev (%)</i>	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS grw (%)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
Norm PE (x)	18.0	18.1	16.4	15.1
EV/EBITDA (x)	10.4	9.5	9.0	8.4
P/BV (x)	2.3	2.2	2.1	2.1
Div yield (%)	4.4	4.4	4.9	5.3
ROE (%)	12.7	12.3	13.2	13.8
Net D/E (%)	(14.4)	(11.4)	(7.9)	(7.3)

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

Price as of 5-Feb-26 (Bt)	1.58
Market Cap (US\$ m)	546.9
Listed Shares (m shares)	11,000.0
Free Float (%)	42.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.6
12M Price H/L (Bt)	2.30/1.40
Sector	Health Care
Major Shareholder	Plussind Family 24.97%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

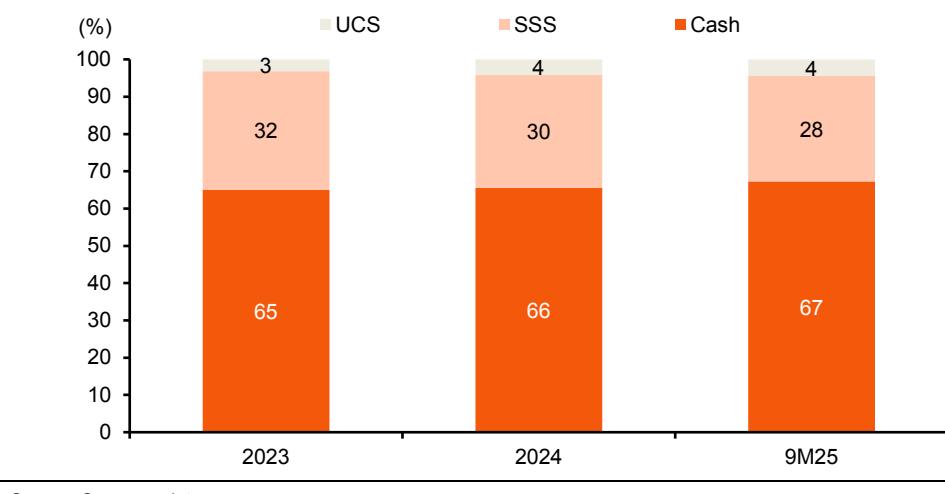
ESG Summary Report ..... P6

## กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

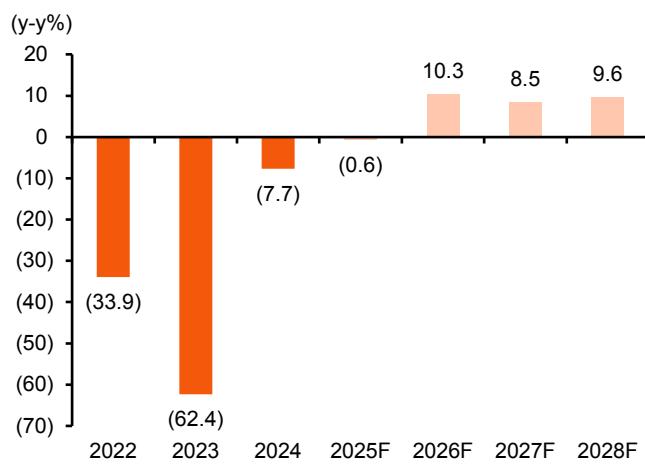
**Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	1,843	1,976	2,092	2,269	2,435	2,600	2,760	2,925	3,101	3,282	3,480	—
Free cash flow	561	846	1,128	1,482	1,619	1,750	1,875	2,002	2,143	2,283	2,235	29,382
PV of free cash flow	560	702	853	1,021	1,016	1,001	977	950	927	899	802	10,543
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.8											
Terminal growth (%)	2.0											
<b>Enterprise value</b>	<b>20,251</b>											
Net debt (end-2025F)	(956)											
Minority interest	448											
Equity value	20,758											
# of shares (m)	11,000											
Equity value / share (Bt)	<b>1.90</b>											

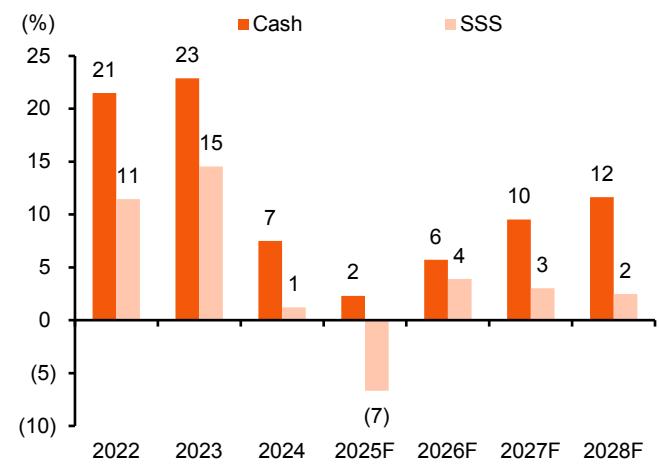
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 2: Revenue Breakdown By Segment**

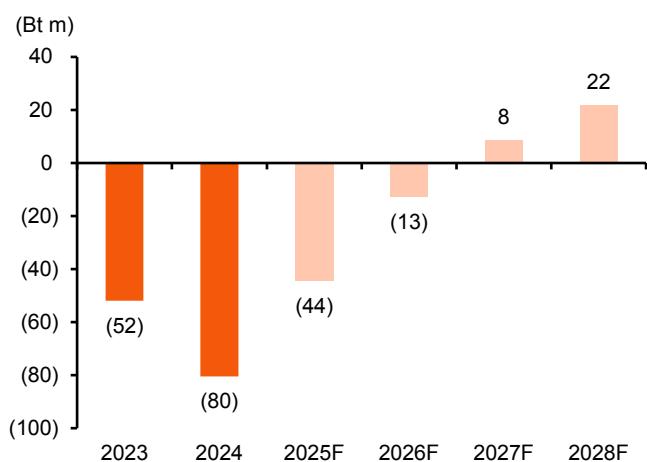
Source: Company data

**Ex 3: Earnings Growth Resumes**

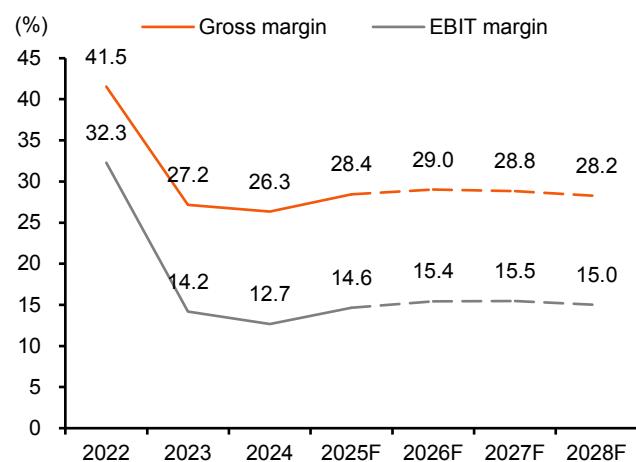
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 4: Revenue Growth**

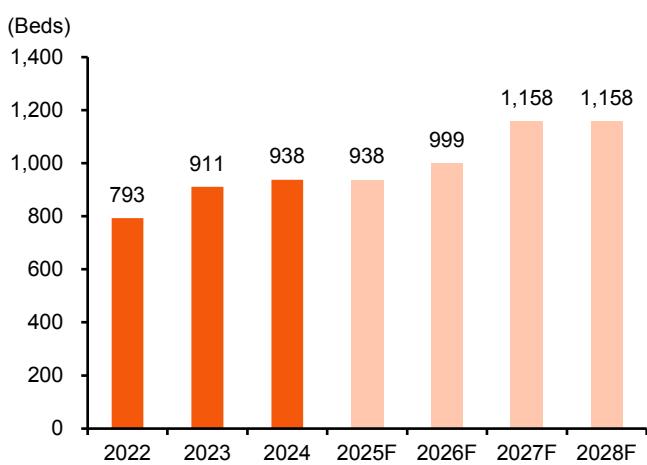
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: Falling Losses From Its New Hospital**

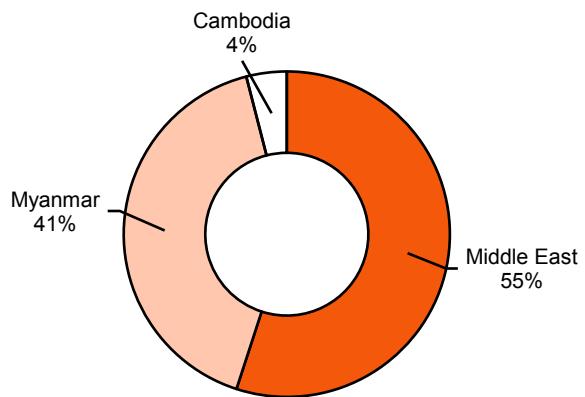
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 6: Improving Margin**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 7: CHG's Active Bed Capacity**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: Foreign Patient Revenue Breakdown In 3Q25**

Source: Company data

## Valuation Comparison

### Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	na	5.1	28.5	27.1	1.7	1.6	9.4	9.0	2.3	2.4
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	13.5	8.6	9.7	8.9	0.8	0.8	10.4	10.0	4.3	4.7
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	(41.9)	21.6	14.3	11.7	1.2	1.1	13.3	11.3	3.7	4.3
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	(0.9)	31.0	71.5	54.6	12.7	10.5	35.4	29.2	0.2	0.3
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	6.7	34.3	78.3	58.3	7.7	6.5	42.6	31.8	0.1	0.2
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	(6.3)	11.8	36.3	32.5	4.5	4.2	15.7	14.8	1.5	1.7
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	(27.1)	11.8	39.9	35.7	2.4	2.3	16.3	14.8	1.1	1.2
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	na	13.3	52.9	0.5	0.7	15.9	36.0	0.0	0.0
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	10.4	8.1	26.9	24.9	1.7	1.7	12.0	11.3	2.9	2.7
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	9.5	11.1	18.8	17.0	1.9	1.8	8.5	8.0	4.1	4.4
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	4.0	6.1	19.5	18.4	3.1	3.0	14.4	13.6	3.8	4.1
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	(2.2)	2.5	19.0	18.6	4.7	4.2	13.4	12.9	2.9	3.0
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	(0.6)	10.3	18.1	16.4	2.2	2.1	9.5	9.0	4.4	4.9
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	15.0	11.8	18.5	16.6	2.6	2.4	10.7	9.3	2.7	3.3
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	na	107.6	106.1	51.1	1.1	1.1	8.1	10.6	0.5	1.1
<b>Average</b>			<b>(1.7)</b>	<b>20.1</b>	<b>34.6</b>	<b>29.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>15.7</b>	<b>15.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 5 February 2026 closing prices

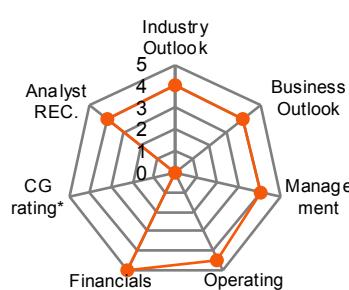
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในการรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์ (CHG) เป็นเครือโรงพยาบาลเอกชนที่ก่อตั้งขึ้นในปี 1986 ในภาคตะวันออกของประเทศไทย โดยเฉพาะในจังหวัดสมุทรปราการและเชิงเทรา บริษัทฯ ดำเนินงานโรงพยาบาลหลัก 10 แห่ง และคลินิก 5 แห่ง ให้บริการรักษาพยาบาลแก่ผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม กลุ่มจุฬารัตน์มีความเชี่ยวชาญอย่างแข็งแกร่งในด้านคลังกรรมทางเมือ และคลังกรรมโดยใช้กล้องจุลทรรศน์, ผู้ป่วยการแรกเกิด ระยีวิกฤต (NICU), ศูนย์หัวใจ และศูนย์โรคหลอดเลือดสมอง

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



## Rating Scale

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

Source: Thanachart; \* No CG Rating

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่มีประสบการณ์ที่แข็งแกร่ง และมีแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในการให้บริการด้านดูแลสุขภาพ
- โรงพยาบาลของ CHG ตั้งอยู่ท่า geleที่ตี (ชุมชน โรงพยาบาล และนิคมอุตสาหกรรม)
- มีโรงพยาบาลตั้งตัวเอง รองรับความต้องการของกลุ่ม

## O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- การขยายขีดความสามารถในการรองรับความต้องการด้านการดูแลรักษาสุขภาพในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- ผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การระบาดจากโควิด19

## W — Weakness

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด โดยยังคงเน้นตลาดระดับล่างถึงกลาง และตลาดระบบประกันสุขภาพของภาครัฐ

## T — Threat

- เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่เดินโตรอย่าง BDMS ซึ่งกำลังเข้ามายังตลาดระดับกลาง
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- การระบาดจากโควิด19

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	2.03	1.90	-6%
Net profit 25F (Bt m)	993	960	-3%
Net profit 26F (Bt m)	1,112	1,059	-5%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 1	SELL: 0

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

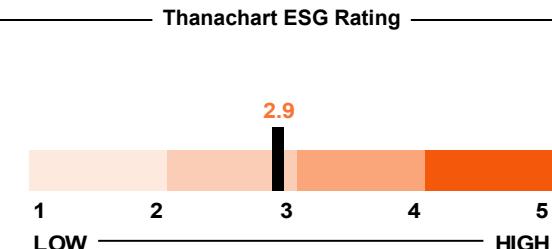
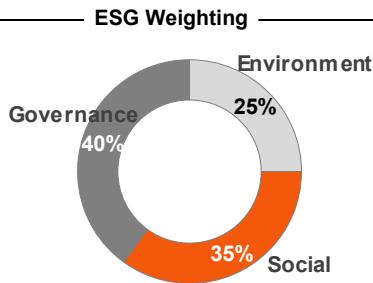
- ประเมินการกำไรและราคาป้าหมายของเราต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเรามีมุ่งมองที่ระดับรวมมากขึ้นต่อความสามารถในการเพิ่มราคากำไรของ CHG

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ของ CHG ในการเพิ่มรายได้จากการรักษาผู้ป่วยเงินสดกลับกากับเป้าหมายที่มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ จะเป็นความเสี่ยงด้านผลกำไรที่สำคัญต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- หากอัตราการเบิกเงินคืนสำหรับ Adjusted Relative Weight (RW) ภายใต้โครงการ SSS หรือโครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้าลดลง นี้จะเป็นความเสี่ยงด้านผลลัพธ์ดับสองต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- เนื่องจากการขยายขีดความสามารถในการรองรับในช่วงหลังปี ข้างหน้า คาดการณ์ใหม่ของบริษัทอาจสร้างผลกำไรได้มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านผลลัพธ์ดับสาม
- หากมีการแข่งขันมากขึ้นจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิมและ/หรือผู้เข้ามาใหม่ในตลาดในประเทศไทย จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
CHG	YES	-	-	2.90	0	-	5.0

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.



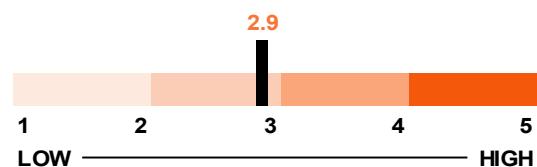
## ESG Summary

- CHG เป็นเครือโรงพยาบาลที่ใหญ่เป็นอันดับหนึ่งในประเทศไทย การดำเนินงานของบริษัทก่อให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกน้อยมาก คะแนน ESG ของเราระดับ CHG อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.1 เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับการนำ ESG มาใช้ในระดับที่น้อยกว่าบริษัทคู่แข่ง และมีบัญชาต้านการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในโดยอัตโนมัติ
- CHG อาจถือได้ว่าเป็นหุ้น defensive ESG play มากกว่าการเป็นหุ้นในด้าน ESG ธุรกิจโรงพยาบาลของบริษัทสนับสนุนคุณค่าทางสังคมมีการข้ามถึงและการมีราคาที่เข้าถึงได้ แต่บัญชาต้านการกำกับดูแลกิจการในอดีต และการดำเนินงานด้าน ESG ที่เน้นการปฏิบัติตามกฎระเบียบเป็นหลัก (compliance-driven) ยังคงเป็นข้อจำกัดต่อคะแนน ESG ในมุมมองของเรามาก
- เราชอบด้านสังคมที่แข็งแกร่งของ CHG โดยเฉพาะในด้านการเข้าถึงบริการ และการมีราคาที่เข้าถึงได้ บริษัทมีบทบาทสำคัญในการให้บริการทางการแพทย์แก่ผู้ป่วยกลุ่มรายได้ปานกลางถึงรายได้น้อย รวมถึงชุมชนใกล้พื้นที่อุตสาหกรรม ซึ่งช่วยสนับสนุนความครอบคลุมทางสังคมและการเข้าถึงบริการสาธารณสุขที่จำเป็น
- เราเชื่อมุ่งมองเชิงบวกน้อยลงต่อด้านการกำกับดูแลกิจการ บัญชาต้านการกำกับดูแลกิจการในอดีต ความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่จำกัด และการอบการกำกับดูแลกิจการที่เน้นการปฏิบัติตามกฎระเบียบ ยังคงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและจำกัดความน่าเชื่อถือของ ESG นอกจากนี้ การนำเทคโนโลยี IT มาใช้ที่ยังอ่อนแอกับการพัฒนาบุคลากรที่ขาดความเป็นระบบ ยังทำให้ความโดดเด่นด้านสังคมทำได้ยากคุ้มค่าและดีน้อย
- ประเด็นกังวลด้าน ESG ของ CHG คือความไม่แน่นอนของอัตราการขาดเชยค่ารักษาพยาบาลจากโครงการประกันสังคม และความเสี่ยงที่จะได้รับการซาระต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เราเชื่อว่าความเสี่ยงทางธุรกิจดังกล่าวอาจสร้างแรงกดดันต่อคะแนน ESG ของ CHG

Sector: Services | Healthcare

We assign CHG an Environmental score of 2.9, in line with peers, reflecting adequate policies and disclosure, with waste management as a relative strength, though conservative energy and water targets limit differentiation.

Thanachart Environment (E) Rating



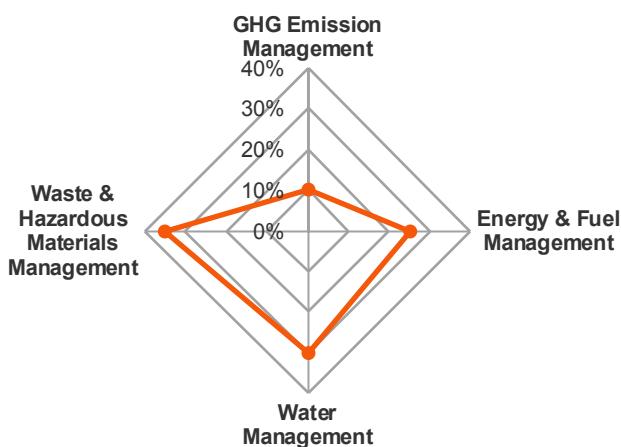
## ENVIRONMENT

## Our Comments

- GHG Emission Management
- Energy & Fuel Management
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management

- CHG's Environmental (E) score is 2.9, in line with its peer average of 2.9. This reflects the company's established environmental policies, basic targets, and consistent disclosure. In our view, CHG's ecological management is compliant and well-structured, but it does not yet stand out among peers in terms of ambition or leadership.
- CHG targets controlling electricity intensity so that it does not exceed 100kWh per inpatient bed. Key actions include replacing fluorescent lights with LED bulbs and promoting energy-saving practices across hospitals. We view these actions positively as they support cost control and operational efficiency, although the focus remains on intensity control rather than absolute energy reduction.
- CHG aims to reduce water consumption and keep water intensity below 1 cubic meter per inpatient bed. The company has a sewage system and treats wastewater to improve water quality before discharge. In our view, water management is operationally sound and well controlled, but targets are relatively conservative, limiting upside to the environmental score.
- Waste management is one of CHG's stronger environmental areas. The company targets reducing waste generation and keeping waste intensity below 10.5kg per inpatient bed, supported by waste segregation, recycling, and zero-waste policies. We view this positively, as waste targets are clearer and actions are more systematic compared with energy and water.
- CHG aims to become a "Green Hospital" with a zero-waste and recycling policy. Actions include a tree-planting campaign within hospital areas, reducing plastic bags and Styrofoam boxes, and encouraging double-sided paper use. These measures help raise environmental awareness and support a green culture, although clearer quantitative outcomes would strengthen credibility.

## SCALE WEIGHTING

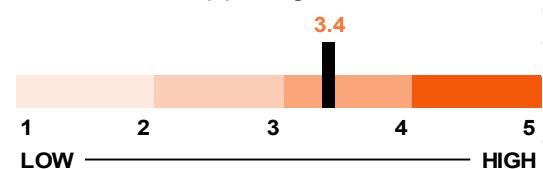


Sources: Thanachart, Company data

## Sector: Services | Healthcare

We assign CHG a Social score of 3.4, slightly below the sector average, reflecting strong healthcare accessibility and acceptable patient safety standards, but weaker IT adoption and staff development. In our view, CHG's Social profile is compliant, with limited differentiation from peers.

## Thanachart Social (S) Rating



## SOCIAL

## Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Operational Risk Management
- Health, Safety & Well-being
- Recruitment, Development & Retention

- CHG's Social (S) score is 3.4, slightly below the sector average of 3.6. This reflects acceptable patient safety standards and labor practices, but weaker execution in brand promotion, IT system implementation, and staff training compared with higher-end peers. In our view, CHG's Social profile is adequate and compliant, but it does not fully leverage its scale or differentiate itself from peers.
- We assign a high score to CHG's accessibility and affordability. CHG plays an important role in providing accessible healthcare services to a broad patient base, particularly middle- to lower-income groups and communities near industrial areas in eastern Bangkok and eastern Thailand. This supports social inclusion and access to essential medical services.
- CHG focuses on service quality, speed, and patient safety, with a target customer satisfaction rate of more than 90%. The hospital group has received quality certifications from Hospital Accreditation (HA) and Joint Commission International (JCI). We view these certifications positively, as they support service credibility and patient trust, although CHG's approach appears more compliance-driven than service-led differentiation.
- CHG emphasizes human rights through its "iCare" core value, supporting equal treatment, patient safety, and respect for dignity. We view the framework as appropriate, though disclosures remain more policy-focused than outcome-based.
- CHG provides fair pay, benefits, a safe working environment, and targets a work-related accident rate below 10%, supporting workforce stability. However, limited structured training and slower IT adoption may constrain long-term human capital development.
- CHG also engages in community health activities to support local well-being, which helps its social license to operate, though clearer targets and measurable impact indicators would strengthen ESG credibility.
- CHG has data privacy policies to protect patient information and maintain trust. However, limited disclosure on cybersecurity readiness suggests a need for clearer targets and stronger communication as digital healthcare expands.

## SCALE WEIGHTING

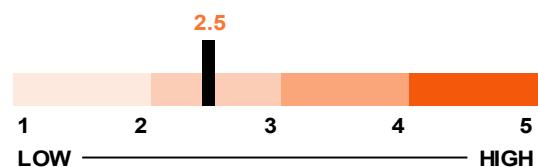


Sources: Thanachart, Company data

Sector: Services | Healthcare

We assign CHG a Governance score of 2.5, reflecting past governance concerns and limited board independence, despite basic governance and risk management structures. We believe stronger oversight and clearer accountability are needed to rebuild investor confidence.

Thanachart Governance (G) Rating



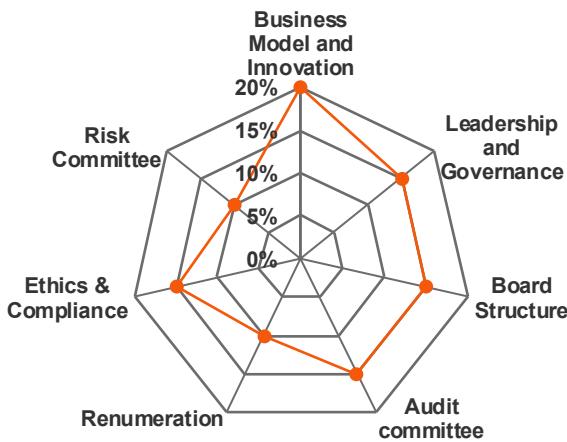
## GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY

## Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Renumeration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

- We assign a low Governance (G) score of 2.5 to CHG due to past governance concerns, despite having basic governance structures in place. In our view, governance remains CHG's weakest ESG pillar and continues to weigh on its overall ESG credibility.
- CHG is one of the large hospital chains in Thailand under the "Chularat" brand and a major provider under the Social Security Scheme (SSS). CHG has developed competitive strategies to support long-term business sustainability. The company is upgrading service quality and moving toward higher-complexity medical treatments to meet rising demand for more advanced care, particularly among Social Security and general patients. In our view, this strategy supports sustainable long-term growth, although stronger governance oversight and clearer accountability will be important to ensure effective execution.
- A key governance concern is that Dr. Kumpol Plussind, a former CEO, was penalized by the SEC for using insider information to buy CHG shares. This incident has had a negative impact on investor trust and governance perception. While CHG has since strengthened internal controls and compliance practices, in our view, the legacy issue continues to cap its governance score and requires ongoing effort to rebuild confidence.
- In our view, CHG does not have an ideal board structure. The board chairman represents major shareholders (the Plussind family), which limits board independence. Of the 12 directors, only four are independent, below the ideal two-thirds ratio, and only two directors are female. While the structure meets minimum regulatory requirements, we believe stronger board independence and diversity would improve oversight quality and long-term investor confidence.
- CHG has established guidelines and working groups covering anti-corruption, risk assessment, and compliance with its code of conduct and applicable laws. The company also has a dedicated risk management committee to oversee organizational risks. We view these actions positively, as they support transparent and controlled operations, although clearer disclosure on outcomes and effectiveness would further strengthen governance credibility.

## SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT					
FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Earnings growth recovery in 2026-27F</b>					
Sales	7,730	8,237	8,218	8,642	9,290
Cost of sales	5,631	6,068	5,881	6,134	6,610
<b>Gross profit</b>	<b>2,100</b>	<b>2,169</b>	<b>2,337</b>	<b>2,508</b>	<b>2,680</b>
% gross margin	27.2%	26.3%	28.4%	29.0%	28.8%
Selling & administration expenses	1,003	1,127	1,134	1,174	1,242
<b>Operating profit</b>	<b>1,097</b>	<b>1,042</b>	<b>1,203</b>	<b>1,334</b>	<b>1,438</b>
% operating margin	14.2%	12.7%	14.6%	15.4%	15.5%
Depreciation & amortization	458	523	517	521	549
<b>EBITDA</b>	<b>1,555</b>	<b>1,565</b>	<b>1,720</b>	<b>1,855</b>	<b>1,987</b>
% EBITDA margin	20.1%	19.0%	20.9%	21.5%	21.4%
Non-operating income	293	258	82	65	65
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(24)	(35)	(28)	(20)	(22)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,366</b>	<b>1,265</b>	<b>1,257</b>	<b>1,380</b>	<b>1,482</b>
Income tax	279	267	249	273	293
<b>After-tax profit</b>	<b>1,087</b>	<b>998</b>	<b>1,009</b>	<b>1,107</b>	<b>1,188</b>
% net margin	14.1%	12.1%	12.3%	12.8%	12.8%
Shares in affiliates' Earnings	(19)	(20)	(11)	(8)	(5)
Minority interests	(21)	(13)	(38)	(40)	(35)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>1,046</b>	<b>965</b>	<b>960</b>	<b>1,059</b>	<b>1,149</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,046</b>	<b>965</b>	<b>960</b>	<b>1,059</b>	<b>1,149</b>
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BALANCE SHEET					
FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:					
Cash & cash equivalent	4,046	4,095	3,870	3,483	3,661
Account receivables	1,524	1,812	1,620	1,120	1,120
Inventories	2,158	1,948	1,891	1,989	2,138
Others	336	300	322	336	362
Investments & loans	27	36	36	38	41
Net fixed assets	122	102	102	102	102
Other assets	5,701	5,772	6,270	6,761	7,023
<b>Total assets</b>	<b>10,264</b>	<b>10,387</b>	<b>10,648</b>	<b>10,760</b>	<b>11,218</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:					
Account payables	1,485	1,468	1,509	1,502	1,620
Bank overdraft & ST loans	894	869	886	924	996
Current LT debt	45	50	66	43	47
Others current liabilities	82	81	90	58	64
<b>Total LT debt</b>	<b>464</b>	<b>468</b>	<b>467</b>	<b>476</b>	<b>513</b>
Others LT liabilities	293	276	272	276	287
<b>Total liabilities</b>	<b>556</b>	<b>512</b>	<b>508</b>	<b>331</b>	<b>360</b>
Minority interest	2,333	2,256	2,289	2,109	2,267
Preferred shares	406	410	448	488	523
Paid-up capital	0	0	0	0	0
Share premium	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Warrants	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Surplus	0	0	0	0	0
<b>Retained earnings</b>	<b>5,278</b>	<b>5,474</b>	<b>5,664</b>	<b>5,916</b>	<b>6,181</b>
Shareholders' equity	7,525	7,720	7,911	8,162	8,428
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>10,264</b>	<b>10,387</b>	<b>10,648</b>	<b>10,760</b>	<b>11,218</b>

**More new capacity expansion planned in 2026-27**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Strong cash inflow stream**

#### CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	1,366	1,265	1,257	1,380	1,482
Tax paid	(325)	(291)	(234)	(277)	(283)
Depreciation & amortization	458	523	517	521	549
Chg In working capital	581	222	51	(73)	(104)
Chg In other CA & CL / minorities	48	(10)	(32)	(4)	18
<b>Cash flow from operations</b>	<b>2,127</b>	<b>1,710</b>	<b>1,559</b>	<b>1,547</b>	<b>1,662</b>
Capex	(1,392)	(569)	(1,000)	(1,000)	(800)
Right of use	(15)	(20)	(5)	(1)	(1)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	19	20	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(55)	(45)	2	(8)	(16)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(613)</b>	<b>(1,003)</b>	<b>(1,009)</b>	<b>(817)</b>
Debt financing	(116)	(40)	21	(231)	38
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,045)	(770)	(769)	(807)	(883)
Warrants & other surplus	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,161)</b>	<b>(810)</b>	<b>(747)</b>	<b>(1,039)</b>	<b>(845)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>735</b>	<b>1,141</b>	<b>559</b>	<b>547</b>	<b>862</b>

#### VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	16.6	18.0	18.1	16.4	15.1
Normalized PE - at target price (x)	20.0	21.7	21.8	19.7	18.2
PE (x)	16.6	18.0	18.1	16.4	15.1
PE - at target price (x)	20.0	21.7	21.8	19.7	18.2
EV/EBITDA (x)	10.6	10.4	9.5	9.0	8.4
EV/EBITDA - at target price (x)	12.9	12.6	11.6	10.9	10.2
P/BV (x)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1
P/BV - at target price (x)	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5
P/CFO (x)	8.2	10.2	11.1	11.2	10.5
Price/sales (x)	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9
Dividend yield (%)	4.4	4.4	4.4	4.9	5.3
FCF Yield (%)	4.2	6.6	3.2	3.1	5.0
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
CFO/share	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
FCF/share	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Inexpensive valuation, in our view**

FINANCIAL RATIOS					
FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(23.5)	6.6	(0.2)	5.2	7.5
Net profit (%)	(62.4)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
EPS (%)	(62.4)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
Normalized profit (%)	(62.4)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
Normalized EPS (%)	(62.4)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
Dividend payout ratio (%)	73.6	79.8	80.0	80.0	80.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	27.2	26.3	28.4	29.0	28.8
Operating margin (%)	14.2	12.7	14.6	15.4	15.5
EBITDA margin (%)	20.1	19.0	20.9	21.5	21.4
Net margin (%)	14.1	12.1	12.3	12.8	12.8
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	45.7	30.2	43.2	67.1	66.1
Interest coverage - EBITDA (x)	64.8	45.4	61.8	93.3	91.3
ROA - using norm profit (%)	10.2	9.3	9.1	9.9	10.5
ROE - using norm profit (%)	13.9	12.7	12.3	13.2	13.8
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	14.4	13.1	12.9	13.8	14.3
- asset turnover (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	18.0	15.8	15.6	16.2	16.2
- leverage (x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.3	97.3	97.8	98.6	98.6
- tax burden (%)	79.6	78.9	80.2	80.2	80.2
WACC (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROIC (%)	13.8	12.3	14.7	15.4	15.4
NOPAT (Bt m)	873	822	965	1,070	1,154
invested capital (Bt m)	6,683	6,551	6,955	7,475	7,778

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. ESG Book (0-100)
3. 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 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, none 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.

**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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพัฒน์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าหนาเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาซึ่งทำให้เกิดข้อห้ามหรือข้อจำกัดทางกฎหมาย แต่เมื่อใดมีเจตนาซึ่งทำให้เกิดข้อห้ามหรือข้อจำกัดทางกฎหมาย ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาต”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่นๆ บริษัทฯ ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงถิ่นในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้เขียนทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

“This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited (“TNS”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest.”

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:

**หมายเหตุ:** ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดทำหน้าที่ “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์พาก นิจารุณ, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรవัลลี หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สารสนับสนุน, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ

พัทธดนีย์ บุนนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์

พรพรรณรายณ์ ติยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ധุรกิจ, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเทิง

รดา ลิมสุทธิวันภูมิ  
rata.liim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

ร่วิสรา สุวรรณอําໄพ  
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

### ชนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนา Narayach  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงเรียน

ศิริพร อรุโณทัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

บุพพารณ์ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### หักวิเคราะห์, แปลง

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชันนันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เกลิงศักดิ์ คุณจริญไพบูล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิ์เชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์  
sitticheet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลิกรณ์ คลังเปรมวิตร์, CISA  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มนต์รุจิร์ เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกณฑ์รัตน์ จิตกุศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วรรทธิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนे�ตร รักษาวด

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมวางช์ปราณี

suksawat.liim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Plc.

### Research Team

18 Floor, MBK Tower  
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330  
Tel: 662-779-9119  
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th