

BUY (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 440.00

(From: Bt 490.00)

4 MAY 2022

Upside : 18.9%

The Siam Cement Pcl (SCC TB)

พลิกฟื้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SCC เราคาดว่ากำไรของบริษัทฯ จะแตะจุดต่ำสุดในปีนี้อย่างมาก ด้วยมีปัจจัยหนุนแข็งแกร่งจากการเพิ่มกำลังการผลิตปิโตรเคมีที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก 47% ใน 1H23F หนุนกำไรให้เติบโต 35/19% ในปี 2023-24F ราคาหุ้นลดลงมาซื้อขายที่เพียง 1.2 เท่า P/BV ต่ำกว่า เติบย้อนหลัง 5 ปีที่ 1.6 เท่า



YUPAPAN POLPORNPRASERT

662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

แนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SCC ราคาเป้าหมาย 440 บาท (จาก 490 บาท) 1) เราคาดว่าราคาหุ้น SCC จะตอบสนองล่วงหน้าต่อการเพิ่มกำลังการผลิตปิโตรเคมีที่ 47% ใน 1H23F ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการหนุนกำไรให้เติบโต 35/19% ในปี 2023-24F 2) ราคาหุ้น SCC ปรับตัวลง 20% จากจุดสูงสุดในปี 2021 ที่ 470 บาท ซึ่งเรามองว่าได้สะท้อนกำไรที่ลดลง 24% ในปีนี้จากเคมีคอลสปอตที่อ่อนแอ และราคาถ่านหินที่สูง โดยปัจจุบัน SCC ซื้อขายที่ 1.2 เท่า P/BV ต่ำกว่า -1STD เติบย้อนหลัง 5 ปีที่ 1.6 เท่า และ 3) เรามองว่า SCC เป็นหุ้นใหญ่ที่จะได้ประโยชน์จากราคาถ่านหินที่แนวโน้มลดลงเมื่อสงครามรัสเซีย-ยูเครนสิ้นสุดลง

เข้าสู่รอบการเติบโตใหม่ในเร็ว ๆ นี้

เราคาดว่า SCC จะมีปัจจัยผลักดันการเติบโต 3 ประการ ในปีหน้า 1) กำลังการผลิตปิโตรเคมีที่เพิ่มขึ้น 47% จากโรงงาน Long Son (LSP) 1.6 ล้านตัน ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มเข้ามาใน 1H23F 2) เราคาดว่าเคมีคอลสปอตจะฟื้นตัวจากการเข้าสู่รอบเติบโตใหม่ซึ่งความต้องการใหม่จะเริ่มมีมากกว่าอุปทานใหม่ เราให้สมมติฐาน HDPE-naphtha spread ที่ US\$480/510/600 ต่อตันในปี 2022-24F เทียบกับ US\$630 ในปี 2021 และ US\$449 YTD และ 3) เราคาดว่าราคาถ่านหินจะลดลงหลังจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนสิ้นสุดลง ถ่านหินคิดเป็นราว 30% ของต้นทุนขายซีเมนต์ หรือ 10% ของต้นทุนขายรวมของบริษัทฯ

ปรับเปลี่ยนธุรกิจ CBM

SCC ได้ปรับเปลี่ยนธุรกิจ CBM โดยนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น เข้าถึงลูกค้ารายย่อยและนำเสนอบริการโซลูชันที่มากขึ้น SCC ได้เริ่มทยอยเปลี่ยนร้านค้าตัวแทนจำหน่ายบางส่วนให้เป็นรูปแบบร้านค้าขนาดใหญ่แบบสแตนด์อโลนที่ทันสมัยภายใต้แบรนด์ SCG Home และได้นำเสนอช่องทางออนไลน์อีกด้วย โดยปีที่ผ่านมารายได้เพิ่มขึ้น 6% เทียบกับอุปสงค์ในประเทศที่ลดลง 3% และอุปสงค์ในตลาดอาเซียนลดลง 2-22% CBM กำลังได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่สูงขึ้น เนื่องจากการปรับต้นทุนของลำห้วยถึงแก่อัดเนื่อง จากสัญญาถ่านหินระยะยาว แม้จะมีปัจจัยชดเชยจากการปรับราคาผลิตภัณฑ์ แต่เราคาดว่ากำไรของ CBM จะลดลง 8% ในปีนี้ และกำไรฟื้นตัว 5% ในปีหน้า กำไรของ CBM คาดว่าจะคิดเป็นราว 20% ของกำไรรวมของบริษัทฯ

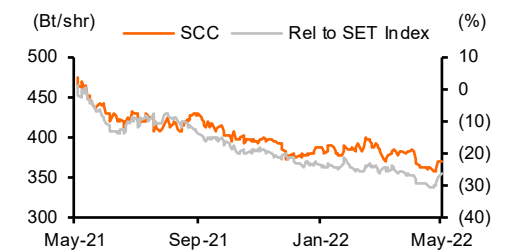
ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ฟื้นตัวใน 2H22

SCGP ("ถือ" นักวิเคราะห์ คุณจักร เรืองสินัญญา) - ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ของ SCC มีการดำเนินงานที่สะดุดในช่วง 2H21-1H22 จากการล็อกดาวน์ส่งผลให้อุปสงค์ลดลง ต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งสูงขึ้น เราคาดว่าแรงกดดันนี้จะลดลงจาก 2H22F จากต้นทุนวัตถุดิบกระดาษลูกฟูก (OCC) ที่ลดลง และการปรับราคาขายที่อาจเกิดขึ้นหลังจากแนวโน้มอุปสงค์ในจีนปรับตัวดีขึ้นหลังล็อกดาวน์ อันที่จริงแล้ว การปรับตัวดีขึ้นเริ่มเห็นใน 2Q22F ด้วยราคา OCC ลดลง 4% จาก 1Q22 เป็น US\$270/tonne

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	530,112	529,641	558,767	633,566
Net profit	47,174	35,615	48,090	57,198
Consensus NP	—	40,357	46,328	55,922
Diff frm cons (%)	—	(11.8)	3.8	2.3
Norm profit	46,967	35,615	48,090	57,198
Prev. Norm profit	—	47,773	43,138	42,363
Chg frm prev (%)	—	(25.4)	11.5	35.0
Norm EPS (Bt)	39.1	29.7	40.1	47.7
Norm EPS grw (%)	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Norm PE (x)	9.5	12.5	9.2	7.8
EV/EBITDA (x)	8.8	12.1	8.5	7.2
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	5.0	4.0	5.4	6.4
ROE (%)	13.7	9.5	12.2	13.5
Net D/E (%)	49.4	55.7	48.1	40.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

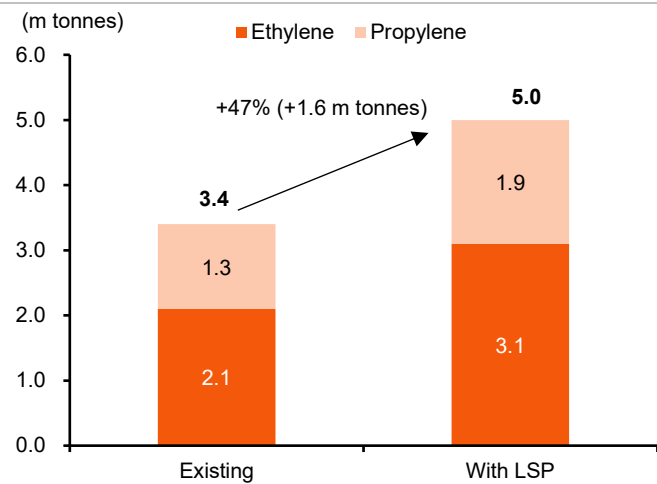
Price as of 3-May-22 (Bt)	370.00
Market Cap (US\$ m)	12,862.9
Listed Shares (m shares)	1,200.0
Free Float (%)	66.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	35.9
12M Price H/L (Bt)	474.00/356.00
Sector	CONMAT
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 33.64%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

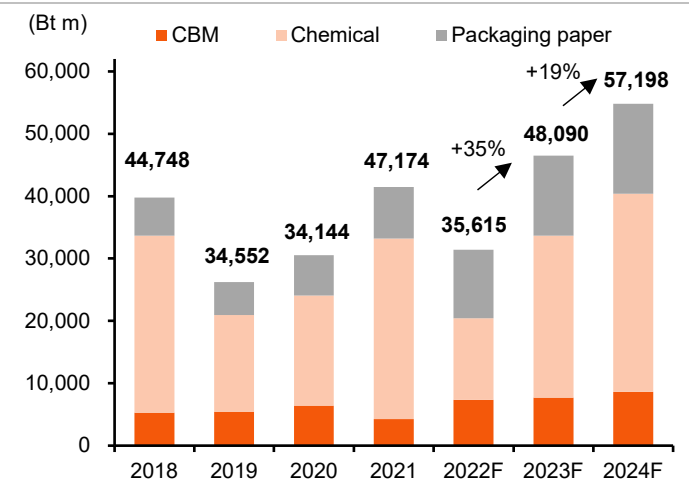
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: A 47% Rise In Olefins Capacity

Source: Company data

Ex 2: A Jump In Petrochemical Profit

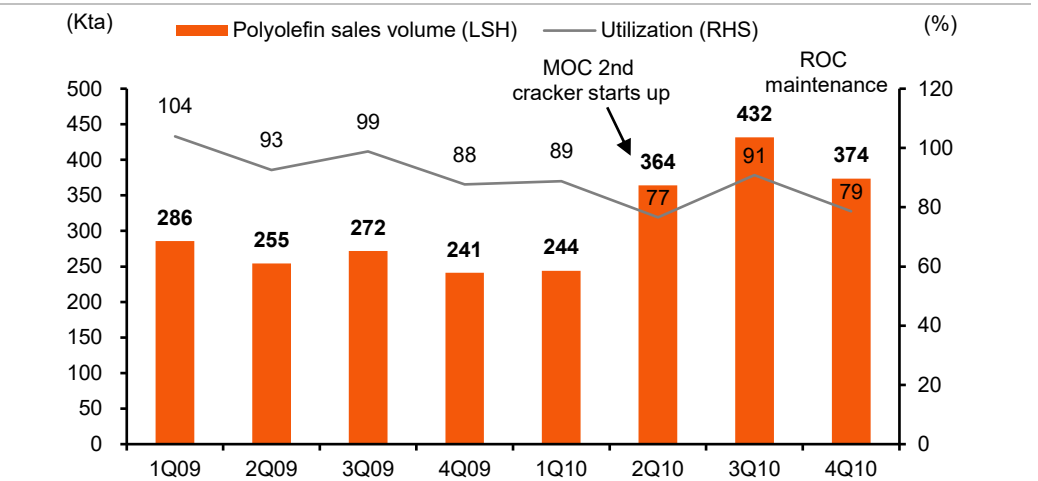
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: SCC's Petrochemical Capacity

Upstream	Capacity (m tpa)	% stake	To SCC (m tpa)	Company
Consolidated capacity				
Ethylene	2.1			
Propylene	1.3			
Total	3.4			
HDPE	1.0			
LDPE+LLDPE	0.3			
PP	0.9			
PVC	0.9			
Total	3.0			
Equity income				
Ethylene	0.9	30%	0.27	Chandra Asri
Propylene	0.49	30%	0.15	Chandra Asri
Total	1.39		0.42	
LLDPE	0.65	50%	0.33	Dow chemical
Special elastomer	0.22	50%	0.11	Dow chemical
PS	0.14	50%	0.07	Dow chemical
SM	0.3	50%	0.15	Dow chemical
PP compound	0.168	46%	0.08	Mitsui chemical
LLDPE	0.015	45%	0.01	Mitsui chemical
MMA	0.175	47%	0.08	Mitsui Rayon
HDPE/LLDPE	0.736	31%	0.23	Chandra Asri
PP	0.59	31%	0.18	Chandra Asri
SM	0.34	31%	0.11	Chandra Asri
Butadiene	0.22	49%	0.11	Bangkok synthetic
SSBR	0.1	49%	0.05	Bangkok synthetic
Total	3.65		1.49	
Total PE and PP	2.2		0.8	

Source: Company data

Ex 4: SCC's Utilization Ramp-up Track Record

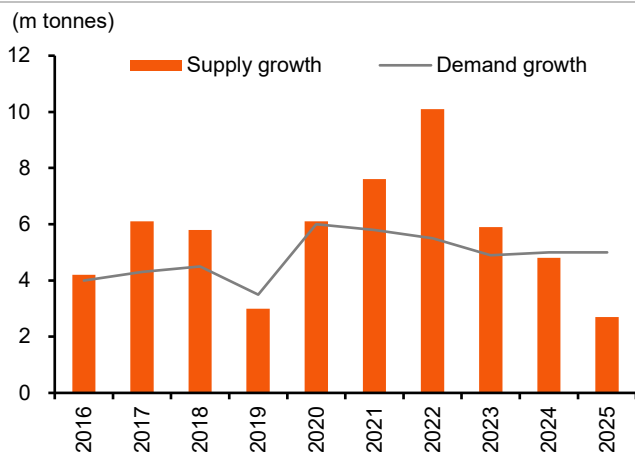


Source: Company data

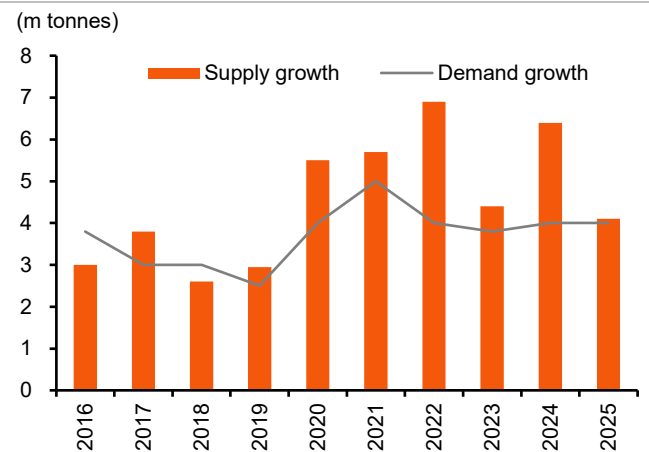
Ex 5: LSP's Earnings Sensitivity To Utilization Level

Utilization	45%	50%	55%	65%	75%	85%
Upstream capacity (tonnes)						
Ethylene	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Propylene	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
Total	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000
Downstream capacity (tonnes)						
HDPE	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000
LLDPE	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
PP	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Total	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000
Spread (US\$/tonne)						
HDPE-naphtha	500	500	500	500	500	500
LLDPE-naphtha	500	500	500	500	500	500
PP-naphtha	520	520	520	520	520	520
Feedstock breakdown						
Propane (70% maximum)	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Naphtha (70% maximum)	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Price (US\$/tonne)						
Propane price	800	800	800	800	800	800
Naphtha price	900	900	900	900	900	900
Feedstock cost (Bt m)	22,032	24,480	26,928	31,824	36,720	41,616
Processing cost (US\$/tonne)	100	100	100	100	100	100
Processing cost (Bt m)	2,304	2,560	2,816	3,328	3,840	4,352
Depreciation (Bt m)	6,267	6,267	6,267	6,267	6,267	6,267
Total cost of sales	30,603	33,307	36,011	41,419	46,827	52,235
Interest expense	3,649	3,649	3,649	3,649	3,649	3,649
Operating profit	(2,075)	(1,189)	(299)	1,469	3,243	5,024
Tax rate	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Tax expense	(415)	(238)	(60)	294	649	1,005
Profit (Bt m)	(1,660)	(951)	(239)	1,175	2,595	4,019

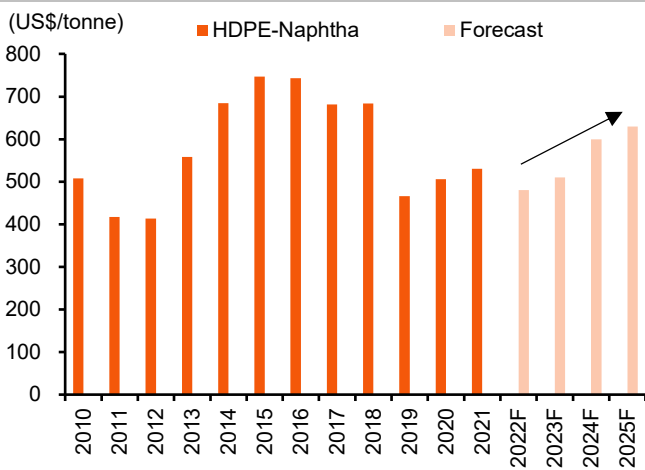
Source: Thanachart estimates

Ex 6: Global PE Demand Vs. Supply Growth

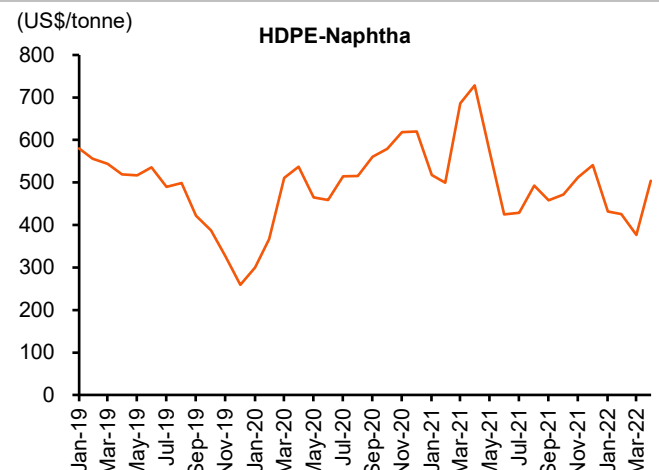
Source: IRPC

Ex 7: Global PP Demand Vs. Supply Growth

Source: IRPC

Ex 8: HDPE-Naphtha Spread

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 9: HDPE-Naphtha Spread

Source: Bloomberg

Ex 10: Key Petrochemical Spread Assumptions

(US\$/tonne)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
HDPE-naphtha	506	630	480	510	600
LDPE-naphtha	626	1,020	800	830	880
LLDPE-naphtha	479	630	500	530	600
PP-naphtha	616	680	520	550	630

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 11: Potential Future Projects

	Demand growth rate (2021-26)	Net imports/Net exports (PO, PVC 2021)	Ongoing investment	Future opportunities
Vietnam	8% CAGR (Polyolefin)	Net imports	LSP1: US\$5.4bn, 100% owned	LSP2
	7% CAGR (PVC)			LSP1 Debottlenecking
Indonesia	5% CAGR (Polyolefin)	Net imports	CAP1: Rights issue for new complex (US\$434m, equity portion)	CAP2
	5% CAGR (PVC)			
Thailand	R&D and HVA incubation hub Elevate green polymers platform Technology and digital center			

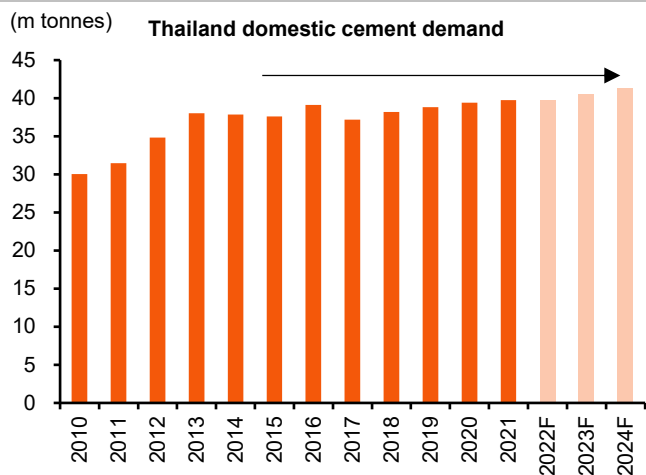
Source: Company data

Ex 12: Potential Capex For Future Projects

Project	Investment size (US\$ m)
LSP 2	6,000
LSP debottlenecking	500
EDC backward ingration	900
Downstream vinyl	300
Expand green products	2,000
HVA	300
Investment size opportunity	10,000

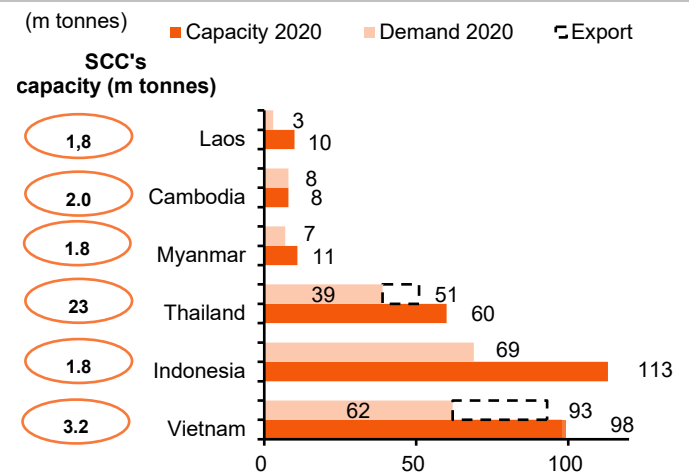
Source: Thanachart estimates

Ex 13: Stagnant Domestic Cement Demand



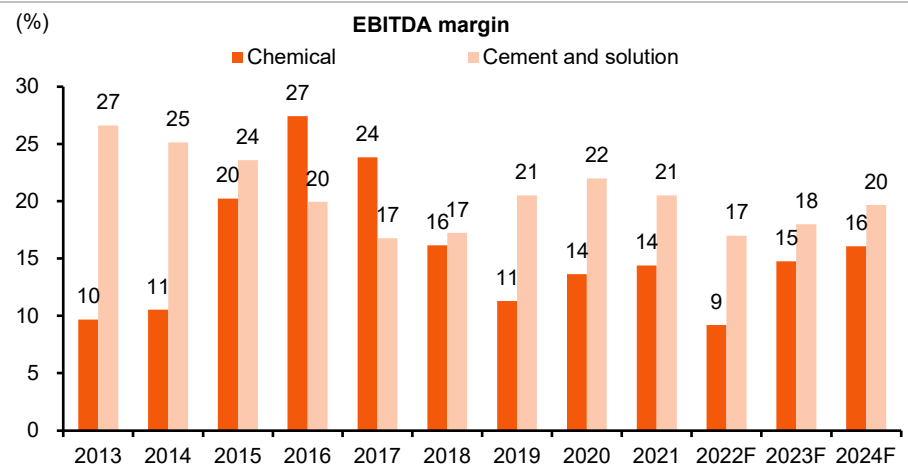
Source: Office of Industrial Economics (OIE)

Ex 14: Oversupply Across ASEAN



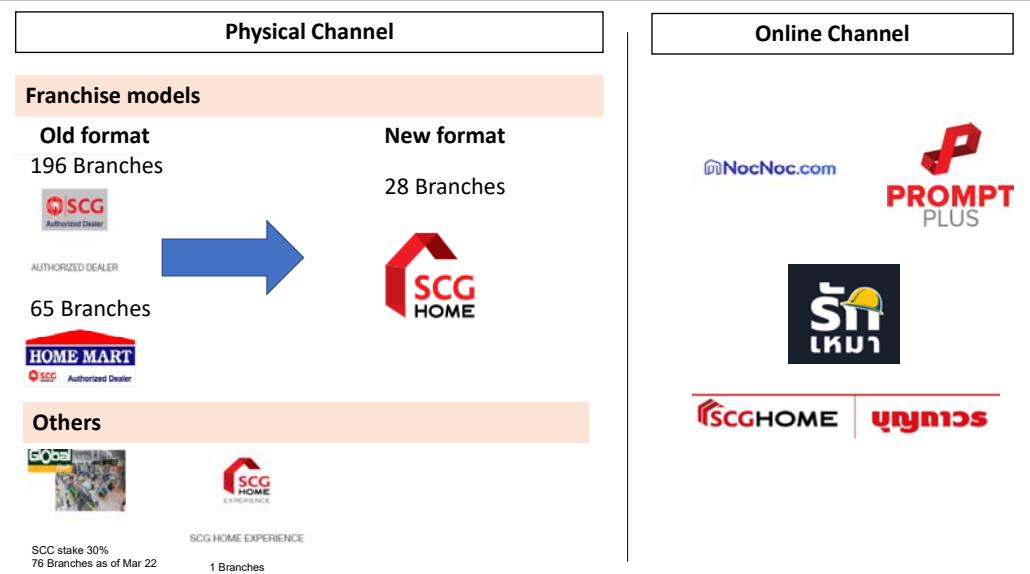
Source: Company data

Ex 15: But Still A More Profitable Business Than Petrochem



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: SCC's Retail Channels



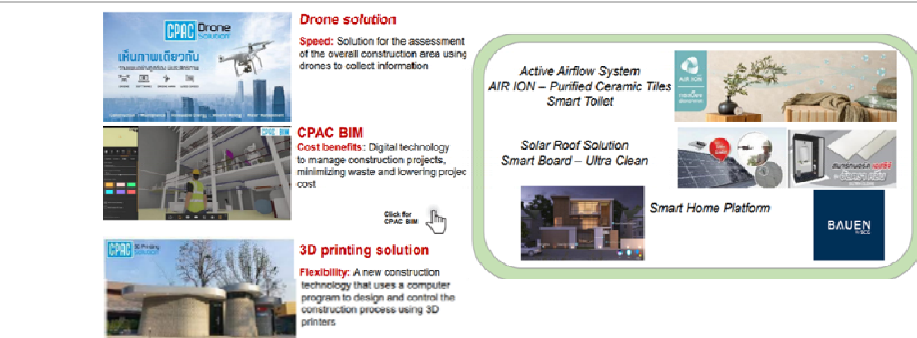
Source: Company data

Ex 17: Retail Stores Abroad

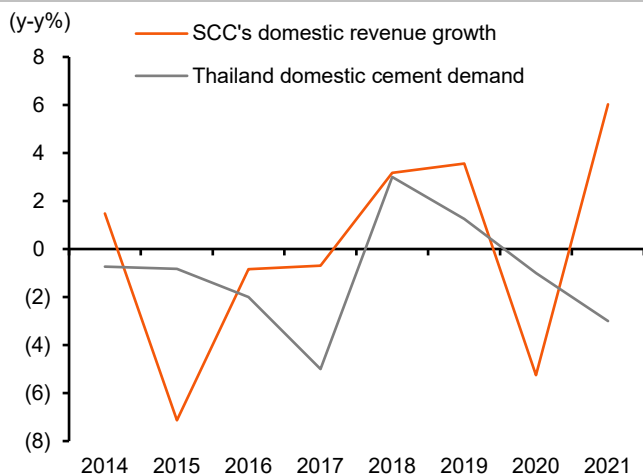


Source: Company data

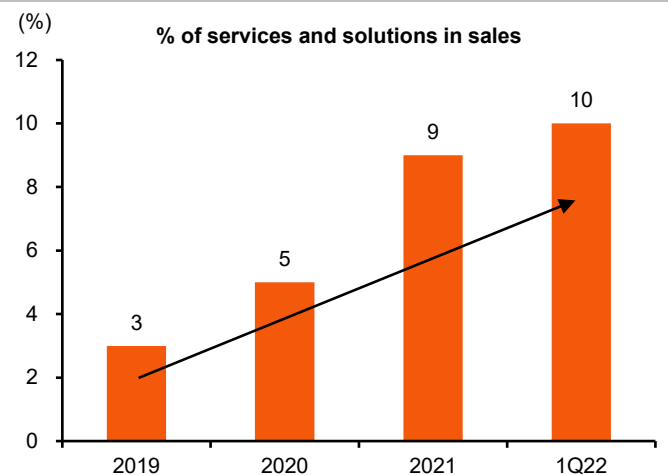
Ex 18: Examples Of Solutions-based Services And Products



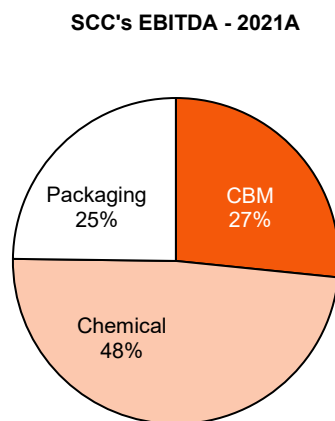
Source: Company data

Ex 19: Domestic CBM Sales Vs. Cement Demand Growth

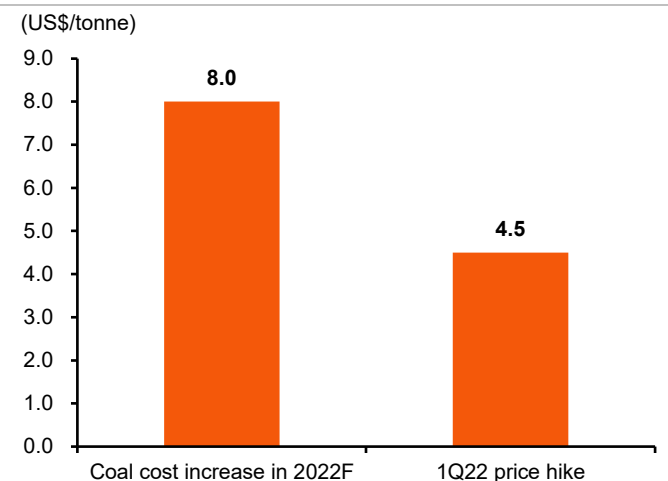
Source: Company data

Ex 20: Higher Solutions-based Sales

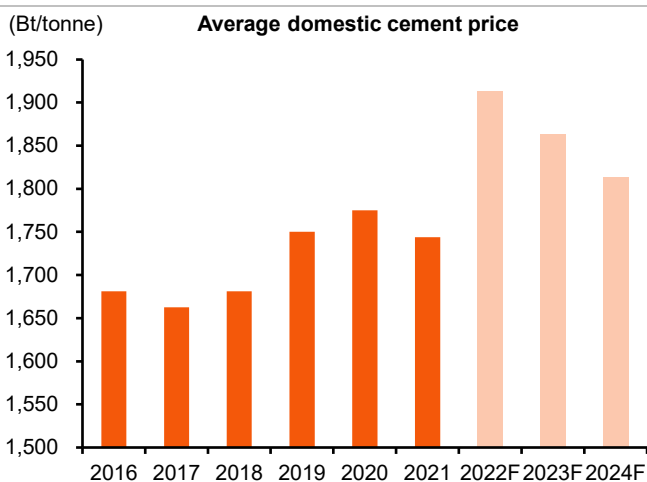
Source: Company data

Ex 21: Cement Makes Up Only 13% Of SCC's EBITDA

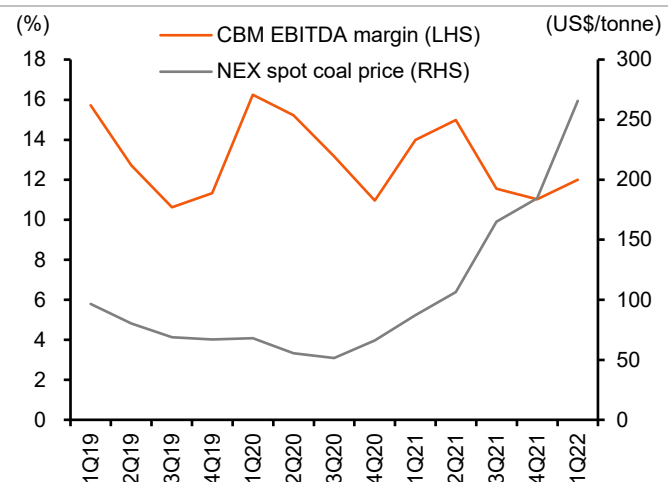
Source: Company data

Ex 22: Coal Cost Vs. Cement Price Increase

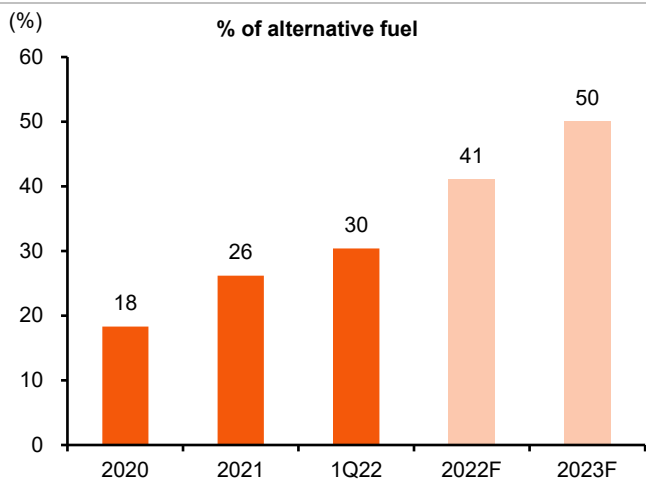
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 23: Average Domestic Cement Price

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 24: CBM Margin Vs. Coal Price

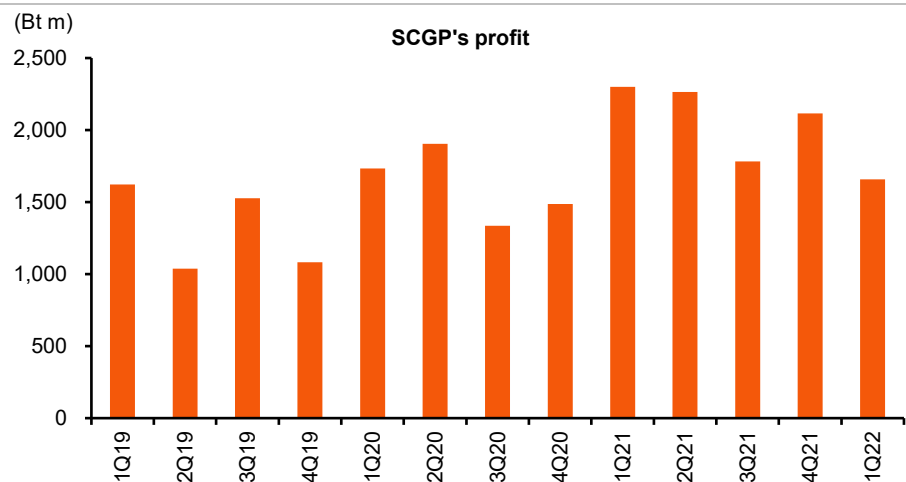
Sources: Company data, Bloomberg

Ex 25: SCC Boosts Alternative Fuel Use

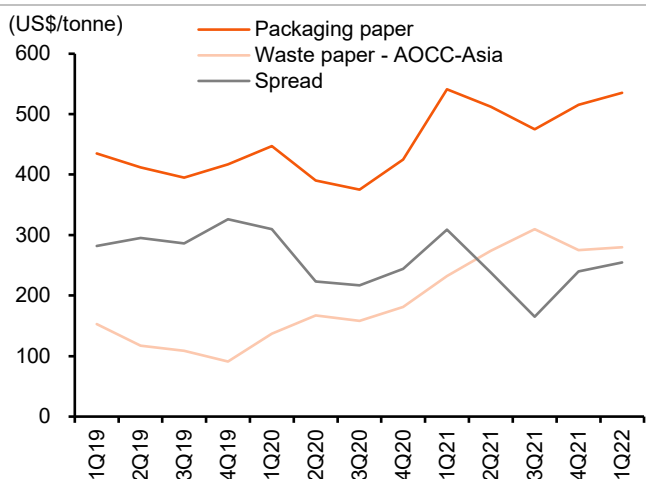
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 26: Examples Of Alternative Fuel Sources

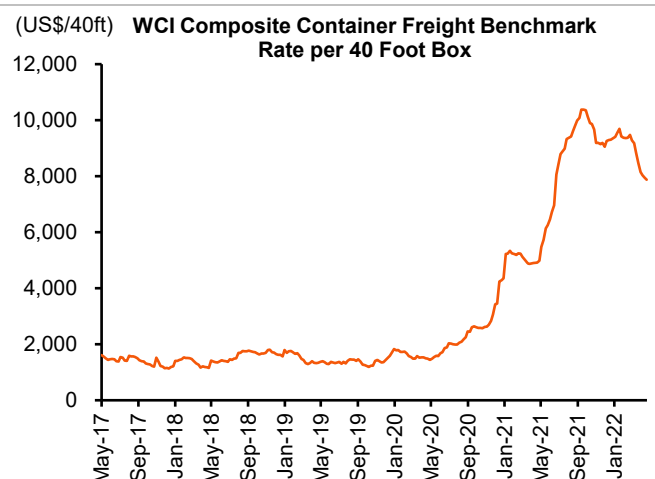
Source: Company data

Ex 27: SCGP's Quarterly Earnings

Source: Company data

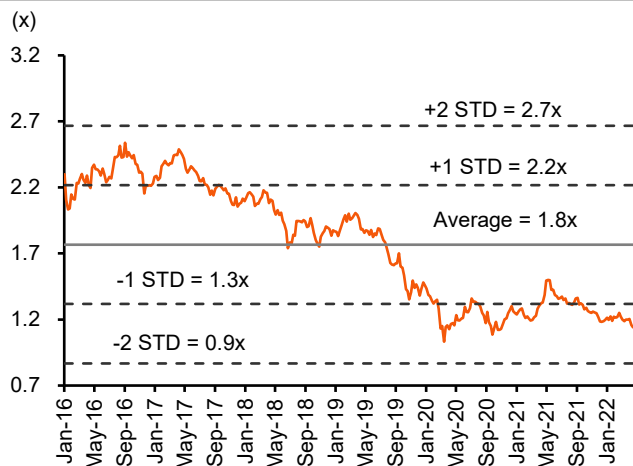
Ex 28: Rebounding Paper Margin

Source: Company data

Ex 29: Easing Freight Rate From Very High Base

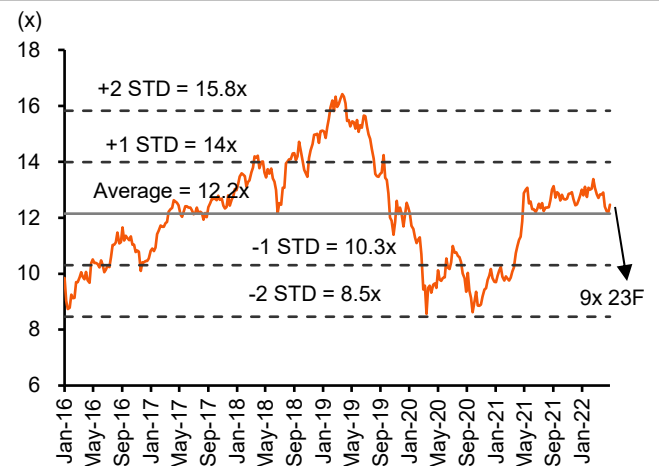
Source: Bloomberg

Ex 30: De-rated P/BV



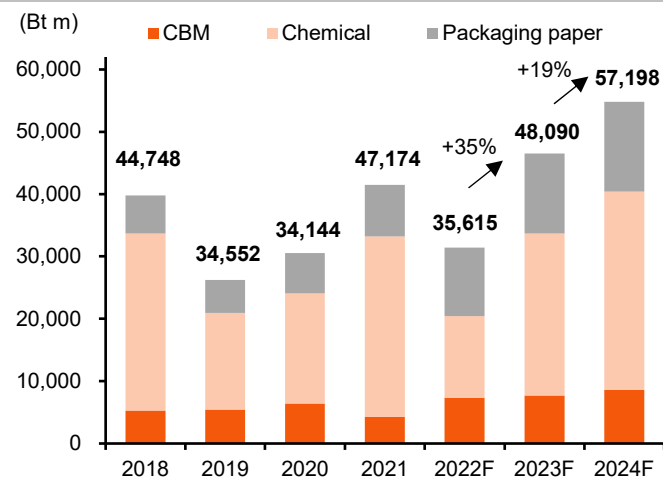
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 31: At Mean Now But To Fall To 9.2x In 2023F



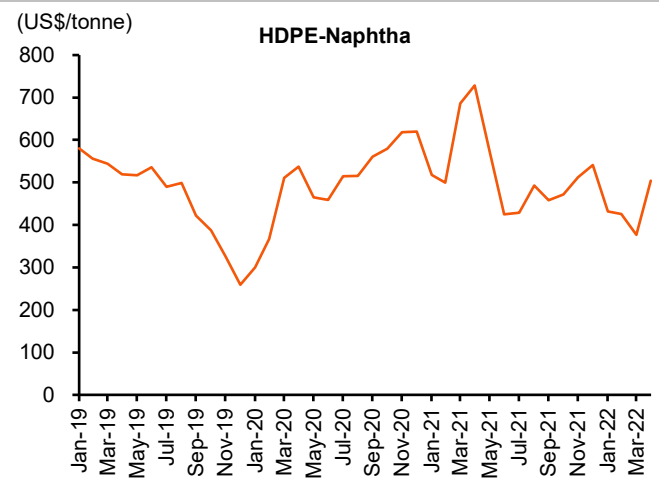
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 32: SCC's Earnings Turnaround



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 33: HDPE-naphtha Spread



Source: Bloomberg

Ex 34: Earnings Revisions

(Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
New	47,174	35,615	48,090	57,198
Old	47,174	47,773	43,138	42,363
Change (%)		(25.4)	11.5	35.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 35: Key Assumptions

	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Chemical segment						
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	506	630	480	510	600
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	626	1,020	800	830	880
LLDPE-naphtha	(US\$/tonne)	479	630	500	530	600
PP-naphtha	(US\$/tonne)	616	680	520	550	630
Cement and building material segment						
Domestic cement demand growth	(%)	(1.0)	(3.0)	0.0	3.0	1.0
Domestic cement price	(Bt/tonne)	1,775	1,744	1,914	1,864	1,814
EBITDA margin	(%)	17.2	12.8	11.0	11.5	12.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 36: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA + other income	80,913	92,296	103,194	96,576	90,919	93,393	95,505	97,632	99,775	101,935	103,842	
Free cash flow	40,757	53,211	71,852	69,657	64,824	65,525	68,047	69,990	71,924	73,875	76,114	1,203,666
PV of free cash flow	35,269	42,821	53,783	47,452	40,895	38,275	36,810	35,063	33,370	30,254	28,742	454,525
Risk Free (%)	2.5											
Market Risk Premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
Wacc (%)	7.5											
Terminal Growth (%)	2.0											
Enterprise Value	877,259											
Net Debt	261,327											
Minority Interest	87,890											
Equity Value	528,042											
# of Shares	1,200											
Equity Value / Share	440											

Sources: Company data, Thanachart estimate

Note: *Includes liquid assets held under current and non-current assets

Valuation Comparison

Ex 37: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		– Div yield –	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Chemical peers												
Petronas Chemicals Group	PCHEM MK	Malaysia	6.0	(9.5)	11.8	13.0	2.2	2.0	7.8	8.4	4.5	4.7
LG Chem	051910 KS	South Korea	(34.6)	24.6	15.4	12.4	1.5	1.4	6.7	5.5	2.1	2.1
Kumho Petrochemical	011780 KS	South Korea	(43.5)	(16.1)	4.2	5.0	0.9	0.7	2.2	2.6	7.9	5.3
Lotte Chemical	011170 KS	South Korea	(48.0)	36.6	8.7	6.4	0.5	0.4	3.7	3.0	5.2	3.9
Formosa Chemicals & Fibre	1326 TT	Taiwan	(27.1)	(4.7)	15.8	16.6	1.2	1.2	14.3	13.7	6.4	4.5
Formosa Plastics	1301 TT	Taiwan	(16.2)	(2.4)	11.5	11.8	1.7	1.7	11.7	11.7	7.7	6.7
Nan Ya Plastics	1303 TT	Taiwan	(23.8)	(1.8)	11.2	11.4	1.7	1.6	9.0	9.0	8.8	6.8
Formosa Petrochemical	6505 TT	Taiwan	(9.1)	(1.6)	18.3	18.6	2.4	2.3	11.2	11.4	4.6	3.8
Siam Cement	SCC TB *	Thailand	(24.2)	35.0	12.5	9.2	1.2	1.1	12.1	8.5	4.0	5.4
Indorama Ventures	IVL TB *	Thailand	31.7	11.5	9.4	8.5	1.4	1.3	7.6	7.7	5.3	5.9
PTT Global Chemical	PTTGC TB *	Thailand	(19.4)	5.4	9.9	9.4	0.7	0.7	7.6	7.2	5.0	4.8
IRPC	IRPC TB *	Thailand	(70.7)	489.1	62.4	10.6	0.8	0.8	12.9	7.5	4.3	4.7
Average			(23.2)	47.2	15.9	11.1	1.3	1.3	8.9	8.0	5.5	4.9
Cement peers												
Indocement	INTP IJ	Indonesia	9.2	18.3	21.9	18.5	1.8	1.7	10.1	8.8	4.6	4.4
Semen Indonesia	SMGR IJ	Indonesia	13.9	25.4	14.3	11.4	1.0	0.9	6.8	6.3	2.9	2.4
Asia Cement	1102 TT	Taiwan	(6.7)	(2.3)	10.8	11.0	1.0	0.9	11.4	11.0	7.5	6.9
Taiwan Cement	1101 TT	Taiwan	0.6	7.2	13.4	12.5	1.3	1.3	11.2	10.2	5.9	5.6
Siam City Cement	SCCC TB	Thailand	(3.1)	12.3	12.2	10.9	1.6	1.5	8.0	7.5	6.3	5.7
TPI Polene	TPIPL TB	Thailand	(37.0)	0.0	8.7	8.7	0.6	0.6	9.2	9.5	na	5.4
Average			(3.9)	10.2	13.5	12.2	1.2	1.2	9.5	8.9	5.4	5.1
Packaging paper peers												
Amcor	AMC AU	Britain	7.8	5.4	20.7	19.6	5.5	5.3	11.5	11.1	2.8	3.0
Huhtamaki	HUH1V FH	Finland	16.4	5.7	14.7	13.9	2.2	2.0	9.6	9.1	2.7	2.9
Mondi	MNDI LN	EU	16.3	1.8	8.8	8.7	1.5	1.3	6.6	6.5	4.4	4.9
Leeman	2314 HK	Hong Kong	(25.5)	7.8	5.3	4.9	0.5	0.5	5.6	5.2	8.6	7.1
Nine Dragon Paper	2689 HK	Hong Kong	(27.5)	8.2	6.3	5.9	0.7	0.6	6.0	5.1	7.3	4.3
BillerudKorsnas	BILL SS	EU	74.9	(11.2)	10.8	12.2	1.4	1.3	5.6	5.7	3.0	3.6
Int. Paper	IP US	US	16.8	4.5	9.8	9.4	1.9	1.8	7.1	6.9	4.3	4.0
PCA	PKG US	US	32.4	3.6	13.9	13.4	3.5	3.0	8.5	8.4	2.5	2.5
Mondi	MNDI LN	EU	16.3	1.8	8.8	8.7	1.5	1.3	6.6	6.5	4.4	4.9
SCG Packaging	SCGP TB *	Thailand	50.9	17.1	21.5	18.4	2.4	2.2	10.8	9.4	2.3	2.7
United Paper	UTP TB *	Thailand	27.4	14.5	9.1	8.0	2.5	2.2	6.2	5.3	7.1	8.2
Average			18.8	5.4	11.8	11.2	2.1	2.0	7.7	7.2	4.5	4.4
Average			(3.3)	23.7	13.9	11.3	1.6	1.5	8.5	7.9	5.1	4.7

Sources: Bloomberg, * Thanachart estimates

Based on 3 May 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) เป็นหนึ่งในเครือบริษัทที่ใหญ่ที่สุดของประเทศไทย การดำเนินงานของบริษัทฯ ประกอบด้วย 3 กลุ่มหลัก คือ ปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง บีโตรีเคมี และบรรจุภัณฑ์ ประมาณ 2/3 ของกำไรปัจจุบันมาจากเคมีภัณฑ์ แม้ว่าบริษัทฯ จะเน้นการเติบโตในธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างในภูมิภาคอาเซียน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

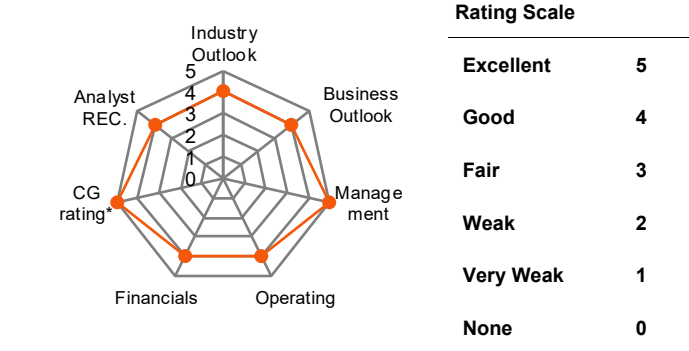
S — Strength

- ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งมากในทุกธุรกิจและผลิตภัณฑ์
- มีประวัติการดำเนินงาน และช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง
- ทีมผู้บริหารมีความแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการทำ M&A โดยเฉพาะจากธุรกิจวัสดุก่อสร้างในอาเซียน
- มีความเป็นไปได้อย่างมากในการขยายธุรกิจเคมีภัณฑ์ โดยเฉพาะในเวียดนาม และอินโดนีเซีย

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ยังคงพึ่งพิงตลาดในประเทศเป็นหลัก
- ธุรกิจบีโตรีเคมีมีลักษณะเป็นวัฏจักรสูง ซึ่งอาจจะทำให้กำไรมีความผันผวนสูง

T — Threat

- การแข่งขันในตลาดซีเมนต์ในประเทศ
- การถือหุ้นลดลงหลังธุรกิจเคมีคอลทำ IPO

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	432.11	440.00	2%
Net profit 22F (Bt m)	40,357	35,615	-12%
Net profit 23F (Bt m)	46,328	48,090	4%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 7	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรปี 2022F ของเราดำกว่าของ Bloomberg consensus 12% เนื่องจากเราให้เคมีคอลสเปรตลดลง
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าเคมีคอลสเปรตฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ปี 2023F เป็นต้นไป

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การหดตัวของ chemical spreads เนื่องจากอุปสงค์ที่หดตัวลง เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ต้นทุนพลังงานที่ยังคงสูงต่อเนื่องเป็นความเสี่ยงอีกประการ

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	399,939	530,112	529,641	558,767	633,566
Cost of sales	309,947	420,793	431,011	432,150	489,318
Gross profit	89,992	109,319	98,630	126,617	144,248
% gross margin	22.5%	20.6%	18.6%	22.7%	22.8%
Selling & administration expenses	52,815	62,797	70,663	78,141	85,648
Operating profit	37,177	46,522	27,967	48,476	58,600
% operating margin	9.3%	8.8%	5.3%	8.7%	9.2%
Depreciation & amortization	27,377	28,835	30,404	32,436	33,696
EBITDA	64,555	75,357	58,371	80,913	92,296
% EBITDA margin	16.1%	14.2%	11.0%	14.5%	14.6%
Non-operating income	7,278	10,594	12,858	12,917	15,281
Non-operating expenses	0	(4,472)	0	0	0
Interest expense	(7,082)	(6,757)	(7,410)	(9,353)	(8,810)
Pre-tax profit	37,373	45,886	33,415	52,040	65,071
Income tax	5,809	8,900	6,094	9,353	11,245
After-tax profit	31,564	36,986	27,321	42,687	53,826
% net margin	7.9%	7.0%	5.2%	7.6%	8.5%
Shares in affiliates' Earnings	9,456	17,543	11,866	12,156	11,761
Minority interests	(3,156)	(7,562)	(3,572)	(6,753)	(8,389)
Extraordinary items	(3,720)	207	0	0	0
NET PROFIT	34,144	47,174	35,615	48,090	57,198
Normalized profit	37,864	46,967	35,615	48,090	57,198
EPS (Bt)	28.5	39.3	29.7	40.1	47.7
Normalized EPS (Bt)	31.6	39.1	29.7	40.1	47.7

We expect lower profit in 2022F due to a lower chemical margin, but a rebound in 2023F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	214,017	233,016	227,151	231,886	259,761
Cash & cash equivalent	102,981	67,610	60,000	60,000	65,000
Account receivables	54,842	78,951	78,881	83,219	94,359
Inventories	54,654	83,121	85,139	85,364	96,657
Others	1,540	3,334	3,131	3,303	3,745
Investments & loans	117,009	139,808	139,808	139,808	139,808
Net fixed assets	363,425	410,708	456,421	463,985	462,289
Other assets	54,930	77,569	77,500	81,762	92,707
Total assets	749,381	861,101	900,881	917,442	954,565
LIABILITIES:					
Current liabilities:	161,420	168,386	177,234	172,037	178,377
Account payables	65,273	75,026	76,847	77,050	87,243
Bank overdraft & ST loans	21,510	39,262	43,488	40,902	38,590
Current LT debt	68,908	44,550	49,345	46,411	43,788
Others current liabilities	5,729	9,549	7,554	7,674	8,757
Total LT debt	160,553	206,291	228,495	214,908	202,761
Others LT liabilities	31,281	36,415	25,960	27,388	31,054
Total liabilities	353,255	411,093	431,689	414,333	412,192
Minority interest	75,154	84,318	87,890	94,643	103,032
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	3,467	3,467	3,467	3,467
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(12,001)	1,790	1,790	1,790	1,790
Retained earnings	331,773	359,234	374,845	402,009	432,884
Shareholders' equity	320,972	365,691	381,302	408,466	439,341
Liabilities & equity	749,381	861,101	900,881	917,442	954,565

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	37,373	45,886	33,415	52,040	65,071
Tax paid	(4,072)	(10,069)	(4,874)	(9,779)	(10,404)
Depreciation & amortization	27,377	28,835	30,404	32,436	33,696
Chg In working capital	18,467	(42,824)	(126)	(4,360)	(12,240)
Chg In other CA & CL / minorities	37,490	25,030	8,654	12,529	11,560
Cash flow from operations	116,635	46,859	67,473	82,867	87,683
Capex	(84,817)	(76,117)	(76,117)	(40,000)	(32,000)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	42	(90)	200	0	0
LT loans & investments	(15,260)	(22,799)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	11,344	(19,899)	(10,386)	(2,834)	(7,279)
Cash flow from investments	(88,690)	(118,906)	(86,304)	(42,834)	(39,279)
Debt financing	24,202	39,132	31,224	(19,106)	(17,083)
Capital increase	0	3,467	0	0	0
Dividends paid	(14,998)	(20,398)	(20,004)	(20,926)	(26,322)
Warrants & other surplus	21,611	14,475	0	0	0
Cash flow from financing	30,815	36,677	11,221	(40,032)	(43,405)
Free cash flow	31,818	(29,259)	(8,644)	42,867	55,683

Cash flow likely to remain strong and capex cycle is passing

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	11.7	9.5	12.5	9.2	7.8
Normalized PE - at target price (x)	13.9	11.2	14.8	11.0	9.2
PE (x)	13.0	9.4	12.5	9.2	7.8
PE - at target price (x)	15.5	11.2	14.8	11.0	9.2
EV/EBITDA (x)	9.2	8.8	12.1	8.5	7.2
EV/EBITDA - at target price (x)	10.5	10.0	13.5	9.5	8.1
P/BV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
P/CFO (x)	3.8	9.5	6.6	5.4	5.1
Price/sales (x)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
Dividend yield (%)	3.8	5.0	4.0	5.4	6.4
FCF Yield (%)	7.2	(6.6)	(1.9)	9.7	12.5
(Bt)					
Normalized EPS	31.6	39.1	29.7	40.1	47.7
EPS	28.5	39.3	29.7	40.1	47.7
DPS	14.0	18.5	14.8	20.0	23.8
BV/share	267.5	304.7	317.8	340.4	366.1
CFO/share	97.2	39.0	56.2	69.1	73.1
FCF/share	26.5	(24.4)	(7.2)	35.7	46.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

We see SCC's valuation as attractive given a 2023F recovery

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(8.7)	32.5	(0.1)	5.5	13.4
Net profit (%)	6.7	38.2	(24.5)	35.0	18.9
EPS (%)	6.7	38.2	(24.5)	35.0	18.9
Normalized profit (%)	9.4	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Normalized EPS (%)	9.4	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Dividend payout ratio (%)	49.2	47.1	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	22.5	20.6	18.6	22.7	22.8
Operating margin (%)	9.3	8.8	5.3	8.7	9.2
EBITDA margin (%)	16.1	14.2	11.0	14.5	14.6
Net margin (%)	7.9	7.0	5.2	7.6	8.5
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
Interest coverage - EBIT (x)	5.2	6.9	3.8	5.2	6.7
Interest coverage - EBITDA (x)	9.1	11.2	7.9	8.7	10.5
ROA - using norm profit (%)	5.5	5.8	4.0	5.3	6.1
ROE - using norm profit (%)	12.6	13.7	9.5	12.2	13.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.5	10.8	7.3	10.8	12.7
- asset turnover (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
- operating margin (%)	11.1	9.9	7.7	11.0	11.7
- leverage (x)	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2
- interest burden (%)	84.1	87.2	81.8	84.8	88.1
- tax burden (%)	84.5	80.6	81.8	82.0	82.7
WACC (%)	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
ROIC (%)	6.8	8.0	3.9	6.2	7.4
NOPAT (Bt m)	31,399	37,498	22,867	39,764	48,473
invested capital (Bt m)	468,962	588,184	642,629	650,687	659,480

Sources: Company data, Thanachart estimates

We expect leverage to come down in the coming few years

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMART16C2205A , JMART16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวัน 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรัชชา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

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

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

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

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

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

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

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

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

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

Data Support Team

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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

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

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

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@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