

BUY (Unchanged)

TP: Bt 43.00 (Unchanged)

6 NOVEMBER 2024

Change in Numbers

Upside : 36.5%

# Central Retail Corp Pcl (CRC TB)

## การขยายธุรกิจหนุนาการเติบโต



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

CRC เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่เราคาดว่าจะยังคงมีศักยภาพในการเติบโตจากรฐานที่สูง และคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 13% ในปี 2025-27F โดยมีปัจจัยผลักดันมาจากการขยายสาขา, การเติบโตของรายได้ค่าเช่า และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 43 บาท

เป็นหุ้นใหญ่ที่มีการเติบโตดี แนะนำ "ซื้อ"

แม้เราจะปรับลดกำไรลง 4-5% ต่อปี เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ต่ำลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CRC ราคาเป้าหมายเดิมที่ 43 บาท (เนื่องจากปรับมาใช้ปีฐานปี 2025F) 1) เราคาดว่า CRC จะยังคงมีโอกาสในการขยายสาขาได้อีกหลายปีในอนาคต 2) ด้วยดอกเบี้ยจ่ายคิดเป็น 63% ของกำไรในปี 2024F และ 85% ของหนี้สินเป็นหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ทำให้ CRC เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการลดลงของอัตราดอกเบี้ย 3) แม้ว่าเราจะมาจากฐานที่สูง เรามองว่า CRC เป็นหุ้นขนาดใหญ่ที่มีการเติบโตของกำไรที่ดีและยั่งยืน ด้วยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 13% ต่อปี ในปี 2025-2027F และ 4) ราคาหุ้นลดลง 22% YTD มาซื้อขายที่เพียง 20.3/17.9 เท่า PE แม้คาดว่ากำไรปกติจะทำสถิติสูงสุดในปีนี้

### ขยายสาขา

เราเห็นโอกาสที่ CRC จะขยายสาขาต่อเนื่อง และคาดว่าจะขยายในทุกสายธุรกิจ (แสดงใน Exhibit 3) ใน 9M24 บริษัทฯ เปิดห้างสรรพสินค้าในไทย 2 แห่ง, ไทวีสตูด 6 แห่ง, GO Wholesale 5 แห่ง, ท็อปส์ ซูเปอร์มาร์เก็ต 4 แห่ง, GO! mall 1 แห่ง และ Mini go! super 2 แห่ง ในเวียดนาม ในเดือนกันยายนที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้เข้าซื้อหุ้น 75% ใน Rev Runnr ซึ่งเป็นร้านรองเท้าและอุปกรณ์วิ่งอันดับหนึ่ง ด้วยมีสาขาทั้งหมด 160 แห่ง ในไทยและมาเลเซีย เมื่อเร็วๆ นี้ บริษัทฯ ได้ประกาศโครงการขยายพื้นที่ Odeon Beauty Hall ขนาด 3,000 ตร.ม. เป็นส่วนขยายของห้างสรรพสินค้า Rinascente ในมิลาน ประเทศอิตาลี โดยจะเปิดในเดือนพ.ค. เราได้รวม Odeon Beauty Hall เข้าในประมาณการของเราแล้ว

### ยอดขายสาขาและระดับต่ำสุดแล้ว

ปีนี้ยอดขายสาขาเดิมอ่อนแอตามสภาพเศรษฐกิจของไทย ซึ่งถูกกระทบจากสภาวะน้ำท่วมในภาคเหนือของประเทศ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปัจจัยเลวร้ายที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว และคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะมีแนวโน้มดีขึ้นจาก -1% y-y ใน 2Q24 และ -2.3% y-y ใน 3Q24F มาอยู่ที่ +1.5% y-y ใน 4Q24F การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจไทยในเดือนตุลาคมฟื้นตัวเป็นบวกเล็กน้อยที่ต่ำกว่า 1% จาก -2% ใน 3Q24F โดยได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโตในระดับเลขหลักเดียวกลางๆ ของธุรกิจแฟชั่นจากห้างสรรพสินค้า 76 สาขา และร้านค้า specialty อื่นๆ คาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 1.5% y-y ใน 4Q24F ของเราได้แรงหนุนจากการเติบโตจากธุรกิจไทย (71% ของยอดขายมาจากไทย, 22% จากเวียดนาม, และ 7% จากอิตาลี ใน 1H24) โดยห้างมิลานเพิ่งเสร็จสิ้นการปรับปรุงเมื่อปลายเดือนที่ผ่านมา

### คาด EPS เติบโตเฉลี่ยที่ 13%

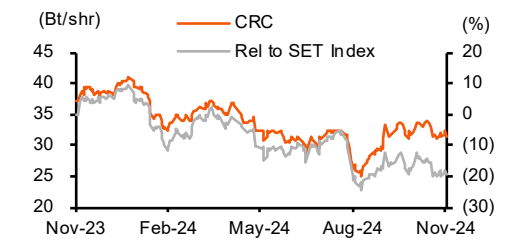
คาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยของ Core EPS ที่ 13% ในปี 2025-27F ของเราได้รับผลขุดหนุนจาก GO Wholesale ซึ่งเราคาดว่าจะมีกำไรในปี 2032F แล้ว ปัจจัยหลักหนุนคาดการณ์การเติบโตของเรา คือ 1) ยอดขายที่เติบโต 11-12% โดย 70% ของการเติบโตมาจากการขยายสาขา 2) การเติบโตของรายได้ค่าเช่าที่ 10% ต่อปี จากห้าง Robinson Lifestyle ในไทย และ GO! Malls ในเวียดนาม และ 3) การลดลงของค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงในปีหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่คิดว่าดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	231,438	248,192	275,473	308,522
Net profit	8,016	8,170	9,350	10,635
Consensus NP	—	8,692	10,030	11,587
Diff frm cons (%)	—	(6.0)	(6.8)	(8.2)
Norm profit	8,168	8,356	9,350	10,635
Prev. Norm profit	—	8,753	9,743	11,210
Chg frm prev (%)	—	(4.5)	(4.0)	(5.1)
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.6	1.8
Norm EPS grw (%)	17.9	2.3	11.9	13.7
Norm PE (x)	23.3	22.7	20.3	17.9
EV/EBITDA (x)	8.3	7.8	7.4	6.9
P/BV (x)	2.8	2.6	2.4	2.3
Div yield (%)	1.7	1.7	2.0	2.2
ROE (%)	12.6	11.6	12.5	13.1
Net D/E (%)	98.6	99.1	89.9	78.3

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

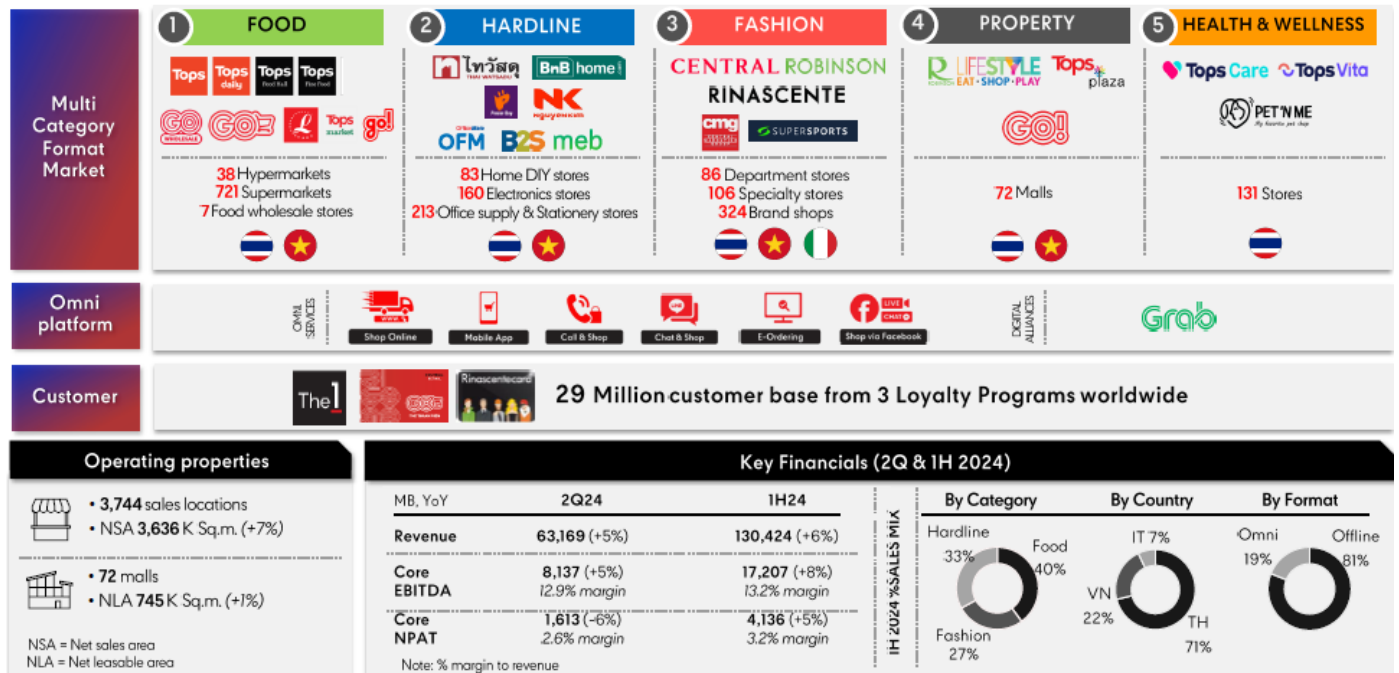
Price as of 6-Nov-24 (Bt)	31.50
Market Cap (US\$ m)	5,557.0
Listed Shares (m shares)	6,031.0
Free Float (%)	57.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	9.9
12M Price H/L (Bt)	41.00/25.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	Harg Central Department Store Co.,Ltd. 35.06%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P7



## Ex 1: CRC's Businesses



Source: Company data

## Ex 2: Key Assumption Changes

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>SSSG (%) - New</b>	(20.8)	(5.0)	20.0	3.0	(0.2)	3.1	3.1	3.2
Fashion segment	(33.7)	(6.0)	38.0	12.0	1.6	2.0	1.7	1.7
Hardline segment	(14.3)	3.0	5.0	(4.0)	(5.1)	2.3	2.3	2.3
Food segment	(9.9)	(12.0)	15.0	(0.2)	2.5	4.5	4.5	4.5
<b>SSSG (%) - Old</b>					0.5	3.2	3.2	3.2
Fashion segment					2.0	2.0	1.7	1.7
Hardline segment					(3.3)	2.3	2.3	2.3
Food segment					2.5	4.5	4.5	4.5
<b>Equity income (Bt m)</b>								
New	132	279	820	990	850	910	973	1,041
Old					1,000	1,070	1,145	1,225
Change (%)					(15.0)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
<b>Interest expense (Bt m)</b>								
New	2,950	3,113	3,479	4,642	5,183	4,788	4,704	4,552
Old					4,867	4,724	4,731	4,611
Change (%)					7	1	(1)	(1)
<b>Normalized profit (Bt m)</b>								
New	46	59	6,930	8,168	8,356	9,350	10,635	12,213
Old					8,753	9,743	11,210	12,695
Change (%)					(4.5)	(4.0)	(5.1)	(3.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 3: Stores (YE)**

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
<b><u>Fashion</u></b>	-	-						
- Department Store (Central, Robinson)	69	71	74	76	76	78	80	80
- Rinascente (Italy)	9	9	9	9	9	9	9	9
<b><u>Hardline</u></b>								
- Thai Watsadu + BnB Home (Thailand)	55	60	65	79	86	96	106	106
- Nguyen Kim (Vietnam)	59	51	51	53	53	53	53	53
<b><u>Food</u></b>								
<b><u>Food business in Thailand</u></b>								
- Supermarket (Tops Market, Central Food Hall)	139	148	160	168	176	184	192	192
- GO Wholesale	0	0	0	4	10	18	26	26
<b><u>Food business in Vietnam</u></b>								
- GO! Hypermarket	41	37	38	38	41	44	47	47
- Tops market, go!, Lanchi	22	29	35	42	47	52	57	57

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 4: SSSG**

(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
<b>SSS - total CRC</b>	13.0	4.0	0.0	(2.0)	1.0	(1.0)	(2.3)	1.5
<b><u>By segment</u></b>								
Fashion	31	14	6	3	2	3	(2)	3
Hardline	0	(2)	(6)	(8)	(5)	(8)	(8)	(5)
Food	8	(2)	(3)	(5)	4	(1)	(1)	2
<b><u>By country</u></b>								
<b>TH</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>
Fashion	29	8	4	0	0	1	0	5
Hardline	6	2	0	(3)	(3)	(7)	(7)	(4)
Food	11	4	3	0	2	0	1	3
<b>VN</b>	<b>(1)</b>	<b>(11)</b>	<b>(15)</b>	<b>(16)</b>	<b>2</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(2)</b>
Hardline	(28)	(23)	(37)	(34)	(20)	(15)	(18)	(13)
Food	6	(8)	(9)	(11)	5	(2)	(3)	0
<b>Italy</b>	<b>37</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>(5)</b>	<b>0</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 5: 3Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	55,522	61,103	62,763	58,718	57,842	(1)	4
<b>Gross profit</b>	<b>15,985</b>	<b>18,150</b>	<b>17,303</b>	<b>16,838</b>	<b>16,417</b>	<b>(3)</b>	<b>3</b>
SG&A	17,206	18,612	17,530	17,694	17,361	(2)	1
Operating profit	2,779	4,240	4,213	3,337	3,156	(5)	14
<b>EBITDA</b>	<b>7,301</b>	<b>8,836</b>	<b>8,712</b>	<b>7,883</b>	<b>7,756</b>	<b>(2)</b>	<b>6</b>
Other income	4,054	4,792	4,492	4,283	4,160	(3)	3
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	1,215	1,278	1,140	1,303	1,400	7	15
<b>Profit before tax</b>	<b>1,618</b>	<b>3,052</b>	<b>3,125</b>	<b>2,124</b>	<b>1,816</b>	<b>(14)</b>	<b>12</b>
Income tax	469	98	760	554	472	(15)	1
Equity & invest. Income	283	86	306	164	180	10	(36)
Minority interest	(112)	(128)	(147)	(121)	(120)	na	na
Extraordinary items	(178)	227	(353)	47	120	155	na
<b>Net profit</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>	<b>1,524</b>	<b>(8)</b>	<b>33</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,321</b>	<b>2,911</b>	<b>2,524</b>	<b>1,613</b>	<b>1,404</b>	<b>(13)</b>	<b>6</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 6: 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	35,467	37,473	40,484	43,220	45,522	47,755	50,560	48,738	51,234	54,141	57,224	
Free cash flow	9,376	12,031	17,065	21,556	27,604	29,432	32,694	31,598	33,323	35,682	38,169	503,430
PV of free cash flow	9,350	10,070	13,066	15,094	17,681	17,245	17,065	15,026	14,440	14,091	13,736	181,176
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	9.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	338,039											
Net debt	74,979											
Minority interest	3,744											
Equity value	259,316											
# of shares (m)	6,031											
<b>Equity value/share (Bt)</b>	<b>43</b>											

Source: Company, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	39.9	(0.4)	16.3	16.4	2.3	1.2	7.8	4.9	1.1	3.7
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(3.2)	5.6	11.4	10.8	0.8	0.8	5.0	4.9	5.3	5.6
Tesco	TSCO LN	Britain	12.7	11.7	13.7	12.2	1.9	2.0	7.3	7.1	3.6	4.0
Carrefour SA	CA FP	France	12.2	17.0	8.4	7.1	0.9	0.9	5.6	5.2	6.1	6.4
Casino Guichard	CO FP	France	128.1	(141.4)	1.0	na	0.2	0.3	5.3	5.1	0.0	0.0
L'Oreal SA	OR FP	France	1.1	9.6	28.5	26.0	5.9	5.3	18.7	17.8	1.9	2.0
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	(2.0)	5.4	na	na	na	na	11.1	10.2	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	39.9	15.1	85.8	74.6	3.3	3.0	9.8	9.6	0.9	1.0
Kao Corporation	4452 JP	Japan	132.6	12.3	28.1	25.0	3.0	2.8	12.8	11.8	2.3	2.4
Lion Corporation	4912 JP	Japan	11.0	0.2	24.0	24.0	1.6	1.5	9.6	9.1	1.6	1.7
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	9.7	190.6	63.5	21.9	2.0	1.9	12.9	9.6	1.9	2.0
Lawson	2651 JP	Japan	112.2	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(15.7)	(0.4)	24.2	24.3	1.6	1.5	8.8	8.6	1.7	1.8
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	na	na	10.6	0.5	0.5	8.5	8.5	6.5	7.5
Shinsegae	004170 KS	South Korea	(17.0)	18.1	6.1	5.2	0.3	0.3	6.5	6.3	2.8	2.9
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	na	(58.2)	5.1	12.2	0.7	0.7	8.3	6.4	3.1	1.7
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	2.1	9.2	14.8	13.6	6.0	6.0	7.5	7.1	4.1	4.3
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	13.0	11.4	34.2	30.7	7.5	6.8	17.0	15.6	1.0	1.0
Home Depot Inc	HD US	USA	(0.6)	4.5	26.7	25.5	na	na	18.1	17.3	2.3	2.4
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	12.8	14.0	13.7	12.0	3.2	2.9	8.6	8.1	2.9	3.2
Yonghui Superstores	601933 CH	China	63.2	na	na	na	7.3	6.8	19.7	18.4	0.1	0.4
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	(44.8)	7.8	14.2	1.8	1.7	5.3	5.5	7.1	6.5
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	31.0	12.2	16.1	14.3	2.9	2.8	8.1	7.5	3.9	5.0
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	7.3	8.7	24.3	22.3	7.2	6.3	10.0	9.5	3.6	3.8
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	71.2	(1.8)	16.8	17.1	5.2	4.7	8.9	8.3	1.5	3.0
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	8.0	7.0	18.4	17.2	0.8	0.8	10.8	10.4	3.8	4.1
COM7 *	COM7 TB	Thailand	11.5	24.2	19.4	15.6	6.7	5.6	14.2	11.7	3.0	3.8
CP All *	CPALL TB	Thailand	33.3	17.5	24.4	20.8	4.6	4.1	9.6	8.7	2.0	2.4
CP Axtra *	CPAXT TB *	Thailand	24.7	18.0	33.4	28.3	1.2	1.2	13.2	12.2	2.1	2.5
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	13.9	8.0	17.9	16.6	2.8	2.6	12.8	12.0	3.1	3.2
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	2.3	11.9	22.7	20.3	2.6	2.4	7.8	7.4	1.7	2.0
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	25.3	26.5	50.4	39.8	2.6	2.4	24.1	22.5	0.0	0.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	(7.5)	16.9	33.1	28.3	3.3	3.0	25.3	22.2	1.1	1.2
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	1.6	10.7	19.7	17.8	5.0	4.6	11.1	10.2	4.1	4.5
MC Group *	MC TB	Thailand	11.9	20.1	12.5	10.4	2.4	2.3	4.6	5.6	7.9	9.4
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB *	Thailand	23.7	30.7	30.2	23.1	6.7	5.7	15.1	12.2	1.6	2.1
<b>Average</b>			<b>24.6</b>	<b>8.8</b>	<b>23.5</b>	<b>20.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates using normalized EPS growth,

Based on 6 November 2024 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (CRC) เป็นผู้ค้าปลีกชั้นนำของประเทศไทย ภายใต้ตระกูลจิราวัฒน์ของกลุ่มเซ็นทรัล บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลาย ประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (Multi-format and Multi-category) (กลุ่มแฟชั่น กลุ่มฮาร์ดไลน์ กลุ่ม푸드) ในรูปแบบค้าปลีก 8 รูปแบบ (ห้างสรรพสินค้า ร้านค้าเฉพาะทาง แปรนต์ช้อปปิ้งเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อ พลาซ่า การจัดจำหน่ายหน้าร้าน) ใน 3 ประเทศ (ไทย เวียดนาม อิตาลี) ณ สิ้นปี 2023 บริษัทฯ มีพื้นที่ขายสุทธิ 3.6 ล้าน ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.74 ล้าน ตร.ม.

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ผู้นำตลาดค้าปลีกในประเทศไทยด้วยรูปแบบค้าปลีกที่หลากหลาย
- มีช่องทางการตลาดแบบ omni-channel เพื่อตอบสนองแนวโน้มการบริโภคใหม่
- ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในแต่ละกลุ่มค้าปลีก

## O — Opportunity

- มีโอกาสในการเปิดร้านใหม่เพิ่มเติมในกลุ่มอุตสาหกรรมปรับปรุงและซ่อมแซมบ้านที่กำลังเติบโต
- มีโอกาสสูงในการเติบโตในเวียดนามจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง และมีอัตราการเข้าถึงโมเดิร์นเทรดที่ยังต่ำ
- โอกาสในการทำ M&As เพิ่มเติม

## CONSENSUS COMPARISON

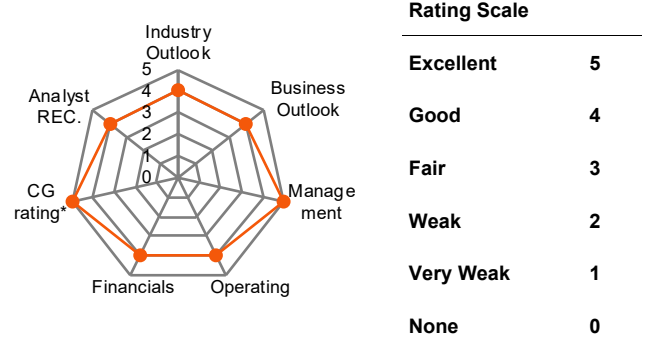
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	39.02	43.00	10%
Net profit 24F (Bt m)	8,656	8,170	-6%
Net profit 25F (Bt m)	9,975	9,350	-6%
Consensus REC	BUY: 21	HOLD: 1	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2024-25F ของเรต่ำกว่าของตลาด 6% เนื่องจากเรารวมการดำเนินงาน 9M24F ที่อ่อนแอกว่าคาดในประมาณการ
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 10% เนื่องจากเราปรับมาใช้ปีฐาน 2025 และสมมติฐานการขยายสาขาในระยะยาวของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* No CG Rating

## W — Weakness

- ผลตอบแทนที่ต่ำในบางธุรกิจและจำเป็นต้องปรับรูปแบบธุรกิจ
- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินทุนสูงและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง

## T — Threat

- การแข่งขันจากผู้เข้ามาใหม่
- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การระบาดของโรค

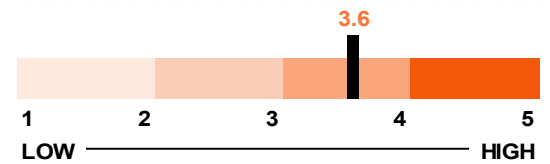
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- จะมีความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรของเรา หากไม่สามารถเปิดร้านใหม่ตามที่เราคาดไว้ได้ในปัจจุบัน
- การเติบโตอาจถูกขัดขวางหากคู่แข่งขยายสาขาในเชิงรุกมากกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน
- การชะลอตัวทางเศรษฐกิจอาจเป็นความเสี่ยงอีกประการต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

CRC เป็นผู้ค้าปลีกในหลายประเทศและมีสินค้าหลายหมวดหมู่ โดยมีร้านค้าปลีกทั้งในกลุ่มแฟชั่น อาหาร และสินค้าฮาร์ดไลน์ในประเทศไทย เวียดนาม และอิตาลี มีพื้นที่รวม 4.0 ล้านตร.ม. เราให้คะแนน ESG สำหรับ CRC ที่ 3.6 เนื่องจากธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ได้สร้างก๊าซเรือนกระจกมากนัก และบริษัทฯ มีเป้าหมายและแผนงานด้าน ESG

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)
CRC	YES	YES	YES	BBB	70.53	65.45	84.00	-	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

- แม้ว่าลักษณะธุรกิจของบริษัทฯ จะไม่ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก แต่ CRC ยังคงตั้งเป้าหมายที่ ESG เป้าหมายปี 2030 ของ CRC คือการส่งเสริมบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 100% ลดการทิ้งอาหารและของเสีย 30% (ขยะประเภทอาหาร 4,567 ตันในปี 2023) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 30% จากการปล่อย 0.47 ล้านตัน CO2 เทียบเท่าในปี 2023
- ตั้งแต่ปี 2018 บริษัทฯ ได้ดำเนินการตามแคมเปญ "Central Retail Love the Earth" เพื่อลดขยะ (แนวทางการทำงาน Journey to Zero) การเพิ่มพื้นที่สีเขียว (Central Green) และการฟื้นฟูป่า บริษัทฯ เพิ่มพื้นที่ฟื้นฟูป่าเป็น 5,519 ไร่ ในปี 2022
- การจัดการบรรจุภัณฑ์: เลิกใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบใช้ครั้งเดียว "Say No to Plastic Bags" เพิ่มการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ซ้ำได้ "Bring Your Own Bag" เพิ่มการใช้วัสดุรีไซเคิลและบรรจุภัณฑ์รีไซเคิลผ่าน "Bag for Life"

**ด้านสังคม (SOCIAL)**

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- ในปี 2023 ชั่วโมงการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานเฉลี่ยอยู่ที่ 18.1 ชั่วโมง/คน/ปี โดยมีต้นทุนเฉลี่ย 3,602 บาท/คน
- ให้ทางเลือกแก่พนักงานในการทำงานจากที่บ้านสัปดาห์ละหนึ่งวัน เพื่อประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายในการเดินทาง
- สิ้นเชื้อดองเบียร์ต่ำและสิ้นเชื้อเพื่อการศึกษสำหรับพนักงาน คู่สมรส และบุตร
- CRC คัดเลือกผลิตภัณฑ์ที่ปลอดภัยและมีคุณภาพสูงสุด โดยดำเนินการตรวจสอบสำหรับห่วงโซ่อุปทานทั้งหมดเพื่อให้สอดคล้องกับ Food Safety System Certification (FSSC 22000)

**ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)**

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการบริษัททั้งหมด 15 คน มีกรรมการอิสระ 5 คน มีกรรมการหญิง 3 คน กรรมการ 8 คนเป็นสมาชิกในครอบครัวจิราวัฒน์
- การละเมิดจริยธรรมทางธุรกิจที่ได้รับการยืนยันลดลงจาก 77 คดี ในปี 2019 เป็น 62 คดี ในปี 2020, 49 คดี ในปี 2021 และ 28 คดี ในปี 2022 ส่วนใหญ่เป็นการไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบภายใน
- CRC ได้จัดทำแนวทางการบริหารความเสี่ยงตามมาตรฐานสากล
- CRC มุ่งหวังที่จะส่งเสริมวัฒนธรรมความเสี่ยงภายในองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเริ่มด้วยการสร้างความตระหนักรู้ถึงความเสี่ยงให้กับพนักงานทุกระดับ ผ่านการฝึกอบรมการบริหารจัดการความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน และประเด็นความเป็นส่วนตัวของข้อมูลส่วนบุคคล
- CRC มีระบบข้อมูลที่เพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยง ระบบดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนข้อมูลด้านความเสี่ยง ข้อมูลผลการดำเนินงาน และการบริหารความเสี่ยง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงผลการบริหารความเสี่ยง

Sources: Company data, Thanachart



## INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	219,898	231,438	248,192	275,473	308,522
Cost of sales	159,647	164,941	177,509	198,126	223,454
<b>Gross profit</b>	<b>60,251</b>	<b>66,497</b>	<b>70,683</b>	<b>77,346</b>	<b>85,068</b>
% gross margin	27.4%	28.7%	28.5%	28.1%	27.6%
Selling & administration expenses	64,540	69,834	72,273	79,230	86,663
<b>Operating profit</b>	<b>11,539</b>	<b>13,615</b>	<b>15,601</b>	<b>16,496</b>	<b>18,105</b>
% operating margin	5.2%	5.9%	6.3%	6.0%	5.9%
Depreciation & amortization	17,171	17,722	18,152	18,971	19,368
<b>EBITDA</b>	<b>28,709</b>	<b>31,337</b>	<b>33,753</b>	<b>35,467</b>	<b>37,473</b>
% EBITDA margin	13.1%	13.5%	13.6%	12.9%	12.1%
Non-operating income	16,041	17,250	17,365	18,572	19,901
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(3,479)	(4,642)	(5,183)	(4,788)	(4,704)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>8,273</b>	<b>9,271</b>	<b>10,591</b>	<b>11,900</b>	<b>13,603</b>
Income tax	1,733	1,587	2,542	2,856	3,265
<b>After-tax profit</b>	<b>6,540</b>	<b>7,685</b>	<b>8,049</b>	<b>9,044</b>	<b>10,338</b>
% net margin	3.0%	3.3%	3.2%	3.3%	3.4%
Shares in affiliates' Earnings	820	990	850	910	973
Minority interests	(430)	(506)	(543)	(603)	(676)
Extraordinary items	245	(152)	(186)	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>7,175</b>	<b>8,016</b>	<b>8,170</b>	<b>9,350</b>	<b>10,635</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>6,930</b>	<b>8,168</b>	<b>8,356</b>	<b>9,350</b>	<b>10,635</b>
EPS (Bt)	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
Normalized EPS (Bt)	1.1	1.4	1.4	1.6	1.8

*Strong EBITDA growth after COVID*

*We expect record profits to continue*

## BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	76,532	79,956	85,009	91,403	98,125
Cash & cash equivalent	15,617	14,814	17,025	18,048	18,884
Account receivables	5,421	5,545	5,742	6,147	6,631
Inventories	43,675	46,413	48,146	51,567	55,098
Others	11,819	13,185	14,096	15,641	17,512
Investments & loans	6,318	6,314	6,314	6,314	6,314
Net fixed assets	49,045	57,497	67,944	73,274	78,206
Other assets	144,090	143,330	147,731	148,794	149,156
<b>Total assets</b>	<b>275,984</b>	<b>287,097</b>	<b>306,999</b>	<b>319,785</b>	<b>331,801</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	108,488	118,505	120,313	126,761	132,320
Account payables	39,828	41,831	43,769	48,853	55,098
Bank overdraft & ST loans	34,954	30,917	36,802	36,751	35,558
Current LT debt	6,561	16,932	11,040	11,025	10,667
Others current liabilities	27,145	28,825	28,702	30,132	30,996
<b>Total LT debt</b>	<b>39,780</b>	<b>36,275</b>	<b>44,162</b>	<b>44,101</b>	<b>42,670</b>
Others LT liabilities	62,831	62,056	66,843	66,791	67,367
<b>Total liabilities</b>	<b>211,099</b>	<b>216,837</b>	<b>231,318</b>	<b>237,654</b>	<b>242,357</b>
Minority interest	2,762	3,201	3,744	4,347	5,023
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Share premium	66,761	66,761	66,761	66,761	66,761
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(24,459)	(24,670)	(24,670)	(24,670)	(24,670)
<b>Retained earnings</b>	<b>13,790</b>	<b>18,937</b>	<b>23,815</b>	<b>29,661</b>	<b>36,299</b>
Shareholders' equity	62,123	67,060	71,937	77,783	84,421
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>275,984</b>	<b>287,097</b>	<b>306,999</b>	<b>319,785</b>	<b>331,801</b>

*Well-controlled debt with net gearing not over 1x despite continuing M&As*

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	8,273	9,271	10,591	11,900	13,603
Tax paid	(1,458)	(1,449)	(2,533)	(2,731)	(3,162)
Depreciation & amortization	17,171	17,722	18,152	18,971	19,368
Chg In working capital	(3,524)	(858)	7	1,258	2,230
Chg In other CA & CL / minorities	(233)	943	(180)	417	(384)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>20,229</b>	<b>25,629</b>	<b>26,038</b>	<b>29,815</b>	<b>31,655</b>
Capex	(22,856)	(26,174)	(28,600)	(24,300)	(24,300)
Right of use	2,059	1,555	78	4	4
ST loans & investments	98	(34)	38	0	0
LT loans & investments	(759)	4	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(2,256)	(1,532)	70	(866)	457
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(23,714)</b>	<b>(26,182)</b>	<b>(28,414)</b>	<b>(25,162)</b>	<b>(23,839)</b>
Debt financing	2,455	2,829	7,880	(126)	(2,983)
Capital increase	(123)	0	0	0	0
Dividends paid	(1,809)	(2,895)	(3,293)	(3,504)	(3,997)
Warrants & other surplus	492	(185)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>1,014</b>	<b>(250)</b>	<b>4,587</b>	<b>(3,630)</b>	<b>(6,980)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(2,628)</b>	<b>(545)</b>	<b>(2,562)</b>	<b>5,515</b>	<b>7,355</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Normalized PE (x)	27.4	23.3	22.7	20.3	17.9
Normalized PE - at target price (x)	37.4	31.7	31.0	27.7	24.4
PE (x)	26.5	23.7	23.3	20.3	17.9
PE - at target price (x)	36.1	32.4	31.7	27.7	24.4
EV/EBITDA (x)	8.9	8.3	7.8	7.4	6.9
EV/EBITDA - at target price (x)	11.3	10.5	9.9	9.4	8.8
P/BV (x)	3.1	2.8	2.6	2.4	2.3
P/BV - at target price (x)	4.2	3.9	3.6	3.3	3.1
P/CFO (x)	9.4	7.4	7.3	6.4	6.0
Price/sales (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Dividend yield (%)	1.5	1.7	1.7	2.0	2.2
FCF Yield (%)	(1.4)	(0.3)	(1.3)	2.9	3.9
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	1.1	1.4	1.4	1.6	1.8
EPS	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
DPS	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
BV/share	10.3	11.1	11.9	12.9	14.0
CFO/share	3.4	4.2	4.3	4.9	5.2
FCF/share	(0.4)	(0.1)	(0.4)	0.9	1.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Trading at a much lower PE than the average of 37.5x in 2021-23*

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	21.0	5.2	7.2	11.0	12.0
Net profit (%)	11,985.2	11.7	1.9	14.4	13.7
EPS (%)	11,985.2	11.7	1.9	14.4	13.7
Normalized profit (%)	11,572.9	17.9	2.3	11.9	13.7
Normalized EPS (%)	11,572.9	17.9	2.3	11.9	13.7
Dividend payout ratio (%)	40.3	41.4	40.0	40.0	40.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	27.4	28.7	28.5	28.1	27.6
Operating margin (%)	5.2	5.9	6.3	6.0	5.9
EBITDA margin (%)	13.1	13.5	13.6	12.9	12.1
Net margin (%)	3.0	3.3	3.2	3.3	3.4
D/E (incl. minor) (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
Interest coverage - EBIT (x)	3.3	2.9	3.0	3.4	3.8
Interest coverage - EBITDA (x)	8.3	6.8	6.5	7.4	8.0
ROA - using norm profit (%)	2.6	2.9	2.7	3.0	3.3
ROE - using norm profit (%)	11.7	12.6	11.6	12.5	13.1
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	11.0	11.9	11.2	12.1	12.7
- asset turnover (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
- operating margin (%)	5.3	6.0	6.4	6.1	5.9
- leverage (x)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.0
- interest burden (%)	70.4	66.6	67.1	71.3	74.3
- tax burden (%)	79.1	82.9	76.0	76.0	76.0
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	9.3	9.3
ROIC (%)	7.8	8.8	8.7	8.5	9.1
NOPAT (Bt m)	9,122	11,285	11,856	12,537	13,760
invested capital (Bt m)	127,801	136,370	146,916	151,613	154,433

ROE looks to be on the way up

Sources: Company data, Thanachart estimates

## DISCLAIMER

### 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,

**DISCLAIMER**

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

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

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

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

**Refinitiv ESG**

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

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

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

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

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

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

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

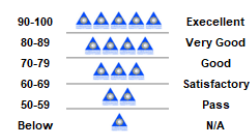
You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

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

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

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

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



## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 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  
phanarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, หินผุ, 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 อรุณชัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
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  
nariporn.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 ลิ้มวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สภาพร

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