

BUY (Unchanged)
Company Update

TP: Bt 25.00
Upside : 17.9%

(Unchanged)
26 OCTOBER 2022

Small Cap Research

Somboon Advance Tech. (SAT TB)

ได้ประโยชน์จากราคาเหล็กที่ลดลง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SAT ด้วยคาดว่าราคาเหล็กที่ลดลงอย่างรวดเร็วจะทำให้กำไรกลับมาเติบโต 25/21% ในปี 2023-24F หลังจากที่ย่อตัวลง 13% ในปีนี้ ความกังวลต่อการส่งออกที่อ่อนแอยังได้รับเบาะรองรับจากความต้องการของออสเตรเลียและในประเทศ และที่ 8.4 เท่า 2023F PE อัตราผลตอบแทนที่ 7.1% เรามองว่า SAT ไม่แพง



RATA LIMSUTHIWANPOOM
662 – 483 8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ได้ประโยชน์จากราคาเหล็กที่ลดลง

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) อ้างอิงมาตรฐานร่วลงอย่างมากมาอยู่ที่ US\$757/tonne ณ ปัจจุบัน จากจุดสูงสุดที่ US\$1,472 ในเดือนเมษายน 2022 และเฉลี่ยที่ US\$1,585 ในปี 2021 เหล็กคิดเป็นราว 50% ของต้นทุนขายของ SAT และบริษัท ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นในช่วงสองปีที่ผ่านมา SAT ใช้เหล็กชนิดพิเศษมากขึ้น โดยการปรับราคาจะเหลื่อมล้ำกับราคาอ้างอิงมาตรฐาน ดังนั้นเรายังคงคาดว่า SAT จะยังคงเห็นอัตรากำไรที่อ่อนแอใน 4Q22F ก่อนฟื้นตัวในปีหน้า เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ SAT จะฟื้นตัวเป็น 19.2/20.3% ในปี 2023-24F เทียบกับ 17.5% ในปี 2022F อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 17.7% ใน 1H22 และเราคาดว่า จะอยู่ที่ 17.1% ใน 2H22F

มีเบาะรองรับความอ่อนแอของการส่งออก

แม้การส่งออกโดยตรงของ SAT จะคิดเป็นเพียง 6% ของยอดขายทั้งหมด แต่ยอดขายในประเทศส่วนใหญ่มีการเชื่อมโยงกับการส่งออก เนื่องจากยอดขายรถยนต์ของไทยราว 47% เป็นการขายในประเทศ และ 53% เป็นการส่งออก ดังนั้นเศรษฐกิจโลกและการส่งออกรถยนต์ที่ชะลอตัวจึงเป็นความกังวลของตลาดสำหรับ SAT อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยรองรับ 2 ประการ คือ 1) เราคาดว่า การส่งออกรถยนต์จะทรงตัวในปี 2023F โดยความต้องการจากออสเตรเลียและเอเชียเนียที่ฟื้นตัว (29% ของการส่งออกรถยนต์ของไทย) คาดว่าจะชดเชยตลาดอื่นๆ ที่อ่อนแอ ดู Exhibit 3 และ 4 สำหรับสัดส่วนการส่งออกและแนวโน้มการเติบโต และ 2) เราคาดว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศของไทยจะเติบโต 16/8/8% ในปี 2022-24F จากความต้องการที่ถูกกักไว้และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

คาดการณ์กำไรเติบโต 25/21% ในปี 2023-24F

เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรของ SAT จะอยู่ที่ -13/+25/+21% ในปี 2022-24F จากการเติบโตของยอดขายที่ 5/7/9% และอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ที่ 17.5/19.2/20.3% ยอดขายของ SAT ได้รับผลกระทบจากโควิดในปี 2020-21 และอัตรากำไรลดลงจากราคาเหล็กที่สูงขึ้นในปี 2021-22F เรามองว่าในปีหน้าเป็นปีแห่งการฟื้นตัวของกำไรสำหรับ SAT โดยมาจากการเติบโตของยอดขายและการฟื้นตัวของอัตรากำไร ซึ่งเป็นผลมาจากราคาเหล็กที่ลดลงอย่างมาก และอัตราการใช้จ่ายการผลิตที่สูงขึ้นเป็น 80% เทียบกับ 74/71% ในปี 2021-22F

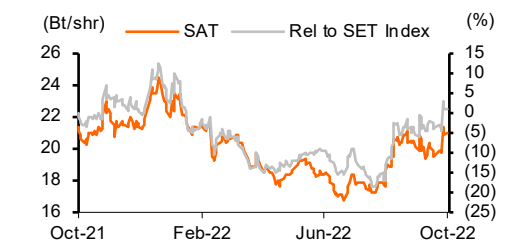
ไม่แพง และมีแนวโน้มเติบโต แนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SAT ด้วยมีเรื่องราวการฟื้นตัวของกำไร และยังคงมีมูลค่าที่ไม่แพง ขณะที่ EPS เติบโต 25/21% ในปี 2023-24F SAT ซื้อขายที่ PE เพียง 8.4 เท่า ในปี 2023F หรือใกล้เคียง 1STD ต่ำกว่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 18 ปี หากไม่รวมเงินสดสุทธิ 7.6 บาท/หุ้น SAT ซื้อขายที่เพียง 5.4 เท่า 2023F PE ด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เราคาดว่าอัตรากำไรจ่ายปันผลอยู่ที่ 60% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.2/8.6% ในปี 2022-23F SAT ได้จ่ายปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 0.38 บาท ในปีนี้ และเราคาดว่า จะจ่ายปันผลอีก 0.82 บาท สำหรับผลการดำเนินงานใน 2H22F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,598	9,009	9,652	10,542
Net profit	953	854	1,067	1,287
Consensus NP	—	937	1,068	1,206
Diff frm cons (%)	—	(8.9)	(0.0)	6.7
Norm profit	983	854	1,067	1,287
Prev. Norm profit	—	854	1,105	1,327
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	(3.5)	(3.0)
Norm EPS (Bt)	2.3	2.0	2.5	3.0
Norm EPS grw (%)	165.0	(13.1)	25.0	20.6
Norm PE (x)	9.2	10.6	8.4	7.0
EV/EBITDA (x)	4.4	4.4	3.4	2.6
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	7.1	5.7	7.1	8.6
ROE (%)	13.4	11.0	13.1	14.8
Net D/E (%)	(32.7)	(35.7)	(39.9)	(44.1)

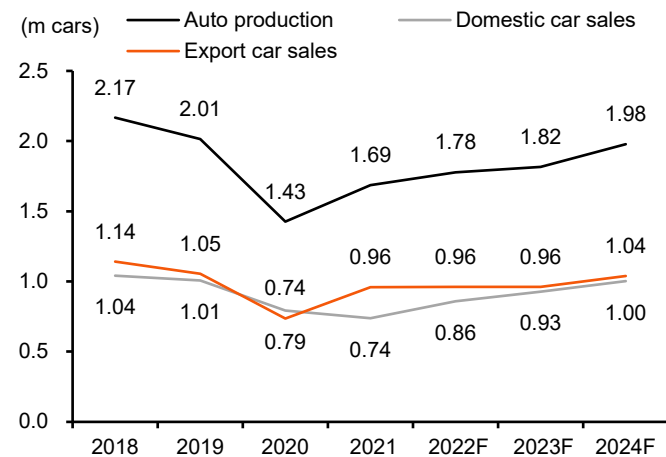
PRICE PERFORMANCE



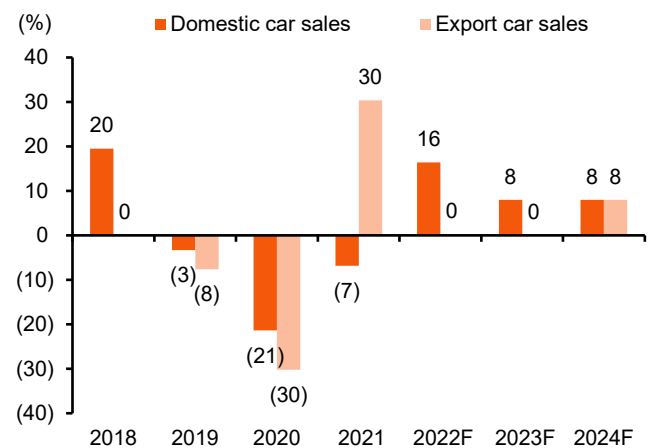
COMPANY INFORMATION

Price as of 26-Oct-22(Bt)	21.20
Market Cap (US\$ m)	238.8
Listed Shares (m shares)	425.2
Free Float (%)	64.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.8
12M Price H/L (Bt)	24.50/16.70
Sector	Automotive
Major Shareholder	Somboon Holding 29.9%

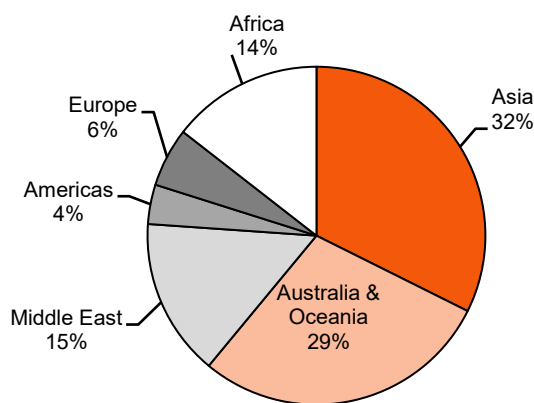
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Industry Auto Production Forecasts

Sources: The Federation of Thai Industries; Thanachart estimates

Ex 2: Industry Auto Sales Growth Forecasts

Sources: The Federation of Thai Industries; Thanachart estimates

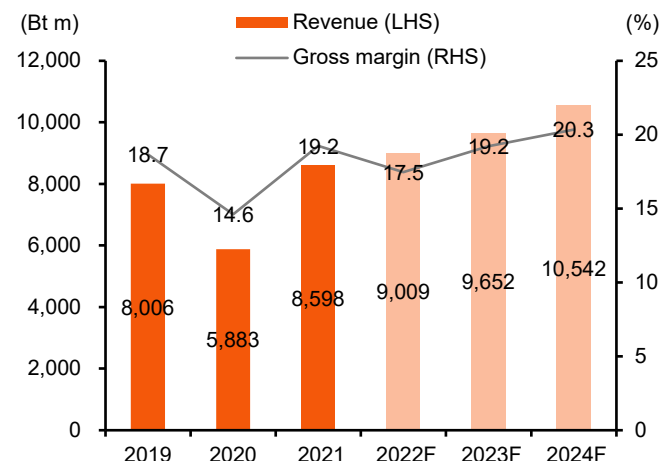
Ex 3: 2022F Industry Auto Export Market Breakdown

Source: Thailand Automotive Institute

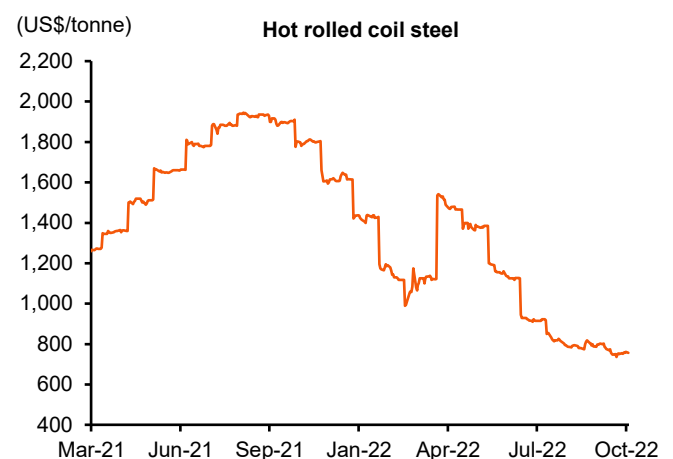
Ex 4: Export Breakdown Growth Forecasts

Unit growth (%)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Asia	(27)	35	(2)	0	8
Australia & Oceania	(29)	27	1	4	8
Middle East	(16)	6	23	0	2
Africa	(33)	24	44	0	2
Europe	(48)	49	(40)	(15)	30
Americas	(38)	43	2	(2)	8
Total export	(30)	30	0	0	8

Sources: Thailand Automotive Institute; Thanachart estimates

Ex 5: Sales And Gross Margin Improvement In 2023-24F

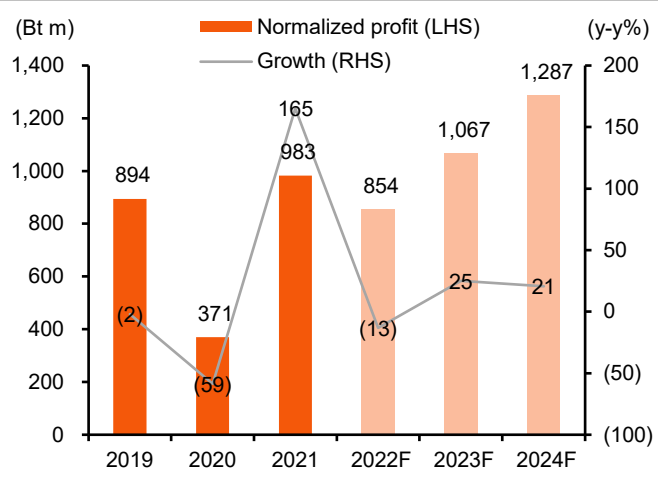
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Steel Cost Is Around 50% Of 2022F SAT's COGS

Source: Bloomberg

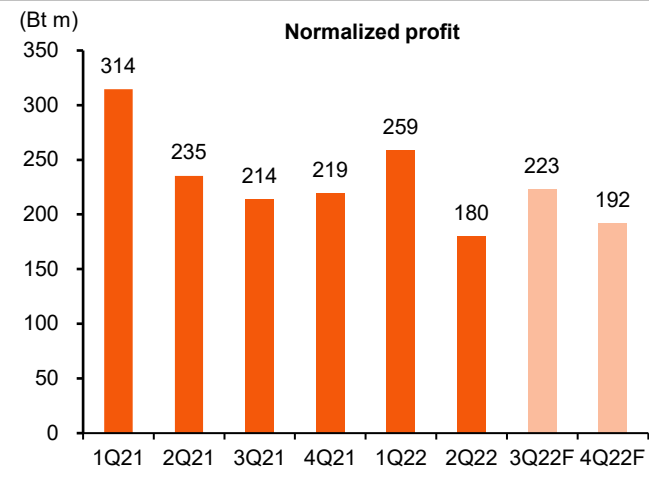
Note: SAT uses more specific steel types and prices are less volatile than the benchmark with a lag time to adjust.

Ex 7: Earnings Growth Turnaround Of 25/21% In 2023-24F



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Weak 4Q22F Earnings Before Recovery In 2023F



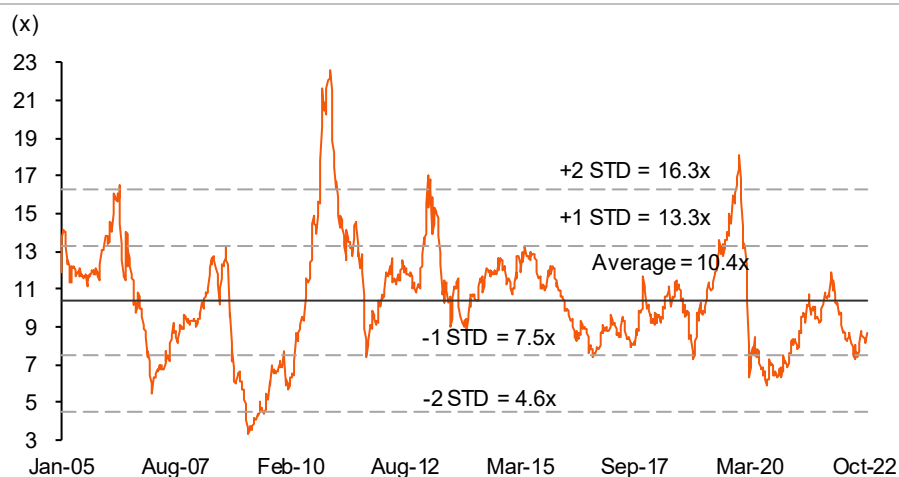
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Key Assumption Changes

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Industry auto production (cars)						
New	2,013,710	1,426,072	1,685,705	1,778,276	1,817,009	1,977,130
Old				1,698,964	1,795,080	1,986,446
%Change				4.7	1.2	(0.5)
Industry auto sales (cars)						
New						
Domestic sales	1,007,552	792,110	738,113	859,164	927,897	1,002,128
Export sales	1,054,103	735,842	959,194	961,112	961,112	1,038,001
Old						
Domestic sales				859,730	928,508	1,002,789
Export sales				911,234	938,571	1,013,657
Kubota tractor production (units)						
New	82,000	75,000	102,750	94,530	99,257	114,145
Old				102,750	115,080	132,342
%Change				(8.0)	(13.8)	(13.8)
Total revenue (Bt m)						
New	8,006	5,883	8,598	9,009	9,652	10,542
Old				8,946	9,959	11,016
%Change				0.7	(3.1)	(4.3)
Revenue from agricultural parts						
New	1,601	1,471	2,150	2,042	2,144	2,466
Old				2,257	2,528	2,907
%Change				(9.5)	(15.2)	(15.2)
Revenue from auto parts						
New	6,404	4,412	6,449	6,967	7,507	8,076
Old				6,689	7,431	8,109
%Change				4.1	1.0	(0.4)
Normalized earnings (Bt m)						
New	894	371	983	854	1,067	1,287
Old				854	1,105	1,327
%Change				(0.1)	(3.5)	(3.0)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: SAT Trades At The Bottom Of Its Historical PE Range



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 11: 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	1,680	1,948	2,044	2,109	2,176	2,002	1,986	2,062	2,139	2,223	2,315	—
Free cash flow	1,038	1,237	1,094	1,065	823	722	574	591	616	646	684	6,652
PV of free cash flow	1,035	995	789	689	467	366	259	239	222	208	187	1,821
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	7,709											
Net debt (2021)	(2,829)											
Minority interest	0											
Equity value	10,538											
# of shares (m)	425											
Target price/share (Bt)	25.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Fangda Special Steel Tech	600507 CH	China	(5.0)	3.9	5.0	4.8	1.2	1.1	4.1	4.2	13.7	13.9
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	45.9	12.8	19.4	17.2	3.2	2.9	11.9	10.2	3.2	3.3
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(5.1)	8.9	7.3	6.7	0.9	0.8	13.2	7.7	7.1	7.5
Bharat Forge	BHFC IN	India	25.0	28.5	31.7	24.7	5.0	4.4	18.4	15.2	0.8	0.9
Sundram Fasteners	SF IN	India	35.4	27.8	30.6	23.9	6.2	5.3	19.4	15.4	0.7	0.9
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	39.8	(7.3)	10.5	11.3	0.9	0.8	6.3	6.7	2.4	2.3
Mando Corp	060980 KS	S. Korea	(24.1)	34.2	3.6	2.7	0.3	0.3	5.3	5.2	6.7	6.9
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	17.1	12.2	6.9	6.1	0.5	0.5	4.1	3.4	2.2	2.4
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	11.6	31.8	16.0	12.1	2.7	2.4	10.6	8.1	4.1	5.2
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	222.3	(2.7)	12.1	12.4	1.1	1.1	5.5	5.3	4.7	4.4
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	16.8	14.1	9.0	7.9	1.2	1.1	8.4	7.9	3.9	4.4
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	(13.1)	25.0	10.6	8.4	1.1	1.1	4.4	3.4	5.7	7.1
Thai Stanley Electric **, **	STANLY TB	Thailand	44.7	(2.2)	8.8	9.0	0.7	0.6	2.3	2.2	4.9	3.6
Average			31.6	14.4	13.2	11.3	1.9	1.7	8.8	7.3	4.6	4.8

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** STANLY's fiscal year ends in March

Based on 26 Oct 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจัดจำหน่ายยานยนต์ส่วนบุคคลชั้นนำ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี 2005 ผลิตภัณฑ์หลักของ SAT ได้แก่ ชิ้นส่วนช่วงล่างรถยนต์ เช่นเพลอา ดิสก์เบรก และดรัมเบรก รองรับยานพาหนะหลากหลายประเภท โดยส่วนใหญ่เป็นรถปิคอัพ 1 ตัน และรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นที่มีโรงงานในประเทศไทย ได้แก่ มิตซูบิชิ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ นิสสัน ฯลฯ ในปี 2013 SAT ได้ลงนามในสัญญาระยะยาวเพื่อจัดหาชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรสำหรับคูโบต้า- ผู้ผลิตรถแทรกเตอร์การเกษตรชั้นนำ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

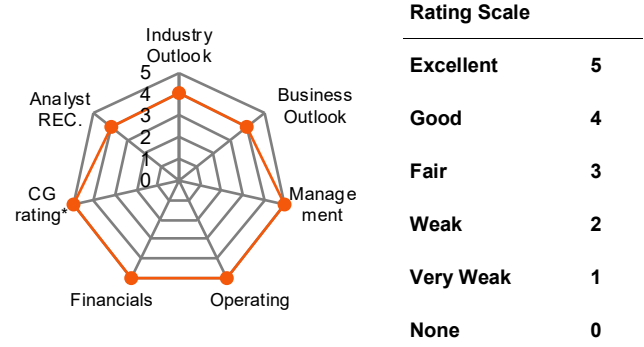
S — Strength

- ผู้นำในตลาดชิ้นส่วนยานยนต์ช่วงล่าง
- มีลูกค้าที่กระจายหลากหลาย
- มีสินค้าที่หลากหลาย
- ได้รับผลกระทบจากเทรนด์ EV น้อย

O — Opportunity

- ได้รับผลประโยชน์สูงจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมรถยนต์ไทย
- เทรนด์การทำฟาร์มอัจฉริยะที่กำลังเติบโต

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- การส่งออกอาจจะไม่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว
- ยังคงมีสัดส่วนหลักของยอดขายจากรถญี่ปุ่น

T — Threat

- การแข่งขันจากผู้เล่นต่างประเทศ
- แนวโน้ม EV ระยะยาวน่าจะทำให้ SAT ต้องปรับกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์บางอย่างเช่น พัฒนาหมื่นน้ำหนักเบาลง
- หากมีการใช้มอเตอร์แยกที่ล้อในรถ EV จะมีความเสี่ยงต่อธุรกิจหลัก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	22.94	25.00	9%
Net profit 22F (Bt m)	937	854	-9%
Net profit 23F (Bt m)	1,068	1,067	0%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2022F ของเรต่ำกว่าที่ Bloomberg ประเมินการไว้ น่าจะเป็นเพราะเรารวมนต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้น ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงใน 4Q22F
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด น่าจะเป็นเพราะเราคาดว่าการผลิตรถยนต์จะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2024F

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

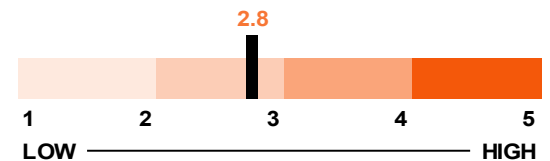
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการรถยนต์ในประเทศและส่งออกที่อ่อนแกว่าคาดส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยพิบัติทางธรรมชาติสามารถส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน
- การระบาดของโควิด-19 และปัญหาการขาดแคลนชิปที่แย่กว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยแล้งอย่างรุนแรงส่งผลลบต่อความต้องการแทรกเตอร์

Source: Thanachart

SAT เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ชั้นนำ ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ เฟลา ครัมเบรก ดุมล้อหน้า และชิ้นส่วนทางการเกษตร และวัตถุดิบหลักคือเหล็ก เราให้คะแนน ESG ที่เหมาะสมกับ SAT ที่ 2.8 เพื่อสะท้อนความแข็งแกร่งในด้านสังคม การกำกับดูแล และความยั่งยืน คะแนนถูกถ่วงน้ำหนักด้วยประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมจากการปล่อยคาร์บอน

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	Arabesque			S&P		
				MSCI (CCC-AAA)	S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
SAT	YES	YES	-	-	67.57	43.13	-	-	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 "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- SAT เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ ด้านการจัดการคาร์บอนและการจัดการของเสียเป็นจุดอ่อนสำหรับบริษัทในมุมมองของเรา - โรงงานของบริษัทฯ ปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในปี 2021 SAT ปล่อย GHG 78,112 ตัน เทียบกับคาร์บอน เทียบกับคาร์บอนเครดิตจากโซลาร์รูฟ 2,333 ตัน เมื่อเทียบกับปี 2018 SAT ลดการปล่อย GHG ลง 13% (เทียบกับเป้าหมายที่ 6%) การใช้พลังงาน 24% (เทียบกับเป้าหมาย 3%) และการใช้น้ำ 2.6% (เทียบกับเป้าหมาย 3%) ความเข้มข้นของ GHG ดีขึ้นเป็น 0.6275 ตันของ CO2e ในปี 2021 จาก 0.7231 ในปี 2018 - ความเข้มข้นของของเสีย (ของเสียต่อตันของการผลิต) เพิ่มขึ้นเป็น 0.29 ในปี 2021 เทียบกับ 0.22 ในปี 2018 ปริมาณของเสียทั้งหมดที่ส่งไปยังหลุมฝังกลบก็เพิ่มขึ้นเป็น 18% ในปี 2021 เทียบกับ 10% ในปี 2018 - สัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนในปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 1.7% จาก 0.01% ในปี 2018
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- SAT มีนโยบายและขั้นตอนการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนสอดคล้องกับข้อกำหนดของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง การประเมินจะดำเนินการก่อนสิ้นปี บริษัทฯ ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชนในปี 2021 - SAT ได้รับรางวัลองค์กรที่สนับสนุนงานด้านคนพิการดีเด่น ประจำปี 2021 จากกระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ นอกจากนี้พนักงานยังเข้าร่วมกิจกรรม CSR 18,256 ชั่วโมง อีกด้วย - SAT ส่งเสริมกิจกรรมอาสาสมัครและความปลอดภัย อัตราความถี่ของการบาดเจ็บของพนักงานดีขึ้นเป็น 0.42% ในปี 2021 เทียบกับ 0.62% ในปี 2019 ในปี 2021 มีอุบัติเหตุ 4 ครั้ง เทียบกับ 6 ครั้งในปี 2019 และ 9 ครั้ง ในปี 2018
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- SAT มีคณะกรรมการ 9 คน (BOD) โดย 67% เป็นกรรมการอิสระ และ 89% เป็นกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร ประธานกรรมการ BOD เป็นกรรมการอิสระ - ในปี 2021 SAT ไม่พบประเด็นสำคัญหรือข้อบกพร่องใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการต่อต้านการฉ้อโกง การผูกขาด เหตุการณ์การเลือกปฏิบัติ เหตุการณ์คอร์รัปชัน และการละเมิดหลักจรรยาบรรณทางธุรกิจ - SAT มีระบบการบริหารความเสี่ยงผสมผสานกับกลยุทธ์องค์กรและการวางแผนธุรกิจ เพื่อให้มั่นใจว่าระบบจะดำเนินการทั่วทั้งองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล SAT ได้นำมาตรฐานการรักษาความปลอดภัยของข้อมูลมาใช้ในการดำเนินการให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) เป็นต้น - SAT กำลังศึกษาการใช้เทคโนโลยีหุ่นยนต์อัตโนมัติมากขึ้น ในปี 2021 ได้ดำเนินโครงการสามโครงการที่ช่วยลดของเสียจากวัตถุดิบและช่วยรักษาสุขภาพของพนักงาน

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	5,883	8,598	9,009	9,652	10,542
Cost of sales	5,023	6,943	7,437	7,798	8,397
Gross profit	859	1,655	1,572	1,854	2,145
% gross margin	14.6%	19.2%	17.5%	19.2%	20.3%
Selling & administration expenses	584	734	752	786	828
Operating profit	276	921	820	1,068	1,317
% operating margin	4.7%	10.7%	9.1%	11.1%	12.5%
Depreciation & amortization	620	572	593	612	631
EBITDA	896	1,493	1,413	1,680	1,948
% EBITDA margin	15.2%	17.4%	15.7%	17.4%	18.5%
Non-operating income	144	120	126	125	137
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(6)	(1)	(0)	(0)
Pre-tax profit	412	1,035	945	1,193	1,454
Income tax	40	134	142	191	247
After-tax profit	372	901	804	1,002	1,207
% net margin	6.3%	10.5%	8.9%	10.4%	11.4%
Shares in affiliates' Earnings	3	84	50	65	80
Minority interests	(4)	(3)	0	0	0
Extraordinary items	0	(30)	0	0	0
NET PROFIT	371	953	854	1,067	1,287
Normalized profit	371	983	854	1,067	1,287
EPS (Bt)	0.9	2.2	2.0	2.5	3.0
Normalized EPS (Bt)	0.9	2.3	2.0	2.5	3.0

We estimate 2022-23F
EPS growth of 25/21%

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	4,407	5,543	6,015	6,737	7,631
Cash & cash equivalent	2,331	2,498	2,833	3,356	3,967
Account receivables	1,311	1,751	1,826	1,957	2,137
Inventories	565	594	632	662	713
Others	200	701	725	762	814
Investments & loans	894	1,031	1,031	1,031	1,031
Net fixed assets	3,403	3,069	2,976	2,864	2,733
Other assets	252	187	196	210	229
Total assets	8,955	9,830	10,219	10,843	11,625
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,501	1,892	2,005	2,119	2,292
Account payables	974	1,228	1,324	1,389	1,495
Bank overdraft & ST loans	12	0	2	1	1
Current LT debt	59	0	0	0	0
Others current liabilities	455	664	679	730	796
Total LT debt	59	0	2	1	1
Others LT liabilities	305	296	290	311	340
Total liabilities	1,865	2,188	2,298	2,431	2,633
Minority interest	48	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	425	425	425	425	425
Share premium	716	716	716	716	716
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	5,901	6,501	6,779	7,270	7,851
Shareholders' equity	7,042	7,642	7,921	8,412	8,993
Liabilities & equity	8,955	9,830	10,219	10,843	11,625

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	412	1,035	945	1,193	1,454
Tax paid	(64)	(74)	(164)	(173)	(248)
Depreciation & amortization	620	572	593	612	631
Chg In working capital	231	(215)	(17)	(97)	(125)
Chg In other CA & CL / minorities	(70)	(315)	63	60	95
Cash flow from operations	1,128	1,003	1,420	1,596	1,808
Capex	(427)	(238)	(500)	(500)	(500)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(5)	(138)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(55)	13	(14)	7	9
Cash flow from investments	(486)	(363)	(514)	(493)	(491)
Debt financing	(187)	(120)	4	(3)	0
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(476)	(374)	(575)	(576)	(706)
Warrants & other surplus	(11)	22	0	0	0
Cash flow from financing	(674)	(473)	(571)	(579)	(706)
Free cash flow	701	765	920	1,096	1,308

*SAT offers dividend
yields of 5.7/7.1% in 2022-
23F*

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	24.3	9.2	10.6	8.4	7.0
Normalized PE - at target price (x)	28.7	10.8	12.5	10.0	8.3
PE (x)	24.3	9.5	10.6	8.4	7.0
PE - at target price (x)	28.6	11.2	12.5	10.0	8.3
EV/EBITDA (x)	7.6	4.4	4.4	3.4	2.6
EV/EBITDA - at target price (x)	9.4	5.4	5.5	4.3	3.4
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
P/CFO (x)	8.0	9.0	6.3	5.6	5.0
Price/sales (x)	1.5	1.0	1.0	0.9	0.9
Dividend yield (%)	2.8	7.1	5.7	7.1	8.6
FCF Yield (%)	7.8	8.5	10.2	12.2	14.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.9	2.3	2.0	2.5	3.0
EPS	0.9	2.2	2.0	2.5	3.0
DPS	0.6	1.5	1.2	1.5	1.8
BV/share	16.6	18.0	18.6	19.8	21.1
CFO/share	2.7	2.4	3.3	3.8	4.3
FCF/share	1.6	1.8	2.2	2.6	3.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Inexpensive, in our view,
trading at 8.4x PE*

FINANCIAL RATIOS

SAT has a strong balance sheet with a net-cash position

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(26.5)	46.2	4.8	7.1	9.2
Net profit (%)	(58.5)	156.6	(10.4)	25.0	20.6
EPS (%)	(58.5)	156.6	(10.4)	25.0	20.6
Normalized profit (%)	(58.5)	165.0	(13.1)	25.0	20.6
Normalized EPS (%)	(58.5)	165.0	(13.1)	25.0	20.6
Dividend payout ratio (%)	68.7	66.9	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	14.6	19.2	17.5	19.2	20.3
Operating margin (%)	4.7	10.7	9.1	11.1	12.5
EBITDA margin (%)	15.2	17.4	15.7	17.4	18.5
Net margin (%)	6.3	10.5	8.9	10.4	11.4
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	35.6	159.1	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	115.5	257.9	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	4.1	10.5	8.5	10.1	11.5
ROE - using norm profit (%)	5.2	13.4	11.0	13.1	14.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.2	12.3	10.3	12.3	13.9
- asset turnover (x)	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
- operating margin (%)	7.1	12.1	10.5	12.4	13.8
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.2	99.4	99.9	100.0	100.0
- tax burden (%)	90.2	87.1	85.0	84.0	83.0
WACC (%)	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
ROIC (%)	4.9	16.6	13.5	17.6	21.6
NOPAT (Bt m)	249	802	697	897	1,093
invested capital (Bt m)	4,841	5,145	5,092	5,057	5,027

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
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 redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non 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	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: 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.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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวัน ไดลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Thanachart Research Team

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

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@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