

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 73.00

(From: Bt 70.00)

6 JULY 2022

Upside : 21.7%

Central Pattana Pcl (CPN TB)

เริ่มกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ

เมื่อเดือนมิ.ย.ที่ผ่านมา CPN ประกาศขยายสู่ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจ Self-Storage ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจในระยะยาวภายใต้กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ Retail-Led Mixed-Use Development เราขอการเคลื่อนไหวนี้ คงคำแนะนำ "ซื้อ" TP 73 บาท



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

เปิด 37 โรงแรมภายในปี 2026

เมื่อเดือนมิ.ย. CPN ประกาศแผนการขยายสู่ธุรกิจโรงแรม ด้วยงบลงทุน 1 หมื่นลบ. สำหรับโรงแรม 37 แห่งใน 27 จังหวัดภายใน 5 ปี โรงแรมส่วนใหญ่จะตั้งอยู่ในโครงการ mixed-use บมจ.โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือจะบริหารโรงแรมภายใต้ 3 แบรินด์ ได้แก่ Centara (ระดับหรู), Centara One (ไลฟ์สไตล์ระดับกลาง) และ Go! Hotel (ราคาประหยัด). ด้วยแผนนี้ กลุ่มโรงแรมของ CPN จะเพิ่มขึ้นจาก 560 ห้อง (2 โรงแรม) ในปัจจุบัน เป็นมากกว่า 4,000 ห้อง โรงแรมแห่งแรกจะเปิดตัวในเดือนกันยายนนี้ - เซ็นทารา โคราช ตามด้วยอีกสองแห่ง ที่ อุบลราชธานี และบ่อวิน (เขตอุตสาหกรรม) CPN คาดว่ารายได้โรงแรมจะเติบโตเป็น 10% ของรายได้รวมในปี 2026 จาก 3% ในปี 2019

ร่วมทุนในธุรกิจ Self-storage

เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว CPN เข้าถือหุ้น 30% ในบริษัทร่วมทุน ซึ่งถือหุ้น 60% โดยบมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ (JWD) ผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำ และ 10% โดย Store It! Management ในสิงคโปร์ การร่วมทุน JV, JWD Store It! เริ่มธุรกิจเมื่อไม่กี่ปีที่ผ่านมา ด้วยมีสาขา 6 แห่ง พื้นที่จัดเก็บรวม 13,000 ตร.ม. CPN น่าจะช่วยเร่งขยายสาขาในศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม และโครงการที่อยู่อาศัย JWD ตั้งเป้าเปิด 9 สาขาใหม่ รวมเป็น 15 สาขา ในปีนี้ เป้าหมายระยะยาวคือพื้นที่จัดเก็บ 100,000 ตร.ม. ภายในปี 2025 และค้ำหนุนในปีหน้าจากขาดทุน 22/18 ลบ. ในปี 2020/21

ส่วนลดค่าเช่าทรงตัว q-q ใน 2Q22F

ส่วนลดค่าเช่าในเดือนเม.ย. และพ.ค. 2022 ทรงตัวจาก 1Q22 ที่ 16% (เทียบกับส่วนลด 41% ใน 2Q21) แม้ว่าจำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าจะเพิ่มขึ้นจาก 65% ของระดับก่อนเกิดโควิดปี 2019 ในเดือนมี.ค. เป็น 69% ในเดือนเม.ย. และ 77% ในเดือนพ.ค. โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าในแหล่งท่องเที่ยวที่เพิ่มสูงขึ้น ส่วนลดค่าเช่าทรงตัว q-q ใน 2Q22F ต่ำกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ของเรา 12% เราเชื่อว่าสาเหตุมาจากแนวโน้มการบริโภคที่ระมัดระวังมากขึ้นในช่วงภาวะเงินเฟ้อและการติดเชื้อโควิดที่มากขึ้น เราปรับเพิ่มสมมติฐานส่วนลดค่าเช่าเป็น 16/15/10% (จาก 12/8/3%) ใน 2Q-4Q22F เป็นส่วนลด 13% ในปีนี้ และไม่มีส่วนลดเพิ่มเติมในปีหน้า เทียบกับส่วนลด 34/39% ในปี 2020-21

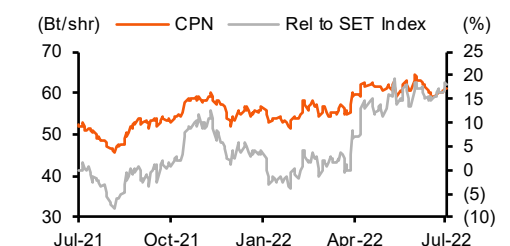
คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดกำไรลง 2% ในปี 2022-33F เพื่อสะท้อนสมมติฐานค่าเช่าใหม่และส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุนด้านโลจิสติกส์ใหม่ และการลงทุนในโรงแรม 3 แห่งในปี 2022-23F (Exhibit 13 แสดงการปรับประมาณการกำไร) เรายังไม่รวมโรงแรมใหม่ที่เหลืออีก 34 แห่งในประมาณการ หลังการปรับกำไร เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 134/35/21% สำหรับ CPN และคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2023F ที่ 73 บาท (จาก 70 บาท) CPN เป็นหุ้นที่มีกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังโควิด ศูนย์การค้าใหม่ 3 แห่งที่ ศรีราชา อโยธยา และจันทบุรี เปิดตัวแล้วในช่วง 4Q21-2Q22 และมีอัตราการเช่ามากกว่า 80% เทียบกับระดับค้ำหนุนของกำไรที่ 65-70%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	24,515	32,441	38,747	43,420
Net profit	7,148	9,292	12,067	14,240
Consensus NP	—	9,411	11,814	13,364
Diff frm cons (%)	—	(1.3)	2.1	6.6
Norm profit	3,379	7,904	10,679	12,873
Prev. Norm profit	—	8,313	11,168	13,235
Chg frm prev (%)	—	(4.9)	(4.4)	(2.7)
Norm EPS (Bt)	0.8	1.8	2.4	2.9
Norm EPS grw (%)	(35.7)	133.9	35.1	20.5
Norm PE (x)	79.7	34.1	25.2	20.9
EV/EBITDA (x)	27.9	19.5	15.8	13.5
P/BV (x)	3.7	3.4	3.1	2.8
Div yield (%)	1.0	1.4	1.8	2.1
ROE (%)	4.8	10.4	12.9	14.1
Net D/E (%)	92.2	85.3	75.2	66.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 6-Jul-22 (Bt)	60.00
Market Cap (US\$ m)	7,517.0
Listed Shares (m shares)	4,488.0
Free Float (%)	65.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	16.5
12M Price H/L (Bt)	64.25/45.75
Sector	PROP
Major Shareholder	Central Holding Co., Ltd 26.21%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Our Assumptions For The Three Hotels

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
<u>Centara Korat</u> (opening: Sep 2022)												
No of rooms	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218
Occupancy rate (%)	30	40	50	60	70	80	80	80	80	80	80	80
Room rate (Bt/night/room)	2,500	2,575	2,652	2,732	2,814	2,898	2,985	3,075	3,167	3,262	3,360	3,461
growth (%)		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
F&B/room revenue ratio (%)	30	30	30	30	30	30	35	40	40	40	40	40
Other revenue/room revenue ratio (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
GP (%)	30	30	30	30	35	35	35	40	40	40	40	40
Net profit (loss) (Bt m)	(21)	(23)	(15)	(7)	10	19	23	38	40	42	44	46
<u>Ubol Ratchathani</u> (opening: mid-2023F)												
No of rooms		200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Occupancy rate (%)		30	40	50	60	70	80	80	80	80	80	80
Room rate (Bt/night/room)		2,500	2,575	2,652	2,732	2,814	2,898	2,985	3,075	3,167	3,262	3,360
growth (%)			3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
F&B/room revenue ratio (%)		30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Other revenue/room revenue ratio (%)		5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
GP (%)		30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Net profit (loss) (Bt m)		(20)	(21)	(14)	(6)	10	18	19	30	31	33	34
<u>Bowin</u> (opening: mid-2023F)												
No of rooms		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Occupancy rate (%)		30	40	50	60	70	80	80	80	80	80	80
Room rate (Bt/night/room)		900	927	955	983	1,013	1,043	1,075	1,107	1,140	1,174	1,210
growth (%)			3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
F&B/room revenue ratio (%)		10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Other revenue/room revenue ratio (%)		5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
GP (%)		30	30	30	30	35	35	35	40	40	40	40
Net profit (loss) (Bt m)		(3)	(2)	(1)	0	2	4	4	6	6	6	6
Total profit (loss) contribution) (Bt m)	(21)	(46)	(39)	(22)	4	31	45	62	76	79	83	86

Source: Thanachart estimates

Ex 2: Centara Korat



CENTARA
KORAT

880 Mittraphap Road, Tambon Nai
Mueang, District Muang,
Nakhon Ratchasima

• centarahotelsresorts.com/cko
• +66 (0) 4425 1234
• cko@chr.co.th

CENTARA KORAT

Designed to be the centre of the community, Centara Korat will anchor Central Korat, the largest mixed-use project in Northeastern Thailand and a new all-in-one leisure and lifestyle destination for the region. Located in Central Korat on the main Mitrapap Road at the gateway to Isan, Centara is well poised to cater to multi-generational families, long-stay guests, and MICE business travellers to the region's main provinces, which also include Ubon Ratchathani, Udon Thani, Khon Kaen, and Buriram. Korat is located a 3.5-hours drive from Bangkok, and is served by its own domestic airport.

ACCOMMODATION

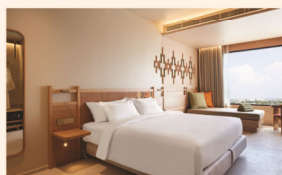
- 218 rooms ranging from 32 to 107 sqm in a contemporary wooden design
- A choice of King, Twin and Double / Double beds. Also, daybed is available in all rooms.
- All rooms are non-smoking
- Dinnerware in all guestrooms, with additional microwave available in Suites.
- Connecting rooms and wheelchair-accessible rooms are available

FACILITIES & SERVICES

- Rooftop swimming pool
- Sky Lounge
- Fitness centre with training area, boxing and yoga classes
- Complimentary Wi-Fi internet access
- Laundry and dry-cleaning service
- Daily housekeeping
- Complimentary onsite parking available
- Meetings facilities

RESTAURANTS & BARS

- House of Kin: an all-day dining restaurant featuring Thai, Japanese, international and pastries and bakery
- Rooftop Pool: serving snacks and beverages



Source: Company data

Ex 2: Centara Korat (Con't)

ACCOMMODATION

Room Facts at a Glance						In-Room Features											
Room Type		Room Details				Maximum occupancy (AD + CH)	Day bed	Individually controlled air-conditioning	Shower	Bathtub	Minibar	Tea and coffee making facilities	In-room safe	Hairdryer	Satellite TV	Complimentary wireless internet access	Separate living / dining room
		Number of rooms	Room size (m ²)	Balcony size (m ²)	Total living space (m ²)												
Deluxe	King	50	32		32	3AD or 2AD + 1CH	*	*	*		*	*	*	*	*	*	
	Twin	56	32		32	3AD or 2AD + 1CH	*	*	*		*	*	*	*	*	*	
Premium Deluxe	King	28	35		35	3AD or 2AD + 1CH	*	*	*		*	*	*	*	*	*	
Studio	King	22	37	2*	37 - 39	3AD or 2AD + 1CH	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
	Double / Double	56	37	2*	37 - 39	3AD or 2AD + 1CH	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
Executive Suite	King	6	105	2	107	3AD or 2AD + 2CH	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	

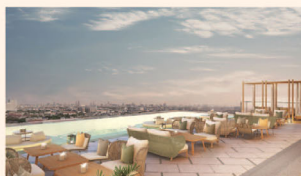
*Available in some units

RESTAURANTS & BARS

Venue	Type of Cuisine	Capacity (seats)	Opening Hours	Location
House of Kin	Thai, Japanese, international, and pastries and bakery	170	06:30 - 10:30 / 11:30 - 14:00 / 18:00 - 23:00	Ground Floor
Rooftop Pool	Snacks and beverages	40	10:00 - 17:00	20 th Floor
In-room dining	Thai cuisine	-	06:00 - 23:00	All guestrooms

MEETINGS & EVENTS

Venue	Location	Area (M ²)	Size (M x M)	Ceiling (M)	Classroom	Theatre	Cocktail	U Shape	Banquet
KORAT BALLROOM	2 nd Floor	572	14.4 x 39.7	7.8	324	620	650	240	500
KORAT 1	2 nd Floor	314	14.4 x 21.8	7.8	216	280	320	124	250
KORAT 2	2 nd Floor	252	14.4 x 17.5	7.8	180	240	280	96	200
CHUM PHON	2 nd Floor	99	14.7 x 6.8	3.3	90	150	140	80	80
PHON LAN	2 nd Floor	99	14.7 x 6.8	3.3	90	150	140	80	80
PHON SAEN	2 nd Floor	87	9.5 x 9.2	3.3	60	84	90	44	50
CHAINARONG	2 nd Floor	78	9.5 x 8.2	3.3	48	74	90	44	40



Source: Company data

Ex 3: Store It! Siam Branch



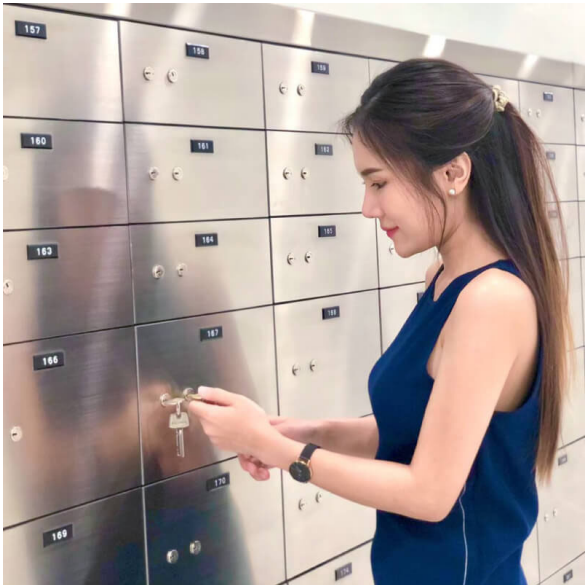
Source: Company data

Ex 4: Store It! Patong (Phuket) Branch



Source: Company data

Ex 5: Safe/Deposit Box



Source: Company data

Ex 6: Wine Bank



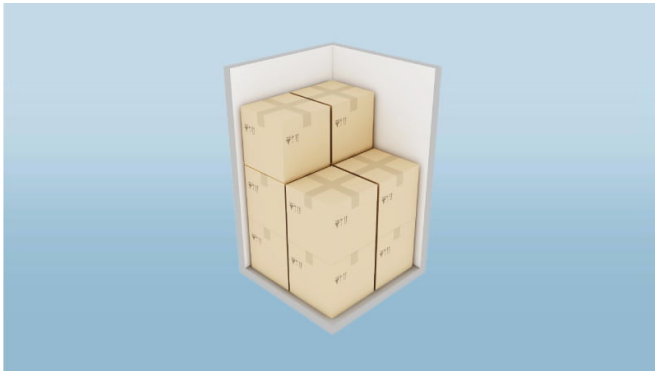
Source: Company data

Ex 7: Air-Conditioned Locker

Source: Company data

Ex 8: Non Air-Conditioned Locker

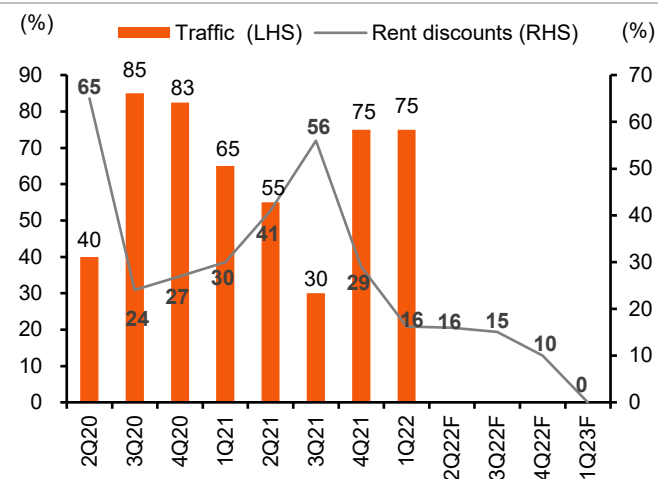
Source: Company data

Ex 9: XXS-Sized Storage (0.5-1.4SQM) – Bt1,000/Month

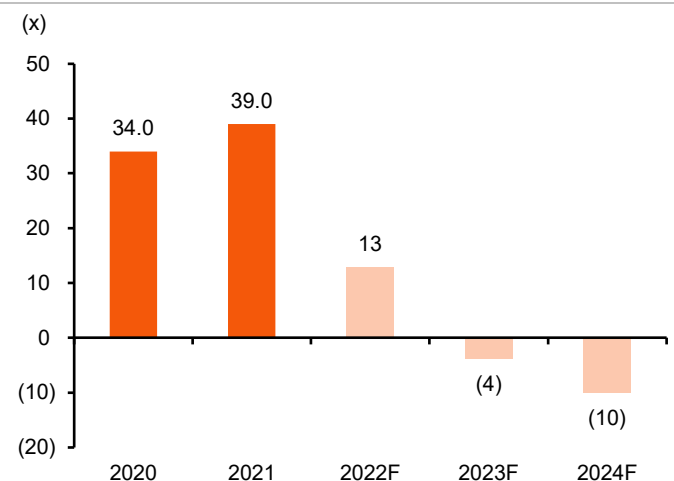
Source: Company data

Ex 10: M-Sized Storage (5-10SQM) – Bt4,640/Month

Source: Company data

Ex 11: Traffic Vs. Rent Discounts

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Rent Discount Assumptions

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
SS rental revenue growth (%)														
New	(34)	(8)	44	19	6	4	3	3	3	3	3	3	3	3
Old	(34)	(8)	48	19	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Rent discounts (increases) vs 2019 (%)														
New	34	39	13	(4)	(10)	(14)	(18)	(21)	(25)	(29)	(33)	(37)	(41)	(45)
Old	34	39	10	(7)	(12)	(15)	(19)	(22)	(26)	(30)	(34)	(38)	(42)	(46)
Gross margin - rent (%)														
New	45.0	40.8	48.1	51.1	52.7	53.6	54.3	54.9	55.8	56.4	56.8	57.4	58.6	59.8
Old	45.0	40.8	49.1	52.0	53.3	53.9	54.5	55.1	56.1	56.6	57.1	57.6	58.8	60.0
Three hotels' profit contribution (Bt m)														
New	0	0	(21)	(46)	(39)	(22)	4	31	45	62	76	79	83	86
Old	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JWD Store It!'s profit (Bt m)	(22)	(18)	(25)	(10)	0	5	10	10	10	10	10	10	10	10
JWD Store It!'s equity income (Bt m)	0	0	(4)	(3)	0	2	3	3	3	3	3	3	3	3
Normalized profit (Bt m)														
New	5,258	3,379	7,904	10,679	12,873	13,796	15,880	16,343	17,752	19,532	20,722	22,061	23,651	25,289
Old	5,258	3,379	8,313	11,168	13,235	14,006	16,067	16,509	17,912	19,688	20,850	22,193	23,812	25,458
Change (%)	0.0	0.0	(4.9)	(4.4)	(2.7)	(1.5)	(1.2)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Our Sum-of-the-parts Valuation

SOTP valuation			(Bt m)
Risk-free rate (Rf) (%)	2.5	Total present value of FCF	377,914
Market risk premium (Rm-Rf) (%)	8.0	Less: net debt	75,320
Beta	0.95	Less: minority interest	9,065
Cost of equity (Ke) (%)	10.1	Equity value	293,529
After-tax cost of debt (Kd) (%)	1.4	No of shares (end-2023F) (m)	4,488
Debt to total assets (%)	35.0	Equity value/share (Bt/share)	65.40
WACC (%)	7.1	plus Value of CPNREIT (30.3%-owned) (Bt/CPN share)	3.55
		Value of CPNCG (25%-owned) (Bt/CPN share)	0.28
		Value of six land plots (Bt/CPN share)	3.76
CPN's SOTP-based target price (Bt/share)			73.00

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 15: 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)	(%)	(%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	na	(22.1)	5.8	7.5	1.0	0.8	4.3	4.8	0.0	0.6
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	109.1	(9.1)	8.6	9.4	0.6	0.5	5.1	5.2	7.4	6.2
Tesco	TSCO LN	Britain	110.8	(2.3)	11.0	11.2	1.4	1.1	6.6	6.9	3.4	4.5
Carrefour SA	CA FP	France	16.8	18.0	10.1	8.6	1.2	1.1	5.3	4.9	3.3	3.6
Casino Guichard	CO FP	France	(12.6)	56.5	10.8	6.9	0.5	0.5	6.3	5.8	4.9	1.2
L'Oreal SA	OR FP	France	17.5	8.2	33.0	30.5	7.2	6.5	21.1	19.6	1.3	1.6
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	7.9	0.9	na	na	na	na	9.1	9.5	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	na	99.7	173.1	86.7	2.1	2.2	8.9	8.4	1.5	1.5
Kao Corporation	4452 JP	Japan	(7.9)	12.8	24.1	21.4	2.7	2.6	11.8	10.7	2.5	2.6
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(8.0)	(0.1)	22.1	22.1	1.7	1.6	9.1	8.6	1.6	1.6
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	9.6	75.3	56.1	32.0	4.0	3.7	19.1	13.8	0.9	1.8
Lawson	2651 JP	Japan	105.8	14.1	24.0	21.0	1.6	1.6	3.5	3.3	3.4	3.4
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	36.3	20.1	21.6	18.0	1.7	1.6	8.5	7.2	1.9	1.9
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	(8.0)	39.8	12.5	8.9	0.5	0.5	10.5	9.9	3.2	4.4
Shinsegae	004170 KS	South Korea	18.2	15.7	6.1	5.2	0.5	0.5	6.1	5.7	0.8	1.4
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	(24.4)	32.4	19.1	14.4	1.2	1.1	6.4	5.2	1.3	1.1
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	(14.0)	14.4	8.1	7.1	5.4	5.3	4.7	4.4	3.1	4.0
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(0.7)	9.6	19.5	17.8	3.8	3.4	10.6	10.1	1.7	1.7
Home Depot Inc	HD US	USA	7.0	5.8	17.1	16.1	na	na	12.3	12.0	2.1	2.3
Yonghui Superstores	601933 CH	China	na	82.7	54.1	29.6	3.4	3.0	18.6	15.0	1.3	0.6
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	na	na	56.7	3.8	3.8	na	26.3	0.0	0.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	4.1	78.4	28.6	16.0	3.2	2.9	9.4	8.7	3.1	3.4
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	17.4	11.8	27.2	24.4	8.0	7.5	11.9	11.7	2.8	3.2
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	188.9	7.7	18.1	16.8	11.8	8.8	7.2	7.2	1.8	2.8
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	47.9	10.7	24.8	22.4	1.1	1.1	13.1	12.7	3.0	3.3
COM7 *	COM7 TB	Thailand	28.4	22.4	19.5	15.9	8.6	7.1	13.7	11.3	2.3	5.1
CP All *	CPALL TB	Thailand	66.1	57.4	43.5	27.6	5.0	4.5	12.6	10.6	1.1	1.8
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	133.9	35.1	34.1	25.2	3.4	3.1	19.5	15.8	1.4	1.8
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	40.3	39.1	27.9	3.5	3.2	9.7	8.7	1.0	1.4
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	11.8	20.8	22.4	18.6	3.8	3.4	18.0	15.0	1.8	2.2
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	21.1	20.5	25.1	20.9	6.9	6.4	14.4	12.5	3.2	3.8
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(20.6)	40.6	38.0	27.0	1.2	1.2	14.6	12.5	2.0	2.8
Mc Group *	MC TB**	Thailand	13.6	26.1	14.4	11.4	2.0	2.0	5.3	4.6	7.0	8.8
Average			31.3	26.4	28.1	21.4	3.3	3.0	10.5	10.0	2.4	2.7

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 6 July 2022 closing price

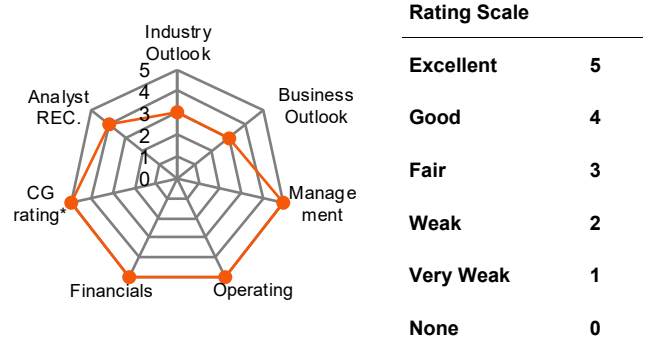
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

CPN เป็นผู้ประกอบการให้บริการศูนย์การค้าที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี ณ ปัจจุบัน CPN บริหารศูนย์การค้าทั้งหมด 36 แห่ง อาคารสำนักงาน 7 แห่ง โรงแรม 2 แห่ง และ 10 โครงการที่อยู่อาศัย บริษัทฯ เป็นผู้นำในตลาดการพัฒนาโครงการค้าปลีกที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดมากที่สุดในตลาดค้าปลีกของกรุงเทพฯ นอกจากนี้ยังลงทุนในสองกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์/REIT ด้วยถือหุ้น 30.3% ใน CPNREIT และ 25.0% ใน CPNCG

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำในตลาดและมีแผนการขยายแนวรุกมากที่สุด
- ตระกูลจิราวัฒน์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ มีธุรกิจเครือค่อนข้างมาก โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการค้าปลีก เพราะฉะนั้น อัตราการเข้าพื้นที่จึงมีความแน่นอนสูงในระดับหนึ่งก่อนการเปิดตัวโครงการ
- มีพื้นที่ซึ่งค่อนข้างโดดเด่นในกรุงเทพฯ และตามหัวเมืองต่างจังหวัด

O — Opportunity

- ขยายสู่ตลาดในต่างจังหวัด
- โอกาสในการขยายศูนย์การค้าไปยังตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศอาเซียน

W — Weakness

- ลักษณะธุรกิจจำเป็นต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่
- ระยะเวลาในการคืนทุนค่อนข้างยาว

T — Threat

- การแข่งขันทางอ้อมจากไฮเปอร์มาร์เก็ต โดยเฉพาะในพื้นที่ต่างจังหวัด
- ความเสี่ยงของพื้นที่เช่าไม่ได้รับการต่อสัญญา

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	67.91	73.00	7%
Net profit 22F (Bt m)	9,411	9,292	-1%
Net profit 23F (Bt m)	11,814	12,067	2%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิของเราในปี 2022-23F ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด 7% เนื่องจากเราปรับมาใช้ฐานปี 2023F

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจับจ่ายของประชาชน และความสามารถของบริษัทฯ ในการปรับขึ้นค่าเช่า อัตราการเช่า และการขยายสาขา ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ความเสี่ยงที่ไม่คาดคิดอย่างเหตุการณ์การปิดศูนย์การค้าและเพลิงไหม้ที่ CentralWorld ในอดีต อาจส่งผลให้กำไรสะดุด และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	26,730	24,515	32,441	38,747	43,420
Cost of sales	15,037	14,784	17,079	19,122	20,412
Gross profit	11,693	9,731	15,362	19,624	23,008
% gross margin	43.7%	39.7%	47.4%	50.6%	53.0%
Selling & administration expenses	5,241	5,499	6,164	7,168	7,816
Operating profit	6,452	4,231	9,198	12,456	15,192
% operating margin	24.1%	17.3%	28.4%	32.1%	35.0%
Depreciation & amortization	7,906	8,124	8,476	9,194	9,970
EBITDA	14,359	12,356	17,674	21,650	25,162
% EBITDA margin	53.7%	50.4%	54.5%	55.9%	57.9%
Non-operating income	1,260	1,123	1,231	1,282	1,436
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,865)	(1,790)	(2,126)	(2,073)	(2,048)
Pre-tax profit	5,848	3,564	8,303	11,665	14,580
Income tax	1,301	807	1,827	2,566	3,208
After-tax profit	4,547	2,757	6,476	9,099	11,373
% net margin	17.0%	11.2%	20.0%	23.5%	26.2%
Shares in affiliates' Earnings	772	704	1,519	1,682	1,611
Minority interests	(60)	(81)	(91)	(101)	(111)
Extraordinary items	4,299	3,769	1,388	1,388	1,367
NET PROFIT	9,557	7,148	9,292	12,067	14,240
Normalized profit	5,258	3,379	7,904	10,679	12,873
EPS (Bt)	2.1	1.6	2.1	2.7	3.2
Normalized EPS (Bt)	1.2	0.8	1.8	2.4	2.9

A hiccup in normalized profit in 2020-21 from COVID-19...

....but strong 134% and 35% normalized EPS growth in 2022-23F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	23,765	23,515	25,100	29,630	33,296
Cash & cash equivalent	9,225	6,057	6,427	7,527	8,727
Account receivables	3,571	4,203	1,333	1,592	1,784
Inventories	0	0	0	0	0
Others	10,968	13,255	17,340	20,511	22,785
Investments & loans	9,117	41,038	41,038	41,038	41,038
Net fixed assets	163,224	169,848	182,072	195,678	209,908
Other assets	25,546	29,020	38,403	40,868	40,797
Total assets	221,652	263,421	286,612	307,213	325,039
LIABILITIES:					
Current liabilities:	30,433	43,492	44,620	47,369	48,580
Account payables	664	708	7,019	7,858	8,389
Bank overdraft & ST loans	11,958	17,959	12,262	11,980	11,803
Current LT debt	8,078	14,009	13,897	13,577	13,376
Others current liabilities	9,732	10,817	11,442	13,954	15,012
Total LT debt	27,630	49,753	55,588	54,307	53,506
Others LT liabilities	86,466	88,100	98,150	109,386	117,712
Total liabilities	144,529	181,346	198,358	211,062	219,798
Minority interest	8,333	8,973	9,065	9,166	9,277
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(932)	(619)	(619)	(619)	(619)
Retained earnings	58,920	62,919	69,006	76,802	85,780
Shareholders' equity	68,790	73,102	79,190	86,985	95,963
Liabilities & equity	221,652	263,421	286,612	307,213	325,039

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	5,848	3,564	8,303	11,665	14,580
Tax paid	(1,739)	(918)	(1,659)	(2,489)	(3,118)
Depreciation & amortization	7,906	8,124	8,476	9,194	9,970
Chg In working capital	(8,810)	(588)	9,181	581	338
Chg In other CA & CL / minorities	7,362	143	(2,483)	580	(56)
Cash flow from operations	10,568	10,326	21,817	19,531	21,714
Capex	(44,248)	(14,748)	(20,700)	(22,800)	(24,200)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	8,216	(31,920)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	30,073	1,957	2,431	10,524	10,125
Cash flow from investments	(5,959)	(44,711)	(18,269)	(12,276)	(14,075)
Debt financing	14,457	34,054	26	(1,883)	(1,178)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,633)	(3,136)	(3,205)	(4,272)	(5,261)
Warrants & other surplus	(9,262)	300	0	0	0
Cash flow from financing	1,561	31,218	(3,179)	(6,155)	(6,440)
Free cash flow	(33,680)	(4,422)	1,117	(3,269)	(2,486)

Despite high capex, we only expect net gearing of 0.66-0.85x in 2022-24F

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	51.2	79.7	34.1	25.2	20.9
Normalized PE - at target price (x)	62.3	96.9	41.4	30.7	25.5
PE (x)	28.2	37.7	29.0	22.3	18.9
PE - at target price (x)	34.3	45.8	35.3	27.1	23.0
EV/EBITDA (x)	21.4	27.9	19.5	15.8	13.5
EV/EBITDA - at target price (x)	25.5	32.6	22.8	18.5	15.8
P/BV (x)	3.9	3.7	3.4	3.1	2.8
P/BV - at target price (x)	4.8	4.5	4.1	3.8	3.4
P/CFO (x)	25.5	26.1	12.3	13.8	12.4
Price/sales (x)	10.1	11.0	8.3	6.9	6.2
Dividend yield (%)	1.2	1.0	1.4	1.8	2.1
FCF Yield (%)	(12.5)	(1.6)	0.4	(1.2)	(0.9)
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	0.8	1.8	2.4	2.9
EPS	2.1	1.6	2.1	2.7	3.2
DPS	0.7	0.6	0.8	1.1	1.3
BV/share	15.3	16.3	17.6	19.4	21.4
CFO/share	2.4	2.3	4.9	4.4	4.8
FCF/share	(7.5)	(1.0)	0.2	(0.7)	(0.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

2023F PE (using net profit) of 22.3x is below its 30x 5-year historical average from 2015-19

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(27.2)	(8.3)	32.3	19.4	12.1
Net profit (%)	(18.6)	(25.2)	30.0	29.9	18.0
EPS (%)	(18.6)	(25.2)	30.0	29.9	18.0
Normalized profit (%)	(54.3)	(35.7)	133.9	35.1	20.5
Normalized EPS (%)	(54.3)	(35.7)	133.9	35.1	20.5
Dividend payout ratio (%)	32.9	37.7	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	43.7	39.7	47.4	50.6	53.0
Operating margin (%)	24.1	17.3	28.4	32.1	35.0
EBITDA margin (%)	53.7	50.4	54.5	55.9	57.9
Net margin (%)	17.0	11.2	20.0	23.5	26.2
D/E (incl. minor) (x)	0.6	1.0	0.9	0.8	0.7
Net D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7
Interest coverage - EBIT (x)	3.5	2.4	4.3	6.0	7.4
Interest coverage - EBITDA (x)	7.7	6.9	8.3	10.4	12.3
ROA - using norm profit (%)	2.7	1.4	2.9	3.6	4.1
ROE - using norm profit (%)	7.5	4.8	10.4	12.9	14.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	6.5	3.9	8.5	11.0	12.4
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	28.9	21.8	32.1	35.5	38.3
- leverage (x)	2.8	3.4	3.6	3.6	3.5
- interest burden (%)	75.8	66.6	79.6	84.9	87.7
- tax burden (%)	77.8	77.4	78.0	78.0	78.0
WACC (%)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
ROIC (%)	4.9	3.1	4.8	6.3	7.4
NOPAT (Bt m)	5,017	3,273	7,174	9,716	11,850
invested capital (Bt m)	107,232	148,766	154,510	159,322	165,922

Sources: Company data, Thanachart estimates

*We expect a swift
recovery in earnings
growth from this year
post-COVID*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). 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 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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) 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 นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง 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, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@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	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.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