

BUY (Unchanged)

TP: Bt 12.00

(From: Bt 15.00)

Change in Numbers

Upside : 20.0%

3 FEBRUARY 2025

MC GROUP Pcl (MC TB)

การเติบโตชะลอตัว แต่ให้ yield สูง

MC ชะลอการเปิดร้าน Mc Outlet ตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EPS จะยังเติบโตเฉลี่ยที่ 10% ในปี FY25-27F หนุนโดยยอดขายออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น และด้วยข้อขายที่ PE ที่ 10.1 เท่า ใน FY25F และให้อัตรากำไรตอบแทนปันผลที่ 9.9% เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" MC



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ให้อัตรากำไรตอบแทนปันผลสูง แนะนำ "ซื้อ"

MC กำลังชะลอการเปิดร้าน และเราปรับลดประมาณการกำไรลง 6/8/11% ในปี FY25-27F และปรับลดลงเฉลี่ย 20% หลังจากนั้น ปี FY25 สิ้นงวดในเดือนมิถุนายน 2025 ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน FY2026) ของเราลดลงเหลือ 12.0 บาท (จาก 15.0 บาท) อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" MC เนื่องจาก 1) แม้จะชะลอการขยายสาขา แต่เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 10% ในปี FY25-27F 2) ยอดขายของ MC จากช่องทางออนไลน์ยังคงเติบโต และเราคาดว่าสัดส่วนต่อยอดขายรวมจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.2% ในปี FY2027F จาก 10.4% ในปี 2024F 3) เรามองว่า MC ไม่แพง ข้อขายที่ PE ที่ 10.1 เท่า และให้อัตรากำไรตอบแทนปันผลที่ 9.9% บนประมาณการปี FY25F ของเรา MC เป็นบริษัทที่มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ โดยมีอัตรากำไรตอบแทนจากกระแสเงินสดอิสระที่ 14.8% ในปี FY25F ซึ่งน่าจะสนับสนุนเงินปันผลที่สูง

ชะลอการขยายสาขา Mc Outlet

หลังจากเปิดร้าน Mc Outlet สาขาแรกในปิ่นน้มน้ำมัน PTT เมื่อเดือนตุลาคม 2021 MC ได้ปรับโฉมร้าน mcmc ทั้ง 54 แห่ง ในปิ่นน้มน้ำมัน PTT ให้เป็น Mc Outlet พร้อมกับเร่งขยายสาขาอย่างรวดเร็วจนมี 142 สาขา ณ สิ้นปี FY24 เนื่องจากร้าน Mc Outlet ได้ครอบคลุมสถานีบริการน้ำมันสำคัญบนทางหลวงหลักแล้ว และจำนวนสาขาเข้าใกล้เป้าหมาย 200 แห่ง เราจึงคาดว่า การขยายสาขาจะชะลอลง โดยปรับประมาณการจำนวนสาขาใหม่เป็น 5/10/10 สาขา ในปี 2025-27F จากเดิม 25/20/15 สาขา ทั้งนี้ ในช่วง 1HFY25 บริษัทฯ เปิดร้าน Mc Outlet ใหม่ 1 แห่ง แต่ปิดไป 5 แห่ง เนื่องจากบางสาขามีขนาดเล็กเกินไป ไม่สามารถรองรับการขยายประเภทสินค้า (SKU) ได้ และบางสาขามีปัญหาสัญญาเช่าถูกยกเลิก

ยอดขายใหม่ได้แรงหนุนจาก TikTok

MC เปิดร้านค้าออนไลน์ "mcjeans" บนแพลตฟอร์ม TikTok เมื่อสองปีก่อน และสามารถสร้างยอดขายอีคอมเมิร์ซเติบโต 9/28% ในปี FY23-24 คิดเป็นสัดส่วน 9.0/10.4% ของยอดขายรวม ด้วยความนิยมที่เพิ่มขึ้นของ TikTok และการปรับเพิ่มสัดส่วนสินค้าในกลุ่มยีนส์เป็น 65% ของยอดขาย เราจึงคาดว่ายอดขายอีคอมเมิร์ซจะเติบโต 46% y-y ในปี 1HFY25F (กรกฎาคม-ธันวาคม 2024F) และมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 15% ของยอดขายรวม และยังคงคาดว่ายอดขายอีคอมเมิร์ซจะเติบโต 50/30/15% ในปี FY25-27F คิดเป็น 14.7/17.8/19.2% ของยอดขายรวม

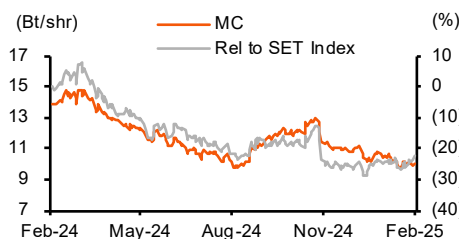
EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 10%

เราคาดว่า MC จะมี EPS เติบโตเฉลี่ยที่ 10% ในปี FY25-27F หนุนโดยยอดขายที่เติบโต 6/8/7% จากยอดขายออนไลน์และการเปิดสาขาใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะขยายตัว 30/20/20bp เป็น 64.5/64.7/64.9% ในปี FY25-27F ตามการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินค้าคุณภาพสูง (ตั้งเป้าเพิ่มมูลค่าสินค้าขึ้น 10% ต่อชิ้น) และลดการจัดแคมเปญลดราคาสำหรับ 2QFY25F (ตุลาคม-ธันวาคม 2024) เราคาดว่าบริษัทฯ จะมีกำไรสุทธิ 301 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 127% q-q หนุนโดยยอดขายที่เติบโต 3% y-y และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น 90bp y-y เป็น 64.9%

COMPANY VALUATION

Y/E Jun (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	4,054	4,292	4,621	4,929
Net profit	713	788	877	960
Consensus NP	—	760	814	858
Diff frm cons (%)	—	3.6	7.8	11.8
Norm profit	720	788	877	960
Prev. Norm profit	—	837	951	1,077
Chg frm prev (%)	—	(5.9)	(7.8)	(10.9)
Norm EPS (Bt)	0.9	1.0	1.1	1.2
Norm EPS grw (%)	11.9	9.3	11.4	9.4
Norm PE (x)	11.0	10.1	9.0	8.3
EV/EBITDA (x)	4.9	4.6	4.2	3.9
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0
Div yield (%)	9.0	9.9	11.1	12.1
ROE (%)	19.3	21.0	23.1	25.0
Net D/E (%)	(46.3)	(44.8)	(46.3)	(48.1)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 3-Feb-25 (Bt)	10.00
Market Cap (US\$ m)	232.9
Listed Shares (m shares)	792.0
Free Float (%)	51.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.6
12M Price H/L (Bt)	14.70/9.70
Sector	Commerce
Major Shareholder	Miss Sunee Seripanu 46.04%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P9

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



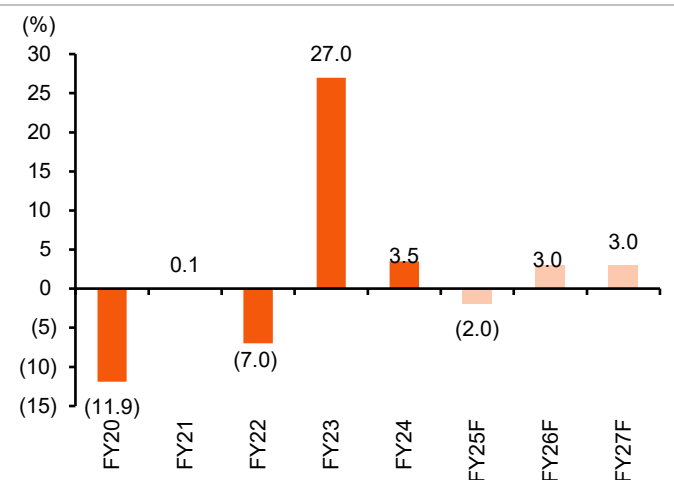
Ex 1: Key Assumption Changes

	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	FY34F	FY35F	FY36F
SSSG (%)														
- New	27	4	(2)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
- Old			0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
New stores														
- New	(92)	27	2	10	10	5	5	5	5	5	4	4	0	0
- Old			25	20	15	10	5	5	5	5	5	5	5	5
Total stores (YE)	555	582	584	594	604	609	614	619	624	629	633	637	637	637
- MC Outlets	112	142	147	157	167	172	177	182	187	192	196	200	200	200
- Other stores	443	440	437	437	437	437	437	437	437	437	437	437	437	437
SG&A/sales (%)														
- New	43.2	42.5	42.3	41.7	41.2	41.1	41.0	40.8	40.3	40.0	39.6	39.3	39.3	39.6
- Old			41.2	40.3	39.2	38.1	37.4	37.2	37.1	36.9	36.7	36.7	36.9	37.0
Norm profit (Bt m)														
- New	644	720	788	877	960	1,022	1,075	1,091	1,151	1,203	1,266	1,321	1,350	1,339
- Old			837	951	1,077	1,199	1,306	1,335	1,414	1,500	1,592	1,680	1,763	1,854
Change (%)			(5.9)	(7.8)	(10.9)	(14.8)	(17.7)	(18.3)	(18.6)	(19.8)	(20.5)	(21.4)	(23.4)	(27.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

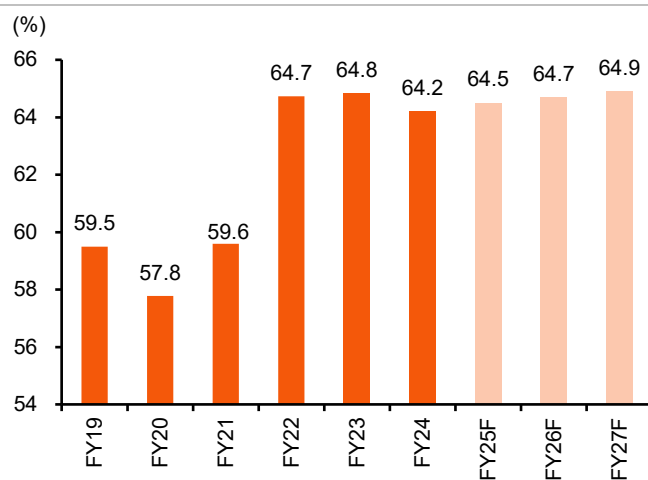
Note: Number of modern trade stores was adjusted in FY23, leading to a net store closure in FY23

Ex 2: SSSG



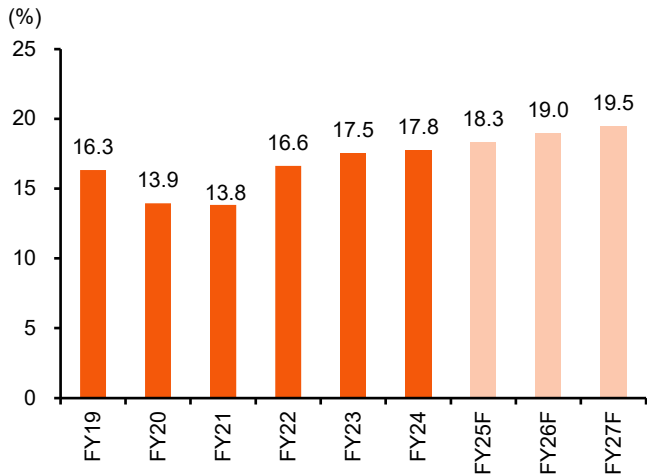
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Gross Margin



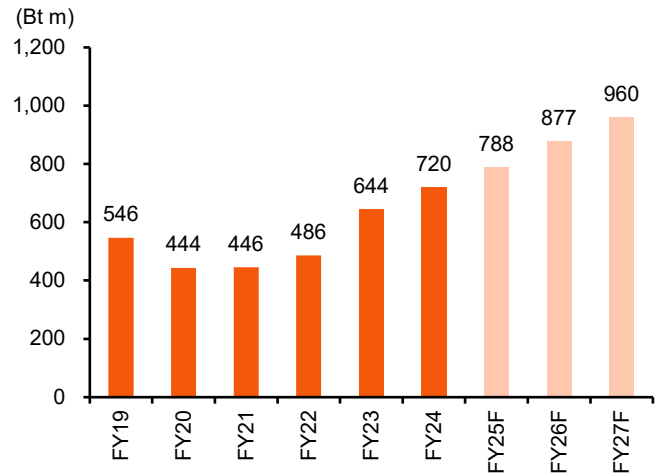
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Net Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: A 10% Profit CAGR Over FY25-27F



Sources: Company data, Thanachart estimates

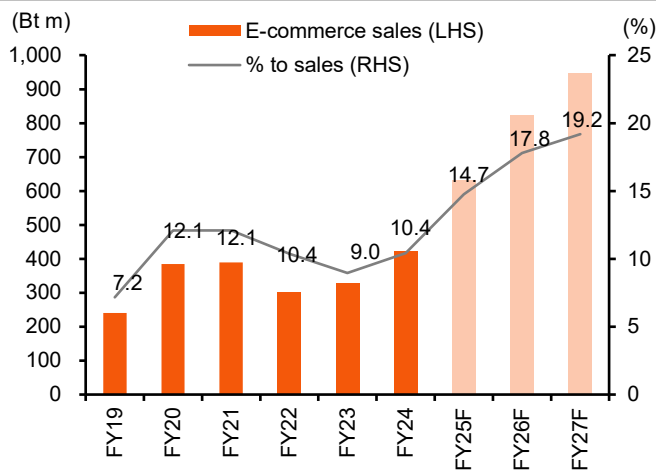
Ex 6: Points Of Sale

Points of sales	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Free-standing shops	312	334	334	350	403	434	438	448	458
Modern trade	306	305	287	282	137	133	131	131	131
Mobile unit	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Total domestic	624	645	627	638	546	573	575	585	595
International	14	12	9	9	9	9	9	9	9
Total	638	657	636	647	555	582	584	594	604

Sources: Company data, Thanachart estimates

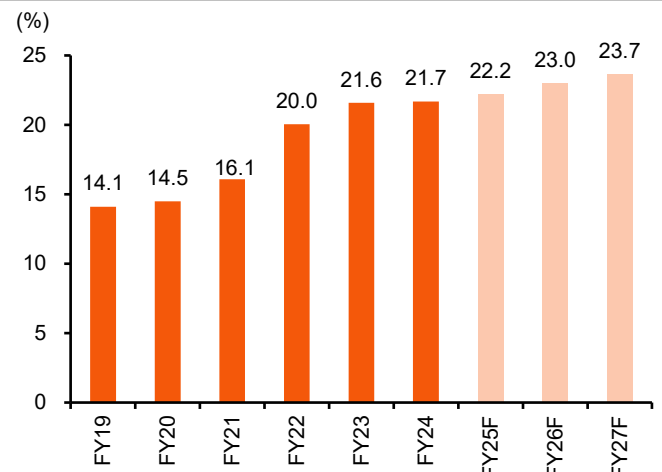
Note: Number of modern trade stores was adjusted in FY23

Ex 7: E-Commerce Sales Mix



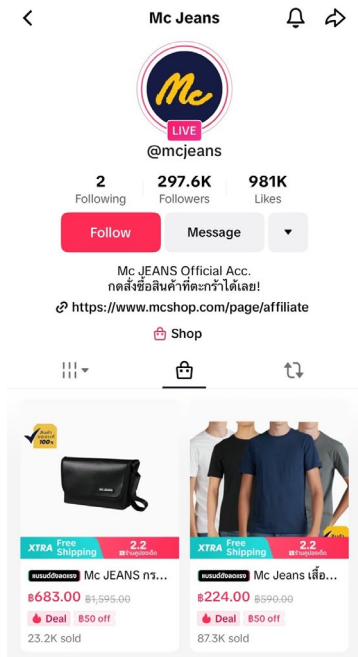
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: EBIT Margin



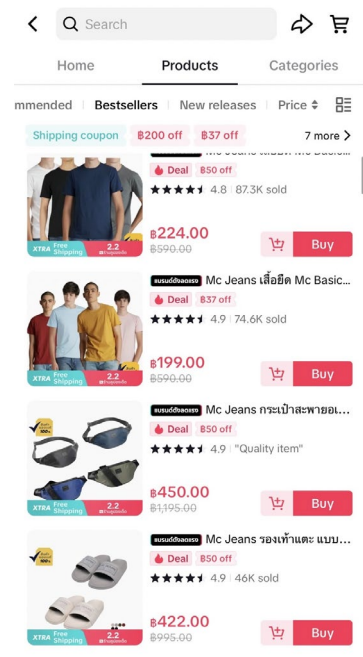
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: McJeans' Official TikTok Account



Source: Company data

Ex 10: Best-Selling Products On TikTok



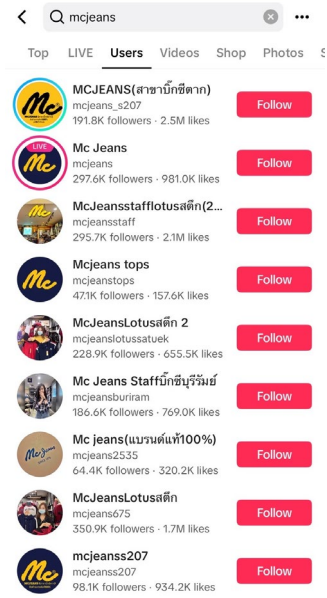
Source: Company data

Ex 11: TikTok Live On A 2.2 Campaign



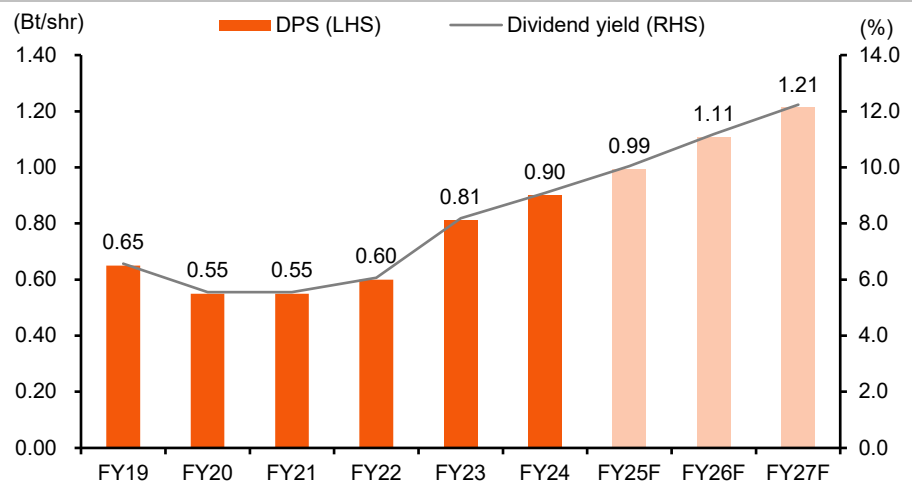
Source: Company data

Ex 12: Mc Staff Are Also On TikTok



Source: Company data

Ex 13: High Dividend Yields



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: 2Q FY25F Preview

Yr-end Jun (Bt m)	Income Statement					Change	
	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2Q FY25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	1,302	995	876	842	1,341	59	3
Gross profit	834	623	565	550	871	58	4
SG&A	487	418	400	430	502	17	3
Operating profit	347	205	165	120	369	208	6
EBITDA	454	305	268	223	474	113	5
Other income	15	9	24	38	12	(68)	(20)
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	9	10	10	10	10	2	6
Profit before tax	353	204	180	148	371	151	5
Income tax	70	39	44	16	71	352	1
Equity & invest. Income	(0)	0	0	0	0		
Minority interest	0	(0)	(0)	(0)	0		
Extraordinary items	0	(0)	1	0	0	na	na
Net profit	283	165	136	133	301	127	6
Normalized profit	283	165	135	133	301	127	6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of FY26F

(Bt m)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	FY34F	FY35F	FY36F	Terminal value
EBITDA	1,157	1,263	1,349	1,423	1,511	1,605	1,691	1,793	1,886	1,984	2,071	
Free cash flow	964	1,072	1,163	1,142	1,216	1,294	1,365	1,449	1,528	864	950	7,628
PV of free cash flow	961	829	791	684	626	584	539	501	462	219	210	1,686
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.4											
WACC (%)	13.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	8,092											
Net debt (end-FY25F)	(1,691)											
Minority interest	1											
Equity value	9,783											
# of shares (m)	792											
Equity value / share (Bt)	12.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 16: 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	24.1	13.3	10.7	1.9	1.8	6.7	6.0	1.4	1.6
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(3.2)	3.7	10.7	10.3	0.7	0.8	4.9	4.8	5.7	5.9
Tesco	TSCO LN	Britain	12.7	11.7	14.1	12.6	1.9	2.0	7.4	7.2	3.4	3.9
Carrefour SA	CA FP	France	9.2	14.1	7.8	6.8	0.8	0.8	5.5	5.1	6.7	6.9
Casino Guichard	CO FP	France	124.8	(142.1)	0.5	na	0.2	0.2	5.5	5.2	0.0	0.0
L'Oreal SA	OR FP	France	0.7	8.3	28.8	26.6	5.9	5.4	18.9	17.9	1.9	2.1
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	(2.0)	3.6	na	na	na	na	10.9	10.1	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	39.9	(1.6)	84.6	86.0	3.2	3.0	10.1	10.2	1.0	1.0
Kao Corporation	4452 JP	Japan	132.8	9.9	26.1	23.7	2.8	2.7	11.8	11.2	2.5	2.6
Lion Corporation	4912 JP	Japan	15.0	5.4	22.9	21.7	1.6	1.5	9.1	8.6	1.7	1.7
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	(57.9)	na	na	35.3	1.7	1.7	12.9	10.8	2.3	2.3
Lawson	2651 JP	Japan	112.2	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(15.7)	(27.7)	26.6	36.8	1.7	1.7	9.0	9.6	1.6	1.7
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	na	na	17.1	0.4	0.5	8.3	7.4	7.4	8.4
Shinsegae	004170 KS	South Korea	(28.7)	21.3	6.1	5.0	0.3	0.3	7.7	7.2	3.3	3.4
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	140.6	(42.8)	7.2	12.5	0.6	0.5	8.7	6.8	2.6	1.9
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	0.5	6.2	13.9	13.1	5.6	5.6	7.3	7.0	4.4	4.6
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	15.1	11.4	39.4	35.4	8.6	7.8	19.7	18.0	0.8	0.9
Home Depot Inc	HD US	USA	0.1	4.3	27.3	26.2	na	na	18.5	17.8	2.2	2.3
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	13.1	1.3	15.4	15.2	3.7	3.3	9.5	8.8	2.6	2.9
Yonghui Superstores	601933 CH	China	0.0	123.7	na	na	9.8	9.6	39.3	24.6	0.0	0.3
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	(56.3)	7.5	17.1	1.7	1.6	5.3	6.9	7.4	4.8
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	31.0	12.2	15.4	13.7	2.8	2.6	7.9	7.3	4.0	5.3
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	5.6	7.1	22.9	21.4	6.6	6.2	9.3	9.2	3.8	4.0
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	(12.1)	19.0	34.3	28.8	5.1	4.7	8.8	8.3	1.4	1.7
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	8.0	7.0	17.1	16.0	0.7	0.7	10.5	10.1	4.1	4.4
COM7 *	COM7 TB	Thailand	11.5	24.2	16.0	12.9	5.6	4.6	11.9	9.8	3.7	4.6
CP All *	CPALL TB	Thailand	33.3	17.5	20.1	17.1	3.8	3.4	8.5	7.7	2.5	2.9
CP Axtra *	CPAXT TB *	Thailand	24.5	20.4	25.9	21.5	0.9	0.9	10.6	9.6	2.6	3.3
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	13.9	8.0	14.7	13.6	2.3	2.1	11.0	10.4	3.7	3.9
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	2.3	11.9	23.8	21.3	2.8	2.6	8.1	7.7	1.6	1.9
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	25.3	32.9	34.2	25.7	1.8	1.6	19.2	17.6	0.1	0.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	(7.5)	16.9	19.6	16.8	2.0	1.8	16.0	14.0	1.8	2.1
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	1.6	10.7	17.3	15.6	4.3	4.1	9.8	9.1	4.6	5.1
MC Group *	MC TB	Thailand	11.9	9.3	11.0	10.1	2.1	2.1	4.9	4.6	9.0	9.9
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB *	Thailand	28.0	30.4	23.3	17.9	5.3	4.5	11.6	9.3	2.1	2.8
Average			21.4	6.2	20.9	20.8	3.0	2.8	11.0	9.9	3.0	3.3

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth,

Based on 3 February 2025 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

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

O — Opportunity

- มีโอกาสที่จะจับตลาดที่มีอัตราการเติบโตสูงในอาเซียน
- เจาะตลาด lifestyle
- ขยายสายผลิตภัณฑ์ และกลุ่มลูกค้า
- ผู้ประกอบการขนาดเล็กออกจากตลาด

CONSENSUS COMPARISON

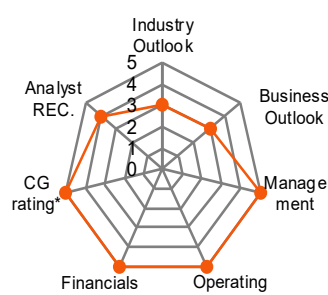
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	13.13	12.00	-9%
Net profit 25F (Bt m)	760	788	4%
Net profit 26F (Bt m)	814	877	8%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี FY25-26F ของเราสูงกว่าตลาด 4-8% เนื่องจากเราให้สมมติฐานการเติบโตของยอดขายออนไลน์ที่สูงขึ้น
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราสมมติให้การขยายสาขาชะลอลงจากปี FY25F

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- MC มีสต็อกสินค้าและจำนวนวันที่สินค้าคงคลังที่รับเข้ามาสูง แต่มีแนวโน้มลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูง ส่วนใหญ่เป็นค่าบุคลากรและค่าเช่าซึ่งคิดเป็น 70% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทั้งหมด

T — Threat

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

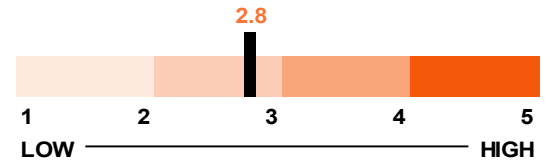
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การใช้จ่ายของประชาชนเติบโตต่ำกว่าที่เราคาด จะทำให้มี downside ต่อสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา
- หากช่องทาง omni-channel และรูปแบบ Mc Outlet ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จจะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์การเติบโตของ MC
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากคู่แข่งเดิมและคู่แข่งใหม่ในตลาดกางเกงยีนส์และเครื่องนุ่งห่ม จะเป็นปัจจัยกดดันปริมาณยอดขายและราคาขายของ MC

Source: Thanachart

MC เป็นผู้ผลิตและผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ Mc Jeans และเครื่องแต่งกาย มีโรงงาน 1 แห่ง และร้านค้าปลีก และจุดขายในประเทศไทย 566 แห่ง และร้านค้าในต่างประเทศ 9 แห่ง เราให้คะแนน ESG สำหรับ MC ที่ 2.8 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของ MC ในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม แต่ขาดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมใน ESG โดยรวม

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG Index	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)
MC	YES	-	-	-	-	-	18.00	-	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

- โรงงานของ MC ไม่ได้สร้างก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก เนื่องจากการผลิตกางเกงยีนส์และเครื่องแต่งกายไม่ใช่การผลิตเส้นใยต้นน้ำที่ต้องใช้สารเคมีเป็นจำนวนมาก
- MC อ้างว่าบริษัท ใส่ใจสิ่งแวดล้อมในทุกขั้นตอนตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การลดและการจัดการของเสียจากการผลิต การลดการใช้พลังงาน การจัดการของเสียจนถึงการรีไซเคิลและการนำวัสดุ/ของเหลือกลับมาใช้ใหม่ MC มีระบบบำบัดน้ำเสียและตรวจสอบน้ำดื่มให้ได้มาตรฐาน
- MC มีมาตรการและติดตามคุณภาพสิ่งแวดล้อมของโรงงานและสภาพแวดล้อมในที่ทำงาน เช่น คุณภาพอากาศในที่ทำงาน (รวมถึงอนุภาคแขวนลอยทั้งหมดและอนุภาคฝุ่นน้อยกว่า 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 ทุนการศึกษาสำหรับบุตรของพนักงาน
- 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 การจัดหาและจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม โดยไม่มีอุปสรรคทางการค้าหรือจำกัดการแข่งขัน ดำเนินการตามการแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม สัญญาจรรยาบรรณ และคำมั่นสัญญาที่มอบให้กับลูกค้าโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ร่วมกัน
- MC ได้คิดค้นเครื่องแต่งกายและเครื่องแต่งกายเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคทุกเพศ ทุกวัย และทุกไลฟ์สไตล์ รวมทั้งนวัตกรรมด้านเชื้อแบคทีเรียและกันน้ำ

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Jun (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	3,670	4,054	4,292	4,621	4,929
Cost of sales	1,291	1,451	1,523	1,631	1,730
Gross profit	2,379	2,603	2,769	2,990	3,200
% gross margin	64.8%	64.2%	64.5%	64.7%	64.9%
Selling & administration expenses	1,587	1,724	1,816	1,927	2,033
Operating profit	792	879	953	1,063	1,167
% operating margin	21.6%	21.7%	22.2%	23.0%	23.7%
Depreciation & amortization	387	387	395	400	405
EBITDA	1,179	1,266	1,348	1,463	1,572
% EBITDA margin	32.1%	31.2%	31.4%	31.7%	31.9%
Non-operating income	27	62	72	80	88
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(20)	(36)	(41)	(46)	(55)
Pre-tax profit	799	905	984	1,097	1,200
Income tax	153	184	197	219	240
After-tax profit	646	721	788	877	960
% net margin	17.6%	17.8%	18.3%	19.0%	19.5%
Shares in affiliates' Earnings	(2)	(1)	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	(7)	0	0	0
NET PROFIT	644	713	788	877	960
Normalized profit	644	720	788	877	960
EPS (Bt)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Normalized EPS (Bt)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2

*A 10% EPS CAGR over
FY25-27F*

BALANCE SHEET

FY ending Jun (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	3,231	3,200	3,288	3,394	3,488
Cash & cash equivalent	1,727	1,734	1,691	1,772	1,861
Account receivables	203	200	294	317	338
Inventories	1,294	1,257	1,294	1,296	1,280
Others	7	9	9	10	10
Investments & loans	18	10	10	10	10
Net fixed assets	697	688	642	598	552
Other assets	1,425	1,670	1,961	2,288	2,640
Total assets	5,371	5,569	5,902	6,291	6,690
LIABILITIES:					
Current liabilities:	855	811	976	1,108	1,236
Account payables	417	306	334	357	379
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	438	505	642	751	857
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	795	1,017	1,148	1,359	1,589
Total liabilities	1,650	1,828	2,124	2,468	2,826
Minority interest	2	1	1	1	1
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	396	396	396	396	396
Share premium	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	13	1	1	1	1
Retained earnings	485	518	556	601	642
Shareholders' equity	3,719	3,740	3,778	3,822	3,864
Liabilities & equity	5,371	5,569	5,902	6,291	6,690

*Inventory is well under
control, based on our
forecasts*

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Jun (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	799	905	984	1,097	1,200
Tax paid	(137)	(161)	(202)	(209)	(237)
Depreciation & amortization	387	387	395	400	405
Chg In working capital	23	(71)	(102)	(1)	17
Chg In other CA & CL / minorities	(2)	75	142	95	100
Cash flow from operations	1,070	1,135	1,217	1,381	1,484
Capex	(420)	(77)	(46)	(50)	(50)
Right of use	(422)	(540)	(567)	(595)	(625)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	2	8	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	91	173	104	177	198
Cash flow from investments	(749)	(436)	(510)	(468)	(477)
Debt financing	0	0	0	0	0
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(582)	(682)	(750)	(832)	(918)
Warrants & other surplus	(7)	(10)	0	0	0
Cash flow from financing	(590)	(692)	(750)	(832)	(918)
Free cash flow	649	1,058	1,171	1,331	1,434

VALUATION

FY ending Jun	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	12.3	11.0	10.1	9.0	8.3
Normalized PE - at target price (x)	14.8	13.2	12.1	10.8	9.9
PE (x)	12.3	11.1	10.1	9.0	8.3
PE - at target price (x)	14.8	13.3	12.1	10.8	9.9
EV/EBITDA (x)	5.3	4.9	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA - at target price (x)	6.6	6.1	5.8	5.3	4.9
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
P/BV - at target price (x)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
P/CFO (x)	7.4	7.0	6.5	5.7	5.3
Price/sales (x)	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	8.1	9.0	9.9	11.1	12.1
FCF Yield (%)	8.2	13.4	14.8	16.8	18.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
EPS	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
DPS	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
BV/share	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9
CFO/share	1.4	1.4	1.5	1.7	1.9
FCF/share	0.8	1.3	1.5	1.7	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

*High dividend yields,
based on our estimates*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Jun	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	25.6	10.5	5.9	7.7	6.7
Net profit (%)	32.5	10.8	10.4	11.4	9.4
EPS (%)	32.5	10.8	10.4	11.4	9.4
Normalized profit (%)	32.5	11.9	9.3	11.4	9.4
Normalized EPS (%)	32.5	11.9	9.3	11.4	9.4
Dividend payout ratio (%)	99.7	99.9	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	64.8	64.2	64.5	64.7	64.9
Operating margin (%)	21.6	21.7	22.2	23.0	23.7
EBITDA margin (%)	32.1	31.2	31.4	31.7	31.9
Net margin (%)	17.6	17.8	18.3	19.0	19.5
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)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	39.6	24.4	23.4	23.0	21.3
Interest coverage - EBITDA (x)	58.9	35.2	33.1	31.6	28.6
ROA - using norm profit (%)	12.3	13.2	13.7	14.4	14.8
ROE - using norm profit (%)	17.4	19.3	21.0	23.1	25.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	17.5	19.3	21.0	23.1	25.0
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
- operating margin (%)	22.3	23.2	23.9	24.7	25.4
- leverage (x)	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
- interest burden (%)	97.6	96.2	96.0	96.0	95.6
- tax burden (%)	80.9	79.7	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
ROIC (%)	38.4	35.2	38.0	40.8	45.5
NOPAT (Bt m)	640	701	762	850	933
invested capital (Bt m)	1,992	2,006	2,086	2,050	2,003

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phanarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รตา 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 อรุโณทัย
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 คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

Data Support Team

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 สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th