

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 120.00 (From: Bt 111.00)

Upside : 28.3%

30 JULY 2021

Siam Commercial Bank (SCB TB)

เส้นทางสู่การฟื้นตัว



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

SCB กำลังดำเนินการปรับโครงสร้างเชิงลึกสำหรับ 20% ของสินเชื่อที่อาจถูกด้อยค่า ซึ่งจะช่วยให้ธนาคารหลีกเลี่ยงผลกระทบจาก NPL ที่สูง และทำให้กำไรไม่ผันผวนมากนักจากผลกระทบจากการกันสำรอง และด้วย PPOP ที่สูงขึ้น เราจึงปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 120 บาท

แนวทางการปรับโครงสร้างเชิงลึก

ระหว่างรอหลักเกณฑ์การจัดประเภทสินเชื่อสำหรับสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ที่ ธปท. ได้ผ่อนคลายเป็นเวลา 2 ปี สิ้นสุดในเดือนธ.ค.2021 SCB จึงอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างเชิงลึกสำหรับ 20% ของสินเชื่อที่อาจถูกด้อยค่า (16% อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือของ ธปท. และนอกมาตรการ 4%) โดยจะทำการปรับลดดอกเบี้ยและปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการชำระคืนให้เหมาะสมกับกระแสเงินสด ซึ่งจะส่งผลต่อ NIM อย่างแน่นอน แต่เรามองว่าจะส่งผลบวกสุทธิ เนื่องจากจะช่วยให้ธนาคารหลีกเลี่ยงผลกระทบจาก NPL ที่สูง และทำให้กำไรไม่ผันผวนมากนักจากผลของการกันสำรอง เราคาดว่า NIM จะหดตัวลงไปอีก แต่มั่นใจว่า credit cost ของ SCB ได้ผ่านสูงสุดที่ 2.1% แล้ว ในปี 2020

ตั้งสำรองมากแค่ไหน

จากสินเชื่อที่ได้รับการช่วยเหลือของ SCB ที่ 16% ของสินเชื่อ ณ 2Q21 เราคาดว่าราว 85% ยังคงจัดอยู่ในประเภทสินเชื่อปกติ (stage I) เราเชื่อว่าเป็นความเสี่ยงที่ธนาคารได้สร้างตั้งสำรอง management overlay ในเวลาหนึ่งเพื่อลดความเสี่ยงที่กันสำรองจะสูงขึ้นหลังจากมาตรการผ่อนคลายการจัดประเภทสินเชื่อสิ้นสุดลงในปี 2021 โดยคาดว่าตั้งสำรอง management overlay อยู่ที่ 23 พันลบ. หรือ 7% ของสินเชื่อในแผนช่วยเหลือซึ่งยังไม่ได้ถูกจัดประเภทใหม่เป็น stage II หรือ III เราคาดว่าธนาคารมีเบาะรองรับที่ดี สำหรับสินเชื่อที่ออกจากโครงการช่วยเหลือแล้ว 60% สามารถชำระตามเงื่อนไขเดิม, 30% สามารถชำระภายใต้เงื่อนไขใหม่ และ 10% เป็นส่วนที่มีความเสี่ยงที่ SCB ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ปัจจัยหนุนภายใน

ขณะที่เราชอบวิธีที่ SCB จัดการกับสินเชื่อที่อาจด้อยคุณภาพในเชิงรุก ธนาคารมีกำไรก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) ที่ฟื้นตัวก่อนธนาคารอื่นแล้ว PPOP ของ SCBแตะจุดต่ำสุดแล้วใน 4Q19 และเราคาดว่าจะเติบโต 4% ในปี 2021-25F หนุนโดย 1) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจาก CASA ที่เติบโต และ liquidity leverage 2) มีความสามารถในการสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมการทำ cross-selling เพิ่มขึ้น ผ่านทางค่าธรรมเนียมแบงค์ แอสซิวแรนส์ และค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และ 3) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น ผ่านทางการใช้ระบบดิจิทัลมากขึ้น และบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลอย่างมีประสิทธิภาพ

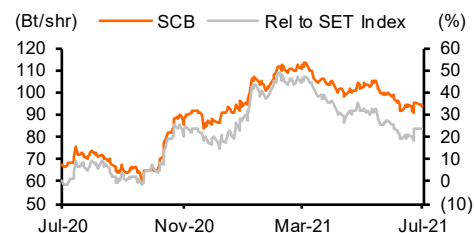
เป็น Top Pick ของเรา

เราปรับเพิ่มกำไรเฉลี่ย 9% ในปี 2021-25F สะท้อนการลดลงของตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่มีได้ดอกเบี้ย อีกทั้งเรายังสมมติให้มีการขยายเวลาการลดค่าธรรมเนียม FIDF 50% ไปยังปี 2022 อีกด้วย เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 13%, 11% และ 8% ในปี 2021-23F เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022 ที่ 120 บาท (จากเดิม 111 บาท) ด้วยสาเหตุ 3 ประการ คือ 1) ด้วยมีปัจจัยหนุนภายในที่แข็งแกร่ง ทำให้มีเรื่องราวการเติบโตของกำไรที่ดีกว่าคู่แข่ง 2) เนื่องจากการเคลื่อนไหวในเชิงรุกของธนาคาร คุณภาพสินทรัพย์จึงอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี และได้รับผลกระทบจากการตั้งสำรองที่จำกัด 3) ด้วย ROE ที่สูงขึ้น และมีศักยภาพที่สูงขึ้น SCB จึงสมควรซื้อขายในระดับที่มีพรีเมียม และธนาคารยังคงเป็น Top Pick ของเรา

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	80,516	80,554	84,646	85,900
Net profit	27,218	30,654	34,091	36,705
Consensus NP	—	33,007	35,870	44,230
Diff frm cons (%)	—	(7.1)	(5.0)	(17.0)
Norm profit	27,218	30,654	34,091	36,705
Prev. Norm profit	—	27,693	28,917	33,935
Chg frm prev (%)	—	10.7	17.9	8.2
Norm EPS (Bt)	8.0	9.0	10.0	10.8
Norm EPS grw (%)	(24.6)	12.6	11.2	7.7
Norm PE (x)	11.7	10.4	9.3	8.7
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div yield (%)	2.5	2.8	5.4	5.8
ROE (%)	6.7	7.2	7.6	7.8
ROA (%)	0.9	0.9	1.0	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 30-Jul-21 (Bt)	93.50
Market Cap (US\$ m)	9,660
Listed Shares (m shares)	3,395.6
Free Float (%)	76.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	37.5
12M Price H/L (Bt)	113.00/60.75
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 23.38%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Relief Measures For COVID-19 Impacts

BOT	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
	Blanket measures				Targeted measures			
Businesses	Feb-20 Issued proactive measures to assist borrowers and relaxed pre-emptive debt restructuring rules	Apr-20 Launched debt holiday for SMEs* for a 6-month period	Sep-20 Launched DR BIZ to help expedite debt restructuring for multi-creditor businesses	Oct-20 Issued debt-restructuring guidelines for SMEs after debt holiday ended	Jan-21 Extended current measures to help borrowers affected by the new wave of COVID-19**	Apr-21 ■ Issued two new measures*** to support business recovery and transformation post-COVID-19		
Individuals	Mar-20 Issued minimum guidelines covering various types of loan products (inc. the first phase of relief measures for retail borrowers)	Jun-20 Implemented second phase of relief measures to assist retail borrowers	Sep-20 Implemented debt consolidation		Feb-21 Rolled out credit card and personal loan "Debt Mediation Fair" for both NPL and non-NPL status	■ Changed the methods for calculating default interest and application of debt-repayment proceeds		
Effective Period of BoT relief measures								
Loan classification guidelines	The BoT temporarily allows banks to relax loan classification for two years for loans in the suspension period of relief measures							
	After the debt holiday ended, the BoT allowed the freezing of loan stages in 2 cases:							
	May – Oct 20 Debt holiday 6-month period, Ended on 22 Oct 2020			Oct 20 – Dec 20 1) SMEs which are in the debt-restructuring process		Oct 20 – Jun 21 2) SMEs which cannot forecast their cash flows clearly**		

Sources: KBANK, Bank of Thailand

Note: * According to the Emergency Decree on Financial Assistance to Enterprises affected by Coronavirus 2019 (B.E. 2563), dated 18 April 2020.

** According to the BoT's announcement on 12 January 2021, the BoT allows banks to help SME and retail borrowers by extending current measures from 30 December 2020 to 30 June 2021, such as the second phase of COVID-19 relief measures for retail and assistance guidelines after the debt holiday for SMEs ended. The BoT also urges banks to provide financial assistance to all customers taking into account the risk of the customer.

*** According to the Emergency Decree on Financial Rehabilitation and Recovery to Support Businesses affected by COVID-19 (B.E. 2564), dated 19 April 2021. (i.e., soft loans and asset warehousing)

Ex 1: Relief Measures For COVID-19 Impacts (Con't)

Measures from BOT

Credit Adjustment

For Businesses:

▪ Loan Payments for SMEs:

- ✓ 6-month debt holiday on principal and interest payments for SMEs with a credit line of not over Bt100mn (ended in October 2020)

For Individuals: First phase is the minimum guideline for general public. Measure ended in June 2020

▪ Credit Card and Revolving Loans:

- ✓ Reduce minimum installment payment to 5% in 2020-21 and 8% in 2022, returning to 10% in 2023; refinancing into long-term loans with lower interest rates

▪ Personal Loans with Installment Payments and Auto Title Loans:

- ✓ (Banks and SFIs), 3-month grace period on principal and interest payments
- ✓ (Other lenders), 3-month grace period on principal and interest payments, or pay up to 70% of installments for 6 months

▪ Hire Purchase:

- ✓ 3-month grace period on principal and interest payments, or 6-month grace period on principal payments for motorcycles (<=Bt35,000), automobiles (<=250,000), and leasing (<=Bt3mn)

▪ Housing Loans and Micro and Nano Finance:

- ✓ 3-month grace period on principal payments and case-by-case interest rate cuts for housing (<=Bt3mn) and micro and nano finance (<=Bt20mn)

▪ Ease Commercial Bank Loan Rules for Easier Access

Phase 2: For Individuals: Second phase is to ease the burden of affected people; customers can opt in for alternative measures suited to their debt-servicing ability

- **Reduce the interest rate ceiling for credit cards and personal loans** by 2% to 4% p.a., effective from 1 August 2020 onwards.

- **Increase credit limit from 1.5x to 2x of monthly income** for good debtors with a monthly income of less than Bt30,000, from August 2020 to December 2021

- **Provide alternative measures to help debtors hit by COVID-19** whose loans do not become NPLs, such as suspension of principal and/or interest payments, extension of loan terms, payment reduction, or postponement of debt repayment

- **Restructure debt:** FIs must focus on debtors' debt-servicing ability in order to relieve their burden

Debt Consolidation Program for Individuals:

- **Consolidate** unsecured loans, hire purchase and housing loans from the same creditor to utilize the collateral. For the combined unsecured loan, the interest rate is capped to be no higher than the Minimum Retail Rate (MRR), while the loan repayment period can be extended according to the debt-servicing ability of the debtor

"DR BIZ" Project for Businesses which have multiple financial institution creditors with a total loan of Bt50m–500m:

- **Receive** relief measures with all financial institutions in an integrated manner
- **Have** main creditors to take care of debtors and coordinate with other creditors
- **Around** 8,400 debtors with total loans of Bt1.2trn have qualified to take part in the scheme

Loan Classification

Standstill: For the debt holiday, allow loan stages to be maintained for SMEs that are in the process of debt restructuring until 31 December 2020; and SMEs that cannot forecast their cash flow clearly until 30 June 2021

▪ **Non-NPL (Pre-Emptive):**

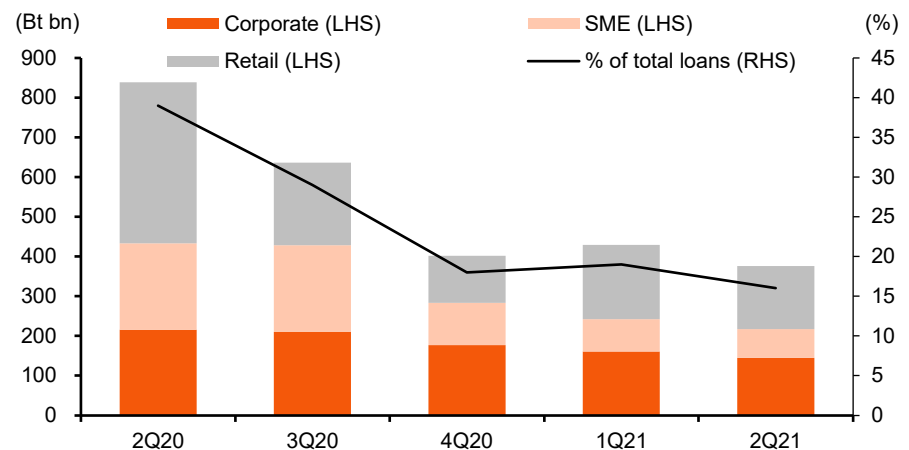
- 1) Can immediately classify non-NPL debtors as stage 1 (stage 1 or stage 2 >> stage 1)
- 2) Not to be deemed as TDR and not to be reported to the National Credit Bureau

- **NPL:** Classified as stage 1, under a 3 consecutive-month payment period (from the previous 12 months)

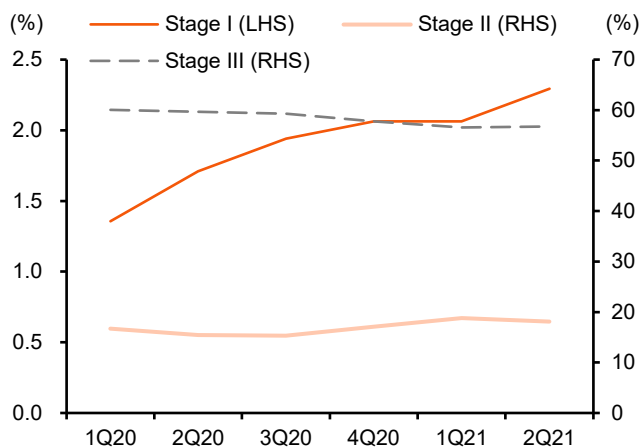
- **Additional Working Capital:** Can be classified as stage 1, provided that the debtors have sufficient cash flow for repayment

Regulation Relaxation	Report to the BoT	Other measures
▪ No additional provisions for unused credit lines ▪ Easing liquidity-related regulations, including NSFR and LCR ▪ Reducing the FIDF fee from 0.46% of the deposit base to 0.23% per annum for a period of two years	▪ Financial institutions are required to submit reports to the BoT detailing the target loans and outstanding debts of the debtors who are subject to these measures	▪ Relaxing credit line in emergency cases

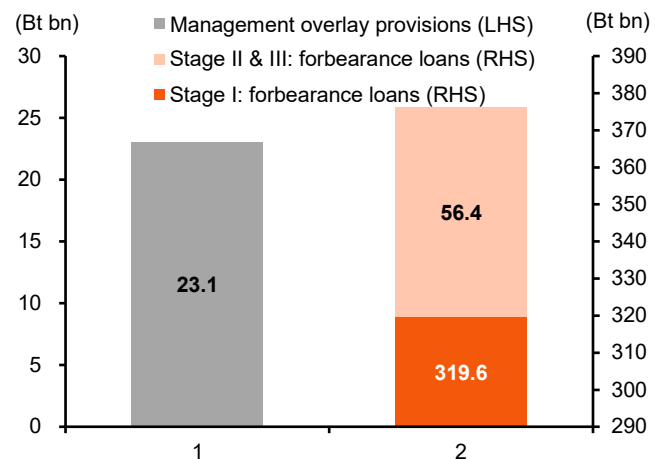
Sources: KBANK, Bank of Thailand

Ex 2: SCB's Forbearance Loans

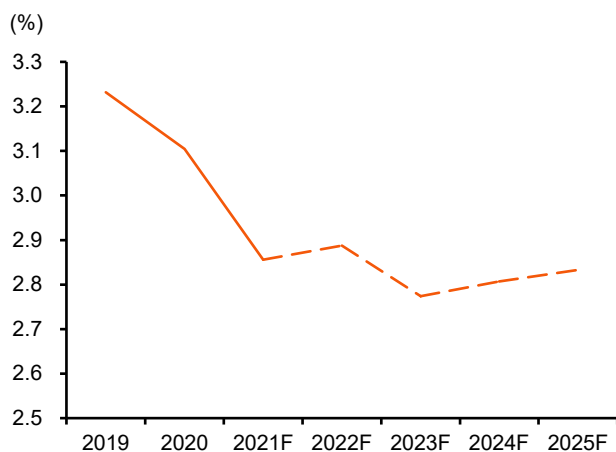
Source: Company data

Ex 3: Provisioning To Loans

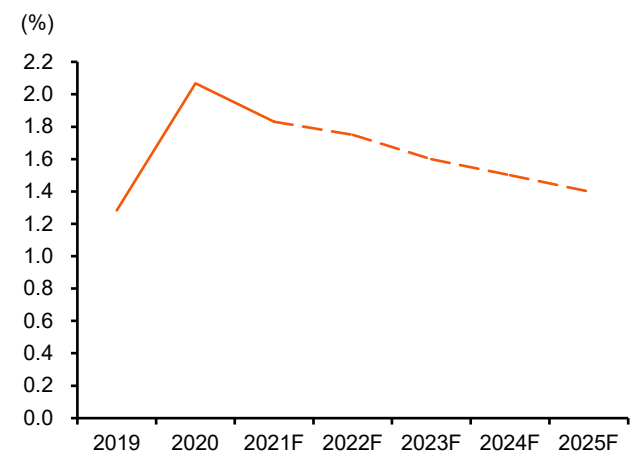
Source: Company data

Ex 4: SCB's Estimated Provisioning Cushion

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: NIM

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Credit Costs

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)					
- New	30.65	34.09	36.71	42.65	48.94
- Old	27.69	28.92	33.93	40.99	46.33
- Change (%)	10.69	17.89	8.16	4.06	5.65
Lending yield (%)					
-New	4.60	4.57	4.54	4.56	4.57
-Old	4.67	4.61	4.62	4.64	4.65
- Change (pp)	(0.07)	(0.04)	(0.08)	(0.08)	(0.08)
Cost of funds (%)					
-New	0.63	0.63	0.76	0.76	0.75
-Old	0.73	0.89	0.88	0.88	0.87
- Change (pp)	(0.10)	(0.26)	(0.12)	(0.12)	(0.11)
Operating expenses (Bt bn)					
-New	63.11	63.73	65.34	67.04	68.83
-Old	62.80	64.15	65.57	67.07	68.64
- Change (%)	0.50	(0.65)	(0.35)	(0.05)	0.28
Credit costs (%)					
-New	1.83	1.75	1.60	1.50	1.40
-Old	1.90	1.70	1.60	1.40	1.30
- Change (pp)	(0.07)	0.05	-	0.10	0.10

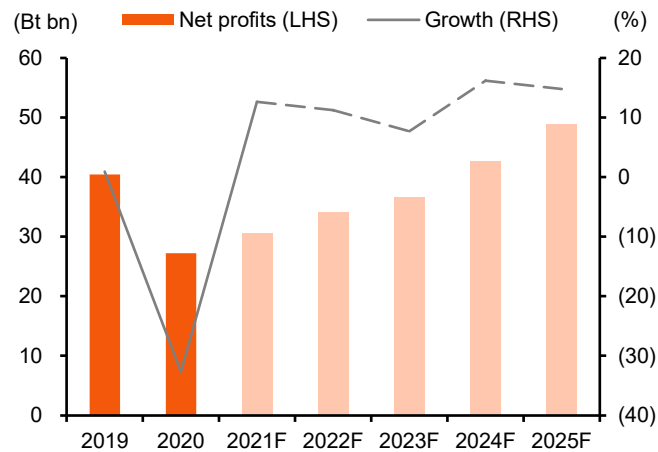
Source: Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
Dividend of common shares	8,890	17,045	18,353	25,589	29,366	44,570	48,461	52,605	57,157	62,035	83,946	83,946
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	8,890	17,045	18,353	25,589	29,366	44,570	48,461	52,605	57,157	62,035	83,946	800,237
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.7											
Cost of equity	11.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	409,405											
No. of shares (m shares)	3,396											
Equity value / share (Bt)	120.00											

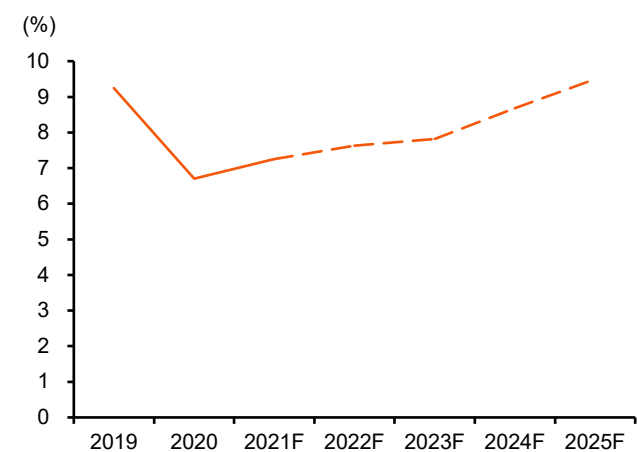
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Decent Earnings Recovery



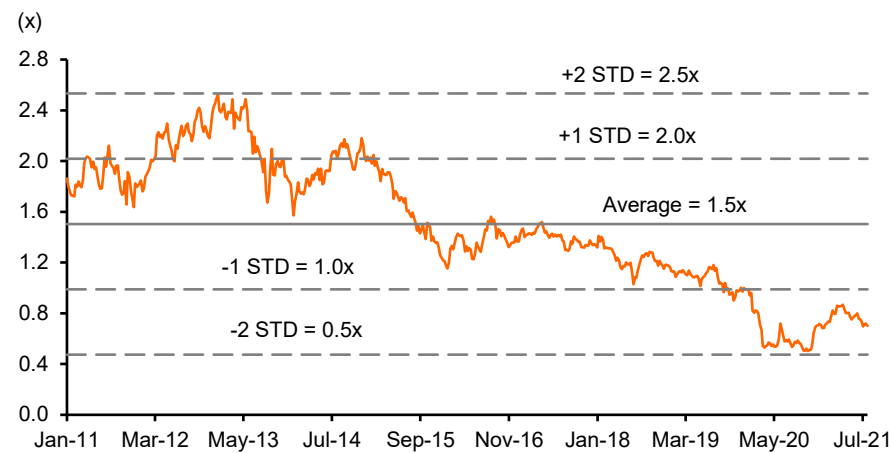
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: Improving ROE



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 11: P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)	21F (%)	22F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	4.4	11.3	9.6	8.6	0.8	0.8	9.3	9.8	5.3	5.9
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	33.6	22.5	9.9	8.1	0.4	0.4	3.5	4.1	5.3	5.7
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	9.4	8.1	3.4	3.1	0.3	0.3	10.1	10.2	8.0	8.6
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	2.3	11.2	16.7	15.0	1.6	1.5	9.8	10.8	4.0	4.4
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	5.6	7.4	4.8	4.4	0.5	0.5	11.4	11.2	6.5	6.9
Axis Bank	AXSB IN	India	(6.2)	94.4	31.2	16.1	2.3	2.0	6.3	12.8	0.6	1.9
ICICI Bank	ICICIB IN	India	15.9	(6.3)	21.6	23.1	na	na	14.1	13.3	0.5	0.7
State Bank of India	SBIN IN	India	(97.8)	58.1	17.4	11.0	1.5	1.4	8.7	13.0	0.7	1.1
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	(78.1)	501.9	123.8	20.6	5.8	3.3	6.5	16.6	0.1	2.1
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	87.1	na	9.0	na	0.4	na	6.5	na	1.9	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	92.6	na	1.4	na	0.2	na	14.2	na	34.8	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	92.6	222.8	23.0	7.1	3.1	0.8	14.2	11.8	2.1	3.0
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	92.6	222.8	2.9	0.9	0.4	0.1	14.2	11.8	16.3	23.8
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	63.3	222.8	15.0	4.6	2.0	0.5	14.2	11.8	3.2	4.7
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	178.9	63.1	9.7	6.0	0.8	0.7	8.0	11.8	1.9	3.6
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	243.9	21.7	10.7	8.8	0.7	0.7	7.6	8.3	4.3	5.2
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	13.5	10.9	13.0	11.7	1.3	1.2	10.2	10.5	2.5	3.1
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	19.6	11.6	11.6	10.4	1.0	1.0	8.9	9.8	6.5	7.4
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	(76.4)	7.4	na	na	na	na	11.9	12.1	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	26.6	1.4	4.1	4.1	0.3	0.3	8.1	7.6	6.0	6.3
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	34.8	7.9	12.2	11.3	1.4	1.3	11.5	11.9	3.9	4.5
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	36.3	7.7	11.3	10.5	1.1	1.0	9.8	10.1	4.2	4.6
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	36.1	12.0	11.4	10.2	1.1	1.0	9.4	10.1	4.3	5.0
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	(8.9)	(7.8)	9.9	10.7	0.7	0.6	7.1	6.2	2.0	2.3
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(1.8)	7.7	11.6	10.8	0.4	0.4	3.7	3.9	2.6	2.8
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	3.2	(0.1)	8.1	8.1	0.5	0.5	6.7	6.4	3.7	3.7
Kiatnakin Bank	KKP TB*	Thailand	8.4	3.6	7.8	7.5	0.9	0.8	11.5	11.2	6.4	6.7
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(2.0)	(2.6)	8.6	8.8	0.4	0.4	4.7	4.4	4.1	4.0
Siam Commercial Bank	SCB TB*	Thailand	12.6	11.2	10.4	9.3	0.7	0.7	7.2	7.6	2.8	5.4
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	4.1	4.5	11.2	10.7	1.7	1.6	15.7	15.7	6.3	6.6
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	(7.3)	6.8	10.0	9.3	0.4	0.4	4.5	4.7	4.6	4.8
Average			27.0	53.2	15.0	9.7	1.1	0.9	9.3	10.0	5.2	5.2

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 30 July 2021 closing prices

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ ปี 2017 SCB มีสินทรัพย์รวม 3,024 พันล้านบาท, และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 2 ในแง่ของสินทรัพย์รวม ธนาคารให้บริการทางการเงินที่ครบถ้วน รวมถึงการให้กู้ยืมแก่ลูกค้าธุรกิจ ลูกค้านุคคล และลูกค้าพาณิชย์ธุรกิจ ผ่านทางสำนักงานใหญ่ และเครือข่ายสาขา

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

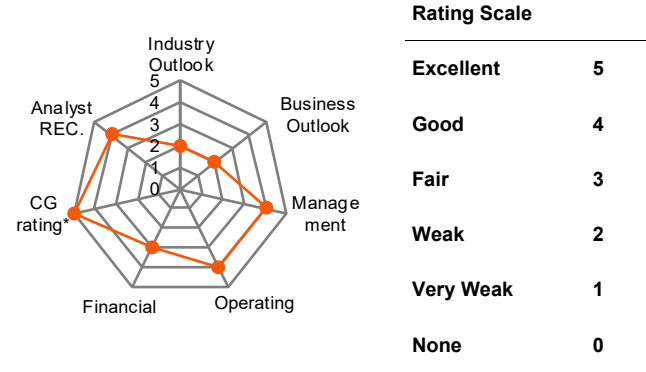
S — Strength

- เป็นผู้ผลิตหลักทรัพย์รายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

O — Opportunity

- การให้กู้ยืมผ่านดิจิทัลเพิ่มขึ้น
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อบ้านที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำในสัดส่วนที่สูง
- ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวค่อนข้างสูง

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	118.78	120.00	1%
Net profit 21F (Bt m)	33,007	30,654	-7%
Net profit 22F (Bt m)	35,870	34,091	-5%
Consensus REC	BUY: 23	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองบวกน้อยกว่า consensus ต่อแนวโน้มการลดลงของ credit cost ขณะที่เราไม่คาดว่า NIM จะดีขึ้นในสองปีข้างหน้า
- ดังนั้น ประเมินการกำไรของเราจึงต่ำกว่าตลาด 5-7%

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เหตุการณ์ใดๆ ที่ทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์มากกว่าคาด ซึ่งทำให้ตั้งสำรองสูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- เหตุการณ์ใดๆ ที่ทำให้ธนาคารไม่สามารถได้ประโยชน์จากแผนการปรับโครงสร้างได้อย่างที่คาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Strong recovery of non-NII and falling provisions

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Interest and Dividend Income	135,025	118,371	110,664	113,553	117,573
Interest Expenses	35,624	21,472	17,030	17,097	21,505
Net Interest Income	99,402	96,899	93,634	96,455	96,068
% of total income	70.0%	66.9%	65.2%	65.0%	63.5%
Gain on Investment	5,383	1,703	100	100	100
Fee Income	29,670	36,586	39,931	42,779	45,831
Gain on Exchange	6,817	7,662	8,500	7,500	7,650
Others	145	1,840	1,300	1,339	1,379
Non-interest Income	42,642	47,947	50,031	51,924	55,172
% of total income	30.0%	33.1%	34.8%	35.0%	36.5%
Total Income	142,043	144,846	143,664	148,380	151,240
Operating Expenses	70,538	64,330	63,111	63,734	65,340
Pre-provisioning Profit	71,505	80,516	80,554	84,646	85,900
Provisions	27,111	46,649	42,486	42,301	40,292
Pre-tax Profit	44,394	33,866	38,068	42,345	45,609
Income Tax	8,518	6,794	7,614	8,469	9,122
After Tax Profit	35,876	27,072	30,454	33,876	36,487
Equity Income	31	(78)	0	0	0
Minority Interest	185	224	200	215	218
Extraordinary Items	4,343	0	0	0	0
NET PROFIT	40,436	27,218	30,654	34,091	36,705
Normalized Profit	36,093	27,218	30,654	34,091	36,705
EPS (Bt)	11.9	8.0	9.0	10.0	10.8
Normalized EPS (Bt)	10.6	8.0	9.0	10.0	10.8

BALANCE SHEET

Deep restructuring to avoid NPL cliff effect

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Liquid Items	481,125	599,136	618,000	671,000	712,000
cash & cash equivalents	47,615	51,632	52,000	52,000	52,000
interbank & money market	433,510	547,504	566,000	619,000	660,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	312,065	311,796	251,320	251,320	251,320
Net loans	2,002,461	2,130,308	2,178,739	2,252,156	2,338,342
Gross and accrued interest	2,116,733	2,269,750	2,331,646	2,423,192	2,524,488
Provisions for doubtful	114,272	139,442	152,908	171,036	186,146
Fixed assets - net	57,418	56,445	49,613	42,789	37,881
Other assets	110,677	180,699	182,000	183,820	185,658
Total assets	2,963,746	3,278,384	3,279,672	3,401,085	3,525,202
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,317,066	2,629,213	2,596,862	2,694,684	2,797,141
Deposit	2,159,425	2,420,455	2,386,362	2,478,974	2,576,217
Interbank & money market	145,844	198,491	200,000	205,000	210,000
Liability payable on demand	11,796	10,267	10,500	10,710	10,924
Borrowings	77,952	67,235	76,370	71,534	70,244
Other liabilities	167,882	170,106	172,000	175,440	178,949
Total liabilities	2,562,900	2,866,554	2,845,232	2,941,658	3,046,334
Minority interest	489	399	199	(16)	(234)
Shareholders' equity	400,358	411,430	434,241	459,442	479,102
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	33,992	33,992	33,960	33,960	33,960
Share premium	11,124	11,124	11,124	11,124	11,124
Surplus/ Others	16,170	16,907	16,907	16,907	16,907
Retained earnings	339,072	349,407	372,250	397,451	417,111
Liabilities & equity	2,963,746	3,278,384	3,279,672	3,401,085	3,525,202

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	8.8	11.7	10.4	9.3	8.7
Normalized PE - at target price (x)	11.3	15.0	13.3	12.0	11.1
PE (x)	7.9	11.7	10.4	9.3	8.7
PE - at target price (x)	10.1	15.0	13.3	12.0	11.1
P/PPP (x)	4.4	3.9	3.9	3.8	3.7
P/PPP - at target price (x)	5.7	5.1	5.1	4.8	4.7
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	6.7	2.5	2.8	5.4	5.8
Market cap / net loans (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	10.6	8.0	9.0	10.0	10.8
EPS	11.9	8.0	9.0	10.0	10.8
DPS	6.3	2.3	2.6	5.0	5.4
PPP/Share	21.1	23.7	23.7	24.9	25.3
BV/Share	117.9	121.2	127.9	135.3	141.1

Trading below five-year
average P/BV

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	3.1	(2.5)	(3.4)	3.0	(0.4)
Non-interest income (Non-II)	2.0	12.4	4.3	3.8	6.3
Operating expenses	9.1	(8.8)	(1.9)	1.0	2.5
Pre-provisioning profit (PPP)	(2.8)	12.6	0.0	5.1	1.5
Net profit	0.9	(32.7)	12.6	11.2	7.7
Normalized profit growth	(9.9)	(24.6)	12.6	11.2	7.7
EPS	0.9	(32.7)	12.6	11.2	7.7
Normalized EPS	(9.9)	(24.6)	12.6	11.2	7.7
Dividend payout ratio	52.5	28.7	29.0	50.0	50.0
Loan - gross	(1.3)	6.7	2.9	4.1	4.2
Loan - net	(1.9)	6.4	2.3	3.4	3.8
Deposit	(0.0)	12.1	(1.4)	3.9	3.9
NPLs	21.1	19.1	12.0	15.0	4.0
Total assets	(7.0)	10.6	0.0	3.7	3.6
Total equity	5.3	2.8	5.5	5.8	4.3
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.2	3.1	2.9	2.9	2.8
Net interest spread	4.5	4.5	4.2	4.2	4.2
Yield on earnings assets	4.5	4.0	3.5	3.5	3.5
Avg cost of fund	1.5	0.8	0.6	0.6	0.8
NII / operating income	70.0	66.9	65.2	65.0	63.5
Non-II / operating income	30.0	33.1	34.8	35.0	36.5
Fee income / operating income	20.9	25.3	27.8	28.8	30.3
Normalized net margin	25.4	18.8	21.3	23.0	24.3
Cost-to-income	49.7	44.4	43.9	43.0	43.2
Credit cost - provision exp / loans	1.3	2.1	1.8	1.8	1.6
PPP / total assets	2.3	2.6	2.5	2.5	2.5
PPP / total equity	18.3	19.8	19.1	18.9	18.3
ROA	1.2	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE	9.2	6.7	7.2	7.6	7.8

NIM to be pressured by
deep restructuring plans

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)						
Loan-to-deposit		97.9	93.2	97.3	97.5	97.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing		97.9	93.2	97.0	97.4	97.7
Net loan / assets		67.6	65.0	66.4	66.2	66.3
Net loan / equity		500.2	517.8	501.7	490.2	488.1
Investment / assets		10.5	9.5	7.7	7.4	7.1
Deposit / liabilities		84.3	84.4	83.9	84.3	84.6
Liabilities / equity		640.2	696.7	655.2	640.3	635.8
Net interbank lender (Bt m)		287,666	349,013	366,000	414,000	450,000
Tier 1 CAR		17.0	17.1	18.2	18.7	18.8
Tier 2 CAR		1.1	1.1	2.0	1.9	1.9
Total CAR		18.1	18.2	20.2	20.6	20.7
NPLs (Bt m)		85,212	101,462	113,637	130,683	135,910
NPLs / Total loans (NPL Ratio)		4.0	4.5	4.9	5.4	5.4
Loan-Loss-Coverage		134.1	137.4	134.6	130.9	137.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, STGT, TASCO, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แม่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แม่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณาธารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลากินี ทิพย์มณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุลชล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunet.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

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