

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt 25.00** (From: Bt 24.00)

Change in Numbers

**Upside : 38.1%**

**6 MARCH 2026**

# Amata Corporation Pcl (AMATA TB)



**RATA LIMSUTHIWANPOOM**  
662-779-9119  
rata.lim@thanachartsec.co.th

## ปัจจัยปลดล็อกมูลค่า

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” AMATA ด้วยเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในช่วงที่ FDI เพื่อเฟ้อ โดยมีปัจจัยปลดล็อกจากการกลับมาโอนที่ดินจาก backlog ขนาดใหญ่ และ presales ที่ดิน หลังล่าช้ามา 2 ไตรมาส ทั้งนี้ AMATA ถูกมากที่ 5.0 เท่า PE, 0.8 เท่า P/BV และ yield 7.7% ในปี 2026F

หุ้นราคาต่ำกว่ามูลค่าในตลาดที่กำลังเติบโต; แนะนำ “ซื้อ” (BUY) เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” AMATA โดยมองว่าเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง และมีปัจจัยที่จะช่วยปลดล็อกมูลค่า 1) เราคาดว่าความกังวลของตลาดเกี่ยวกับการโอนที่ดินที่ล่าช้าของ AMATA จะลดลง หลังการโอนที่ดินเริ่มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องสองไตรมาสใน 2H25 เราคาดว่า backlog ขนาดใหญ่ 2.1 หมื่นลบ. จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 2026-27F 2) ความกังวลเรื่อง presales จากลูกค้าจีนที่ชะลอตัว เนื่องจากต้องใช้เวลาในการขออนุมัติการนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศที่น่าจะคลี่คลายลง เนื่องจาก presales เริ่มกลับมาหลังชะลอตัวใน 2H25 3) เรามองว่า AMATA ยังถูกมาก ซื้อขายที่เพียง 5.0 เท่า PE, 0.8 เท่า P/BV และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.7% ในปี 2026F ทั้งนี้ AMATA เคยซื้อขายที่ P/BV เฉลี่ยก่อนโควิด 5 ปีที่ 1.5 เท่า ในระหว่างปี 2015 และ 2019 ซึ่งขายที่ดินได้เฉลี่ย 630 ไร่ต่อปี ขณะที่ปี 2025 AMATA มี presold 1,233 ไร่ และเราคาดว่า จะอยู่ที่ 1,400/1,200/1,200 ไร่ ในปี 2026-28F

### ปรับเพิ่มกำไร - IE มีอัตรากำไรสูง

AMATA มี presales ที่ดินมูลค่า 2.1 หมื่นลบ. ซึ่งเราคาดว่าจะทยอยโอนในปี 2026-27F โดยที่ดินในโครงการชลบุรี 1 ซึ่งมีอัตรากำไรสูง คิดเป็นราว 40-50% ของ backlog ทั้งหมด ที่ดินในชลบุรี 1 มีราคาขายประมาณ 12-14 ลบ./ไร่ ซึ่งสูงเป็นสองเท่าของนิคมอื่นๆ และให้อัตรากำไรขั้นต้น 60-70% เทียบกับ 45-55% ในนิคมอื่น เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2026-28F ขึ้น 8-20% จากการโอนที่ดินที่มีอัตรากำไรสูง และส่วนแบ่งรายได้ประจำที่เพิ่มขึ้น ยอด presales ที่ชะลอในปี 2025 จากมาตรการควบคุมการนำเงินออกไปลงทุนต่างประเทศของจีนที่เข้มงวดขึ้น คาดว่าจะฟื้นตัวเป็น 1,400 ไร่ ในปี 2026F จาก 1,200 ไร่ ในปี 2025 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 22% ในปี 2026F หนุนโดยการโอนที่ดินในชลบุรี 1 และการเติบโตของ EPS จะชะลอลงมาอยู่ที่ 4-8% ในปี 2027-28F จากการโอนที่ดินต่อเนื่อง และ presales ใหม่กลับสู่ระดับปกติที่ราว 1,200 ไร่ต่อปี.

### ฐานรายได้ประจำเพิ่มสูงขึ้น

เมื่อมีการขายที่ดิน และโรงงานเริ่มดำเนินการแล้ว AMATA จะสามารถสร้างรายได้ประจำ (recurring income) จาก ไฟฟ้า น้ำ และบริการอื่นๆ ได้อย่างต่อเนื่อง ฐานรายได้ประจำนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพ เนื่องจากให้กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและมีเสถียรภาพ เราคาดว่ารายได้ประจำจะเติบโตเฉลี่ย 8-10% ในปี 2025-28F และคาดว่าสัดส่วนรายได้ประจำของ AMATA จะเพิ่มขึ้นจาก 36% ของ EBIT และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในปี 2025 เป็น 41% ในปี 2028F

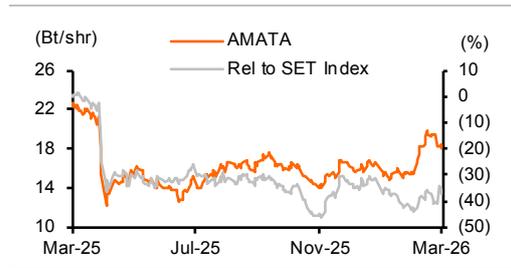
### การประเมินมูลค่า NAV ตามธุรกิจ

เราประเมินมูลค่า AMATA ด้วยวิธี NAV-derived SOTP-based โดยได้ราคาเป้าหมาย (อิงปีฐาน 2026F) ที่ 25 บาท/หุ้น (จาก 24 บาท) ซึ่งมาจากมูลค่าที่ดิน หักด้วยหนี้รวมตามงบการเงินรวมของบริษัท 14.7 บาท/หุ้น ธุรกิจที่ดินในเวียดนาม 0.9 บาท/หุ้น สาธารณูปโภคและไฟฟ้า 5.5 บาท/หุ้น ธุรกิจให้เช่าโรงงาน 3.6 บาท/หุ้น การลงทุนใน REIT 0.4 บาท/หุ้น ซึ่งสะท้อนว่าราคาหุ้นปัจจุบันแทบไม่ได้ให้มูลค่ากับรายได้ประจำ และธุรกิจอื่นๆ ของบริษัท

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	14,281	15,927	16,254	16,999
Net profit	3,149	4,017	4,157	4,474
Consensus NP	—	2,990	3,052	3,072
Diff frm cons (%)	—	34.3	36.2	45.6
Norm profit	3,306	4,017	4,157	4,474
Prev. Norm profit	—	3,714	3,468	3,806
Chg frm prev (%)	—	8.1	19.9	17.5
Norm EPS (Bt)	2.9	3.5	3.6	3.9
Norm EPS grw (%)	31.6	21.5	3.5	7.6
Norm PE (x)	5.6	4.6	4.5	4.2
EV/EBITDA (x)	6.7	5.4	4.7	4.1
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	6.8	8.6	8.9	9.6
ROE (%)	14.6	16.2	15.2	14.9
Net D/E (%)	49.8	37.2	24.3	16.5

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 6-Mar-26 (Bt)	18.10
Market Cap (US\$ m)	651.7
Listed Shares (m shares)	1,150.0
Free Float (%)	72.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.2
12M Price H/L (Bt)	22.60/12.20
Sector	Industrial Estate
Major Shareholder	Mr. Vikrom Kromadit 26.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

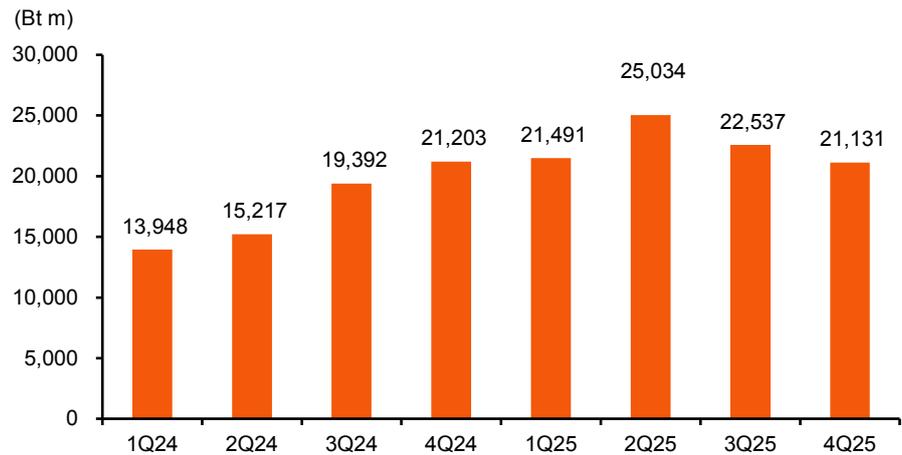
### ESG Summary Report ..... P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

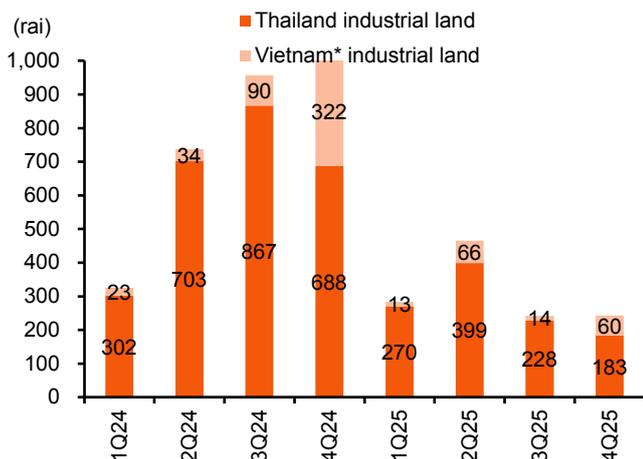


**Ex 1: Backlog Conversion Began In 3Q25**



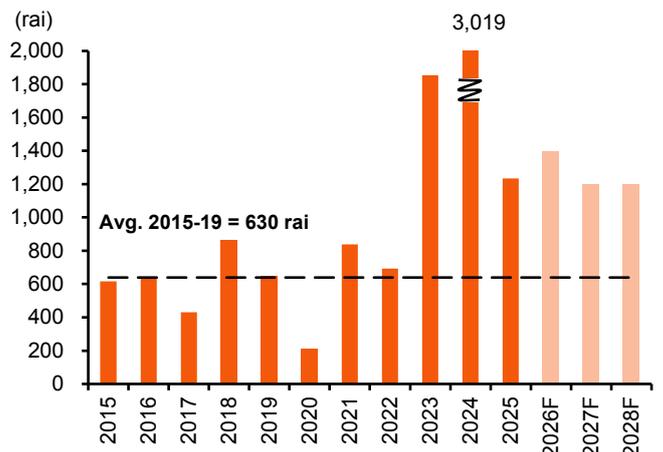
Source: Company data

**Ex 2: 2025 Land Presales Slowdown**



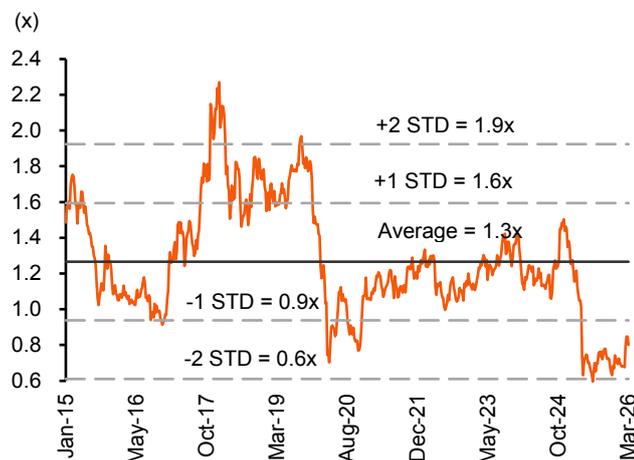
Sources: Company data, Thanachart estimates  
 Note: \*Vietnam is via a 73% stake in AMATA VN

**Ex 3: 2026F Presales Recovery Amid Upcycle**



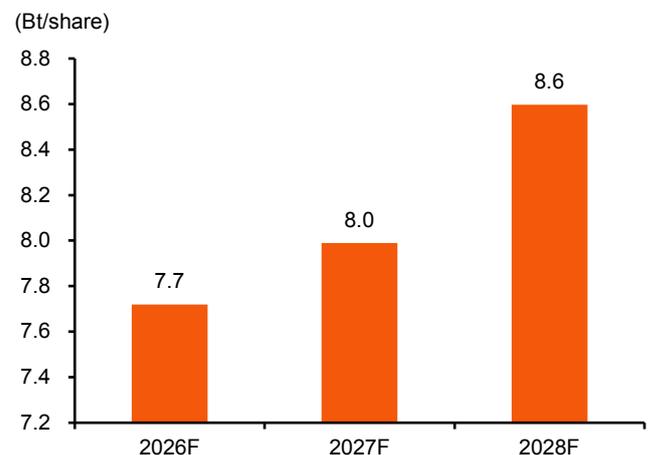
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 4: Trading Near COVID-crisis P/BV Level**



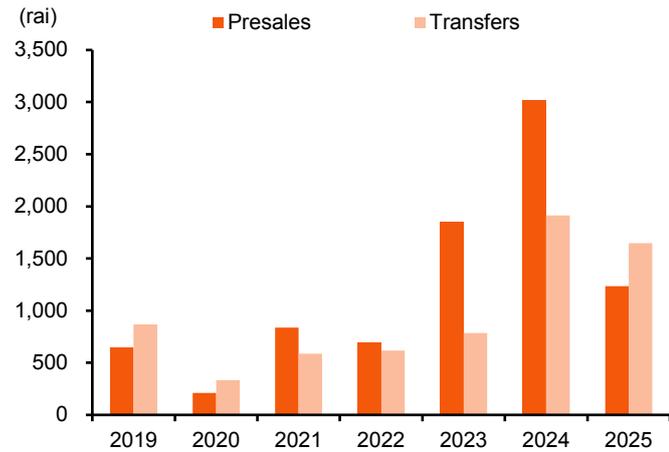
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 5: Offering High Dividend Yields**



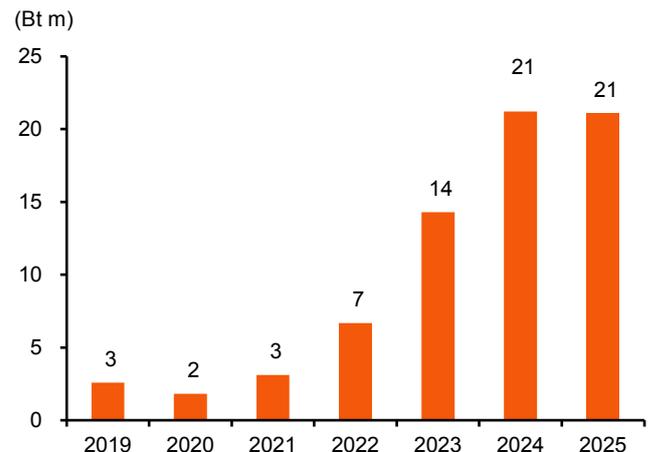
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 6: Strong Presales But Slow Transfers**



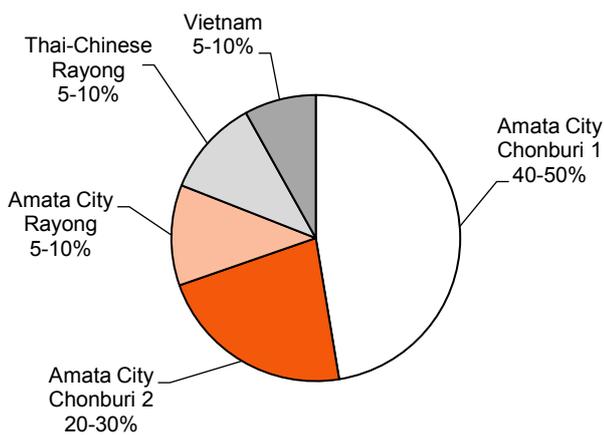
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 7: Backlog Build-Up**



Sources: Company data, Thanachart estimates

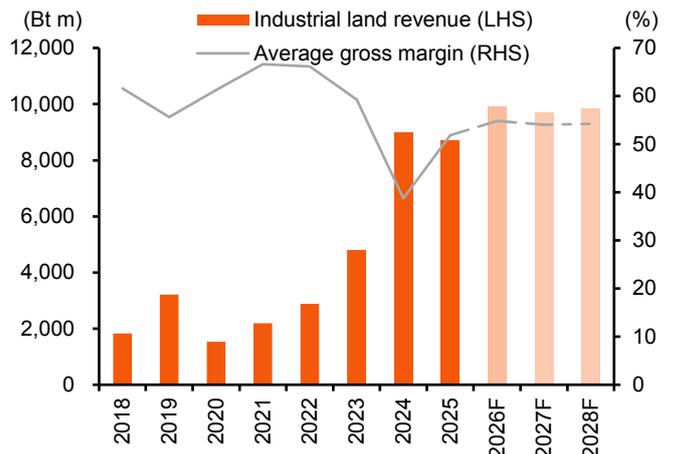
**Ex 8: Estimated Backlog Value Breakdown At End-4Q25**



Source: Thanachart estimates

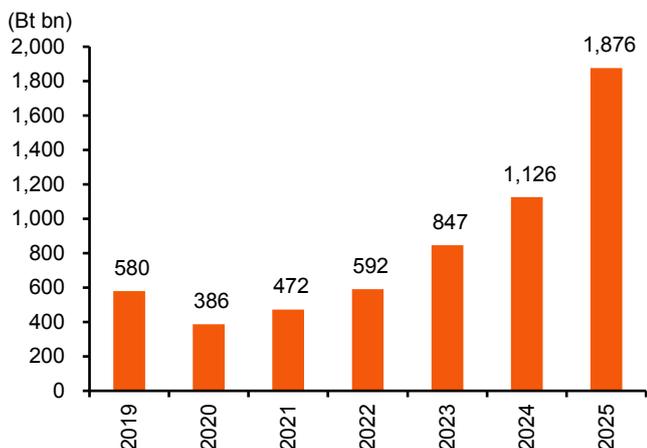
Note: Chonburi 1 IE sells at ~Bt12m-14m/rai with a GPM of 60-70%, while other estates, including Chonburi 2, are priced at Bt6m-7m/rai with a GPM of 45-55%

**Ex 9: Land Revenue Supported By Backlog Transfers**



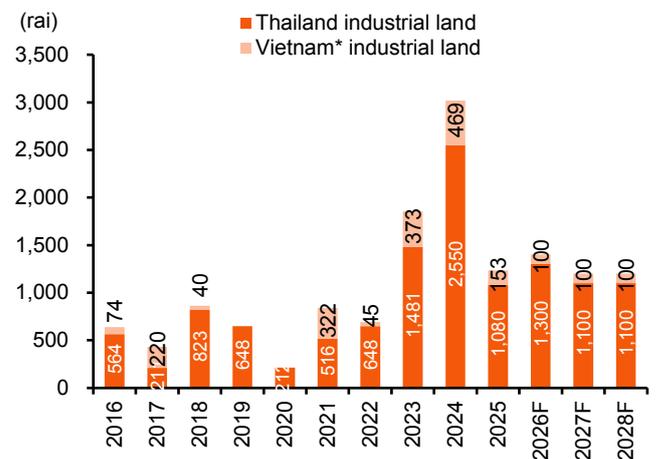
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 10: Strong BOI Application Value**



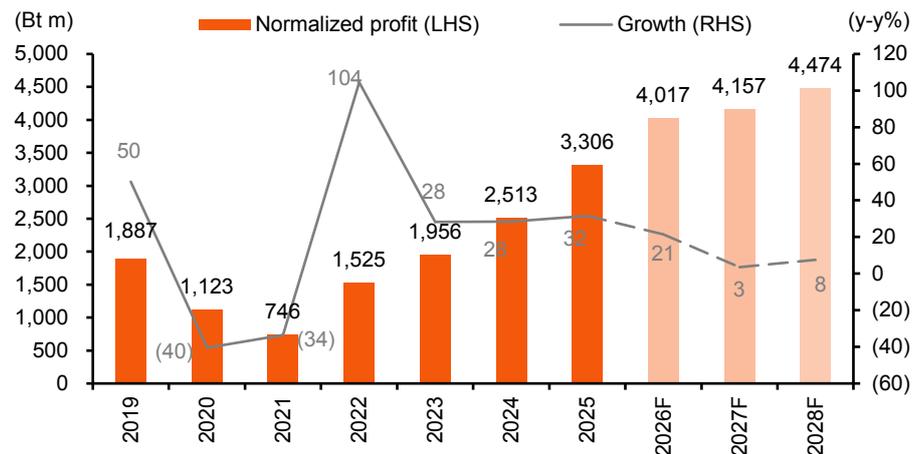
Source: Board of Investment

**Ex 11: We Project Elevated Land Presales In 2026-28F**



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \*Vietnam is via a 73% stake in AMATA VN

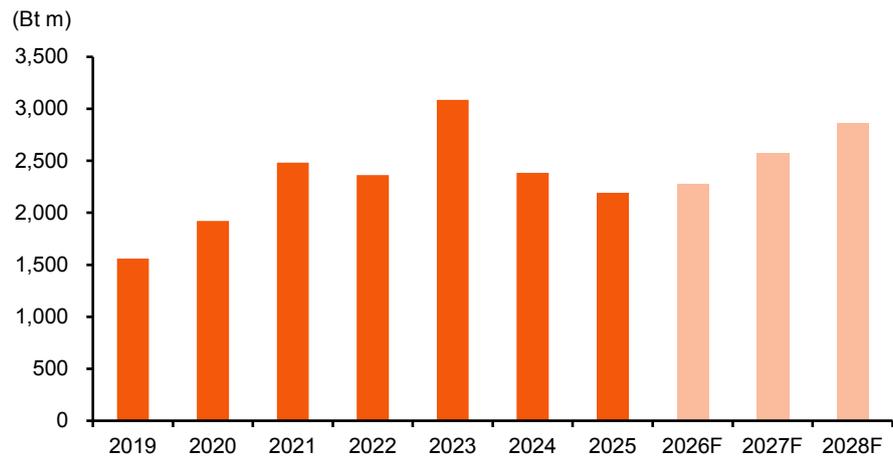
**Ex 12: We Estimate 22% Earnings Growth In 2026F**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 13: Earnings Revisions**

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Industrial land revenue (Bt m)</b>					
- New	9,004	8,703	9,905	9,696	9,841
- Old			8,800	7,607	8,629
- Change (%)			12.6	27.5	14.0
<b>IE gross margin (%)</b>					
- New	38.7	51.9	54.8	54.1	54.3
- Old			51.4	51.8	51.4
- Change (ppt)			3.4	2.3	2.9
<b>Normalized profit (Bt m)</b>					
- New	2,529	3,242	4,017	4,157	4,474
- Old			3,714	3,468	3,806
- Change (%)			8.1	19.9	17.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 14: Growing Recurring EBIT And Equity Income**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Recurring income includes rental factory, water, SPP power equity investment, and other services

The spike in 2023 was driven by higher equity income from SPP power plants, supported by declining gas costs.

**Ex 15: New, Higher 12-month SOTP-derived NAV-based TP Of Bt25.0/share**

	New		Old	
	Equity value (Bt/share)	SOTP (%)	Equity value (Bt/share)	SOTP (%)
<b>Thailand operations</b>	<b>24.1</b>	<b>96</b>	<b>23.1</b>	<b>96</b>
Industrial estates*	14.7	60	14.6	60
Power and utilities	5.5	19	4.6	19
Rental factories	3.5	15	3.5	15
REIT investments	0.4	2	0.4	2
<b>Vietnam operations</b>	<b>0.9</b>	<b>4</b>	<b>0.9</b>	<b>4</b>
<b>Total</b>	<b>25.0</b>	<b>100</b>	<b>24.0</b>	<b>100</b>

Sources: Thanachart estimates

Note:\* We apply a 40% discount to AMATA's developed land and a 5% discount to raw land. We also deduct the company's total consolidated net debt here.

## Valuation Comparison

### Ex 13: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		—Div yield—	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Sembcorp Industri	SCI SP	Singapore	1.0	14.5	10.3	9.0	1.7	1.5	10.8	9.5	4.6	5.0
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	Indonesia	(47.8)	17.0	4.8	6.9	0.3	0.3	7.0	6.3	2.3	1.1
Ciputra Development	CTRA IJ	Indonesia	10.1	3.2	5.6	5.4	0.6	0.5	3.7	3.6	4.0	4.6
Lippo Karawaci	LPKR IJ	Indonesia	81.3	8.3	7.7	7.1	0.2	0.2	7.0	6.6	na	na
Pakuwon Jati	PWON IJ	Indonesia	12.0	4.9	7.2	6.9	0.7	0.6	4.9	4.5	4.0	4.1
Summarecon Agung	SMRA IJ	Indonesia	(31.0)	1.8	6.2	6.1	0.5	0.4	6.1	5.9	1.8	2.0
Surya Semesta	SSIA IJ	Indonesia	(5.2)	98.6	36.8	13.8	0.9	0.9	10.9	6.2	1.0	1.0
Amata Corporation *	AMATA TB	Thailand	21.5	3.5	5.2	5.0	0.8	0.7	5.8	5.0	7.7	8.0
Pinthong Industrial Park *	PIN TB	Thailand	134.5	48.7	7.6	5.1	1.0	0.9	10.2	7.0	6.6	9.8
Rojana Industrial Park *	ROJNA TB	Thailand	(26.8)	(10.8)	8.3	9.3	0.5	0.4	4.6	4.4	3.0	2.7
WHA Corp PCL *	WHA TB	Thailand	8.8	27.8	10.9	8.5	1.5	1.4	14.0	10.1	5.5	7.0
<b>Average</b>			<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>10.1</b>	<b>7.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>7.7</b>	<b>6.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 6 March 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม เพื่อขายให้แก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรม บริษัทฯ ซื้อที่ดิน และพัฒนา สาธารณูปโภค และสิ่งอำนวยความสะดวกที่จำเป็น พร้อมสำหรับการ ดำเนินงานอุตสาหกรรม AMATA มีนิคมอุตสาหกรรม 4 แห่ง ในประเทศไทย และมีนิคมอุตสาหกรรม 2 แห่ง ในประเทศเวียดนาม

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

### S — Strength

- มีทำเลที่ตั้งดี โดยอมตะนคร อยู่ห่างจากท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ 42 กม. และอมตะซิตี้ อยู่ห่างจากท่าเรือน้ำลึกแหลมฉบัง 27 กม.
- ดำเนินงานในตลาดที่มีผู้เล่นน้อยราย
- มีที่ดินพร้อมขายจำนวนมาก

### O — Opportunity

- การขายที่ดินรอบใหม่ขับเคลื่อนโดยความจำเป็นในการกระจายความเสี่ยงเนื่องจากภัยคุกคามทางภูมิรัฐศาสตร์และความเสี่ยงด้านนโยบายของจีน
- การกระจายการลงทุนสู่ธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำ เช่น ธุรกิจให้เช่า สาธารณูปโภค และไฟฟ้า

## CONSENSUS COMPARISON

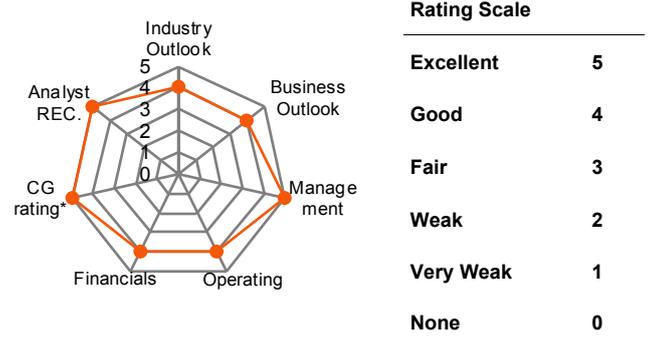
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	20.80	25.00	20%
Net profit 26F (Bt m)	2,990	4,017	34%
Net profit 27F (Bt m)	3,052	4,157	36%
Consensus REC	BUY: 12	HOLD: 3	SELL: 3

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2026-27F สูงกว่าประมาณการของ Bloomberg consensus เนื่องจากเราคาดว่ากำไรก่อนที่เงินจากแบ็กล็อก จะเกิดขึ้นจริงตามที่คาดไว้

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Rating

### Rating Scale

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

### W — Weakness

- กำไรขึ้นอยู่กับยอดขายที่ดินอย่างมาก ซึ่งเป็นสาเหตุให้กำไรมีความผันผวนสูง
- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง
- ธุรกิจมีการกระจายความเสี่ยงน้อยกว่าคู่แข่ง

### T — Threat

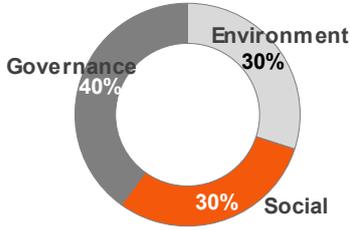
- มีความอ่อนไหวต่อสถานะเศรษฐกิจสูง
- เศรษฐกิจทั่วโลกอ่อนแอ

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

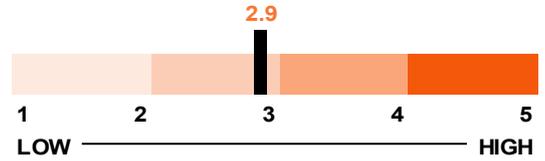
- ภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอกว่าที่คาดอาจเป็นความเสี่ยงต่อสมมติฐานการขายที่ดินของเรา
- หากเศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวช้ากว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อกำไรของ AMATAV ซึ่งเป็นส่วนที่ส่งผลต่อผลประกอบการของ AMATA

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)
<b>AMATA</b>	<b>YES</b>	<b>AAA</b>	<b>-</b>	<b>2.91</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>5.0</b>

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

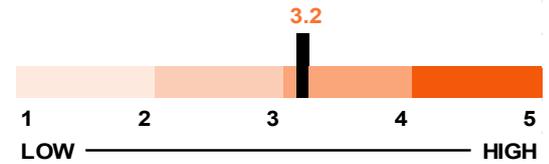


**ESG Summary**

- ธุรกิจของ AMATA ครอบคลุมการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม, การผลิตไฟฟ้า และสาธารณูปโภคอื่นๆ ในประเทศไทยและเวียดนาม เราให้คะแนนในระดับปานกลางที่ 2.9 ซึ่งเป็นคะแนนอันดับที่สองในกลุ่มรองจาก WHA เราให้คะแนนสูงสุดให้กับด้าน สิ่งแวดล้อม ตามด้วยสังคม และการกำกับดูแลกิจการ
  - เนื่องจากโลกให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและแนวโน้มพลังงานสีเขียวมากขึ้น ESG โดยเฉพาะในด้านสิ่งแวดล้อมกำลังกลายเป็นเรื่องที่สำคัญยิ่งขึ้นสำหรับธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของ AMATA สำหรับ AMATA ESG ไม่ได้เป็นเพียงแค่ข้อกำหนดในการปฏิบัติตามกฎหมายเท่านั้น แต่เป็นกลยุทธ์การแข่งขันหลักที่ช่วยดึงดูดผู้ผลิตระดับโลกและภูมิภาค รวมถึงอุตสาหกรรมในห่วงโซ่อุปทาน
  - เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของ AMATA อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 โดยนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทถือว่ามีความสามารถในการให้บริการสูง AMATA มีแผนและเป้าหมายที่ชัดเจนและสามารถนำไปปฏิบัติได้จริง ในด้านพลังงานทดแทน การนำน้ำกลับมาใช้ใหม่ การมุ่งสู่ขยะเป็นศูนย์ (Zero Waste) และระบบสมาร์ทซิตี้ บริษัทมีความมุ่งมั่นด้านความยั่งยืนอย่างเข้มแข็ง มีการบริหารจัดการน้ำแบบไม่ปล่อยน้ำทิ้ง (Zero-discharge) มีการปรับปรุงความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG intensity) อย่างต่อเนื่อง และเพิ่มการใช้พลังงานทดแทน โดยได้รับการสนับสนุนจากระบบควบคุมการดำเนินงานที่มีความแข็งแกร่ง
  - เราให้คะแนนด้านสังคมแก่ AMATA อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.0 สะท้อนถึงการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสังคมที่เพียงพอ และความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีเสถียรภาพ
- ด้านการกำกับดูแลกิจการ เป็นจุดอ่อนที่สุดของบริษัท โดยเราให้คะแนนในระดับ 2.7 ซึ่งสะท้อนถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังอ่อนแอ โดยมีสมาชิกจากตระกูลผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ รวมถึงการที่ธุรกิจมีความเสี่ยงจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ โดยตรง

We assign AMATA a decent E score of 3.2, anchored by strong water management and steady climate progress, driven by improvements in GHG intensity and rising renewables, despite flat absolute emissions amid expansion. Waste management is an area for improvement.

Thanachart Environment (E) Rating



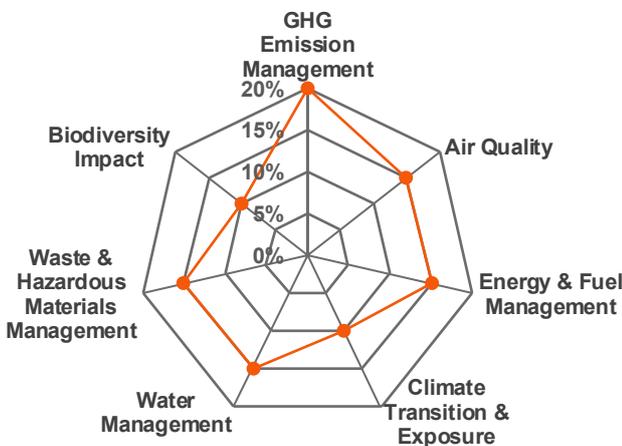
**ENVIRONMENT**

**Our Comments**

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

- We assign an E score of 3.2 for AMATA, which reflects a decent commitment to sustainability with clearly defined goals and actionable plans, with a weakness lying in a high portion of landfill disposal.
- We give it high scores for water management, while other environmental factors score at a decent level.
- Water management is a key strength, in our view. AMATA operates a zero-discharge, circular water system, supported by advanced wastewater treatment and reclamation. In 2024, reclaimed water accounted for 37% of total usage, slightly below its >40% target due to limited wastewater input rather than system inefficiency, underscoring operational robustness.
- AMATA targets to become a carbon-neutral city by 2040 and to reduce GHG intensity by 30% by 2030 from a 2019 baseline. In 2024, total Scope 1-3 GHG emissions stood at 63,271 tCO<sub>2</sub>e, remaining broadly flat y-y despite estate expansion, while Scope 1 & 2 GHG intensity declined 11.5% from the base year to 3.15 tCO<sub>2</sub>e per hectare.
- The company continues to expand renewable energy use, with solar power generation reaching 4.47m kWh, accounting for 8.6% of total energy consumption in 2024. While absolute emissions have not yet declined materially, improving intensity trends support progress toward medium-term climate targets.
- Air quality risks are structurally low and managed through continuous monitoring, strict enforcement of tenant compliance, and preventive controls during construction, with no significant air-quality non-compliance reported in 2024.
- Biodiversity impacts are addressed through protection, ecosystem rehabilitation, and responsible land-use planning, with AMATA’s zero-discharge water policy helping reduce ecological stress.
- We see this is as an area for improvement. While operational controls for waste management are in place and the majority of waste is diverted from landfills, reliance on landfill disposal remains material. In 2024, the company generated 27,645kg of solid waste (+5% y-y), of which 61% was converted into refuse-derived fuel (RDF) and 8% was recycled, leaving 31% still sent to landfills, an area for further improvement.

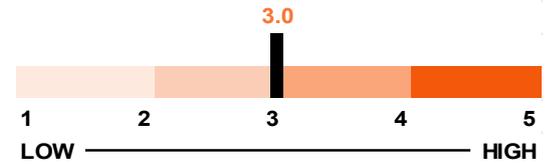
**SCALE WEIGHTING**



Sources: Thanachart, Company data

We assign AMATA a decent S score of 3.0, supported by strong service reliability and stable stakeholder relationships. Operational resilience is adequate, with no significant disruptions. Human rights and community relations are well managed. Labor practices and health & safety are stable.

Thanachart Social (S) Rating



**SOCIAL**

**Our Comments**

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

- We assign AMATA a decent S score of 3.0, reflecting adequate social risk management and stable stakeholder relationships, consistent with its role as an industrial estate developer.
- Risks via service reliability, infrastructure quality, and data security are moderate. The company has data protection and cybersecurity risk management policies in place, and no material data breaches or unauthorized disclosures of personal data were reported in 2024. Service reliability is high, with customer satisfaction scores of 92.6% for AMATA City Chonburi and 95.0% for AMATA City Rayong (as surveyed by the IEAT).
- Operational risk management is adequate, with service continuity and emergency preparedness policies supporting tenant operations. In 2024, AMATA maintained its "Safety City, Smart City" initiative, although it noted an increase in road accidents within its estates (529 cases), which the company is addressing through a "6E Concept" improvement plan. No significant service disruptions or social incidents were reported.
- Human rights and community relations are well managed and supported by formal policies aligned with international standards. AMATA reported zero significant human rights violations across its value chain in 2024. Community relations are via the "Farm to Factory" project, which generated Bt9m in revenue for local communities. The company invested Bt5m (excluding donations) into 25 social projects, benefiting approximately 134,262 people.
- Labor practices and health & safety performance remains stable with no reported strikes or lockouts. The company reported one recordable work-related injury case among its employees in 2024, consistent with its 2023 performance, with zero fatalities among both employees and contractors.
- AMATA focuses on fair labor practices and employee development. Staff training was 23 hours/person in 2024, up 11% y-y. AMATA had a low voluntary turnover rate of 7% and maintained a gender-diverse workforce with women representing 47% of total employees.

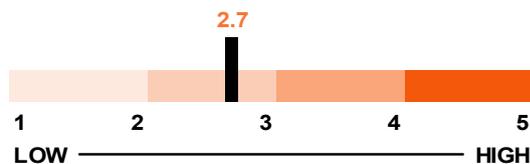
**SCALE WEIGHTING**



Sources: Thanachart, Company data

We assign AMATA a low G score of 2.7, reflecting a suboptimal board structure and external geopolitical risks. Governance processes are functional but not best-in-class, with a key weakness stemming from board structure. Audit, compliance, and risk frameworks are adequate, with no major governance failures reported

Thanachart Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign a relatively low G score of 2.7, which reflects a non-ideal board structure and rising business risk from US tariff policies.
- AMATA’s governance framework is functional but not best-in-class. We assign it relatively low scores in the governance and board structure. We give it a decent score for other criteria.
- The board chair is an executive, a founding family member, and a major shareholder, which creates a potential conflict with independent oversight. Six of nine directors (67%) are independent, which is the ideal 2/3 ratio. The board has three female directors (33%) and offers a rounded skill set across real estate, engineering, general management, accounting, corporate governance, sustainability, and IT. However, board members are concentrated in the 60-75 age range.
- As an industrial estate developer, AMATA’s operations naturally involve large-scale land acquisitions and development, which can present governance challenges and social sensitivities. While the company follows regulatory requirements, the nature of its business exposes it to potential disputes or community concerns.
- AMATA maintains an audit committee with internal and external audit functions, no material accounting restatements, and clean auditor opinions. Remuneration governance is adequate, with a remuneration committee in place and performance-linked compensation, though explicit ESG-linked incentives remain limited.
- Ethics, compliance, and risk oversight are adequate. The company has formal policies covering business ethics, anti-corruption, whistleblower protection, and compliance, with no significant corruption-related fines disclosed. A risk committee oversees enterprise risks, though stress-testing disclosure and quantitative risk metrics could be enhanced.
- AMATA’s 2026F EBIT is projected to be 70%, driven by industrial land sales and 30% from recurring sources such as utilities and rental income. While exposure to geopolitical and market risks tied to land sales remains, the recurring income base provides partial earnings stability and helps mitigate overall business model volatility.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Sales	14,724	14,281	15,927	16,254	16,999
Cost of sales	9,755	7,918	8,733	8,991	9,346
<b>Gross profit</b>	<b>4,968</b>	<b>6,364</b>	<b>7,194</b>	<b>7,263</b>	<b>7,653</b>
% gross margin	33.7%	44.6%	45.2%	44.7%	45.0%
Selling & administration expenses	1,447	1,756	1,929	1,885	1,959
<b>Operating profit</b>	<b>3,522</b>	<b>4,608</b>	<b>5,265</b>	<b>5,377</b>	<b>5,694</b>
% operating margin	23.9%	32.3%	33.1%	33.1%	33.5%
Depreciation & amortization	451	462	534	559	592
<b>EBITDA</b>	<b>3,973</b>	<b>5,070</b>	<b>5,779</b>	<b>5,915</b>	<b>6,262</b>
% EBITDA margin	27.0%	35.5%	36.3%	36.4%	36.8%
Non-operating income	219	243	243	246	253
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(707)	(664)	(648)	(506)	(481)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>3,034</b>	<b>4,186</b>	<b>4,860</b>	<b>5,117</b>	<b>5,466</b>
Income tax	495	771	895	942	1,007
<b>After-tax profit</b>	<b>2,539</b>	<b>3,415</b>	<b>3,965</b>	<b>4,175</b>	<b>4,459</b>
% net margin	17.2%	23.9%	24.9%	25.7%	26.2%
Shares in affiliates' Earnings	964	840	900	926	953
Minority interests	(990)	(949)	(848)	(943)	(939)
Extraordinary items	(46)	(158)	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>2,467</b>	<b>3,149</b>	<b>4,017</b>	<b>4,157</b>	<b>4,474</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>2,513</b>	<b>3,306</b>	<b>4,017</b>	<b>4,157</b>	<b>4,474</b>
EPS (Bt)	2.1	2.7	3.5	3.6	3.9
Normalized EPS (Bt)	2.2	2.9	3.5	3.6	3.9

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	21,138	28,753	26,081	25,666	25,293
Cash & cash equivalent	5,803	4,038	4,000	4,000	4,000
Account receivables	1,453	1,069	1,091	1,113	1,164
Inventories	12,829	22,989	20,257	19,804	19,346
Others	1,053	658	734	749	783
Investments & loans	5,727	6,172	6,172	6,172	6,172
Net fixed assets	9,296	9,935	10,323	10,688	11,021
Other assets	28,764	24,793	27,603	28,183	29,468
<b>Total assets</b>	<b>64,925</b>	<b>69,654</b>	<b>70,180</b>	<b>70,708</b>	<b>71,954</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	19,554	20,162	19,437	19,084	18,233
Account payables	2,962	2,384	2,871	2,956	3,073
Bank overdraft & ST loans	1,515	1,708	1,659	1,305	1,078
Current LT debt	4,141	3,928	3,357	2,641	2,180
Others current liabilities	10,936	12,142	11,550	12,182	11,903
<b>Total LT debt</b>	<b>11,726</b>	<b>13,544</b>	<b>11,575</b>	<b>9,104</b>	<b>7,517</b>
Others LT liabilities	5,734	5,528	5,318	5,205	5,202
<b>Total liabilities</b>	<b>37,014</b>	<b>39,233</b>	<b>36,330</b>	<b>33,393</b>	<b>30,953</b>
Minority interest	6,104	6,891	7,739	8,682	9,620
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150
Share premium	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	619	228	228	228	228
<b>Retained earnings</b>	<b>18,969</b>	<b>21,083</b>	<b>23,663</b>	<b>26,186</b>	<b>28,933</b>
Shareholders' equity	21,808	23,531	26,111	28,634	31,381
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>64,925</b>	<b>69,654</b>	<b>70,180</b>	<b>70,708</b>	<b>71,954</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Due to the nature of its business, it carries a huge land inventory for sale*

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Earnings before tax	3,034	4,186	4,860	5,117	5,466
Tax paid	(605)	(551)	(980)	(873)	(1,025)
Depreciation & amortization	451	462	513	537	568
Chg In working capital	2,567	(10,354)	3,198	516	524
Chg In other CA & CL / minorities	3,955	1,864	220	1,418	657
<b>Cash flow from operations</b>	<b>9,402</b>	<b>(4,393)</b>	<b>7,811</b>	<b>6,714</b>	<b>6,190</b>
Capex	(1,463)	(1,100)	(900)	(900)	(900)
Right of use	174	(181)	(29)	(28)	(26)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(205)	(445)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(4,623)	4,113	(2,895)	(611)	(1,263)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(6,117)</b>	<b>2,387</b>	<b>(3,824)</b>	<b>(1,538)</b>	<b>(2,189)</b>
Debt financing	(180)	1,667	(2,589)	(3,541)	(2,274)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(917)	(1,200)	(1,436)	(1,635)	(1,726)
Warrants & other surplus	(160)	(226)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,256)</b>	<b>241</b>	<b>(4,025)</b>	<b>(5,176)</b>	<b>(4,001)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>3,286</b>	<b>(2,006)</b>	<b>3,987</b>	<b>5,176</b>	<b>4,001</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	7.4	5.6	4.6	4.5	4.2
Normalized PE - at target price (x)	11.4	8.7	7.2	6.9	6.4
PE (x)	7.6	5.9	4.6	4.5	4.2
PE - at target price (x)	11.7	9.1	7.2	6.9	6.4
EV/EBITDA (x)	7.6	6.7	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA - at target price (x)	10.2	8.7	7.2	6.4	5.7
P/BV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
P/BV - at target price (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
P/CFO (x)	2.0	(4.2)	2.4	2.8	3.0
Price/sales (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
Dividend yield (%)	4.9	6.8	8.6	8.9	9.6
FCF Yield (%)	17.6	(10.8)	21.4	27.8	21.5
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	2.2	2.9	3.5	3.6	3.9
EPS	2.1	2.7	3.5	3.6	3.9
DPS	0.8	1.1	1.4	1.4	1.6
BV/share	19.0	20.5	22.7	24.9	27.3
CFO/share	8.2	(3.8)	6.8	5.8	5.4
FCF/share	2.9	(1.7)	3.5	4.5	3.5

*Share price trades below  
its average P/BV*

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	54.7	(3.0)	11.5	2.1	4.6
Net profit (%)	33.7	27.6	27.6	3.5	7.6
EPS (%)	33.7	27.6	27.6	3.5	7.6
Normalized profit (%)	28.5	31.6	21.5	3.5	7.6
Normalized EPS (%)	28.5	31.6	21.5	3.5	7.6
Dividend payout ratio (%)	37.3	40.2	40.0	40.0	40.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	33.7	44.6	45.2	44.7	45.0
Operating margin (%)	23.9	32.3	33.1	33.1	33.5
EBITDA margin (%)	27.0	35.5	36.3	36.4	36.8
Net margin (%)	17.2	23.9	24.9	25.7	26.2
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.5	0.4	0.2	0.2
Interest coverage - EBIT (x)	5.0	6.9	8.1	10.6	11.8
Interest coverage - EBITDA (x)	5.6	7.6	8.9	11.7	13.0
ROA - using norm profit (%)	4.1	4.9	5.7	5.9	6.3
ROE - using norm profit (%)	11.9	14.6	16.2	15.2	14.9
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	12.0	15.1	16.0	15.3	14.9
- asset turnover (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
- operating margin (%)	25.4	34.0	34.6	34.6	35.0
- leverage (x)	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4
- interest burden (%)	81.1	86.3	88.2	91.0	91.9
- tax burden (%)	83.7	81.6	81.6	81.6	81.6
WACC (%)	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
ROIC (%)	8.6	11.3	11.1	11.3	12.3
NOPAT (Bt m)	2,947	3,759	4,296	4,387	4,645
invested capital (Bt m)	33,387	38,673	38,703	37,684	38,157

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 stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although 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) 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.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ 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)

## Thanachart Research Team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริกุล, 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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phanarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, หินคมข, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
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  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิโตร์เคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์  
chod.rea@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

---

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

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

---