**BUY** (Unchanged)

**Change in Numbers**

**TP: Bt 13.00** (From: Bt 11.00)

**Upside : 34.7%**

**14 FEBRUARY 2022**

Small Cap Research

# MC GROUP Pcl (MC TB)

## กลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด

**ธุรกิจของ MC ฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด ความสำเร็จมาจากการเติบโตของยอดขายออนไลน์ การบริหารจัดการต้นทุนที่ดี และรูปแบบร้าน MC Outlets ใหม่ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 24/17/18% ในปี FY22-24F และมองว่า MC ไม่แพง อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เป็นหุ้นที่ฟื้นตัว ซื้อขายที่ 12.5 เท่า PE ในปี FY23F และให้ yield 8.0% คงคำแนะนำ "ซื้อ"**




**PHANNARAI TIYAPITTAYARUT**

662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th


### ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

MC มีกำไรเติบโตแข็งแกร่งกว่าคาดที่ 231 ลบ. ใน 2QFY22 (ต.ค.-ธ.ค. 2021) เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 879% q-q ซึ่งแซงหน้าช่วงก่อนโควิด เนื่องจากมีอัตรากำไรสุทธิที่สูงขึ้น ยอดขายฟื้นตัวแข็งแกร่ง แม้ว่าจะยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด โดยได้แรงหนุนจากยอดขายออนไลน์และยอดขายที่ไม่ใช่ยีนส์เพิ่มขึ้น ส่วนลดที่ลดลง และความสำเร็จของร้าน MC Outlet ใหม่ อัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นจากมียอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ ผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ยีนส์ และ MC Outlets มากขึ้น และการควบคุมต้นทุน เราปรับกำไรขึ้น 24/17/18% ในปี FY22-24F และปรับราคาเป้าหมายปี FY23F (สิ้นงวดมิถุนายน 2023F) ขึ้น 18% เป็น 13 บาท จาก 11 บาท เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" MC ด้วยเป็นหุ้นฟื้นตัวที่ไม่แพงที่ 12.5 เท่า PE ในปี FY23F อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และจ่ายปันผลในอัตรา 100% ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่ 6.4%/8.0% ในปี FY22-23F

### สูตรการเติบโตใหม่

การฟื้นตัวของกำไรของ MC มาจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตชุดใหม่ การฟื้นตัวมาจากทั้งอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ (Exhibit 3-4) อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็นผลมาจากการให้ส่วนลดราคาจากช่องทางการขายแบบเดิมที่ลดลง และการขายผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ผ้ายีนส์ที่มากขึ้น อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมาจากการเติบโตของยอดขายจากช่องทางที่มีค่าเช่าต่ำ – ออนไลน์ และ MC Outlet เราคาดว่าสัดส่วนยอดขายออนไลน์อยู่ที่ 12.0/11.2/11.4% ของยอดขายรวมในปี FY22-24F เทียบกับ 7.2% ในสามปีที่ผ่านมา MC เปิดตัว MC Outlets 5 แห่ง ในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา และด้วยประสบความสำเร็จ MC จึงมีแผนจะเปิดอีก 11 แห่ง และแปลงร้าน mcmc ทั้งหมด 54 แห่งในปั๊มน้ำมันเป็น MC Outlets ภายในเดือน มิ.ย.2022 ซึ่งทำให้ MC มี MC Outlets 70 แห่ง ซึ่งคิดเป็น 11% จาก 638 ร้านค้า Exhibit 6 แสดงรายละเอียดโครงสร้างยอดขายของบริษัทฯ

### อัตรากำไรสูงขึ้นจากสัดส่วนยอดขายใหม่

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ของ MC ส่วนใหญ่มาจากอัตรากำไรที่สูงขึ้น และเราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเป็น 16.7/17.0/18.4% ในปี FY22-24F จากระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 14.4% เราคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ยีนส์มี EBIT margin สูงกว่าผลิตภัณฑ์ผ้ายีนส์ราว 6pp การขายออนไลน์มี EBIT margin สูงกว่าการขายผ่านร้านค้าแบบเดิมถึง 14pp MC Outlets มีอัตรากำไรสูงกว่าร้าน mcmc ราว 10pp

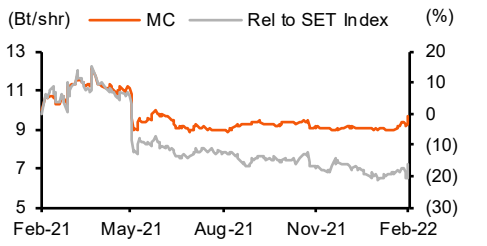
### สต๊อกคงค้างลดลงไปอีก

ระดับสต๊อกคงค้างที่สูงของ MC นั้นไม่ค่อยน่ากังวล ด้วยลดลงจาก 1.6 พันลบ. ในปี FY19 เป็น 1.2 พันลบ. ในปี FY21 และบริษัทฯ ตั้งเป้าไว้ที่ 1 พันลบ. ในปี FY22F MC คาดว่าจะบริหารจัดการสต๊อกคงค้างได้ดีขึ้นผ่านทาง MC Outlets ซึ่งโดยธรรมชาติแล้วร้าน outlet สามารถช่วยเคลียร์สต๊อกคงค้างเก่าได้ อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีกลยุทธ์ "remake, reuse, redesign" เพื่อนำสต๊อกคงค้างเก่ากลับมาขายในร้าน MC ปกติ

### COMPANY VALUATION

| Y/E Jun (Bt m) | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| Sales | 3,220 | 2,928 | 3,587 | 3,857 |
| Net profit | 446 | 488 | 610 | 708 |
| Consensus NP | — | 502 | 567 | 607 |
| *Diff frm cons (%)* | — | *(2.6)* | *7.6* | *16.8* |
| Norm profit | 446 | 488 | 610 | 708 |
| Prev. Norm profit | — | 394 | 521 | 599 |
| *Chg frm prev (%)* | — | *23.8* | *17.2* | *18.1* |
| Norm EPS (Bt) | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| Norm EPS grw (%) | 0.4 | 9.6 | 25.0 | 16.0 |
| Norm PE (x) | 17.1 | 15.7 | 12.5 | 10.8 |
| EV/EBITDA (x) | 6.3 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| P/BV (x) | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| Div yield (%) | 5.8 | 6.4 | 8.0 | 9.3 |
| ROE (%) | 12.4 | 13.6 | 16.8 | 19.2 |
| Net D/E (%) | (51.7) | (58.4) | (58.3) | (58.4) |

### PRICE PERFORMANCE




### COMPANY INFORMATION

| | |
|---|---|
| Price *as of* 14-Feb-22 (Bt) | 9.65 |
| Market Cap (US$ m) | 237.2 |
| Listed Shares (m shares) | 800.0 |
| Free Float (%) | 42.9 |
| Avg Daily Turnover (US$ m) | 0.3 |
| 12M Price H/L (Bt) | 12.10/8.85 |
| Sector | Commerce |
| Major Shareholder | Miss Sunee Seripanu (43.01%) |

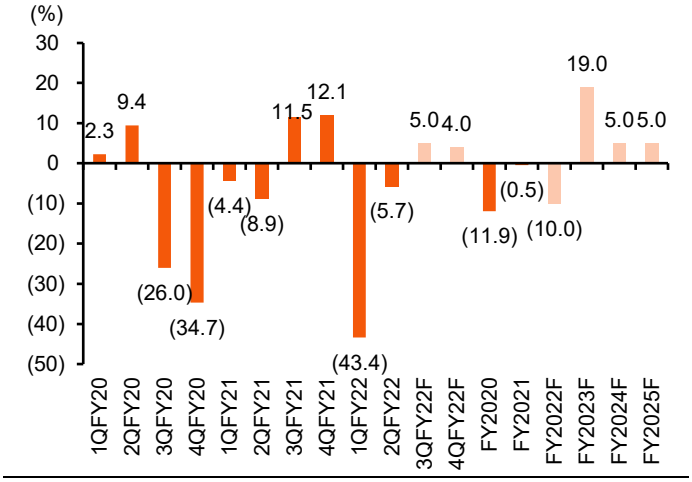
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**


รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

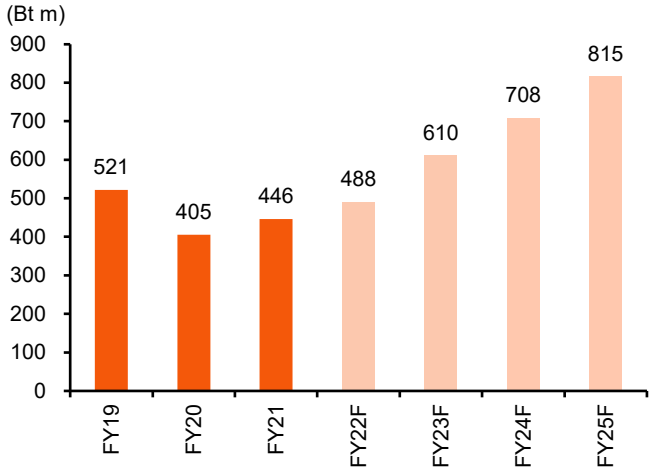

Thanachart Securities

### Ex 1: Recovering SSSG



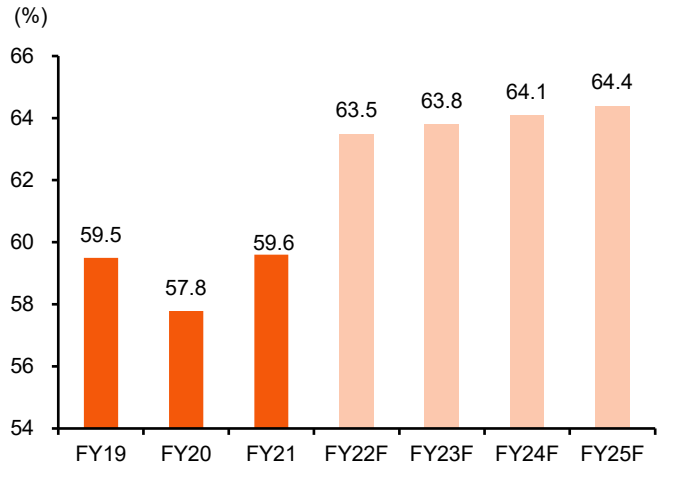

Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 2: Profit To Return To Pre-COVID Level In FY23F



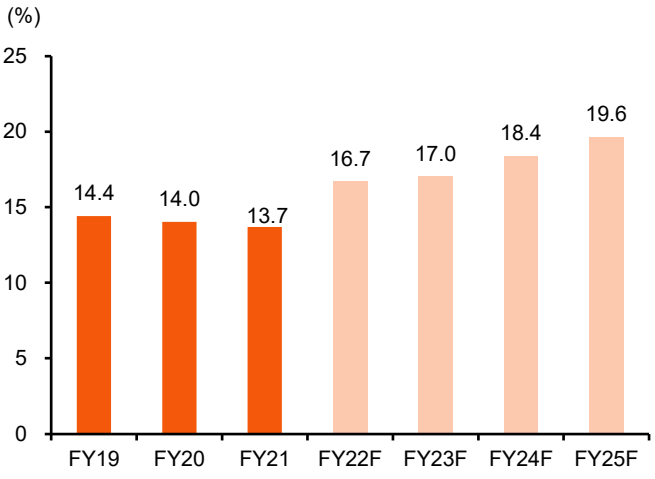

Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 3: Gross Margin




Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 4: Net Margin



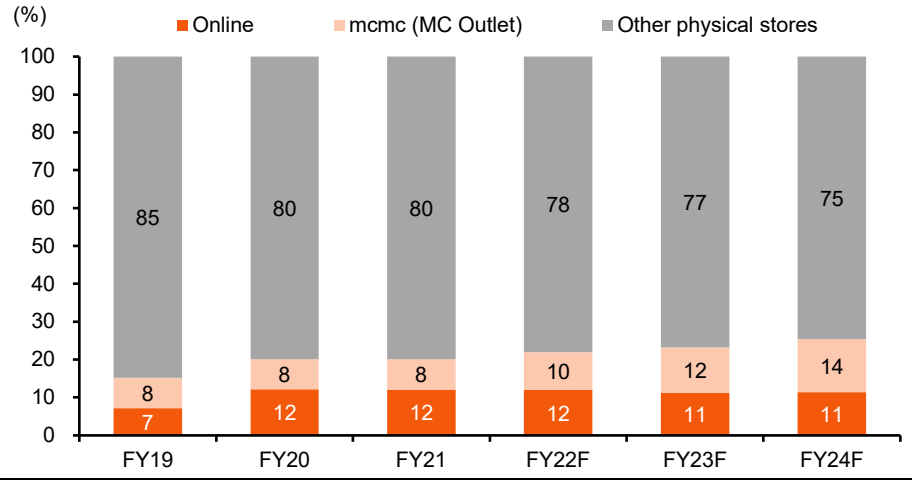

Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 5: Key Assumption Changes

| | FY22F | FY23F | FY24F | FY25F | FY26F | FY27F | FY28F | FY29F | FY30F | FY31F | FY32F | FY33F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| SSSG (%) | | | | | | | | | | | | |
| - New | (10) | 19 | 5 | 5 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| - Old | (13) | 19 | 5 | 5 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Gross margin (%) | | | | | | | | | | | | |
| - New | 63.5 | 63.8 | 64.1 | 64.4 | 64.7 | 65.0 | 65.3 | 65.5 | 65.7 | 65.9 | 66.1 | 66.3 |
| - Old | 60.6 | 60.8 | 61.1 | 61.4 | 61.7 | 62.0 | 62.3 | 62.5 | 62.7 | 62.9 | 63.1 | 63.3 |
| Norm profit (Bt m) | | | | | | | | | | | | |
| - New | 488 | 610 | 708 | 815 | 912 | 993 | 1,107 | 1,205 | 1,329 | 1,459 | 1,549 | 1,644 |
| - Old | 394 | 521 | 599 | 693 | 778 | 855 | 958 | 1,022 | 1,134 | 1,255 | 1,337 | 1,422 |
| *Change (%)* | *23.8* | *17.2* | *18.1* | *17.6* | *17.1* | *16.2* | *15.6* | *17.8* | *17.2* | *16.3* | *15.9* | *15.7* |

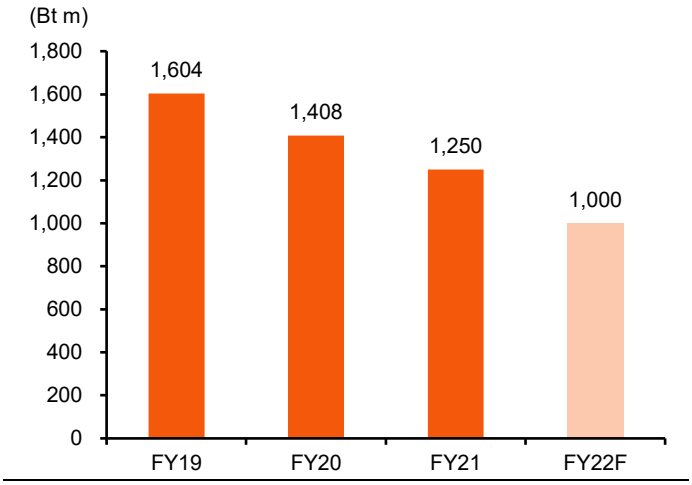
Source: Thanachart estimates

**Ex 6: Sales Channel Breakdown**



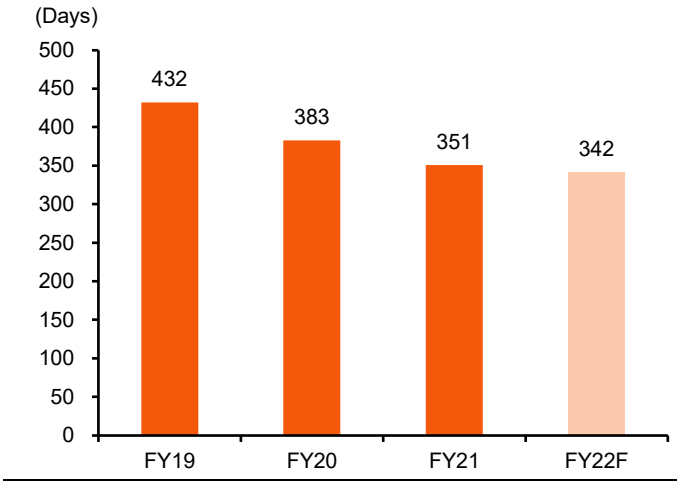

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 7: Inventory Level**




Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: Inventory Days**




Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 9: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of FY23F

| (Bt m) | | FY22F | FY23F | FY24F | FY25F | FY26F | FY27F | FY28F | FY29F | FY30F | FY31F | FY32F | Terminal value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EBITDA | | 663 | 806 | 915 | 1,038 | 1,151 | 1,252 | 1,386 | 1,501 | 1,651 | 1,812 | 1,927 | |
| Free cash flow | | 709 | 627 | 709 | 768 | 876 | 955 | 1,062 | 1,150 | 1,269 | 1,286 | 1,325 | 12,001 |
| PV of free cash flow | | 0 | 625 | 556 | 534 | 539 | 509 | 499 | 476 | 464 | 414 | 376 | 2,863 |
| | | | | | | | | | | | | | |
| Risk-free rate (%) | 2.5 | | | | | | | | | | | | |
| Market risk premium (%) | 8.0 | | | | | | | | | | | | |
| Beta | 1.3 | | | | | | | | | | | | |
| WACC (%) | 12.9 | | | | | | | | | | | | |
| Terminal growth (%) | 2.0 | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise value | 8,189 | | | | | | | | | | | | |
| Net debt (end 2022F) | (2,117) | | | | | | | | | | | | |
| Minority interest | 11 | | | | | | | | | | | | |
| Equity value | 10,295 | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | |
| # of shares (m) | 792 | | | | | | | | | | | | |
| **Equity value / share (Bt)** | **13.00** | | | | | | | | | | | | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Valuation Comparison

**Ex 10: Valuation Comparison With Regional Peers**

| | | | EPS growth | | PE | | P/BV | | EV/EBITDA | | Div. yield | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Name | BBG code | Country | 21F | 22F | 21F | 22F | 21F | 22F | 21F | 22F | 21F | 22F |
| | | | (%) | (%) | (x) | (x) | (x) | (x) | (x) | (x) | (%) | (%) |
| Marks & Spencer | MKS LN | Britain | (86.7) | na | 79.5 | 8.3 | 1.0 | 1.4 | 8.5 | 5.5 | 0.0 | 0.3 |
| J Sainsbury PLC | SBRY LN | Britain | (44.4) | 107.3 | 22.8 | 11.0 | 0.8 | 0.8 | 6.2 | 5.3 | 5.8 | 4.8 |
| Tesco | TSCO LN | Britain | (53.0) | 111.8 | 26.4 | 12.5 | 1.3 | 1.6 | 9.2 | 7.3 | 3.0 | 3.9 |
| Carrefour SA | CA FP | France | 14.5 | 15.1 | 11.9 | 10.3 | 1.3 | 1.2 | 6.5 | 6.1 | 3.2 | 3.7 |
| Casino Guichard | CO FP | France | 0.3 | 35.4 | 12.1 | 8.9 | 0.7 | 0.6 | 7.3 | 6.9 | 3.3 | 3.4 |
| L'Oreal SA | OR FP | France | 22.4 | 14.2 | 39.8 | 34.9 | 6.9 | 7.1 | 24.8 | 22.9 | 1.3 | 1.5 |
| Alimentation Couche | ATD/B CN | Canada | 22.7 | 2.9 | na | na | na | na | 10.4 | 10.1 | na | na |
| Aeon | 8267 JP | Japan | na | na | na | 88.8 | 2.2 | 2.3 | 10.2 | 8.8 | 1.4 | 1.4 |
| Kao Corporation | 4452 JP | Japan | (3.5) | 5.2 | 20.3 | 19.3 | 2.6 | 2.5 | 9.9 | 9.5 | 2.8 | 2.9 |
| Lion Corporation | 4912 JP | Japan | (25.6) | 0.5 | 20.0 | 19.9 | 1.8 | 1.7 | 8.9 | 8.5 | 1.6 | 1.7 |
| Shiseido Co. Ltd | 4911 JP | Japan | na | 47.8 | 72.8 | 49.2 | 5.1 | 4.8 | 24.7 | 17.5 | 0.8 | 1.0 |
| Lawson | 2651 JP | Japan | (56.6) | 105.4 | 54.7 | 26.6 | 1.8 | 1.8 | 4.4 | 3.9 | 3.1 | 3.1 |
| Seven & I Holdings | 3382 JP | Japan | (25.7) | 35.9 | 31.9 | 23.5 | 1.9 | 1.8 | 11.4 | 9.1 | 1.7 | 1.8 |
| Lotte Corp | 004990 KS | South Korea | 156.1 | 17.7 | 9.4 | 8.0 | 0.3 | 0.3 | 9.3 | 9.0 | 3.9 | 4.4 |
| Shinsegae | 004170 KS | South Korea | na | 8.8 | 8.6 | 7.9 | 0.7 | 0.6 | 7.5 | 7.1 | 0.7 | 0.8 |
| Amore Pacific Group | 002790 KS | South Korea | na | (23.5) | 17.1 | 22.4 | 1.2 | 1.2 | 5.8 | 5.6 | 1.1 | 1.3 |
| Best Buy Co Inc | BBY US | USA | 27.3 | (6.0) | 10.0 | 10.6 | 6.0 | 5.8 | 5.5 | 5.8 | 2.2 | 2.8 |
| Wal-Mart Stores | WMT US | USA | 14.8 | 5.1 | 21.1 | 20.1 | 4.5 | 4.1 | 11.1 | 10.7 | 1.6 | 1.6 |
| Home Depot Inc | HD US | USA | 29.5 | 4.3 | 22.5 | 21.6 | 496.2 | na | 15.6 | 15.2 | 1.7 | 1.9 |
| Yonghui Superstores | 601933 CH | China | na | na | na | 75.7 | 2.2 | 2.2 | 156.8 | 24.7 | 1.5 | 0.8 |
| Sa International | 178 HK | Hong Kong | na | na | na | na | 3.1 | 4.1 | na | na | 0.0 | 0.0 |
| Dairy Farm Intl Hldgs | DFI SP | Hong Kong | (43.7) | 93.9 | 29.5 | 15.2 | 3.2 | 3.0 | 11.8 | 10.8 | 3.1 | 4.9 |
| President Chain Store | 2912 TT | Taiwan | (11.3) | 25.3 | 29.9 | 23.9 | 8.0 | 7.4 | 11.7 | 11.4 | 3.0 | 3.7 |
| 7-Eleven Malaysia | SEM MK | Malaysia | (43.8) | 125.9 | 53.7 | 23.8 | 19.3 | 17.7 | 9.8 | 8.3 | 1.8 | 3.4 |
| | | | | | | | | | | | | |
| Berli Jucker * | BJC TB | Thailand | (0.5) | 25.7 | 33.3 | 26.5 | 1.1 | 1.1 | 13.6 | 13.2 | 1.5 | 1.9 |
| COM7 * | COM7 TB | Thailand | 67.3 | 37.8 | 36.4 | 26.4 | 18.8 | 15.5 | 24.9 | 18.7 | 2.2 | 3.1 |
| CP All * | CPALL TB | Thailand | (37.9) | 84.8 | 62.3 | 33.7 | 5.7 | 5.2 | 17.9 | 15.1 | 0.8 | 1.5 |
| Central Pattana * | CPN TB | Thailand | (49.9) | 163.1 | 95.3 | 36.2 | 3.4 | 3.2 | 23.4 | 16.3 | 0.9 | 1.4 |
| Central Retail Corp. * | CRC TB | Thailand | na | na | na | 53.4 | 4.5 | 4.2 | 15.9 | 11.4 | 0.0 | 0.7 |
| Siam Global House * | GLOBAL TB | Thailand | 64.0 | 18.0 | 28.3 | 24.0 | 4.7 | 4.2 | 22.3 | 18.9 | 1.4 | 1.7 |
| Home Product* | HMPRO TB | Thailand | 4.1 | 22.8 | 36.3 | 29.6 | 8.9 | 8.2 | 19.4 | 16.7 | 2.2 | 2.7 |
| Siam Makro * | MAKRO TB | Thailand | (5.0) | 16.4 | 37.2 | 31.9 | 1.5 | 1.5 | 24.7 | 38.5 | 1.1 | 2.5 |
| Mc Group * | MC TB** | Thailand | 9.6 | 25.0 | 15.7 | 12.5 | 2.1 | 2.1 | 5.7 | 5.0 | 6.4 | 8.0 |
| | | | | | | | | | | | | |
| **Average** | | | **(2.1)** | **40.2** | **33.5** | **26.3** | **19.5** | **3.8** | **17.4** | **12.0** | **2.0** | **2.5** |

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth, ** MC's fiscal year ends in June. The figures shown in the table are for FY22F and FY23F

Based on 14 February 2022 closing price

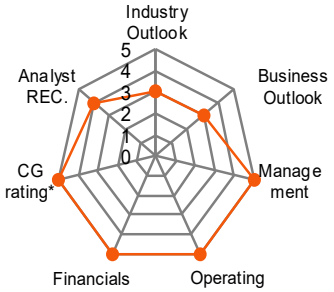
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (MC) ได้เริ่มต้นธุรกิจกางเกงยีนส์ของในประเทศไทยภายใต้แบรนด์ของตัวเอง "MC" ตั้งแต่ 1975 ในปีที่ผ่าน MC ได้มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายภายใต้แบรนด์ Mc, Mc Lady, ยีนส์ระดับพรีเมี่ยมของ Blue Brothers, Mc mini kidswear และ U-P activewear ซึ่งส่วนใหญ่จัดจำหน่ายผ่านร้าน free standing และโมเดิร์นเทรดทั่วประเทศ นอกจากนี้ยังได้จัดตั้งแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ ซึ่งกลายเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญ

Source: Thanachart

## COMPANY RATING




| Rating Scale | |
|---|---|
| Excellent | 5 |
| Good | 4 |
| Fair | 3 |
| Weak | 2 |
| Very Weak | 1 |
| None | 0 |

Source: Thanachart; * CG Rating

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

### S — Strength

- ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์สูงในตลาดกางเกงยีนส์ในประเทศไทย
- "Mc" เป็นแบรนด์ที่แข็งแกร่งที่มีการออกแบบเฉพาะของตัวเอง
- ช่องทางการกระจายสินค้าที่ครอบคลุมทั้งประเทศ
- ผลิตภัณฑ์มีคุณภาพและขายที่ราคาที่เหมาะสม
- ด้วยส่วนแบ่งการตลาดที่สูง และการผลิตภายในบริษัท MC จึงมีความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน

### W — Weakness

- MC มีสต็อกสินค้าและจำนวนวันที่สินค้าคงคลังที่รับเข้ามาสูง แต่มีแนวโน้มลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูง ส่วนใหญ่เป็นค่าบุคลากรและค่าเช่าซึ่งคิดเป็น 76% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทั้งหมด

### O — Opportunity

- มีโอกาสที่จะจับตลาดที่มีอัตราการเติบโตสูงในอาเซียน
- เจาะตลาด lifestyle
- ขยายสายผลิตภัณฑ์ และกลุ่มลูกค้า
- ผู้ประกอบการขนาดเล็กออกจากตลาด

### T — Threat

- การแข่งขันจากบริษัทคู่แข่งเดิมในตลาดกางเกงยีนส์คือ LEVI'S, Wrangler, Lee และแบรนด์คู่แข่งอื่น ๆ
- การแข่งขันมากขึ้นจากแบรนด์ต่างประเทศใหม่ๆ เช่น H&M, UNIQLO และ ZARA

## CONSENSUS COMPARISON

| | Consensus | Thanachart | Diff |
|---|---|---|---|
| **Target price (Bt)** | 10.90 | 13.00 | 19% |
| **Net profit 22F (Bt m)** | 502 | 488 | -3% |
| **Net profit 23F (Bt m)** | 567 | 610 | 8% |
| **Consensus REC** | **BUY: 3** | **HOLD: 2** | **SELL: 1** |

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี FY23F ของเราสูงกว่าตลาด 8% เนื่องจากสมมติฐานยอดขายสาขาเดิม อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิของเราที่สูงขึ้น
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การใช้จ่ายของประชาชนเติบโตต่ำกว่าที่เราคาด จะทำให้มี downside ต่อสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา
- หากกลยุทธ์ช่องทาง omni-channel และขายต่างประเทศไม่ประสบความสำเร็จจะส่งผลลบต่อคาดการณ์การเติบโตของ MC
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากคู่แข่งเดิมและคู่แข่งใหม่ในตลาดกางเกงยีนส์และเครื่องนุ่งห่ม จะเป็นปัจจัยกดดันปริมาณยอดขายและราคาขายของ MC

Source: Thanachart

*We expect FY22F profit to grow by 10% despite the lockdown*

*We estimate FY23F profit to surpass the pre-COVID FY19 level*

*Inventory is well under control, on our forecasts*

**INCOME STATEMENT**

| FY ending Jun (Bt m) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 3,182 | 3,220 | 2,928 | 3,587 | 3,857 |
| Cost of sales | 1,344 | 1,301 | 1,069 | 1,298 | 1,385 |
| **Gross profit** | **1,839** | **1,919** | **1,860** | **2,288** | **2,472** |
| % gross margin | 57.8% | 59.6% | 63.5% | 63.8% | 64.1% |
| Selling & administration expenses | 1,377 | 1,401 | 1,269 | 1,552 | 1,624 |
| **Operating profit** | **461** | **518** | **591** | **736** | **848** |
| % operating margin | 14.5% | 16.1% | 20.2% | 20.5% | 22.0% |
| Depreciation & amortization | 99 | 400 | 377 | 370 | 357 |
| **EBITDA** | **560** | **918** | **968** | **1,107** | **1,205** |
| % EBITDA margin | 17.6% | 28.5% | 33.1% | 30.9% | 31.3% |
| Non-operating income | 35 | 29 | 43 | 53 | 59 |
| Non-operating expenses | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | (0) | (28) | (31) | (27) | (22) |
| **Pre-tax profit** | **496** | **519** | **603** | **763** | **885** |
| Income tax | 50 | 78 | 115 | 153 | 177 |
| **After-tax profit** | **446** | **441** | **488** | **610** | **708** |
| % net margin | 14.0% | 13.7% | 16.7% | 17.0% | 18.4% |
| Shares in affiliates' Earnings | (1) | 5 | 0 | 0 | 0 |
| Minority interests | (2) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| Extraordinary items | (39) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **NET PROFIT** | **405** | **446** | **488** | **610** | **708** |
| **Normalized profit** | **444** | **446** | **488** | **610** | **708** |
| EPS (Bt) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |

**BALANCE SHEET**

| FY ending Jun (Bt m) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **ASSETS:** | | | | | |
| Current assets: | 3,192 | 3,324 | 3,349 | 3,463 | 3,547 |
| Cash & cash equivalent | 1,481 | 1,864 | 2,117 | 2,147 | 2,179 |
| Account receivables | 266 | 202 | 225 | 275 | 296 |
| Inventories | 1,408 | 1,250 | 1,000 | 1,032 | 1,062 |
| Others | 37 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Investments & loans | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| Net fixed assets | 404 | 343 | 316 | 275 | 244 |
| Other assets | 463 | 1,522 | 1,327 | 1,252 | 1,140 |
| **Total assets** | **4,084** | **5,214** | **5,017** | **5,016** | **4,956** |
| **LIABILITIES:** | | | | | |
| Current liabilities: | 412 | 721 | 373 | 446 | 473 |
| Account payables | 283 | 283 | 234 | 285 | 303 |
| Bank overdraft & ST loans | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Current LT debt | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Others current liabilities | 129 | 438 | 138 | 162 | 170 |
| **Total LT debt** | **0** | **0** | **0** | **(0)** | **(0)** |
| Others LT liabilities | 79 | 891 | 1,022 | 886 | 751 |
| **Total liabilities** | **492** | **1,612** | **1,394** | **1,332** | **1,223** |
| Minority interest | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Preferreds shares | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Paid-up capital | 400 | 400 | 396 | 396 | 396 |
| Share premium | 2,825 | 2,825 | 2,825 | 2,825 | 2,825 |
| Warrants | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Surplus | (90) | (90) | (90) | (90) | (90) |
| **Retained earnings** | **446** | **456** | **481** | **542** | **590** |
| Shareholders' equity | 3,581 | 3,591 | 3,612 | 3,673 | 3,722 |
| **Liabilities & equity** | **4,084** | **5,214** | **5,017** | **5,016** | **4,956** |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## CASH FLOW STATEMENT

| FY ending Jun (Bt m) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| Earnings before tax | 496 | 519 | 603 | 763 | 885 |
| Tax paid | (59) | (78) | (115) | (152) | (177) |
| Depreciation & amortization | 99 | 400 | 377 | 370 | 357 |
| Chg In w orking capital | 212 | 221 | 180 | (32) | (32) |
| Chg In other CA & CL / minorities | (44) | 372 | (300) | 21 | 7 |
| **Cash flow from operations** | **705** | **1,433** | **745** | **970** | **1,040** |
| Capex | (86) | (13) | (45) | (29) | (35) |
| Right of use | 0 | (1,452) | (145) | (145) | (145) |
| ST loans & investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LT loans & investments | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Adj for asset revaluation | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chg In other assets & liabilities | 6 | 850 | 166 | (217) | (169) |
| **Cash flow from investments** | **(59)** | **(615)** | **(24)** | **(391)** | **(349)** |
| Debt financing | 0 | (0) | 0 | (0) | (0) |
| Capital increase | 0 | 0 | (4) | 0 | 0 |
| Dividends paid | (515) | (433) | (464) | (549) | (659) |
| Warrants & other surplus | 6 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| **Cash flow from financing** | **(509)** | **(436)** | **(468)** | **(550)** | **(659)** |
| **Free cash flow** | **619** | **1,420** | **700** | **941** | **1,005** |

## VALUATION

| FY ending Jun | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| Normalized PE (x) | 17.2 | 17.1 | 15.7 | 12.5 | 10.8 |
| Normalized PE - at target price (x) | 23.2 | 23.1 | 21.1 | 16.9 | 14.5 |
| PE (x) | 18.9 | 17.1 | 15.7 | 12.5 | 10.8 |
| PE - at target price (x) | 25.4 | 23.1 | 21.1 | 16.9 | 14.5 |
| EV/EBITDA (x) | 11.0 | 6.3 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| EV/EBITDA - at target price (x) | 15.7 | 9.2 | 8.5 | 7.4 | 6.7 |
| P/BV (x) | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| P/BV - at target price (x) | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 |
| P/CFO (x) | 10.8 | 5.3 | 10.3 | 7.9 | 7.3 |
| Price/sales (x) | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.2 | 2.0 |
| Dividend yield (%) | 5.8 | 5.8 | 6.4 | 8.0 | 9.3 |
| FCF Yield (%) | 8.1 | 18.6 | 9.2 | 12.3 | 13.2 |
| **(Bt)** | | | | | |
| Normalized EPS | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| EPS | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| DPS | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| BV/share | 4.5 | 4.5 | 4.6 | 4.6 | 4.7 |
| CFO/share | 0.9 | 1.8 | 0.9 | 1.2 | 1.3 |
| FCF/share | 0.8 | 1.8 | 0.9 | 1.2 | 1.3 |

*Decent dividend yields, based on our estimates*

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Improving operating margin trend*

**FINANCIAL RATIOS**

| FY ending Jun | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Growth Rate** | | | | | |
| Sales (%) | (4.8) | 1.2 | (9.0) | 22.5 | 7.5 |
| Net profit (%) | (22.3) | 10.0 | 9.6 | 25.0 | 16.0 |
| EPS (%) | (22.3) | 10.0 | 9.6 | 25.0 | 16.0 |
| Normalized profit (%) | (18.8) | 0.4 | 9.6 | 25.0 | 16.0 |
| Normalized EPS (%) | (18.8) | 0.4 | 9.6 | 25.0 | 16.0 |
| Dividend payout ratio (%) | 108.6 | 98.7 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| **Operating performance** | | | | | |
| Gross margin (%) | 57.8 | 59.6 | 63.5 | 63.8 | 64.1 |
| Operating margin (%) | 14.5 | 16.1 | 20.2 | 20.5 | 22.0 |
| EBITDA margin (%) | 17.6 | 28.5 | 33.1 | 30.9 | 31.3 |
| Net margin (%) | 14.0 | 13.7 | 16.7 | 17.0 | 18.4 |
| D/E (incl. minor) (x) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) |
| Net D/E (incl. minor) (x) | (0.4) | (0.5) | (0.6) | (0.6) | (0.6) |
| Interest coverage - EBIT (x) | na | 18.4 | 18.9 | 27.6 | 38.3 |
| Interest coverage - EBITDA (x) | na | 32.7 | 31.0 | 41.5 | 54.4 |
| ROA - using norm profit (%) | 10.6 | 9.6 | 9.5 | 12.2 | 14.2 |
| ROE - using norm profit (%) | 12.2 | 12.4 | 13.6 | 16.8 | 19.2 |
| **DuPont** | | | | | |
| ROE - using after tax profit (%) | 12.3 | 12.3 | 13.6 | 16.8 | 19.2 |
| - asset turnover (x) | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| - operating margin (%) | 15.6 | 17.0 | 21.6 | 22.0 | 23.5 |
| - leverage (x) | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| - interest burden (%) | 100.0 | 94.9 | 95.1 | 96.6 | 97.6 |
| - tax burden (%) | 89.9 | 84.9 | 81.0 | 80.0 | 80.0 |
| WACC (%) | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 12.9 |
| ROIC (%) | 17.7 | 20.9 | 27.7 | 39.4 | 44.5 |
| NOPAT (Bt m) | 415 | 440 | 478 | 589 | 679 |
| invested capital (Bt m) | 2,101 | 1,728 | 1,495 | 1,526 | 1,542 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

**Thematic Research, กระดาษ**
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

**สาธารณูปโภค, สื่อสาร**
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

**อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ**
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

**อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์**
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

**ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง**
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

**ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน**
สรัชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

**ขนส่ง, รับเหมา**
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

**Small Cap, การแพทย์, โรงแรม**
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

**พลังงาน , ปิโตรเคมี**
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

**นักวิเคราะห์, แปล**
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

**กลยุทธ์การลงทุน**
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

**วิเคราะห์เทคนิค**
ภัทรวัลลิ์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

**วิเคราะห์ทางเทคนิค**
วิชนันท์ 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

**ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน**
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th


## Data Support Team


มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th



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