

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 13.00
Upside : 27.5%

(Unchanged)
23 SEPTEMBER 2022

Small Cap Research

MC GROUP Pcl (MC TB)

เยี่ยมชม Mc Outlet

เราไปเยี่ยมชม Mc Outlet สาขาใหญ่ที่สุดทางตอนเหนือของกรุงเทพฯ ซึ่งมียอดขายรายเดือนสูงกว่าร้าน MC ทั่วไปถึง 3 เท่า เนื่องจากร้านแบบนี้ประสบความสำเร็จ บริษัทฯ จึงเพิ่มเป้าหมายการขยายสาขาในปีนี้ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” MC ด้วยให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูง และมี EPS เติบโตแข็งแกร่งที่ 27/21/15% ในปี FY23-25F



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT
662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

Mc Outlet ที่เมืองทองธานี

เราได้ไปเยี่ยมชมร้าน Mc Outlet สาขาใหญ่ที่สุดที่เมืองทองธานี ซึ่งเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่ตั้งอยู่ทางตอนเหนือของกรุงเทพฯ และเป็นที่ตั้งของศูนย์ประชุมอิมแพ็ค สาขานี้ถูกดัดแปลงจากร้าน MC ปกติ และเปิดใหม่อีกครั้งในเดือนเมษายน บนพื้นที่ 400 ตร.ม. ซึ่งใหญ่กว่าร้าน Mc Outlet ทั่วไปถึง 4 เท่า ด้วยผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย เราเห็นสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่สินค้าที่มีมากกว่า 65% ของทั้งหมด เทียบกับ 55% ในร้าน Mc ปกติ เนื่องจากสินค้าที่ไม่ใช่สินค้ามีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ Mc Outlet ทั่วไปจึงต่ำกว่าร้านค่าปกติเพียง 5% แม้จะให้ส่วนลดราคามากกว่าก็ตาม จนถึงปัจจุบัน สาขานี้มียอดขายมากกว่า 1 ลบ./เดือน ซึ่งสูงกว่ายอดขายเฉลี่ยต่อร้านค้า 2.5-3 เท่า ที่ 4 แสนบาท/เดือน (632 สาขา) ในปี FY22

ปัจจัยหนุนการฟื้นตัว

Mc Outlets มีทั้งหมด 72 สาขา ณ เดือนมิถุนายน 2022 รูปแบบร้านใหม่นี้เริ่มให้บริการในเดือนตุลาคมปีที่แล้ว โดยมีการเปิดสาขาใหม่ในปม้านม้นปตท. จำนวน 16 สาขา, เปลี่ยนจากร้าน mcmc ในปม้านม้นปตท. จำนวน 55 สาขา และเปิดนอกปม้านม้นที่เมืองทองธานี 1 แห่ง ซึ่งร้านประสบความสำเร็จ มียอดขาย/ร้านค้าเพิ่มขึ้น 2-3 เท่า เมื่อเทียบกับยอดขายของ mcmc (ยอดขายต่ำสุดในบรรดาทุกรูปแบบร้าน) เนื่องจากร้าน mcmc ทั้งหมดได้รับการเปลี่ยนแล้วใน 4QFY22 ยอดขายสาขาเดิมของ MC จึงดีขึ้น โดยมากกว่าช่วงก่อนโควิด 5% ซึ่งถือเป็นครั้งแรกที่มียอดขายเป็นบวกนับตั้งแต่เกิดโควิด เนื่องจากต้นทุนการเช่าของ Mc Outlets ต่ำกว่า และกลยุทธ์ด้านราคาที่ทำให้ส่วนลดต่ำกว่า อัตรากำไรสุทธิจึงเพิ่มขึ้นเป็น 16.6% ในปี FY22 เพิ่มขึ้นจาก 12.7/13.8% ในปี FY20-21 และสูงกว่า 15.6% ในปี FY19

เพิ่มการขยายสาขา Mc Outlet

จากความสำเร็จของ Mc Outlet บริษัทฯ จึงเพิ่มเป้าหมายการขยายสาขา Mc Outlets ใหม่เป็น 50 สาขา ในปี FY23F จากเดิมที่ 15 แห่ง ณ ปี FY23F เราคาดว่าจะมีร้าน Mc Outlet 121 ร้าน ในปม้านม้นปตท. หรือ 18% ของสาขา รวม 668 สาขา เนื่องจากมีปม้านม้นปตท. ประมาณ 2,000 แห่งทั่วประเทศ และเปิดใหม่ปีละ 80-100 แห่ง เราจึงเห็นโอกาสที่จะเปิด Mc Outlets เพิ่มเติมในอนาคต ในปีนี้เราคาดว่าจะมีการปิดจุดขายโมเดิร์นเทรด 14 แห่ง (ห้างสรรพสินค้า ศูนย์การค้า ไฮเปอร์มาร์เก็ต) เนื่องจากตั้งเป้าที่จะปิดสาขาที่มียอดขายต่ำ

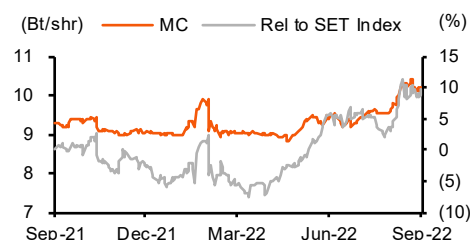
แนะนำ “ซื้อ”, ให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูง และมีการเติบโตดี

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” MC และราคาเป้าหมายเดิมที่ 13 บาท เราปรับกำไรขึ้น 2% ต่อปีในปี FY23-33F เนื่องจากเราปรับการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของปีขึ้นเป็น 27% จากเดิม 17% ขณะที่ปรับสมมติฐาน SG&A/Sales ขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น ด้วยการฟื้นตัวของธุรกิจหลังโควิด และแรงขับเคลื่อนจากรูปแบบร้านใหม่ เราจึงคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 27/21/15% ในปี FY23-25F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่ 7.7/9.2/10.6% ในปี FY23-25F

COMPANY VALUATION

Y/E Jun (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	2,923	3,610	4,109	4,431
Net profit	486	619	746	856
Consensus NP	—	575	640	655
Diff frm cons (%)	—	7.7	16.6	30.6
Norm profit	486	619	746	856
Prev. Norm profit	—	619	717	824
Chg frm prev (%)	—	(0.0)	4.1	3.8
Norm EPS (Bt)	0.6	0.8	0.9	1.1
Norm EPS grw (%)	9.0	27.5	20.5	14.6
Norm PE (x)	16.6	13.0	10.8	9.4
EV/EBITDA (x)	6.3	5.4	5.2	4.8
P/BV (x)	2.2	2.2	2.1	2.1
Div yield (%)	5.9	7.7	9.2	10.6
ROE (%)	13.4	16.7	19.8	22.4
Net D/E (%)	(54.3)	(51.8)	(54.1)	(55.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-Sep-22 (Bt)	10.20
Market Cap (US\$ m)	215.3
Listed Shares (m shares)	792.0
Free Float (%)	42.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.1
12M Price H/L (Bt)	10.40/8.80
Sector	Commerce
Major Shareholder	Miss Sunee Seripanu 43.56%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Key Assumption Changes

	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F
SSSG (%)											
- New	27	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3
- Old	17	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3
SG&A/sales (%)											
- New	43.0	42.3	41.3	40.4	39.8	38.7	38.1	37.1	36.1	35.7	35.4
- Old	42.8	41.6	40.4	39.3	38.7	37.5	36.8	35.7	34.5	34.4	34.3
Norm profit (Bt m)											
- New	619	746	856	949	1,037	1,147	1,240	1,358	1,481	1,585	1,690
- Old	619	717	824	922	1,006	1,120	1,218	1,344	1,476	1,568	1,666
Change (%)	(0.0)	4.1	3.8	3.0	3.2	2.4	1.8	1.0	0.4	1.1	1.4

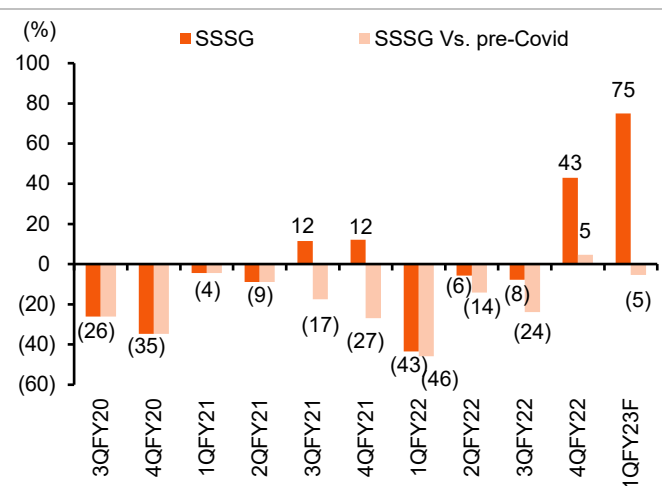
Source: Thanachart estimates

Ex 2: 1QFY23F Earnings Preview

Yr-end Jun (Bt m)	Income Statement				Change	
	1Q FY22	2Q FY22	3Q FY22	4Q FY22	1Q FY23F	(q-q%) (y-y%)
Revenue	438	995	738	752	800	6 83
Gross profit	269	648	482	493	512	4 90
SG&A	243	370	347	346	360	4 48
Operating profit	26	277	135	147	152	3 488
EBITDA	124	371	228	241	247	3 99
Other income	5	11	5	5	6	13 19
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	5	5	5	5	5	(2) (3)
Profit before tax	26	284	135	148	153	4 495
Income tax	2	53	25	27	31	13 1,685
Equity & invest. income	(1)	1	(0)	(0)	0	
Minority interests	0	(0)	0	1	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	24	231	110	122	122	1 419
Normalized profit	24	231	110	122	122	1 419

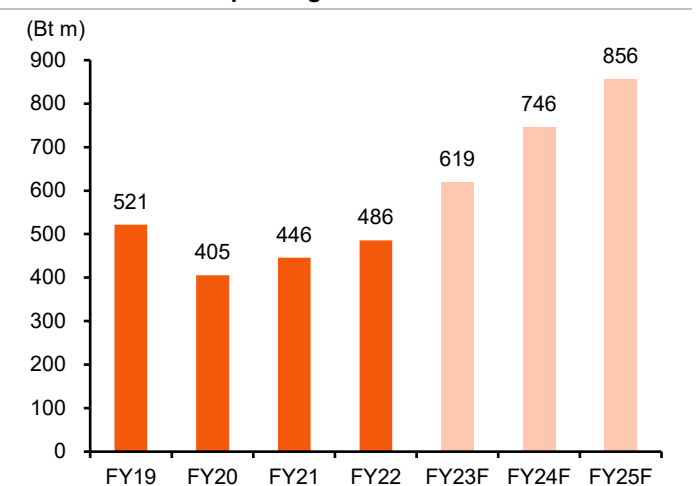
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: MC's SSSG

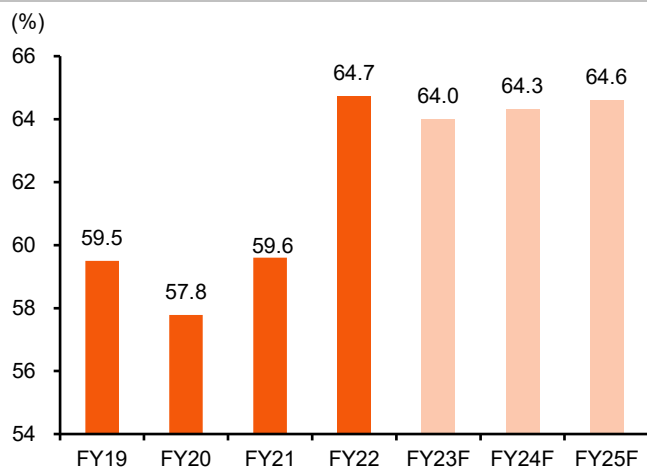


Sources: Company data, Thanachart estimates

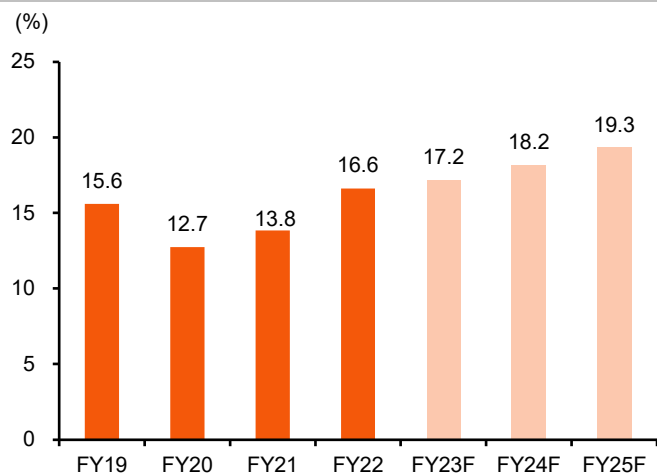
Ex 4: Net Profit Surpassing FY19 Level In FY23F



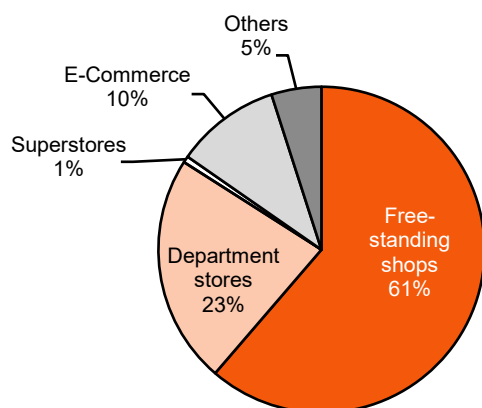
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Gross Margin

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Net Margin

Sources: Company data, Thanachart estimates

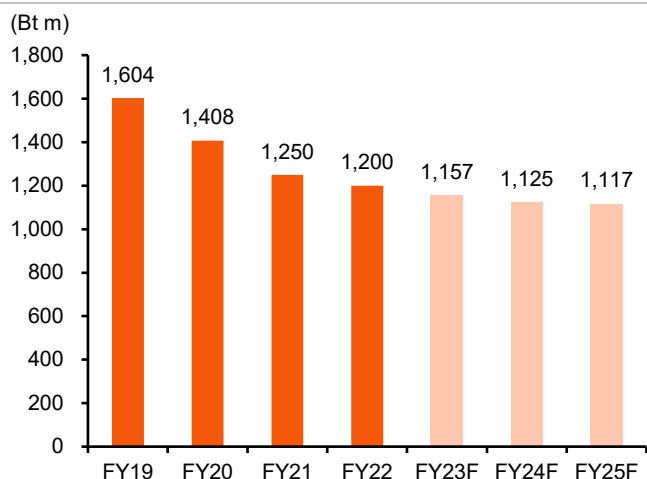
Ex 7: Sales Breakdown By Channel – FY22

Source: Company data

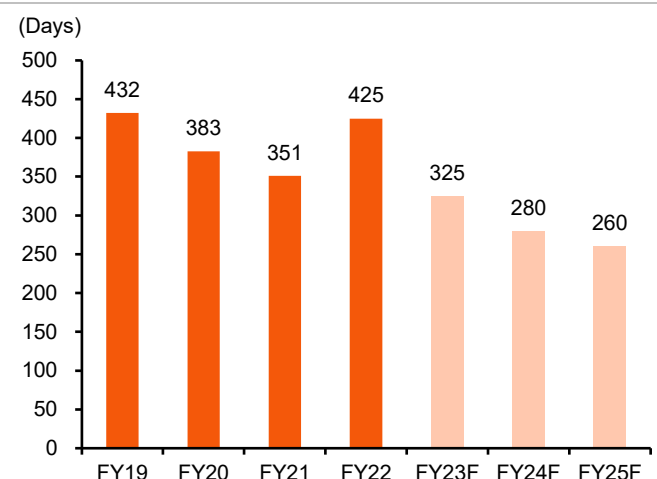
Ex 8: Points Of Sale

Points of sale	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Free-standing shops	312	334	334	350	400	410	415
Modern trade	306	305	287	282	268	268	268
Mobile units	6	6	6	6	6	6	6
Total domestic	624	645	627	638	674	684	689
International	14	12	9	9	9	9	9
Total	638	657	636	647	683	693	698

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Inventory Level

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Inventory Days

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Mc Outlet @ Muang Thong Thani



Source: Thanachart

Ex 12: Inside The Store



Source: Thanachart

Ex 13: Women's Denim



Source: Thanachart

Ex 14: Men's Denim



Source: Thanachart

Ex 15: Mc Mini



Source: Thanachart

Ex 16: Non-denim



Source: Thanachart

Ex 17: T-shirts



Source: Thanachart

Ex 18: Hoodies



Source: Thanachart

Ex 19: Sandals, Socks, And Other Lifestyle Products



Source: Thanachart

Ex 20: Accessories



Source: Thanachart

Ex 21: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of FY23F

(Bt m)	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	Terminal value
EBITDA	832	1,001	1,127	1,238	1,343	1,483	1,594	1,740	1,897	2,039	2,191	0
Free cash flow	576	838	915	993	1,034	1,146	1,233	1,351	1,367	1,233	1,309	11,968
PV of free cash flow	575	653	630	603	554	529	500	481	428	339	317	2,413
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	13.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	8,311											
Net debt (end-FY22)	(1,995)											
Minority interest	10											
Equity value	10,297											
# of shares (m)	792											
Equity value / share (Bt)	13.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 22: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	na	(24.9)	4.7	6.2	0.8	0.7	3.9	4.4	0.8	5.5
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	109.1	(8.3)	7.7	8.4	0.6	0.5	4.9	5.0	6.9	7.0
Tesco	TSCO LN	Britain	110.8	(2.8)	9.5	9.8	1.2	1.0	6.1	6.3	5.2	5.2
Carrefour SA	CA FP	France	9.0	16.6	9.9	8.5	1.1	1.1	6.2	5.7	3.7	4.3
Casino Guichard	CO FP	France	(44.4)	92.2	13.9	7.2	0.4	0.4	6.6	6.0	0.6	6.3
L'Oreal SA	OR FP	France	24.5	4.1	29.8	28.6	6.9	6.2	19.7	18.3	1.7	1.9
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	7.9	12.7	na	na	na	na	9.3	8.8	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	148.7	155.6	na	75.6	2.4	2.4	9.4	8.6	1.4	1.4
Kao Corporation	4452 JP	Japan	(8.8)	12.8	25.8	22.9	2.9	2.8	12.7	11.4	2.5	2.6
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(4.8)	(3.4)	22.4	23.2	1.7	1.6	9.5	9.1	1.5	1.6
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	(11.0)	92.0	63.7	33.2	3.7	3.5	19.7	14.0	1.9	1.3
Lawson	2651 JP	Japan	105.8	17.8	25.3	21.5	1.7	1.7	2.6	2.5	3.2	3.2
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	36.3	23.0	24.2	19.7	1.9	1.7	10.3	8.3	1.7	1.8
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	25.5	17.9	10.6	9.0	0.6	0.6	10.5	9.9	3.8	4.1
Shinsegae	004170 KS	South Korea	30.6	12.9	6.1	5.4	0.6	0.5	5.6	5.5	1.3	1.4
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	(44.0)	37.5	20.9	15.2	0.9	0.8	7.0	5.7	1.1	1.4
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	(38.0)	14.0	11.1	9.7	5.0	5.9	5.8	5.3	4.9	5.6
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(8.6)	12.8	22.7	20.1	4.4	4.1	11.8	10.9	1.7	1.7
Home Depot Inc	HD US	USA	7.5	4.3	16.1	15.4	na	na	11.7	11.5	2.8	3.0
Yonghui Superstores	601933 CH	China	114.8	197.1	94.9	31.9	2.8	2.7	19.0	14.1	0.7	1.7
Sa International	178 HK	Hong Kong	21.8	70.9	na	na	3.4	3.9	na	na	0.0	0.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	(60.2)	na	64.9	17.0	2.9	2.6	9.2	8.0	2.0	4.7
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	12.9	15.1	28.0	24.3	8.3	7.7	11.7	11.4	3.2	3.6
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	181.5	6.6	20.5	19.3	13.6	10.1	7.9	7.9	2.5	2.6
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	49.1	6.9	26.0	24.3	1.1	1.1	13.4	12.9	2.9	3.1
COM7 *	COM7 TB	Thailand	6.4	25.0	26.8	21.4	10.4	8.7	18.4	14.9	1.7	3.8
CP All *	CPALL TB	Thailand	59.0	60.3	41.6	26.0	4.6	4.1	12.1	10.2	1.2	1.9
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	152.2	30.4	34.9	26.7	3.7	3.4	20.2	16.6	1.4	1.7
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	45.2	40.9	28.2	3.9	3.6	10.4	9.2	1.0	1.4
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	11.7	14.1	26.0	22.8	4.4	3.9	20.5	18.0	1.5	1.8
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	14.0	17.7	28.6	24.3	7.5	6.9	16.1	14.1	2.8	3.3
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(34.0)	46.8	44.7	30.5	1.2	1.2	14.9	12.8	1.7	2.5
Mc Group *	MC TB**	Thailand	27.5	20.5	13.0	10.8	2.2	2.1	5.4	5.2	7.7	9.2
Average			32.7	32.6	27.2	20.9	3.4	3.1	11.0	9.8	2.4	3.1

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth, ** MC's fiscal year ends in June. The figures shown in the table are for FY23F and FY24F

Based on 23 September 2022 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (MC) ได้เริ่มต้นธุรกิจทางแฟชั่นใน ประเทศไทยภายใต้แบรนด์ของตัวเอง "MC" ตั้งแต่ 1975 ในปีที่ผ่านมา MC ได้มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายภายใต้แบรนด์ Mc, Mc Lady, ยีนส์ ระดับพรีเมียมของ Blue Brothers, Mc mini kidswear และ U-P activewear ซึ่งส่วนใหญ่จัดจำหน่ายผ่านร้าน free standing และโมเดิร์นเทรดทั่วประเทศ นอกจากนี้ยังได้จัดตั้งแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ ซึ่งกลายเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์สูงในตลาดทางแฟชั่นในประเทศไทย
- "Mc" เป็นแบรนด์ที่แข็งแกร่งที่มีการออกแบบเฉพาะของตัวเอง
- ช่องทางการกระจายสินค้าที่ครอบคลุมทั่วประเทศ
- ผลิตภัณฑ์มีคุณภาพและขายที่ราคาที่เหมาะสม
- ด้วยส่วนแบ่งการตลาดที่สูง และการผลิตภายในบริษัท MC จึงมีความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน

O — Opportunity

- มีโอกาสที่จะจับตลาดที่มีอัตราการเติบโตสูงในอาเซียน
- เจาะตลาด lifestyle
- ขยายสายผลิตภัณฑ์ และกลุ่มลูกค้า
- ผู้ประกอบการขนาดเล็กออกจากตลาด

CONSENSUS COMPARISON

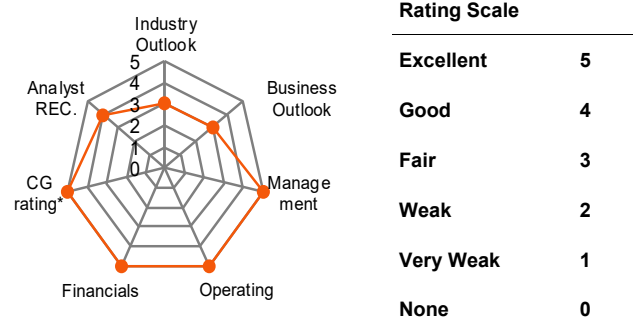
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	12.30	13.00	6%
Net profit 23F (Bt m)	575	619	8%
Net profit 24F (Bt m)	640	746	17%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี FY23-24F ของเราสูงกว่าตลาด 8-17% เนื่องจากสมมติฐานยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรสุทธิของเราที่สูงขึ้น หนุนโดยความสำเร็จของ Mc Outlet
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด 6%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- MC มีสต็อกสินค้าและจำนวนวันที่สินค้าคงคลังที่รับเข้ามาสูง แต่มีแนวโน้มลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูง ส่วนใหญ่เป็นค่าบุคลากรและค่าเช่าซึ่งคิดเป็น 70% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทั้งหมด

T — Threat

- การแข่งขันจากบริษัทคู่แข่งเดิมในตลาดทางแฟชั่นคือ LEVI'S, Wrangler, Lee และแบรนด์คู่แข่งอื่น ๆ
- การแข่งขันมากขึ้นจากแบรนด์ต่างประเทศใหม่ๆ เช่น H&M, UNIQLO และ ZARA

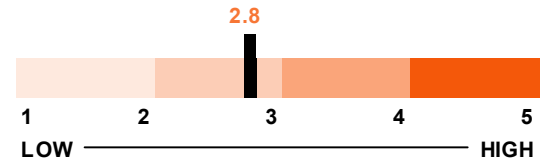
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การใช้จ่ายของประชาชนเติบโตต่ำกว่าที่เราคาด จะทำให้มี downside ต่อสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา
- หากกลยุทธ์ช่องทาง omni-channel และขายต่างประเทศไม่ประสบความสำเร็จจะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์การเติบโตของ MC
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากคู่แข่งเดิมและคู่แข่งใหม่ในตลาดทางแฟชั่น และเครื่องนุ่งห่ม จะเป็นปัจจัยกดดันปริมาณยอดขายและราคาขายของ MC

Source: Thanachart

MC เป็นผู้ผลิตและผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ Mc Jeans และเครื่องแต่งกาย มีโรงงาน 1 แห่ง และร้านค้าปลีกและจุดขายในประเทศไทย 638 แห่ง และร้านค้าในต่างประเทศ 9 แห่ง เราให้คะแนน ESG สำหรับ MC ที่ 2.8 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของ MC ในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม แต่ขาดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมใน ESG โดยรวม

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
MC	-	-	-	-	-	-	10.54	-	5.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors

Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- โรงงานของ MC ไม่ได้สร้างก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก เนื่องจากการผลิตทางเกนยีนส์และเครื่องแต่งกายไม่ใช่การผลิตเส้นใยต้นน้ำที่ต้องใช้สารเคมีเป็นจำนวนมาก
- MC อ้างว่าบริษัท ใส่ใจสิ่งแวดล้อมในทุกขั้นตอนตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การลดและการจัดการของเสียจากการผลิต การลดการใช้พลังงาน การจัดการของเสียจนถึงการใช้เชื้อเพลิงและการนำวัสดุ/ของเหลือกลับมาใช้ใหม่ MC มีระบบบำบัดน้ำเสียและตรวจสอบน้ำดื่มให้ได้มาตรฐาน
- MC มีมาตรการและติดตามคุณภาพสิ่งแวดล้อมของโรงงานและสภาพแวดล้อมในที่ทำงาน เช่น คุณภาพอากาศในที่ทำงาน (รวมถึงอุณหภูมิและอุณหภูมิของอากาศและอุณหภูมิในร่มน้อยกว่า 10 ไมครอน) มลพิษทางเสียง ความสว่าง และอุณหภูมิในที่ทำงาน ทั้งหมดต้องผ่านข้อกำหนดมาตรฐานตามกฎหมาย

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- MC ปฏิบัติตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องด้านสิทธิมนุษยชนอย่างเคร่งครัด โดยกำหนดจรรยาบรรณเพื่อให้แน่ใจว่าพนักงานของตนทำงานและปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียมกันและเป็นธรรมในเรื่องสิทธิส่วนบุคคล และปราศจากการเลือกปฏิบัติทางเชื้อชาติ ศาสนา เพศ และสถานะทางสังคมหรือการเมือง
- MC ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกันและเป็นธรรม โดยให้ค่าตอบแทนและผลประโยชน์ที่ยุติธรรมและสมเหตุสมผลที่ตรงกับความรู้ ความสามารถ ความรับผิดชอบ และผลการปฏิบัติงานของแต่ละคน ค่าตอบแทนและผลประโยชน์ที่เสนอให้มากกว่าที่กฎหมายกำหนด กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกันสุขภาพกลุ่ม การตรวจสุขภาพประจำปี กิจกรรม 5S สภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย การศึกษาสำหรับบุตรของพนักงาน
- MC ใส่ใจในความปลอดภัยของพนักงานและปฏิบัติตาม ISO45001

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ
(GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- มีกรรมการ 8 คนในคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดย 5 คนเป็นกรรมการอิสระ และ 3 คนเป็นผู้หญิง ประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่บุคคลเดียวกับประธานกรรมการบริหาร
- MC ดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส และน่าเชื่อถือ โดยมุ่งเน้นที่ความยั่งยืนของธุรกิจเพื่อเพิ่มมูลค่าหุ้นสูงสุด และสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอ
- MC มีความมุ่งมั่นอยู่เสมอที่จะสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับคู่ค้าทางธุรกิจ การจัดหาและจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรมโดยไม่มีการทุจริตทางการค้าหรือการจัดการแข่งขัน ดำเนินการตามการแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม สัญญาจรรยาบรรณ และคำมั่นสัญญาที่มอบให้กับลูกค้าโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ร่วมกัน
- MC ได้คัดค้านเครื่องแต่งกายและเครื่องแต่งกายเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคทุกเพศ ทุกวัย และทุกไลฟ์สไตล์ รวมทั้งนวัตกรรมด้านเชื้อแบคทีเรียและกลิ่น

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

24% y-y sales growth in
FY23F given no lockdown
and more Mc Outlets

We estimate FY23F profit to
surpass the pre-COVID
FY19 level

FY ending Jun (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	3,220	2,923	3,610	4,109	4,431
Cost of sales	1,301	1,031	1,300	1,467	1,569
Gross profit	1,919	1,892	2,310	2,642	2,862
% gross margin	59.6%	64.7%	64.0%	64.3%	64.6%
Selling & administration expenses	1,401	1,306	1,554	1,738	1,832
Operating profit	518	586	757	904	1,030
% operating margin	16.1%	20.0%	21.0%	22.0%	23.3%
Depreciation & amortization	400	378	371	245	216
EBITDA	918	964	1,127	1,149	1,246
% EBITDA margin	28.5%	33.0%	31.2%	28.0%	28.1%
Non-operating income	29	26	37	44	50
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(28)	(20)	(19)	(15)	(11)
Pre-tax profit	519	592	774	933	1,070
Income tax	78	107	155	187	214
After-tax profit	441	485	619	746	856
% net margin	13.7%	16.6%	17.2%	18.2%	19.3%
Shares in affiliates' Earnings	5	(1)	0	0	0
Minority interests	(0)	1	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	446	486	619	746	856
Normalized profit	446	486	619	746	856
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1

BALANCE SHEET

Inventory is well under
control, on our forecasts

FY ending Jun (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Current assets:	3,324	3,406	3,352	3,475	3,571
Cash & cash equivalent	1,864	1,995	1,941	2,060	2,142
Account receivables	202	203	247	281	303
Inventories	1,250	1,200	1,157	1,125	1,117
Others	7	7	7	8	9
Investments & loans	25	21	21	21	21
Net fixed assets	343	359	401	353	306
Other assets	1,522	1,276	1,083	1,011	942
Total assets	5,214	5,062	4,857	4,859	4,840
LIABILITIES:					
Current liabilities:	721	734	617	643	641
Account payables	283	300	285	321	344
Bank overdraft & ST loans	0	0	(0)	(0)	0
Current LT debt	0	0	(0)	(0)	0
Others current liabilities	438	434	333	321	297
Total LT debt	0	0	(0)	(0)	0
Others LT liabilities	891	653	494	406	335
Total liabilities	1,612	1,387	1,111	1,049	976
Minority interest	11	10	10	10	10
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	400	396	396	396	396
Share premium	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(90)	25	25	25	25
Retained earnings	456	419	491	555	609
Shareholders' equity	3,591	3,665	3,737	3,801	3,855
Liabilities & equity	5,214	5,062	4,857	4,859	4,840

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Jun (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Earnings before tax	519	592	774	933	1,070
Tax paid	(78)	(71)	(168)	(171)	(218)
Depreciation & amortization	400	378	371	245	216
Chg In working capital	221	67	(16)	35	8
Chg In other CA & CL / minorities	372	(19)	(91)	(28)	(21)
Cash flow from operations	1,433	947	870	1,014	1,054
Capex	(13)	(89)	(117)	(50)	(50)
Right of use	(1,452)	(36)	(4)	(4)	(4)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	4	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	850	(283)	(256)	(159)	(118)
Cash flow from investments	(615)	(403)	(376)	(213)	(172)
Debt financing	(0)	0	(0)	0	0
Capital increase	0	(4)	0	0	0
Dividends paid	(433)	(412)	(547)	(683)	(801)
Warrants & other surplus	(2)	3	0	0	0
Cash flow from financing	(436)	(412)	(548)	(683)	(801)
Free cash flow	1,420	858	753	964	1,004

VALUATION

FY ending Jun	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	18.1	16.6	13.0	10.8	9.4
Normalized PE - at target price (x)	23.1	21.2	16.6	13.8	12.0
PE (x)	18.1	16.6	13.0	10.8	9.4
PE - at target price (x)	23.1	21.2	16.6	13.8	12.0
EV/EBITDA (x)	6.8	6.3	5.4	5.2	4.8
EV/EBITDA - at target price (x)	9.2	8.6	7.4	7.2	6.5
P/BV (x)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
P/BV - at target price (x)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
P/CFO (x)	5.6	8.5	9.3	8.0	7.7
Price/sales (x)	2.5	2.8	2.2	2.0	1.8
Dividend yield (%)	5.4	5.9	7.7	9.2	10.6
FCF Yield (%)	17.6	10.6	9.3	11.9	12.4
(Bt)					
Normalized EPS	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
EPS	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
DPS	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
BV/share	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9
CFO/share	1.8	1.2	1.1	1.3	1.3
FCF/share	1.8	1.1	1.0	1.2	1.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Decent dividend yields,
based on our estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Jun	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate					
Sales (%)	1.2	(9.2)	23.5	13.8	7.8
Net profit (%)	10.0	9.0	27.5	20.5	14.6
EPS (%)	10.0	9.0	27.5	20.5	14.6
Normalized profit (%)	0.4	9.0	27.5	20.5	14.6
Normalized EPS (%)	0.4	9.0	27.5	20.5	14.6
Dividend payout ratio (%)	98.7	97.8	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	59.6	64.7	64.0	64.3	64.6
Operating margin (%)	16.1	20.0	21.0	22.0	23.3
EBITDA margin (%)	28.5	33.0	31.2	28.0	28.1
Net margin (%)	13.7	16.6	17.2	18.2	19.3
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
Interest coverage - EBIT (x)	18.4	28.6	39.3	61.2	94.6
Interest coverage - EBITDA (x)	32.7	47.1	58.6	77.8	114.4
ROA - using norm profit (%)	9.6	9.5	12.5	15.4	17.6
ROE - using norm profit (%)	12.4	13.4	16.7	19.8	22.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.3	13.4	16.7	19.8	22.4
- asset turnover (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
- operating margin (%)	17.0	20.9	22.0	23.1	24.4
- leverage (x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	94.9	96.7	97.6	98.4	99.0
- tax burden (%)	84.9	82.0	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
ROIC (%)	20.9	27.8	36.3	40.3	47.4
NOPAT (Bt m)	440	480	605	723	824
invested capital (Bt m)	1,728	1,669	1,796	1,741	1,713

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. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized 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. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray 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. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

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

"Although [User ENTITY NAME's] 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.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

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.



Disclaimers

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

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 93 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C22301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลิ์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 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