

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 5.30

Upside : 26.8%

(Unchanged)

16 NOVEMBER 2021

Small Cap Research

# Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

## แนวโน้มฟื้นตัว แนะนำ "ซื้อ"

กำไร 3Q21F ที่อ่อนแอของ NYT ไม่ได้เปลี่ยนมุมมองของเราต่อ NYT ที่จะได้รับประโยชน์การส่งออกยานยนต์ที่ฟื้นตัว แม้เราจะปรับกำไรปีนี้ลง 5% แต่คงประมาณการปีถัดไปเช่นเดิม ด้วยการผลิตรถยนต์ที่กลับมาตั้งแต่เดือนต.ค. จึงยังคงคาดว่า EPS จะเติบโต ที่ 45/25% ในปี 2022/23F และ yield ที่ 4.5/6.6% ในปี 2021-22F เช่นเดิม คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### แนวโน้มฟื้นตัว แนะนำ "ซื้อ"

NYT รายงานกำไร 3Q21 ที่ต่ำกว่าคาดที่ 38 ลบ. เพิ่มขึ้น 72% y-y แต่ลดลง 34% q-q เพราะมีส่วนแบ่งขาดทุนที่สูงขึ้นจาก Seahorse Ferries (ถือหุ้น 51%) และ NYKT International Terminal (ถือ 49%) ซึ่งคล้ายคลึงกับธุรกิจบริหารท่าเรือหลักที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่อ่อนแอในไตรมาสที่ผ่านมา เราปรับกำไรปี 2021F ลง 5% และปรับกำไรปีอื่นๆ เล็กน้อย เรายังคงให้ราคาเป้าหมายที่ 5.3 บาท และคงคำแนะนำ "ซื้อ" NYT เนื่องจาก 1) เรามองว่า 3Q21 เป็นไตรมาสต่ำสุดแล้ว เนื่องจากการส่งออกรถยนต์เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนก.ย. และการผลิตมีแนวโน้มสูงขึ้น 2) คาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 45/25% ในปี 2022-23F จาก -38/0% ในปี 2020-21F 3) ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ดีที่ 4.5/6.6% ในปี 2021-22F 4) ซื้อขายที่ PE ไม่แพงที่ 15.2 เท่า ในปี 2022F และ 5) เราเห็น upside จากการขยายธุรกิจโกดังสินค้า

### กำไรฟื้นตัว

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 4Q21F ของ NYT จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นที่ 40% q-q และคาดว่าจะฟื้นตัว 45/25% y-y ในปี 2022-23F โดยมีปัจจัยผลักดันจากการส่งออกรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น การเริ่มธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลของ Seahorse ในต้นปีหน้า ขาดทุนที่ลดลงจาก NYKT เนื่องจากการนำเข้า/ส่งออกวัสดุที่เพิ่มขึ้นสำหรับโครงการน้ำมันและก๊าซผ่านท่าเทียบเรือ C0 และผลของ operating leverage ค่าเสื่อมราคาคิดเป็น 53% ของต้นทุนรวมในปี 2020 เราคาดว่าผลขาดทุนของ Seahorse จะลดลงจาก 72 ลบ. ในปี 2021F เป็น 16 ลบ. ในปี 2022F ก่อนจะพลิกกลับมาเป็นกำไร 34 ลบ. ในปี 2023F ส่วนแบ่งขาดทุนจากท่าเทียบเรือ C0 คาดว่าจะลดลงจาก 26 ลบ. ในปี 2021F เป็น 17 ลบ. และ 16 ลบ. ในปี 2022-23F ตามลำดับ

### การส่งออกรถยนต์กำลังฟื้นตัว

การส่งออกรถยนต์ของไทยฟื้นตัวแข็งแกร่งจากคลื่นโควิดระลอกแรก ด้วยเติบโต 35% y-y ใน 1H21 จากนั้นอุปทานทั่วโลกก็สะดุด และทำให้การส่งออกลดลง 15% และ 16% m-m ในเดือนก.ค. และส.ค. ต่อมาในเดือนก.ย.การผลิตเริ่มกลับมา และการส่งออกเพิ่มขึ้น 24% m-m และมีแนวโน้มต่อเนื่องในเดือนต.ค. จากข้อมูลของ Toyota การผลิตน่าจะกลับสู่ระดับปกติในเดือนธ.ค.2021 และเราคาดว่าความต้องการทั่วโลกที่ถูกกักไว้จะผลักดันการเติบโตหลังจากนั้น เราคาดว่าผลการส่งออกจะเติบโต 26/16/2% ในปี 2021-23F ด้วยมีส่วนแบ่งตลาด 76% ในบริการท่าเทียบเรือ Roll-on/Roll-off ในไทย (80% ของรายได้รวม) เราจึงคาดว่ารายได้บริการท่าเทียบเรือของ NYT จะเติบโต 12/17/6% ในปี 2021-23F

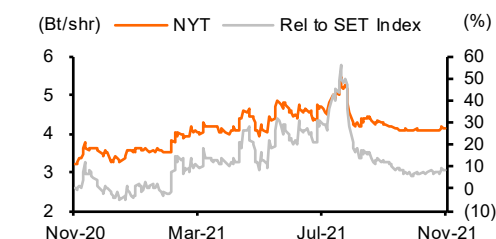
### มี upside จากธุรกิจโกดังสินค้า

ธุรกิจโกดังสินค้าสร้างรายได้ให้ในสัดส่วน 20% ของรายได้รวมของ NYT พื้นที่ให้เช่าของ NYT ที่มีอยู่ที่ 274,531 ตร.ม. ในแหลมฉบัง และจระยอง ถูกเช่าเต็มแล้ว ผู้บริหารมีแผนจะเพิ่มพื้นที่เช่า 30,000-35,000 ตร.ม. (หรือ 11-13%) ภายในสิ้นปี 2022F ซึ่งน่าจะได้อัตรากำไรในสิ้นปีนี้ เรายังไม่รวม upside นี้ในประมาณการของเรา

### COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)    | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales             | 1,195  | 1,306  | 2,189  | 2,565  |
| Net profit        | 229    | 235    | 340    | 426    |
| Consensus NP      | —      | 249    | 349    | 404    |
| Diff frm cons (%) | —      | (5.7)  | (2.5)  | 5.5    |
| Norm profit       | 234    | 235    | 340    | 426    |
| Prev. Norm profit | —      | 247    | 338    | 435    |
| Chg frm prev (%)  | —      | (4.9)  | 0.7    | (2.0)  |
| Norm EPS (Bt)     | 0.2    | 0.2    | 0.3    | 0.3    |
| Norm EPS grw (%)  | (37.8) | 0.2    | 44.9   | 25.4   |
| Norm PE (x)       | 22.1   | 22.1   | 15.2   | 12.2   |
| EV/EBITDA (x)     | 4.8    | 5.1    | 4.0    | 3.4    |
| P/BV (x)          | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    |
| Div yield (%)     | 4.8    | 4.5    | 6.6    | 8.2    |
| ROE (%)           | 6.6    | 7.2    | 10.4   | 12.8   |
| Net D/E (%)       | (34.6) | (31.5) | (39.1) | (44.6) |

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

|                             |                              |
|-----------------------------|------------------------------|
| Price as of 16-Nov-21 (Bt)  | 4.18                         |
| Market Cap (US\$ m)         | 158.5                        |
| Listed Shares (m shares)    | 1,240.0                      |
| Free Float (%)              | 40.9                         |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 1.4                          |
| 12M Price H/L (Bt)          | 5.45/3.20                    |
| Sector                      | Transportation               |
| Major Shareholder           | Nam Yuen Yong Shipping 25.2% |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

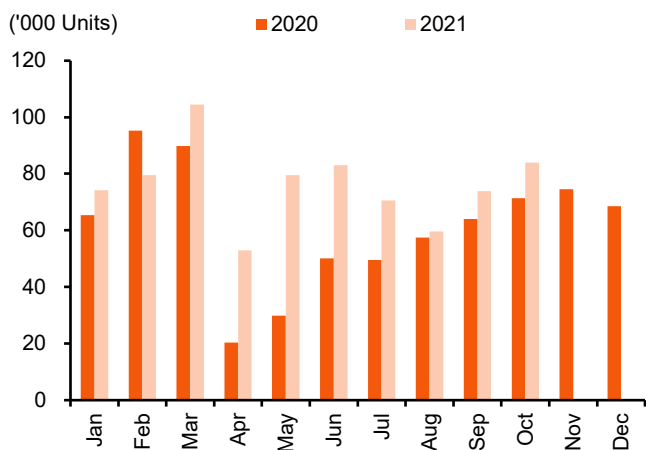
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

|                                             | 2019      | 2020    | 2021F   | 2022F     | 2023F     | 2024F     |
|---------------------------------------------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Thailand's auto exports (Units)</b>      |           |         |         |           |           |           |
| - New                                       | 1,054,103 | 735,842 | 927,161 | 1,072,202 | 1,095,014 | 1,116,915 |
| - Old                                       |           |         | 831,501 | 931,282   | 1,033,723 | 1,054,397 |
| - Change (%)                                |           |         | 11.5    | 15.1      | 5.9       | 5.9       |
| <b>Revenue from terminal service (Bt m)</b> |           |         |         |           |           |           |
| - New                                       | 1,129     | 878     | 981     | 1,149     | 1,217     | 1,260     |
| - Old                                       |           |         | 910     | 1,031     | 1,157     | 1,202     |
| - Change (%)                                |           |         | 7.7     | 11.4      | 5.2       | 4.9       |
| <b>Equity income (Bt m)</b>                 |           |         |         |           |           |           |
| - New                                       | (36)      | (55)    | (26)    | (17)      | (16)      | (15)      |
| - Old                                       |           |         | (18)    | (17)      | (16)      | (15)      |
| - Change (%)                                |           |         | n.a.    | —         | —         | —         |
| <b>Seahorse business' earnings (Bt m)</b>   |           |         |         |           |           |           |
| - New                                       | 0         | (4)     | (72)    | (16)      | 34        | 58        |
| - Old                                       |           |         | (65)    | 0         | 38        | 58        |
| - Change (%)                                |           |         | n.a.    | n.a.      | (11.3)    | —         |
| <b>Net profit (Bt m)</b>                    |           |         |         |           |           |           |
| - New                                       | 377       | 234     | 235     | 340       | 426       | 482       |
| - Old                                       |           |         | 247     | 338       | 435       | 479       |
| - Change (%)                                |           |         | (4.9)   | 0.7       | (2.0)     | 0.6       |

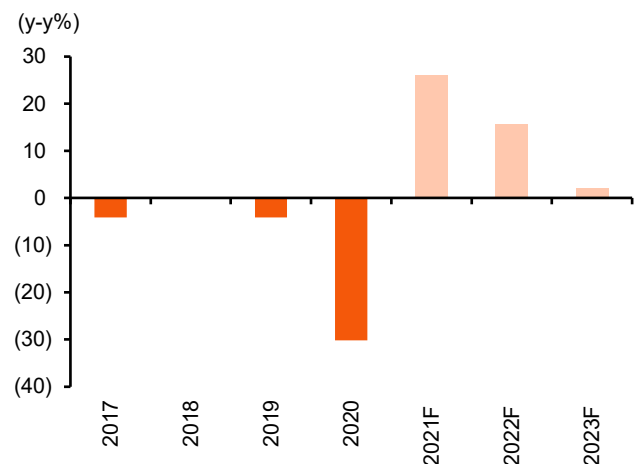
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: Thailand's Monthly Auto Exports



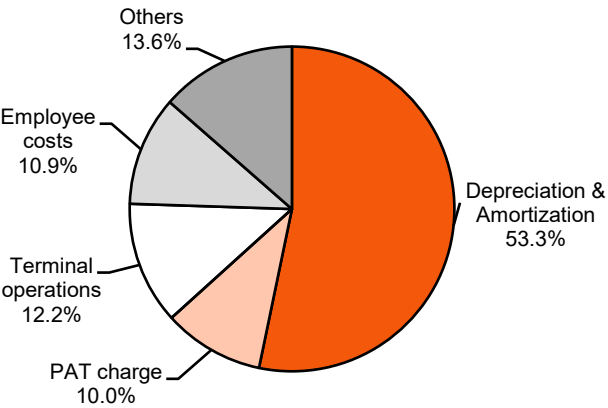
Source: The Federation of Thai Industries

## Ex 3: Thailand's Yearly Auto Export Growth



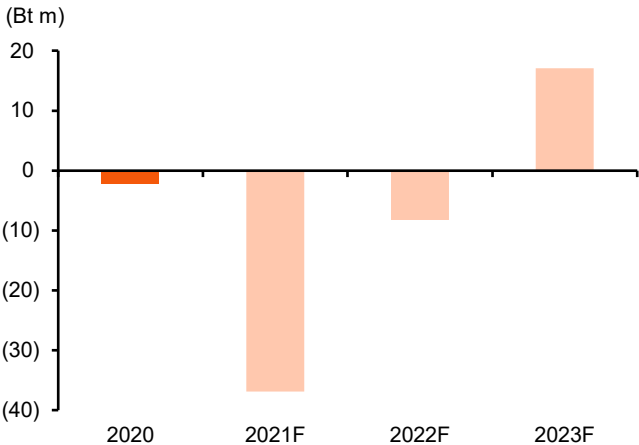
Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 4: Cost Structure In 2020



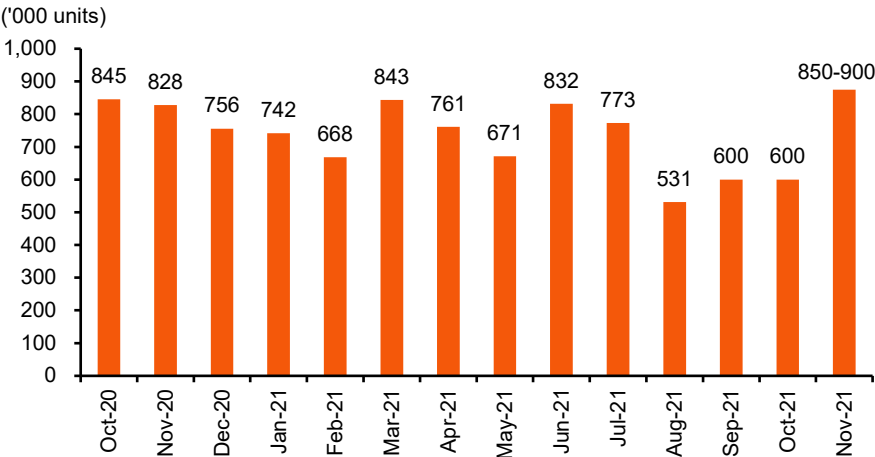
Source: Company data

Ex 5: Falling Losses From Seahorse



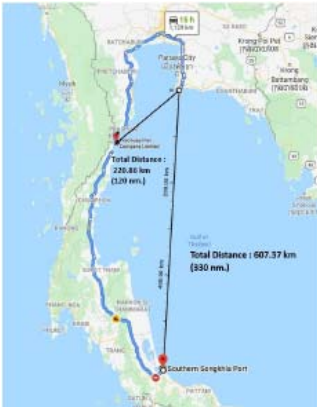
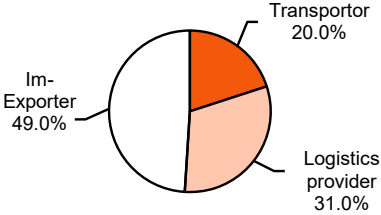
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Toyota’s Production



Source: Toyota

Ex 7: Seahorse Ferries

| Routes                                                                              | Details                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Target customers                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p><b>Capacity</b><br/>Passenger : 586 people<br/>Trucks : 80 units<br/>Cars : 20 units</p> <p><b>Sattahip-Prachuap</b><br/>Inland: Distance 530km, Time 11-12 hrs.<br/>Sea transport: Distance 120km, Time 7-8 hrs.</p> <p><b>Sattahip-Songkhla</b><br/>Inland: Distance 1,130km, Time 23-24 hrs.<br/>Sea transport: Distance 330km., Time 19-20 hrs.</p> <p><b>Benefits</b><br/>Faster, cheaper (transportation, labor and O&amp;M) and better (environmental benefits, reduced accident risk and cutting traffic)</p> |  |

Source: Company data

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

| (Bt m)                               | 2022F   | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | Terminal value |
|--------------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| EBITDA excl. depre from right of use | 983     | 1,087 | 1,152 | 1,191 | 1,217 | 1,242 | 1,269 | 1,297 | 1,325 | 1,355 | 1,400 | –              |
| Free cash flow                       | 607     | 736   | 815   | 867   | 836   | 799   | 832   | 1,018 | 1,042 | 1,067 | 306   | 2,925          |
| PV of free cash flow                 | 605     | 590   | 585   | 548   | 471   | 401   | 372   | 406   | 370   | 324   | 82    | 787            |
| Risk-free rate (%)                   | 2.5     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Market risk premium (%)              | 8.0     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Beta                                 | 1.2     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| WACC (%)                             | 11.7    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Terminal growth (%)                  | 2.0     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Enterprise value - add investments   | 5,542   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Net debt (end-2021F)                 | (1,024) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Minority interest                    | 4       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value                         | 6,562   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| # of shares (m)                      | 1,240   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Target price/share (Bt)              | 5.30    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

## Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name                         | BBG code | Country     | EPS growth |        | PE   |      | P/BV |     | EV/EBITDA |      | Div yield |      |
|------------------------------|----------|-------------|------------|--------|------|------|------|-----|-----------|------|-----------|------|
|                              |          |             | 21F        | 22F    | 21F  | 22F  | 21F  | 22F | 21F       | 22F  | 21F       | 22F  |
|                              |          |             | (%)        | (%)    | (x)  | (x)  | (x)  | (x) | (x)       | (x)  | (%)       | (%)  |
| China Merchants Port Holding | 144 HK   | Hong Kong   | 47.6       | (9.3)  | 5.7  | 6.3  | 0.5  | 0.5 | 9.6       | 10.0 | 7.6       | 6.7  |
| Cosco Shipping Ports Ltd.    | 1199 HK  | Hong Kong   | 0.8        | 8.3    | 57.2 | 52.9 | 3.6  | 3.4 | 14.2      | 13.1 | 0.7       | 0.8  |
| Port of Tauranga Ltd.        | POT NZ   | New Zealand | (6.6)      | 14.1   | 49.3 | 43.2 | 4.0  | 3.4 | 31.0      | 28.2 | 1.9       | 2.0  |
| Hutchison Port Holdings TR-U | HPHT SP  | Singapore   | 41.5       | (23.7) | 1.7  | 2.2  | 0.1  | 0.1 | 7.3       | 8.0  | 60.0      | 59.1 |
| Namyong Terminal Pcl *       | NYT TB   | Thailand    | 0.2        | 44.9   | 22.1 | 15.2 | 1.6  | 1.6 | 5.1       | 4.0  | 4.5       | 6.6  |
| Precious Shipping *          | PSL TB   | Thailand    | na         | 30.0   | 7.2  | 5.5  | 1.9  | 1.4 | 5.8       | 3.9  | 0.0       | 0.0  |
| Average                      |          |             | 16.7       | 6.9    | 27.2 | 24.0 | 1.9  | 1.8 | 13.4      | 12.7 | 14.9      | 15.0 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 16 Nov 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอสัตหิรา จ.ชลบุรี บริษัทเริ่มให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro สำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ปี 2002 และมีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้า ด้วยส่วนแบ่งตลาดของรถส่งออกราว 76% ต่อปี

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

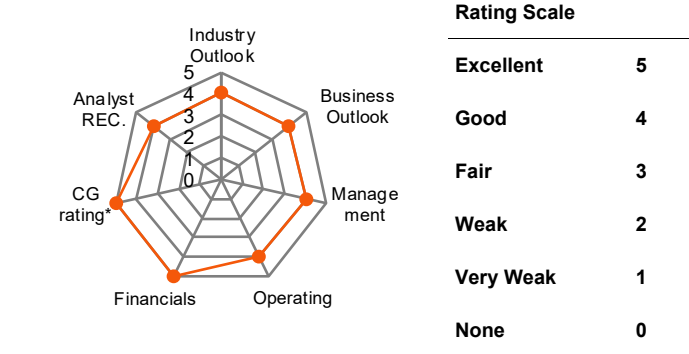
S — Strength

- มีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้าในฐานะผู้ให้บริการท่าเทียบเรือสำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วยการเป็นบริษัทเงินสดสุทธิ
- รูปแบบธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำเนื่องจากได้สัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทย (กทท.)
- การขยายพื้นที่สนับสนุนและธุรกิจคลังสินค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมรถส่งออกรถยนต์

COMPANY RATING



W — Weakness

- ธุรกิจขึ้นกับการส่งออกรถยนต์ค่อนข้างมาก
- อยู่ภายใต้การควบคุมของ กทท. โดยตรง

T — Threat

- ถ้าไม่ได้รับอนุมัติสัมปทานใหม่หลังปี 2026 จากกทท.
- การเกิดท่าเทียบเรือ Ro/Ro แห่งใหม่ที่จะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของ NYT
- ภัยธรรมชาติและการระบาดของโรค

CONSENSUS COMPARISON

|                       | Consensus | Thanachart | Diff    |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)     | 5.47      | 5.30       | -3%     |
| Net profit 21F (Bt m) | 249       | 235        | -6%     |
| Net profit 22F (Bt m) | 349       | 340        | -3%     |
| Consensus REC         | BUY: 3    | HOLD: 0    | SELL: 0 |

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามิ่มุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของรถส่งออกของ ไทย และกำไรจากธุรกิจ Seahorse

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก NYT ไม่สามารถได้สัมปทานท่าเรือ A5 ใหม่ หลังจากสัมปทานที่มีอยู่หมดอายุในปี 2026 จะมีผลกระทบต่อกำไรจากสัมปทานของการให้บริการท่าเทียบเรือ และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอุตสาหกรรมส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยเติบโตช้ากว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- อัตราการเช่าและราคาเช่าที่ต่ำกว่าคาดของธุรกิจคลังสินค้าของ NYT จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- หากธุรกิจขนส่งทางเรือใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

## INCOME STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m)              | 2019A      | 2020A      | 2021F      | 2022F      | 2023F        |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Sales                             | 1,419      | 1,195      | 1,306      | 2,189      | 2,565        |
| Cost of sales                     | 782        | 621        | 737        | 1,419      | 1,663        |
| <b>Gross profit</b>               | <b>637</b> | <b>574</b> | <b>569</b> | <b>769</b> | <b>903</b>   |
| % gross margin                    | 44.9%      | 48.0%      | 43.6%      | 35.2%      | 35.2%        |
| Selling & administration expenses | 161        | 160        | 204        | 247        | 275          |
| <b>Operating profit</b>           | <b>476</b> | <b>414</b> | <b>365</b> | <b>522</b> | <b>628</b>   |
| % operating margin                | 33.6%      | 34.7%      | 27.9%      | 23.9%      | 24.5%        |
| Depreciation & amortization       | 207        | 429        | 456        | 461        | 459          |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>683</b> | <b>843</b> | <b>821</b> | <b>983</b> | <b>1,087</b> |
| % EBITDA margin                   | 48.2%      | 70.6%      | 62.8%      | 44.9%      | 42.4%        |
| Non-operating income              | 34         | 27         | 20         | 26         | 33           |
| Non-operating expenses            | 9          | (9)        | 13         | 0          | 0            |
| Interest expense                  | (5)        | (75)       | (94)       | (100)      | (87)         |
| <b>Pre-tax profit</b>             | <b>515</b> | <b>357</b> | <b>304</b> | <b>448</b> | <b>574</b>   |
| Income tax                        | 102        | 69         | 79         | 99         | 115          |
| <b>After-tax profit</b>           | <b>412</b> | <b>288</b> | <b>225</b> | <b>349</b> | <b>459</b>   |
| % net margin                      | 29.1%      | 24.1%      | 17.2%      | 16.0%      | 17.9%        |
| Shares in affiliates' Earnings    | (36)       | (55)       | (26)       | (17)       | (16)         |
| Minority interests                | 0          | 1          | 35         | 8          | (16)         |
| Extraordinary items               | 0          | (6)        | 0          | 0          | 0            |
| <b>NET PROFIT</b>                 | <b>377</b> | <b>229</b> | <b>235</b> | <b>340</b> | <b>426</b>   |
| <b>Normalized profit</b>          | <b>377</b> | <b>234</b> | <b>235</b> | <b>340</b> | <b>426</b>   |
| EPS (Bt)                          | 0.3        | 0.2        | 0.2        | 0.3        | 0.3          |
| Normalized EPS (Bt)               | 0.3        | 0.2        | 0.2        | 0.3        | 0.3          |

Auto recovery drives earnings

## BALANCE SHEET

| FY ending Dec (Bt m)            | 2019A        | 2020A        | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ASSETS:</b>                  |              |              |              |              |              |
| Current assets:                 | 1,737        | 1,420        | 1,333        | 1,625        | 1,863        |
| Cash & cash equivalent          | 1,583        | 1,302        | 1,200        | 1,400        | 1,600        |
| Account receivables             | 124          | 95           | 107          | 180          | 211          |
| Inventories                     | 0            | 3            | 4            | 8            | 9            |
| Others                          | 30           | 20           | 22           | 37           | 43           |
| Investments & loans             | 1,321        | 1,260        | 1,260        | 1,260        | 1,260        |
| Net fixed assets                | 1,155        | 1,238        | 1,122        | 1,006        | 893          |
| Other assets                    | 142          | 1,775        | 2,294        | 2,114        | 1,897        |
| <b>Total assets</b>             | <b>4,355</b> | <b>5,693</b> | <b>6,009</b> | <b>6,006</b> | <b>5,913</b> |
| <b>LIABILITIES:</b>             |              |              |              |              |              |
| Current liabilities:            | 286          | 382          | 431          | 545          | 571          |
| Account payables                | 25           | 24           | 30           | 51           | 50           |
| Bank overdraft & ST loans       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Current LT debt                 | 0            | 7            | 4            | 2            | 2            |
| Others current liabilities      | 260          | 352          | 397          | 493          | 519          |
| <b>Total LT debt</b>            | <b>10</b>    | <b>156</b>   | <b>172</b>   | <b>109</b>   | <b>101</b>   |
| Others LT liabilities           | 267          | 1,862        | 2,155        | 2,055        | 1,885        |
| <b>Total liabilities</b>        | <b>563</b>   | <b>2,400</b> | <b>2,758</b> | <b>2,710</b> | <b>2,558</b> |
| Minority interest               | 0            | 40           | 4            | (4)          | 13           |
| Preferreds shares               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Paid-up capital                 | 620          | 620          | 620          | 620          | 620          |
| Share premium                   | 2,178        | 2,178        | 2,178        | 2,178        | 2,178        |
| Warrants                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Surplus                         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Retained earnings</b>        | <b>993</b>   | <b>455</b>   | <b>449</b>   | <b>501</b>   | <b>545</b>   |
| Shareholders' equity            | 3,792        | 3,254        | 3,247        | 3,300        | 3,343        |
| <b>Liabilities &amp; equity</b> | <b>4,355</b> | <b>5,693</b> | <b>6,009</b> | <b>6,006</b> | <b>5,913</b> |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## CASH FLOW STATEMENT

*Strong financial status*

| FY ending Dec (Bt m)              | 2019A        | 2020A        | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Earnings before tax               | 515          | 357          | 304          | 448          | 574          |
| Tax paid                          | (102)        | (72)         | (77)         | (81)         | (108)        |
| Depreciation & amortization       | 207          | 429          | 456          | 461          | 459          |
| Chg In working capital            | (42)         | 25           | (7)          | (56)         | (33)         |
| Chg In other CA & CL / minorities | (9)          | 90           | 16           | 46           | (3)          |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>568</b>   | <b>829</b>   | <b>691</b>   | <b>817</b>   | <b>889</b>   |
| Capex                             | (65)         | (295)        | (100)        | (100)        | (100)        |
| Right of use                      | 0            | (1,903)      | (750)        | 0            | 0            |
| ST loans & investments            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| LT loans & investments            | (634)        | 60           | 0            | 0            | 0            |
| Adj for asset revaluation         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Chg In other assets & liabilities | 8            | 1,642        | 285          | (166)        | (197)        |
| <b>Cash flow from investments</b> | <b>(691)</b> | <b>(496)</b> | <b>(565)</b> | <b>(266)</b> | <b>(297)</b> |
| Debt financing                    | (45)         | 152          | 13           | (64)         | (8)          |
| Capital increase                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Dividends paid                    | (372)        | (620)        | (241)        | (287)        | (383)        |
| Warrants & other surplus          | 0            | (147)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>(417)</b> | <b>(614)</b> | <b>(229)</b> | <b>(351)</b> | <b>(392)</b> |
| <b>Free cash flow</b>             | <b>502</b>   | <b>534</b>   | <b>591</b>   | <b>717</b>   | <b>789</b>   |

## VALUATION

*Inexpensive valuation, in our view*

| FY ending Dec                       | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized PE (x)                   | 13.8  | 22.1  | 22.1  | 15.2  | 12.2  |
| Normalized PE - at target price (x) | 17.5  | 28.1  | 28.0  | 19.3  | 15.4  |
| PE (x)                              | 13.8  | 22.7  | 22.1  | 15.2  | 12.2  |
| PE - at target price (x)            | 17.5  | 28.8  | 28.0  | 19.3  | 15.4  |
| EV/EBITDA (x)                       | 5.3   | 4.8   | 5.1   | 4.0   | 3.4   |
| EV/EBITDA - at target price (x)     | 7.3   | 6.4   | 6.8   | 5.4   | 4.7   |
| P/BV (x)                            | 1.4   | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| P/BV - at target price (x)          | 1.7   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| P/CFO (x)                           | 9.1   | 6.3   | 7.5   | 6.3   | 5.8   |
| Price/sales (x)                     | 3.7   | 4.3   | 4.0   | 2.4   | 2.0   |
| Dividend yield (%)                  | 12.0  | 4.8   | 4.5   | 6.6   | 8.2   |
| FCF Yield (%)                       | 9.7   | 10.3  | 11.4  | 13.8  | 15.2  |
| <b>(Bt)</b>                         |       |       |       |       |       |
| Normalized EPS                      | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| EPS                                 | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| DPS                                 | 0.5   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| BV/share                            | 3.1   | 2.6   | 2.6   | 2.7   | 2.7   |
| CFO/share                           | 0.5   | 0.7   | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| FCF/share                           | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Improving terminal  
business drives revenue  
and earnings in 2021-23F*

| FY ending Dec                    | 2019A | 2020A  | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Growth Rate</b>               |       |        |       |       |       |
| Sales (%)                        | (0.6) | (15.8) | 9.3   | 67.6  | 17.2  |
| Net profit (%)                   | (7.0) | (39.3) | 2.6   | 44.9  | 25.4  |
| EPS (%)                          | (7.0) | (39.3) | 2.6   | 44.9  | 25.4  |
| Normalized profit (%)            | (7.0) | (37.8) | 0.2   | 44.9  | 25.4  |
| Normalized EPS (%)               | (7.0) | (37.8) | 0.2   | 44.9  | 25.4  |
| Dividend payout ratio (%)        | 164.7 | 108.5  | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| <b>Operating performance</b>     |       |        |       |       |       |
| Gross margin (%)                 | 44.9  | 48.0   | 43.6  | 35.2  | 35.2  |
| Operating margin (%)             | 33.6  | 34.7   | 27.9  | 23.9  | 24.5  |
| EBITDA margin (%)                | 48.2  | 70.6   | 62.8  | 44.9  | 42.4  |
| Net margin (%)                   | 29.1  | 24.1   | 17.2  | 16.0  | 17.9  |
| D/E (incl. minor) (x)            | 0.0   | 0.0    | 0.1   | 0.0   | 0.0   |
| Net D/E (incl. minor) (x)        | (0.4) | (0.3)  | (0.3) | (0.4) | (0.4) |
| Interest coverage - EBIT (x)     | 100.7 | 5.6    | 3.9   | 5.2   | 7.2   |
| Interest coverage - EBITDA (x)   | 144.4 | 11.3   | 8.7   | 9.8   | 12.5  |
| ROA - using norm profit (%)      | 8.6   | 4.7    | 4.0   | 5.7   | 7.2   |
| ROE - using norm profit (%)      | 9.9   | 6.6    | 7.2   | 10.4  | 12.8  |
| <b>DuPont</b>                    |       |        |       |       |       |
| ROE - using after tax profit (%) | 10.9  | 8.2    | 6.9   | 10.7  | 13.8  |
| - asset turnover (x)             | 0.3   | 0.2    | 0.2   | 0.4   | 0.4   |
| - operating margin (%)           | 36.6  | 36.1   | 30.5  | 25.0  | 25.8  |
| - leverage (x)                   | 1.2   | 1.4    | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| - interest burden (%)            | 99.1  | 82.7   | 76.4  | 81.8  | 86.8  |
| - tax burden (%)                 | 80.1  | 80.7   | 74.0  | 78.0  | 80.0  |
| WACC (%)                         | 11.7  | 11.7   | 11.7  | 11.7  | 11.7  |
| ROIC (%)                         | 22.2  | 15.1   | 12.8  | 18.3  | 25.0  |
| NOPAT (Bt m)                     | 382   | 334    | 270   | 407   | 502   |
| invested capital (Bt m)          | 2,219 | 2,115  | 2,223 | 2,011 | 1,846 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2110A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

## Data Support Team

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