

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 10.50

(From: Bt 10.00)

15 DECEMBER 2025

Upside : 14.1%

Digital Telecom. Infra. Fund (DIF TB)

ตัวเลือกลงทุนด้านการลดดอกเบี้ย



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” DIF ซึ่งนอกจากปัจจัยพื้นฐานจะดีขึ้นแล้ว DIF ยังเป็นให้ผลตอบแทนสูงที่ IRR 7.4% เมื่อถือครองจนครบอายุสัญญา และอัตราผลตอบแทนปันผล 9.7% ต่อปี เรามอง DIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่นำลงทุนด้านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 17 ธ.ค.

ผลตอบแทนสูงและมีปัจจัยบวกจากการลดดอกเบี้ย “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DIF ด้วยราคาเป้าหมายใหม่หลังปรับมาใช้ฐาน 2026F ที่ 10.5 บาท/หน่วย (จาก 10.0 บาท) ด้วย 1) DIF ให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูงถึง 9.7% ต่อปี และมีผลตอบแทน IRR จากการถือครองจนครบอายุสัญญา 7.4% ซึ่งเรามองว่าผลตอบแทนดังกล่าวมีความมั่นคงสูงเนื่องจากสัญญาเช่าสินทรัพย์มีอัตราค่าเช่าและปริมาณเช่าคงที่ 2) เรามองว่า DIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จะได้รับปัจจัยบวกจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเราคาดว่าจะมีการปรับลงในวันที่ 17 ธ.ค. นี้ และอีกครั้งหนึ่งในเดือน เม.ย. 2026 3) ฐานะทางการเงินที่ดีขึ้นมากของลูกค้าหลัก คือ บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE, “ซื้อ”) ช่วยลดความเสี่ยงด้านคู่สัญญาลงอย่างมาก และยังมีโอกาสปรับดีขึ้นหาก TRUE ได้รับการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินอีก และ 4) การเติบโตอย่างรวดเร็วของดาตาเซ็นเตอร์จะช่วยเพิ่มความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล ซึ่งจะช่วยหนุนมูลค่าสินทรัพย์ของ DIF หลังสัญญาเช่าหมดอายุในปี 2043F

กระแสเงินสดมั่นคง

เราเชื่อว่า DIF จะรักษาอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 9.7% ต่อปีไปจนถึงปี 2033F ให้นักลงทุนโดยรายได้ค่าเช่าสม่ำเสมอที่ 1.4 หมื่นลบ. ต่อปีจากสัญญาเช่าที่มีอัตราค่าเช่าและปริมาณเช่าคงที่บนเสาโทรคมนาคม 16,059 เสา และเครือข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงอีกเกือบ 1 ล้านกิโลเมตรทั่วประเทศ เราคาดว่าสัญญาเช่า 6 ใน 9 ฉบับจะได้รับการต่ออายุออกไปอีก 10 ปี จนถึงปี 2043F เนื่องจากผลการดำเนินงานของ TRUE ยังอยู่เหนือเกณฑ์การต่ออายุ ซึ่งคือ 1) รายได้บรรดแบนด์สูงกว่า 1.65 หมื่นลบ. (เทียบกับ 2.07 หมื่นลบ. ในปี 2025F) หรือ 2) ส่วนแบ่งตลาดบรรดแบนด์สูงกว่า 33% (34%) ในปี 2032F แม้อัตราค่าเช่าจะลดลงในช่วงเวลาที่ขยายออกไป ซึ่งเราประเมินว่าจะทำให้รายได้ลดลงเหลือ 1.14 หมื่นลบ. ต่อปีในช่วงปี 2034-43F แต่ค่าปันผลยังสม่ำเสมอได้ที่ 0.89 บาท/หน่วย เทียบกับอยู่ที่ 0.92 บาท ในช่วงปี 2025-33F

ความเสี่ยงด้านคู่สัญญาลดลงอย่างมาก

เราคาดว่า EBITDA ของ TRUE จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.22 แสนลบ. ในปี 2028F จากก่อนควบรวมกิจการอยู่ที่ 5.3 หมื่นลบ. ในปี 2022 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงเหลือ 2.2 เท่า จากอยู่ที่ 4.3 เท่า ในปี 2022 (ดูรายละเอียดในบทวิเคราะห์ TRUE “โอกาสในมุมมองค่าพื้นฐาน” วันที่ 1 ธ.ค. 2025) เราจึงมองว่าความเสี่ยงด้านคู่สัญญาของ DIF ลดลงอย่างมาก ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงจากการล่าช้าในการชำระเงิน การเจรจาต่อรองสัญญาที่ไม่เอื้อประโยชน์ต่อกองทุน หรือการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนเพิ่มขึ้นซึ่งอาจทำให้ DIF ต้องเพิ่มทุน นอกจากนี้ฐานะทางการเงินที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ TRUE อาจนำไปสู่การปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคตซึ่งจะเป็นปัจจัย re-rate DIF สู่ระดับอัตราผลตอบแทนปันผลที่ต่ำลง

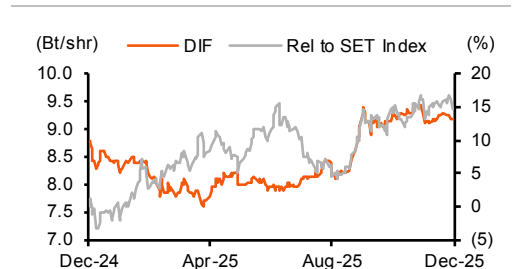
ความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลแข็งแกร่ง

เราคาดว่าความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลจะยังแข็งแกร่ง หนุนโดยการพัฒนาดาตาเซ็นเตอร์ที่เร่งตัว และการเพิ่มขึ้นของการใช้งานดาตา เราเชื่อว่าเทคโนโลยี 5G จะถูกใช้งานไปได้อีกหลายปี และการเปลี่ยนผ่านไปสู่ 6G ไม่น่าจะลดความต้องการโครงสร้างพื้นฐานลง ทรัพย์สินของ DIF จึงน่าจะยังมีประโยชน์ทางเทคโนโลยีได้ต่อไปหลังจากสัญญาหมดอายุ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	14,102	14,054	14,056	14,059
Net profit	656	11,806	12,039	12,174
Consensus NP	—	10,002	10,160	10,342
Diff frm cons (%)	—	18.0	18.5	17.7
Norm profit	11,663	11,806	12,039	12,174
Prev. Norm profit	—	11,806	12,039	12,174
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	1.1	1.1	1.1	1.1
Norm EPS grw (%)	(1.6)	1.2	2.0	1.1
Norm PE (x)	8.4	8.3	8.1	8.0
EV/EBITDA (x)	8.6	8.6	8.4	8.3
P/NAV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Cash div yield (%)*	9.7	9.7	9.7	9.8
Effective yield (%)**	9.7	9.7	9.7	9.8
ROE (%)	7.0	7.3	7.3	7.3
Net D/E (%)	13.3	12.2	10.8	9.5

PRICE PERFORMANCE



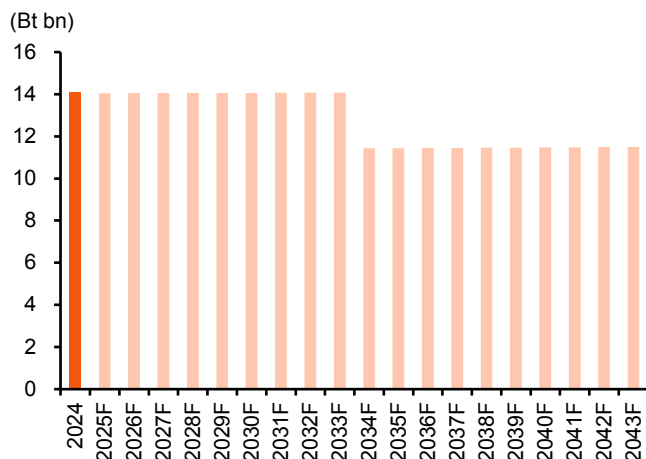
COMPANY INFORMATION

Price as of 15-Dec-25 (Bt)	9.20
Market Cap (US\$ m)	3,111.5
Listed Shares (m shares)	10,631.7
Free Float (%)	79.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.7
12M Price H/L (Bt)	9.45/7.60
Sector	Telecom
Major Shareholder	TRUE Corporation 20.56%

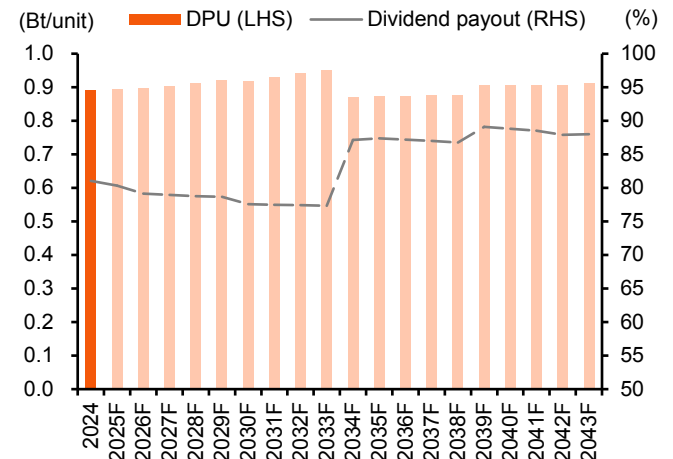
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

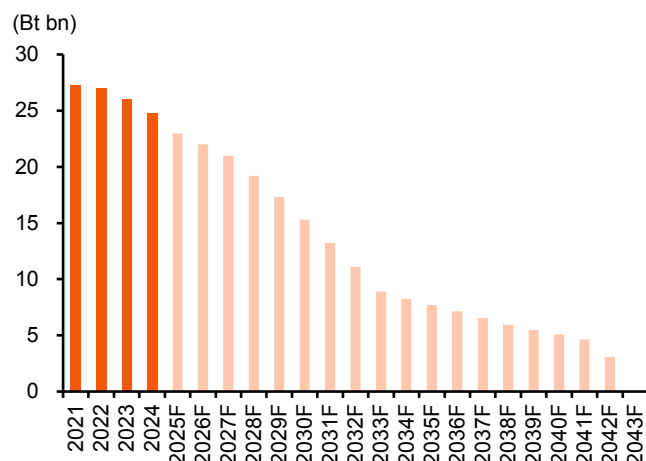
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: We Factor In Contract Extension Until 2043F

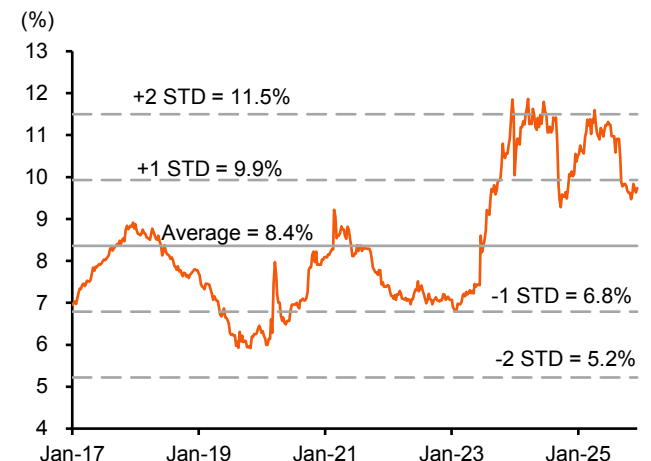
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Only A Slight DPU Decline At New Contract Rates

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Gradual Debt Repayments Support DPU Growth

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Trading Yield Yet To Reflect Its Lower Risks

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	2037-43F
Dividend of common stock	9,513	9,586	9,661	9,755	9,762	9,842	9,960	10,082	9,452	9,249	9,270	64,034
Dividend from capital reduction	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	9,513	9,586	9,661	9,755	9,762	9,842	9,960	10,082	9,452	9,249	9,270	64,034
Cost of equity (%)	6.9											
Terminal growth (%)	0.0											
PV of dividend	8,933	8,451	7,995	7,579	7,121	6,740	6,403	6,085	5,355	4,920	4,629	37,378
Equity value (m)	111,587											
No. of units (m)	10,632											
Equity value / unit (Bt)	10.5											

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

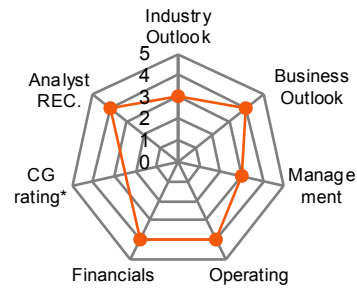
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

FUND DETAILS

ชื่อบริษัท	: กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล
ชื่อย่อหลักทรัพย์	: DIF TB
วันที่ซื้อขายวันแรก	: 27 ธันวาคม 2013
ทุนจดทะเบียน	: 58 พันลป.(58,000 หน่วย@พาร์ 10 บาท/หน่วย)
ประเภท	: กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ประเภทกองทุนปิด
สินทรัพย์ที่ลงทุน	: เส้าโทรคมนาคม และสายเคเบิลใยแก้วนำแสง
ระยะเวลาโครงการ	: ไม่มีกำหนดอายุ
สปอนเซอร์	: บมจ. บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น (TRUE TB)
ผู้จัดการกองทุน	: บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
นโยบายเงินปันผล	: ไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุง
วันที่จ่ายเงินปันผล	: รายไตรมาส
ข้อจำกัดหุ้นต่างตัว	: ไม่เกิน 49% ของหน่วยลงทุนทั้งหมด

Source: SET

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * No CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับธุรกิจโทรคมนาคมขนาดใหญ่ของประเทศ
- สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นของผู้สนับสนุนหลัก TRUE ภายหลังการควบบริษัท

O — Opportunity

- การเร่งขยายเครือข่าย 5G ช่วยเพิ่มความต้องการอุปกรณ์โทรคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐาน
- DIF สามารถซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมจาก TRUE (หรือผู้ให้บริการโทรคมนาคมรายอื่น) เพื่อเพิ่มรายได้หรือขยายอายุสัญญา

W — Weakness

- รายได้จากสัญญาเช่าได้รับการประกันในช่วงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น (จนถึงปี 2033 และบางส่วนสามารถขยายไปจนถึงปี 2043) ขณะที่เราเชื่อว่าเป็นเรื่องยากสำหรับ DIF ที่จะหาผู้เช่ารายใหม่

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงด้านกฎหมายและหลักเกณฑ์ต่างๆ
- การจัดเก็บภาษีใดๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	9.94	10.50	6%
Net profit 25F (Bt m)	10,002	11,806	18%
Net profit 26F (Bt m)	10,160	12,039	18%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 3	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราในปี 2025-26F สูงกว่าของ Bloomberg consensus 18% ซึ่งน่าจะเป็นเพราะสมมติฐานต้นทุนทางการเงินที่ลดลงของเราสำหรับ DIF
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าตลาด 6%

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การลดอัตราดอกเบี้ยของไทยที่ต่ำกว่าที่คาดหมายเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจกระทบกับการประมาณการของเราเกี่ยวกับความสามารถของ DIF ในการจ่ายเงินปันผล และด้วยเหตุนี้ จึงส่งผลต่อการประเมินมูลค่า DDM ของเรา
- หาก TRUE ไม่สามารถชำระค่าเช่า หรือมีการยกเลิกสัญญาเช่าไม่ว่าด้วยเหตุผลใดก็ตาม จะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อ DIF และส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

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

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	14,252	14,102	14,054	14,056	14,059
Selling & administration expenses	296	290	292	292	294
Operating profit	13,956	13,812	13,762	13,764	13,765
% operating margin	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0
EBITDA	13,956	13,812	13,762	13,764	13,765
% EBITDA margin	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%
Non-operating income	49	71	52	58	73
Non-operating expenses	(67)	(46)	(45)	(46)	(47)
Interest expense	(2,084)	(2,169)	(1,960)	(1,733)	(1,614)
Pre-tax profit	11,854	11,667	11,810	12,043	12,178
Income tax	4	4	4	4	4
After-tax profit	11,850	11,663	11,806	12,039	12,174
% net margin	83.2%	82.7%	84.0%	85.6%	86.6%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(3,918)	(11,007)	0	0	0
NET INVESTMENT INCOME	7,932	656	11,806	12,039	12,174
Normalized Net Invest. Income	11,850	11,663	11,806	12,039	12,174
EPS (Bt)	0.7	0.1	1.1	1.1	1.1
Normalized EPS (Bt)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

BALANCE SHEET

*Steady debt repayments
over the next 10 years*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	7,185	7,441	7,052	8,053	9,053
Cash & cash equivalent	3,131	3,258	3,000	4,000	5,000
Account receivables	4,036	4,173	4,043	4,044	4,044
Inventories	0	0	0	0	0
Others	18	9	9	9	9
Investments & loans	206,731	196,741	196,741	196,741	196,741
Net fixed assets	0	0	0	0	0
Other assets	0	0	0	0	0
Total assets	213,916	204,182	203,793	204,794	205,795
LIABILITIES:					
Current liabilities:	6,986	8,138	7,830	7,867	7,904
Account payables	662	662	450	450	450
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	6,324	7,476	7,380	7,416	7,454
Total LT debt	25,987	24,803	22,990	22,027	21,002
Others LT liabilities	0	0	0	0	0
Total liabilities	43,596	42,698	39,977	38,452	36,864
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	106,317	106,317	106,317	106,317	106,317
Share premium	20,800	20,800	20,800	20,800	20,800
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	43,204	34,367	36,700	39,226	41,814
Net Assets	170,320	161,484	163,816	166,342	168,931

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	11,854	11,667	11,810	12,043	12,178
Tax paid	32	12	(20)	(3)	(3)
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0
Chg In working capital	(223)	(137)	(82)	(1)	(1)
Chg In other CA & CL / minorities	908	1,683	(80)	36	37
Cash flow from operations	12,572	13,225	11,628	12,076	12,211
Capex	0	0	0	0	0
ST loans & investments	23	9	0	0	0
LT loans & investments	2,507	9,989	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(5,139)	(12,419)	(600)	(600)	(600)
Cash flow from investments	(2,609)	(2,421)	(600)	(600)	(600)
Debt financing	(1,017)	(1,184)	(1,813)	(963)	(1,025)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(10,223)	(9,493)	(9,474)	(9,513)	(9,586)
Warrants & other surplus	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	(11,241)	(10,677)	(11,287)	(10,476)	(10,611)
Free cash flow	12,572	13,225	11,628	12,076	12,211

No required capex ahead

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	8.3	8.4	8.3	8.1	8.0
Normalized PE - at target price (x)	9.4	9.6	9.5	9.3	9.2
PE (x)	12.3	149.0	8.3	8.1	8.0
PE - at target price (x)	14.1	170.1	9.5	9.3	9.2
EV/EBITDA (x)	8.6	8.6	8.6	8.4	8.3
EV/EBITDA - at target price (x)	9.6	9.6	9.6	9.4	9.3
P/NAV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
P/NAV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/CFO (x)	7.8	7.4	8.4	8.1	8.0
Price/sales (x)	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0
Effective dividend yield (%)	10.2	9.7	9.7	9.7	9.8
Capital reduction yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash dividend yield (%)	10.2	9.7	9.7	9.7	9.8
FCF Yield (%)	12.9	13.5	11.9	12.3	12.5
(Bt)					
Normalized EPS	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
EPS	0.7	0.1	1.1	1.1	1.1
Effective dividend *	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Capital reduction dividend	-	-	-	-	-
Cash dividend **	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
NAV/unit	16.0	15.2	15.4	15.6	15.9
CFO/unit	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
FCF/unit	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

High dividend yields yet to reflect its lower counterparty risks

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	(1.1)	(1.0)	(0.3)	0.0	0.0
Net profit (%)	6.3	(91.7)	1,698.9	2.0	1.1
EPS (%)	6.3	(91.7)	1,698.9	2.0	1.1
Normalized profit (%)	(3.9)	(1.6)	1.2	2.0	1.1
Normalized EPS (%)	(3.9)	(1.6)	1.2	2.0	1.1
Dividend payout ratio (%)***	125.3	1,439.8	80.3	79.1	78.9
Operating performance					
Gross margin (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin (%)	97.9	97.9	97.9	97.9	97.9
EBITDA margin (%)	97.9	97.9	97.9	97.9	97.9
Net margin (%)	83.2	82.7	84.0	85.6	86.6
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	0.1	0.1
Interest coverage - EBIT (x)	6.7	6.4	7.0	7.9	8.5
Interest coverage - EBITDA (x)	6.7	6.4	7.0	7.9	8.5
ROA - using norm profit (%)	5.5	5.6	5.8	5.9	5.9
ROE - using norm profit (%)	6.9	7.0	7.3	7.3	7.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	6.9	7.0	7.3	7.3	7.3
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	97.8	98.1	98.0	98.0	98.1
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
- interest burden (%)	85.0	84.3	85.8	87.4	88.3
- tax burden (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cost of equity (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
ROIC (%)	7.1	7.1	7.5	7.5	7.5
NOPAT (Bt m)	13,951	13,808	13,758	13,760	13,761

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ 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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส 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 รตา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสร่า 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

มณฤดี 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