

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 7.20

Upside : 16.1%

(From: Bt 7.00)

15 DECEMBER 2025

Small Cap Research

3BB Internet Infra. Fund (3BBIF TB)

ผลตอบแทนดีบนความเสี่ยงต่ำ

เรคาดำแนะนำ "ซื้อ" 3BBIF ด้วยเรคาด IRR ที่ 5.3% และอัตราผลตอบแทนปันผล 9-11% ต่อปีระหว่างการถือครอง 13 ปี อีกทั้งเรามองว่าความเสี่ยงจากคู่สัญญาของ 3BBIF นั้นต่ำจากสถานะทางการเงินของผู้เช่า คือ ADVANC ที่แข็งแกร่ง และ 3BBIF ยังได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง

NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

แนะนำ "ซื้อ" เป็นหุ้นปันผลสูง

เรคาดำแนะนำ "ซื้อ" 3BBIF ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ปรับมาใช้ฐาน 2026F เป็น 7.2 บาท/หน่วย (จาก 7.0 บาท) 1) เรามองอัตราผลตอบแทน IRR ที่ 5.3% และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 9-11% ต่อปี สำหรับการถือครองจนสัญญาเช่าเครือข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงที่กระจายอยู่ทั่วประเทศ จะหมดอายุในปี 2038F นั้นน่าสนใจ 2) เรามองความเสี่ยงจากคู่สัญญาต่ำมาก เนื่องจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของผู้เช่าเพียงรายเดียวคือ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) 3) เรามองว่ามี upside ต่อมูลค่าพื้นฐานหากกองทุนสามารถขยายสัญญาเช่าต่อไปจากปี 2038F จากความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลที่เพิ่มขึ้นจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของดาต้าเซนเตอร์ และ 4) 3BBIF เป็นหนึ่งในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นตัวเลือกการลงทุนที่ดีในมุมมองของเรา ท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะลดลง โดยเรคาดำจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bp ในวันที่ 17 ธ.ค. 2025 และอีก 25bp ในเดือน เม.ย. 2026

เงินปันผลสม่ำเสมอจากกระแสเงินสดที่มีนัย

3BBIF ได้รับรายได้ค่าเช่าจากสัญญาเช่าเครือข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงทั่วประเทศ 1.7 รวมล้านกิโลเมตร ที่กำหนดราคาและปริมาณเช่าคงที่จนถึงปี 2038F ซึ่งแม้สัญญาจะแบ่งได้เป็นสองช่วง คือ ช่วงแรกเป็นอัตราเช่าที่ราคา 466 บาท/กิโลเมตรต่อเดือนในปี 2025F ซึ่งจะปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อรายปีจนถึงปี 2031F และ ช่วงที่สองเป็นสัญญาที่เชื่อมโยงกับอัตราเงินเฟ้อเช่นเดียวกัน แต่อัตราเช่าจะถูกปรับใหม่เป็น 402 บาท/กิโลเมตรในปี 2032F และปรับขึ้นต่ออีกครั้งตามอัตราเงินเฟ้อจนหมดอายุสัญญาในปี 2038F เราจึงคาดการณ์ได้ว่าค่าเช่าของ 3BBIF จะลดลงจาก 7.5-7.8 พันลบ. ในปี 2025-31F เหลือ 6.5-6.9 พันลบ. ในปี 2032-38F แต่มองว่ารายได้ที่ลดลงนี้จะถูกชดเชยด้วยการทยอยชำระหนี้คืนจนครบตั้งแต่ปี 2030F จึงไม่กระทบการจ่ายปันผล โดยเรคาดำเงินปันผลต่อหน่วยของ 3BBIF จะทยอยเพิ่มขึ้นจาก 0.59 บาท ในปี 2025F เป็น 0.72 บาท ในปี 2038F

มี upside ต่อมูลค่าพื้นฐาน

การประเมินมูลค่าหน่วยลงทุน 3BBIF นั้นคิดบนกระแสเงินสดจากสัญญาเช่าที่เหลือระยะเวลาอีก 13 ปีเท่านั้น แต่เรามองว่ามี upside ต่อมูลค่าดังกล่าวสองประการ คือ 1) ด้วยปริมาณการใช้ดาต้าที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ยังมีโอกาสด้านอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของ ADVANC ก็เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน จึงมีโอกาสด้าน ADVANC อาจตัดสินใจต่อสัญญาเช่า และ 2) เราเชื่อว่าการพัฒนาโครงการดาต้าเซนเตอร์ในไทยที่เร่งตัวจะเพิ่มความต้องการใช้งานโครงข่ายใยแก้วนำแสงเพื่อเชื่อมต่อดาต้าเซนเตอร์ที่กระจายไปทั่วประเทศ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ 3BBIF สามารถหาผู้เช่ารายใหม่ได้ในระยะยาว

อัตราผลตอบแทน IRR เมื่อถือครองจนครบอายุที่ 5.3%

เรคาดำอัตราผลตอบแทน IRR ของ 3BBIF เมื่อถือครองไปจนครบอายุสัญญาเช่าที่เหลืออีก 13 ปีอยู่ที่ 5.3% ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับผลตอบแทน 2.5% จากหุ้นกู้ 10 ปีล่าสุดที่ ADVANC เพิ่งออกไปเมื่อเดือนที่แล้ว ส่วนในระยะสั้น แม้มีความเสี่ยงด้านคู่สัญญาต่ำ แต่ 3BBIF ยังให้ผลตอบแทนปันผลที่สูงถึง 9.4/9.5% ในปี 2026-27F

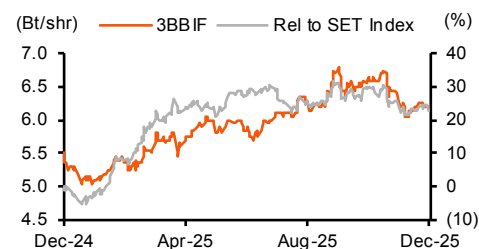
COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	7,429	7,526	7,545	7,582
Net profit	5,279	6,321	6,510	6,662
Consensus NP	—	5,961	6,201	na
Diff frm cons (%)	—	6.1	5.0	na
Norm profit	5,979	6,321	6,510	6,662
Prev. Norm profit	—	6,516	6,627	6,743
Chg frm prev (%)	—	(3.0)	(1.8)	(1.2)
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	0.8	0.8
Norm EPS grw (%)	(24.9)	5.7	3.0	2.3
Norm PE (x)	8.3	7.8	7.6	7.4
EV/EBITDA (x)	8.4	7.9	7.6	7.3
P/NAV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Cash div yield (%)*	11.3	9.1	9.4	9.5
Effective yield (%)**	0.0	6.5	9.4	9.5
ROE (%)	8.9	9.3	9.3	9.2
Net D/E (%)	10.6	6.6	3.7	0.9

Note: * Dividend from operations and capital reduction

** Dividend from operations

PRICE PERFORMANCE

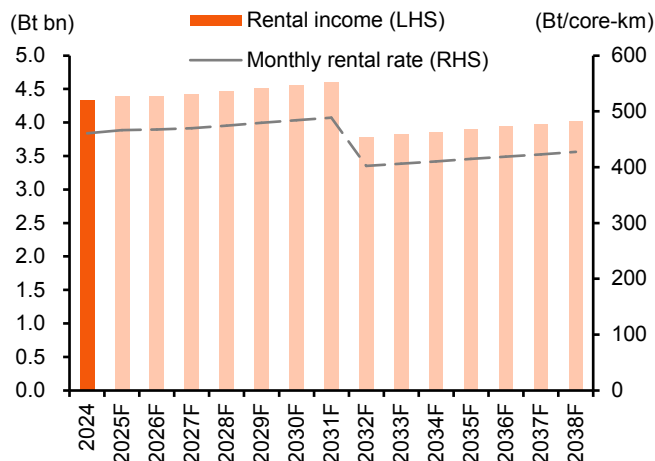


COMPANY INFORMATION

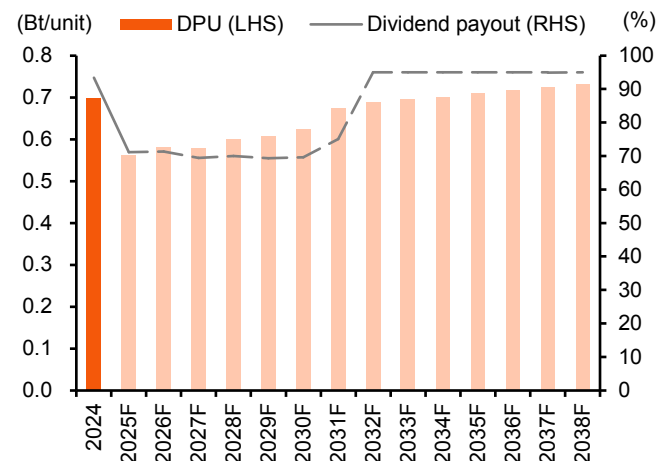
Price as of 15-Dec-25 (Bt)	6.20
Market Cap (US\$ m)	1,577.9
Listed Shares (m shares)	8,000.0
Free Float (%)	79.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.3
12M Price H/L (Bt)	6.80/5.05
Sector	Telecom
Major Shareholder	Advanced Info Service Pcl 19%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

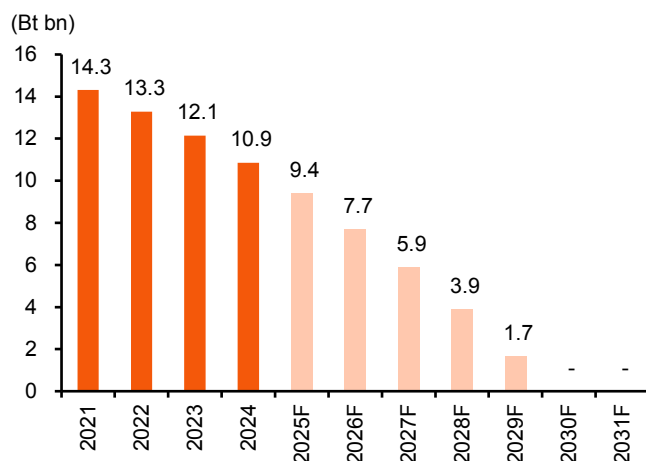
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Rental Income Secured By 13-Year Contract Life

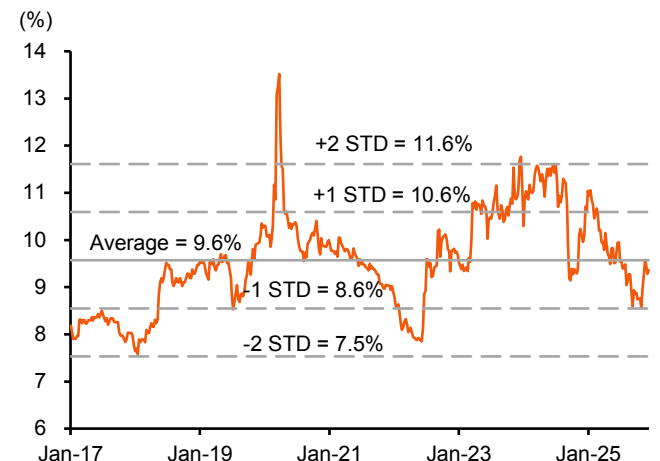
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Increasing DPU ...

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: ... Supported By Gradual Deleveraging

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Attractive Dividend Yield In Our View

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037-48F
Dividend of common stock	4,646	4,730	4,791	4,861	4,982	5,398	5,507	5,559	5,618	5,677	5,737	57,685
Dividend payment	4,646	4,730	4,791	4,861	4,982	5,398	5,507	5,559	5,618	5,677	5,737	57,685
Cost of equity (%)	6.6											
Terminal growth (%)	0.0											
PV of dividend	4,349	4,144	3,928	3,731	3,578	3,629	3,464	3,273	3,096	2,928	2,769	18,833
Equity value (m)	57,721											
No. of units (m)	8,000											
Equity value / unit (Bt)	7.2											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Our DDM calculation continues into 2048F when we assume 3BBIF's asset life expires; thus, there is no more income generation.

Valuation Comparison

Ex 6: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Market	EPU growth		PE		P/NAV		EV/EBITDA		Div yield	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Link REIT/The	823 HK	Hong Kong	na	(1.9)	13.0	13.3	0.5	0.6	14.1	14.8	7.7	7.5
Yuexiu Real Estate	405 HK	Hong Kong	na	2.1	26.2	25.6	0.4	0.4	18.0	17.8	7.4	7.6
Fortune Real Estate	778 HK	Hong Kong	na	112.1	26.7	12.6	0.3	0.3	21.4	22.0	7.2	7.4
CapitaLand Mall Trust	CT SP	Singapore	(16.9)	8.0	na	na	na	na	na	na	na	na
Frasers Centrepoint Trust	FCT SP	Singapore	6.3	1.8	20.5	20.2	1.0	1.0	28.9	25.6	5.3	5.4
Mapletree Commercial	MCT SP	Singapore	(29.7)	0.0	na	na	na	na	na	na	na	na
Suntec Real Estate	SUN SP	Singapore	50.0	20.7	24.0	19.9	0.7	0.7	32.1	31.0	4.7	5.1
Starhill Global REIT	SGREIT SP	Singapore	(20.2)	10.5	15.1	13.7	0.8	0.8	17.3	17.0	6.6	6.6
CapitaLand Commercial	CCT SP	Singapore	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Keppel REIT	KREIT SP	Singapore	62.2	2.4	23.1	22.6	0.8	0.7	35.6	29.6	5.6	5.7
CapitaLand Retail China	CRCT SP	Singapore	(486.8)	2.4	na	na	na	na	17.8	17.4	na	na
Ascendas Real Estate	AREIT SP	Singapore	(12.1)	4.6	na	na	na	na	na	na	na	na
Mapletree Industrial Trust	MINT SP	Singapore	14.3	(4.4)	15.0	15.7	1.1	1.1	17.8	18.6	6.8	6.4
Mapletree Logistics Trust	MLT SP	Singapore	80.8	(10.6)	19.5	21.9	0.9	1.0	23.9	24.2	6.6	5.6
Ascott Residence Trust	ART SP	Singapore	(21.5)	4.3	na	na	na	na	na	na	na	na
CDL Hospitality Trusts	CDREIT SP	Singapore	169.6	41.9	26.8	18.9	0.6	0.6	21.6	20.0	5.7	6.4
Axis Real Estate	AXRB MK	Malaysia	(15.3)	5.0	19.8	18.9	1.2	1.2	20.7	20.1	5.1	5.1
Sunway Real Estate	SREIT MK	Malaysia	(19.4)	1.7	18.0	17.7	1.3	1.3	18.6	18.4	5.3	5.1
KLCCP Stapled Group	KLCCSS MK	Malaysia	72.1	2.5	18.7	18.2	1.2	1.2	23.8	23.4	5.1	5.2
IGB Real Estate	IGBREIT MK	Malaysia	(29.6)	19.5	23.5	19.6	2.0	1.9	27.5	19.0	4.3	5.1
Pavilion Real Estate	PREIT MK	Malaysia	(17.9)	6.5	19.3	18.2	1.3	1.3	20.0	18.7	5.3	5.6
3BB Internet Infra. Fund *	3BBIF TB	Thailand	5.7	3.0	7.8	7.6	0.7	0.7	7.9	7.6	9.1	9.4
BTS Rail Mass Transit **	BTSGIF TB	Thailand	(3.4)	1.0	3.2	3.2	0.6	0.8	3.2	3.2	30.0	31.1
CPN Retail Growth *	CPNREIT TB	Thailand	(16.1)	14.7	9.8	8.6	0.9	0.9	16.0	13.3	9.2	10.2
Digital Telecom. Infra. Fund *	DIF TB	Thailand	1.2	2.0	8.3	8.1	0.6	0.6	8.6	8.4	9.7	9.7
Average			(10.8)	10.4	17.8	16.0	0.9	0.9	19.7	18.5	7.7	7.9

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS,

 ** Fiscal year ends in March, and we use one-year forward numbers for 26-27F.

Based on 15 December 2025 closing prices

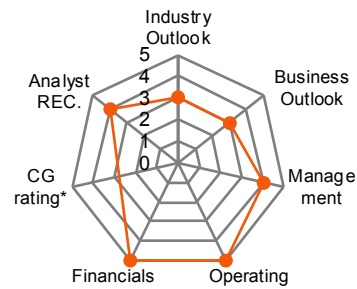
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

FUND DETAILS

ชื่อบริษัท	: กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์ อินเทอร์เน็ต สามปี
ชื่อย่อหลักทรัพย์	: 3BBIF TB
วันที่เข้าซื้อขายวันแรก	: 16 ก.พ. 2015
ทุนจดทะเบียน	: 55 พันล. (55,000 หน่วย @พาร์ 9.8516 บาท)
ประเภท	: กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
สินทรัพย์ที่ลงทุน	: เส้นใยแก้วนำแสง
ระยะเวลาโครงการ	: สิ้นสุด 22 ก.พ. 2026 และมีช่วงขยายเวลา
สปอนเซอร์	: จัสมิน อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (JAS)
ผู้จัดการกองทุน	: บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง
นโยบายเงินปันผล	: ไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว
วันที่จ่ายเงินปันผล	: ไม่น้อยกว่าสองครั้งต่อปี
ข้อจำกัดหุ้นต่างตัว	: ไม่เกิน 49% ของหน่วยลงทุนทั้งหมด

Source: SET

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * No CG Rating

Rating Scale

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

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นหนึ่งในสองกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่ใหญ่ที่สุด
- มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากสัญญาเช่าระยะยาว
- เครือข่ายเส้นใยแก้วนำแสงที่ครอบคลุมทั่วประเทศ

O — Opportunity

- สัดส่วนการใช้อินเทอร์เน็ตต่อประชากรในไทยที่ยังต่ำอยู่
- รายได้ที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของไลฟ์สไตล์ของคนไทย โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- ความต้องการที่มากขึ้นของอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ที่มาจากเนื้อหาของสื่อและแอปพลิเคชันที่ต้องใช้ bandwidth มากขึ้น

W — Weakness

- ให้เช่าสินทรัพย์พื้นฐานเพียงประเภทเดียว (เครือข่ายใยแก้วนำแสงสำหรับบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์) ให้กับผู้เช่าเพียงรายเดียว

T — Threat

- ความสามารถในการต่ออายุสัญญาเช่าตั้งแต่ 2038F
- กองทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ๆ ที่อาจได้รับการจัดทะเบียนในอนาคต

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	6.68	7.20	8%
Norm profit 25F (Bt m)	5,450	6,321	16%
Norm profit 26F (Bt m)	5,834	6,510	12%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- รายได้เงินลงทุนปี 2025-26F ของเราสูงกว่า Bloomberg Consensus 16% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งน่าจะเป็นเพราะเรารวมผลจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำที่ 3BBIF ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่าสุดเมื่อต้นปีนี้
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาดอยู่ 8%

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การปรับขึ้นค่าเช่ารายปีที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ในอนาคตถือเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อตัวเลขของเรา
- การลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อตัวเลขของเรา
- การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมที่นำไปสู่การใช้เครือข่ายใยแก้วนำแสงลดลง เป็นความเสี่ยงทางลบต่อการประเมินมูลค่าของเรา
- การเพิ่มสินทรัพย์เข้ากองทุนมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นจากผู้สนับสนุนหลักในปัจจุบันหรือจากผู้สนับสนุนหลักรายใหม่เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Stable rental income
backed by fixed price and
volume rental contracts*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	9,437	7,429	7,526	7,545	7,582
Selling & administration expenses	649	690	695	696	697
Operating profit	8,787	6,739	6,831	6,849	6,885
% operating margin	93.1%	90.7%	90.8%	90.8%	90.8%
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0
EBITDA	8,787	6,739	6,831	6,849	6,885
% EBITDA margin	93.1%	90.7%	90.8%	90.8%	90.8%
Non-operating income	78	97	54	35	35
Non-operating expenses	(17)	(15)	(16)	(16)	(16)
Interest expense	(888)	(842)	(549)	(359)	(242)
Pre-tax profit	7,961	5,979	6,321	6,510	6,662
Income tax	0	0	0	0	0
After-tax profit	7,961	5,979	6,321	6,510	6,662
% net margin	84.4%	80.5%	84.0%	86.3%	87.9%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(19,101)	(700)	0	0	0
NET INVESTMENT INCOME	(11,139)	5,279	6,321	6,510	6,662
Normalized Net Invest. Income	7,961	5,979	6,321	6,510	6,662
EPS (Bt)	(1.4)	0.7	0.8	0.8	0.8
Normalized EPS (Bt)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8

BALANCE SHEET

*Faster debt repayment
after the recent
refinancing*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	4,708	3,779	3,518	3,518	3,518
Cash & cash equivalent	4,179	3,763	3,500	3,500	3,500
Account receivables	515	0	2	2	2
Inventories	0	0	0	0	0
Others	14	16	16	16	16
Investments & loans	75,700	75,000	75,000	75,000	75,000
Net fixed assets	0	0	0	0	0
Other assets	0	0	0	0	0
Total assets	80,408	78,779	78,518	78,518	78,518
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,019	1,031	1,059	1,084	1,112
Account payables	0	0	0	0	0
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	1,019	1,031	1,059	1,084	1,112
Total LT debt	12,148	10,861	8,056	6,130	4,151
Others LT liabilities	34	0	0	0	0
Total liabilities	13,200	11,892	9,115	7,215	5,262
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	75,404	69,804	69,373	69,373	69,373
Share premium	0	0	0	0	0
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	(8,196)	(2,917)	30	1,931	3,883
Net Assets	67,208	66,887	69,403	71,303	73,256

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	7,961	5,979	6,321	6,510	6,662
Tax paid	0	0	0	0	0
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0
Chg In working capital	(515)	515	(2)	(0)	(0)
Chg In other CA & CL / minorities	(48)	47	27	26	27
Cash flow from operations	7,399	6,541	6,347	6,535	6,689
Capex	0	0	0	0	0
Right of use	0	0	(0)	(0)	(0)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	19,100	700	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(19,067)	(770)	0	0	0
Cash flow from investments	33	(70)	0	0	0
Debt financing	(1,134)	(1,287)	(2,805)	(1,926)	(1,980)
Capital increase	(1,280)	(5,600)	(431)	0	0
Dividends paid	(5,520)	0	(3,374)	(4,609)	(4,709)
Warrants & other surplus	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	(7,934)	(6,887)	(6,610)	(6,535)	(6,689)
Free cash flow	7,399	6,541	6,347	6,535	6,689

No required capex ahead

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	6.2	8.3	7.8	7.6	7.4
Normalized PE - at target price (x)	7.2	9.6	9.1	8.8	8.6
PE (x)	na	9.4	7.8	7.6	7.4
PE - at target price (x)	na	10.9	9.1	8.8	8.6
EV/EBITDA (x)	6.6	8.4	7.9	7.6	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	7.5	9.6	9.1	8.8	8.5
P/NAV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/NAV - at target price (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
P/CFO (x)	6.7	7.6	7.8	7.6	7.4
Price/sales (x)	5.3	6.7	6.6	6.6	6.5
Effective dividend yield (%)	7.4	0.0	6.5	9.4	9.5
Capital reduction yield (%)	5.2	11.3	2.6	0.0	0.0
Cash dividend yield (%)	12.6	11.3	9.1	9.4	9.5
FCF Yield (%)	14.9	13.2	12.8	13.2	13.5
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
EPS	(1.4)	0.7	0.8	0.8	0.8
Effective dividend *	0.5	0.0	0.4	0.6	0.6
Capital reduction dividend	0.3	0.7	0.2	0.0	0.0
Cash dividend **	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
NAV/unit	8.4	8.4	8.7	8.9	9.2
CFO/unit	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
FCF/unit	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Dividend yields still look attractive, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	(8.1)	(21.3)	1.3	0.2	0.5
Net profit (%)	na	na	19.7	3.0	2.3
EPS (%)	na	na	19.7	3.0	2.3
Normalized profit (%)	(10.0)	(24.9)	5.7	3.0	2.3
Normalized EPS (%)	(10.0)	(24.9)	5.7	3.0	2.3
Dividend payout ratio (%)***	(33.0)	0.0	71.2	71.4	71.0
Operating performance					
Gross margin (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin (%)	93.1	90.7	90.8	90.8	90.8
EBITDA margin (%)	93.1	90.7	90.8	90.8	90.8
Net margin (%)	84.4	80.5	84.0	86.3	87.9
Interest bearing debt to NAV (%)	18.1	16.2	11.6	8.6	5.7
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Interest coverage - EBIT (x)	9.9	8.0	12.5	19.1	28.4
Interest coverage - EBITDA (x)	9.9	8.0	12.5	19.1	28.4
Interest bearing debt to total asset (	15.1	13.8	10.3	7.8	5.3
ROA - using norm profit (%)	8.9	7.5	8.0	8.3	8.5
ROE - using norm profit (%)	10.5	8.9	9.3	9.3	9.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.5	8.9	9.3	9.3	9.2
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	93.8	91.8	91.3	91.0	91.1
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
- interest burden (%)	90.0	87.7	92.0	94.8	96.5
- tax burden (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cost of equity (%)	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
ROIC (%)	9.4	9.0	9.2	9.3	9.3
NOPAT (Bt m)	8,787	6,739	6,831	6,849	6,885

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิสเซ จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวิสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล 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 nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ 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