

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 30.00

Upside : 13.2%

(Unchanged)

18 OCTOBER 2022

Small Cap Research

## Sabina Pcl. (SABINA TB)

## ยังคงเป็นหุ้นที่เติบโตดี

เราเห็นผลกระทบที่จำกัดต่อ SABINA จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง เนื่องจากได้ลดการจัดหาผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศและเปลี่ยนสกุลเงินนำเข้าเป็นหยวนแล้ว แม้เราจะปรับลดกำไรลงจากผลกระทบจากน้ำท่วม แต่ SABINA ยังคงเป็นหุ้นที่มีการเติบโต ด้วยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 25% คงคำแนะนำ “ซื้อ”



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

## ผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินบาท

เราเชื่อว่าตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของค่าเงินบาทที่อ่อนค่าที่มีต่อ SABINA เนื่องจาก 48% ของยอดขายในปี 2021 มาจากการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์จากจีน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าในปีนี้ เนื่องจากบริษัท ได้เปลี่ยนมาสั่งซื้อสินค้าจากในประเทศที่ราว 30% ส่วนการสั่งซื้อสินค้าจากจีนจะดำเนินการในรูปสกุลเงินหยวนมากขึ้น ซึ่งไม่ได้แข็งค่ามากนักเมื่อเทียบกับบาท และ SABINA ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยเช่นกัน หากไม่มีการปรับเปลี่ยนใดๆ ดังกล่าวข้างต้น เราคาดว่าค่าเงินบาท 10% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ SABINA ลดลง 2.5 pp.

## ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมเล็กน้อย

เรื่องราวการฟื้นตัวของกำไรของ SABINA เริ่มต้นขึ้นตั้งแต่ 4Q21 และเติบโต 50% y-y ใน 1H22 เมื่อยอดขายเติบโตในช่องทางการจัดจำหน่ายส่วนใหญ่ (ออฟไลน์ ออนไลน์ และส่งออก OEM) สัดส่วนยอดขายทั้งออฟไลน์ ออนไลน์ และส่งออกอยู่ที่ 65/25/10% ใน 1H22 เทียบกับ 79/10/11% ในปี 2019 ยอดขายออนไลน์และส่งออกใน 1H22 ได้เลยระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว แต่ยอดขายออฟไลน์ยังคงอยู่ที่ 79% สถานการณ์น้ำท่วมในปัจจุบันส่งผลกระทบต่อเพียงเล็กน้อยต่อยอดขายของ SABINA และเรายังคงคาดว่ายอดขายจะเติบโตที่ 20/14/12% ในปี 2022-24F เทียบกับลดลง 9% ในปี 2021

## แนวโน้มในช่วง 2H22F

เราคาดว่ากำไร 3Q22F ของ SABINA จะเติบโต 81% y-y จากผลของฐานที่ต่ำในช่วงล็อกดาวน์ใน 3Q21 แต่ลดลง 9% q-q เป็น 100 ลบ. จากผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมในเดือนก.ย. การเติบโตที่แข็งแกร่ง y-y นั้นเกิดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่ลดลง เป็น 30.6% ใน 3Q22F (จาก 38.4% ใน 3Q21) จากผลของ operating leverage ของยอดขายที่เพิ่มขึ้น สำหรับ 4Q22F เราคาดว่ากำไรของ SABINA จะเติบโต 7% y-y และ 5% q-q โดยได้แรงหนุนหลักจากยอดขายและอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ขยายตัว

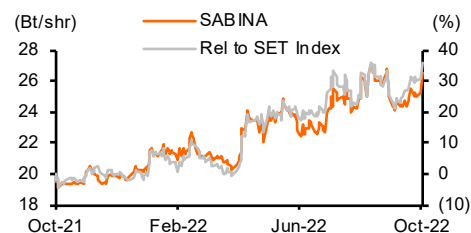
## คาด EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 25%

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SABINA โดยมองว่าเป็นหุ้นที่เติบโต โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 41/20/16% ในปี 2022-24F แม้ว่าเราจะปรับลดกำไรลง 1-2% ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม ปัจจัยหนุนหลักคือยอดขายที่เพิ่มขึ้นในทุกช่องทางการจัดจำหน่าย และยอดขายที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันอัตรากำไรด้วยผลของ operating leverage และการประหยัดจากขนาด อีกทั้งอัตรากำไรยังเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนยอดขายออนไลน์ซึ่งมีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย โดยเราคาดว่าสัดส่วนจะเพิ่มขึ้นเป็น 24% ของยอดขายรวมในปี 2024F เทียบกับ 10% ในปี 2019 นอกจากนี้เรายังมองว่า SABINA ให้อัตราผลตอบแทนที่ดีที่ 4.5-5.4% ในปี 2022-23F อีกด้วย เรายังคงราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2023F) ที่ 30.0 บาท เช่นเดิม

## COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)    | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Sales             | 2,631 | 3,166 | 3,609 | 4,023 |
| Net profit        | 294   | 415   | 498   | 579   |
| Consensus NP      | —     | 419   | 493   | 551   |
| Diff frm cons (%) | —     | (1.0) | 0.9   | 5.2   |
| Norm profit       | 294   | 415   | 498   | 579   |
| Prev. Norm profit | —     | 422   | 505   | 586   |
| Chg frm prev (%)  | —     | (1.6) | (1.3) | (1.2) |
| Norm EPS (Bt)     | 0.8   | 1.2   | 1.4   | 1.7   |
| Norm EPS grw (%)  | 6.3   | 41.1  | 20.0  | 16.3  |
| Norm PE (x)       | 31.3  | 22.2  | 18.5  | 15.9  |
| EV/EBITDA (x)     | 21.5  | 17.3  | 14.8  | 13.0  |
| P/BV (x)          | 5.0   | 4.9   | 4.8   | 4.7   |
| Div yield (%)     | 3.2   | 4.5   | 5.4   | 6.3   |
| ROE (%)           | 16.2  | 22.3  | 26.1  | 29.7  |
| Net D/E (%)       | 2.2   | 22.9  | 28.6  | 31.8  |

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

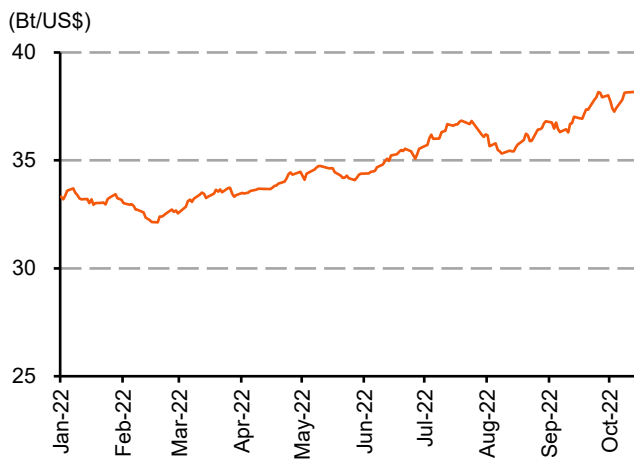
|                             |                             |
|-----------------------------|-----------------------------|
| Price as of 18-Oct-22 (Bt)  | 26.50                       |
| Market Cap (US\$ m)         | 241.8                       |
| Listed Shares (m shares)    | 347.5                       |
| Free Float (%)              | 47.4                        |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 1.0                         |
| 12M Price H/L (Bt)          | 27.00/19.10                 |
| Sector                      | Fashion                     |
| Major Shareholder           | Thanalongkorn Family 52.42% |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

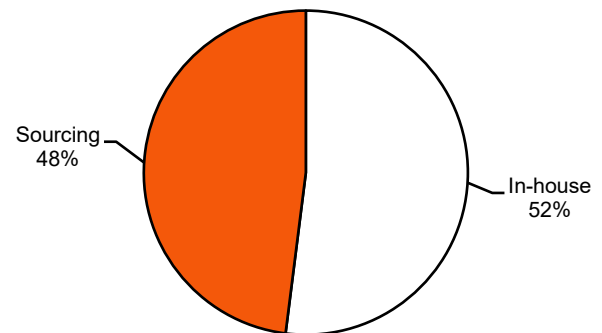
ESG Summary Report ..... P7

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

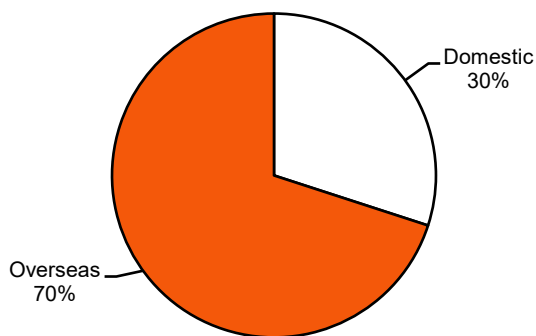


**Ex 1: Thai Baht Against US Dollar**

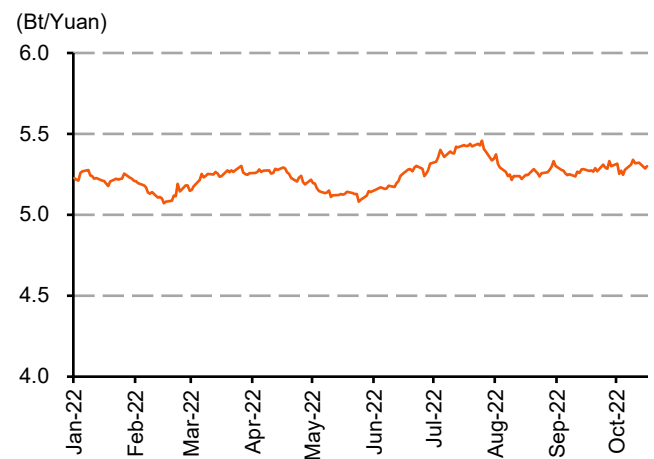
Source: Bank of Thailand

**Ex 2: Sales Mix Breakdown By Source Of Products In 2021**

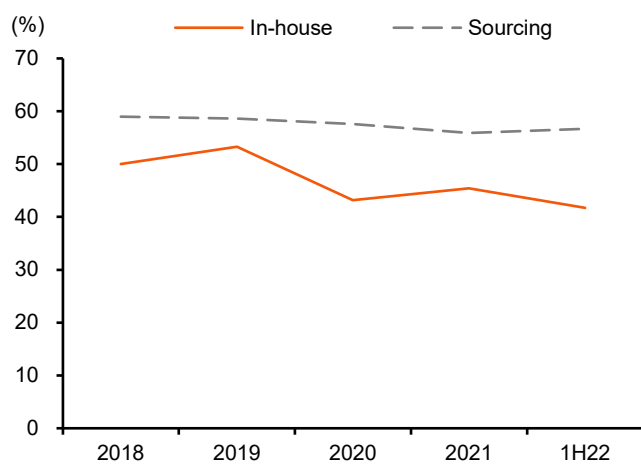
Source: Company data

**Ex 3: Sourcing Breakdown In 1H22**

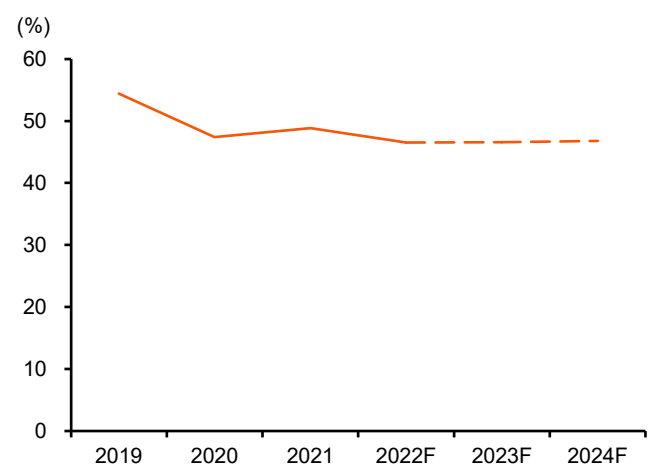
Source: Company data

**Ex 4: Thai Baht Against Chinese Yuan**

Source: Bloomberg

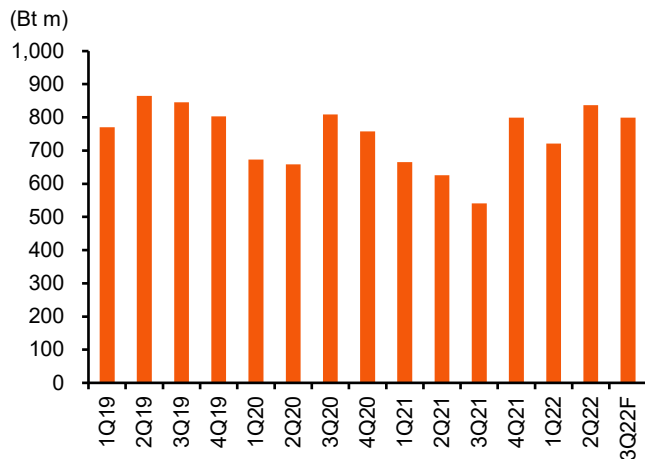
**Ex 5: Gross Margin Breakdown By Source Of Products**

Source: Company data

**Ex 6: Our Gross Margin Assumptions**

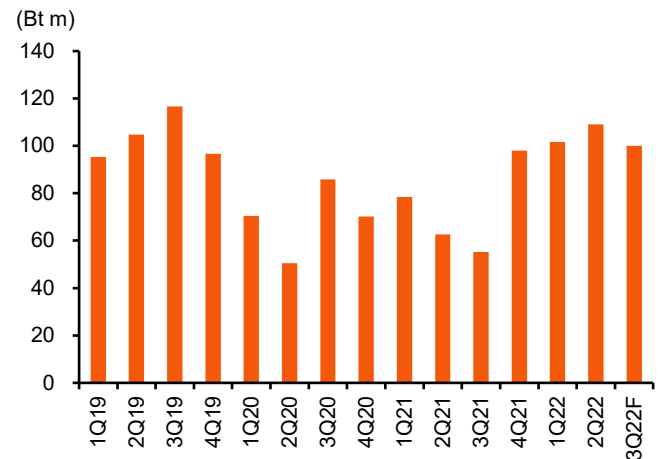
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Quarterly Top Line



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Quarterly Earnings



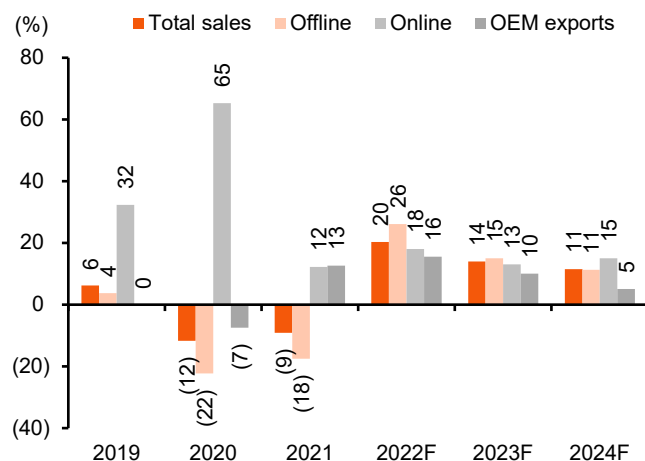
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

|                                 | 2019 | 2020   | 2021   | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------------|------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Offline sales growth (%)</b> |      |        |        |       |       |       |
| - New                           | 3.7  | (22.3) | (17.5) | 26.1  | 15.0  | 11.3  |
| - Old                           |      |        |        | 27.8  | 15.0  | 11.3  |
| - Change (pp)                   |      |        |        | (1.7) | 0.0   | (0.0) |
| <b>Normalized profit (Bt m)</b> |      |        |        |       |       |       |
| - New                           | 413  | 277    | 294    | 415   | 498   | 579   |
| - Old                           |      |        |        | 422   | 505   | 586   |
| - Change (%)                    |      |        |        | (1.6) | (1.3) | (1.2) |

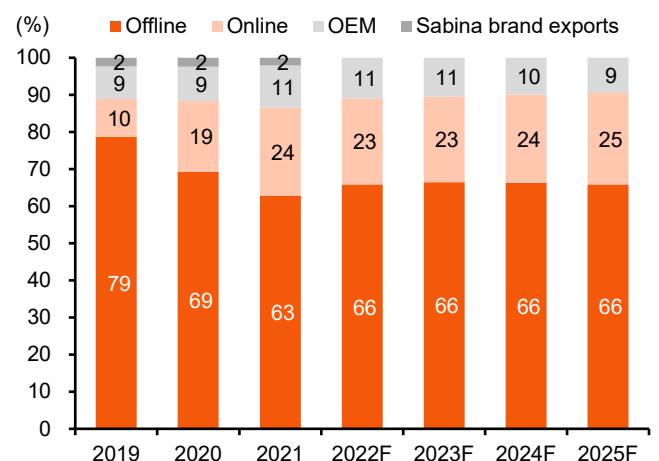
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Sales Growth By Distribution Channel

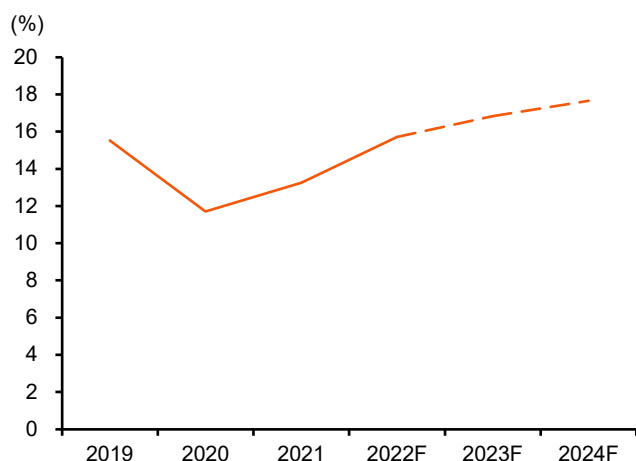


Sources: Company data, Thanachart estimates

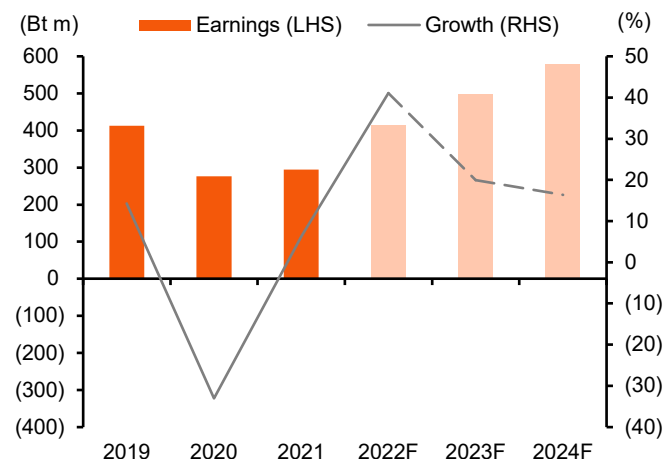
Ex 11: Sales Mix



Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 12: Operating Margin Is On The Rise**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 13: Earnings Are On A Recovery Path**

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 14: 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 excl. depre from right of use | 647    | 749   | 840   | 908   | 958   | 987   | 1,010 | 1,033 | 1,057 | 1,082 | 1,107 | —              |
| Free cash flow                       | 378    | 508   | 653   | 631   | 705   | 759   | 790   | 808   | 828   | 848   | 868   | 14,260         |
| PV of free cash flow                 | 377    | 442   | 522   | 468   | 485   | 485   | 469   | 445   | 407   | 385   | 364   | 5,984          |
| Risk-free rate (%)                   | 2.5    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Market risk premium (%)              | 8.0    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Beta                                 | 0.9    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| WACC (%)                             | 7.3    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Terminal growth (%)                  | 2.0    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Enterprise value - add investments   | 10,834 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Net debt (end 2022F)                 | 432    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Minority interest                    | 0      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value                         | 10,401 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| # of shares (m)                      | 347    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value / share (Bt)            | 30.00  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |

Sources: Company data, 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<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>(%) |
| Dollar Industries Ltd | DOLLAR IN | India    | (3.8)        | 8.7           | 20.1        | 18.5        | 4.2        | 3.6        | 14.2        | 13.1        | 0.3           | 0.8        |
| Page Industries Ltd   | PAG IN    | India    | na           | na            | na          | 78.1        | na         | 41.4       | na          | 54.0        | na            | 0.8        |
| Wacoal Holdings Corp  | 3591 JP   | Japan    | na           | na            | na          | 25.0        | 0.7        | 0.7        | 10.7        | 11.4        | 2.1           | 3.4        |
| PVH Corp              | PVH US    | US       | (30.3)       | (15.0)        | 5.3         | 6.2         | 0.7        | 0.6        | 3.9         | 4.4         | 0.1           | 0.2        |
| Triumph Group Inc     | TGI US    | US       | na           | (58.0)        | 10.7        | 25.4        | na         | na         | 11.2        | 11.8        | 0.0           | 0.0        |
| Hanesbrands Inc       | HBI US    | US       | 425.0        | 14.2          | 6.7         | 5.9         | 3.4        | 2.8        | 8.2         | 7.2         | 7.8           | 7.8        |
| L Brands Inc          | LB US     | US       | na           | (36.2)        | na          | na          | na         | na         | na          | na          | na            | na         |
| Sabina Pcl *          | SABINA TB | Thailand | 41.1         | 20.0          | 22.2        | 18.5        | 4.9        | 4.8        | 17.3        | 14.8        | 4.5           | 5.4        |
| <b>Average</b>        |           |          | <b>108.0</b> | <b>(11.0)</b> | <b>13.0</b> | <b>25.4</b> | <b>2.8</b> | <b>9.0</b> | <b>10.9</b> | <b>16.7</b> | <b>2.5</b>    | <b>2.6</b> |

Source: Bloomberg

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 18 Oct 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

SABINA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย บริษัทฯ ได้เปลี่ยนรูปแบบธุรกิจที่รับจ้างผลิต (OEM) ไปเป็นเจ้าแบรนด์ภายใต้ชื่อ “ซาบีน่า” ในปี 2006 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย 4 กลุ่ม ซึ่งประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก ผลิตภัณฑ์สำหรับวัยรุ่น ผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ใหญ่ และผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในปี 2017 SABINA ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายจากการค้าปลีกในร้านค้า OEM และการส่งออกแบรนด์ซาบีน่า ไปยังการขายผ่านช่องทาง E-Commerce

Source: Thanachart

THANACHART’S SWOT ANALYSIS

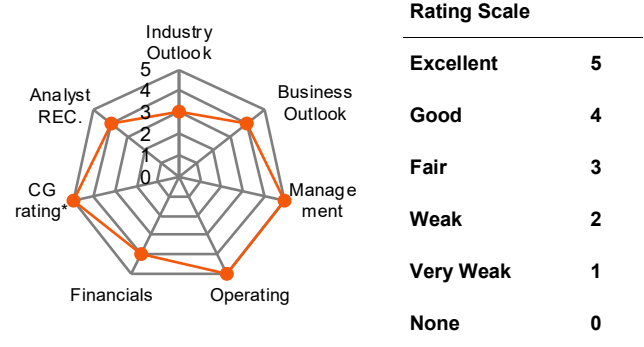
S — Strength

- เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย
- มีแบรนด์ “ซาบีน่า” ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- เจ้าของและผู้บริหารของบริษัทฯ มีประสบการณ์มากในอุตสาหกรรมชุดชั้นในสตรี

O — Opportunity

- การบริโภคและการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยที่เพิ่มขึ้น
- การขยายตัวของเศรษฐกิจในตลาด CLMV
- สงครามการค้าระหว่างจีน - สหรัฐฯ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* CG Rating

W — Weakness

- ยังเข้าสู่ตลาดต่างประเทศไม่มาก

T — Threat

- เศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- ความเสี่ยงด้านกฎข้อบังคับ
- การระบาดของโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

|                       | Consensus | Thanachart | Diff    |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)     | 29.68     | 30.00      | 1%      |
| Net profit 22F (Bt m) | 419       | 415        | -1%     |
| Net profit 23F (Bt m) | 493       | 498        | 1%      |
| Consensus REC         | BUY: 6    | HOLD: 0    | SELL: 0 |

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

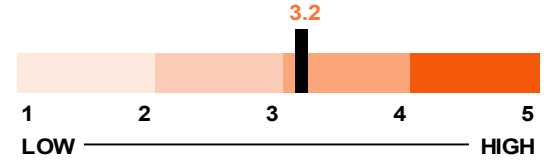
- หากการบริโภคในประเทศหรือทั่วโลกฟื้นตัวช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะนำไปสู่ความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากการแข่งขันในอุตสาหกรรมชุดชั้นในของไทยสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากราคาวัตถุดิบหรือต้นทุนแรงงานเพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

SABINA เป็นหนึ่งในผู้ผลิตชุดชั้นในและเจ้าของแบรนด์ชั้นนำ 3 อันดับแรกของประเทศไทย มีสายการผลิตเป็นของตัวเองและมีการจ้างผลิตจากภายนอก แม้ว่าจะไม่ได้สร้างก๊าซเรือนกระจกมาก แต่มีพนักงานมากกว่า 3,000 คน หรือประมาณ 20% ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน เราให้คะแนน ESG ในระดับที่ดีที่ 3.2 สำหรับ SABINA เนื่องจากแผนและเป้าหมายที่ชัดเจนเกี่ยวกับประเด็น ESG

Thanachart ESG Rating



|        | SETTHSI<br>Index | THSI<br>Index | DJSI<br>Index | MSCI<br>(CCC-AAA) | Arabesque<br>S-Ray<br>(0-100) | Refinitiv<br>(0-100) | S&P<br>Global<br>(0-100) | Moody's<br>(0-100) | CG Rating<br>(0-5) |
|--------|------------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|
| SABINA | YES              | YES           | -             | -                 | -                             | 45.42                | -                        | -                  | 5.0                |

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)  
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

| Factors                                                                                                                                                                                                                                                                | Our Comments                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม</li> <li>การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า</li> <li>การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก</li> <li>การบริหารจัดการน้ำ</li> <li>การบริหารจัดการของเสีย</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>SABINA มีโรงงาน 5 แห่ง บริษัทฯ ไม่ได้รายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) แต่เราเชื่อว่าไม่มีนัยสำคัญเนื่องจากขนาดของธุรกิจอยู่ที่ 3 พันลบ. ต่อปี ในแง่ของรายได้ อย่างไรก็ตาม เรายกย่องเห็นว่า SABINA ให้ความสำคัญกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดี</li> <li>SABINA มีแผนใช้พลังงานทดแทน ใช้อุปกรณ์และเครื่องมือคุณภาพดีเพื่อประสิทธิภาพของโรงงาน และส่งเสริมจิตสำนึกในการประหยัดพลังงานสำหรับพนักงานด้วย</li> <li>SABINA ตั้งเป้าลดการใช้น้ำลง 15% ภายในสิ้นปี 2023</li> <li>SABINA มีโครงการ "ขยะเหลือศูนย์" ซึ่งนำเสียและอากาศที่ปล่อยออกมาจากการปฏิบัติงานได้รับการบำบัดตามมาตรฐานสากล ของเสียลดลง 14% เทียบกับเป้าหมาย 10% ในปี 2021 และทำให้ CO2 ลดลง 20,346 กก. จากปี 2020</li> <li>SABINA มีโครงการ "New Life BRA CYCLE" ซึ่งชุดชั้นในที่ผ่านการถูกทำลายในระบบการเผาแบบปิดโดยไม่ก่อให้เกิดมลพิษ และชุดชั้นในที่ถูกเผาจะถูกนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงทางเลือกในระบบการผลิตปูนซีเมนต์</li> </ul> |
| <b>ด้านสังคม (SOCIAL)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน</li> <li>การดูแลพนักงาน</li> <li>สุขอนามัยและความปลอดภัย</li> <li>ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์</li> <li>การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม</li> </ul>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>SABINA มีพนักงานมากกว่า 3,000 คน มีนโยบายการโยกย้ายพนักงานภายในและการว่าจ้างผู้เกษียณอายุ ให้สวัสดิการและความช่วยเหลือที่หลากหลายแก่พนักงานโดยไม่เลือกปฏิบัติไม่ว่าจะเป็น แหล่งกำเนิด เชื้อชาติ ศาสนา เพศ และสถานภาพการสมรส</li> <li>SABINA ตั้งเป้าฝึกอบรมพนักงานอย่างน้อย 70% ของพนักงานทั้งหมดในแต่ละปี ด้วยเวลาอย่างน้อย 15 ชั่วโมง/คนปี บริษัทฯ ได้ดำเนินการสำรวจความพึงพอใจในงานและความสัมพันธ์ระหว่างพนักงานกับบริษัทฯ</li> <li>SABINA จัดให้มีสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัยและถูกสุขอนามัยด้วยการตรวจสอบแสง สี เสียง ฝุ่น และควันในสถานที่ทำงาน</li> <li>SABINA สร้างโรงงานในชุมชนเพื่อส่งเสริมโอกาสในการทำงานและความเป็นอยู่ที่ดี บริษัทฯ ได้จัดตั้งธนาคารพัฒนาหมู่บ้านในนางรองเพื่อปลูกฝังเรื่องการประหยัดมัธยัสถ์ของชาวบ้าน SABINA มีสถานรับเลี้ยงเด็ก และศูนย์การศึกษาสำหรับลูกของพนักงานก่อสร้าง</li> </ul>                                                                           |
| <b>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท</li> <li>จริยธรรมและความโปร่งใส</li> <li>ความยั่งยืนของธุรกิจ</li> <li>การบริหารความเสี่ยง</li> <li>นวัตกรรม</li> </ul>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>SABINA มีคณะกรรมการบริษัท 11 คน โดยเป็นหญิง 5 คน สมาชิกมีทักษะและประสบการณ์ที่หลากหลาย</li> <li>SABINA มีนโยบายต่อต้านการทุจริต และได้ลงนามในประกาศเจตจำนงในโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต</li> <li>SABINA ตระหนักถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นทั้งหมด และมีนโยบายที่จะรับรองความสำคัญของสิทธิเหล่านั้น โดยการจัดลำดับความสำคัญของผู้ถือหุ้นอย่างเหมาะสม</li> <li>SABINA มีนโยบายการดำเนินงานเพื่อความยั่งยืนสำหรับทุกหน่วย เพื่อใช้และบูรณาการแผนปฏิบัติการเพื่อกำหนดทิศทางเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น</li> <li>SABINA ไม่เพียงแต่ตั้งเป้าการผลิตสินค้าที่ตรงกับความต้องการของลูกค้าในปัจจุบันเท่านั้น แต่ยังมุ่งสร้างสรรค์นวัตกรรมเพื่อสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นให้กับลูกค้าอีกด้วย</li> </ul>                                                                                                                                                                         |

Source: Thanachart

## INCOME STATEMENT

*We expect offline growth  
to turn to the black in  
2022-24F*

| FY ending Dec (Bt m)              | 2020A        | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales                             | 2,898        | 2,631        | 3,166        | 3,609        | 4,023        |
| Cost of sales                     | 1,525        | 1,346        | 1,693        | 1,928        | 2,141        |
| <b>Gross profit</b>               | <b>1,373</b> | <b>1,286</b> | <b>1,473</b> | <b>1,682</b> | <b>1,883</b> |
| % gross margin                    | 47.4%        | 48.9%        | 46.5%        | 46.6%        | 46.8%        |
| Selling & administration expenses | 1,034        | 937          | 976          | 1,074        | 1,172        |
| <b>Operating profit</b>           | <b>339</b>   | <b>349</b>   | <b>497</b>   | <b>608</b>   | <b>711</b>   |
| % operating margin                | 11.7%        | 13.3%        | 15.7%        | 16.8%        | 17.7%        |
| Depreciation & amortization       | 103          | 82           | 58           | 50           | 44           |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>442</b>   | <b>430</b>   | <b>556</b>   | <b>658</b>   | <b>755</b>   |
| % EBITDA margin                   | 15.3%        | 16.3%        | 17.5%        | 18.2%        | 18.8%        |
| Non-operating income              | 16           | 24           | 23           | 25           | 28           |
| Non-operating expenses            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Interest expense                  | (9)          | (5)          | (5)          | (11)         | (14)         |
| <b>Pre-tax profit</b>             | <b>346</b>   | <b>368</b>   | <b>515</b>   | <b>622</b>   | <b>724</b>   |
| Income tax                        | 69           | 74           | 100          | 124          | 145          |
| <b>After-tax profit</b>           | <b>277</b>   | <b>294</b>   | <b>415</b>   | <b>498</b>   | <b>579</b>   |
| % net margin                      | 9.6%         | 11.2%        | 13.1%        | 13.8%        | 14.4%        |
| Shares in affiliates' Earnings    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Extraordinary items               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>NET PROFIT</b>                 | <b>277</b>   | <b>294</b>   | <b>415</b>   | <b>498</b>   | <b>579</b>   |
| <b>Normalized profit</b>          | <b>277</b>   | <b>294</b>   | <b>415</b>   | <b>498</b>   | <b>579</b>   |
| EPS (Bt)                          | 0.8          | 0.8          | 1.2          | 1.4          | 1.7          |
| Normalized EPS (Bt)               | 0.8          | 0.8          | 1.2          | 1.4          | 1.7          |

## BALANCE SHEET

*No significant new  
investments planned in  
2022-24*

| FY ending Dec (Bt m)            | 2020A        | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ASSETS:</b>                  |              |              |              |              |              |
| Current assets:                 | 2,163        | 2,145        | 2,425        | 2,616        | 2,757        |
| Cash & cash equivalent          | 225          | 354          | 225          | 215          | 205          |
| Account receivables             | 436          | 445          | 520          | 593          | 661          |
| Inventories                     | 1,404        | 1,260        | 1,577        | 1,690        | 1,759        |
| Others                          | 98           | 86           | 103          | 117          | 131          |
| Investments & loans             | 5            | 5            | 5            | 5            | 5            |
| Net fixed assets                | 268          | 244          | 220          | 198          | 176          |
| Other assets                    | 369          | 310          | 366          | 415          | 461          |
| <b>Total assets</b>             | <b>2,804</b> | <b>2,703</b> | <b>3,016</b> | <b>3,233</b> | <b>3,398</b> |
| <b>LIABILITIES:</b>             |              |              |              |              |              |
| Current liabilities:            | 853          | 711          | 940          | 1,089        | 1,189        |
| Account payables                | 213          | 252          | 209          | 238          | 264          |
| Bank overdraft & ST loans       | 559          | 395          | 657          | 767          | 833          |
| Current LT debt                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Others current liabilities      | 81           | 65           | 74           | 85           | 93           |
| <b>Total LT debt</b>            | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| Others LT liabilities           | 156          | 163          | 187          | 212          | 236          |
| <b>Total liabilities</b>        | <b>1,009</b> | <b>874</b>   | <b>1,127</b> | <b>1,302</b> | <b>1,425</b> |
| Minority interest               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Preferreds shares               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Paid-up capital                 | 348          | 348          | 347          | 347          | 347          |
| Share premium                   | 275          | 275          | 275          | 275          | 275          |
| Warrants                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Surplus                         | (65)         | (26)         | (26)         | (26)         | (26)         |
| <b>Retained earnings</b>        | <b>1,237</b> | <b>1,232</b> | <b>1,293</b> | <b>1,335</b> | <b>1,377</b> |
| Shareholders' equity            | 1,795        | 1,829        | 1,889        | 1,932        | 1,973        |
| <b>Liabilities &amp; equity</b> | <b>2,804</b> | <b>2,703</b> | <b>3,016</b> | <b>3,233</b> | <b>3,398</b> |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## CASH FLOW STATEMENT

*Strong cash inflow  
streams*

| FY ending Dec (Bt m)              | 2020A        | 2021A        | 2022F       | 2023F        | 2024F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Earnings before tax               | 346          | 368          | 515         | 622          | 724          |
| Tax paid                          | (140)        | (64)         | (102)       | (118)        | (144)        |
| Depreciation & amortization       | 103          | 82           | 58          | 50           | 44           |
| Chg In working capital            | 61           | 173          | (434)       | (157)        | (111)        |
| Chg In other CA & CL / minorities | 60           | (15)         | (6)         | (10)         | (6)          |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>430</b>   | <b>545</b>   | <b>31</b>   | <b>387</b>   | <b>507</b>   |
| Capex                             | (29)         | (15)         | (15)        | (15)         | (15)         |
| Right of use                      | (113)        | (19)         | (20)        | (15)         | (10)         |
| ST loans & investments            | 0            | 0            | 0           | 0            | 0            |
| LT loans & investments            | 0            | 0            | 0           | 0            | 0            |
| Adj for asset revaluation         | 0            | 0            | 0           | 0            | 0            |
| Chg In other assets & liabilities | 42           | 43           | (32)        | (21)         | (20)         |
| <b>Cash flow from investments</b> | <b>(100)</b> | <b>9</b>     | <b>(67)</b> | <b>(51)</b>  | <b>(45)</b>  |
| Debt financing                    | (6)          | (164)        | 263         | 110          | 65           |
| Capital increase                  | 0            | 0            | (1)         | 0            | 0            |
| Dividends paid                    | (337)        | (299)        | (355)       | (456)        | (538)        |
| Warrants & other surplus          | (5)          | 39           | 0           | 0            | 0            |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>(349)</b> | <b>(424)</b> | <b>(92)</b> | <b>(346)</b> | <b>(472)</b> |
| <b>Free cash flow</b>             | <b>401</b>   | <b>529</b>   | <b>16</b>   | <b>372</b>   | <b>492</b>   |

## VALUATION

*Inexpensive valuation, in  
our view*

| FY ending Dec                       | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized PE (x)                   | 33.2  | 31.3  | 22.2  | 18.5  | 15.9  |
| Normalized PE - at target price (x) | 37.6  | 35.4  | 25.1  | 20.9  | 18.0  |
| PE (x)                              | 33.2  | 31.3  | 22.2  | 18.5  | 15.9  |
| PE - at target price (x)            | 37.6  | 35.4  | 25.1  | 20.9  | 18.0  |
| EV/EBITDA (x)                       | 21.6  | 21.5  | 17.3  | 14.8  | 13.0  |
| EV/EBITDA - at target price (x)     | 24.3  | 24.3  | 19.5  | 16.7  | 14.6  |
| P/BV (x)                            | 5.1   | 5.0   | 4.9   | 4.8   | 4.7   |
| P/BV - at target price (x)          | 5.8   | 5.7   | 5.5   | 5.4   | 5.3   |
| P/CFO (x)                           | 21.4  | 16.9  | 299.5 | 23.8  | 18.1  |
| Price/sales (x)                     | 3.2   | 3.5   | 2.9   | 2.6   | 2.3   |
| Dividend yield (%)                  | 3.0   | 3.2   | 4.5   | 5.4   | 6.3   |
| FCF Yield (%)                       | 4.4   | 5.8   | 0.2   | 4.0   | 5.4   |
| <b>(Bt)</b>                         |       |       |       |       |       |
| Normalized EPS                      | 0.8   | 0.8   | 1.2   | 1.4   | 1.7   |
| EPS                                 | 0.8   | 0.8   | 1.2   | 1.4   | 1.7   |
| DPS                                 | 0.8   | 0.9   | 1.2   | 1.4   | 1.7   |
| BV/share                            | 5.2   | 5.3   | 5.4   | 5.6   | 5.7   |
| CFO/share                           | 1.2   | 1.6   | 0.1   | 1.1   | 1.5   |
| FCF/share                           | 1.2   | 1.5   | 0.0   | 1.1   | 1.4   |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Earnings turnaround in  
2022-24F*

| FY ending Dec                    | 2020A  | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth Rate</b>               |        |       |       |       |       |
| Sales (%)                        | (11.6) | (9.2) | 20.3  | 14.0  | 11.5  |
| Net profit (%)                   | (33.0) | 6.3   | 41.1  | 20.0  | 16.3  |
| EPS (%)                          | (33.0) | 6.3   | 41.1  | 20.0  | 16.3  |
| Normalized profit (%)            | (33.0) | 6.3   | 41.1  | 20.0  | 16.3  |
| Normalized EPS (%)               | (33.0) | 6.3   | 41.1  | 20.0  | 16.3  |
| Dividend payout ratio (%)        | 100.3  | 100.3 | 99.8  | 99.8  | 99.8  |
| <b>Operating performance</b>     |        |       |       |       |       |
| Gross margin (%)                 | 47.4   | 48.9  | 46.5  | 46.6  | 46.8  |
| Operating margin (%)             | 11.7   | 13.3  | 15.7  | 16.8  | 17.7  |
| EBITDA margin (%)                | 15.3   | 16.3  | 17.5  | 18.2  | 18.8  |
| Net margin (%)                   | 9.6    | 11.2  | 13.1  | 13.8  | 14.4  |
| D/E (incl. minor) (x)            | 0.3    | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   |
| Net D/E (incl. minor) (x)        | 0.2    | 0.0   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| Interest coverage - EBIT (x)     | 37.3   | 71.0  | 94.6  | 56.9  | 50.8  |
| Interest coverage - EBITDA (x)   | 48.6   | 87.6  | 105.6 | 61.6  | 53.9  |
| ROA - using norm profit (%)      | 9.5    | 10.7  | 14.5  | 15.9  | 17.5  |
| ROE - using norm profit (%)      | 15.1   | 16.2  | 22.3  | 26.1  | 29.7  |
| <b>DuPont</b>                    |        |       |       |       |       |
| ROE - using after tax profit (%) | 15.1   | 16.2  | 22.3  | 26.1  | 29.7  |
| - asset turnover (x)             | 1.0    | 1.0   | 1.1   | 1.2   | 1.2   |
| - operating margin (%)           | 12.2   | 14.2  | 16.4  | 17.5  | 18.3  |
| - leverage (x)                   | 1.6    | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 1.7   |
| - interest burden (%)            | 97.4   | 98.7  | 99.0  | 98.3  | 98.1  |
| - tax burden (%)                 | 80.1   | 79.9  | 80.6  | 80.0  | 80.0  |
| WACC (%)                         | 7.3    | 7.3   | 7.3   | 7.3   | 7.3   |
| ROIC (%)                         | 12.4   | 13.1  | 21.4  | 20.9  | 22.9  |
| NOPAT (Bt m)                     | 271    | 279   | 401   | 486   | 568   |
| invested capital (Bt m)          | 2,129  | 1,870 | 2,321 | 2,484 | 2,601 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

### SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

### Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact [sray@arabesque.com](mailto:sray@arabesque.com)

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

**Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100**, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

| Score range  | Description                                                                                                                                                   |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CCC - B      | <b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks                                         |
| BB - BBB - A | <b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers |
| AA - AAA     | <b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities                                                    |

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

### S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

### Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

**The Refinitiv ESG Information** is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

| Score range | Description     |                                                                                                                                                       |
|-------------|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 0 to 25     | First Quartile  | Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.     |
| > 25 to 50  | Second Quartile | Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly. |
| > 50 to 75  | Third Quartile  | Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.    |
| > 75 to 100 | Fourth Quartile | Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.         |

**CG Report** : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



## 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 สหกลีทวีปเมเนจ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีทวีปเมเนจ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: \*\* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## Thanachart Research Team

|                                                                                                                                |                                                                                                                       |                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>หัวหน้าฝ่าย</b><br>พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA<br>Tel: 662-779-9199<br>pimpaka.nic@thanachartsec.co.th                           | <b>Strategy, ประกัน, กระดาษ</b><br>จักร เรืองสินัญญา<br>Tel: 662-779-9104<br>chak.reu@thanachartsec.co.th             | <b>สาธารณูปโภค, สื่อสาร</b><br>ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์<br>Tel: 662-483-8296<br>nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th                   |
| <b>อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ</b><br>พัทธดนย์ บุณนาค<br>Tel: 662-483-8298<br>pattadol.bun@thanachartsec.co.th | <b>อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย</b><br>พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์<br>Tel: 662-779-9109<br>phannarai.von@thanachartsec.co.th | <b>ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า</b><br>รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ<br>Tel: 662-483-8297<br>rata.lim@thanachartsec.co.th |
| <b>ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน</b><br>สรชดา สรทรง<br>Tel: 662-779-9106<br>sarachada.sor@thanachartsec.co.th                          | <b>ขนส่ง, รับเหมา</b><br>ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์<br>Tel: 662-779-9112<br>saksid.pha@thanachartsec.co.th             | <b>Small Cap, การแพทย์, โรงแรม</b><br>ศิริพร อรุโณทัย<br>Tel: 662-779-9113<br>siriporn.aru@thanachartsec.co.th                     |
| <b>พลังงาน, ปิโตรเคมี</b><br>ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ<br>Tel: 662-779-9110<br>yupapan.pol@thanachartsec.co.th                     | <b>นักวิเคราะห์, แพล</b><br>ลาภินี ทิพยมณฑล<br>Tel: 662-779-9115<br>lapinee.dib@thanachartsec.co.th                   |                                                                                                                                    |
| <b>กลยุทธ์การลงทุน</b><br>อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA<br>Tel: 662-779-9120<br>adisak.phu@thanachartsec.co.th               | <b>วิเคราะห์เทคนิค</b><br>ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ<br>Tel: 662-779-9105<br>pattarawan.wan@thanachartsec.co.th            | <b>วิเคราะห์ทางเทคนิค</b><br>วิชานันท์ ธรรมบำรุง<br>Tel: 662-779-9123<br>witchanan.tam@thanachartsec.co.th                         |
| <b>กลยุทธ์การลงทุน</b><br>เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล<br>Tel: 662-483-8304<br>thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th                 | <b>วิเคราะห์เชิงปริมาณ</b><br>สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์<br>Tel: 662-483-8303<br>sittichet.run@thanachartsec.co.th     | <b>ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน</b><br>นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์<br>Tel: 662-779-9107<br>nariporn.kla@thanachartsec.co.th      |

## Data Support Team

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