

**HOLD** (From: SELL)  
Change in Recommendation

**TP: Bt 8.50**  
Upside : 6.3%

(From: Bt 7.90)  
**11 OCTOBER 2022**

Small Cap Research

## Jasmine Broadband Int. (JASIF TB)

### ข้อเสนอที่ดีขึ้น

หลังรวมผลจากข้อเสนอการแก้ไขสัญญาเช่าที่ดีขึ้นจาก ADVANC เราปรับราคาเป้าหมาย JASIF ขึ้นเป็น 8.5 บาท ค่าเช่าล่วงหน้าจาก ADVANC และระยะเวลาการชำระหนี้ที่ยาวขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนปันผลยังน่าสนใจที่ 11% ในช่วงปี 2023-25F เราปรับคำแนะนำ JASIF เป็น “ถือ” หลังราคาปรับตัวมาแล้ว แต่ยังมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นอาจไม่อนุมัติข้อเสนอ

#### ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ”

เราปรับคำแนะนำ JASIF เป็น “ถือ” (จาก ขาย) ด้วยเหตุผลสามข้อ 1) เราปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2023F) ขึ้นเป็น 8.5 บาท (จาก 7.9 บาท) เพื่อสะท้อนผลบวกจากข้อเสนอการจ่ายค่าเช่าล่วงหน้าจาก บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) เพื่อให้เงื่อนไขการเข้าซื้อกิจการน่าสนใจยิ่งขึ้นต่อผู้ถือหุ้น 2) JASIF จะสามารถจ่ายปันผลได้ขึ้น หากได้อนุมัติจากเจ้าหนี้ในการขยายเวลาชำระหนี้ให้ยาวขึ้นหาก ADVANC เข้ามาเป็นผู้เช่ารายใหม่ 3) หลังราคาหน่วยปรับลงมา 26% ตั้งแต่ประกาศการเสนอซื้อ เรามองว่าอัตราผลตอบแทนปันผลของ JASIF น่าสนใจอย่างมากที่ 11% ในปี 2023-25F ความเสี่ยงที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา คือหากผู้ถือหุ้นของ JASIF มีมติคัดค้านข้อเสนอจาก ADVANC ในวันที่ 18 ตุลาคมนี้

#### เงื่อนไขการแก้ไขสัญญาที่ดีขึ้น

ADVANC เสนอประโยชน์เพิ่มเติมสองข้อในการขอแก้ไขสัญญากับ JASIF หลังข้อเสนอแรกที่มีการยกเลิกรายได้ประกันการเข้าได้รับแรงต้านอย่างมากจากผู้ถือหุ้นรายย่อย ข้อเสนอเพิ่มเติมจึงเน้นให้เงินปันผลของ JASIF ใกล้เคียงกับของเดิมก่อนการซื้อกิจการมากที่สุด คือ 1) ADVANC เสนอจ่ายเงินล่วงหน้าพิเศษ 1.0 พันลบ. ต่อปีในช่วงปี 2023-25 โดยจะดึงมากจากค่าเช่าปกติของช่วงปี 2030-37 (Exhibit 2) และ 2) ADVANC ได้ช่วยเจรจากับเจ้าหนี้ใหญ่ของ JASIF เพื่อขยายกำหนดการชำระคืนเงินกู้จากเดิมกระจายคงที่ในช่วง 8 ปี (2023-30) ไปเป็นการชำระแบบ back-loaded ในช่วงเวลา 10 ปี พร้อมอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 0.5% (Exhibit 3) โดยเงื่อนไขการชำระหนี้ใหม่นี้จะได้อนุมัติหากข้อเสนอซื้อผ่านมติของผู้ถือหุ้น และ ADVANC กลายเป็นผู้เช่ารายใหญ่ใหม่ของ JASIF เราคาด DPU ของ JASIF ในปี 2023-25F จะอยู่ที่ 0.86-0.92 บาท ภายใต้ข้อเสนอใหม่นี้ (เทียบกับ 0.71-0.77 บาท บนข้อเสนอเดิม และ 1.07-1.14 บาท ภายใต้สัญญาเช่าเดิมหากไม่มีข้อเสนอขึ้นเกิดขึ้น)

#### อัตราปันผลน่าสนใจและมี upside

นอกจากอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูง และ IRR ที่ 6.8% หากผู้ถือหุ้นจนครบอายุสัญญา ณ สิ้นปี 2037 แล้ว เรายังมองว่า upside ต่อมูลค่าของ JASIF จาก 1) หาก ADVANC มีการใช้สินทรัพย์เครือข่ายมากขึ้น จะทำให้รายได้ค่าเช่าสูงขึ้นสำหรับ JASIF 2) หาก ADVANC เพิ่มสินทรัพย์เข้าในกอง JASIF จะช่วยยืดอายุสัญญาและมีโอกาสที่อัตราผลตอบแทนปันผลจะเพิ่มขึ้น และ 3) ความเสี่ยงด้านกระแสเงินสดจากการจ่ายค่าเช่าลดลงเนื่องจากสถานะทางการเงินของ ADVANC แข็งแรงกว่าผู้เช่าเดิมมาก

#### แนะนำให้ผู้ถือหุ้นรับข้อเสนอ

เรายังคงแนะนำให้ผู้ถือหุ้นลงทุน JASIF ลงคะแนนรับสำหรับข้อเสนอดังกล่าว เนื่องจากเรามองว่าจะสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าให้กับ JASIF ในระยะยาว แม้จะส่งผลกระทบต่อเงินปันผลที่ลดลง เงื่อนไขเพิ่มเติมที่ดีขึ้นนี้ยังหนุนจุดยืนของเรามากขึ้น โดยหากข้อตกลงจาก ADVANC ถูกคัดค้าน เราประเมินมูลค่า JASIF ได้ที่ 8.0 บาท และจะได้ผลตอบแทน IRR 6.0% หากผู้ถือหุ้นจนครบอายุสัญญาเดิมในเดือนมกราคม 2032



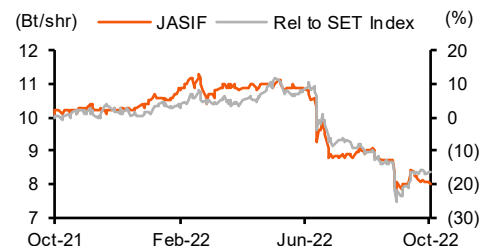
**NUTTAPOP PRASITSUKSANT**  
662 – 483 8296  
nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

#### COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)        | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F |
|-----------------------|--------|--------|--------|-------|
| Sales                 | 10,144 | 10,235 | 8,317  | 8,536 |
| Net profit            | 8,030  | 8,556  | 6,860  | 7,190 |
| Consensus NP          | —      | 8,777  | 7,274  | 7,677 |
| Diff frm cons (%)     | —      | (2.5)  | (5.7)  | (6.3) |
| Norm profit           | 8,730  | 8,556  | 6,860  | 7,190 |
| Prev. Norm profit     | —      | 8,608  | 6,706  | 6,160 |
| Chg frm prev (%)      | —      | (0.6)  | 2.3    | 16.7  |
| Norm EPS (Bt)         | 1.1    | 1.1    | 0.9    | 0.9   |
| Norm EPS grw (%)      | 1.5    | (2.0)  | (19.8) | 4.8   |
| Norm PE (x)           | 7.3    | 7.5    | 9.3    | 8.9   |
| EV/EBITDA (x)         | 7.8    | 7.6    | 9.6    | 9.2   |
| P/NAV (x)             | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7   |
| Cash div yield (%)*   | 11.9   | 12.0   | 10.7   | 11.2  |
| Effective yield (%)** | 11.9   | 12.0   | 10.7   | 11.2  |
| ROE (%)               | 9.8    | 9.5    | 7.5    | 7.8   |
| Net D/E (%)           | 11.2   | 7.5    | 7.8    | 7.6   |

Note: \* Dividend from operations and capital reduction  
\*\* Dividend from operations

#### PRICE PERFORMANCE

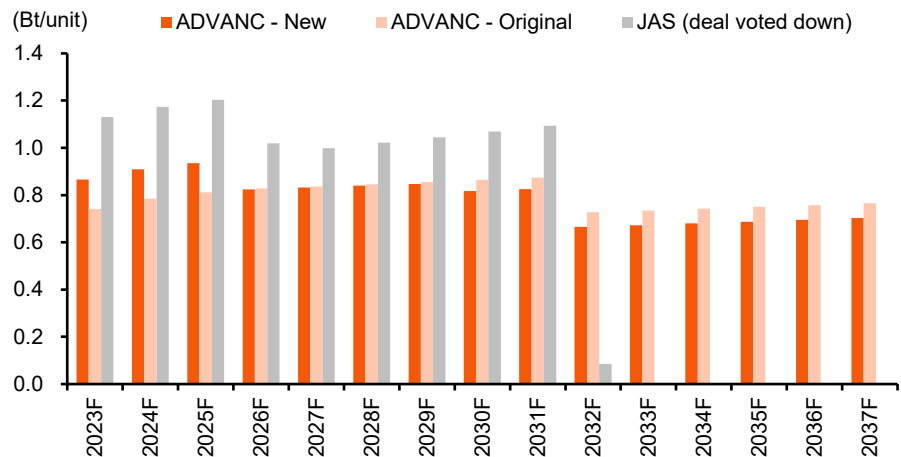


#### COMPANY INFORMATION

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Price as of 11-Oct-22 (Bt)  | 8.00       |
| Market Cap (US\$ m)         | 1,676.4    |
| Listed Shares (m shares)    | 8,000.0    |
| Free Float (%)              | 79.4       |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 6.7        |
| 12M Price H/L (Bt)          | 11.30/7.60 |
| Sector                      | Telecom    |
| Major Shareholder           | JAS 19%    |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

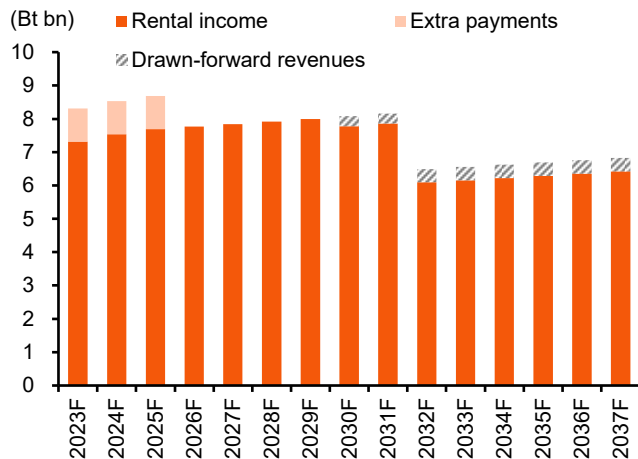
### Ex 1: Our Forecasted Dividends Under Three Scenarios



Source: Thanachart estimates

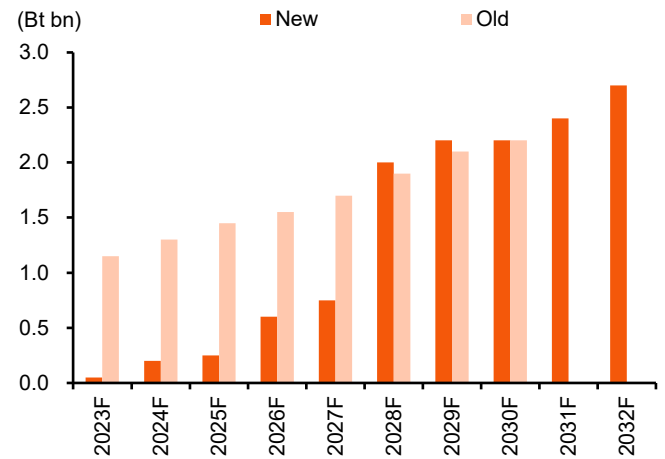
Note: ADVANC = The deal is accepted and ADVANC becomes JASIF's new tenant under newly proposed contracts.  
JAS = The deal is voted down so JAS remains JASIF's tenant under the existing contracts.

### Ex 2: Early Payments To Sustain Near-Term Dividends



Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 3: Longer Debt Repayment Terms If The Deal Passes



Source: Company data

Ex 4: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2023F

| (Bt m)                          | 2023F  | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032-37F |
|---------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Dividend of common stock        | 7,070  | 7,107 | 7,347 | 6,752 | 6,596 | 6,689 | 6,795 | 6,659 | 6,651 | 33,657   |
| Dividend payment                | 7,070  | 7,107 | 7,347 | 6,752 | 6,596 | 6,689 | 6,795 | 6,659 | 6,651 | 33,657   |
| Cost of equity (%)              | 6.5    |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| Terminal growth (%)             | 0.0    |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| PV of dividend                  | 7,051  | 6,266 | 5,997 | 5,151 | 4,703 | 4,457 | 4,231 | 3,875 | 3,468 | 13,718   |
| Equity value (m)                | 58,917 |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| No. of units (m)                | 8,000  |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| Equity value / unit (Bt)        | 7.4    |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| Asset value after contracts end | 1.1    |       |       |       |       |       |       |       |       |          |
| Grand total (Bt/unit)           | 8.5    |       |       |       |       |       |       |       |       |          |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Our DDM calculation continues into 2037F, when we assume JASIF's asset life to expire thus no more income generation.

## Valuation Comparison

### Ex 5: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name                        | BBG Code   | Country   | EPU growth  |            | PE          |             | P/NAV      |            | EV/EBITDA   |             | Div yield  |            |
|-----------------------------|------------|-----------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                             |            |           | 22F<br>(%)  | 23F<br>(%) | 22F<br>(x)  | 23F<br>(x)  | 22F<br>(x) | 23F<br>(x) | 22F<br>(x)  | 23F<br>(x)  | 22F<br>(%) | 23F<br>(%) |
| Link REIT/The               | 823 HK     | Hong Kong | (5.6)       | 0.3        | 17.2        | 17.1        | 0.7        | 0.7        | 18.4        | 17.8        | 5.9        | 5.9        |
| Yuexiu Real Estate          | 405 HK     | Hong Kong | (37.6)      | (3.1)      | 13.2        | 13.6        | 0.4        | 0.4        | 16.1        | 15.6        | 8.1        | 7.9        |
| Fortune Real Estate         | 778 HK     | Hong Kong | (5.3)       | 5.6        | 8.8         | 8.4         | 0.4        | 0.4        | 20.0        | 18.7        | 10.3       | 10.9       |
| CapitaLand Mall Trust       | CT SP      | Singapore | na          | 13.3       | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na         | na         |
| Frasers Centrepoint Trust   | FCT SP     | Singapore | 23.8        | (0.8)      | 17.0        | 17.2        | 0.9        | 0.9        | 23.2        | 22.5        | 5.9        | 5.9        |
| Mapletree Commercial        | MCT SP     | Singapore | na          | 10.7       | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na         | na         |
| Suntec Real Estate          | SUN SP     | Singapore | (46.8)      | (8.0)      | 17.2        | 18.8        | 0.7        | 0.7        | 33.3        | 32.9        | 6.3        | 6.3        |
| Starhill Global REIT        | SGREIT SP  | Singapore | 78.6        | 5.0        | 13.1        | 12.5        | 0.6        | 0.7        | 17.2        | 16.6        | 7.6        | 7.8        |
| CapitaLand Commercial       | CCT SP     | Singapore | (24.0)      | 14.9       | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na         | na         |
| Keppel REIT                 | KREIT SP   | Singapore | (13.7)      | 0.0        | 17.5        | 17.5        | 0.7        | 0.7        | 42.1        | 40.2        | 6.3        | 6.4        |
| CapitaLand Retail China     | CRCT SP    | Singapore | na          | 6.1        | na          | na          | na         | na         | 15.1        | 14.0        | na         | na         |
| Ascendas Real Estate        | AREIT SP   | Singapore | na          | (0.6)      | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na         | na         |
| Mapletree Industrial Trust  | MINT SP    | Singapore | (17.0)      | 0.0        | 16.9        | 16.9        | 1.3        | 1.2        | 22.0        | 19.7        | 5.8        | 5.9        |
| Mapletree Logistics Trust   | MLT SP     | Singapore | (55.3)      | 6.5        | 19.9        | 18.7        | 1.1        | 1.0        | 25.3        | 22.3        | 5.8        | 5.9        |
| Ascott Residence Trust      | ART SP     | Singapore | na          | 33.3       | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na         | na         |
| CDL Hospitality Trusts      | CDREIT SP  | Singapore | 6.7         | 0.0        | 19.0        | 19.0        | 0.8        | 0.8        | 26.5        | 21.2        | 5.1        | 6.4        |
| Axis Real Estate            | AXRB MK    | Malaysia  | (29.0)      | 10.2       | 18.9        | 17.1        | 1.2        | 1.2        | 22.1        | 19.7        | 5.2        | 5.6        |
| Sunway Real Estate          | SREIT MK   | Malaysia  | 180.1       | 9.3        | 16.3        | 14.9        | 0.9        | 0.9        | 18.6        | 17.4        | 6.1        | 6.6        |
| KLCCP Stapled Group         | KLCCSS MK  | Malaysia  | 439.6       | 7.4        | 17.5        | 16.3        | 0.9        | 0.9        | 23.3        | 22.2        | 5.3        | 5.8        |
| IGB Real Estate             | IGBREIT MK | Malaysia  | 56.9        | 6.8        | 17.8        | 16.7        | 1.5        | 1.4        | 18.8        | 17.9        | 5.7        | 6.1        |
| Pavilion Real Estate        | PREIT MK   | Malaysia  | 84.9        | 3.9        | 16.7        | 16.1        | 1.0        | 1.0        | 18.5        | 17.8        | 5.9        | 6.1        |
| BTS Rail Mass Transit **    | BTSGIF TB  | Thailand  | 204.8       | 56.2       | 8.4         | 5.4         | 0.7        | 0.8        | 8.3         | 5.3         | 11.9       | 18.6       |
| Digital Telecom Int. *      | DIF TB     | Thailand  | (0.9)       | 0.9        | 11.5        | 11.4        | 0.8        | 0.8        | 11.7        | 11.6        | 7.7        | 7.7        |
| Jasmine Broadband Int. *    | JASIF TB   | Thailand  | (2.0)       | (19.8)     | 7.5         | 9.3         | 0.7        | 0.7        | 7.6         | 9.6         | 12.0       | 10.7       |
| IMPACT Growth REIT **       | IMPACT TB  | Thailand  | 558.4       | 14.4       | 17.4        | 15.3        | 1.1        | 1.1        | 18.2        | 16.2        | 5.6        | 6.4        |
| Frasers Property Thailand * | FTREIT TB  | Thailand  | (7.3)       | 3.2        | 13.6        | 13.1        | 0.9        | 0.9        | 16.6        | 16.2        | 6.8        | 7.6        |
| WHA Premium Growth *        | WHART TB   | Thailand  | 13.4        | 0.9        | 13.8        | 13.7        | 1.0        | 1.0        | 17.9        | 17.4        | 6.7        | 6.9        |
| CPN Retail Growth *         | CPNREIT TB | Thailand  | 68.6        | 30.2       | 14.7        | 11.3        | 1.3        | 1.4        | 18.3        | 14.6        | 6.2        | 8.1        |
| Lotus's Retail Growth**     | LPF TB     | Thailand  | 15.5        | 14.8       | 15.2        | 13.3        | 1.0        | 1.0        | 15.8        | 13.7        | 5.9        | 6.8        |
| <b>Average</b>              |            |           | <b>61.9</b> | <b>7.6</b> | <b>15.2</b> | <b>14.5</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>19.8</b> | <b>18.4</b> | <b>6.9</b> | <b>7.5</b> |

Source: Bloomberg

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS,

\*\* Fiscal year ends in February for LPF, March for IMPACT and BTSGIF, and we use one-year forward numbers for 23-24F.

Based on 11 Oct 2022 closing prices

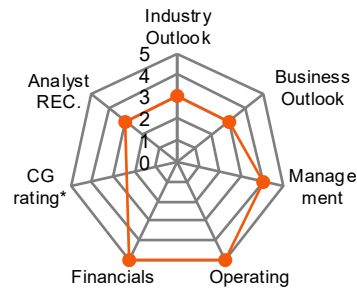
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## FUND DETAILS

|                         |                                                          |
|-------------------------|----------------------------------------------------------|
| ชื่อบริษัท              | : กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์ อินเทอร์เน็ต จัสมิน |
| ชื่อย่อหลักทรัพย์       | : JASIF                                                  |
| วันที่เข้าซื้อขายวันแรก | : 16 ก.พ. 2015                                           |
| ทุนจดทะเบียน            | : 55 พันลป. (55,000 หน่วย @พาร์ 9.8516 บาท)              |
| ประเภท                  | : กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน                              |
| สินทรัพย์ที่ลงทุน       | : เส้นใยแก้วนำแสง                                        |
| ระยะเวลาโครงการ         | : สิ้นสุด 22 ก.พ.2026 และมีช่วงขยายเวลา                  |
| สปอนเซอร์               | : จัสมิน อินเทอร์เน็ตชั้นแนล (JAS)                       |
| ผู้จัดการกองทุน         | : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง                |
| นโยบายเงินปันผล         | : ไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว            |
| วันที่จ่ายเงินปันผล     | : ไม่น้อยกว่าสองครั้งต่อปี                               |
| ข้อจำกัดหุ้นต่างตัว     | : ไม่เกิน 49% ของหน่วยลงทุนทั้งหมด                       |

Source: SET

## COMPANY RATING



## Rating Scale

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

Source: Thanachart; \* No CG Rating

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นหนึ่งในสองกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่ใหญ่ที่สุด
- มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและยั่งยืน
- เครือข่ายเส้นใยแก้วนำแสงที่ครอบคลุมทั่วประเทศ

## O — Opportunity

- สัดส่วนการใช้อินเทอร์เน็ตต่อประชากรในไทยที่ยังต่ำอยู่
- รายได้เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของไลฟ์สไตล์ของคนไทย โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- ความต้องการที่มากขึ้นของอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ที่มาจากเนื้อหาของสื่อและแอปพลิเคชันที่ต้องใช้ bandwidth มากขึ้น

## W — Weakness

- ให้เช่าสินทรัพย์พื้นฐานเพียงประเภทเดียว (เครือข่ายใยแก้วนำแสงสำหรับบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์) ให้กับผู้เช่าเพียงรายเดียว

## T — Threat

- ความสามารถในการต่ออายุสัญญาเช่าตั้งแต่ 2032F
- กองทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ๆ ที่อาจได้รับการจดทะเบียนในอนาคต

## CONSENSUS COMPARISON

|                       | Consensus | Thanachart | Diff    |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)     | 8.80      | 8.50       | -3%     |
| Net profit 22F (Bt m) | 8,777     | 8,556      | -3%     |
| Net profit 23F (Bt m) | 7,274     | 6,860      | -6%     |
| Consensus REC         | BUY: 1    | HOLD: 4    | SELL: 1 |

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022-23F ของเรต่ำกว่าตลาด 3-6% ซึ่งน่าจะเป็นเพราะเราใช้สมมติฐานต้นทุนราคาดอกเบี้ยที่สูงกว่า
- ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าตลาดเล็กน้อย

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก JASIF สามารถเพิ่มรายได้ค่าเช่าได้สูงกว่าที่เราคิดไว้ในปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็นจากอัตราค่าเช่าหรือปริมาณการเช่าที่สูงขึ้น จะเป็น upside risk ต่อราคาเป้าหมายและคำแนะนำของเรา
- หาก JASIF สามารถยืดอายุสัญญาเช่าได้เกินปี 2037F จะเป็นอีก upside risk ต่อประมาณการของเรา
- การเพิ่มสินทรัพย์เข้ากองทุนมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นจากผู้สนับสนุนหลักในปัจจุบันหรือจากผู้สนับสนุนหลักรายใหม่ จะทำให้เกิด upside risk ต่อประมาณการของเรา
- หากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลดค่าน้ำหนัก ADVANC จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อคำแนะนำของเรา
- การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงกว่าที่คาดไว้ เป็นอีกความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

## INCOME STATEMENT

*Net income drops under  
the proposal by ADVANC*

| FY ending Dec (Bt m)                 | 2020A        | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue                              | 10,144       | 10,144       | 10,235       | 8,317        | 8,536        |
| Selling & administration expenses    | 613          | 625          | 948          | 884          | 844          |
| <b>Operating profit</b>              | <b>9,531</b> | <b>9,519</b> | <b>9,286</b> | <b>7,432</b> | <b>7,692</b> |
| % operating margin                   | 94.0%        | 93.8%        | 90.7%        | 89.4%        | 90.1%        |
| Depreciation & amortization          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>EBITDA</b>                        | <b>9,531</b> | <b>9,519</b> | <b>9,286</b> | <b>7,432</b> | <b>7,692</b> |
| % EBITDA margin                      | 94.0%        | 93.8%        | 90.7%        | 89.4%        | 90.1%        |
| Non-operating income                 | 28           | 18           | 22           | 25           | 24           |
| Non-operating expenses               | (10)         | (9)          | (9)          | (8)          | (8)          |
| Interest expense                     | (948)        | (797)        | (743)        | (590)        | (519)        |
| <b>Pre-tax profit</b>                | <b>8,600</b> | <b>8,730</b> | <b>8,556</b> | <b>6,860</b> | <b>7,190</b> |
| Income tax                           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>After-tax profit</b>              | <b>8,600</b> | <b>8,730</b> | <b>8,556</b> | <b>6,860</b> | <b>7,190</b> |
| % net margin                         | 84.8%        | 86.1%        | 83.6%        | 82.5%        | 84.2%        |
| Shares in affiliates' Earnings       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests                   | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Extraordinary items                  | 500          | (701)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>NET INVESTMENT INCOME</b>         | <b>9,101</b> | <b>8,030</b> | <b>8,556</b> | <b>6,860</b> | <b>7,190</b> |
| <b>Normalized Net Invest. Income</b> | <b>8,600</b> | <b>8,730</b> | <b>8,556</b> | <b>6,860</b> | <b>7,190</b> |
| EPS (Bt)                             | 1.1          | 1.0          | 1.1          | 0.9          | 0.9          |
| Normalized EPS (Bt)                  | 1.1          | 1.1          | 1.1          | 0.9          | 0.9          |

## BALANCE SHEET

*Core assets comprise a  
fiber-optic network for  
fixed-broadband services*

| FY ending Dec (Bt m)       | 2020A          | 2021A          | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ASSETS:</b>             |                |                |                |                |                |
| Current assets:            | 4,052          | 4,397          | 6,219          | 6,016          | 5,816          |
| Cash & cash equivalent     | 4,038          | 4,380          | 6,200          | 6,000          | 5,800          |
| Account receivables        | 0              | 0              | 3              | 2              | 2              |
| Inventories                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Others                     | 15             | 16             | 16             | 13             | 14             |
| Investments & loans        | 100,700        | 100,000        | 100,000        | 100,000        | 100,000        |
| Net fixed assets           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other assets               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Total assets</b>        | <b>104,752</b> | <b>104,397</b> | <b>106,219</b> | <b>106,016</b> | <b>105,816</b> |
| <b>LIABILITIES:</b>        |                |                |                |                |                |
| Current liabilities:       | 1,064          | 1,063          | 1,090          | 1,069          | 1,100          |
| Account payables           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Bank overdraft & ST loans  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Current LT debt            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Others current liabilities | 1,064          | 1,063          | 1,090          | 1,069          | 1,100          |
| <b>Total LT debt</b>       | <b>15,102</b>  | <b>14,317</b>  | <b>13,103</b>  | <b>13,131</b>  | <b>12,817</b>  |
| Others LT liabilities      | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Total liabilities</b>   | <b>16,166</b>  | <b>15,380</b>  | <b>14,193</b>  | <b>14,199</b>  | <b>13,917</b>  |
| Minority interest          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Preferreds shares          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Paid-up capital            | 76,684         | 76,684         | 78,813         | 78,813         | 78,813         |
| Share premium              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Warrants                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Surplus                    | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Retained earnings</b>   | <b>11,903</b>  | <b>12,333</b>  | <b>13,213</b>  | <b>13,003</b>  | <b>13,086</b>  |
| Net Assets                 | 88,587         | 89,016         | 92,026         | 91,816         | 91,899         |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## CASH FLOW STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m)              | 2020A           | 2021A          | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|-----------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Earnings before tax               | 8,600           | 8,730          | 8,556          | 6,860          | 7,190          |
| Tax paid                          | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Depreciation & amortization       | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Chg In working capital            | (0)             | 0              | (3)            | 1              | (0)            |
| Chg In other CA & CL / minorities | 2,691           | (2)            | 27             | (18)           | 31             |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>11,291</b>   | <b>8,728</b>   | <b>8,580</b>   | <b>6,842</b>   | <b>7,221</b>   |
| Capex                             | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Right of use                      | 0               | 0              | (0)            | (0)            | (0)            |
| ST loans & investments            | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| LT loans & investments            | (500)           | 700            | 0              | 0              | 0              |
| Adj for asset revaluation         | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Chg In other assets & liabilities | 500             | (701)          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Cash flow from investments</b> | <b>0</b>        | <b>(1)</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| Debt financing                    | (2,925)         | (785)          | (1,214)        | 28             | (313)          |
| Capital increase                  | 0               | 0              | 2,129          | 0              | 0              |
| Dividends paid                    | (7,520)         | (7,600)        | (7,675)        | (7,070)        | (7,107)        |
| Warrants & other surplus          | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>(10,445)</b> | <b>(8,385)</b> | <b>(6,760)</b> | <b>(7,042)</b> | <b>(7,421)</b> |
| <b>Free cash flow</b>             | <b>11,291</b>   | <b>8,728</b>   | <b>8,580</b>   | <b>6,842</b>   | <b>7,221</b>   |

*New debt-repayment  
schedule frees up more  
cash flow for dividends*

## VALUATION

| FY ending Dec                       | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized PE (x)                   | 7.4   | 7.3   | 7.5   | 9.3   | 8.9   |
| Normalized PE - at target price (x) | 7.9   | 7.8   | 7.9   | 9.9   | 9.5   |
| PE (x)                              | 7.0   | 8.0   | 7.5   | 9.3   | 8.9   |
| PE - at target price (x)            | 7.5   | 8.5   | 7.9   | 9.9   | 9.5   |
| EV/EBITDA (x)                       | 7.9   | 7.8   | 7.6   | 9.6   | 9.2   |
| EV/EBITDA - at target price (x)     | 8.3   | 8.2   | 8.1   | 10.1  | 9.8   |
| P/NAV (x)                           | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| P/NAV - at target price (x)         | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| P/CFO (x)                           | 5.7   | 7.3   | 7.5   | 9.4   | 8.9   |
| Price/sales (x)                     | 6.3   | 6.3   | 6.3   | 7.7   | 7.5   |
| Effective dividend yield (%)        | 12.4  | 11.9  | 12.0  | 10.7  | 11.2  |
| Capital reduction yield (%)         | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Cash dividend yield (%)             | 12.4  | 11.9  | 12.0  | 10.7  | 11.2  |
| FCF Yield (%)                       | 17.6  | 13.6  | 13.4  | 10.7  | 11.3  |

*Dividend yield now looks  
attractive to us*

## (Bt)

|                            |      |      |      |      |      |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| Normalized EPS             | 1.1  | 1.1  | 1.1  | 0.9  | 0.9  |
| EPS                        | 1.1  | 1.0  | 1.1  | 0.9  | 0.9  |
| Effective dividend *       | 1.0  | 1.0  | 1.0  | 0.9  | 0.9  |
| Capital reduction dividend | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| Cash dividend **           | 1.0  | 1.0  | 1.0  | 0.9  | 0.9  |
| NAV/unit                   | 11.1 | 11.1 | 11.5 | 11.5 | 11.5 |
| CFO/unit                   | 1.4  | 1.1  | 1.1  | 0.9  | 0.9  |
| FCF/unit                   | 1.4  | 1.1  | 1.1  | 0.9  | 0.9  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Higher payout ratio  
subject to approval of the  
deal by unitholders*

| FY ending Dec                          | 2020A  | 2021A  | 2022F | 2023F  | 2024F |
|----------------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>Growth Rate</b>                     |        |        |       |        |       |
| Sales (%)                              | 59.6   | 0.0    | 0.9   | (18.7) | 2.6   |
| Net profit (%)                         | (15.1) | (11.8) | 6.6   | (19.8) | 4.8   |
| EPS (%)                                | (34.9) | (11.8) | 6.6   | (19.8) | 4.8   |
| Normalized profit (%)                  | 47.9   | 1.5    | (2.0) | (19.8) | 4.8   |
| Normalized EPS (%)                     | 13.3   | 1.5    | (2.0) | (19.8) | 4.8   |
| Dividend payout ratio (%)***           | 87.0   | 94.7   | 90.0  | 100.0  | 100.0 |
| <b>Operating performance</b>           |        |        |       |        |       |
| Gross margin (%)                       | 100.0  | 100.0  | 100.0 | 100.0  | 100.0 |
| Operating margin (%)                   | 94.0   | 93.8   | 90.7  | 89.4   | 90.1  |
| EBITDA margin (%)                      | 94.0   | 93.8   | 90.7  | 89.4   | 90.1  |
| Net margin (%)                         | 84.8   | 86.1   | 83.6  | 82.5   | 84.2  |
| Interest bearing debt to NAV (%)       | 17.0   | 16.1   | 14.2  | 14.3   | 13.9  |
| D/E (incl. minor) (x)                  | 0.2    | 0.2    | 0.1   | 0.1    | 0.1   |
| Net D/E (incl. minor) (x)              | 0.1    | 0.1    | 0.1   | 0.1    | 0.1   |
| Interest coverage - EBIT (x)           | 10.1   | 11.9   | 12.5  | 12.6   | 14.8  |
| Interest coverage - EBITDA (x)         | 10.1   | 11.9   | 12.5  | 12.6   | 14.8  |
| Interest bearing debt to total asset ( | 14.4   | 13.7   | 12.3  | 12.4   | 12.1  |
| ROA - using norm profit (%)            | 8.2    | 8.3    | 8.1   | 6.5    | 6.8   |
| ROE - using norm profit (%)            | 9.8    | 9.8    | 9.5   | 7.5    | 7.8   |
| <b>DuPont</b>                          |        |        |       |        |       |
| ROE - using after tax profit (%)       | 9.8    | 9.8    | 9.5   | 7.5    | 7.8   |
| - asset turnover (x)                   | 0.1    | 0.1    | 0.1   | 0.1    | 0.1   |
| - operating margin (%)                 | 94.1   | 93.9   | 90.9  | 89.6   | 90.3  |
| - leverage (x)                         | 1.2    | 1.2    | 1.2   | 1.2    | 1.2   |
| - interest burden (%)                  | 90.1   | 91.6   | 92.0  | 92.1   | 93.3  |
| - tax burden (%)                       | 100.0  | 100.0  | 100.0 | 100.0  | 100.0 |
| Cost of equity (%)                     | 6.1    | 6.1    | 6.1   | 6.1    | 6.1   |
| ROIC (%)                               | 9.4    | 9.6    | 9.4   | 7.5    | 7.8   |
| NOPAT (Bt m)                           | 9,531  | 9,519  | 9,286 | 7,432  | 7,692 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

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

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

### Recommendation Structure:

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

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

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2212A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: \*\* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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 บุณนาค  
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

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

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย  
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
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  
ภัทรวัลย์ 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, บ้านเท็ง  
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  
วิชานันท์ 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 สดภาพ  
Tel: 662-779-9198  
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

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