

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 11.60

Upside : 61.1%

(From: Bt 11.50)

4 FEBRUARY 2026

Small Cap Research

## SCGJWD Logistics Pcl (SJWD TB)

## การบริหารต้นทุนหนุนการเติบโต

แม้เศรษฐกิจจะอ่อนแอ แต่เราคาดว่ากำไรของ SJWD จะยังคงเติบโตในระดับเลขสองหลักที่ 12/19% ในปี 2026-27F หนุนโดยการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ขณะที่ราคาหุ้นได้ถูก de-rated ลงมาอย่างมากระดับ 11 เท่า PE แล้ว เราจึงแนะนำ "ซื้อ" SJWD



RATA LIMSUTHIWANPOOM

662-779-9119

rata.lim@thanachartsec.co.th

แนวโน้มเติบโตในระดับเลขสองหลัก; แนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SJWD ราคาเป้าหมายปี 2026F ที่ 11.6 บาท (จาก 11.5 บาท) เนื่องจาก 1) แม้เศรษฐกิจจะอ่อนแอ แต่เราคาดว่า EPS จะเติบโต 12/19% ในปี 2026-27F 2) การเติบโตไม่เพียงแต่จะมาจากรายได้เท่านั้น แต่ยังมาจากการบริหารต้นทุนด้วย โดยหลังการควบรวมกิจการในปี 2023 บริษัทยังมีโอกาสได้ประโยชน์จาก synergy ด้านต้นทุนด้วย 3) เรามองว่า SJWD เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์ในระยะยาวจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เนื่องจากท้ายที่สุดแล้ว FDI จะช่วยหนุนปริมาณการค้าส่งออก-นำเข้า ซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทโลจิสติกส์ 4) ราคาหุ้น SJWD ได้รับการ de-rated มาแล้ว และในฐานะผู้นำธุรกิจโลจิสติกส์ เรามองว่าหุ้นน่าสนใจที่ 11 เท่า 2026F PE

## ประสิทธิภาพด้านต้นทุนเพิ่มขึ้นหลังการควบรวมกิจการ

ภายหลังการควบรวมกิจการกับ SCG Logistics ใน 1Q23 กำไรจากการดำเนินงานหลักของ SJWD เพิ่มขึ้นจาก 535 ลบ. ก่อนควบรวมในปี 2022 มาอยู่ในระดับทรงตัวที่ 778-788 ลบ. ในปี 2023-24 ส่วนปี 2025F คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งถึง 38% หนุนโดยการปรับโครงสร้างต้นทุน และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 12/19% ในปี 2026-27F นอกจากอัตราการดำเนินงานเต็มปีที่สูงของการขยายธุรกิจห้องเย็นในปีก่อน และการเติบโตตามปกติของธุรกิจอื่น ๆ แล้ว แผนการเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนหลังการควบรวม ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนกำไร โดย SJWD มีโครงการปรับปรุงระบบ IT และกระบวนการทำงานหลายด้าน รวมถึงการลดระบบที่ซ้ำซ้อนเพื่อช่วยลดต้นทุนการดำเนินงาน เราคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะปรับเพิ่มจาก 4.4% ในปี 2024 เป็น 5.5/6.1/6.8% ในปี 2025-27F

## ความต้องการด้านโลจิสติกส์ในปัจจุบันอ่อนตัวลง

เราคาดว่ารายได้จะเติบโตเพียง 1-3% ในปี 2026-27F เมื่อพิจารณาตามกลุ่มธุรกิจ การบริหารจัดการคลังสินค้าที่มีกำไรสูง (23% ของ EBIT และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม) เป็นจุดเด่น เติบโต 6-7% ต่อปี เนื่องจากการขยายตัวของคลังสินค้าแช่เย็น ส่วนธุรกิจลานจอดและโลจิสติกส์ยานยนต์กำลังเผชิญกับอุปสรรคใหม่จากการหมดอายุของมาตรการจูงใจด้านแพ็คเกจรถยนต์ไฟฟ้า ซึ่งอาจทำให้ความต้องการรถยนต์ในประเทศลดลง ความต้องการด้านวัสดุก่อสร้างและการขนส่งสินค้าอื่นๆ อ่อนตัวลงเช่นกัน เนื่องจากเศรษฐกิจและตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2026F เนื่องจากยอดขายที่ดินในกัมพูชาลดลง รายได้ไม่รวม upside จากการขยายธุรกิจไปต่างประเทศหรือการทำ M&A ในประมาณการ

## FDI คือผลประโยชน์ระยะยาว

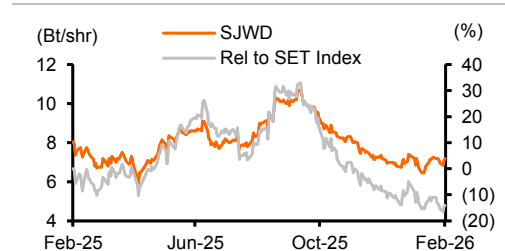
เราคาดว่าธุรกิจคลังสินค้า การขนส่ง และโลจิสติกส์อื่นๆ ของ SJWD จะได้ประโยชน์ในระยะยาวจากกระแส FDI ที่กำลังเฟื่องฟูในปัจจุบัน มูลค่าการยื่นขออนุมัติจาก BOI เพิ่มขึ้นจาก 0.6 ล้านลบ. ในปี 2021 เป็น 1.9 ล้านลบ. ในปี 2025 เป้าหมายสุดท้ายของการยื่นขออนุมัติเหล่านี้ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าคือการเพิ่มปริมาณการค้าส่งออกและนำเข้าของประเทศ ซึ่งเป็นการสนับสนุนแนวโน้มการเติบโตของกำไรในระยะยาวของเราที่ 15% ต่อปีในปี 2028-30F

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การบริการแก่ลูกค้าเท่านั้นและไม่เป็นข้อแนะนำในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	24,504	25,253	25,490	26,259
Net profit	1,119	1,083	1,210	1,433
Consensus NP	—	1,099	1,222	1,313
Diff frm cons (%)	—	(1.5)	(1.0)	9.2
Norm profit	788	1,083	1,210	1,433
Prev. Norm profit	—	1,068	1,180	1,340
Chg frm prev (%)	—	1.4	2.5	7.0
Norm EPS (Bt)	0.43	0.60	0.67	0.79
Norm EPS grw (%)	(9.5)	37.5	11.7	18.5
Norm PE (x)	16.6	12.0	10.8	9.1
EV/EBITDA (x)	9.0	7.4	6.3	5.3
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Div yield (%)	3.9	3.7	4.2	4.9
ROE (%)	3.5	4.7	5.1	5.8
Net D/E (%)	43.3	40.4	33.0	26.8

## PRICE PERFORMANCE

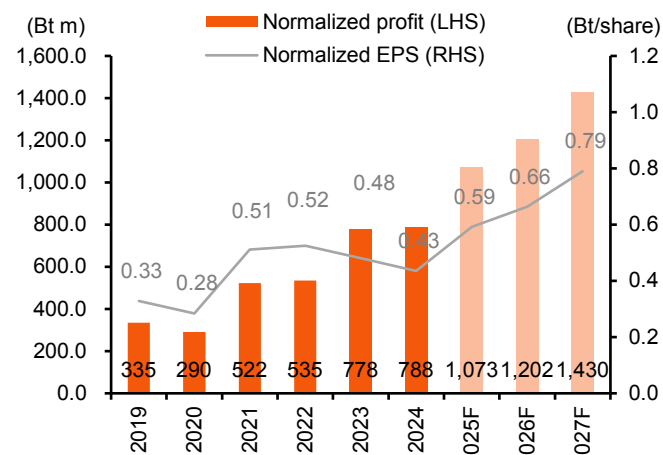


## COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Feb-26 (Bt)	7.20
Market Cap (US\$ m)	412.1
Listed Shares (m shares)	1,811.0
Free Float (%)	26.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.4
12M Price H/L (Bt)	10.70/5.90
Sector	Transportation
Major Shareholder	SCG 42.9%

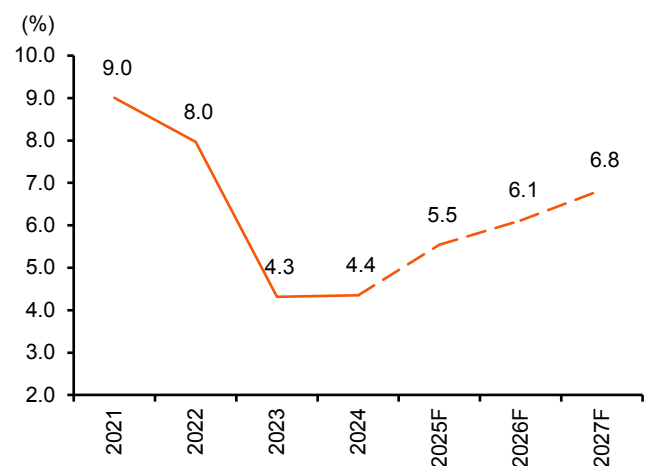
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P6

**Ex 1: Project 38/12/19% Earnings Growth in 2025-27F**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Contributions from SCGL started in February 2023

**Ex 2: Cost Optimisation Driving EBIT Margin Expansion**

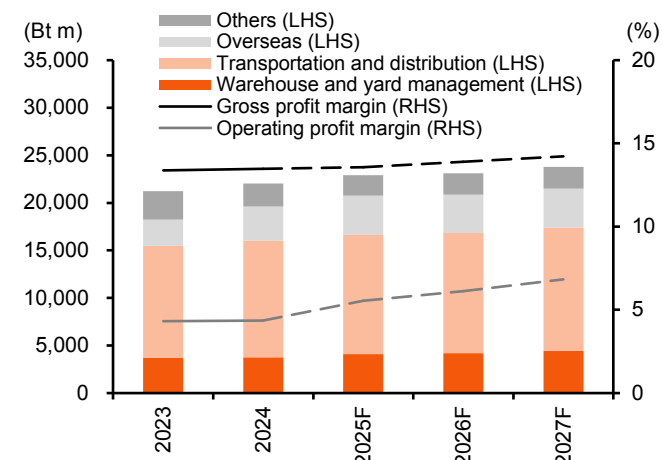
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Contributions from SCGL started in February 2023

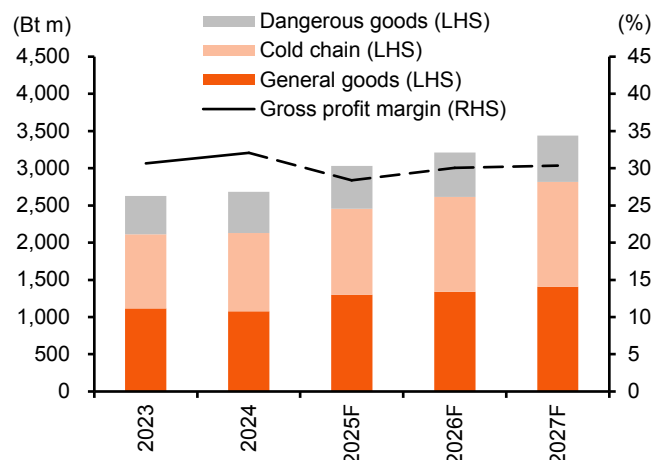
**Ex 3: Key Earnings Revisions**

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>SG&amp;A (Bt m)</b>					
- New	2,149	2,235	2,028	1,981	1,942
- Old			2,027	1,996	2,040
- Change (%)			0.0	(0.7)	(4.8)
<b>Normalised profit (Bt m)</b>					
- New	778	788	1,083	1,210	1,433
- Old			1,068	1,180	1,340
- Change (%)			1.4	2.5	7.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

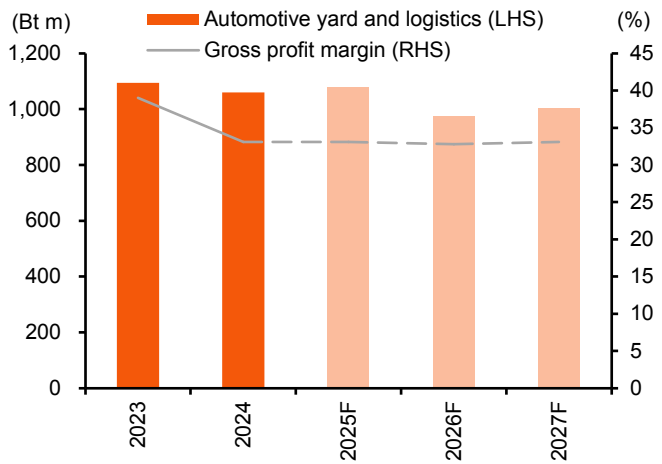
**Ex 4: Overall Revenue and Margin Forecast**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: Warehouse Management Revenue and Margin**

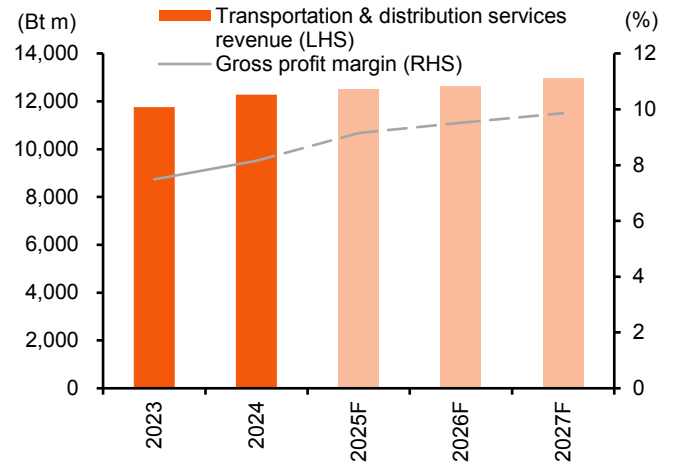
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Automotive Yard and Logistics Revenue and Margin



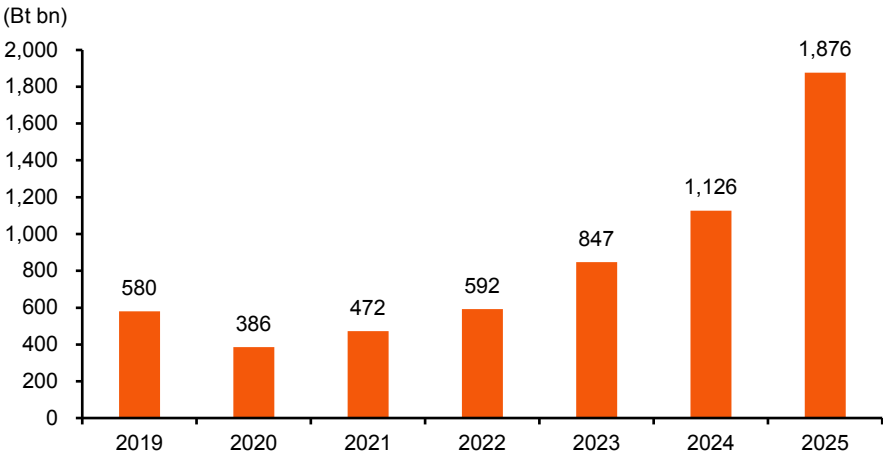
Sources: Company data, Thanachart estimates  
Note: Contributions from SCGL started in February 2023

Ex 7: Transportation Revenue and Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates  
Note: Contributions from SCGL started in February 2023

Ex 8: Total BOI Application Value



Source: Board Of Investment

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. depre from right of use	3,160	3,536	3,916	4,303	4,701	5,069	5,456	5,865	6,308	6,782	7,277	—
Free cash flow	7,466	1,744	1,841	1,954	2,037	2,067	2,185	2,300	2,419	2,540	2,450	33,812
PV of free cash flow	7,446	1,458	1,406	1,364	1,301	1,207	1,165	1,121	1,078	1,035	912	12,591
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.4											
WACC (%)	9.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments*	32,085											
Net debt (2025F)	9,981											
Minority interest	1,148											
Equity value	20,957											
# of shares (m)	1,811											
Equity value / share (Bt)	11.6											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 10: Comparison with Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div Yield	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Qube Holdings Ltd	QUB AU	Australia	9.8	11.4	28.2	25.3	2.7	2.6	16.7	15.5	2.2	2.4
Tegma Gestao Logistica SA	TGMA3 BZ	Brazil	0.7	(0.4)	9.7	9.8	2.7	2.6	6.5	6.1	8.3	8.3
Xiamen Xiangyu Co Ltd-A	600057 CH	China	46.2	17.1	11.4	9.7	0.9	0.9	15.0	13.6	4.1	4.8
Sinotrans Ltd	598 HK	HK	(0.7)	(8.8)	8.6	9.4	0.8	0.8	7.2	8.2	6.8	5.8
Kerry Logistics Network Ltd	636 HK	HK	7.6	0.9	9.6	9.5	0.8	0.7	4.4	4.4	3.5	3.6
Container Corp Of India Ltd	CCRI IN	India	27.0	26.0	29.8	23.7	3.1	2.9	17.6	14.6	1.9	1.9
Mitsubishi Logistics Corp	9301 JP	Japan	51.8	(35.6)	10.0	15.5	1.2	1.3	16.2	14.8	2.8	2.9
Sankyu Inc	9065 JP	Japan	5.2	14.5	15.5	13.5	1.6	1.6	9.2	8.6	2.6	2.9
Yamato Holdings Co Ltd	9064 JP	Japan	(34.1)	63.0	25.5	15.6	1.0	1.0	8.1	6.7	2.5	2.7
CJ Logistics Corp	000120 KS	S.Korea	(9.6)	22.6	9.5	7.8	0.5	0.5	6.1	5.6	0.8	0.8
SCGJWD Logistics Pcl *	SJWD TB	Thailand	37.5	11.7	12.0	10.8	0.6	0.5	7.4	6.3	3.7	4.2
Average			12.9	11.1	15.4	13.7	1.4	1.4	10.4	9.5	3.6	3.7

Sources: Company data, Thanachart estimates  
Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalised EPS  
Based on 4 February 2026 closing prices

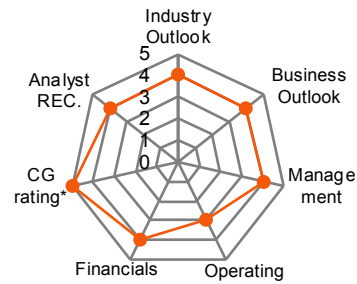
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์ทางบกแบบครบวงจร โดยมีธุรกิจหลักได้แก่ 1) บริการบริหารจัดการคลังสินค้า ครบคลุม 4 กลุ่ม ได้แก่ สินค้าทั่วไป สินค้าอันตราย โลจิสติกส์ยานยนต์และการบริหารลานจอด และคลังสินค้าห้องเย็น 2) บริการขนส่งและกระจายสินค้า ทั้งภายในประเทศและข้ามพรมแดน 3) บริการโลจิสติกส์อื่นๆ เช่น บริการขนย้าย (relocation), พื้นที่จัดเก็บส่วนบุคคล (self-storage), จัดเก็บเอกสาร (document storage), โครงสร้างพื้นฐานด้านโลจิสติกส์ และบริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ (freight) SJWD ยังมีธุรกิจบริหารคลังสินค้าและบริการโลจิสติกส์ในต่างประเทศ ได้แก่ ลาว กัมพูชา เมียนมา อินโดนีเซีย และเวียดนาม

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



## Rating Scale

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

Source: Thanachart; \* CG Rating

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- มีประสบการณ์ในการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งในธุรกิจโลจิสติกส์ในไทย
- มีชื่อเสียงที่แข็งแกร่งในอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ภายใต้แบรนด์ "SJWD"
- ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนแบบครบวงจรทั้งในไทยและต่างประเทศ
- ให้บริการบริหารจัดการคลังสินค้าประเภทสินค้าสารเคมีและสินค้าอันตรายแต่เพียงผู้เดียว
- การขยายตัวในภูมิภาค ด้วยมีคู่ค้าที่แข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- นโยบายของรัฐบาลไทยที่ต้องการให้ไทยเป็นศูนย์กลางการขนส่งและโลจิสติกส์ของอาเซียน
- เจาะตลาดอาเซียนที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

## W — Weakness

การลงทุนสูงในธุรกิจการจัดการคลังสินค้าที่มีระยะเวลาคืนทุนยาว

## T — Threat

- เศรษฐกิจในประเทศและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว
- การส่งออกที่ชะลอตัว
- การแข่งขันจากผู้ให้บริการโลจิสติกส์รายอื่น

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	12.83	11.60	-10%
Net profit 25F (Bt m)	1,099	1,083	-2%
Net profit 26F (Bt m)	1,222	1,210	-1%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 0	SELL: 0

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

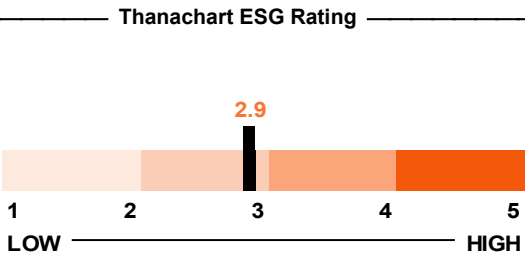
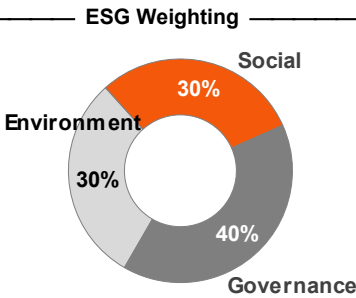
- ประมาณการกำไรปี 2025–26F ของเราใกล้เคียงกับ Bloomberg consensus อย่างไรก็ดี ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่า เนื่องจากเราใช้สมมติฐานการเติบโตของรายได้ในระยะยาวที่ระมัดระวังมากกว่า ส่งผลให้ราคาเป้าหมายของเราสะท้อน PE เป้าหมายที่ต่ำกว่าตลาด ซึ่งสอดคล้องกับ ROE ของ SJWD ที่อยู่ในระดับไม่สูงมาก

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศเติบโตต่ำกว่าคาด อาจทำให้เกิด downside risk ต่อความต้องการขนส่ง และโลจิสติกส์ และอาจทำให้ฐานกำไรของ SJWD ต่ำลง
- หากการแข่งขันจากผู้ให้บริการโลจิสติกส์ในไทยและต่างประเทศรุนแรงมากกว่าคาด อาจทำให้เกิดความเสี่ยงต่ออัตราการใช้ประโยชน์จากคลังสินค้าและค่าเช่าของบริษัทฯ

Source: Thanachart



	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)
SJWD	YES	AAA	-	2.88	0	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)  
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

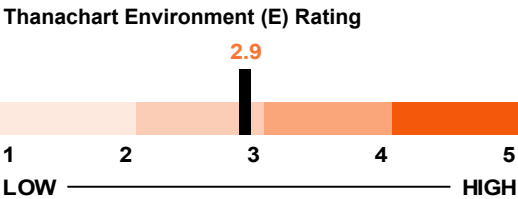


ESG Summary

- SJWD เป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านโลจิสติกส์แบบครบวงจร ครอบคลุมธุรกิจคลังสินค้า คลังห้องเย็น ลานจอดรถยนต์ รวมถึงบริการขนส่งและกระจายสินค้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีการลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์ในประเทศเวียดนาม อินโดนีเซีย มาเลเซีย และกัมพูชา
- เราให้คะแนน ESG ของ SJWD อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 โดยได้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม รองลงมาคือสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ
- SJWD มีโปรไฟล์ด้าน ESG อยู่ในระดับปานกลาง และเรายังไม่มองว่าเป็นการลงทุนที่ขับเคลื่อนด้วย ESG อย่างเด่นชัด ผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทมีบทบาทหลักในการช่วยลดความเสี่ยง (risk-mitigating) มากกว่าการเป็นปัจจัยกระตุ้นมูลค่าหุ้น (valuation catalyst)
- ด้านสังคม (S) เป็นเสาหลักที่แข็งแกร่งที่สุด โดยได้คะแนนในระดับที่ดีที่ 3.0 จากผลลัพธ์ด้านความปลอดภัยที่น่าพอใจ การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน และการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งช่วยเสริมความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน
- ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ได้คะแนนอยู่ในระดับที่ดีเช่นกันที่ 2.9 โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมการดำเนินงานที่เหมาะสมและเป้าหมาย Net Zero ที่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานในปี 2024 ยังล่าช้ากว่าเป้าหมายของฝ่ายบริหาร และธุรกิจยังมีความอ่อนไหวต่อต้นทุนพลังงาน
- ด้านการกำกับดูแลกิจการ (G) ได้คะแนนอยู่ที่ 2.8 ซึ่งถูกจำกัดจากโครงสร้างคณะกรรมการโดยรวมที่ยังมีความเป็นอิสระและความหลากหลายไม่เด่นชัด ทำให้โอกาสในการเกิดการปรับมูลค่าหุ้นขึ้นจากปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างจำกัด แม้ว่าบริษัทจะมีแผนกระจายธุรกิจ แต่ยังคงต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ความยั่งยืนของแผนดังกล่าว



We assign SJWD a moderate Environmental (E) score of 2.9, reflecting reasonable operational controls but slower-than-targeted emissions reductions in 2024 and high energy sensitivity.



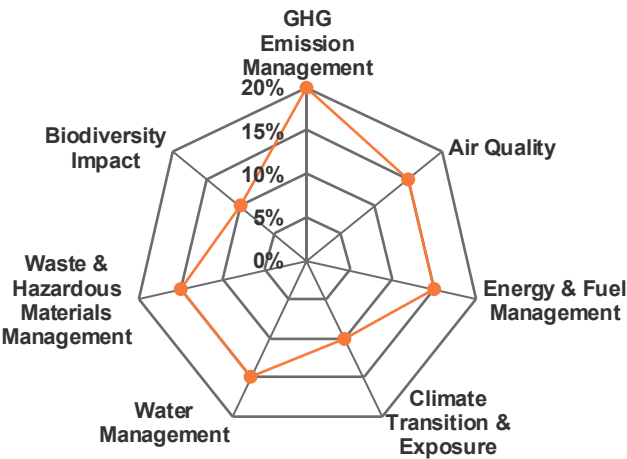
ENVIRONMENT

Our Comments

- GHG Emission Management
- Air Quality
- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Biodiversity Impact

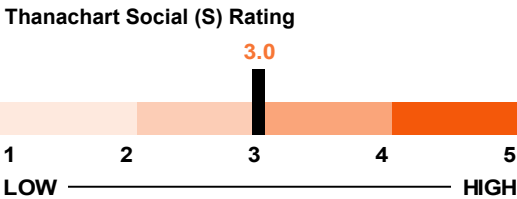
- We assign SJWD a moderate Environmental (E) score of 2.9, reflecting reasonable operational controls over emissions and utilities; however, execution in 2024 lagged management’s stated emissions reduction target and high energy sensitivity.
- GHG emissions are the most material environmental factor due to logistics-intensive operations, high transportation fuel consumption, and electricity-intensive cold-chain assets. The company has set a Net Zero 2050 ambition, with interim reduction targets through 2030. While progress was made in 2024, reductions fell short of annual targets, reflecting continued reliance on diesel and grid electricity.
- Energy consumption and cost volatility represent a financially and environmentally material factor. Efficient energy management is a priority, particularly in fleet operations and cold-chain facilities, and will require ongoing initiatives such as renewable energy deployment, EV fleet adoption, and route optimisation.
- Water management demonstrates moderate environmental stewardship, with recycling initiatives and ISO 14001–certified systems ensuring structured oversight.
- Waste management and biodiversity impacts are within industry norms and operationally compliant.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign SJWD a moderate Social (S) score of 3.0, reflecting its emphasis on occupational health and safety across logistics and warehouse operations, adherence to human rights standards and supply chain management.



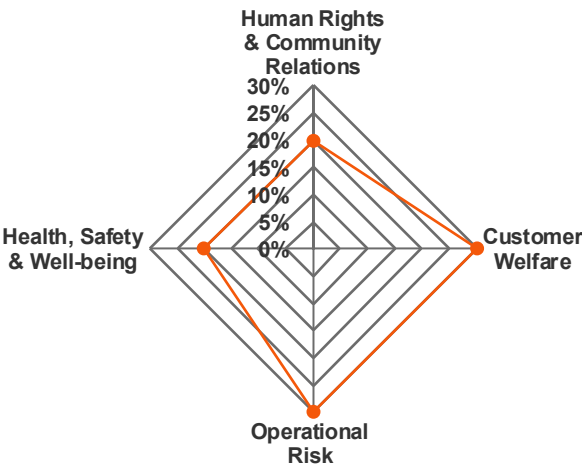
SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Customer Welfare
- Operational Risk Management
- Health, Safety & Well-being

- We assign SJWD a moderate Social (S) score of 3.0, reflecting decent occupational safety practices, adherence to human rights and supply chain management.
- As a leading logistics and warehouse management operator, SJWD places focus on occupational health and safety. SJWD continues to pursue a “Zero Accident” policy, contributing to a consistently low Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR). Safety protocols cover warehouse operations, cold-chain handling, and hazardous goods management, reflecting the company’s priority on protecting employees and client assets.
- The company maintains a formal human rights policy covering fair wages, non-discrimination, and employee protection, reducing labour-related compliance and reputational risk. The workforce is 63% male and 37% female, reflecting industry norms and moderate gender diversity.
- SJWD emphasises sustainable supply chain management through process of business partner selection, auditing and risk assessment to assure both service quality and regulatory compliance. This demonstrates a moderate, process-oriented approach, though disclosures focus on process rather than outcomes or supplier ESG improvements.
- Service quality, reliability and the safety of client goods are closely monitored.

SCALE WEIGHTING

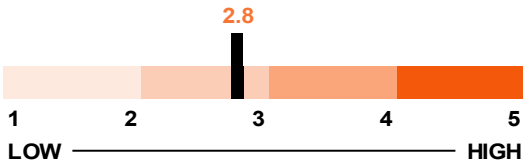


Sources: Thanachart, Company data



We assign SJWD a moderate Governance (G) score of 2.8, supported by adequate audit oversight, established ethics frameworks and integration of ESG into business strategy. Board structure is the key constraint, as limited gender diversity and the presence of major shareholder representatives reduce effective board independence.

Thanachart Governance (G) Rating

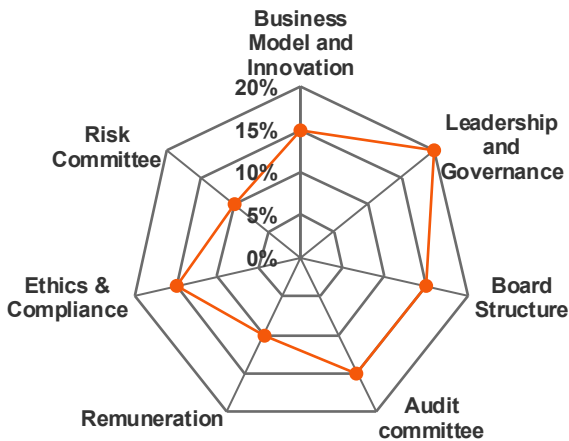


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

- We assign the company a moderate Governance (G) score of 2.8, reflecting adequate audit oversight and established ethics frameworks, partially offset by structural weaknesses in board independence and diversity.
- SJWD has embedded ESG considerations into its core business model, supporting our assessment under Business Model & Innovation. The company has invested in Automated Storage and Retrieval Systems (ASRS), telemetric fleet management, and energy-efficient temperature-controlled warehouses to improve operational efficiency and reduce lifecycle environmental impacts. Initiatives such as EV trucks, EV forklifts, and rooftop solar installations further demonstrate governance alignment between strategy and sustainability outcomes.
- Audit governance is relatively healthy, supported by established internal and external audit functions and non-executive audit committee oversight.
- The executive remuneration framework is in place, with performance-linked compensation structures. However, explicit and high-weight ESG-linked incentives remain limited, constraining alignment between management remuneration and long-term sustainability objectives.
- SJWD has implemented Anti-Corruption, Whistleblowing, and Anti-Unfair Competition policies. The company reported zero cases of legal violations or negative environmental impacts.
- Board structure is a primary area for improvement. While the board comprises members with deep expertise in engineering, logistics and finance, gender diversity remains limited. Although non-executive directors represent 67% of the board, the presence of major shareholder representatives, including a non-independent chair, reduces overall board independence relative to best-practice governance standards.

## INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	23,732	24,504	25,253	25,490	26,259
Cost of sales	20,559	21,202	21,825	21,949	22,523
<b>Gross profit</b>	<b>3,173</b>	<b>3,302</b>	<b>3,427</b>	<b>3,541</b>	<b>3,737</b>
% gross margin	13.4%	13.5%	13.6%	13.9%	14.2%
Selling & administration expenses	2,149	2,235	2,028	1,981	1,942
<b>Operating profit</b>	<b>1,024</b>	<b>1,067</b>	<b>1,400</b>	<b>1,559</b>	<b>1,795</b>
% operating margin	4.3%	4.4%	5.5%	6.1%	6.8%
Depreciation & amortization	1,593	1,523	1,697	1,860	2,023
<b>EBITDA</b>	<b>2,617</b>	<b>2,590</b>	<b>3,096</b>	<b>3,419</b>	<b>3,818</b>
% EBITDA margin	11.0%	10.6%	12.3%	13.4%	14.5%
Non-operating income	183	152	126	127	131
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(471)	(660)	(658)	(636)	(617)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>736</b>	<b>558</b>	<b>868</b>	<b>1,050</b>	<b>1,309</b>
Income tax	150	85	174	210	262
<b>After-tax profit</b>	<b>586</b>	<b>473</b>	<b>694</b>	<b>840</b>	<b>1,047</b>
% net margin	2.5%	1.9%	2.7%	3.3%	4.0%
Shares in affiliates' Earnings	258	393	500	482	501
Minority interests	(66)	(78)	(111)	(112)	(115)
Extraordinary items	(17)	331	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>761</b>	<b>1,119</b>	<b>1,083</b>	<b>1,210</b>	<b>1,433</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>778</b>	<b>788</b>	<b>1,083</b>	<b>1,210</b>	<b>1,433</b>
EPS (Bt)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8

We project EPS growth of  
+12/+19% in 2026-27F

## BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	5,984	6,602	6,729	6,355	6,485
Cash & cash equivalent	1,492	2,414	2,414	2,000	2,000
Account receivables	3,753	3,715	3,829	3,865	3,981
Inventories	134	84	87	87	89
Others	604	389	400	403	415
Investments & loans	4,830	8,362	8,362	8,362	8,362
Net fixed assets	8,859	9,739	9,678	9,476	9,135
Other assets	19,567	19,333	19,398	19,439	19,458
<b>Total assets</b>	<b>39,240</b>	<b>44,036</b>	<b>44,167</b>	<b>43,633</b>	<b>43,441</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	4,801	4,936	5,343	5,168	4,682
Account payables	3,083	3,176	3,269	3,287	3,373
Bank overdraft & ST loans	481	450	744	633	554
Current LT debt	403	408	583	496	0
Others current liabilities	834	903	748	751	755
<b>Total LT debt</b>	<b>7,586</b>	<b>11,905</b>	<b>11,068</b>	<b>9,427</b>	<b>8,676</b>
Others LT liabilities	3,526	3,284	3,047	3,092	3,133
<b>Total liabilities</b>	<b>15,913</b>	<b>20,124</b>	<b>19,458</b>	<b>17,687</b>	<b>16,490</b>
Minority interest	998	1,037	1,148	1,663	1,778
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	906	906	906	906	906
Share premium	19,877	19,877	19,877	19,877	19,877
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	572	391	501	501	501
<b>Retained earnings</b>	<b>976</b>	<b>1,702</b>	<b>2,277</b>	<b>3,000</b>	<b>3,889</b>
Shareholders' equity	22,330	22,875	23,561	24,284	25,172
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>39,240</b>	<b>44,036</b>	<b>44,167</b>	<b>43,633</b>	<b>43,441</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Earnings before tax	736	558	868	1,050	1,309
Tax paid	(126)	(96)	(166)	(213)	(259)
Depreciation & amortization	1,593	1,523	1,697	1,860	2,023
Chg In working capital	(1,200)	181	(23)	(18)	(33)
Chg In other CA & CL / minorities	972	410	211	775	382
<b>Cash flow from operations</b>	<b>1,975</b>	<b>2,576</b>	<b>2,586</b>	<b>3,454</b>	<b>3,421</b>
Capex	(5,525)	(2,402)	(1,400)	(1,400)	(1,400)
Right of use	(1,892)	386	(300)	(300)	(300)
ST loans & investments	(2)	222	0	0	0
LT loans & investments	(1,626)	(3,532)	0	0	0
Adj for asset revaluation	(391)	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(13,268)	(48)	(121)	158	149
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(22,703)</b>	<b>(5,375)</b>	<b>(1,821)</b>	<b>(1,542)</b>	<b>(1,551)</b>
Debt financing	2,453	4,294	(368)	(1,838)	(1,326)
Capital increase	18,937	0	0	0	0
Dividends paid	(802)	(481)	(507)	(487)	(544)
Warrants & other surplus	708	(92)	110	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>21,295</b>	<b>3,720</b>	<b>(766)</b>	<b>(2,325)</b>	<b>(1,871)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(3,549)</b>	<b>174</b>	<b>1,186</b>	<b>2,054</b>	<b>2,021</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Normalized PE (x)	15.0	16.6	12.0	10.8	9.1
Normalized PE - at target price (x)	24.1	26.7	19.4	17.4	14.7
PE (x)	15.3	11.7	12.0	10.8	9.1
PE - at target price (x)	24.7	18.8	19.4	17.4	14.7
EV/EBITDA (x)	7.1	9.0	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA - at target price (x)	9.8	12.1	10.0	8.6	7.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
P/CFO (x)	5.9	5.1	5.0	3.8	3.8
Price/sales (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	3.5	3.9	3.7	4.2	4.9
FCF Yield (%)	(30.5)	1.3	9.1	15.8	15.5
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
EPS	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
DPS	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
BV/share	12.3	12.6	13.0	13.4	13.9
CFO/share	1.2	1.4	1.4	1.9	1.9
FCF/share	(2.2)	0.1	0.7	1.1	1.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

*De-rated; attractive at 11x  
2026F PE*

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	302.1	3.3	3.1	0.9	3.0
Net profit (%)	51.0	47.0	(3.2)	11.7	18.5
EPS (%)	(4.9)	31.4	(3.2)	11.7	18.5
Normalized profit (%)	45.4	1.2	37.5	11.7	18.5
Normalized EPS (%)	(8.3)	(9.5)	37.5	11.7	18.5
Dividend payout ratio (%)	59.5	45.3	45.0	45.0	45.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	13.4	13.5	13.6	13.9	14.2
Operating margin (%)	4.3	4.4	5.5	6.1	6.8
EBITDA margin (%)	11.0	10.6	12.3	13.4	14.5
Net margin (%)	2.5	1.9	2.7	3.3	4.0
D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	2.2	1.6	2.1	2.5	2.9
Interest coverage - EBITDA (x)	5.6	3.9	4.7	5.4	6.2
ROA - using norm profit (%)	3.0	1.9	2.5	2.8	3.3
ROE - using norm profit (%)	6.1	3.5	4.7	5.1	5.8
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	4.6	2.1	3.0	3.5	4.2
- asset turnover (x)	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
- operating margin (%)	5.1	5.0	6.0	6.6	7.3
- leverage (x)	2.1	1.8	1.9	1.8	1.8
- interest burden (%)	61.0	45.8	56.9	62.3	68.0
- tax burden (%)	79.6	84.8	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
ROIC (%)	9.9	3.1	3.4	3.7	4.4
NOPAT (Bt m)	815	904	1,120	1,247	1,436
invested capital (Bt m)	29,308	33,224	33,542	32,840	32,402

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

[www.Settrade.com](http://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](http://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	<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.

**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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, 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 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, 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