

BUY (Unchanged)

TP: Bt 27.00

(Unchanged)

Change in Numbers

Upside : 35.7%

15 DECEMBER 2022

Small Cap Research

# Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

## เป็น laggard play

เรามองว่า GLOBAL เป็นหุ้นที่ขยับตัวช้าในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกของไทย โดยราคาหุ้นค่อนข้างทรงตัวในปีนี้ เราเชื่อว่าเป็นเพราะตลาดเปลี่ยนความสนใจไปยังหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการกลับมาเปิดประเทศมากขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" GLOBAL ด้วยข้อขายที่ PE ที่น่าสนใจที่ 22 เท่าในปี 2023F เทียบกับ EPS ที่เติบโตเฉลี่ยที่ 15% ในปี 2023-25F



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT  
662-779-9109  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### เป็นหุ้นที่ขยับตัวช้า (laggard play) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" GLOBAL เนื่องจาก 1) เป็นหุ้นที่ขยับตัวช้าอย่างเห็นได้ชัด ด้วยราคาหุ้นขยับ 3% ในช่วง YTD เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 11% 2) ราคาหุ้นทรงตัวเทียบกับ EPS ที่เติบโตที่ 13% ในปี 2022F และเราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15% ในปี 2023-25F และ GLOBAL ยังคงอยู่ในช่วงกลางของรอบการเติบโต ซึ่งเป็นตลาดการปรับปรุงซ่อมแซมบ้านที่ยังไม่อิ่มตัว อุตสาหกรรมนี้ยังคงมีโอกาสในการขยายสาขาและการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ดี 3) เราคาดว่า GLOBAL จะยังคงมีโอกาสในการเพิ่มอัตรากำไรให้มากขึ้นไปอีก ด้วยมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและสินค้าแฮนด์แบรนด์ที่มากขึ้น และ 4) เนื่องจาก underperformance ในปีนี้ GLOBAL จึงดูน่าสนใจมากขึ้นที่ -2STD หรือ 22 เท่า 2023F PE เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 25.4 เท่า และค่าเฉลี่ย 5 ปีของบริษัทที่ 33 เท่า Exhibit 1 แสดงการปรับประมาณการกำไร

### กำไรต่อหุ้นเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15%

GLOBAL แข็งแกร่งในช่วงปีโควิด โดยกำไรเติบโตที่ -7/71/13% ในปี 2020-22F เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15% ในปี 2023-25F โดยปัจจัยผลักดันหลักส่วนใหญ่ทำงาน เราคาดการณ์อย่างระมัดระวัง โดยคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะเติบโต 2-3% ต่อปี เนื่องจากฐานเงินเฟ้อที่สูงขึ้น และรูปแบบร้านค้าใหม่ของ GLOBAL ที่จำหน่ายสินค้าไลฟ์สไตล์มากขึ้น เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัวจาก 25.97% ในปี 2023F เป็น 27.35% ในปี 2025F จากขนาดธุรกิจ สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และมีสัดส่วนแฮนด์แบรนด์ที่มากขึ้น นอกจากนี้ เรายังคาดว่า GLOBAL จะเปิดสาขาใหม่ 7 สาขาต่อปี เป็น 98 สาขา ในปี 2025F GLOBAL กล่าวว่ามีเซตรองกว่า 100 แห่งทั่วประเทศที่มีความต้องการเพียงพอสำหรับร้านค้าอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน และบริษัท รุกเข้าไปเพียง 28 แห่งเท่านั้น

### อัตรากำไรแข็งแกร่ง แม้ราคาเหล็กลดลง

อัตรากำไรขั้นต้นของ GLOBAL นั้นสามารถต้านทานต่อราคาเหล็กที่ลดลงได้ เหล็กมีสัดส่วนประมาณ 15% ของยอดขายในปีนี้ และราคาเหล็กเส้นลดลง 27% YTD อัตรากำไรขั้นต้นของ GLOBAL เพิ่มขึ้นเป็น 26.1% ใน 9M22 เทียบกับ 25.1% ใน 9M21 ปัจจัยหลักผลักดันอัตรากำไร คือ สัดส่วนยอดขายแฮนด์แบรนด์ที่สูงขึ้นต่อเนื่องเป็น 23.5% ใน 9M22 เทียบกับ 21.0% ใน 9M21 สินค้าแฮนด์แบรนด์ของ GLOBAL นำเข้าจากจีนถึง 90% ปัจจัยหนุนอื่นๆ ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเพื่อให้ครอบคลุมอัตราเงินเฟ้อ และมีสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่ารูปแบบร้านค้าไลฟ์สไตล์ที่มากขึ้นจะช่วยด้วยเช่นกัน

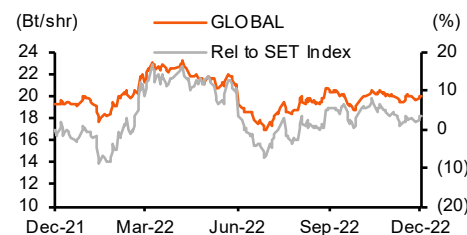
### มีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นมาก

เราคาดว่า ROE ของ GLOBAL จะอยู่ที่ 18.2% ในปี 2022F เทียบกับ 13.7% ในปี 2019 และเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.3% ในปี 2025F ฐานยอดขายที่ใหญ่ขึ้น อัตรากำไรที่ดีขึ้น และอัตราร่วมหมุนเวียนของสินทรัพย์ที่ดีขึ้นกำลังหนุน ROE ไปสู่ระดับใหม่ ด้วยเป็นบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูงขึ้น ขณะที่ข้อขายที่ PE ที่ต่ำ GLOBAL จึงดูน่าสนใจมากขึ้นสำหรับเรา

## COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	33,498	35,848	38,257	42,127
Net profit	3,344	3,798	4,293	5,002
Consensus NP	—	3,699	4,042	4,536
Diff frm cons (%)	—	2.7	6.2	10.3
Norm profit	3,344	3,798	4,293	5,002
Prev. Norm profit	—	3,741	4,271	4,967
Chg frm prev (%)	—	1.5	0.5	0.7
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	0.9	1.0
Norm EPS grw (%)	70.5	13.4	12.9	16.5
Norm PE (x)	28.5	25.1	22.3	19.1
EV/EBITDA (x)	22.3	20.0	17.8	15.0
P/BV (x)	4.9	4.3	3.8	3.4
Div yield (%)	1.2	1.6	1.8	2.1
ROE (%)	18.3	18.2	18.2	18.9
Net D/E (%)	67.9	48.9	39.6	25.6

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

Price as of 15-Dec-22 (Bt)	19.90
Market Cap (US\$ m)	2,736.8
Listed Shares (m shares)	4,801.7
Free Float (%)	32.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	5.3
12M Price H/L (Bt)	23.20/16.90
Sector	Commerce
Major Shareholder	SCG Distribution Co.,Ltd 32.37%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

## ESG Summary Report ..... P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

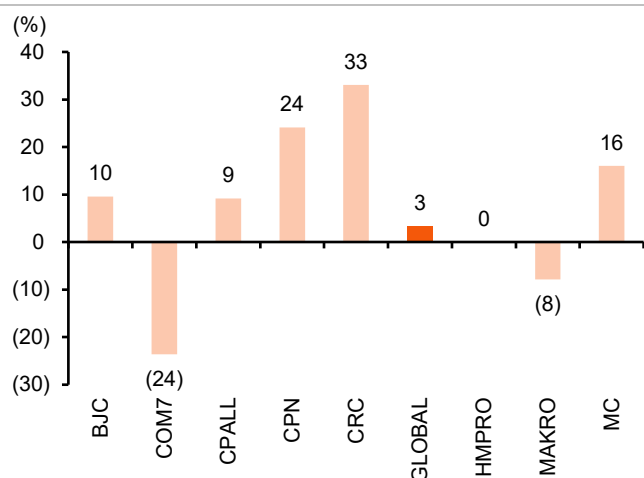


## Ex 1: Key Assumptions Changes

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>SSSG (%)</b>						
New	3.5	(9.0)	18.2	3.8	2.0	2.0
Old	3.5	(9.0)	18.2	3.0	2.0	2.0
<b>New stores - Thailand</b>						
New	5	5	4	2	7	7
Old	5	5	4	5	7	7
<b>Gross margin (%)</b>						
New	22.6	23.9	25.2	26.0	26.4	26.9
Old	22.6	23.9	25.2	25.6	26.0	26.5
Change (bp)	0	0	0	39	39	39
<b>House brand sales mix (%)</b>						
New	18.0	19.5	21.5	23.6	24.6	25.6
Old	18.0	19.5	21.5	23.5	24.5	25.5
<b>SG&amp;A/sales (%)</b>						
New	14.4	16.0	14.4	14.7	14.6	14.3
Old	14.4	16.0	14.4	14.5	14.4	14.1
<b>Equity income (Bt m)</b>						
New	29	23	81	136	183	202
Old	29	23	81	112	155	171
<b>Normalized profit (Bt m)</b>						
New	2,093	1,956	3,344	3,798	4,293	5,002
Old	2,093	1,956	3,344	3,741	4,271	4,967
Change (%)	0.0	0.0	0.0	1.5	0.5	0.7

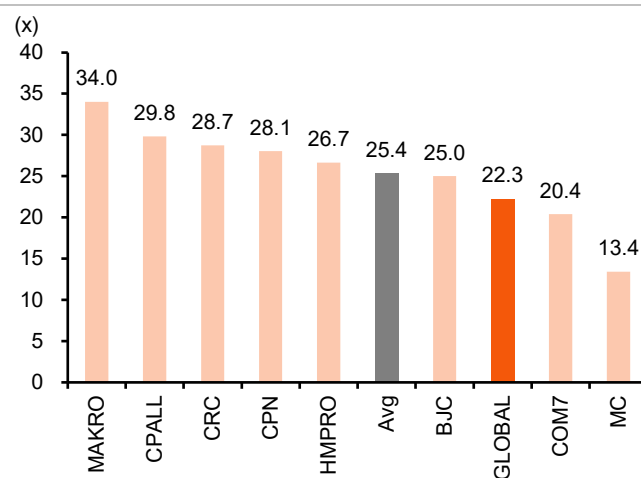
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: Retail Stocks' YTD Price Performance



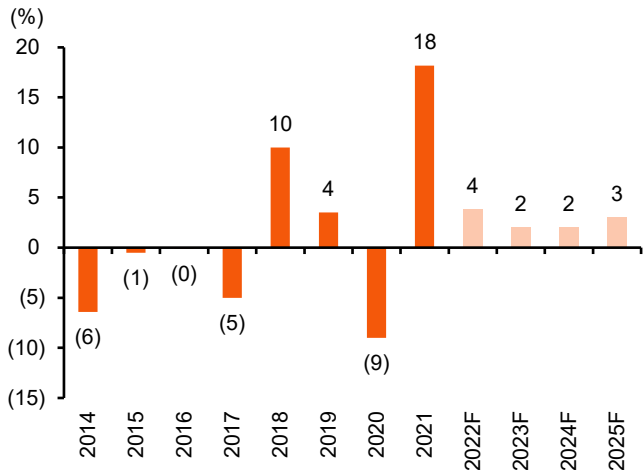
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 3: 2023F PE



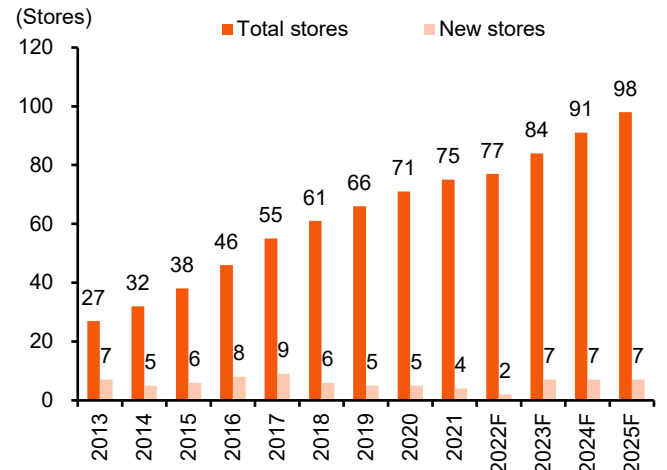
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 4: SSSG**



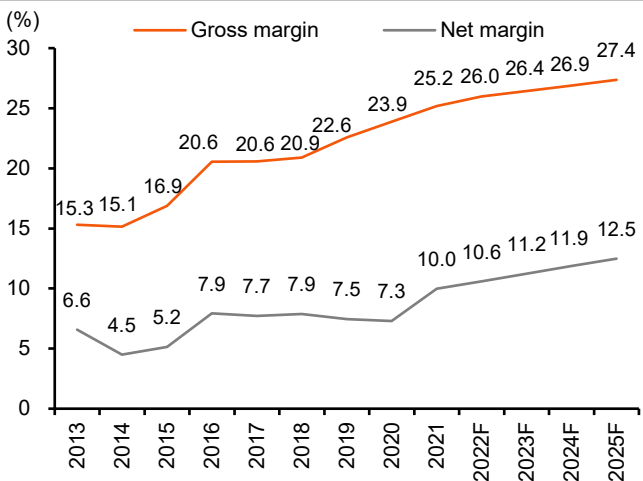
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: Branch Expansion**



Sources: Company data, Thanachart estimates

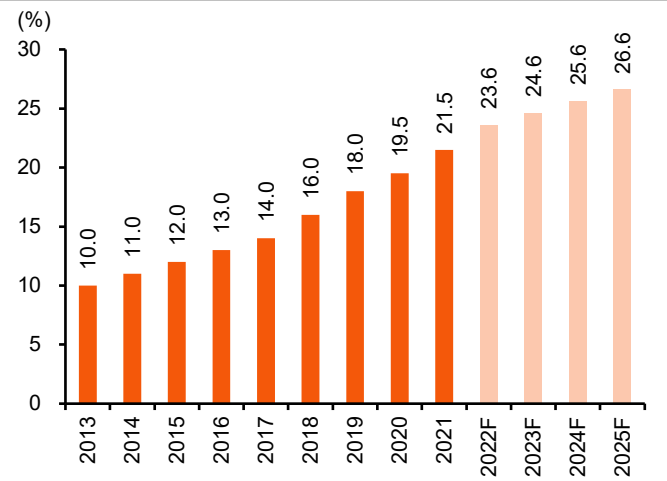
**Ex 6: Margin Expansion**



Sources: Company data, Thanachart estimates

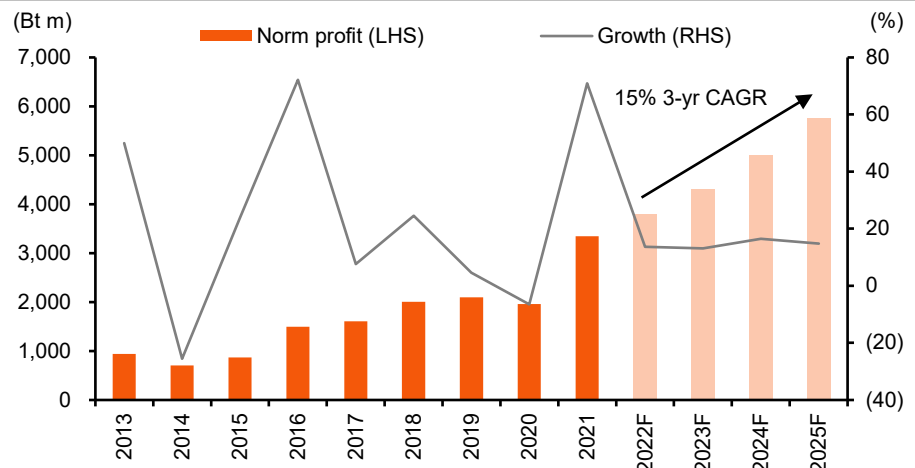
Note: Net margin is calculated from net profit

**Ex 7: Private-Label Sales Mix**



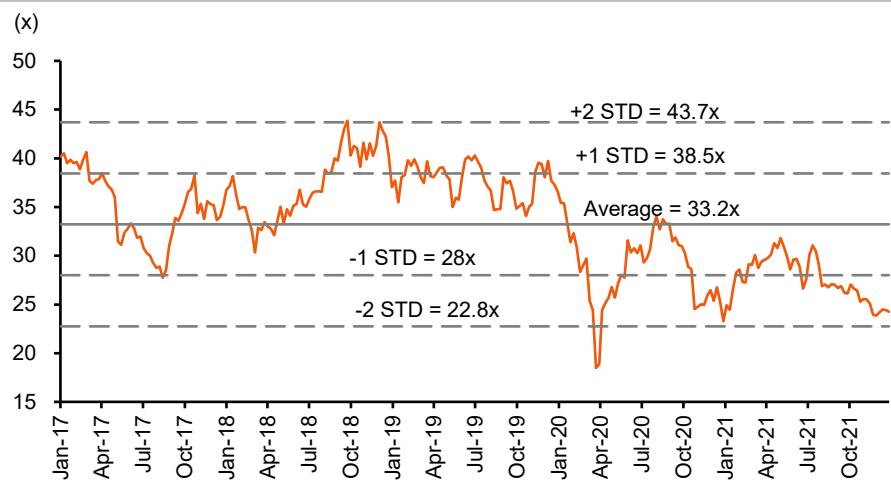
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: Profit Growth**



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 9: GLOBAL's PE Band

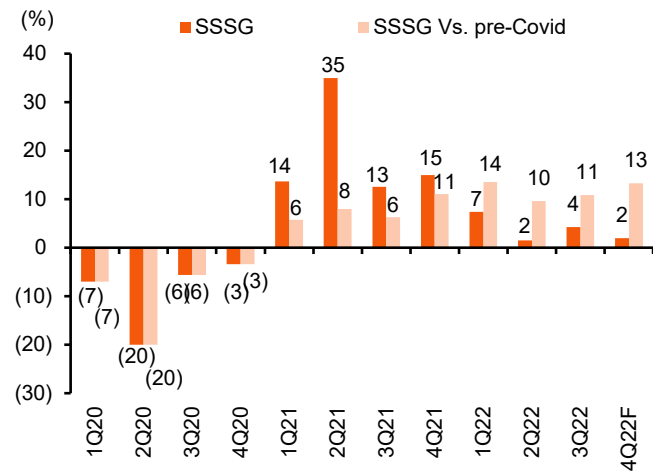


Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

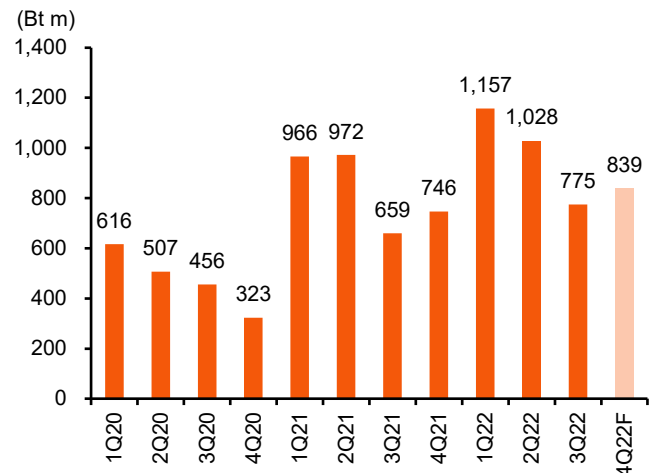
## Ex 10: 4Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	8,246	9,634	9,220	8,170	8,825	8	7
<b>Gross profit</b>	<b>2,100</b>	<b>2,517</b>	<b>2,438</b>	<b>2,104</b>	<b>2,252</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
SG&A	1,243	1,244	1,316	1,320	1,390	5	12
Operating profit	857	1,273	1,122	785	861	10	0
<b>EBITDA</b>	<b>1,175</b>	<b>1,604</b>	<b>1,415</b>	<b>1,101</b>	<b>1,143</b>	<b>4</b>	<b>(3)</b>
Other income	75	171	200	177	169	(4)	124
Other expense	(2)	0	0	0	0		
Interest expense	45	45	47	47	45	(3)	1
<b>Profit before tax</b>	<b>890</b>	<b>1,399</b>	<b>1,275</b>	<b>915</b>	<b>985</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
Income tax	173	275	253	179	185	4	7
Equity & invest. Income	33	39	9	43	45	5	37
Minority interests	(3)	(7)	(3)	(4)	(6)	na	na
Extraordinary items	(0)	0	0	0	0		
<b>Net profit</b>	<b>746</b>	<b>1,157</b>	<b>1,028</b>	<b>775</b>	<b>839</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>747</b>	<b>1,156</b>	<b>1,028</b>	<b>774</b>	<b>839</b>	<b>8</b>	<b>12</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 11: Quarterly SSSG**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 12: Quarterly Net Profit**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 13: 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	5,849	6,771	7,683	8,637	9,678	10,813	12,050	13,219	14,477	15,566	16,285	
Free cash flow	2,760	4,741	5,205	6,197	7,234	7,219	9,503	9,322	10,400	13,127	14,057	215,917
PV of free cash flow	2,753	4,087	4,166	4,606	4,885	4,505	5,483	4,972	5,128	5,982	5,646	86,733
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	7.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	140,947.3											
Net debt (2022F)	11,011.6											
Minority interest	295.3											
Equity value	129,640.3											
# of shares (m)	4,801.8											
<b>Equity value / share (Bt)</b>	<b>27.00</b>											

**Investment: (Bt m)**

Land @ Muang Thong Thani 2,000

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 14: 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 (%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	na	(29.0)	5.0	7.1	0.8	0.7	4.2	4.8	0.7	4.0
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	109.1	(8.3)	8.7	9.5	0.6	0.6	4.6	4.7	6.1	6.4
Tesco	TSCO LN	Britain	110.8	(2.8)	9.5	9.8	1.2	1.0	6.0	6.4	5.2	5.2
Carrefour SA	CA FP	France	7.6	13.5	10.2	9.0	1.1	1.1	6.4	5.9	3.7	4.2
Casino Guichard	CO FP	France	(49.4)	102.3	15.2	7.5	0.4	0.4	7.0	6.4	1.0	5.2
L'Oreal SA	OR FP	France	26.1	7.0	31.7	29.6	7.2	6.5	21.0	19.6	1.6	1.8
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	7.9	13.7	na	na	na	na	10.2	9.8	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	148.7	174.2	na	75.4	2.6	2.6	9.5	8.7	1.3	1.3
Kao Corporation	4452 JP	Japan	(14.6)	14.2	24.7	21.6	2.6	2.5	12.1	10.7	2.8	2.8
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(6.6)	(6.3)	20.8	22.2	1.6	1.5	8.4	8.3	1.7	1.8
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	(8.6)	84.8	78.1	42.2	4.6	4.3	25.0	17.9	1.5	1.0
Lawson	2651 JP	Japan	105.8	19.9	27.9	23.3	1.9	1.9	3.7	3.5	2.9	2.9
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	36.3	27.1	23.3	18.3	1.8	1.6	10.4	8.3	1.8	1.9
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	19.0	9.6	9.0	8.2	0.4	0.4	9.5	9.1	4.7	4.7
Shinsegae	004170 KS	South Korea	22.8	9.7	5.8	5.3	0.5	0.5	5.5	5.4	1.4	1.5
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	(54.9)	53.5	28.2	18.4	0.9	0.9	6.2	5.6	1.0	1.3
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	(34.6)	4.0	12.4	11.9	6.4	7.1	6.5	6.3	4.3	4.5
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(5.9)	9.4	24.3	22.2	4.9	4.5	12.7	11.9	1.5	1.6
Home Depot Inc	HD US	USA	7.3	1.4	20.0	19.7	na	na	14.2	14.1	2.3	2.4
Yonghui Superstores	601933 CH	China	100.4	na	na	44.4	3.2	3.1	21.9	15.4	0.5	1.1
Sa International	178 HK	Hong Kong	21.8	62.0	na	na	4.9	5.7	na	na	0.0	0.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	(75.5)	na	na	19.8	3.4	3.1	11.4	9.6	1.5	3.8
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	10.3	17.6	28.8	24.5	7.9	7.4	11.1	11.0	3.1	3.5
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	188.9	5.1	20.6	19.6	13.4	10.1	7.4	7.6	2.5	2.7
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	49.1	6.9	26.7	25.0	1.2	1.1	13.6	13.0	2.8	3.0
COM7 *	COM7 TB	Thailand	21.0	19.3	24.3	20.4	10.3	8.6	16.5	13.9	1.9	4.0
CP All *	CPALL TB	Thailand	59.0	60.3	47.8	29.8	5.3	4.8	13.3	11.2	1.0	1.7
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	152.2	30.4	36.6	28.1	3.9	3.5	20.9	17.3	1.3	1.6
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	10,199.2	48.5	42.7	28.7	4.3	3.9	11.6	10.0	0.9	1.4
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	13.4	12.9	25.1	22.3	4.3	3.8	20.0	17.8	1.6	1.8
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	14.0	17.7	31.4	26.7	8.2	7.6	17.6	15.4	2.6	3.0
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(34.0)	46.8	50.0	34.0	1.4	1.3	16.3	14.0	1.5	2.2
Mc Group *	MC TB**	Thailand	27.5	20.5	13.4	11.1	2.2	2.2	5.7	5.4	7.4	9.0
<b>Average</b>			<b>31.4</b>	<b>27.3</b>	<b>25.1</b>	<b>22.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>11.6</b>	<b>10.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates using normalized EPS growth, \*\* MC's fiscal year ends in June. The figures shown in the table are for FY23F and FY24F Based on 15 December 2022 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

GLOBAL เป็นหนึ่งในผู้นำตลาดค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน ภายใต้แบรนด์ "โกลบอลเฮ้าส์" GLOBAL มีสาขาทั้งหมด 77 สาขา ตั้งอยู่ในต่างจังหวัดในประเทศไทย และมี 1 สาขา ในกัมพูชา (55%) นอกจากนี้ยังลงทุนในต่างประเทศในธุรกิจอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านในเมียนมาร์ (ถือหุ้นโดยอ้อม 15%) ลาว (17%) และอินโดนีเซีย (11%)

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

### S — Strength

- GLOBAL มีสาขาทั้งหมดในต่างจังหวัด และเรคาดว่า GLOBAL จะเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากเศรษฐกิจต่างจังหวัดที่เติบโต
- ผู้บริหารของ GLOBAL มีประสบการณ์อย่างมากในกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน
- การเข้าซื้อหุ้น GLOBAL ของ SCC ใน พ.ย. 2012 เรามองว่าบริษัทฯ มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นทั้งเชิงของการปฏิบัติงานและฐานะทางการเงิน

### O — Opportunity

- การเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของประชาชน โดยหันมาซื้อสินค้าทางห้างสมัยใหม่มากกว่าร้านแบบดั้งเดิม
- เราเห็นการเติบโตที่เร็วขึ้น และความเสียหายที่ลดลงหลัง SCC ซื้อหุ้น GLOBAL
- การขายไปยังตลาด CLMV และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

## CONSENSUS COMPARISON

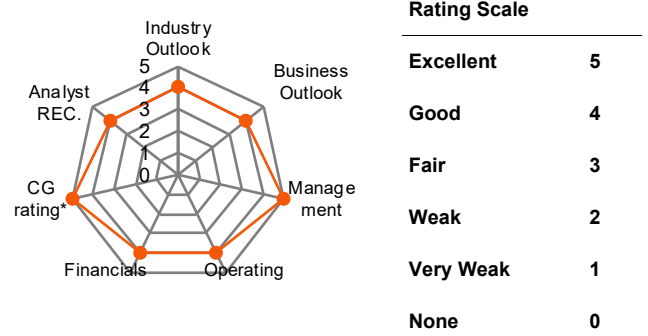
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	24.33	27.00	11%
Net profit 22F (Bt m)	3,699	3,798	3%
Net profit 23F (Bt m)	4,042	4,293	6%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 4	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-23F ของเราสูงกว่าตลาด 3-6% เนื่องจากเราให้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น และกำไรจากต่างประเทศที่สูงขึ้น
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 11%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* CG Rating

### W — Weakness

- ไม่มีสาขาในกรุงเทพฯ

### T — Threat

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจในต่างจังหวัด
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งใหม่ เช่น ทีวีสต์ (กลุ่มเซ็นทรัล), ร้านค้ารูปแบบใหม่ของ HMPRO (Mega Home) และผู้ประกอบการกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้านรายอื่น

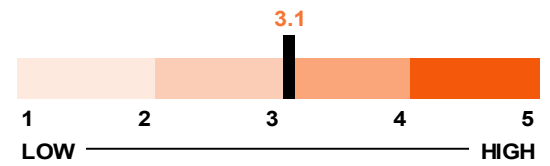
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนสาขาที่เปิดใหม่ต่ำกว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการและคำแนะนำของเรา
- หากการแข่งขันรุนแรงมากกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อประมาณการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรของเรา

Source: Thanachart

GLOBAL เป็นผู้ค้าปลีกอุปกรณ์ปรับปรุง ตกแต่งบ้าน มีร้าน “โกลบอลเฮาส์” 77 แห่ง ในต่างจังหวัดของประเทศไทย และหนึ่งสาขา (ถือหุ้น 55%) ใน กัมพูชา บริษัทฯ มีการลงทุนในธุรกิจอุปกรณ์ปรับปรุง ตกแต่งบ้าน ในต่างประเทศในเมียนมาร์ (ถือหุ้น 15%) ลาว (17%) และอินโดนีเซีย (11%) ธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกมากนัก แต่มีเป้าหมาย ESG ระยะยาว เราให้คะแนน ESG ที่ 3.1

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
GLOBAL	YES	YES	-	-	48.28	37.9	15.95	-	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

- ในปี 2021 GLOBAL ปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) รว 0.069mt CO2e (scope 1 และ 2) บริษัทฯ มีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยลง 5% ภายในปี 2027
- ในปี 2021 บริษัทฯ ได้ติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปทุกสาขาในประเทศไทย (75 สาขา ในปี 2021) และผลิตไฟฟ้าได้ 78,860,821 กิโลวัตต์ชั่วโมง บริษัทฯ ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกเป็น 65% ภายในปี 2027
- ในปี 2021 อัตราการใช้ไฟฟ้าต่อสาขาลดลง 26% จากปี 2019 เป็น 296,940 ลูกบาศก์เมตร บริษัทฯ ตั้งเป้าเพิ่มปริมาณการใช้คิลิน้ำเป็น 300,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี ภายในปี 2027 จาก 224,640 ลูกบาศก์เมตร ในปี 2021
- ในปี 2021 GLOBAL ได้จัดตั้งโครงการ Love The Earth Shopping Project โดยการลดการใช้ถุงพลาสติก ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการรณรงค์กำจัดขยะและของเสีย

**ด้านสังคม (SOCIAL)**

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- GLOBAL ไม่เลือกปฏิบัติในการจ้างงาน ทั้งในด้านอายุ เพศ สัญชาติ ความทุพพลภาพ ภูมิภาค สถานะทางสังคม รสนิยมทางเพศ กระบวนการสรรหาจะพิจารณาจากความสามารถและคุณสมบัติที่ต้องการ
- GLOBAL ปฏิบัติตามกฎหมายแรงงานที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด เช่น ไม่มีการบังคับใช้แรงงานหรือการจ้างแรงงานเด็ก สำหรับการเลิกจ้าง บริษัทฯ ปฏิบัติตามระเบียบและกฎหมายว่าด้วยการจ่ายค่าชดเชยและการบอกกล่าวล่วงหน้า
- GLOBAL เชื่อว่าบริษัทฯ ปฏิบัติต่อพนักงานทุกคนอย่างยุติธรรมและเหมาะสมในเรื่องค่าตอบแทนและสวัสดิการโดยไม่มีการเลือกปฏิบัติ บริษัทฯ จัดให้มีสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและถูกสุขลักษณะ ส่งเสริมคุณภาพชีวิต และดูแลสุขภาพกายและสุขภาพจิต ของพนักงาน

**ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)**

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการบริษัท (BOD) ประกอบด้วยสมาชิก 10 คน โดยเป็นกรรมการอิสระ 4 คน ไม่มีกรรมการเป็นผู้หญิง และกรรมการ 2 คนมาจากตระกูลสุริยวานากุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท
- GLOBAL มีนโยบายต่อต้านการทุจริตเป็นลายลักษณ์อักษร พร้อมแนบปฏิบัติที่ชัดเจนในการดำเนินธุรกิจสำหรับพนักงานทุกคน ห้ามมิให้ติดสินบนทุกประเภทแม้ในรูปแบบที่ไม่ใช่ทางตรง เช่น การเสนอผลประโยชน์ การขอผลประโยชน์ การรับสิทธิพิเศษ ฯลฯ
- คณะกรรมการตรวจสอบและบริหารความเสี่ยงมีหน้าที่สอบทานความเหมาะสมและประสิทธิภาพของการบริหารความเสี่ยงเพื่อให้แน่ใจว่าการควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยงมีประสิทธิภาพเพียงพอ และรายงานต่อคณะกรรมการบริษัท
- บริษัทฯ มีช่องทางแจ้งเบาะแสสำหรับพนักงานโดยไม่เปิดเผยตัวตน ระยะเวลาสอบสวนให้แล้วเสร็จภายในเจ็ดวันนับแต่วันที่มีการร้องเรียน

Sources: Thanachart, Company data

## INCOME STATEMENT

*We expect both existing and new stores to boost sales*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	26,803	33,498	35,848	38,257	42,127
Cost of sales	20,401	25,067	26,538	28,144	30,798
<b>Gross profit</b>	<b>6,402</b>	<b>8,431</b>	<b>9,311</b>	<b>10,113</b>	<b>11,330</b>
% gross margin	23.9%	25.2%	26.0%	26.4%	26.9%
Selling & administration expenses	4,301	4,807	5,270	5,586	6,024
<b>Operating profit</b>	<b>2,101</b>	<b>3,624</b>	<b>4,041</b>	<b>4,527</b>	<b>5,305</b>
% operating margin	7.8%	10.8%	11.3%	11.8%	12.6%
Depreciation & amortization	1,164	1,264	1,293	1,393	1,537
<b>EBITDA</b>	<b>3,265</b>	<b>4,888</b>	<b>5,334</b>	<b>5,920</b>	<b>6,842</b>
% EBITDA margin	12.2%	14.6%	14.9%	15.5%	16.2%
Non-operating income	552	618	717	803	885
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(246)	(180)	(184)	(195)	(184)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>2,407</b>	<b>4,062</b>	<b>4,574</b>	<b>5,136</b>	<b>6,006</b>
Income tax	455	783	892	1,001	1,171
<b>After-tax profit</b>	<b>1,952</b>	<b>3,278</b>	<b>3,682</b>	<b>4,134</b>	<b>4,835</b>
% net margin	7.3%	9.8%	10.3%	10.8%	11.5%
Shares in affiliates' Earnings	23	81	136	183	202
Minority interests	(20)	(15)	(20)	(24)	(35)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>1,956</b>	<b>3,344</b>	<b>3,798</b>	<b>4,293</b>	<b>5,002</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,956</b>	<b>3,344</b>	<b>3,798</b>	<b>4,293</b>	<b>5,002</b>
EPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0

## BALANCE SHEET

*GLOBAL has continued to open new stores*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	16,184	18,631	19,846	20,238	19,574
Cash & cash equivalent	1,224	1,772	1,287	1,178	1,234
Account receivables	666	674	1,473	2,096	2,308
Inventories	14,287	16,186	17,086	16,964	16,032
Others	7	0	0	0	0
Investments & loans	838	1,607	1,607	1,607	1,607
Net fixed assets	17,148	17,099	17,127	18,556	20,090
Other assets	1,850	1,937	1,912	1,889	1,893
<b>Total assets</b>	<b>36,020</b>	<b>39,275</b>	<b>40,493</b>	<b>42,290</b>	<b>43,165</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	15,261	16,011	15,396	14,665	12,680
Account payables	2,988	2,543	3,999	4,241	4,641
Bank overdraft & ST loans	11,193	12,066	9,839	8,929	6,794
Current LT debt	884	1,045	1,230	1,116	849
Others current liabilities	197	358	328	379	396
<b>Total LT debt</b>	<b>2,303</b>	<b>2,139</b>	<b>1,230</b>	<b>1,116</b>	<b>849</b>
Others LT liabilities	1,242	1,289	1,359	1,301	1,250
<b>Total liabilities</b>	<b>18,806</b>	<b>19,439</b>	<b>17,984</b>	<b>17,082</b>	<b>14,780</b>
Minority interest	233	275	295	319	354
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	4,402	4,602	4,802	4,802	4,802
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(5)	46	46	46	46
<b>Retained earnings</b>	<b>7,845</b>	<b>10,174</b>	<b>12,626</b>	<b>15,302</b>	<b>18,445</b>
Shareholders' equity	16,981	19,561	22,213	24,888	28,031
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>36,020</b>	<b>39,275</b>	<b>40,493</b>	<b>42,290</b>	<b>43,165</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

*Strong and sustainable cash flows, on our estimates*

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Earnings before tax	2,407	4,062	4,574	5,136	6,006
Tax paid	(502)	(632)	(926)	(951)	(1,153)
Depreciation & amortization	1,164	1,264	1,293	1,393	1,537
Chg In working capital	1,510	(2,352)	(243)	(259)	1,120
Chg In other CA & CL / minorities	(22)	(18)	8	119	155
<b>Cash flow from operations</b>	<b>4,556</b>	<b>2,323</b>	<b>4,705</b>	<b>5,438</b>	<b>7,664</b>
Capex	(2,207)	(1,215)	(1,250)	(2,750)	(3,000)
Right of use	(1,270)	(12)	(1)	(1)	(1)
ST loans & investments	0	7	0	0	0
LT loans & investments	(23)	(769)	0	0	0
Adj for asset revaluation	(7)	51	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,383	108	157	(40)	(80)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(2,124)</b>	<b>(1,832)</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(2,790)</b>	<b>(3,081)</b>
Debt financing	(1,627)	870	(2,951)	(1,138)	(2,668)
Capital increase	200	200	200	0	0
Dividends paid	(863)	(814)	(1,346)	(1,618)	(1,859)
Warrants & other surplus	(218)	(200)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(2,507)</b>	<b>56</b>	<b>(4,097)</b>	<b>(2,756)</b>	<b>(4,527)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>2,350</b>	<b>1,108</b>	<b>3,455</b>	<b>2,688</b>	<b>4,664</b>

**VALUATION**

*Its 2023F PE is well below its five-year average (2017-21) of 33.2x*

<b>FY ending Dec</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Normalized PE (x)	48.6	28.5	25.1	22.3	19.1
Normalized PE - at target price (x)	65.9	38.7	34.1	30.2	25.9
PE (x)	48.6	28.5	25.1	22.3	19.1
PE - at target price (x)	65.9	38.7	34.1	30.2	25.9
EV/EBITDA (x)	33.1	22.3	20.0	17.8	15.0
EV/EBITDA - at target price (x)	43.5	29.2	26.4	23.6	20.0
P/BV (x)	5.6	4.9	4.3	3.8	3.4
P/BV - at target price (x)	7.6	6.6	5.8	5.2	4.6
P/CFO (x)	20.9	41.0	20.3	17.6	12.5
Price/sales (x)	3.6	2.9	2.7	2.5	2.3
Dividend yield (%)	1.1	1.2	1.6	1.8	2.1
FCF Yield (%)	2.5	1.2	3.6	2.8	4.9
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
EPS	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
DPS	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
BV/share	3.6	4.1	4.6	5.2	5.8
CFO/share	1.0	0.5	1.0	1.1	1.6
FCF/share	0.5	0.2	0.7	0.6	1.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*It delivered record profit  
in the COVID year of 2021  
with growth likely to  
continue*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(4.6)	25.0	7.0	6.7	10.1
Net profit (%)	(6.6)	70.9	13.6	13.0	16.5
EPS (%)	(6.9)	70.5	13.4	12.9	16.5
Normalized profit (%)	(6.6)	70.9	13.6	13.0	16.5
Normalized EPS (%)	(6.9)	70.5	13.4	12.9	16.5
Dividend payout ratio (%)	51.9	35.1	40.0	40.0	40.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	23.9	25.2	26.0	26.4	26.9
Operating margin (%)	7.8	10.8	11.3	11.8	12.6
EBITDA margin (%)	12.2	14.6	14.9	15.5	16.2
Net margin (%)	7.3	9.8	10.3	10.8	11.5
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.8	0.5	0.4	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	8.5	20.1	22.0	23.2	28.9
Interest coverage - EBITDA (x)	13.3	27.1	29.0	30.4	37.2
ROA - using norm profit (%)	5.4	8.9	9.5	10.4	11.7
ROE - using norm profit (%)	11.9	18.3	18.2	18.2	18.9
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	11.9	17.9	17.6	17.6	18.3
- asset turnover (x)	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
- operating margin (%)	9.9	12.7	13.3	13.9	14.7
- leverage (x)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
- interest burden (%)	90.7	95.7	96.1	96.3	97.0
- tax burden (%)	81.1	80.7	80.5	80.5	80.5
WACC (%)	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
ROIC (%)	5.6	9.7	9.8	11.0	12.2
NOPAT (Bt m)	1,704	2,925	3,253	3,644	4,271
invested capital (Bt m)	30,136	33,039	33,225	34,871	35,290

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 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, 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	<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.com](http://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 an 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.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

## 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TRUE16C2212A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PSL, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท 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 นิจารุณ, CFA  
Tel: 662-779-9199  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์  
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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค  
Tel: 662-483-8298  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
Tel: 662-779-9109  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
Tel: 662-483-8297  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง  
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, แพลตฟอร์ม

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

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
Tel: 662-779-9105  
pattawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมบำรุง  
Tel: 662-779-9123  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์  
Tel: 662-779-9107  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

---

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

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

### เกษมรัตน์ จิตกุล

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

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114  
varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

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

### สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

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

### สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198  
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

### Research Team

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