

BUY (Unchanged)

TP: Bt 40.00

(From: Bt 41.00)

Change in Numbers

Upside: 28.0%

31 JANUARY 2023

## COM7 Pcl. (COM7 TB)

## เติบโตต่อเนื่อง

COM7 ยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มต่อเนื่อง และเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็นหุ้นที่เติบโตอย่างมีคุณภาพ โดย EPS เติบโต 24% และให้ ROE ที่ 46/50% ในปี 2023-24F ปัญหาการขาดแคลนอุปทานในช่วงสั้นในเดือนธ.ค. ได้รับการแก้ไขในเดือนม.ค. และน่าจะแข็งแกร่งใน 1Q23F



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

## เป็นหุ้นเติบโตดีที่ไม่แพง

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” COM7 ด้วยเป็นหุ้นเติบโตคุณภาพสูง โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2023F ที่ 40 บาท (จาก 41 บาท) 1) เราคาดว่า EPS จะเติบโตที่ 24/19% ในปี 2023-24F จากฐานกำไรเฉลี่ยสูงที่ 36% ในปี 2019-22F 2) เรามองว่าการเติบโตดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา และการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมจากรูปแบบและขนาดร้านที่มอบประสบการณ์และความสะดวกสบายที่ดียิ่งขึ้นให้กับลูกค้า เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มขึ้นจาก 27% ในปี 2022 เป็น 32% ในปี 2025F 3) ด้วยเป็นร้านค้าเครือข่ายไอทีและโทรศัพท์มือถือที่ใหญ่ที่สุดในไทย COM7 จึงได้ประโยชน์จากขนาดและ operating leverage บริษัท มีอัตรากำไรสุทธิสูงสุด (4.9%) ในอุตสาหกรรม และให้ ROE ที่ 49% ในปี 2022F และเราคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และ 4) ด้วยการเติบโต และ ROE นี้ COM7 จึงไม่แพงที่ 20 เท่า 2023F PE

## ปัจจัยผลักดันยังคงทำงาน

COM7 เติบโตอย่างต่อเนื่องด้วยปัจจัยหนุนเดิมที่ผลักดันในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งปัจจัยหนึ่งคือส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากรูปแบบร้านค้าที่เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า ด้วยมีพื้นที่ขนาดใหญ่รองรับผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ด้วยฐานการขยายและกระแสเงินสดที่ใหญ่ขึ้น COM7 จึงเปิดร้านใหม่อย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้มากขึ้น จาก 787 สาขา ในปี 2019 บริษัท มี 1,500 สาขา ณ สิ้นปีที่แล้ว นอกจากนี้ร้านสแตนดาร์ดออนไลน์นอกห้างสรรพสินค้าของบริษัท ก็ประสบความสำเร็จ และช่วยหนุนการเติบโตไปอีก จากร้านค้าทั้งหมด 1,500 แห่ง เป็นรูปแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ 120 แห่ง COM7 มีแผนจะเปิดร้านใหม่ 150 ร้าน ต่อปี โดยมากกว่า 50% เป็นรูปแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ ด้วยขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น อัตรากำไรสุทธิของบริษัท จึงอยู่ที่ 5.3% จาก 3.2% เมื่อห้าปีก่อน ROE ของบริษัท อยู่ที่ 47% เทียบกับ 5 ปีที่ผ่านมาที่ 32%

## การขาดแคลนอุปทานได้รับการแก้ไข

COM7 ประสบปัญหาการขาดแคลนอุปทานเมื่อเดือนธ.ค.2022 แต่ปัญหาได้รับการแก้ไขแล้วเมื่อเดือนม.ค. 2023 และมียอดขายที่แข็งแกร่งมาก เราปรับลดกำไรปี 2022F ลง 3% แต่คงประมาณการปี 2023-24F เช่นเดิม เราไม่มีความกังวลตราบใดที่ความต้องการยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าชะขาดแคลนอุปทานจากการล็อกดาวน์ของจีน แต่เราคาดว่ากำไร 4Q22F อยู่ที่ 935 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 30% q-q ยอดขายในเดือนม.ค.2023 แข็งแกร่งมาก โดยได้แรงหนุนจากการซื้อที่เลื่อนมาตั้งแต่ธ.ค. และอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หากเป็นเช่นนี้ต่อเนื่องใน 1Q23F เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% y-y

## ให้ความระมัดระวังในการลงทุนในธุรกิจใหม่

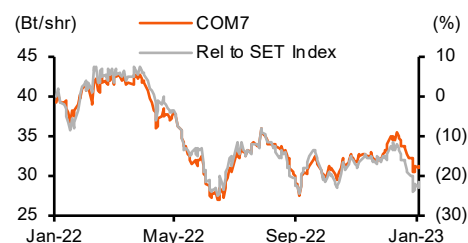
COM7 ประกาศร่วมทุนในธุรกิจร้านยา กับโรงพยาบาลกรุงเทพ (BDMS) เมื่อปีที่แล้ว บริษัทร่วมทุนมีแผนที่จะเปิดร้านยาทั้งในศูนย์การค้าและแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ โดยใช้ประสบการณ์การขยายสาขาของ COM7 ขณะที่ BDMS จะเน้นการคัดสรรยา บริษัทร่วมทุนมีแผนเปิดร้านไม่แห่งในปีนี้ COM7 กล่าวว่าบริษัท ให้ความระมัดระวังในการลงทุนนี้เนื่องจากเป็นธุรกิจใหม่ เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	62,304	70,866	79,235
Net profit	2,630	3,061	3,785	4,700
Consensus NP	—	2,984	3,513	4,107
Diff frm cons (%)	—	2.6	7.8	14.4
Norm profit	2,608	3,061	3,785	4,700
Prev. Norm profit	—	3,156	3,766	4,680
Chg frm prev (%)	—	(3.0)	0.5	0.4
Norm EPS (Bt)	1.1	1.3	1.6	2.0
Norm EPS grw (%)	80.0	17.3	23.7	24.2
Norm PE (x)	28.8	24.5	19.8	16.0
EV/EBITDA (x)	20.0	16.5	13.6	11.0
P/BV (x)	14.2	10.2	8.4	7.5
Div yield (%)	1.6	1.9	4.1	5.5
ROE (%)	57.1	48.5	46.6	49.8
Net D/E (%)	49.6	7.4	(2.5)	(5.4)

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

Price as of 31-Jan-23 (Bt)	31.25
Market Cap (US\$ m)	2,272.4
Listed Shares (m shares)	2,400.0
Free Float (%)	50.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	13.7
12M Price H/L (Bt)	43.00/27.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P9

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



BUY (Unchanged)

TP: Bt 40.00

(From: Bt 41.00)

Change in Numbers

Upside: 28.0%

31 JANUARY 2023

## COM7 Pcl. (COM7 TB)

## เติบโตต่อเนื่อง

COM7 ยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มต่อเนื่อง และเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็นหุ้นที่เติบโตอย่างมีคุณภาพ โดย EPS เติบโต 24% และให้ ROE ที่ 46/50% ในปี 2023-24F ปัญหาการขาดแคลนอุปทานในช่วงสั้นในเดือนธ.ค. ได้รับการแก้ไขในเดือนม.ค. และน่าจะแข็งแกร่งใน 1Q23F

PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

## เป็นหุ้นเติบโตดีที่ไม่แพง

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” COM7 ด้วยเป็นหุ้นเติบโตคุณภาพสูง โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2023F ที่ 40 บาท (จาก 41 บาท) 1) เราคาดว่า EPS จะเติบโตที่ 24/19% ในปี 2023-24F จากฐานกำไรเฉลี่ยสูงที่ 36% ในปี 2019-22F 2) เรามองว่าการเติบโตดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา และการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมจากรูปแบบและขนาดร้านที่มอบประสบการณ์และความสะดวกสบายที่ดียิ่งขึ้นให้กับลูกค้า เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มขึ้นจาก 27% ในปี 2022 เป็น 32% ในปี 2025F 3) ด้วยเป็นร้านค้าเครือข่ายไอทีและโทรศัพท์มือถือที่ใหญ่ที่สุดในไทย COM7 จึงได้ประโยชน์จากขนาดและ operating leverage บริษัท มีอัตรากำไรสุทธิสูงสุด (4.9%) ในอุตสาหกรรม และให้ ROE ที่ 49% ในปี 2022F และเราคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และ 4) ด้วยการเติบโต และ ROE นี้ COM7 จึงไม่แพงที่ 20 เท่า 2023F PE

## ปัจจัยผลักดันยังคงทำงาน

COM7 เติบโตอย่างต่อเนื่องด้วยปัจจัยหนุนเดิมที่ผลักดันในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งปัจจัยหนึ่งคือส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากรูปแบบร้านค้าที่เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า ด้วยมีพื้นที่ขนาดใหญ่รองรับผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ด้วยฐานการขยายและกระแสเงินสดที่ใหญ่ขึ้น COM7 จึงเปิดร้านใหม่อย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้มากขึ้น จาก 787 สาขา ในปี 2019 บริษัท มี 1,500 สาขา ณ สิ้นปีที่แล้ว นอกจากนี้ร้านสแตนดาร์ดออนไลน์นอกห้างสรรพสินค้าของบริษัท ก็ประสบความสำเร็จ และช่วยหนุนการเติบโตไปอีก จากร้านค้าทั้งหมด 1,500 แห่ง เป็นรูปแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ 120 แห่ง COM7 มีแผนจะเปิดร้านใหม่ 150 ร้าน ต่อปี โดยมากกว่า 50% เป็นรูปแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ ด้วยขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น อัตรากำไรสุทธิของบริษัท จึงอยู่ที่ 5.3% จาก 3.2% เมื่อห้าปีก่อน ROE ของบริษัท อยู่ที่ 47% เทียบกับ 5 ปีที่ผ่านมาที่ 32%

## การขาดแคลนอุปทานได้รับการแก้ไข

COM7 ประสบปัญหาการขาดแคลนอุปทานเมื่อเดือนธ.ค.2022 แต่ปัญหาได้รับการแก้ไขแล้วเมื่อเดือนม.ค. 2023 และมียอดขายที่แข็งแกร่งมาก เราปรับลดกำไรปี 2022F ลง 3% แต่คงประมาณการปี 2023-24F เช่นเดิม เราไม่มีความกังวลตราบใดที่ความต้องการยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าชะขาดแคลนอุปทานจากการล็อกดาวน์ของจีน แต่เราคาดว่ากำไร 4Q22F อยู่ที่ 935 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 30% q-q ยอดขายในเดือนม.ค.2023 แข็งแกร่งมาก โดยได้แรงหนุนจากการซื้อที่เลื่อนมาตั้งแต่ธ.ค. และอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หากเป็นเช่นนี้ต่อเนื่องใน 1Q23F เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% y-y

## ให้ความระมัดระวังในการลงทุนในธุรกิจใหม่

COM7 ประกาศร่วมทุนในธุรกิจร้านยา กับโรงพยาบาลกรุงเทพ (BDMS) เมื่อปีที่แล้ว บริษัทร่วมทุนมีแผนที่จะเปิดร้านยาทั้งในศูนย์การค้าและแบบสแตนดาร์ดออนไลน์ โดยใช้ประสบการณ์การขยายสาขาของ COM7 ขณะที่ BDMS จะเน้นการคัดสรรยา บริษัทร่วมทุนมีแผนเปิดร้านไม่แห่งในปีนี้ COM7 กล่าวว่าบริษัท ให้ความระมัดระวังในการลงทุนนี้เนื่องจากเป็นธุรกิจใหม่ เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุน

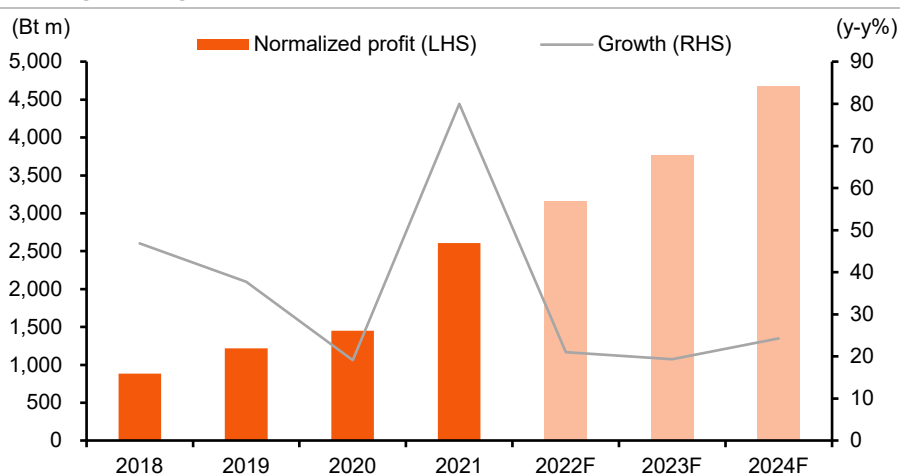
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**Ex 1: Our Assumption**

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
# of stores	787	911	1,000	1,150	1,350	1,560
Sales growth from incremental stores (%)	7	37	7	9	4	6
Same-store sales growth (%)	12	7	30	15	8	6
Total sales growth	19	44	37	24	12	12
Gross margin (%)	13.2	12.6	13.4	13.3	13.6	13.7
SG&A to sales (%)	8.8	8.0	7.4	6.7	6.2	5.9
EBIT margin (%)	4.5	4.6	6.0	6.2	6.6	7.4

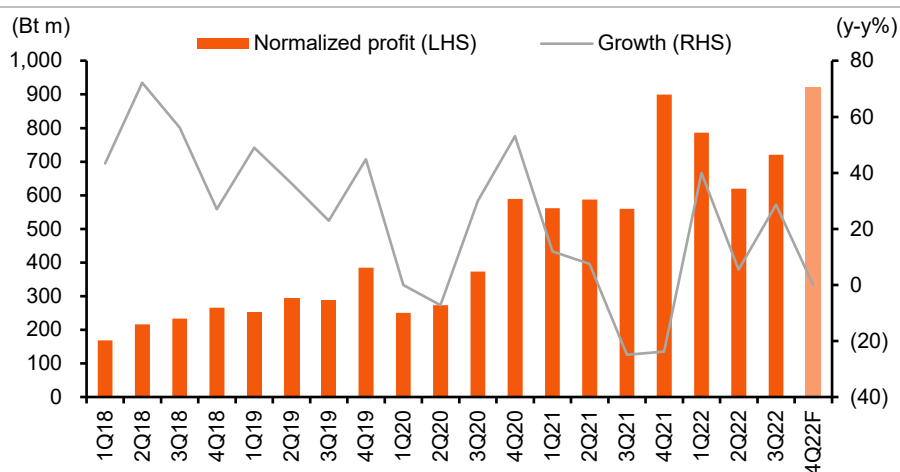
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 2: Strong Earnings Growth Path**



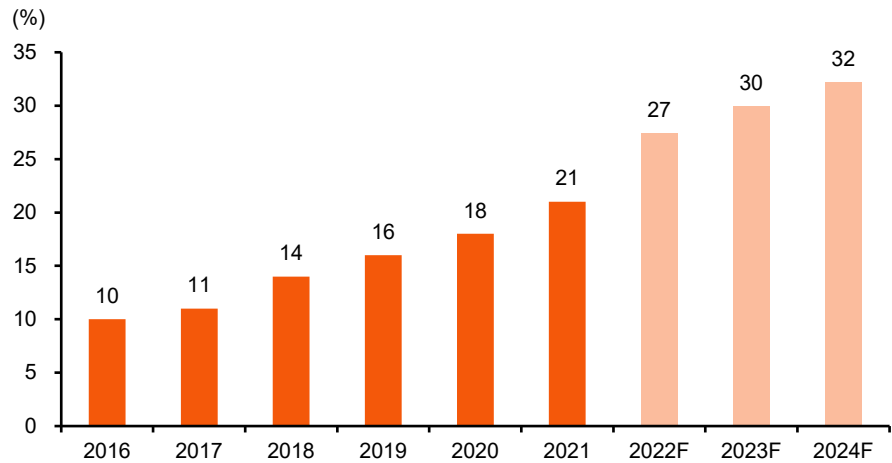
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 3: COM7's Quarterly Earnings**



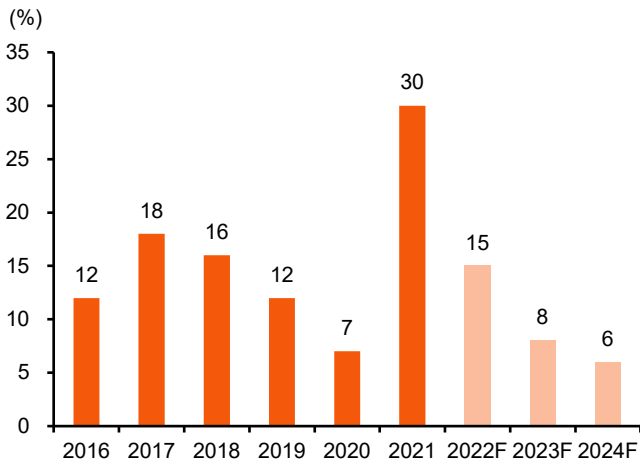
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 4: COM7's Market share**



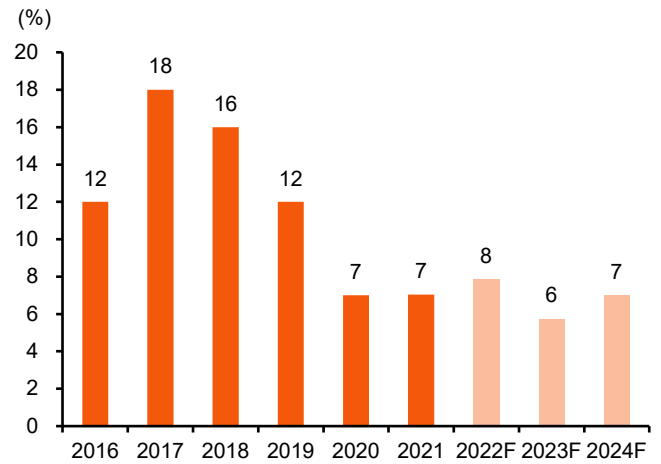
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: Same-Store-Sales Growth**



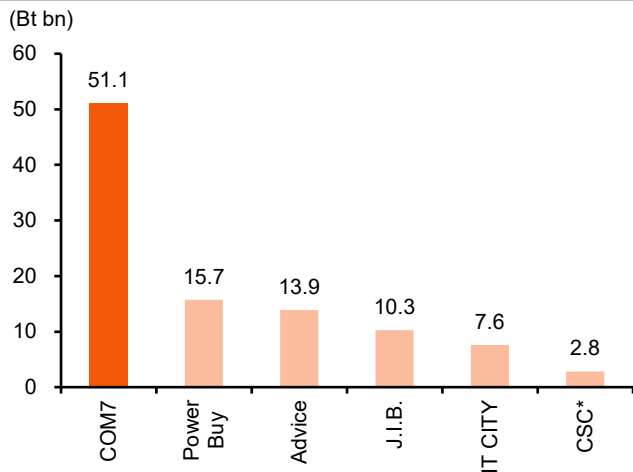
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 6: Store Expansion Growth**



Sources: Company data, Thanachart estimates

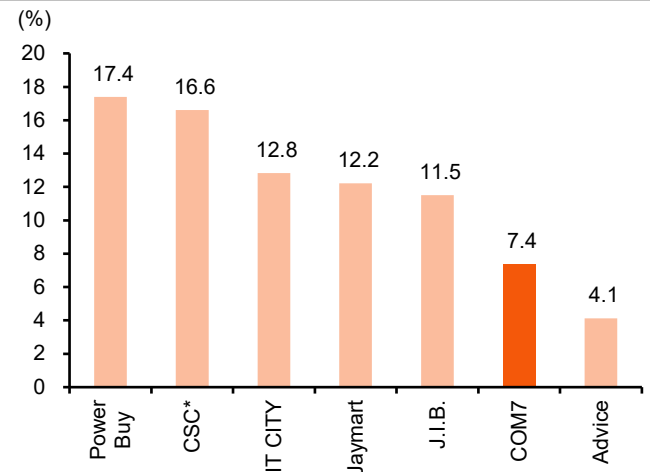
**Ex 7: COM7's Sales Vs. Peers'**



Sources: Company data, BOL

Note: \* Data as of 2021

**Ex 8: COM7's SG&A Vs. Peers**



Sources: Company data, BOL

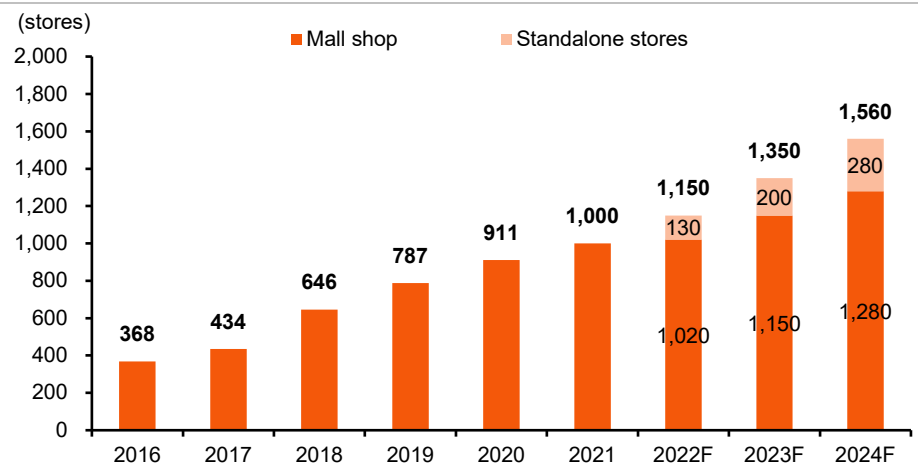
Note: \* Data as of 2021

**Ex 9: Higher Net Margin**

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>COM7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.9</b>
<b>Average main peers' net margin</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>1.8</b>
- Advice	0.6	1.0	0.9	1.1	1.2	2.1	3.1
- CSC	0.1	na	1.3	2.2	0.7	na	na
- IT CITY	na	0.5	0.3	1.1	0.6	na	2.4
- Jaymart	-	-	3.8	na	1.3	1.2	2.6
- J.I.B.	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.8	2.5
- Power Buy	2.3	0.6	2.3	1.3	1.8	2.3	na

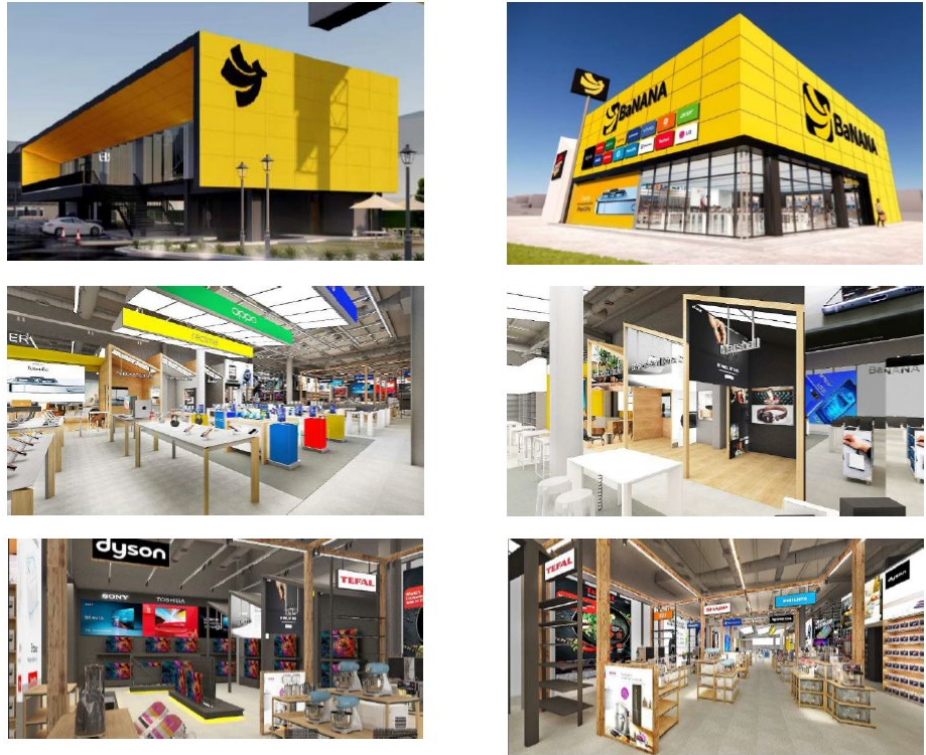
Sources: Company data, BOL

Note: na implies loss making

**Ex 10: Store Expansion**

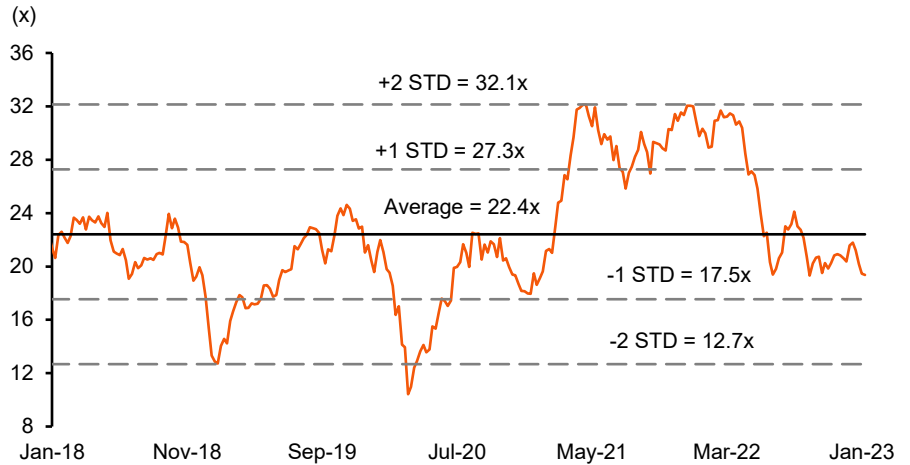
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 11: Standalone Stores**



Source: Company data

**Ex 12: PE Trend**



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 13: Assumption Revisions**

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Sales (Bt m)</b>						
New	33,362	37,306	51,126	62,304	70,866	79,235
Old				63,378	70,873	79,242
Change (%)				(1.7)	(0.0)	(0.0)
<b>Gross margin (%)</b>						
New	13.2	12.6	13.4	13.4	13.3	13.6
Old				13.4	13.3	13.6
Change (pp)				—	—	—
<b>SG&amp;A/sales (%)</b>						
New	8.8	8.0	7.4	7.2	6.7	6.2
Old				7.2	6.7	6.2
Change (pp)				0.1	—	—
<b>Normalized profit (Bt m)</b>						
New	1,217	1,449	2,608	3,061	3,785	4,700
Old				3,156	3,766	4,680
Change (%)				(3.0)	0.5	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 14: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F**

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	5,026	6,229	7,156	7,994	8,782	9,586	10,452	11,383	12,430	13,205	14,157	—
Free cash flow	3,155	4,089	4,990	5,784	6,445	7,062	7,726	8,440	9,244	10,003	10,747	144,451
PV of free cash flow	3,146	3,453	3,832	4,067	4,150	4,163	4,170	4,172	4,184	4,145	3,923	52,733
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	96,138											
Net debt (2022F)	546											
Minority interest	14											
Equity value	95,578											
# of shares	2,400											
<b>Target price/share (Bt)</b>	<b>40</b>											

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div yield	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Marks & Spencer Group	MKS LN	UK	(23.2)	(11.5)	9.0	10.2	0.9	0.9	5.2	5.5	2.2	3.9
J Sainsbury	SBRY LN	UK	(14.7)	(7.1)	11.9	12.9	0.7	0.7	5.2	5.2	5.0	4.6
Tesco	TSCO LN	UK	(3.9)	(0.5)	11.7	11.8	1.2	1.2	6.7	6.7	4.3	4.2
Carrefour SA	CA FP	France	3.0	12.7	11.5	10.2	1.2	1.2	6.7	6.2	3.3	3.7
Casino Guichard	CO FP	France	(74.8)	555.1	84.6	12.9	0.5	0.5	7.1	6.5	0.0	0.0
Aeon	8267 JP	Japan	322.5	15.5	81.8	70.8	2.4	2.4	9.0	8.5	1.4	1.4
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	210.7	42.0	13.5	0.3	0.3	9.2	9.0	3.0	3.1
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	na	15.7	5.8	5.0	0.5	0.5	5.6	5.3	1.5	1.5
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	(44.1)	50.9	33.6	22.3	1.1	1.1	7.0	7.2	0.8	1.2
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(5.7)	8.0	23.3	21.6	4.9	4.5	12.4	11.6	1.6	1.6
Home Depot Inc	HD US	USA	7.4	1.2	18.8	18.6	na	na	13.5	13.5	2.4	2.6
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	49.1	6.9	29.7	27.8	1.3	1.3	14.3	13.7	2.5	2.7
COM7 *	COM7 TB	Thailand	17.3	23.7	24.5	19.8	10.2	8.4	16.5	13.6	1.9	4.1
CP All*	CPALL TB	Thailand	59.0	60.3	48.7	30.4	5.4	4.9	13.4	11.4	1.0	1.6
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	152.2	30.4	37.5	28.8	4.0	3.6	21.4	17.6	1.3	1.6
Central Retail Corp. Pcl *	CRC TB	Thailand	na	48.5	41.9	28.2	4.2	3.9	11.4	9.9	1.0	1.4
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	13.4	12.9	26.3	23.3	4.5	4.0	20.8	18.6	1.5	1.7
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	14.0	17.7	30.3	25.8	7.9	7.3	17.0	14.9	2.6	3.1
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(35.8)	39.6	57.6	41.3	1.5	1.5	18.1	15.9	1.3	1.8
MC Group *	MC TB	Thailand	9.0	27.6	19.4	15.2	2.6	2.5	7.7	6.7	5.0	6.3
<b>Average</b>			<b>29.2</b>	<b>55.9</b>	<b>32.5</b>	<b>22.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>11.4</b>	<b>10.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates using normalized EPS growth

\*\* MC's fiscal year ends in June

Based on 31-Jan-2023 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีก ซึ่งนำเข้า คำปลีก และจัดจำหน่าย คอมพิวเตอร์และสินค้าเกี่ยวกับไอที ในประเทศไทย บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ เช่น สมาร์ทโฟน แท็บเล็ต, โน้ตบุ๊ก, และชุดคอมพิวเตอร์ นอกจากนี้ COM7 ยังจำหน่ายอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เช่น CPU ฮาร์ดไดรฟ์ และเครือข่ายและอุปกรณ์เสริม อีกด้วย

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

### S — Strength

- มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งทั่วประเทศ
- มีสินค้า และแบรนด์ที่หลากหลาย
- กระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปยังธุรกิจที่ให้อัตรากำไรสูงขึ้น
- มี leverage effect จากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ดีขึ้น
- เป็นผู้จัดจำหน่าย Apple รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

### O — Opportunity

- การย้ายจาก 4G ไปยัง 5G
- เศรษฐกิจที่ดีขึ้น
- การใช้ความเร็วและแบนด์วิธที่เพิ่มขึ้น
- การพัฒนาเทคโนโลยีใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

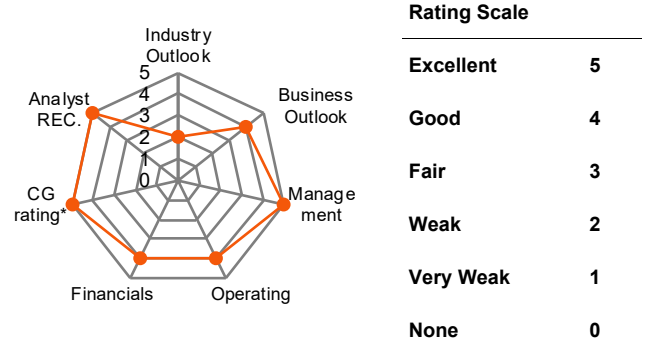
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	39.33	40.00	2%
Net profit 22F (Bt m)	2,984	3,061	3%
Net profit 23F (Bt m)	3,513	3,785	8%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 2	SELL: 0

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2023F และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เรามองบวกมากขึ้นต่อความต้องการสินค้าไอที

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* CG Rating

### Rating Scale

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

### W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

### T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

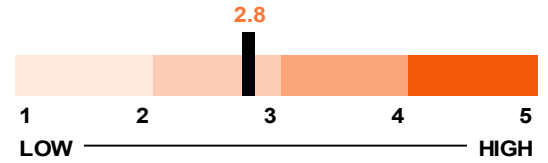
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจค้าปลีกที่มีอยู่ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เศรษฐกิจที่แย่กว่าคาด และความต้องการสินค้าเกี่ยวกับ IT ที่ลดลงจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

COM7 เป็นผู้ค้าปลีกสินค้าไอทีสำหรับผู้บริโภครายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยธรรมชาติของธุรกิจ COM7 จึงไม่ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจกหรือของเสียมากนัก อย่างไรก็ตาม เราให้คะแนน ESG สำหรับ COM7 อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 ซึ่งสะท้อนถึงภารกิจที่น้อย แต่ยังคงมีเป้าหมายที่ไม่ชัดเจนในเรื่อง ESG

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)
COM7	YES	YES	-	-	42.81	39.59	13.30	-	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
<p><b>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม</li> <li>- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า</li> <li>- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก</li> <li>- การบริหารจัดการน้ำ</li> <li>- การบริหารจัดการของเสีย</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- COM7 เป็นผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ไอทีรายใหญ่ที่สุดในไทย ธรรมชาติของธุรกิจไม่ได้ก่อให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GSG) หรือของเสียจากกระบวนการผลิตมากนัก COM7 ได้ระบุแผนปรับปรุงด้านสภาพแวดล้อมที่สำคัญ แต่ยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายภาพรวมสำหรับปัญหาสิ่งแวดล้อมโดยรวม</li> <li>- บริษัทฯ หันไปให้ความสำคัญกับการใช้ผลิตภัณฑ์พลังงานแสงอาทิตย์เพื่อเพิ่มการใช้ไฟฟ้าพลังงานทดแทน อาคารสำนักงานของ COM7 ยังทำตามแบบอาคารสีเขียวอีกด้วย</li> <li>- COM7 ได้ดำเนินการรณรงค์ให้พนักงานใช้น้ำอย่างประหยัด และระดับการใช้น้ำเริ่มลดลง</li> <li>- COM7 ใช้ถุงกระดาษสำหรับลูกค้ามากขึ้น</li> </ul>
<p><b>ด้านสังคม (SOCIAL)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน</li> <li>- การดูแลพนักงาน</li> <li>- สุขอนามัยและความปลอดภัย</li> <li>- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์</li> <li>- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- COM7 มีกำลังแรงงานที่สมดุล โดยประมาณ 50% เป็นเพศหญิง และที่เหลือเป็นเพศชาย</li> <li>- COM7 มีโครงการฝึกอบรมพนักงานที่ดี อัตราส่วนการลาออกของพนักงานของบริษัทฯ ลดลงเช่นกันในช่วงหลายปีที่ผ่านมา</li> <li>- COM7 ส่งเสริมการพัฒนาขวัญกำลังใจของพนักงาน โดยการให้รางวัลแก่พนักงานที่ถูกระบุว่าทำความดี</li> <li>- COM7 ได้จัดสรรผลิตภัณฑ์ไอที เช่น คอมพิวเตอร์และแท็บเล็ต เพื่อการศึกษาแก่ผู้ที่ต้องการ เช่น นักเรียนในพื้นที่ด้อยพัฒนา</li> </ul>
<p><b>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท</li> <li>- จริยธรรมและความโปร่งใส</li> <li>- ความยั่งยืนของธุรกิจ</li> <li>- การบริหารความเสี่ยง</li> <li>- นวัตกรรม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- COM7 มีคณะกรรมการ (BOD) 7 คน ซึ่งเราพิจารณาว่าเหมาะสมกับขนาดของบริษัทฯ และขอบเขตของธุรกิจจากสมาชิก 7 คน เป็นกรรมการอิสระ 2 คน นอกจากนี้ยังมีกรรมการเป็นผู้หญิง 2 คน เท่านั้น</li> <li>- แม้ว่าจะจัดจำหน่ายเฉพาะผลิตภัณฑ์ไอที แต่ผลิตภัณฑ์ของ COM7 มีความหลากหลายอย่างมากในแง่ของฟังก์ชัน เช่น คอมพิวเตอร์ แท็บเล็ต สมาร์ทโฟน และอุปกรณ์เสริมไลฟ์สไตล์ (lifestyle gadgets) อื่นๆ</li> <li>- COM7 กำลังกระจายธุรกิจไปสู่ธุรกิจยา เครื่องใช้ในบ้าน การจัดหาเงินทุนสำหรับรถจักรยานยนต์ และธุรกิจบริหารจัดการหนี้</li> <li>- บริษัทฯ ยังไม่ได้เปิดเผยแผนการสืบทอดตำแหน่ง</li> </ul>

Source: Thanachart

## INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<i>Strong sales growth despite the COVID crisis</i>	Sales	37,306	51,126	62,304	70,866	79,235
	Cost of sales	32,596	44,281	53,952	61,436	68,457
	<b>Gross profit</b>	<b>4,710</b>	<b>6,846</b>	<b>8,352</b>	<b>9,430</b>	<b>10,778</b>
	% gross margin	12.6%	13.4%	13.4%	13.3%	13.6%
	Selling & administration expenses	2,986	3,761	4,511	4,721	4,922
	<b>Operating profit</b>	<b>1,724</b>	<b>3,084</b>	<b>3,841</b>	<b>4,709</b>	<b>5,856</b>
	% operating margin	4.6%	6.0%	6.2%	6.6%	7.4%
	Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
	<b>EBITDA</b>	<b>2,354</b>	<b>3,872</b>	<b>4,567</b>	<b>5,513</b>	<b>6,742</b>
	% EBITDA margin	6.3%	7.6%	7.3%	7.8%	8.5%
Non-operating income	47	28	34	39	44	
Non-operating expenses	0	0	0	0	0	
Interest expense	(53)	(48)	(90)	(54)	(55)	
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,718</b>	<b>3,065</b>	<b>3,785</b>	<b>4,694</b>	<b>5,844</b>	
Income tax	328	555	776	962	1,198	
<b>After-tax profit</b>	<b>1,390</b>	<b>2,510</b>	<b>3,009</b>	<b>3,732</b>	<b>4,646</b>	
% net margin	3.7%	4.9%	4.8%	5.3%	5.9%	
Shares in affiliates' Earnings	64	96	50	51	52	
Minority interests	(4)	2	2	2	2	
Extraordinary items	41	22	0	0	0	
<i>Multi-year strong earnings growth, based on our estimates</i>	<b>NET PROFIT</b>	<b>1,491</b>	<b>2,630</b>	<b>3,061</b>	<b>3,785</b>	<b>4,700</b>
	<b>Normalized profit</b>	<b>1,449</b>	<b>2,608</b>	<b>3,061</b>	<b>3,785</b>	<b>4,700</b>
	EPS (Bt)	0.6	1.1	1.3	1.6	2.0
	Normalized EPS (Bt)	0.6	1.1	1.3	1.6	2.0

## BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>ASSETS:</b>						
Current assets:	5,861	11,886	12,225	13,970	16,802	
Cash & cash equivalent	1,121	1,851	1,000	1,400	3,000	
Account receivables	864	2,707	3,299	3,753	4,196	
Inventories	3,664	6,208	7,564	8,445	9,222	
Others	211	1,120	362	373	384	
Investments & loans	675	774	872	971	1,070	
Net fixed assets	506	615	772	896	984	
Other assets	2,165	2,691	2,657	2,522	2,355	
<b>Total assets</b>	<b>9,207</b>	<b>15,966</b>	<b>16,527</b>	<b>18,359</b>	<b>21,211</b>	
<b>LIABILITIES:</b>						
Current liabilities:	4,430	9,751	8,706	9,027	10,554	
Account payables	2,464	5,106	6,221	7,168	7,987	
Bank overdraft & ST loans	1,283	3,801	1,312	1,003	2,086	
Current LT debt	0	0	0	0	0	
Others current liabilities	683	844	1,173	856	480	
<b>Total LT debt</b>	<b>708</b>	<b>677</b>	<b>234</b>	<b>179</b>	<b>372</b>	
Others LT liabilities	198	237	225	256	287	
<b>Total liabilities</b>	<b>5,336</b>	<b>10,665</b>	<b>9,165</b>	<b>9,462</b>	<b>11,212</b>	
Minority interest	19	16	14	14	12	
Preferred shares	0	0	0	0	0	
Paid-up capital	300	300	600	600	600	
Share premium	899	899	899	899	899	
Warrants	0	0	0	0	0	
Surplus	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)	
<b>Retained earnings</b>	<b>2,668</b>	<b>4,100</b>	<b>5,862</b>	<b>7,397</b>	<b>8,501</b>	
Shareholders' equity	3,852	5,285	7,348	8,882	9,986	
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>9,207</b>	<b>15,966</b>	<b>16,527</b>	<b>18,359</b>	<b>21,211</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<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	1,718	3,065	3,785	4,694	5,844
Tax paid	(276)	(433)	(750)	(898)	(1,165)
Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
Chg In working capital	332	(1,745)	(833)	(387)	(401)
Chg In other CA & CL / minorities	492	(71)	342	(339)	(368)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>2,896</b>	<b>1,604</b>	<b>3,270</b>	<b>3,875</b>	<b>4,796</b>
Capex	(28)	(292)	(400)	(420)	(440)
Right of use	(1,718)	(514)	(100)	(100)	(100)
ST loans & investments	36	(725)	769	0	0
LT loans & investments	(162)	(99)	(99)	(99)	(99)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(46)	(558)	(360)	(242)	(237)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(1,917)</b>	<b>(2,187)</b>	<b>(190)</b>	<b>(860)</b>	<b>(876)</b>
Debt financing	(149)	2,510	(2,932)	(364)	1,277
Capital increase	0	0	300	0	0
Dividends paid	(960)	(1,199)	(1,298)	(2,250)	(3,596)
Warrants & other surplus	(52)	1	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,161)</b>	<b>1,312</b>	<b>(3,931)</b>	<b>(2,614)</b>	<b>(2,320)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>2,868</b>	<b>1,312</b>	<b>2,870</b>	<b>3,455</b>	<b>4,356</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Normalized PE (x)	51.7	28.8	24.5	19.8	16.0
Normalized PE - at target price (x)	66.2	36.8	31.4	25.4	20.4
PE (x)	50.3	28.5	24.5	19.8	16.0
PE - at target price (x)	64.4	36.5	31.4	25.4	20.4
EV/EBITDA (x)	32.2	20.0	16.5	13.6	11.0
EV/EBITDA - at target price (x)	41.1	25.5	21.1	17.4	14.2
P/BV (x)	19.5	14.2	10.2	8.4	7.5
P/BV - at target price (x)	24.9	18.2	13.1	10.8	9.6
P/CFO (x)	25.9	46.8	22.9	19.4	15.6
Price/sales (x)	2.0	1.5	1.2	1.1	0.9
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.9	4.1	5.5
FCF Yield (%)	3.8	1.7	3.8	4.6	5.8
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.6	1.1	1.3	1.6	2.0
EPS	0.6	1.1	1.3	1.6	2.0
DPS	0.5	0.5	0.6	1.3	1.7
BV/share	1.6	2.2	3.1	3.7	4.2
CFO/share	1.2	0.7	1.4	1.6	2.0
FCF/share	1.2	0.5	1.2	1.4	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

**FINANCIAL RATIOS**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	11.8	37.0	21.9	13.7	11.8
Net profit (%)	22.6	76.5	16.4	23.7	24.2
EPS (%)	22.6	76.5	16.4	23.7	24.2
Normalized profit (%)	19.1	80.0	17.3	23.7	24.2
Normalized EPS (%)	19.1	80.0	17.3	23.7	24.2
Dividend payout ratio (%)	80.5	45.6	45.6	82.0	87.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	12.6	13.4	13.4	13.3	13.6
Operating margin (%)	4.6	6.0	6.2	6.6	7.4
EBITDA margin (%)	6.3	7.6	7.3	7.8	8.5
Net margin (%)	3.7	4.9	4.8	5.3	5.9
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.8	0.2	0.1	0.2
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.5	0.1	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	32.4	64.4	42.5	87.5	105.8
Interest coverage - EBITDA (x)	44.3	80.9	50.5	102.4	121.8
ROA - using norm profit (%)	15.8	20.7	18.8	21.7	23.8
ROE - using norm profit (%)	40.1	57.1	48.5	46.6	49.8
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	38.5	54.9	47.6	46.0	49.2
- asset turnover (x)	4.1	4.1	3.8	4.1	4.0
- operating margin (%)	4.7	6.1	6.2	6.7	7.4
- leverage (x)	2.5	2.8	2.6	2.1	2.1
- interest burden (%)	97.0	98.5	97.7	98.9	99.1
- tax burden (%)	80.9	81.9	79.5	79.5	79.5
WACC (%)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
ROIC (%)	33.1	53.5	38.6	47.4	53.7
NOPAT (Bt m)	1,395	2,526	3,054	3,744	4,655
invested capital (Bt m)	4,721	7,913	7,894	8,664	9,444

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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ถือแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 47 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ 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 เรื่องสิทธิสัญญา

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, เติบเรื่อ

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, 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, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มลฤดี 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

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th