

BUY (Unchanged)

TP: Bt 25.70

(From: Bt 21.00)

1 JULY 2024

Change in Numbers

Upside : 13.2%

Charoen Pokphand Foods (CPF TB)

ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ในระหว่างงาน Daiwa-Thanchart ที่โตเกียว ผู้บริหารของ CPF ได้กล่าวถึงการฟื้นตัวของกำไรที่คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2Q24 ด้วยการอุปทานเนื้อหมูที่เหมาะสมมากขึ้นและบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น เราจึงเห็นความชัดเจนของกำไรมากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 25.7 บาท

ธุรกิจสุกรในจีนดีขึ้น

ราคาหมูในจีนติดตัวขึ้นเร็วและแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก ราคาได้ปรับตัวขึ้นจากค่าเฉลี่ย 15.4 หยวนต่อกิโลกรัม ในปี 2023 และ 14.6 หยวนต่อกิโลกรัม ใน 1Q24 เป็น 15.5 หยวนต่อกิโลกรัม ในเดือนเมษายน-พฤษภาคม และมากกว่า 18 หยวนต่อกิโลกรัม ในเดือนมิถุนายน 2024 แนวโน้มขาขึ้นนี้ได้แรงหนุนจากการบริหารจัดการอุปทานหมูที่ดีขึ้น สต็อกแม่สุกรที่ลดลง และการลดการผลิตจากผู้ผลิตรายย่อย การขึ้นภาษีนำเข้าเนื้อหมูของสหภาพยุโรปล่าสุดคาดว่าจะช่วยสนับสนุนข้อจำกัดด้านอุปทานไปอีก ซึ่งตรงกันข้ามกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในปีที่แล้ว ในขณะที่ราคาที่สูงขึ้นในปัจจุบันได้แรงผลักดันจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก เราคาดว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นน่าจะหนุนราคาสุกรอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 ซึ่งทำให้เราคาดว่าราคาจะเพิ่มขึ้นไปอีกมากกว่าที่จะปรับขึ้นเพียงช่วงสั้น เราคาดว่าธุรกิจสุกรครบวงจร (CTI) ของ CPF จะพลิกจากขาดทุน CTI สร้างส่วนแบ่งขาดทุนให้ 860 ลบ. ใน 1Q24

แนวโน้มกำไรชัดเจนขึ้น

การฟื้นตัวของกำไรใน 1Q24 ได้แรงหนุนจากราคาเนื้อหมูที่ฟื้นตัวในเวียดนามและส่วนแบ่งกำไรจำนวนมากจาก CPALL ความต้องการส่งออกที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาไก่อยู่ในระดับที่ต่ำกำไร ควบคู่ไปกับราคาสุกรที่ปรับตัวดีขึ้นในไทยและจีน ด้วยส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก CPALL อย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าจะเห็นกำไรชัดเจนใน 2Q-3Q24 แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาส 4 จะต้องมีการใช้จ่ายที่สูงขึ้น แต่เราคาดว่าจะบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ดีขึ้น CPF ซึ่งเผชิญกับความท้าทายเรื่องราคาเนื้อสัตว์ที่ตกต่ำมาตั้งแต่ปี 2022 สามารถลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้สำเร็จ โดยมีเปอร์เซ็นต์ต่อยอดขายลดลงจาก 10.5% ในปี 2021 เป็น 9-9.7% ในปี 2022-23 และลดลงเหลือเพียง 8.7% ใน 1Q24

เราปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 25.7 บาท

เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจาก CPALL และ CTI เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเราขึ้น 87% สำหรับปีนี้ และ 21% สำหรับปี 2025F หลังปรับราคาเป้าหมายของ CPALL ขึ้นเป็น 73 บาท (จาก 70 บาท) เราจึงปรับราคาเป้าหมายของ CPF เป็น 25.7 บาท จาก 21 บาท

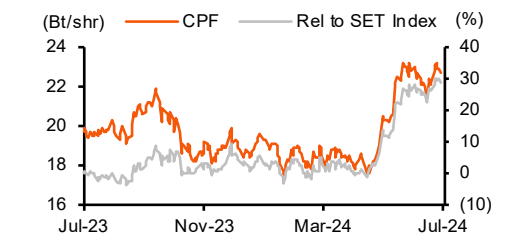
ตลาดรับรู้ปัจจัยบวกไปแค่ไหนแล้ว?

เนื่องจากดีขึ้นจากปีที่ขาดทุน ราคาหุ้น CPF จึงปรับตัวขึ้น และ outperformed SET ถึง 24% YTD ราคาปัจจุบันของ CPF สูงกว่ามูลค่าของบริษัทในเครือที่ 19.60 บาทต่อหุ้นอยู่ 16% โดยพลิกขึ้นจากส่วนลด 9% ในช่วงก่อนประกาศผลกำไร 1Q24 ในเดือนเมษายน 2024 ซึ่งหมายความว่าตลาดเริ่มรับรู้ผลกำไรจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CPF แล้ว เนื่องจากได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งที่กำลังเกิดขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 2Q-3Q24 เราคาดว่ากำไรจะดำเนินต่อไป

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	585,844	574,223	602,273	632,032
Net profit	(5,207)	6,123	10,280	14,513
Consensus NP	—	8,207	11,171	13,030
Diff frm cons (%)	—	(25.4)	(8.0)	11.4
Norm profit	(10,538)	6,123	10,280	14,513
Prev. Norm profit	—	3,266	8,481	15,261
Chg frm prev (%)	—	87.5	21.2	(4.9)
Norm EPS (Bt)	(1.3)	0.7	1.2	1.7
Norm EPS grw (%)	na	na	67.9	41.2
Norm PE (x)	na	31.2	18.6	13.2
EV/EBITDA (x)	21.3	14.3	13.0	11.8
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div yield (%)	0.0	1.3	2.2	3.0
ROE (%)	na	2.5	4.1	5.7
Net D/E (%)	159.1	154.5	148.8	140.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 1-Jul-24 (Bt)	22.70
Market Cap (US\$ m)	5,200.1
Listed Shares (m shares)	8,413.6
Free Float (%)	47.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.7
12M Price H/L (Bt)	23.20/17.10
Sector	FOOD
Major Shareholder	CP Group 37.35%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



กำไรมีแนวโน้มชัดเจนขึ้น

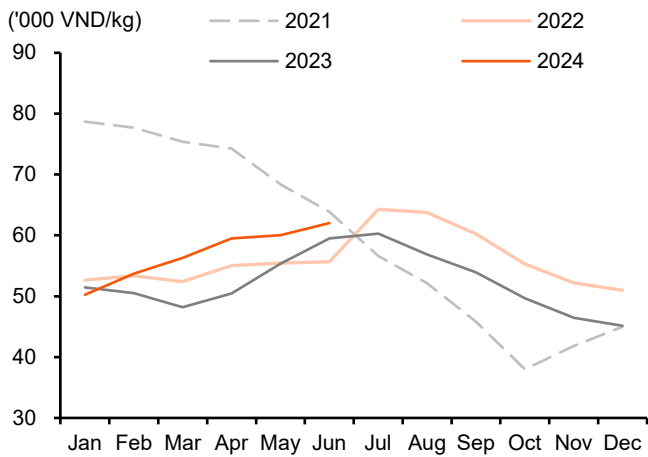
เราคาดว่ากำไร 2Q24 จะได้รับแรงหนุนต่อจากการฟื้นตัวของธุรกิจสุกรในจีนและกำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจไก่เนื้อในไทย

กำไร 1Q24 ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วและมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก การพลิกฟื้นครั้งนี้มีสาเหตุหลักมาจากราคาเนื้อหมูที่เพิ่มขึ้นในเวียดนามและส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL จำนวนมาก แม้ว่าธุรกิจสุกรในจีนและไทยยังคงขาดทุนในระหว่างไตรมาสก็ตาม

เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจสุกรในจีน ไก่ของไทยโดยเฉพาะจากปริมาณการส่งออกที่แข็งแกร่ง และผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานธุรกิจสุกรของไทย จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนการดำเนินงานของ CPF ใน 2Q-3Q24F นอกจากนี้ อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นสำหรับ CPALL ซึ่งเป็นผลมาจากการขยายสาขาในรูปแบบสแตนด์อโลนที่มีที่จอดรถและสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่เน้นไปยังรายการที่มีอัตรากำไรสูงกว่ามากขึ้น คาดว่าจะช่วยสนับสนุนส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ด้วย CPF ถือหุ้น 34.45% ใน CPALL

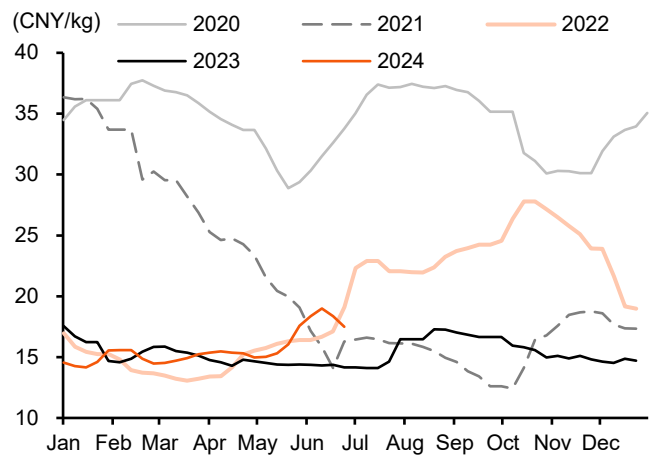
แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาสที่ 4 จะมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้น แต่เราคาดว่าค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นนี้จะสามารถบริหารจัดการได้มากขึ้น เนื่องจากต้องต่อสู้กับความท้าทายที่เกิดจากราคาเนื้อสัตว์ที่ตกต่ำมาตั้งแต่ปี 2022 CPF จึงสามารถลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงได้อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจาก 10.5% ในปี 2021 เป็น 9-9.7% ตลอดปี 2022-23 และลดลงเหลือเพียง 8.7% ใน 1Q24

Ex 1: Vietnam Swine Prices



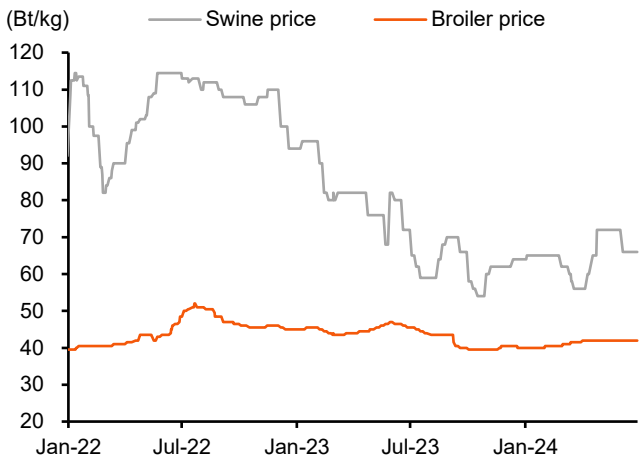
Source: Company data

Ex 2: China Swine Prices



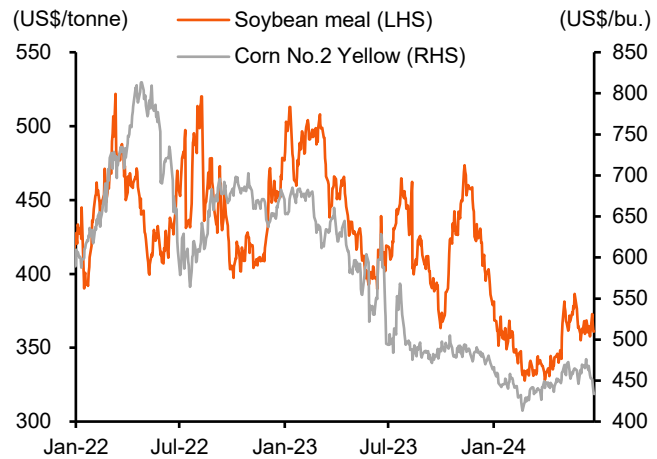
Source: Bloomberg

Ex 3: Thailand Swine And Broiler Prices



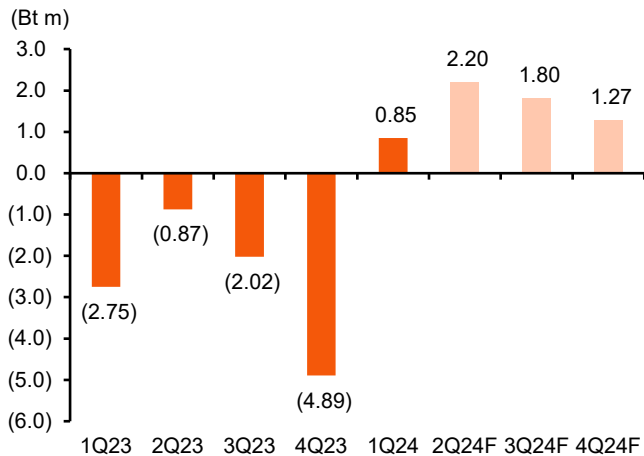
Source: Office of Agricultural Economics

Ex 4: Corn And Soybean Meal Prices



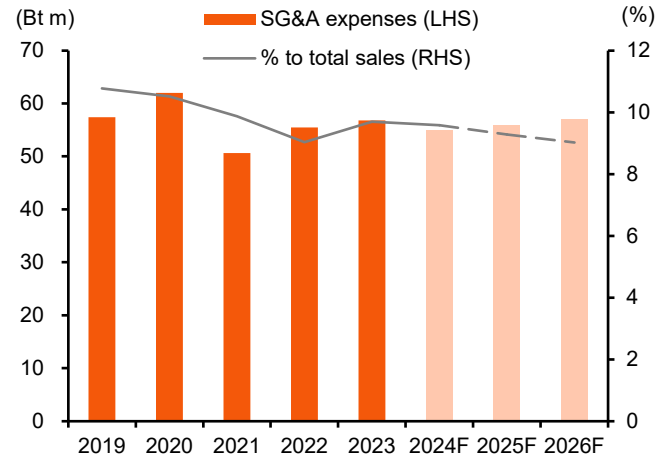
Source: Bloomberg

Ex 5: Improved Quarterly Profits



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: SG&A Expenses And % Of Sales



Sources: Company data, Thanachart estimates

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายเป็น 25.7 บาท

เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจาก CPALL และ CTI เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเราขึ้น 87% สำหรับปีนี้ และ 21% สำหรับปี 2025F ด้วยราคาเป้าหมายของ CPALL ถูกปรับขึ้นเป็น 73 บาท (จาก 70 บาท) เราจึงปรับราคาเป้าหมายของ CPF เป็น 25.7 บาท เพิ่มขึ้นจาก 21 บาท

Ex 7: Key Assumption Changes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Norm profits (Bt bn)								
- New	18.47	21.12	4.04	12.11	(10.54)	6.12	10.28	14.51
- Old						3.27	8.48	15.26
- Change (%)						87.47	21.20	(4.90)
Net sales (Bt bn)								
- New	532.57	589.71	512.70	614.20	585.84	574.22	602.27	632.03
- Old						613.32	645.31	679.38
- Change (%)						(6.37)	(6.67)	(6.97)
Gross margin (%)								
- New	14.93	18.14	12.39	13.56	10.57	12.99	13.00	13.00
- Old						11.95	12.30	12.65
- Change (ppt)						1.05	0.71	0.35
SG&A expenses (Bt bn)								
- New	57.40	62.02	50.60	55.48	56.78	55.00	55.87	56.99
- Old						56.11	56.67	57.57
- Change (%)						(1.97)	(1.41)	(1.00)
Interest expenses (Bt bn)								
- New	13.78	16.82	16.60	20.36	25.51	24.64	24.47	24.06
- Old						27.11	25.88	25.21
- Change (%)						(9.09)	(5.43)	(4.58)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Key Assumption Changes (Con')

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Equity income (Bt bn)								
1. CPALL								
- New	7.52	5.49	4.37	4.52	6.37	8.24	9.65	11.34
- Old						7.68	9.00	10.87
- Change (%)						7.24	7.24	4.31
2. CTI								
- New	—	1.13	(0.98)	1.21	(7.82)	0.10	0.50	0.60
- Old						(2.00)	0.10	0.50
- Change (%)						na	400.00	20.00

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DCF-derived SOTP-based TP Calculation Using A Base Year Of 2024F

(Bt m)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	38,949	42,229	45,801	49,274	52,923	56,760	60,796	65,044	69,517	74,628	80,013	—
Free cash flow	11,011	11,961	14,495	15,573	19,564	22,284	25,130	28,112	31,237	34,793	38,526	739,206
PV of free cash flow	11,041	10,469	11,871	11,934	14,025	14,947	15,772	15,974	16,536	17,163	17,709	339,785
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	6.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	497,225											
Net debt (end-2023)	453,612											
Minority interest	45,617											
Equity value	(2,004)											
# of shares (m)	8,414											
Equity value/share (Bt)	(0.2)											
Investment:												
CPALL @ Bt73 TP	26.9											
CPAXT @ Bt33 TP	3.7											
SOTP at 15% disc. (Bt)	25.7											

Sources: Company data, Thanachart estimates

คำถาม & คำตอบ จากงาน Tokyo conference

1) แนวโน้มในปี 2024-25F จะเป็นเช่นไร?

- CPF เชื่อว่าการดำเนินงานกำลังฟื้นตัว โดยได้แรงหนุนจากราคาสุกรที่สูงขึ้นในเวียดนามและจีน ไท่เนี่ยของไต้หวันก็มีคำสั่งซื้อส่งออกเพิ่มขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ยังคาดว่าธุรกิจสุกรในประเทศไทยจะเติบโตดีกว่าปีที่แล้ว สำหรับปี 2025F คาดว่าแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะช่วยหนุนปริมาณการเติบโตของธุรกิจ

2) เกิดอะไรขึ้นในปี 2023?

- อุตสาหกรรมสุกรของไทยได้รับผลกระทบจากการหลั่งไหลของเนื้อหมูนำเข้าอย่างผิดกฎหมาย แม้ว่ามาตรการที่เข้มงวดมากขึ้นของรัฐบาลจะลดผลกระทบด้านลบลง แต่ปัญหาต่างๆ ยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างสมบูรณ์ เนื่องจากราคาสุกรในไทยเริ่มฟื้นตัวใน 2Q24 ธุรกิจสุกรในประเทศจึงคาดว่าจะเติบโตได้ดีในปีนี้ นอกจากนี้ ราคาไถ่ยังพุ่งขึ้นสู่ระดับที่ทำกำไรได้สูง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ในต่างประเทศที่แข็งแกร่ง
- ในแง่ของต้นทุนวัตถุดิบ เช่น ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลือง พบว่าเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2022 เนื่องจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน อย่างไรก็ตาม ราคาลดลงในปี 2023 และ CPF คาดว่าต้นทุนวัตถุดิบจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2024
- ในเวียดนาม ความท้าทายในปี 2023 เกิดจากการไหลเข้ามาของอุปทานเนื่องจากการล่าก่อนเวลาเพื่อป้องกันการเกิดซ้ำของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (ASF) ราคาสุกรในเวียดนามติดตัวขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2023 โดยการดำเนินงานมีสัญญาณที่ดีขึ้นตั้งแต่ 4Q23 และคาดว่าจะรักษาผลกำไรที่ดีไว้ได้
- ในประเทศจีน ราคาสุกรลดลงมาเป็นเวลาสองปีแล้ว Muyuan ซึ่งเป็นผู้เสนอรายใหญ่ที่สุด มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นกว่าสองเท่าและมีต้นทุนการผลิตต่ำที่สุด ด้วยระดับคัมพูนโดยเฉลี่ยที่ 16-17 หยวนต่อกิโลกรัม ราคาสุกรในจีนในปัจจุบันจึงอยู่ในระดับสูง โดยอยู่ระหว่าง 18-19 หยวนต่อกิโลกรัม

3) การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของต้นทุนอาหารสัตว์เป็นผลบวกสุทธิต่อกลุ่มหรือไม่?

- แม้ว่าการดำเนินงานของ CPF จะครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ แต่ภาคเกษตรกรรมถือเป็นส่วนที่ใหญ่ที่สุด คิดเป็น 54% ของยอดขายรวมใน 1Q24 นอกจากนี้ กลไกการกำหนดราคาอาหารสัตว์แบบ cost-plus ยังช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างทรงตัว ดังนั้นบริษัท จึงได้ประโยชน์จากราคาอาหารสัตว์และต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำ เนื่องจากสามารถขยายปริมาณธุรกิจได้

4) คุณจะเห็นโอกาสในการขยายส่วนแบ่งตลาดในระยะกลางถึงระยะยาวหรือไม่?

- กลยุทธ์ดังกล่าวเกี่ยวข้องกับขยายและส่งเสริมการผลิตหมูที่มีมูลค่าเพิ่มสูงในประเทศไทย เวียดนามถูกวางตำแหน่งเป็นศูนย์กลางการส่งออกไก่ โดยอาศัยข้อได้เปรียบจากเขตการค้าเสรี นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะขยายธุรกิจไปสู่ไส้กรอกและอาหารพร้อมรับประทานอีกด้วย ในตลาดต่างประเทศอื่นๆ บริษัท มีศักยภาพในการขยายธุรกิจสัตว์น้ำ

5) อะไรคือความท้าทายที่กำลังดำเนินอยู่?

- อินเดีย และ Bellisio ในสหรัฐอเมริกากำลังขาดทุนอยู่ในขณะนี้ CPF เผชิญกับความท้าทายในการขยายธุรกิจในอินเดีย ที่ซึ่งมีการดำเนินงานอยู่ในทำเลที่ไม่เอื้ออำนวย ส่งผลให้มีต้นทุนโลจิสติกส์สูง ปัญหาเหล่านี้จำเป็นต้องได้รับการแก้ไขเพื่อให้มีประสิทธิภาพที่ดีขึ้น
- CPF เข้าซื้อกิจการ Bellisio ด้วยความตั้งใจที่จะเข้าสู่อุตสาหกรรมอาหารพร้อมรับประทานในสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตาม Bellisio ต้องต่อสู้กับการแข่งขันด้านราคาและค่าแรงที่สูง ด้วยเหตุนี้ Bellisio จึงเปลี่ยนจากธุรกิจพร้อมรับประทานไปเป็นธุรกิจค้าส่งเพื่อรับมือกับความท้าทายเหล่านี้

6) อะไรคือเป้าหมายในระยะกลาง-ยาว?

- เนื่องจากภาคเกษตรกรรมมีขนาดใหญ่ CPF จึงไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจากวัฏจักรได้ทั้งหมด ดังนั้นการเพิ่มประสิทธิภาพจึงเป็นสิ่งสำคัญเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและการดำเนินงานที่คล่องตัว วัตถุประสงค์ของบริษัท คือการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในช่วง 14-16%

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	—EPS growth—		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			24F (%)	25F (%)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (%)	25F (%)
WH Group Ltd	288 HK	Hong Kong	81.6	13.5	57.8	50.9	6.4	6.0	4.4	4.1	0.9	1.0
Tyson Foods Inc	TSN US	USA	na	36.8	22.1	16.2	1.1	1.1	10.1	8.6	3.4	3.5
Pilgrim's Pride Corp	PPC US	USA	161.0	(1.0)	10.8	10.9	2.4	2.1	7.1	7.1	na	na
Hormel Foods Corp	HRL US	USA	9.8	6.8	19.2	17.9	2.0	1.9	13.4	12.5	3.7	3.9
BRF SA	BRFS3 BZ	Brazil	na	(7.1)	20.5	22.1	2.2	2.1	6.3	6.8	1.5	1.1
JBS SA	JBSS3 BZ	Brazil	na	3.1	10.9	10.6	1.5	1.5	6.3	6.0	2.6	3.7
Marfrig Global Foods SA	MRFG3 BZ	Brazil	na	26.6	47.0	37.1	1.4	1.8	8.2	8.2	1.2	0.4
Average			84.2	11.3	26.9	23.7	2.4	2.3	8.0	7.6	2.2	2.3
Feed Mills												
Japfa Comfeed	JPFA IJ	Indonesia	56.2	18.0	11.7	9.9	1.1	1.1	7.6	6.6	1.9	2.8
Charoen Pok Indo	CPIN IJ	Indonesia	44.7	18.3	25.0	21.1	2.9	2.7	15.6	13.7	1.6	2.0
Universal Robina	URC PM	Philippines	16.3	11.0	16.8	15.1	1.9	1.8	9.4	8.5	3.5	3.8
Average			39.1	15.8	17.8	15.4	2.0	1.9	10.9	9.6	2.4	2.9
Thailand												
Asian Sea Corp	ASIAN TB	Thailand	148.6	6.5	11.1	10.4	1.3	1.2	6.1	5.9	4.7	5.0
Betagro	BTG TB	Thailand	na	46.4	20.8	14.2	1.5	1.4	9.7	8.1	1.7	2.4
Charoen Pokphand Foods *	CPF TB	Thailand	na	67.9	31.2	18.6	0.8	0.8	14.3	13.0	1.3	2.2
GFPT	GFPT TB	Thailand	17.5	7.1	9.8	9.2	0.8	0.8	6.9	6.5	2.0	2.2
R&B Food Supply *	ITC TB	Thailand	57.3	17.1	19.2	16.4	2.7	2.5	15.0	12.2	1.7	3.0
i-Tail Corporation *	RBF TB	Thailand	30.4	14.9	21.1	18.3	3.5	3.2	12.9	11.1	2.6	2.9
Thaifoods Group	TFG TB	Thailand	na	28.9	14.1	11.0	1.6	1.5	6.5	5.8	3.7	4.8
Thai Union Group *	TU TB	Thailand	20.9	9.4	12.1	11.1	1.3	1.2	10.0	9.4	4.9	5.3
Average			55.0	24.8	17.4	13.7	1.7	1.6	10.2	9.0	2.8	3.5
Average - All			58.6	18.0	21.2	17.8	2.0	1.9	9.4	8.6	2.5	2.9

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 1 July 2024 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นบริษัทหลักของธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมของเครือเจริญโภคภัณฑ์ในประเทศไทย ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรม เลี้ยงสัตว์ และผลิตผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์แปรรูปเพื่อจำหน่ายในประเทศไทย และเพื่อการส่งออก การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นแบบครบวงจรในประเทศไทยนั้นถูกดำเนินการโดย CPF และบริษัทย่อย รวมถึง การจัดหาแหล่งวัตถุดิบสำหรับการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์, การเลี้ยงสัตว์และทำฟาร์ม, การผลิตอาหารแปรรูป และผลิตผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน บริษัทมีการลงทุนในจีน, เวียดนาม, ตุรกี, และอินเดีย ฯลฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

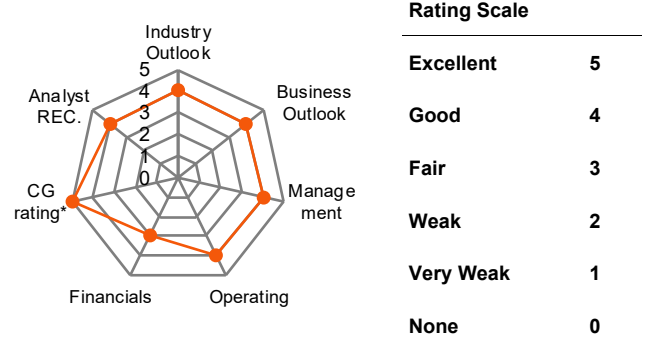
S — Strength

- เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารแบบครบวงจร
- มีการประหยัดจากขนาด
- มีแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักกันเป็นอย่างดี
- เป็นผู้เชี่ยวชาญ และมี know-how ในการดำเนินธุรกิจอาหาร

O — Opportunity

- การขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ
- มีโอกาสเติบโตในตลาดผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- รว 50% ของธุรกิจมาจากธุรกิจฟาร์ม ซึ่งมีความผันผวนต่อเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด ดังนั้นจึงมีลักษณะเป็น cyclical โดยธรรมชาติ
- CPF ต้องใช้วัตถุดิบบางอย่าง เช่น ข้าวโพด จากตลาดต่างประเทศ ซึ่งราคาข้าวโพดมีความผันผวน

T — Threat

- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง
- อุปทานเนื้อสัตว์ในประเทศล้นตลาด
- เกิดโรคระบาดโดยไม่คาดหมาย

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	24.93	25.70	3%
Net profit 24F (Bt m)	8,207	6,123	-25%
Net profit 25F (Bt m)	11,171	10,280	-8%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 3	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเราให้สมมติฐานราคาสุกรในประเทศไทยที่ระมัดระวังมากกว่าของตลาด
- ซึ่งเป็นผลให้ประมาณการกำไรของเราต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

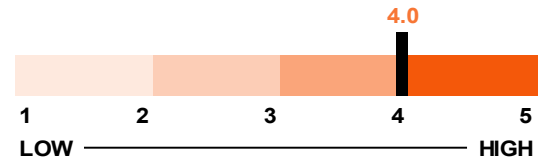
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการของเรา คือถ้าราคาเนื้อสัตว์ในไทยไม่ฟื้นตัวขึ้นเหนือระดับคุ่มทุนได้
- มีความเสี่ยงจากผลประกอบการในธุรกิจต่างประเทศของ CPF โดยเฉพาะในเวียดนาม และจีน หาก CPF เผชิญปัญหาในประเทศดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อประมาณการของเรา
- เนื่องจากยอดส่งออกและยอดขายในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของยอดขายรวมของ CPF บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

Source: Thanachart

CPF ขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนภายใต้กลยุทธ์ความยั่งยืน “CPF 2030 Sustainability in Action” ซึ่งถูกพัฒนาขึ้นจาก 3 เสาหลักสู่ความยั่งยืน ประกอบด้วย “อาหารมั่นคง สังคมพึ่งตน และดินน้ำป่าคงอยู่” CPF ได้รับการยกย่องอย่างดีในหลายด้าน ESG และเราให้คะแนน ESG ที่ 4.0

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
CPF	YES	AAA	YES	BBB	50.25	70.42	83.00	44.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, 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

- CPF เลิกใช้ถ่านหินในการดำเนินงานในปี 2022 โดยการทดแทนถ่านหินด้วยพลังงานชีวมวล สัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนคิดเป็นประมาณ 30% ของการใช้พลังงานทั้งหมดของ CPF การดำเนินการดังกล่าวมีส่วนช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้มากกว่า 600,000 ตันเทียบเท่าคาร์บอนไดออกไซด์ ในความพยายามของบริษัท ที่จะบรรลุเป้าหมาย Net-Zero ภายในปี 2050
- เป้าหมายปี 2025 คือการบรรลุความเป็นเลิศด้านสภาพอากาศ น้ำ และของเสีย ผ่าน; 1) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อหน่วยการผลิตลดลง 25% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2015 (การดำเนินงานในประเทศไทย) และ 2) ลดการใช้พลังงาน 30% ต่อหน่วยการผลิต เทียบกับปีฐาน 2015 (การดำเนินงานในประเทศไทย)
- ในด้านของเสีย CPF ตั้งเป้าที่จะลดขยะอาหารจากการดำเนินงานให้เป็นศูนย์ และบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทั้งหมดจะถูกนำไปรีไซเคิลหรือใช้ซ้ำได้หรือย่อยสลายได้ในปี 2025

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เป้าหมายของ CPF คือการสร้างผลลัพธ์เชิงบวกทางสังคมต่อชีวิตของพนักงานและบุคคลทั่วไปตลอดห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท
- บริษัท ตั้งเป้าหมายในปี 2030 1) ดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชน 100% ทุกๆ 3 ปี รวมถึงการประเมินความเสี่ยง และการประเมินผลกระทบในพื้นที่ที่มีความเสี่ยงสูงจากการดำเนินงานของตนเอง (มีความก้าวหน้าแล้ว 40% ในปี 2021) 2) ให้การศึกษาและฝึกอบรมแก่พนักงานสามล้านชั่วโมง (มีความก้าวหน้าแล้ว 44%) และ 3) การพัฒนาความเป็นอยู่ให้ดีขึ้นแก่คนในชุมชนกว่า 3,000,000 ราย ที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัท (มีความก้าวหน้าแล้ว 82%)
- สำหรับอาหารมันคง เป้าหมายปี 2030 คือ 40% ของยอดขายของการดำเนินงานในไทยมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว ซึ่งมีความก้าวหน้าไปแล้ว 83% ในปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังรายงานว่าไม่มีการเรียกคืนผลิตภัณฑ์อาหารเลยในปี 2021

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 6 คน กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 6 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน ปัจจุบันคณะกรรมการประกอบด้วยผู้หญิง 2 คน ช่วงอายุของกรรมการได้ขยายออกไป ในขณะที่อายุขั้นต่ำของกรรมการคือ 53 ปี
- บริษัท ได้ประกาศนโยบายการจ้างเบาะแสเพื่อให้พนักงาน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย หรือบุคคลภายนอกมีโอกาสแจ้งเบาะแสหรือร้องเรียน
- บริษัท ตรวจสอบการปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชันอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งทบทวนแนวปฏิบัติ และข้อกำหนดในการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ กฎระเบียบ ข้อบังคับ และข้อกำหนดทางกฎหมาย

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

Improved margin

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	614,197	585,844	574,223	602,273	632,032
Cost of sales	530,913	523,919	499,611	523,949	549,868
Gross profit	83,284	61,925	74,612	78,324	82,164
% gross margin	13.6%	10.6%	13.0%	13.0%	13.0%
Selling & administration expenses	55,477	56,784	55,000	55,870	56,987
Operating profit	27,807	5,141	19,612	22,454	25,177
% operating margin	4.5%	0.9%	3.4%	3.7%	4.0%
Depreciation & amortization	24,819	25,121	25,499	26,735	28,403
EBITDA	52,626	30,262	45,111	49,189	53,580
% EBITDA margin	8.6%	5.2%	7.9%	8.2%	8.5%
Non-operating income	7,374	8,514	3,966	4,143	4,292
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(20,358)	(25,506)	(24,645)	(24,475)	(24,057)
Pre-tax profit	14,823	(11,851)	(1,067)	2,123	5,412
Income tax	6,003	600	1,000	2,000	3,000
After-tax profit	8,820	(12,451)	(2,067)	123	2,412
% net margin	1.4%	-2.1%	-0.4%	0.0%	0.4%
Shares in affiliates' Earnings	3,745	4,590	9,390	11,477	13,553
Minority interests	(454)	(2,676)	(1,200)	(1,320)	(1,452)
Extraordinary items	1,859	5,330	0	0	0
NET PROFIT	13,970	(5,207)	6,123	10,280	14,513
Normalized profit	12,111	(10,538)	6,123	10,280	14,513
EPS (Bt)	1.7	(0.6)	0.7	1.2	1.7
Normalized EPS (Bt)	1.4	(1.3)	0.7	1.2	1.7

BALANCE SHEET

Cautious expansion as improved efficiency is the main focus

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Current assets:	233,219	209,116	210,464	213,796	217,466
Cash & cash equivalent	32,950	26,136	28,000	28,000	28,000
Account receivables	43,221	42,351	40,904	42,902	45,021
Inventories	83,080	69,508	68,440	71,774	75,324
Others	73,968	71,121	73,121	71,121	69,121
Investments & loans	279,989	280,499	285,499	285,499	285,499
Net fixed assets	276,664	265,144	267,187	268,792	269,547
Other assets	137,115	132,459	131,097	129,936	127,957
Total assets	926,987	887,218	894,247	898,023	900,470
LIABILITIES:					
Current liabilities:	266,978	259,463	257,694	256,391	253,830
Account payables	50,964	36,527	36,958	38,758	40,675
Bank overdraft & ST loans	117,434	144,994	144,018	142,684	140,229
Current LT debt	66,117	48,014	47,046	46,610	45,808
Others current liabilities	32,463	29,928	29,673	28,339	27,118
Total LT debt	301,499	286,740	288,995	286,320	281,393
Others LT liabilities	58,667	55,981	54,949	54,505	53,433
Total liabilities	627,144	602,185	601,638	597,216	588,656
Minority interest	43,791	45,617	48,293	49,493	50,945
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	8,611	8,414	8,414	8,414	8,414
Share premium	60,847	59,626	59,626	59,626	59,626
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	48,740	48,091	48,091	48,091	48,091
Retained earnings	137,854	123,286	128,184	135,184	144,738
Shareholders' equity	256,053	239,416	244,315	251,314	260,868
Liabilities & equity	926,987	887,218	894,247	898,023	900,470

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

We expect CPF to resume dividend payments

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Earnings before tax	14,823	(11,851)	(1,067)	2,123	5,412
Tax paid	(5,419)	(1,295)	(744)	(2,060)	(2,831)
Depreciation & amortization	24,819	25,121	25,499	26,735	28,403
Chg In working capital	(7,807)	5	2,946	(3,532)	(3,753)
Chg In other CA & CL / minorities	(29,259)	4,749	8,355	12,083	14,164
Cash flow from operations	(2,843)	16,730	34,989	35,349	41,395
Capex	(66,088)	(6,200)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Right of use	(6,424)	(5,638)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(7,669)	(510)	(5,000)	0	0
Adj for asset revaluation	31,442	(15,444)	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	81	4,512	(2,211)	(2,624)	(3,252)
Cash flow from investments	(48,659)	(23,280)	(32,211)	(27,624)	(28,252)
Debt financing	54,426	(4,279)	311	(4,445)	(8,185)
Capital increase	(34)	(1,419)	(0)	0	0
Dividends paid	(5,159)	(3,566)	(1,225)	(3,281)	(4,959)
Warrants & other surplus	(1,468)	9,001	0	0	0
Cash flow from financing	47,766	(264)	(914)	(7,725)	(13,143)
Free cash flow	(68,931)	10,530	14,989	15,349	21,395

VALUATION

High PE as it is in a turnaround cycle

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	15.8	na	31.2	18.6	13.2
Normalized PE - at target price (x)	17.9	na	35.3	21.0	14.9
PE (x)	13.7	na	31.2	18.6	13.2
PE - at target price (x)	15.5	na	35.3	21.0	14.9
EV/EBITDA (x)	12.2	21.3	14.3	13.0	11.8
EV/EBITDA - at target price (x)	12.7	22.1	14.8	13.5	12.2
P/BV (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
P/BV - at target price (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
P/CFO (x)	(67.2)	11.4	5.5	5.4	4.6
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	3.4	0.0	1.3	2.2	3.0
FCF Yield (%)	(36.1)	5.5	7.8	8.0	11.2
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	(1.3)	0.7	1.2	1.7
EPS	1.7	(0.6)	0.7	1.2	1.7
DPS	0.8	0.0	0.3	0.5	0.7
BV/share	30.4	28.5	29.0	29.9	31.0
CFO/share	(0.3)	2.0	4.2	4.2	4.9
FCF/share	(8.2)	1.3	1.8	1.8	2.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Clear earnings
turnaround*

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate					
Sales (%)	19.8	(4.6)	(2.0)	4.9	4.9
Net profit (%)	7.2	na	na	67.9	41.2
EPS (%)	7.2	na	na	67.9	41.2
Normalized profit (%)	199.7	na	na	67.9	41.2
Normalized EPS (%)	199.7	na	na	67.9	41.2
Dividend payout ratio (%)	46.2	0.0	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	13.6	10.6	13.0	13.0	13.0
Operating margin (%)	4.5	0.9	3.4	3.7	4.0
EBITDA margin (%)	8.6	5.2	7.9	8.2	8.5
Net margin (%)	1.4	(2.1)	(0.4)	0.0	0.4
D/E (incl. minor) (x)	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
Interest coverage - EBIT (x)	1.4	0.2	0.8	0.9	1.0
Interest coverage - EBITDA (x)	2.6	1.2	1.8	2.0	2.2
ROA - using norm profit (%)	1.4	na	0.7	1.1	1.6
ROE - using norm profit (%)	5.1	na	2.5	4.1	5.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	3.7	na	na	0.0	0.9
- asset turnover (x)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	5.7	na	na	4.4	4.7
- leverage (x)	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5
- interest burden (%)	42.1	(86.8)	(4.5)	8.0	18.4
- tax burden (%)	59.5	na	na	5.8	44.6
WACC (%)	6.4	6.4	6.4	6.9	6.9
ROIC (%)	2.7	0.7	2.0	2.3	2.5
NOPAT (Bt m)	16,546	5,141	13,728	15,718	17,624
invested capital (Bt m)	708,153	693,028	696,374	698,928	700,298

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. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised 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 (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book 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. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

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

ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท สหกลอติวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด และมีสิทธิเลื่อนชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใดๆ ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

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

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

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

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

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

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

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, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แอป

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
Tel: 662-779-9107
nariyorn.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 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
