

BUY (Unchanged)

TP: Bt 12.00

(From: Bt14.50)

10 OCTOBER 2024

Change in Numbers

Upside : 14.3%

Dohome Public Co Ltd (DOHOME TB)

อ่อนแอใน 3Q24F

เราคาดว่ากำไรของ DOHOME ใน 3Q24F จะอ่อนแอลงจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ลดลงกว่าค่าตัว นำท่วม และราคาเหล็กที่ลดลง ซึ่งทำให้เราปรับลดราคาเป้าหมายลง 17% แต่เนื่องจาก DOHOME ยังคงมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปี ที่ 24% เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 12.0 บาท



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไร และราคาเป้าหมาย

เราปรับประมาณการกำไรของ DOHOME ลง 15/24/27% ในปี 2024-26F และปรับราคาเป้าหมาย (ปรับมาใช้ปีฐาน 2025F) เป็น 12.0 บาท จาก 14.50 บาท เนื่องจากผลการดำเนินงาน 3Q24F ของบริษัทฯ นำจะออกมาน่าผิดหวัง สะท้อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ชะลอตัว ผลกระทบจากนำท่วม และราคาเหล็กที่ลดลง เหล็กคิดเป็น 30% ของยอดขายของบริษัท เนื่องจากโพรกเราคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม 2024 เราจึงได้เลื่อนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงของ DOHOME ออกไปจาก 2H24 เป็นปี 2025F การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่อ DOHOME ได้อย่างรวดเร็ว เพราะ 90% ของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยของบริษัท เป็นหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เราจึงแนะนำ "ซื้อ" DOHOME เนื่องจากเรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 24% ในปี 2025-27F ซึ่งได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การกลับมาใช้จ่ายของภาครัฐ การกลับมาขยายร้านค้าขนาดใหญ่ และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

คาดการณ์กำไร 3Q24F ลดลงทั้ง y-y และ q-q

เราคาดว่ากำไรของ DOHOME ใน 3Q24F จะอยู่ที่เพียง 70 ลบ. ลดลง 23% y-y และ 64% q-q ทั้งนี้โดยปกติไตรมาส 3 จะเป็นช่วงที่มียอดขายอ่อนแอที่สุดของปี แม้จะมีการขยายสาขา แต่ยอดขายกลับทรุดตัวเนื่องจากยอดขายสาขาเดิมที่หดตัว 4.8% ยอดขายที่อ่อนแอเกิดจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ลดลง ผลกระทบจากนำท่วม และราคาเหล็กที่ลดลง 10% q-q นอกจากนี้ เรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเหลือ 16.2% ใน 3Q24F จาก 17.5% ใน 2Q24 เนื่องจากราคาเหล็กที่ลดลง และสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ตกแต่งที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงลดลง เนื่องด้วยบริษัทยังคงมีอัตรากำไรขั้นต้น SG&A/Sales ที่สูง ผลของ operating effect จึงทำให้การลดลงของยอดขายเพียงเล็กน้อย ก็ทำให้กำไรสุทธิลดลงอย่างมาก

คาดการณ์ตัวตั้งตั้งแต่ 4Q24F

เราคาดว่าธุรกิจของ DOHOME จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q24F จากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น อุปสงค์ที่อ่อนไหวจากช่วงนำท่วม ความต้องการปรับปรุงที่อยู่อาศัยหลังนำท่วม และการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ราคาเหล็กในเดือนตุลาคมจนถึงขณะนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยใน 3Q24 ประมาณ 10% เราคาดว่ากำไรหลักของ DOHOME อยู่ที่ 161 ลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y และ 130% q-q

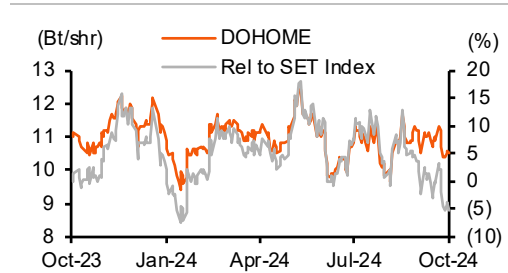
ปัจจัยผลักดันในระยะยาวยังคงเป็นไปตามคาด

DOHOME ยังคงเป็นหุ้นที่มีการเติบโต และเราคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 27/24/21% ในปี 2025-27F ปัจจัยขับเคลื่อนคือการกลับมาขยายร้านค้าขนาดใหญ่ในปีหน้า และคาดว่าจะมีสาขาใหม่ 3 แห่งต่อปี ในปี 2025-27F ทำให้มีสาขารวม 33 แห่ง ในปี 2027F จาก 24 แห่ง ในปี 2024F เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัว 29/26/19bp เป็น 17.4/17.6/17.8% จากสัดส่วนยอดขายเฮาส์แบรด์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 20.5/21.0/21.3% (20.0% ในปี 2024F) สำหรับอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม เราคาดว่าอยู่ที่ 2% ต่อปี ในปี 2025-27F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	31,218	31,447	34,257	37,574
Net profit	585	667	844	1,045
Consensus NP	—	850	1,155	1,414
Diff frm cons (%)	—	(21.5)	(26.9)	(26.1)
Norm profit	532	667	844	1,045
Prev. Norm profit	—	787	1,110	1,438
Chg frm prev (%)	—	(15.2)	(23.9)	(27.3)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	(37.3)	25.3	26.5	23.7
Norm PE (x)	63.8	50.9	40.2	32.5
EV/EBITDA (x)	28.1	24.3	22.7	20.4
P/BV (x)	2.8	2.6	2.5	2.3
Div yield (%)	0.0	0.0	0.1	0.1
ROE (%)	4.5	5.3	6.3	7.3
Net D/E (%)	139.1	124.0	126.5	124.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 10-Oct-24 (Bt)	10.50
Market Cap (US\$ m)	1,009.8
Listed Shares (m shares)	3,229.5
Free Float (%)	29.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.5
12M Price H/L (Bt)	12.40/9.42
Sector	Commerce
Major Shareholder	Tangmitphracha Family 64.10%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

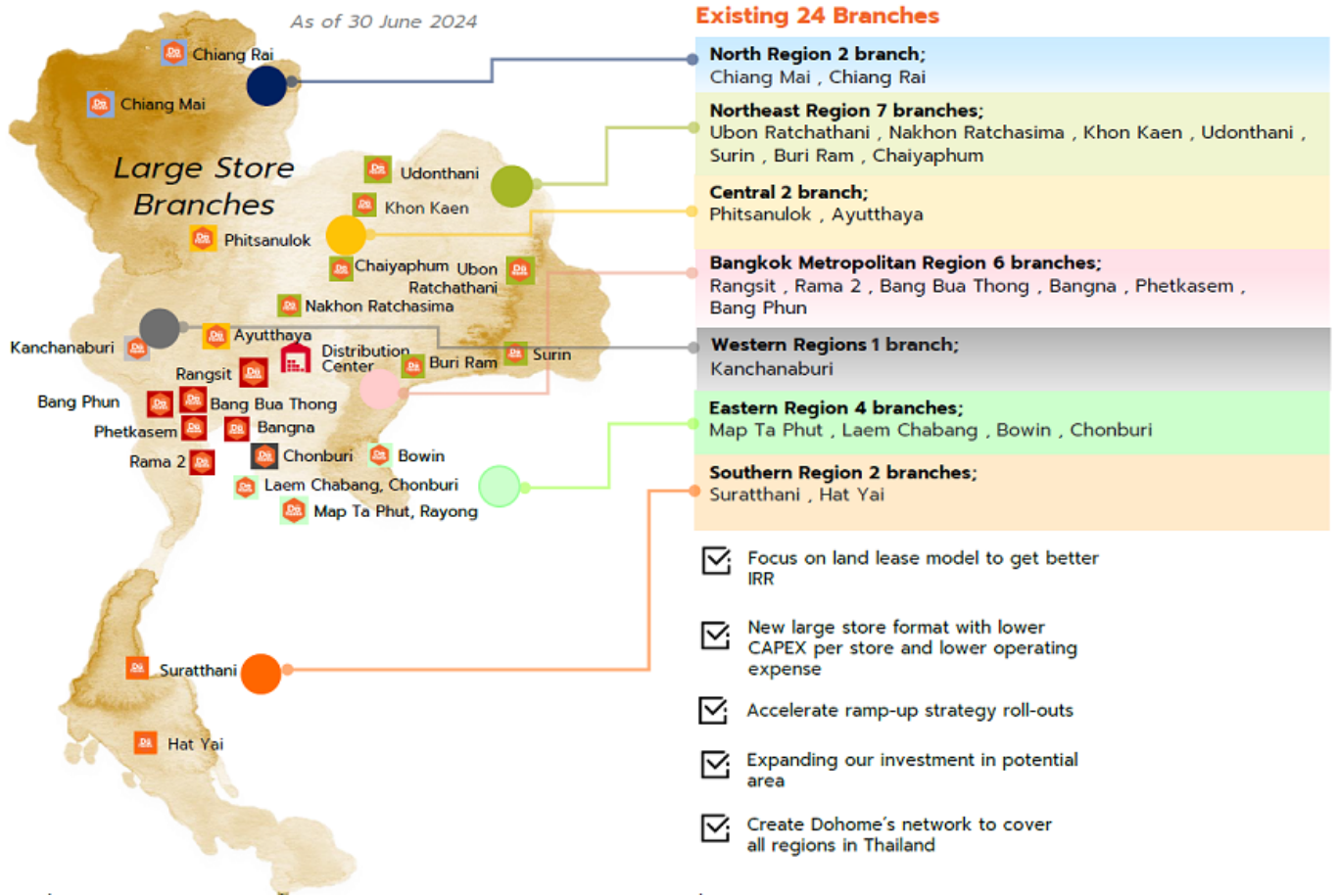


Ex 1: Key Assumption Changes

	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
SSSG (%)						
New	7.2	(9.5)	(5.0)	2.0	2.0	2.0
Old			(3.2)	2.0	2.0	2.0
New stores - Large format (unchanged)						
New stores	5	3	0	3	3	3
Total stores (YE)	21	24	24	27	30	33
New stores - Dohome To Go						
New	(2)	3	6	6	4	4
Old			8	6	4	4
New stores - Dohome To Go (YE)						
New	8	11	17	23	27	31
Old			19	25	29	33
Gross margin (%)						
New	15.6	15.7	17.1	17.4	17.6	17.8
Old			16.8	17.6	18.0	18.3
Change (bp)			31.7	(18.3)	(36.9)	(45.8)
SG&A/sales (%)						
New	11.9	12.8	13.6	13.8	13.8	13.8
Old			13.1	13.3	13.2	13.1
Change (bp)			48.0	44.8	61.2	65.8
Interest expenses (Bt m)						
New	350	566	596	545	534	559
Old			545	485	493	504
Change (%)			9.5	12.5	8.2	10.8
Normalized profit (Bt m)						
New	849	532	667	844	1,045	1,268
Old			787	1,110	1,438	1,760
Change (%)			(15.2)	(23.9)	(27.3)	(28.0)

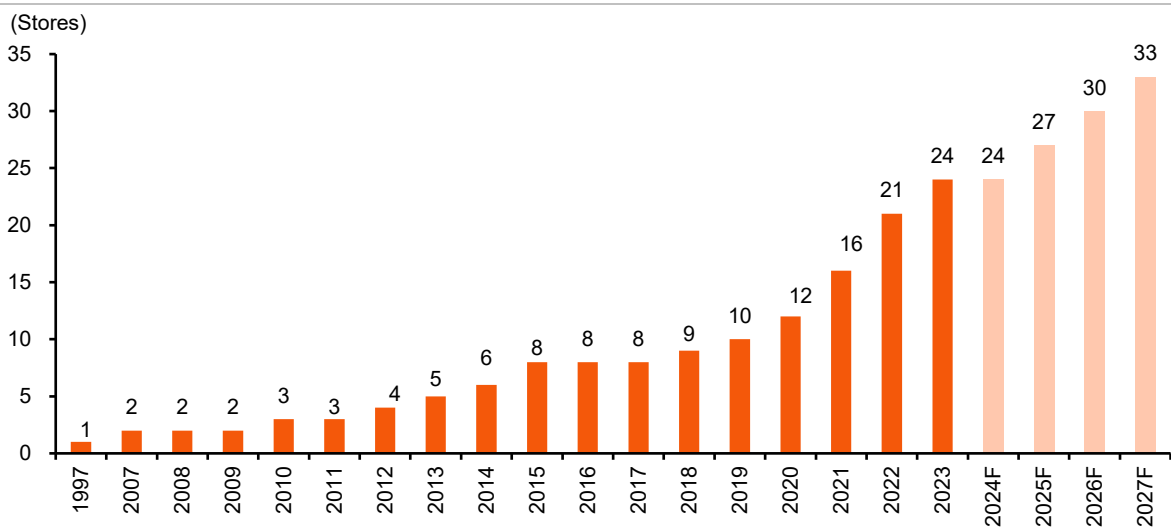
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: DOHOME's Store Network (2Q24)



Source: Company data

Ex 3: Branch Expansion (YE Store Number)



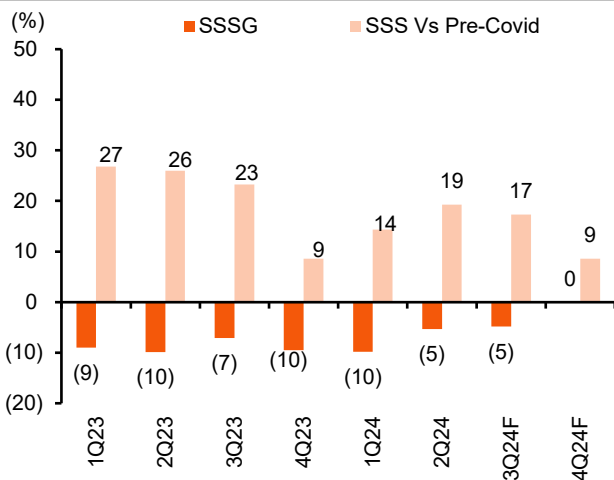
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 3Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	7,431	7,331	7,959	8,016	7,556	(6)	2
Gross profit	1,148	1,238	1,416	1,401	1,224	(13)	7
SG&A	973	1,021	1,024	1,099	1,065	(3)	9
Operating profit	175	216	392	302	159	(47)	(9)
EBITDA	402	449	640	550	409	(26)	2
Other income	77	118	64	80	72	(10)	(7)
Other expenses	0	(3)	1	1	0		
Interest expenses	145	158	153	146	146	(0)	1
Profit before tax	108	178	303	235	85	(64)	(21)
Income tax	17	34	58	42	15	(64)	(9)
Equity & invest. Income	0	0	0	0	0		
Minority interest	0	(0)	0	(0)	0		
Extraordinary items	0	53	0	0	0		
Net profit	91	197	244	193	70	(64)	(23)
Normalized profit	91	144	244	193	70	(64)	(23)

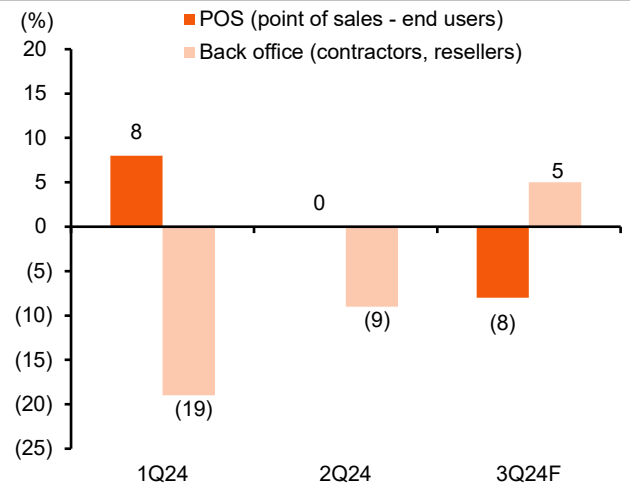
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Quarterly SSS



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: SSS Breakdown By Customers



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
EBITDA	2,268	2,566	2,922	3,293	3,711	4,158	4,539	4,843	5,098	5,363	5,603	
Free cash flow	(879)	(572)	(380)	188	633	1,106	3,541	4,226	4,692	4,932	5,153	96,090
PV of free cash flow	(877)	(499)	(309)	143	450	734	2,138	2,374	2,453	2,399	2,332	43,496
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	7.1											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	54,836											
Net debt (2024F)	16,079											
Minority interest	0											
Equity value	38,756											
# of shares (m)	3,234											
Equity value/share (Bt)	12.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: No. of shares used in DCF calculation includes 4m shares reserved for the exercise of ESOP2-W1 and ESOP2-W2

Valuation Comparison

Ex 8: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	39.9	(1.3)	15.2	15.4	2.2	1.1	7.4	5.1	1.2	3.9
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(3.2)	4.7	12.4	11.8	0.8	0.9	5.2	5.1	4.9	5.0
Tesco	TSCO LN	Britain	12.7	10.5	13.6	12.3	1.9	2.0	7.3	7.1	3.6	4.0
Carrefour SA	CA FP	France	14.6	17.3	8.5	7.2	0.9	0.9	5.6	5.2	5.9	6.1
Casino Guichard	CO FP	France	128.1	(141.4)	1.5	na	0.2	0.2	5.7	5.5	0.0	0.0
L'Oreal SA	OR FP	France	4.5	9.7	30.6	27.9	6.5	5.9	20.5	19.3	1.8	1.9
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	(2.0)	5.6	na	na	na	na	11.2	10.3	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	39.9	19.7	80.1	66.9	3.1	2.8	9.4	9.2	1.0	1.1
Kao Corporation	4452 JP	Japan	132.4	14.4	30.4	26.6	3.2	3.1	14.2	12.8	2.2	2.2
Lion Corporation	4912 JP	Japan	11.0	0.2	24.7	24.7	1.7	1.6	9.9	9.4	1.6	1.7
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	9.7	190.5	75.1	25.9	2.3	2.2	15.0	11.1	1.6	1.7
Lawson	2651 JP	Japan	112.2	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(15.7)	17.7	25.6	21.7	1.7	1.6	9.1	8.7	1.6	1.8
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	na	na	11.1	0.4	0.4	8.6	8.7	6.2	7.1
Shinsegae	004170 KS	South Korea	1.4	11.6	5.2	4.6	0.3	0.3	6.7	6.3	2.7	2.8
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	89.6	4.9	9.6	9.2	0.6	0.6	6.8	5.0	1.8	1.7
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	2.1	9.2	15.7	14.4	6.4	6.4	8.0	7.5	3.8	4.0
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	13.3	10.9	32.8	29.6	7.2	6.5	16.3	15.0	1.0	1.1
Home Depot Inc	HD US	USA	(0.5)	4.4	27.7	26.6	na	na	18.7	17.9	2.2	2.3
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	12.8	14.0	15.4	13.5	3.6	3.2	9.6	9.0	2.6	2.9
Yonghui Superstores	601933 CH	China	118.4	150.0	na	92.3	4.8	4.6	13.8	14.8	0.0	0.6
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	(17.2)	9.2	11.1	2.1	na	6.1	7.9	6.0	6.4
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	31.0	12.2	14.9	13.3	2.7	2.6	7.8	7.2	4.2	5.4
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	8.5	8.3	25.6	23.7	7.0	6.7	9.0	8.8	3.4	3.6
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	71.2	(1.8)	16.9	17.2	5.2	4.7	9.0	8.3	1.5	3.0
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	8.0	7.0	20.0	18.7	0.8	0.8	11.1	10.7	3.5	3.7
COM7 *	COM7 TB	Thailand	4.3	22.3	20.3	16.6	6.7	5.6	13.7	11.5	2.9	3.5
CP All *	CPALL TB	Thailand	33.3	17.5	25.3	21.5	4.8	4.3	9.9	8.9	2.0	2.3
CP Aextra *	CPAXT TB *	Thailand	24.7	18.0	31.4	26.6	1.1	1.1	12.6	11.6	2.2	2.6
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	13.9	8.0	18.9	17.5	3.0	2.7	13.4	12.6	2.9	3.0
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	7.2	11.3	23.1	20.7	2.8	2.6	8.3	7.9	1.7	1.9
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	25.3	26.5	50.9	40.2	2.6	2.5	24.3	22.7	0.0	0.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	11.2	16.0	28.7	24.8	3.4	3.1	22.1	19.6	1.2	1.4
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	1.6	10.7	21.3	19.2	5.4	5.0	11.9	11.0	3.8	4.2
MC Group *	MC TB	Thailand	11.9	20.1	13.4	11.2	2.6	2.5	5.0	6.1	7.4	8.8
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB *	Thailand	23.7	30.7	30.1	23.0	6.6	5.7	15.0	12.2	1.6	2.1
Average			29.3	15.9	24.2	22.6	3.2	2.9	11.1	10.3	2.6	3.1

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth,

Based on 10 October 2024 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ดูโฮม เป็นศูนย์จำหน่ายวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้านครบวงจรชั้นนำในไทยที่มีประสบการณ์ 40 ปีในการจัดหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เกี่ยวข้องกับวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้านที่ครบวงจร ราคาถูก และดีที่สุดใน 2Q24 บริษัท มีร้านค้ารูปแบบขนาดใหญ่ 24 แห่ง และร้านค้ารูปแบบขนาดเล็ก 13 แห่ง ในประเทศไทย ศูนย์กระจายสินค้าในจังหวัดปทุมธานีเปิดในปี 2018 โดยมีพื้นที่คลังสินค้ารวม 41,580 ตารางเมตร

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้บริหารของ DOHOME มีประสบการณ์มากกว่า 40 ปี ในตลาดวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน
- แบนด์ “DOHOME” เป็นที่รู้จักกันดีในตลาดโดยเฉพาะทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือของไทย
- ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์อย่างครบวงจร บริการเต็มรูปแบบ และความเป็นผู้นำด้านราคา

O — Opportunity

- ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดการค้าอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านแบบดั้งเดิมในต่างจังหวัดสูง
- กำลังซื้อของผู้คนที่เพิ่มขึ้น และการขยายตัวของเมือง
- โอกาสในการขยายตัวนอกภูมิภาคหลัก (ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคตะวันออก และกรุงเทพฯ)

CONSENSUS COMPARISON

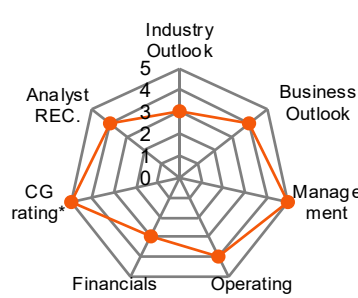
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	11.74	12.00	2%
Net profit 24F (Bt m)	850	667	-21%
Net profit 25F (Bt m)	1,155	844	-27%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 7	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2024-25F ของเรต่ำกว่าตัวเลขของ Bloomberg consensus ถึง 21/27% ซึ่งอาจเป็นเพราะเรามีสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมและอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่า
- ราคาเป้าหมายของเราสอดคล้องกับของ Bloomberg consensus เราคิดว่า เป็นเพราะเราสมมติให้มีการเปิดสาขามากขึ้นในระยะยาว

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

- มีร้านค้าไม่ครอบคลุมทั่วประเทศ
- ยอดขายสินค้าสูงถึง 28-29%

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากคู่แข่งหลัก เช่น โกลบอลเฮ้าส์, ไทวัสดุ และเมกาโฮม เร่งขยายสาขา
- การเติบโตของเศรษฐกิจในต่างจังหวัดที่ชะลอตัว

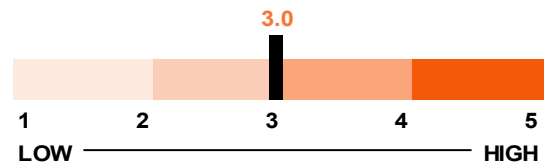
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนสาขาใหม่ที่เปิดต่ำกว่าที่เราคาดไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์กำไรของเรา ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงด้านลบต่อคำแนะนำของเรา
- หากการแข่งขันรุนแรงกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรของ DOHOME จะต้องได้รับความเสี่ยง
- ความผันผวนของราคาเหล็ก

Source: Thanachart

DOHOME เป็นผู้ค้าปลีกโมเดิร์นเทรดกลุ่มผลิตภัณฑ์ปรับปรุงและตกแต่งบ้าน บริษัท มีร้าน “Dohome” จำนวน 24 แห่ง ซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในต่างจังหวัดของประเทศไทย และมีสาขา Dohome To Go ขนาดเล็กอีก 13 สาขา ธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกมากนัก แต่มีเป้าหมาย ESG ที่แน่นอน เราให้คะแนน ESG ที่ 2.96

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
DOHOME	-	-	-	-	56.01	42.62	22.00	-	5.0

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

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- ตั้งเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมเพื่อลดการใช้พลังงาน การใช้น้ำ ของเสีย และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 2% ภายในปี 2024 และ 7% ภายในปี 2027
- DOHOME มีมาตรการประหยัดไฟฟ้า โดยตั้งอุณหภูมิเครื่องปรับอากาศไว้ที่ 26-27 องศาเซลเซียส ปิดเครื่องก่อนร้านปิด 1 ชั่วโมง และติดตั้งโซลาร์เซลล์โซลูชัน
- DOHOME จัดการขยะและของเสียโดยการแยกน้ำ และใช้หลักการ 3Rs (ลด ใช้ซ้ำ รีไซเคิล)
- ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ทุกสาขา มีนโยบายห้ามใช้ถุงพลาสติก และมีการณรงค์ลดการใช้ไฟฟ้า

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- DOHOME ตระหนักว่าทรัพยากรมนุษย์เป็นทรัพย์สินที่มีค่าที่สุดในการดำเนินธุรกิจ และดำเนินนโยบายที่โปร่งใส เท่าเทียมกัน และยุติธรรม โดยไม่เลือกปฏิบัติต่อความพิการ ผู้ด้อยโอกาส หรือเพศ
- ในปี 2023 พนักงานเป็นชาย 58% และหญิง 42% โดยที่ผู้บริหารระดับสูง 50% เป็นผู้หญิง มีพนักงานพิการจำนวน 82 คน
- การพัฒนาบุคลากร ได้แก่ การฝึกอบรม การหมุนเวียนงาน การวางแผนเส้นทางอาชีพ แผนการสืบทอดตำแหน่ง และการบริหารจัดการผู้มีความสามารถ
- สำหรับการมีส่วนร่วมต่อสังคม DOHOME ส่งเสริมงานในชุมชน สนับสนุนสถาบันการศึกษา (ซ่อมแซมห้องน้ำกิจกรรมของโรงเรียน) บริจาคสิ่งของจำเป็นและวัสดุสิ้นเปลืองให้กับสถาบันทางศาสนา

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการ (BOD) ประกอบด้วยสมาชิกแปดคน โดยสามคนเป็นกรรมการอิสระ สี่คนเป็นผู้หญิง และห้าคนมาจากครอบครัวตั้งมิตรประชา ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ
- DOHOME ได้จัดตั้งหน่วยงานตรวจสอบภายในเพื่อประเมินความเสี่ยงของระบบควบคุมภายในและรายงานต่อคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงกำหนดนโยบายการบริหารความเสี่ยงครอบคลุมความเสี่ยงทั้งภายนอกและภายใน เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์และทิศทางทางธุรกิจ
- DOHOME เน้นการดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจัดให้มีช่องทางการแจ้งเบาะแสต่างๆ เช่น อีเมล, โทรศัพท์, LineOfficial, mail committee กล้องแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียน ณ สถานที่ที่กำหนด และเว็บไซต์ของบริษัทฯ

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

Sales growth from a construction demand recovery and new stores

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	31,321	31,218	31,447	34,257	37,574
Cost of sales	26,434	26,317	26,071	28,301	30,946
Gross profit	4,887	4,901	5,376	5,956	6,629
% gross margin	15.6%	15.7%	17.1%	17.4%	17.6%
Selling & administration expenses	3,728	3,988	4,280	4,722	5,193
Operating profit	1,159	913	1,096	1,233	1,436
% operating margin	3.7%	2.9%	3.5%	3.6%	3.8%
Depreciation & amortization	784	897	965	1,034	1,130
EBITDA	1,943	1,811	2,061	2,268	2,566
% EBITDA margin	6.2%	5.8%	6.6%	6.6%	6.8%
Non-operating income	227	313	324	354	387
Non-operating expenses	(3)	(4)	0	0	0
Interest expense	(350)	(566)	(596)	(545)	(534)
Pre-tax profit	1,032	656	824	1,042	1,290
Income tax	183	123	157	198	245
After-tax profit	849	532	667	844	1,045
% net margin	2.7%	1.7%	2.1%	2.5%	2.8%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	(75)	53	0	0	0
NET PROFIT	774	585	667	844	1,045
Normalized profit	849	532	667	844	1,045
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3

2023 profit hit by new stores' costs and rising interest expenses

BALANCE SHEET

High floating-rate debt at 90% of total interest-bearing debt

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Current assets:	15,659	15,044	15,631	16,581	17,703
Cash & cash equivalent	163	300	354	379	404
Account receivables	1,463	1,326	1,551	1,689	1,853
Inventories	13,761	13,264	13,571	14,344	15,261
Others	271	154	155	169	185
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	16,016	17,356	17,381	18,586	19,666
Other assets	1,643	1,583	1,583	1,583	1,583
Total assets	33,318	33,983	34,594	36,751	38,952
LIABILITIES:					
Current liabilities:	16,456	15,869	16,224	17,213	18,123
Account payables	4,483	3,855	3,643	3,567	3,646
Bank overdraft & ST loans	11,161	10,873	11,503	12,478	13,240
Current LT debt	751	1,071	986	1,070	1,135
Others current liabilities	61	70	91	98	102
Total LT debt	4,647	5,287	3,944	4,278	4,540
Others LT liabilities	612	650	1,455	1,463	1,472
Total liabilities	21,715	21,807	21,623	22,954	24,134
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,907	3,089	3,234	3,234	3,234
Share premium	5,555	5,566	5,566	5,566	5,566
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(595)	(596)	(596)	(596)	(596)
Retained earnings	3,737	4,116	4,767	5,592	6,613
Shareholders' equity	11,603	12,176	12,971	13,796	14,817
Liabilities & equity	33,318	33,983	34,594	36,751	38,952

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Earnings before tax	1,032	656	824	1,042	1,290
Tax paid	(335)	(92)	(172)	(188)	(247)
Depreciation & amortization	784	897	965	1,034	1,130
Chg In working capital	(1,271)	6	(744)	(988)	(1,001)
Chg In other CA & CL / minorities	25	136	36	(17)	(11)
Cash flow from operations	235	1,603	909	884	1,161
Capex	(4,455)	(2,237)	(990)	(2,240)	(2,210)
Right of use	(684)	62	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	175	49	805	7	9
Cash flow from investments	(4,963)	(2,126)	(185)	(2,233)	(2,201)
Debt financing	4,639	672	(798)	1,393	1,089
Capital increase	487	194	144	0	0
Dividends paid	(54)	(20)	(16)	(19)	(24)
Warrants & other surplus	(484)	(186)	0	0	0
Cash flow from financing	4,588	660	(670)	1,374	1,065
Free cash flow	(4,220)	(634)	(81)	(1,356)	(1,049)

We assume no new large-sized stores this year...

...but for openings to resume from 2025F

VALUATION

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	40.0	63.8	50.9	40.2	32.5
Normalized PE - at target price (x)	45.7	72.9	58.1	46.0	37.1
PE (x)	43.9	58.0	50.9	40.2	32.5
PE - at target price (x)	50.1	66.3	58.1	46.0	37.1
EV/EBITDA (x)	25.9	28.1	24.3	22.7	20.4
EV/EBITDA - at target price (x)	28.4	30.8	26.6	24.8	22.3
P/BV (x)	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3
P/BV - at target price (x)	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6
P/CFO (x)	144.7	21.2	37.4	38.4	29.2
Price/sales (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
FCF Yield (%)	(12.4)	(1.9)	(0.2)	(4.0)	(3.1)
(Bt)					
Normalized EPS	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BV/share	3.6	3.8	4.0	4.3	4.6
CFO/share	0.1	0.5	0.3	0.3	0.4
FCF/share	(1.3)	(0.2)	(0.0)	(0.4)	(0.3)

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate					
Sales (%)	21.5	(0.3)	0.7	8.9	9.7
Net profit (%)	(57.4)	(24.4)	14.0	26.5	23.7
EPS (%)	(57.4)	(24.4)	14.0	26.5	23.7
Normalized profit (%)	(53.3)	(37.3)	25.3	26.5	23.7
Normalized EPS (%)	(53.3)	(37.3)	25.3	26.5	23.7
Dividend payout ratio (%)	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5
Operating performance					
Gross margin (%)	15.6	15.7	17.1	17.4	17.6
Operating margin (%)	3.7	2.9	3.5	3.6	3.8
EBITDA margin (%)	6.2	5.8	6.6	6.6	6.8
Net margin (%)	2.7	1.7	2.1	2.5	2.8
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.4	1.2	1.3	1.2
Interest coverage - EBIT (x)	3.3	1.6	1.8	2.3	2.7
Interest coverage - EBITDA (x)	5.5	3.2	3.5	4.2	4.8
ROA - using norm profit (%)	2.8	1.6	1.9	2.4	2.8
ROE - using norm profit (%)	7.6	4.5	5.3	6.3	7.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.6	4.5	5.3	6.3	7.3
- asset turnover (x)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
- operating margin (%)	4.4	3.9	4.5	4.6	4.9
- leverage (x)	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6
- interest burden (%)	74.7	53.7	58.0	65.7	70.7
- tax burden (%)	82.3	81.2	81.0	81.0	81.0
WACC (%)	6.6	6.6	6.6	7.1	7.1
ROIC (%)	4.2	2.6	3.1	3.4	3.7
NOPAT (Bt m)	953	742	888	999	1,163
invested capital (Bt m)	27,999	29,107	29,051	31,244	33,328

Sources: Company data, Thanachart estimates

A turnaround in net margin, ROA and ROE from their 2023 troughs

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. 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 [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, non 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's.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.

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ 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, หินผุ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
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
nariporn.kla@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 ลิ้มวณิชปราชญ์

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th