

BUY (Unchanged)

TP: Bt 13.50

(From: Bt 12.50)

14 OCTOBER 2024

Change in Numbers

Upside : 17.4%

# True Corporation Pcl (TRUE TB)

## เก็บเกี่ยวประโยชน์จากการควบรวม



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

เราปรับกำไร TRUE ขึ้น 3-11% ในปี 2024-26F จากการลดต้นทุนหลังการควบรวมและการฟื้นตัวของ ARPU ที่เร็วกว่าที่คาด เราคาดว่า การลดต้นทุนการดำเนินงานและการเร่งด้อยค่าสินทรัพย์หลังการควบรวมจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นสามเท่าใน 3 ปี ข้างหน้า ยังแนะนำ "ซื้อ" เป็น Top Pick

### ปรับประมาณการกำไรขึ้น

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโทรคมนาคม "เติบโตต่อและมีปัจจัย re-rate" วันที่ 14 ตุลาคม 2024 เราปรับกำไรปี 2024-26F ของ TRUE ขึ้น 3/8/11% ด้วยเหตุผล 3 ประการ 1) การลดต้นทุนหลังการควบรวมของ TRUE ทำได้เร็วกว่าคาดไว้ โดยหลักมาจากการเร่งด้อยค่าสินทรัพย์ 2) เราปรับสมมติฐาน ARPU การให้บริการโทรศัพท์มือถือและบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตขึ้น 2-3% เพื่อสะท้อนการแข่งขันที่ผ่อนคลายลงหลังการควบรวมในอุตสาหกรรม และผู้เล่นในตลาดเปลี่ยนกลยุทธ์ไปเน้นการเพิ่มราคาแพ็คเกจ 3) TRUE ได้ประโยชน์จากการจัดอันดับเครดิตที่ดีขึ้นและการรีไฟแนนซ์หนี้สกุลเงินต่างประเทศ ทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย (ปี 2025F) สูงขึ้นเป็น 13.5 บาท (จาก 12.5 บาท) และ TRUE ยังเป็น top pick ของเรา

### ประโยชน์จากการควบรวมยังรับรู้ไปน้อยกว่าครึ่ง

นอกจากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลงและอำนาจการกำหนดราคาที่ดีขึ้นหลังการควบรวมในอุตสาหกรรมแล้ว การลดต้นทุนหลังการควบรวมก็การยังเป็นอีกปัจจัยผลักดันกำไรหลักของ TRUE ซึ่งตั้งเป้าจะรับรู้ผลประโยชน์ในระดับ EBITDA รวมที่ราว 2.8 หมื่นลบ. ในช่วงปี 2023-26F ซึ่งเราคาดการณ์รับรู้จะแบ่งเป็นสัดส่วน 1.0 หมื่นลบ. ในปี 2023-24F และอีก 1.8 หมื่นลบ. ในปี 2025-26F ซึ่งจะทำให้ EBITDA รวมเติบโต 13/7/5% ในขณะที่อัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 46/48/49% ในปี 2024-26F (จาก 44% ในปี 2023) ส่วนกำไรสุทธิจะมีการเติบโตที่ดีกว่า เนื่องจากการด้อยค่าสินทรัพย์ช่วยลดค่าเสื่อมราคา และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติเพิ่มขึ้นเป็น 2.3 หมื่นลบ. ในปี 2026F จากที่มีผลขาดทุน 7.2 พันลบ. ในปี 2023 สำหรับกำไรสุทธิ TRUE คาดการด้อยค่าโครงการจะเสร็จสิ้นภายใน 1H25F ทำให้อาจมีการรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าเกิดขึ้นต่อเนื่องไปได้อีก 3-4 ไตรมาสข้างหน้า

### สภาพแวดล้อมในอุตสาหกรรมยังเอื้อการเติบโต

ความเข้มข้นของการแข่งขันในอุตสาหกรรมผ่อนคลายลงนับตั้งแต่การควบรวมกิจการของ TRUE และ DTAC ใน 1Q23 และ ADVANC ซึ่งกิจการ TTTBB ใน 4Q23 ทำให้ TRUE มีแนวโน้ม ARPU เพิ่มขึ้นในขณะที่ค่าใช้จ่ายการตลาดลดลง เราคาดการณ์การให้บริการปี 2024-26F ของ TRUE เติบโต 5/3/2% จากทั้งบริการโทรศัพท์มือถือและบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต เนื่องจากปัจจุบันส่วนแบ่งการตลาดในตลาดของผู้ให้บริการทั้งสองรายอยู่ใกล้เคียงกัน จึงเปลี่ยนมาเน้นการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจเพื่อเพิ่มผลกำไร ผ่านการพ่วงบริการเสริมและสิทธิพิเศษ แทนการลดราคาเชิงรุกเพื่อเพิ่มรายได้ผ่านการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดดังที่เห็นในปี 2021-22 การแข่งขันที่อ่อนตัวลงนี้ยังช่วยลดต้นทุนโฆษณาและส่งเสริมการขายอีกด้วย

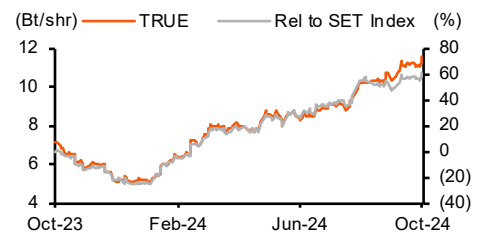
### มีโอกาสดของการ re-rate

TRUE ซื้อขายที่ EV/EBITDA 6.5 เท่าในปี 2025F เทียบกับ ADVANC ที่ 8.1 เท่า แม้ ADVANC จะมีสถานะการเงินและความสามารถในการทำกำไรดีกว่า แต่เราเชื่อว่า TRUE โดดเด่นด้านแนวโน้มการเติบโตกำไรที่สูงกว่ามาก และได้ประโยชน์จากการลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่าเนื่องจากมีหนี้สินสูง ราคาเป้าหมายของเราที่ 13.5 เทียบได้เป็น 7 เท่า EV/EBITDA ในปี 2025-26F ส่วนราคาเป้าหมาย ADVANC ที่ 300 บาท คิดเป็น 9/8 เท่า

### COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)    | 2023A    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-------------------|----------|---------|---------|---------|
| Sales             | 169,074  | 212,557 | 217,777 | 221,689 |
| Net profit        | (12,681) | (1,594) | 12,628  | 22,778  |
| Consensus NP      | —        | 1,174   | 10,015  | 14,991  |
| Diff frm cons (%) | —        | na      | 26.1    | 51.9    |
| Norm profit       | (7,242)  | 8,406   | 17,628  | 22,778  |
| Prev. Norm profit | —        | 8,174   | 16,362  | 20,623  |
| Chg frm prev (%)  | —        | 2.8     | 7.7     | 10.5    |
| Norm EPS (Bt)     | (0.2)    | 0.2     | 0.5     | 0.7     |
| Norm EPS grw (%)  | na       | na      | 109.7   | 29.2    |
| Norm PE (x)       | na       | 47.3    | 22.5    | 17.4    |
| EV/EBITDA (x)     | 9.9      | 7.3     | 6.5     | 5.9     |
| P/BV (x)          | 4.6      | 4.7     | 4.1     | 3.5     |
| Div yield (%)     | 0.0      | 0.0     | 0.5     | 1.7     |
| ROE (%)           | na       | 9.9     | 19.6    | 21.7    |
| Net D/E (%)       | 385.0    | 365.1   | 284.4   | 215.9   |

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

|                             |                                       |
|-----------------------------|---------------------------------------|
| Price as of 10-Oct-24 (Bt)  | 11.50                                 |
| Market Cap (US\$ m)         | 11,832.9                              |
| Listed Shares (m shares)    | 34,552.1                              |
| Free Float (%)              | 31.5                                  |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 23.0                                  |
| 12M Price H/L (Bt)          | 11.30/5.05                            |
| Sector                      | Telecom                               |
| Major Shareholder           | CP Group 30.3%,<br>Telenor Asia 30.3% |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P33

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



**Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F**

| (Bt m)                               | 2025F        | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F   | 2030F   | 2031F   | 2032F   | 2033F   | 2034F   | 2035F   | Terminal Value |
|--------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| EBITDA excl. depre from right of use | 88,025       | 93,381 | 96,376 | 98,715 | 101,064 | 103,423 | 105,794 | 108,177 | 110,572 | 112,981 | 115,403 | —              |
| Free cash flow                       | 31,386       | 43,320 | 43,710 | 48,306 | 51,665  | 57,016  | 54,363  | 61,068  | 63,699  | 61,991  | 67,514  | 1,043,414      |
| PV of free cash flow                 | 29,032       | 37,057 | 34,579 | 35,334 | 34,949  | 35,668  | 30,514  | 31,556  | 30,309  | 27,160  | 27,238  | 420,953        |
| Risk-free rate (%)                   | 3.0          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Market risk premium (%)              | 8.0          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Beta                                 | 1.0          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| WACC (%)                             | 8.1          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Terminal growth (%)                  | 2.0          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Enterprise value - add investments   | 774,348      |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Net debt (2024F)                     | 308,820      |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Minority interest                    | 395          |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| Equity value                         | 465,133      |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| # of shares                          | 34,552       |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |
| <b>Equity value/share (Bt)</b>       | <b>13.50</b> |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |                |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 2: Comparison With Regional Peers

| Name                     | BBG Code  | Country   | EPS growth  |             | — PE —      |             | — P/BV —   |            | EV/EBITDA  |            | Div Yield  |            |
|--------------------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                          |           |           | 24F<br>(%)  | 25F<br>(%)  | 24F<br>(x)  | 25F<br>(x)  | 24F<br>(x) | 25F<br>(x) | 24F<br>(x) | 25F<br>(x) | 24F<br>(%) | 25F<br>(%) |
| China Mobile             | 941 HK    | HK        | 5.0         | 4.9         | 11.5        | 11.0        | 1.2        | 1.1        | 3.7        | 3.6        | 6.0        | 6.7        |
| China Unicom Hon         | 762 HK    | HK        | 8.5         | 7.7         | 10.5        | 9.7         | 0.6        | 0.6        | 1.6        | 1.5        | 5.7        | 6.7        |
| China Telecom Corp Ltd   | 728 HK    | HK        | 9.7         | 8.0         | 12.8        | 11.9        | 0.9        | 0.9        | 3.8        | 3.6        | 5.6        | 6.2        |
| Bharti Airtel            | BHARTI IN | India     | 58.3        | 60.5        | 81.0        | 50.5        | 11.1       | 9.5        | 15.4       | 13.8       | 0.3        | 0.7        |
| Idea Cellular            | IDEA IN   | India     | na          | na          | na          | na          | na         | na         | 17.3       | 14.8       | 0.0        | 0.0        |
| Tata Communication       | TCOM IN   | India     | 17.1        | 31.6        | 49.1        | 37.3        | 27.7       | 20.3       | 15.2       | 13.5       | 0.9        | 0.9        |
| Indosat                  | ISAT IJ   | Indonesia | 19.8        | 23.0        | 15.2        | 12.4        | 2.4        | 2.2        | 5.0        | 4.6        | 3.0        | 3.9        |
| Telekomunikasi Indonesia | TLKM IJ   | Indonesia | 0.9         | 7.8         | 11.8        | 10.9        | 2.0        | 1.9        | 4.6        | 4.4        | 6.2        | 6.6        |
| Axiata Group Bhd         | AXIATA MK | Malaysia  | na          | 35.4        | 30.4        | 22.4        | 1.0        | 1.0        | 5.7        | 5.5        | 4.2        | 4.4        |
| Maxis Bhd                | MAXIS MK  | Malaysia  | 40.9        | 6.7         | 20.6        | 19.3        | 5.0        | 4.7        | 9.1        | 9.0        | 4.5        | 4.7        |
| Singapore Telecom        | ST SP     | Singapore | 173.9       | 20.5        | 23.9        | 19.9        | 2.0        | 2.1        | 16.0       | 15.6       | 3.9        | 5.1        |
| StarHub                  | STH SP    | Singapore | 14.6        | 13.8        | 12.8        | 11.2        | 0.0        | 0.0        | 6.5        | 6.2        | 6.2        | 6.8        |
| SK Telecom               | 017670 KS | S. Korea  | 12.3        | na          | na          | 9.6         | na         | 1.0        | 3.8        | 3.8        | 6.4        | 6.6        |
| Taiwan Mobile            | 3045 TT   | Taiwan    | (3.5)       | 9.0         | 27.0        | 24.8        | 4.0        | 4.0        | 12.2       | 11.7       | 3.8        | 4.0        |
| Advanced Info Service *  | ADVANC TB | Thailand  | 18.0        | 12.1        | 24.1        | 21.5        | 8.4        | 7.9        | 8.5        | 8.1        | 3.7        | 4.2        |
| Thaicom *                | THCOM TB  | Thailand  | 26.0        | (48.8)      | 75.5        | 147.5       | 1.6        | 1.5        | 15.4       | 18.4       | 0.7        | 0.3        |
| True Corporation *       | TRUE TB   | Thailand  | na          | 109.7       | 47.3        | 22.5        | 4.7        | 4.1        | 7.3        | 6.5        | 0.0        | 0.5        |
| <b>Average</b>           |           |           | <b>28.7</b> | <b>20.1</b> | <b>30.2</b> | <b>27.6</b> | <b>4.8</b> | <b>3.9</b> | <b>8.9</b> | <b>8.5</b> | <b>3.6</b> | <b>4.0</b> |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 10 October 2024 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE) เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ควบรวมผู้ให้บริการโทรคมนาคมชั้นนำ 2 รายในไทย (คือ TRUE และ DTAC) โดยมีผู้ถือหุ้นดั้งเดิมของทั้งสองบริษัทคือ CP Group และ Telenor Asia คงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ TRUE มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ (54%) และอันดับสองในตลาดบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต (37%) TRUE ให้บริการโทรคมนาคมครบวงจร ทั้งการโทรและดาต้าบนโทรศัพท์มือถือ บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ และให้บริการทีวีและวิดีโอผ่านระบบ streaming และแบบสมัครสมาชิก TRUE กำลังพยายามรุกเข้าสู่การให้บริการระบบ digital และบริการที่เกี่ยวข้องเป็นตลาดใหม่สำหรับการเติบโต

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ผู้ให้บริการโทรคมนาคมครบวงจร โดยมีส่วนแบ่งการตลาดใหญ่ที่สุดในตลาดบริการโทรศัพท์มือถือ และเป็นอันดับสองในตลาดบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต
- เป็นบริษัทย่อยของกลุ่ม CP ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและมีฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งในระดับภูมิภาค
- มี China Mobile และ Telenor Group ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมรายใหญ่ระดับโลก เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ

## O — Opportunity

- ปริมาณการใช้ดาต้าสูงขึ้น จากจำนวนอุปกรณ์ต้องเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตที่มากขึ้น ทั้งในการใช้งานของกลุ่มผู้บริโภค ธุรกิจ และอุตสาหกรรม
- ความต้องการการวิเคราะห์ข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น ในขณะที่ TRUE มีข้อมูลด้านพฤติกรรมที่สำคัญของประชากรส่วนใหญ่ในประเทศ
- การลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ในประเทศไทย

## CONSENSUS COMPARISON

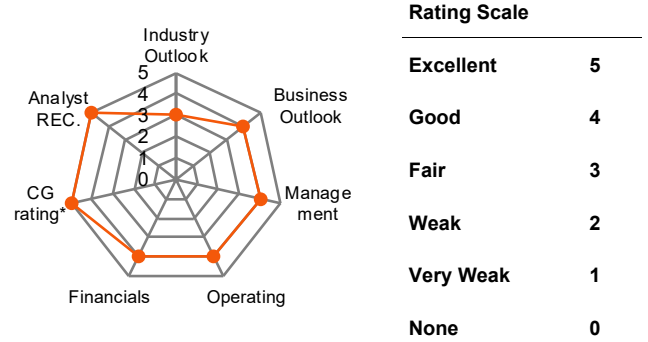
|                        | Consensus | Thanachart | Diff    |
|------------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)      | 12.27     | 13.50      | 10%     |
| Norm profit 24F (Bt m) | 6,834     | 8,406      | 23%     |
| Norm profit 25F (Bt m) | 11,261    | 17,628     | 57%     |
| Consensus REC          | BUY: 14   | HOLD: 4    | SELL: 2 |

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าคาดการณ์กำไรปี 2024-25F สูงกว่าที่ Bloomberg consensus คาดไว้ 23/57% เนื่องจากเรามีความมั่นใจมากขึ้นในศักยภาพการลดต้นทุนหลังการควบรวมของ TRUE
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าตลาด 10%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Rating

## W — Weakness

- บริษัทฯ ดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง และยังคงสร้างกระแสเงินสดอิสระได้น้อย จึงมีความเสี่ยงสูงต่อวิกฤติเศรษฐกิจหรือการเงิน
- คู่แข่งหลักมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งกว่า และมีสถานะทางการเงินที่ดีกว่ามาก

## T — Threat

- บริการโทรคมนาคมกำลังกลายเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ในขณะที่การสร้างมูลค่าจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีใหม่ จะตกไปอยู่กับเจ้าของ content และผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม มากกว่าผู้ให้บริการเครือข่าย
- โทรคมนาคมยังเป็นอุตสาหกรรมที่มีการควบคุมอย่างเข้มงวดในไทย

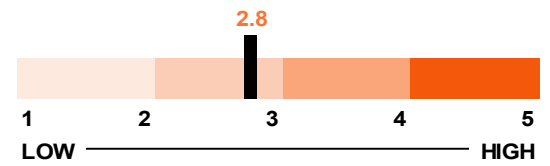
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การกลับมาสงครามราคาและการแข่งขันที่รุนแรงกว่าคาด ทั้งในตลาดการให้บริการมือถือและอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ เป็นความเสี่ยงทางลบที่สำคัญต่อคำแนะนำการลงทุนของเรา
- ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอหรือการหยุดชะงักในตลาดการเงิน ซึ่งอาจส่งผลให้ TRUE ไม่สามารถรีไฟแนนซ์หนี้สินได้อย่างราบรื่น เป็นอีกความเสี่ยงด้านลบต่อแนวคิดการลงทุนของเรา
- การรับรู้ประโยชน์จากการควบรวมกิจการที่ช้ากว่าหรือน้อยกว่าคาด เป็นอีกความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์กำไรและมูลค่าพื้นฐานของเรา

Source: Thanachart

บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE) ก่อตั้งขึ้นในปี 2023 จากการควบรวมกิจการระหว่างผู้ให้บริการโทรคมนาคมชั้นนำ 2 รายในไทย ได้แก่ True และ DTAC ปัจจุบัน TRUE ให้บริการทั้งโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต โดยมีความพยายามที่จะขยายธุรกิจให้ครอบคลุมบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี เราให้คะแนน ESG สำหรับ TRUE ที่ 2.8 เนื่องจากมองว่ายังมีทิศทางและนโยบายยังไม่ชัดเจนนักในช่วงปีแรกหลังการควบรวม เราเลือกจะรอดูผลของการควบรวมกิจการที่มีต่อผู้ถือหุ้น ก่อนทำการประเมินผลกระทบโดยรวมอีกครั้ง

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) |
|------|---------------|-------------------|------------|----------------|------------------|-------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| TRUE | -             | -                 | YES        | BB             | -                | -                 | 95.00              | 42.0            | 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 "terms of use" in the following back page.

**Factors Our Comments**

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)**

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- TRUE มุ่งมั่นที่จะปฏิบัติตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของประเทศไทยในเรื่องความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2030 และการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 นอกจากนี้ TRUE ยังตั้งเป้าหมายในการลดขยะไฟฟ้าจากการดำเนินงานที่ส่งไปยังสถานที่ฝังกลบให้เป็นศูนย์ภายในปี 2030
- เนื่องจากธุรกิจต่างๆ ของบริษัทใช้ไฟฟ้าในปริมาณมาก TRUE จึงได้นำระบบควบคุมเครือข่ายอัตโนมัติมาใช้เพื่อลดการใช้ไฟฟ้า และติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ที่สถานีฐานเพื่อเพิ่มแหล่งพลังงานสีเขียว
- ปริมาณการใช้ไฟฟ้าจำนวนมากยังส่งผลให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก scope-2 ในระดับสูงอีกด้วย TRUE จึงได้เริ่มจัดซื้อ Renewable Energy Credits (RECs) เพื่อชดเชยการปล่อยก๊าซคาร์บอน

**ด้านสังคม (SOCIAL)**

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- โทรคมนาคมถือเป็นธุรกิจที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อสังคม เนื่องจากทำให้ผู้คนเข้าถึงโอกาสในการทำงาน การดูแลสุขภาพ และความต้องการพื้นฐานอื่นๆ มากขึ้นเพื่อปรับปรุงคุณภาพชีวิตของพวกเขา TRUE เองมีพันธกิจในการสร้างระบบนิเวศด้านเทคโนโลยีที่แข็งแกร่ง และสามารถดำเนินดิจิทัลเพื่อรองรับการเติบโตที่ยั่งยืนของสังคม
- TRUE มุ่งมั่นที่จะปฏิบัติตามหลักการชี้แนะของสหประชาชาติว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และใช้เป็นแนวทางสำหรับพันธมิตรและซัพพลายเออร์ ไม่มีการจ้างงานผู้ที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะหรือการเกณฑ์แรงงาน TRUE ยังส่งเสริมเสรีภาพในการพูดภายในองค์กร
- TRUE ถือว่าลูกค้าเป็นหุ้นส่วนที่สำคัญที่สุดสำหรับธุรกิจ และใช้เครื่องมือที่หลากหลายเพื่อตอบสนองความต้องการ และสิทธิของลูกค้า บริษัทฯ ได้ปรับปรุงแนวทางการดำเนินงานธุรกิจเพื่อให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลฉบับใหม่ในประเทศไทย (พ.ศ. 2562)

**ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)**

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการของ TRUE มีตัวแทนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนมาก จึงมีกรรมการอิสระเพียง 4 คนในคณะกรรมการ 11 คน (36%) โดยมีคณะกรรมการที่เป็นผู้หญิง 3 คน (27%)
- TRUE มีนโยบายให้ซัพพลายเออร์ระดับ Tier 1 ทุกรายได้รับการตรวจสอบผลด้าน ESG นอกจากนี้ network integration vendors จะต้องปฏิบัติตามมาตรฐานสากลสิทธิเป็นศูนย์
- เราเชื่อว่า TRUE ดำเนินกลยุทธ์ด้วยใช้ส่วนของหนี้ที่สูง ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงอย่างมากหากเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำหรือการหยุดชะงักในตลาดตราสารหนี้
- TRUE มีนโยบายที่แข็งแกร่งในการตามความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี โดยมีเป้าหมายที่จะเปลี่ยนจากผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมไปสู่ผู้ให้บริการเทคโนโลยีโทรคมนาคมชั้นนำของภูมิภาค

Sources: Company data, Thanachart

## INCOME STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m)              | 2022A          | 2023A           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales                             | 215,070        | 169,074         | 212,557        | 217,777        | 221,689        |
| Cost of sales                     | 154,079        | 123,829         | 151,570        | 150,504        | 149,879        |
| <b>Gross profit</b>               | <b>60,991</b>  | <b>45,245</b>   | <b>60,987</b>  | <b>67,273</b>  | <b>71,810</b>  |
| % gross margin                    | 28.4%          | 26.8%           | 28.7%          | 30.9%          | 32.4%          |
| Selling & administration expenses | 42,587         | 32,908          | 33,050         | 31,863         | 31,380         |
| <b>Operating profit</b>           | <b>18,404</b>  | <b>12,337</b>   | <b>27,937</b>  | <b>35,411</b>  | <b>40,429</b>  |
| % operating margin                | 8.6%           | 7.3%            | 13.1%          | 16.3%          | 18.2%          |
| Depreciation & amortization       | 0              | 61,617          | 69,021         | 68,619         | 68,476         |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>18,404</b>  | <b>73,954</b>   | <b>96,958</b>  | <b>104,030</b> | <b>108,905</b> |
| % EBITDA margin                   | 8.6%           | 43.7%           | 45.6%          | 47.8%          | 49.1%          |
| Non-operating income              | 3,136          | 1,480           | 957            | 980            | 998            |
| Non-operating expenses            | (5,587)        | (1,211)         | 0              | 0              | 0              |
| Interest expense                  | (23,002)       | (20,526)        | (22,895)       | (19,692)       | (17,676)       |
| <b>Pre-tax profit</b>             | <b>(7,049)</b> | <b>(7,920)</b>  | <b>5,999</b>   | <b>16,699</b>  | <b>23,751</b>  |
| Income tax                        | 1,399          | 1,556           | 300            | 1,670          | 3,563          |
| <b>After-tax profit</b>           | <b>(8,448)</b> | <b>(9,476)</b>  | <b>5,699</b>   | <b>15,029</b>  | <b>20,188</b>  |
| % net margin                      | -3.9%          | -5.6%           | 2.7%           | 6.9%           | 9.1%           |
| Shares in affiliates' Earnings    | 2,426          | 2,179           | 2,740          | 2,687          | 2,708          |
| Minority interests                | 109            | 56              | (33)           | (88)           | (118)          |
| Extraordinary items               | 0              | (5,439)         | (10,000)       | (5,000)        | 0              |
| <b>NET PROFIT</b>                 | <b>(5,914)</b> | <b>(12,681)</b> | <b>(1,594)</b> | <b>12,628</b>  | <b>22,778</b>  |
| <b>Normalized profit</b>          | <b>(5,914)</b> | <b>(7,242)</b>  | <b>8,406</b>   | <b>17,628</b>  | <b>22,778</b>  |
| EPS (Bt)                          | (0.2)          | (0.4)           | (0.0)          | 0.4            | 0.7            |
| Normalized EPS (Bt)               | (0.2)          | (0.2)           | 0.2            | 0.5            | 0.7            |

*Strong earnings surge from large room for post-merger cost cuts*

## BALANCE SHEET

| FY ending Dec (Bt m)            | 2022A            | 2023A            | 2024F            | 2025F            | 2026F            |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ASSETS:</b>                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Current assets:                 | 119,070          | 108,963          | 113,893          | 120,807          | 127,300          |
| Cash & cash equivalent          | 32,672           | 33,580           | 20,000           | 25,000           | 30,000           |
| Account receivables             | 59,422           | 51,794           | 69,882           | 71,598           | 72,884           |
| Inventories                     | 2,324            | 2,281            | 2,492            | 2,474            | 2,464            |
| Others                          | 24,653           | 21,309           | 21,520           | 21,735           | 21,952           |
| Investments & loans             | 23,542           | 22,899           | 22,899           | 22,899           | 22,899           |
| Net fixed assets                | 235,444          | 222,628          | 219,328          | 216,768          | 214,705          |
| Other assets                    | 415,636          | 390,231          | 353,068          | 319,199          | 285,979          |
| <b>Total assets</b>             | <b>793,692</b>   | <b>744,722</b>   | <b>709,188</b>   | <b>679,673</b>   | <b>650,882</b>   |
| <b>LIABILITIES:</b>             |                  |                  |                  |                  |                  |
| Current liabilities:            | 234,419          | 203,131          | 214,174          | 206,336          | 201,530          |
| Account payables                | 116,582          | 101,387          | 124,578          | 123,702          | 123,188          |
| Bank overdraft & ST loans       | 22,174           | 14,589           | 6,576            | 2,990            | 2,780            |
| Current LT debt                 | 70,831           | 65,132           | 64,449           | 62,158           | 60,546           |
| Others current liabilities      | 24,832           | 22,023           | 18,571           | 17,486           | 15,016           |
| <b>Total LT debt</b>            | <b>261,913</b>   | <b>285,501</b>   | <b>257,795</b>   | <b>233,833</b>   | <b>214,662</b>   |
| Others LT liabilities           | 198,418          | 169,949          | 152,640          | 143,155          | 119,809          |
| <b>Total liabilities</b>        | <b>694,750</b>   | <b>658,581</b>   | <b>624,608</b>   | <b>583,325</b>   | <b>536,001</b>   |
| Minority interest               | 425              | 361              | 395              | 483              | 601              |
| Preferreds shares               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Paid-up capital                 | 138,208          | 138,208          | 138,208          | 138,208          | 138,208          |
| Share premium                   | 145,127          | 145,076          | 145,076          | 145,076          | 145,076          |
| Warrants                        | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Surplus                         | (2,194)          | (2,390)          | (2,390)          | (2,390)          | (2,390)          |
| <b>Retained earnings</b>        | <b>(182,624)</b> | <b>(195,115)</b> | <b>(196,709)</b> | <b>(185,029)</b> | <b>(166,614)</b> |
| Shareholders' equity            | 98,517           | 85,779           | 84,185           | 95,865           | 114,280          |
| <b>Liabilities &amp; equity</b> | <b>793,692</b>   | <b>744,722</b>   | <b>709,188</b>   | <b>679,673</b>   | <b>650,882</b>   |

*Improving gearing trend as free cash flow has turned positive*

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

| <b>FY ending Dec (Bt m)</b>       | <b>2022A</b>     | <b>2023A</b>    | <b>2024F</b>    | <b>2025F</b>    | <b>2026F</b>    |
|-----------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Earnings before tax               | (7,049)          | (7,920)         | 5,999           | 16,699          | 23,751          |
| Tax paid                          | (165)            | (3,705)         | (296)           | (1,666)         | (3,559)         |
| Depreciation & amortization       | 0                | 61,617          | 69,021          | 68,619          | 68,476          |
| Chg In working capital            | (4,918)          | (7,524)         | 4,892           | (2,574)         | (1,789)         |
| Chg In other CA & CL / minorities | (17,371)         | 4,856           | (929)           | 1,383           | 16              |
| <b>Cash flow from operations</b>  | <b>(29,503)</b>  | <b>47,325</b>   | <b>78,687</b>   | <b>82,460</b>   | <b>86,895</b>   |
| Capex                             | (235,444)        | (15,666)        | (30,000)        | (30,000)        | (30,000)        |
| Right of use                      | (114,549)        | 100             | (1,000)         | (2,000)         | (3,000)         |
| ST loans & investments            | 0                | 0               | 2               | 0               | 0               |
| LT loans & investments            | 2,320            | 643             | 0               | 0               | 0               |
| Adj for asset revaluation         | 0                | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Chg In other assets & liabilities | 31,908           | (43,887)        | (24,867)        | (14,675)        | (23,538)        |
| <b>Cash flow from investments</b> | <b>(315,764)</b> | <b>(58,810)</b> | <b>(55,865)</b> | <b>(46,675)</b> | <b>(56,538)</b> |
| Debt financing                    | 38,266           | 12,451          | (36,402)        | (29,839)        | (20,993)        |
| Capital increase                  | 51               | (51)            | 0               | 0               | 0               |
| Dividends paid                    | 0                | 0               | 0               | (947)           | (4,364)         |
| Warrants & other surplus          | (6,608)          | (6)             | 0               | 0               | 0               |
| <b>Cash flow from financing</b>   | <b>31,708</b>    | <b>12,393</b>   | <b>(36,402)</b> | <b>(30,786)</b> | <b>(25,357)</b> |
| <b>Free cash flow</b>             | <b>(264,947)</b> | <b>31,659</b>   | <b>48,687</b>   | <b>52,460</b>   | <b>56,895</b>   |

*FCF strongly improves from both higher EBITDA and lower capex trends*

**VALUATION**

| <b>FY ending Dec</b>                | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Normalized PE (x)                   | na           | na           | 47.3         | 22.5         | 17.4         |
| Normalized PE - at target price (x) | na           | na           | 55.5         | 26.5         | 20.5         |
| PE (x)                              | na           | na           | na           | 31.5         | 17.4         |
| PE - at target price (x)            | na           | na           | na           | 36.9         | 20.5         |
| EV/EBITDA (x)                       | 39.1         | 9.9          | 7.3          | 6.5          | 5.9          |
| EV/EBITDA - at target price (x)     | 42.9         | 10.8         | 8.0          | 7.1          | 6.6          |
| P/BV (x)                            | 4.0          | 4.6          | 4.7          | 4.1          | 3.5          |
| P/BV - at target price (x)          | 4.7          | 5.4          | 5.5          | 4.9          | 4.1          |
| P/CFO (x)                           | (13.5)       | 8.4          | 5.0          | 4.8          | 4.6          |
| Price/sales (x)                     | 1.8          | 2.4          | 1.9          | 1.8          | 1.8          |
| Dividend yield (%)                  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.5          | 1.7          |
| FCF Yield (%)                       | (66.7)       | 8.0          | 12.3         | 13.2         | 14.3         |
| <b>(Bt)</b>                         |              |              |              |              |              |
| Normalized EPS                      | (0.2)        | (0.2)        | 0.2          | 0.5          | 0.7          |
| EPS                                 | (0.2)        | (0.4)        | (0.0)        | 0.4          | 0.7          |
| DPS                                 | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.2          |
| BV/share                            | 2.9          | 2.5          | 2.4          | 2.8          | 3.3          |
| CFO/share                           | (0.9)        | 1.4          | 2.3          | 2.4          | 2.5          |
| FCF/share                           | (7.7)        | 0.9          | 1.4          | 1.5          | 1.6          |

Sources: Company data, Thanachart estimates

*We see the potential for its valuation gap with peers to narrow*

## FINANCIAL RATIOS

| FY ending Dec                    | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Growth Rate</b>               |         |         |         |         |         |
| Sales (%)                        | (4.0)   | (21.4)  | 25.7    | 2.5     | 1.8     |
| Net profit (%)                   | na      | na      | na      | na      | 80.4    |
| EPS (%)                          | na      | na      | na      | na      | 80.4    |
| Normalized profit (%)            | na      | na      | na      | 109.7   | 29.2    |
| Normalized EPS (%)               | na      | na      | na      | 109.7   | 29.2    |
| Dividend payout ratio (%)        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 15.0    | 30.0    |
| <b>Operating performance</b>     |         |         |         |         |         |
| Gross margin (%)                 | 28.4    | 26.8    | 28.7    | 30.9    | 32.4    |
| Operating margin (%)             | 8.6     | 7.3     | 13.1    | 16.3    | 18.2    |
| EBITDA margin (%)                | 8.6     | 43.7    | 45.6    | 47.8    | 49.1    |
| Net margin (%)                   | (3.9)   | (5.6)   | 2.7     | 6.9     | 9.1     |
| D/E (incl. minor) (x)            | 3.6     | 4.2     | 3.9     | 3.1     | 2.4     |
| Net D/E (incl. minor) (x)        | 3.3     | 3.9     | 3.7     | 2.8     | 2.2     |
| Interest coverage - EBIT (x)     | 0.8     | 0.6     | 1.2     | 1.8     | 2.3     |
| Interest coverage - EBITDA (x)   | 0.8     | 3.6     | 4.2     | 5.3     | 6.2     |
| ROA - using norm profit (%)      | na      | na      | 1.2     | 2.5     | 3.4     |
| ROE - using norm profit (%)      | na      | na      | 9.9     | 19.6    | 21.7    |
| <b>DuPont</b>                    |         |         |         |         |         |
| ROE - using after tax profit (%) | na      | na      | 6.7     | 16.7    | 19.2    |
| - asset turnover (x)             | 0.3     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| - operating margin (%)           | na      | na      | 13.6    | 16.7    | 18.7    |
| - leverage (x)                   | 6.1     | 8.3     | 8.6     | 7.7     | 6.3     |
| - interest burden (%)            | (44.2)  | (62.8)  | 20.8    | 45.9    | 57.3    |
| - tax burden (%)                 | na      | na      | 95.0    | 90.0    | 85.0    |
| WACC (%)                         | 7.7     | 7.7     | 7.7     | 8.1     | 8.1     |
| ROIC (%)                         | 4.6     | 2.9     | 6.4     | 8.1     | 9.3     |
| NOPAT (Bt m)                     | 18,404  | 12,337  | 26,541  | 31,870  | 34,365  |
| invested capital (Bt m)          | 420,764 | 417,421 | 393,005 | 369,847 | 362,268 |

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

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

### S&P Global Market Intelligence

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

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

### Moody's ESG Solutions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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.

MJJK 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 MJJK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJJK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJJK 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 หมศิริเลิศ 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:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजरกุล, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง  
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

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