

BUY (Unchanged)

Company update

TP: Bt 20.00 (Unchanged)

Upside : 19.0%

26 JANUARY 2026

Hana Micro Electronics (HANA TB)

ปัจจัยบรรเทา

HANA กำลังเปลี่ยนจากการผลิตเองไปเป็นการจ้างผลิตภายนอกสำหรับผลิตภัณฑ์ PMS และคาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้ใน 1H26 ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยปลดล็อกราคาหุ้น HANA จากระดับที่ตกต่ำในปัจจุบันท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับผลขาดทุนที่ยืดเยื้อของ PMS เราลดคำแนะนำ “ซื้อ” HANA



PATTADOL BUNNAK

662-779-9119

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ขั้นตอนแรกในการปลดล็อกมูลค่า; แนะนำ “ซื้อ”

เราลดคำแนะนำ “ซื้อ” HANA และคงราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ที่ 20 บาท/หุ้น 1) HANA กำลังเปลี่ยนการผลิตชิป Power Master (PMS) ไปเป็นรูปแบบการจ้างผลิตจากผู้ผลิต OEM จีน ซึ่งน่าจะช่วยให้ประหยัดต้นทุนได้ตั้งแต่ 1H26F 2) HANA เห็นคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นสำหรับธุรกิจประกอบ PCB และบรรจุภัณฑ์ IC หลังลดลงติดต่อกันสามปี 3) แม้ธุรกิจ PMS จะขาดทุน แต่โดยรวมแล้ว HANA สร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เป็นบวก และรูปแบบการจ้างผลิตจะช่วยลดความเสี่ยงด้านการใช้จ่ายเงินทุน และ 4) เราคาดว่าขั้นตอนแรกในการปลดล็อกมูลค่าจะเกิดขึ้นจากการจ้างผลิต PMS ตามมาด้วยการออกจากธุรกิจ PMS ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2028F เรามองว่าการปลดล็อกมูลค่าในขั้นตอนแรกจะผลักดันราคาหุ้น HANA ให้สูงขึ้นจากมูลค่าที่เราคำนวณไว้ในกรณีที่บริษัทประสบปัญหา หรือมูลค่า breakup value ที่ 17.4 บาท (Exhibit 8)

การปรับโครงสร้าง PMS เริ่มต้นขึ้นแล้ว

ตั้งแต่ปี 2019 HANA ได้ลงทุนกว่า 4 พันลบ. ในโรงงาน PMS ในเกาหลีสำหรับธุรกิจชิปซิลิคอน (Si) และ SiC ธุรกิจดังกล่าวประสบภาวะขาดทุน 1.0-1.2 พันลบ. ต่อปี ในปี 2024-25F เนื่องจากขนาดรายได้ต่ำเกินไป และราคาสินค้าลดลงท่ามกลางอุปทานล้นตลาดในจีน HANA ได้ตัดสินใจหยุดการผลิตของตนเอง และจะจ้างโรงงานในจีนให้ผลิตภายใน 1H26 เราคาดว่าขาดทุนของ PMS จะลดลงจาก 1.2 พันลบ. ในปี 2025F เหลือ 0.8/0.4 พันลบ. ในปี 2026-27F โดยจะไม่มีขาดทุนเพิ่มเติมในปี 2028F เมื่อเราสมมติว่า HANA จะออกจากธุรกิจนี้ HANA บันทึกการด้อยค่า 1.7 พันลบ. สำหรับโรงงานในเกาหลีในปี 2024 เราคาดว่าจะมีการด้อยค่าอีก 1 พันลบ. ใน 4Q25F

ธุรกิจดั้งเดิมเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว

HANA เป็นหนึ่งในผู้ผลิต EMS ชั้นนำของโลก (ติดอันดับท็อป 40) เชี่ยวชาญด้านการบรรจุภัณฑ์ IC และการประกอบแผงวงจร PCB โดยมีโรงงานในไทย จีน และกัมพูชา นอกจากนี้ยังมีโรงงานผลิต RFID tire tag ในสหรัฐ รายได้ของ HANA ลดลง 3/7/12% ในปี 2022-25F จากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และการสูญเสียลูกค้าจีนบางส่วนที่ย้ายออกจากจีนท่ามกลางความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน อย่างไรก็ตาม HANA เริ่มเห็นคำสั่งซื้อใหม่เข้ามา และรายได้เริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปีนี้ เราเชื่อว่าความต้องการที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากวงจรผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้ายแบบใหม่ที่ต้องการผลิตภัณฑ์ AI-embedded เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตที่ 3/3/2% ในปี 2026-28F

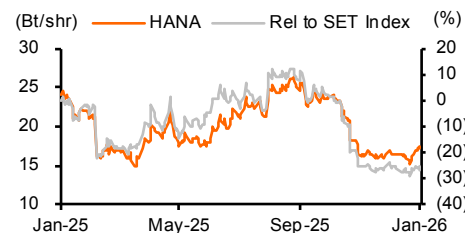
มูลค่า breakup value ที่ 17.4 บาท/หุ้น เป็นเบาะรองรับความเสี่ยง

เราคำนวณมูลค่า breakup value ของ HANA อยู่ที่ 17.4 บาท/หุ้น ซึ่งประกอบด้วย: 1) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 13.1 บาท 2) โรงงานผลิต IC และ PCBA ในไทย 3.3 บาท 3) สินค้าคงคลัง 1.3 บาท (ที่ส่วนลด 80%) 4) ลูกหนี้การค้า 5.0 บาท และ 5) หักลบหนี้สินรวม 5.3 บาท เราไม่รวมมูลค่าจาก PMS ในเกาหลี ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ IC และ PCBA ในจีนและกัมพูชา และธุรกิจ RFID ในสหรัฐ มูลค่า breakup value นี้เป็นเบาะรองรับความเสี่ยงด้านราคาหุ้นที่อาจลดลงได้

COMPANY VALUATION

VALUATION	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	24,801	20,432	21,045	21,676
Net profit	(634)	588	757	1,176
Consensus NP	—	760	969	1,132
Diff frm cons (%)	—	(22.6)	(21.9)	3.9
Norm profit	1,072	588	757	1,176
Prev. Norm profit	—	589	758	1,177
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Norm EPS (Bt)	1.2	0.7	0.9	1.3
Norm EPS grw (%)	(50.3)	(45.1)	28.7	55.2
Norm PE (x)	13.9	25.3	19.6	12.7
EV/EBITDA (x)	2.4	2.6	1.7	0.9
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	4.5	2.0	2.5	4.0
ROE (%)	3.8	2.2	2.8	4.2
Net D/E (%)	(35.1)	(37.1)	(40.0)	(44.3)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: (Bt) as of 26-Jan-26	16.80
Market Cap (US\$ m)	478.6
Listed Shares (m shares)	885.4
Free Float (%)	63.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.3
12M Price H/L (Bt)	26.25/14.90
Sector	Electronics
Major Shareholder	OMAC (HK) Limited 19.5%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P7

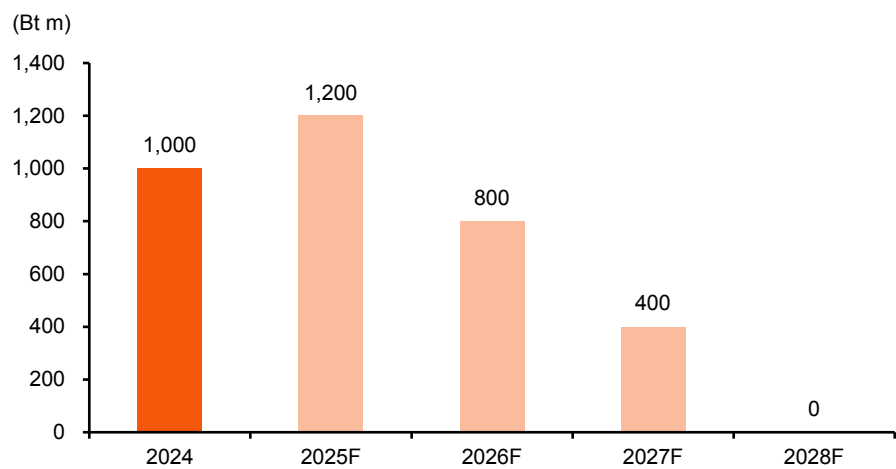
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Our Assumptions

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Utilization (%)	67.2	63.4	79.7	83.1	80.8	73.3	64.6	66.7	68.6	69.9
Total US\$ sales (% growth)	3.4	(6.0)	20.4	4.1	(2.8)	(6.6)	(11.8)	3.0	3.0	2.0
Gross margin (%)	10.7	13.2	13.8	13.5	12.4	8.8	7.8	9.2	11.2	13.7
SG&A to sales (%)	5.3	6.1	5.5	6.3	6.1	6.8	8.0	7.4	7.4	7.4
EBIT Margin (%)	8.7	5.4	6.9	7.8	7.2	6.2	(0.2)	1.8	3.8	6.3

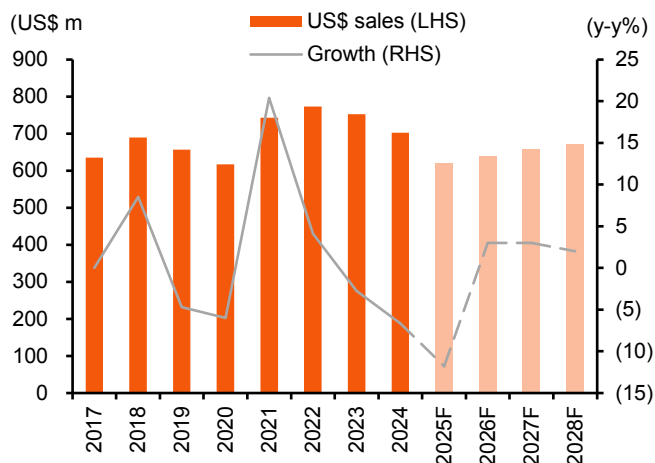
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: We Expect PMS's Loss To Fall



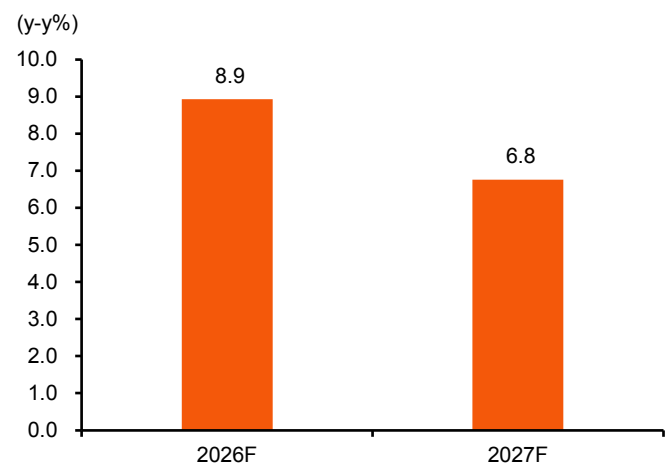
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Already A Low Base Of Sales



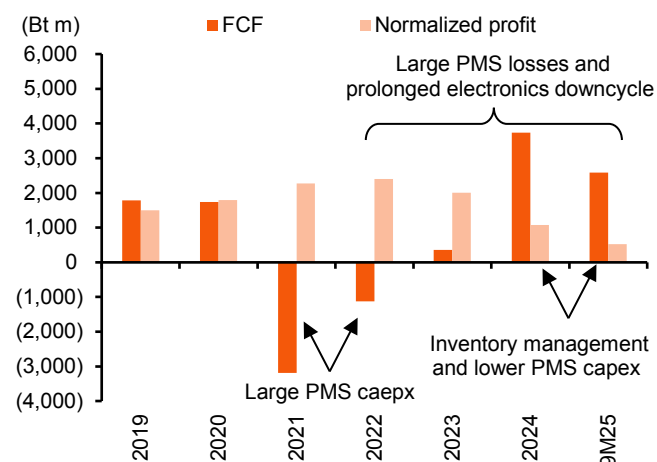
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Improvement Expected Across the Board



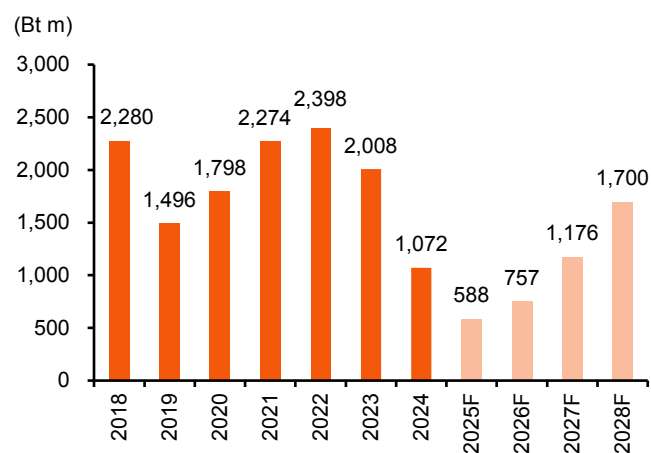
Source: Bloomberg

Ex 5: Cash Flow From Operation Vs. Profits



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Earnings Outlook



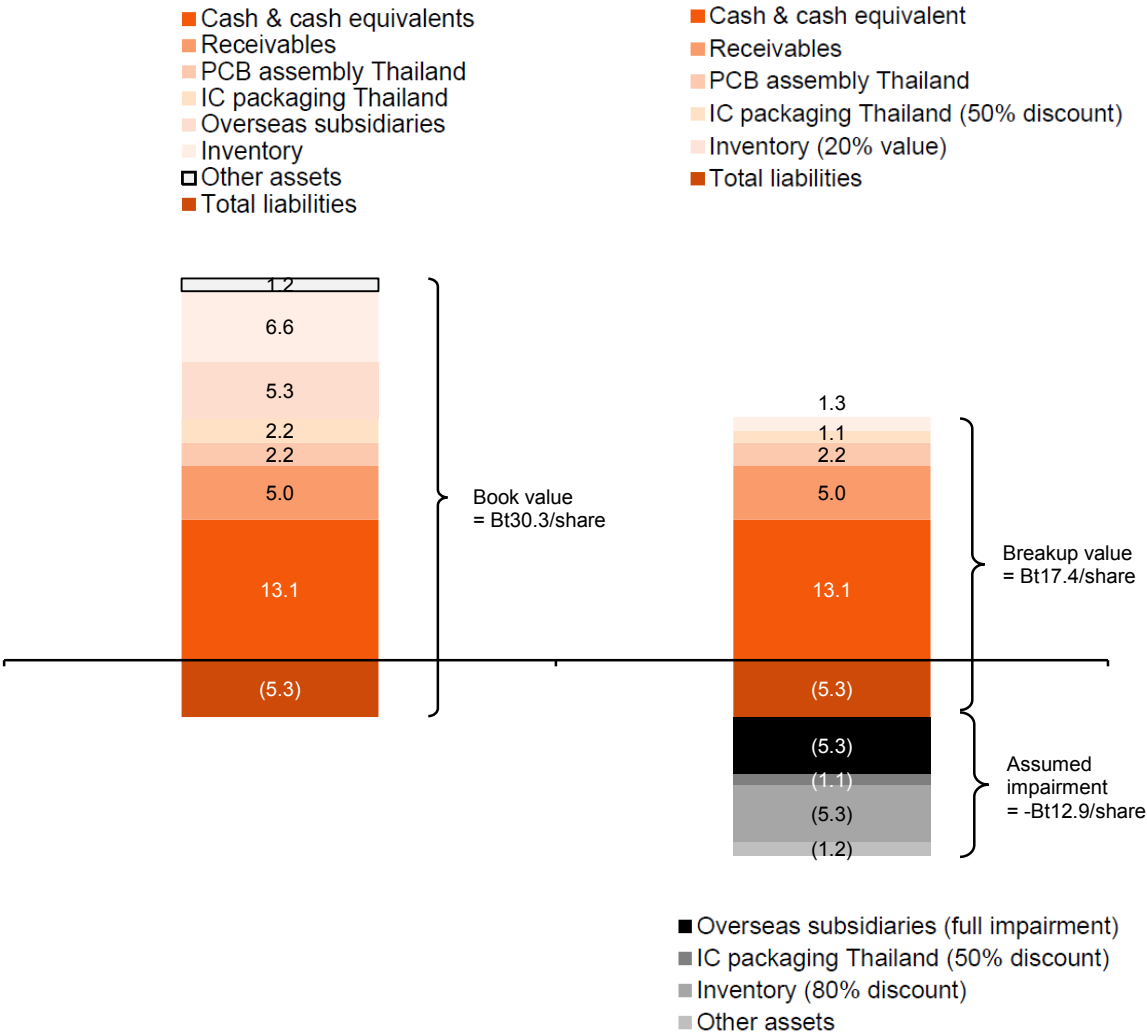
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Share Price Has Fallen Sharply



Source: Bloomberg

Ex 8: Our Breakup Value Is Bt17.4/share



Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: HANA's overseas subsidiaries include IC and PCBA in China, PCBA in Cambodia, RFID tire tags in the US, and Si and SiC chip-making in Korea.

Ex 9: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
EBITDA excl. depreciation from right of use	2,241	2,701	3,275	3,251	3,188	3,120	3,070	3,045	3,044	3,036	3,062	—
Free cash flow	1,480	1,897	2,523	1,489	1,507	1,436	1,379	175	157	131	234	1,728
PV of free cash flow	1,476	1,415	1,624	828	723	595	493	54	42	30	47	343
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	15.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	7,669											
Net debt (2025F)	(10,097)											
Minority interest	—											
Equity value	17,766											
# of shares (m)	885											
Target price/share (Bt)	20											

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: EBITDA excludes the new TFRS16 accounting standard's financial lease impact

Valuation Comparison

Ex 10: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
TTM Technologies Inc	TTMI US	USA	42.5	24.1	39.0	31.4	6.0	5.6	22.9	20.4	na	na
Chin-Poon Industrial	2355 TT	Taiwan	(34.6)	(31.6)	21.2	31.0	0.9	0.9	7.9	7.7	2.2	1.5
Tripod Technology Corp	3044 TT	Taiwan	25.3	19.3	18.5	15.5	3.6	3.3	10.0	8.7	3.3	4.0
CMK Corp	6958 JP	Japan	(30.6)	(29.7)	14.1	20.0	0.5	0.5	7.2	6.0	3.9	2.9
Meiko Electronics	6787 JP	Japan	28.3	10.8	13.1	11.8	2.0	1.7	9.0	7.5	1.0	1.1
Delta Electronics	DELTA TB*	Thailand	35.2	51.4	99.8	65.9	24.8	19.5	68.9	45.8	0.3	0.5
Hana Microelectronics	HANA TB*	Thailand	(45.1)	28.7	25.3	19.6	0.5	0.5	2.6	1.7	2.0	2.5
KCE Electronics	KCE TB*	Thailand	3.1	4.9	12.5	12.0	1.5	1.5	7.7	7.2	6.9	7.2
Average			3.0	9.7	30.4	25.9	5.0	4.2	17.0	13.1	2.8	2.8

Source: Bloomberg
Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS
Based on 26 January 2026 closing prices

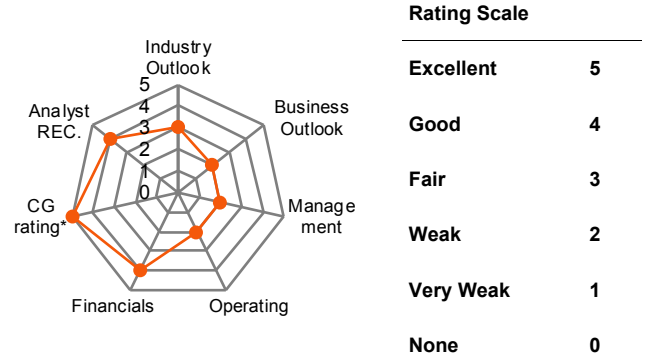
กรุณารออ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ให้บริการผลิตผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์แบบครบวงจร (EMS) ซึ่งผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ให้กับผู้รับจ้างผลิตสินค้าตามรูปแบบและเครื่องหมายการค้าของลูกค้ากำหนด (OEM) บริษัทฯ ให้บริการประกอบผลิตภัณฑ์สามอย่างแก่ลูกค้า คือ การประกอบแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์ (PCBA) การผลิตและทดสอบการทำงานของแผงวงจรไฟฟ้า (IC) และผลิตภัณฑ์ประเภท MICRODISPLAY โดย HANA มีฐานการผลิต 5 แห่ง ตั้งอยู่ในประเทศไทย จีน กัมพูชา และสหรัฐอเมริกา

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- โรงงานที่จัดตั้งมานานและมีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง
- ทีมผู้บริหารที่เก่ง มีประสบการณ์ และทำงานร่วมกันมายาวนาน
- มีเงินสดสุทธิสูงมาก และไม่มีภาระหนี้สินเลย

O — Opportunity

- มีการพัฒนากระบวนการผลิตใหม่ๆ ขึ้นเองซึ่งจะสามารถลดต้นทุนได้
- การขยายธุรกิจเข้าไปสู่กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าเพิ่มมากกว่าและมีอัตรากำไรที่สูง เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ และการแพทย์
- การขยายกำลังการผลิตทำให้บริษัทสามารถเพิ่มรายได้ให้สูงขึ้นไปอีกขึ้นเมื่อความต้องการของสินค้าฟื้นตัว

W — Weakness

- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนเยอะ โดยเฉพาะเครื่องจักร
- ธุรกิจขึ้นอยู่กับความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของโลกที่ผันผวน
- มีการแข่งขันสูงกับบริษัท EMS รายใหญ่ระดับโลก

T — Threat

- เหตุการณ์ภายนอกที่ไม่สามารถคาดเดาส่งหน้าได้ (เช่น น้ำท่วมและความไม่สงบทางการเมือง) สามารถทำให้การดำเนินงานของ HANA ต้องหยุดชะงัก
- นวัตกรรมใหม่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วสามารถส่งผลกระทบต่อความแข็งแกร่งของสินค้าบางอย่างได้

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	17.05	20.00	17%
Net profit 25F (Bt m)	760	588	-23%
Net profit 26F (Bt m)	969	757	-22%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 11	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์กำไรของเราต่ำกว่าตลาด ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรามองที่ระยะยาวมากขึ้นเกี่ยวกับวัฏจักรของอุตสาหกรรมธุรกิจหลักของ HANA
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรามองเห็นว่า PMS จะยุติลงในปี 2028F ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านกำไรในระยะยาวของ HANA

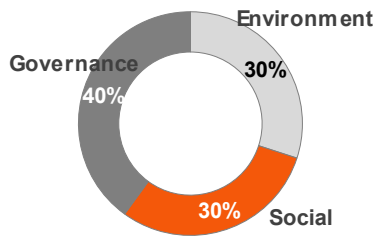
Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

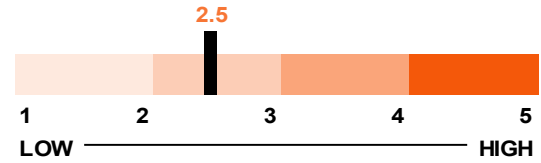
- การดีขึ้นของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกที่ต่ำกว่าคาดอาจแสดงถึง downside risk ต่อการคาดการณ์และราคาเป้าหมายของเรา
- ผลกระทบที่อ่อนแอกว่าคาดจากประเด็นการค้าโลกและภูมิศาสตร์การเมืองแสดงถึง downside risk ที่สำคัญอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์ของเรา
- การดำเนินงานโครงการ R&D ที่แย่กว่าที่คาด เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
HANA	YES	AAA	-	2.48	0	60.82	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" toward the back of this report.

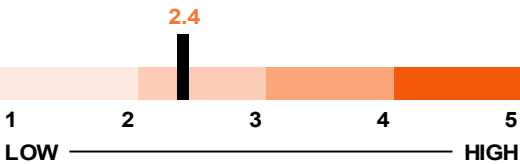
ESG Summary

- HANA เป็นหนึ่งใน 40 บริษัทชั้นนำระดับโลกด้านบริการผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (EMS) โดยให้บริการบรรจุภัณฑ์ IC และประกอบแผงวงจรพิมพ์ (PCB) แก่เจ้าของแบรนด์และซัพพลายเออร์ระดับ Tier 1 และ 2 สำหรับผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้าย ได้แก่ สมาร์ทโฟน คอมพิวเตอร์โน้ตบุ๊ก และผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์อุตสาหกรรม
- เราให้คะแนน ESG ระดับปานกลางถึงต่ำแก่ HANA ที่ 2.5 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภาคอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่ 2.6 ปัจจัยที่ถูกระงับคะแนนนี้คือคะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ 2.3 และคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่ 2.4 ส่วนคะแนนด้านสังคม (S) อยู่ที่ 2.9 ซึ่งเราพิจารณาว่าอยู่ในระดับปานกลาง
- สำหรับเสาหลักด้าน E นั้น HANA ยังไม่มีแผนงานที่ชัดเจนสำหรับการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การลดลงในอดีตเกิดจากโครงการประหยัดค่าใช้จ่ายมากกว่าเป้าหมายด้าน ESG อย่างไรก็ตาม การบริหารจัดการน้ำและของเสียอย่างมีประสิทธิภาพของ HANA ช่วยให้คะแนนด้าน E ไม่ต่ำเกินไป
- คะแนน S ของ HANA อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 HANA ให้การสนับสนุนที่ดีในด้านความปลอดภัยของพนักงานและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม การลดงบประมาณในการพัฒนาทักษะของพนักงานทำให้เกิดมุมมองเชิงลบ การมีส่วนร่วมทางสังคมยังคงมีจำกัด
- เราให้คะแนน G ต่ำเพียง 2.3 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงประวัติการลงทุนในธุรกิจใหม่ที่ไม่มั่นคงและโครงสร้างคณะกรรมการที่ไม่เหมาะสม



We assign a low 2.4 E score to HANA, compared with the sector average of 2.9. While the prior year's environmental improvements were indirect benefits of HANA's cost-saving programs, HANA lacks an overall environmental roadmap.

Thanachart Environment (E) Rating



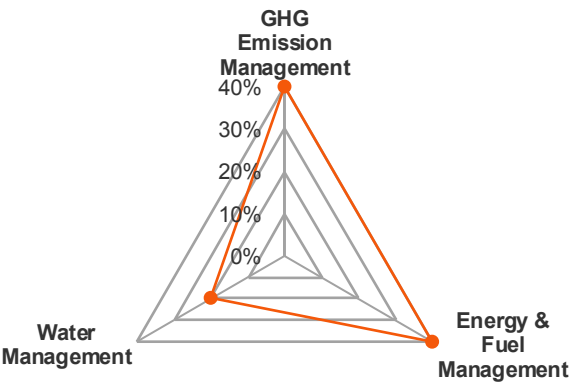
ENVIRONMENT

Our Comments

- GHG Emission Management
- Energy & Fuel Management
- Water Management

- We assign a low Environmental (E) score of 2.4 to HANA, compared with the 2.9 sector average. HANA lacks long-term net-zero emissions targets and a clear environmental roadmap for carbon and energy management, which are crucial factors for the Environment factor, and this more than offsets HANA's good water and waste management.
- **Carbon and energy management:** Since 2022, HANA has implemented cost-saving programs that led to improvements in environmental metrics. Cost savings were in areas of increased production automation and production efficiency improvements to reduce production waste expenses, and the installation of rooftop solar panels to reduce electricity expenses, resulted in an 18% reduction in carbon emissions in 2024 from 2020 levels (vs. a 40% target by 2030), and a 14% reduction in energy consumption in 2024 from 2020 levels (vs. a 40% target by 2030).
- However, while earlier improvements in pollutant reduction and energy usage stemmed from cost-saving programs, HANA mentioned that it does not have many cost-saving strategies left. HANA also has not shown meaningful direct investment to reduce emissions. In the area of carbon management, HANA has low Scope 1 emissions (direct emissions from combustion) due to its business nature, which relies on electricity rather than combustion processes. However, for Scope 2 emissions, HANA uses a large amount of electricity, but the renewable power usage accounted for only 5.4% of total electricity consumption in 2024. There is no reporting of Scope 3 emissions (supply chain and production life cycle), which is typically a significant focus area for an EMS company. In the area of energy management, HANA spent only about 0.42% of revenue on renewable energy investment in 2024, and there is no clear further goal for renewable investments.
- **Water and waste management:** HANA has performed well in water and waste management, which is a support factor for its E score. HANA has also adopted recycling technologies for water and waste management. Water withdrawal declined by 51% in 2024 from 2022, exceeding the 20% reduction target. Landfill waste declined by 58% in 2024, exceeding the 40% reduction target. Good water and waste management results are unable to offset the concerning outlook for management of carbon and energy, which are more material environmental factors.

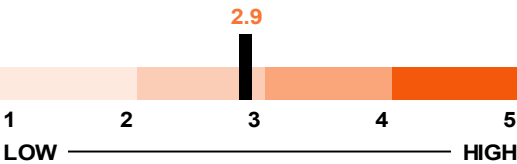
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign a decent 2.9 S score to HANA, compared to the sector average of 2.7. HANA complies with the standard requirements of most social angles and has a strong operational track record. However, it lacks a solid commitment to talent development and social impact.

Thanachart Social (S) Rating



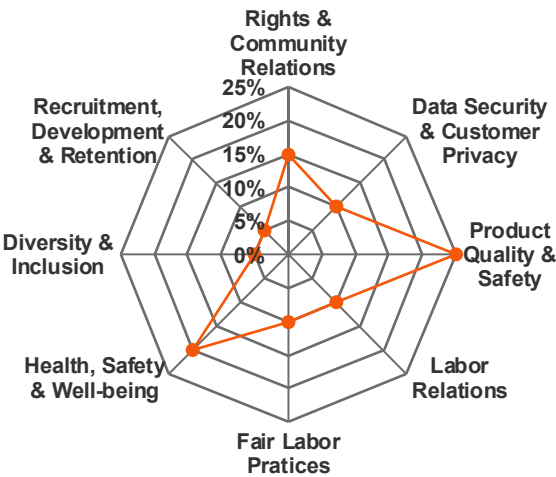
SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Labor Relations
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Diversity & Inclusion
- Recruitment, Development & Retention

- We assign a decent 2.9 S score to HANA, which is above the sector average of 2.7. The score reflects compliance with standard social requirements and a strong track record of business operations. In our view, the weak areas are investments in workforce development and community activities.
- **Health & Safety:** This is a strong area, in our view. HANA integrates employee well-being directly into its remuneration structure, explicitly targeting healthcare improvement for its workforce. Safety performance is good with zero lost-time injury incidents in 2024, indicating effective industrial safety management. The company strictly adheres to strict industrial standards.
- **Product Safety & Quality:** This is also a strong area due to a robust framework of international certifications. HANA has secured ISO 9001 (Quality Management), IATF 16949 (Automotive Quality), and ISO 13485 (Medical Devices). There have been no customer product claims or fines for product failures. HANA runs two factories in Thailand, two in China, one in Cambodia, one in the US and another one in Korea, and there haven't been any major incidents over the past 10 years.
- **Staff Management:** This area needs improvement in our view. While HANA meets baseline requirements – achieving targeted training hours (57 hours/employee vs. 50-hour KPI), a retention rate within its target, and maintaining balanced skill development across technical, quality, and management domains – the company lacks strategic targets and plans for talent investment. Training expenditure per employee fell 75% y-y in 2024, implying an underinvestment in human capital in the fast-moving electronics sector.
- **Social Responsibility:** HANA maintains standard-level CSR engagement. The company is active in providing scholarships (Bt4.1m in 2024), career assistance for persons with disabilities (three projects), community smart farm initiatives, and health support to local hospitals. However, the monetary value of these contributions is too small to drive a meaningful social impact, in our view.

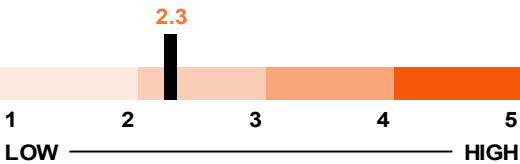
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign a low 2.3 G score to HANA, compared to the sector average of 2.4. The score reflects a weak track record of new business ventures, leading to weak earnings and impairments. HANA has a decent but not ideal board structure and meets standard committee requirements.

Thanachart Governance (G) Rating

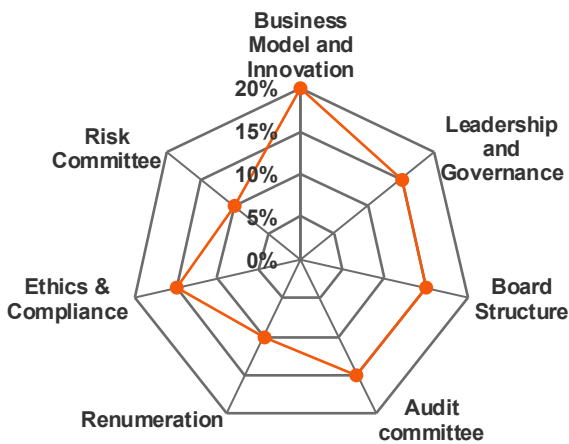


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Remuneration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

SCALE WEIGHTING



- We assign a low 2.3 G score to HANA, below the sector average of 2.4. The score reflects a weak track record of investments in new business ventures. In other areas, HANA meets standards, but not at best-practice levels.
- **Business Sustainability and Innovation:** This is a weak area, in our view. *First*, HANA’s core EMS business of IC packaging and PCB assembly is in the highly competitive electronics contracting business in the lower value chain of the semiconductor industry. Being at the tail end of the supply chain, HANA faces constant price-reduction pressure from customers. *Second*, HANA has attempted to diversify its business into the higher-value chain but its business ventures do not have a good track record. The latest example is its investment in Si and SiC chip making for EV components, which is facing fierce price competition. There is a risk that HANA may need to exit this business. Prior to that, HANA invested in a factory in the US producing RFID tire-tag business and the business is making losses. Its IC packaging factory in China is also making losses.
- **Risk Management:** This is an area that is also linked to business sustainability above. When business ventures don’t pay off, they are also linked to risk management. An example is aggressive brownfield capacity expansions in Ayutthaya and China during the COVID-19 electronics boom. The factories are now running at low utilization rates.
- **Board Structure:** HANA’s board structure isn’t ideal but not weak, in our view. The board chairman is an independent director and is separate from the CEO role. However, only 50% of its eight-member board are independent board members vs. the ideal ratio of two-thirds.
- **Committees:** HANA has the required committees, including audit, risk management, and remuneration.
- **Ethics & Transparency:** HANA has a clean compliance record with zero reported cases of corruption, conflicts of interest, or code of conduct violations in 2024. The company has held CAC (Thailand’s Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption) certification. The Audit Committee found no internal control deficiencies, and external auditors raised no concerns.

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	26,152	24,801	20,432	21,045	21,676
Cost of sales	22,911	22,607	18,833	19,104	19,246
Gross profit	3,241	2,194	1,599	1,941	2,430
% gross margin	12.4%	8.8%	7.8%	9.2%	11.2%
Selling & administration expenses	1,631	1,691	1,635	1,557	1,604
Operating profit	1,610	503	(36)	384	826
% operating margin	6.2%	2.0%	-0.2%	1.8%	3.8%
Depreciation & amortization	1,702	1,777	1,842	1,865	1,883
EBITDA	3,312	2,280	1,806	2,249	2,709
% EBITDA margin	12.7%	9.2%	8.8%	10.7%	12.5%
Non-operating income	536	707	736	482	514
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(52)	(64)	(13)	(5)	(4)
Pre-tax profit	2,094	1,145	687	861	1,336
Income tax	85	86	82	103	160
After-tax profit	2,008	1,059	604	757	1,176
% net margin	7.7%	4.3%	3.0%	3.6%	5.4%
Shares in affiliates' Earnings	0	13	(16)	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(248)	(1,706)	0	0	0
NET PROFIT	1,761	(634)	588	757	1,176
Normalized profit	2,008	1,072	588	757	1,176
EPS (Bt)	2.1	(0.7)	0.7	0.9	1.3
Normalized EPS (Bt)	2.4	1.2	0.7	0.9	1.3

Earnings look set to improve from lower SiC losses

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	23,159	22,419	21,876	22,959	24,697
Cash & cash equivalent	8,893	10,745	10,360	11,160	12,660
Account receivables	5,178	4,481	3,747	3,917	4,094
Inventories	8,969	7,096	7,688	7,799	7,857
Others	119	98	81	83	86
Investments & loans	72	528	897	1,267	1,637
Net fixed assets	11,534	9,169	7,924	6,456	4,995
Other assets	540	399	348	346	344
Total assets	35,306	32,516	31,046	31,028	31,672
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,034	4,098	2,923	2,766	2,729
Account payables	3,391	3,026	2,470	2,453	2,418
Bank overdraft & ST loans	1,419	849	259	120	114
Current LT debt	24	47	0	0	0
Others current liabilities	201	176	194	194	197
Total LT debt	203	334	4	2	2
Others LT liabilities	922	1,005	931	651	640
Total liabilities	6,159	5,438	3,858	3,419	3,371
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	885	885	885	885	885
Share premium	6,231	6,231	6,231	6,231	6,231
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	359	(375)	(375)	(375)	(375)
Retained earnings	21,672	20,337	20,447	20,868	21,560
Shareholders' equity	29,147	27,078	27,188	27,608	28,301
Liabilities & equity	35,306	32,516	31,046	31,028	31,672

Still has a decent balance sheet, based on our estimates

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	2,094	1,145	687	861	1,336
Tax paid	(103)	(97)	(86)	(104)	(158)
Depreciation & amortization	1,702	1,777	1,842	1,865	1,883
Chg In working capital	(480)	2,207	(415)	(297)	(270)
Chg In other CA & CL / minorities	(264)	(7)	20	(4)	(2)
Cash flow from operations	2,949	5,024	2,047	2,321	2,789
Capex	(2,759)	677	(500)	(300)	(325)
Right of use	275	9	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	(455)	(370)	(370)	(370)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(72)	(1,562)	(116)	(373)	(105)
Cash flow from investments	(2,556)	(1,331)	(986)	(1,043)	(799)
Debt financing	1,342	(406)	(967)	(142)	(6)
Capital increase	4,588	0	0	0	0
Dividends paid	(845)	(664)	(479)	(336)	(483)
Warrants & other surplus	(219)	(771)	0	0	0
Cash flow from financing	4,866	(1,841)	(1,446)	(478)	(489)
Free cash flow	190	5,701	1,547	2,021	2,464

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	6.9	13.9	25.3	19.6	12.7
Normalized PE - at target price (x)	8.2	16.5	30.1	23.4	15.1
PE (x)	7.9	na	25.3	19.6	12.7
PE - at target price (x)	9.4	na	30.1	23.4	15.1
EV/EBITDA (x)	2.0	2.4	2.6	1.7	0.9
EV/EBITDA - at target price (x)	2.8	3.6	4.2	3.0	1.9
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
P/CFO (x)	4.7	3.0	7.3	6.4	5.3
Price/sales (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.0	4.5	2.0	2.5	4.0
FCF Yield (%)	1.4	38.3	10.4	13.6	16.6
(Bt)					
Normalized EPS	2.4	1.2	0.7	0.9	1.3
EPS	2.1	(0.7)	0.7	0.9	1.3
DPS	1.0	0.8	0.3	0.4	0.7
BV/share	32.9	30.6	30.7	31.2	32.0
CFO/share	3.6	5.7	2.3	2.6	3.1
FCF/share	0.2	6.4	1.7	2.3	2.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

In expensive, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	(3.7)	(5.2)	(17.6)	3.0	3.0
Net profit (%)	(16.2)	na	na	28.7	55.2
EPS (%)	(18.3)	na	na	28.7	55.2
Normalized profit (%)	(16.3)	(46.6)	(45.1)	28.7	55.2
Normalized EPS (%)	(18.3)	(50.3)	(45.1)	28.7	55.2
Dividend payout ratio (%)	50.3	(104.8)	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.4	8.8	7.8	9.2	11.2
Operating margin (%)	6.2	2.0	(0.2)	1.8	3.8
EBITDA margin (%)	12.7	9.2	8.8	10.7	12.5
Net margin (%)	7.7	4.3	3.0	3.6	5.4
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	31.1	7.8	na	72.8	207.0
Interest coverage - EBITDA (x)	63.9	35.4	140.7	426.4	678.8
ROA - using norm profit (%)	6.2	3.2	1.9	2.4	3.8
ROE - using norm profit (%)	7.6	3.8	2.2	2.8	4.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.6	3.8	2.2	2.8	4.2
- asset turnover (x)	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	8.2	4.9	3.4	4.1	6.2
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
- interest burden (%)	97.6	94.7	98.2	99.4	99.7
- tax burden (%)	95.9	92.5	88.0	88.0	88.0
WACC (%)	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8
ROIC (%)	7.5	2.1	(0.2)	2.0	4.4
NOPAT (Bt m)	1,544	465	(32)	338	727
invested capital (Bt m)	21,900	17,564	17,091	16,570	15,757

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. 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 tracks 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 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, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

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

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” 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
สาธารถูปโภค, 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, หินคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา 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, บีโตร์เคมี 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 สถาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th