

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 34.00

Upside: 27.1%

(Unchanged)

6 OCTOBER 2025

Small Cap Research

COM7 Pcl. (COM7 TB)

สองปัจจัยหลักดัน

กำไรของ COM7 ในปัจจุบันได้แรงหนุนจากทั้งธุรกิจเดิมและธุรกิจใหม่ ซึ่งต่างก็เติบโตแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไร 3Q25F จะเติบโตแข็งแกร่งถึง 24% y-y ที่ 2026F PE ที่ 14 เท่า เทียบกับ EPS ที่เติบโต 23/14% ในปี 2025-26F เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” COM7



PATTADOL BUNNAK

662-779-9119

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ส่วนกระแสธุรกิจที่ซบเซา; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” COM7 ด้วยยังมีกำไรที่ส่วนทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ 1) หลังกำไร 1H25 เติบโต 25% y-y เราคาดว่ากำไร 3Q25F จะเติบโตอีก 24% y-y มาอยู่ที่ 880 ลบ. ทั้งนี้ กำไรที่คาดว่าจะลดลง 15% q-q เป็นเพียงผลจากปัจจัยฤดูกาลซึ่งปกติ 3Q เป็นช่วงโลว์ซีซั่น ซึ่งผู้บริโภคะลดการซื้อเพื่อรอ iPhone รุ่นใหม่ 2) ธุรกิจใหม่ได้กลายมาเป็นแรงหนุนที่สำคัญ โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 100% y-y ใน 3Q25F และคิดเป็นราว 17% ของกำไรรวม 3) เราคาดว่ากำไรของธุรกิจค้าปลีกไอทีหลักจะเติบโต 7% y-y ใน 3Q25F จากอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น และ 4) เรามองว่า COM7 ยังน่าสนใจที่ 2026F PE ที่ 14 เท่า เทียบกับ EPS ที่เติบโต 23/14/15% ในปี 2025-27F, ROE 40% ในปี 2026F, และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 4% ในปี 2025-26F

ธุรกิจใหม่เติบโตอย่างรวดเร็ว

หลังจาก COM7 ลงทุนรวม 2.1 พันลบ. ในธุรกิจใหม่ในปี 2019-1H25 ธุรกิจเหล่านี้สร้างกำไรให้ราว 11% ของกำไรรวมปี 2024 และเพิ่มขึ้นเป็น 12% ใน 1H25 และ 17% ใน 3Q25F ในบรรดาธุรกิจใหม่ ธุรกิจสินค้าไอทีเป็นแหล่งสร้างกำไรหลัก โดยเราคาดว่าธุรกิจนี้จะมียอดกำไร 90 ลบ. ใน 3Q25F เมื่อสิ้นเดือนเติบโต 40% y-y และ 20% q-q COM7 ปลดปล่อยสินเชื่อเฉพาะโทรศัพท์ที่สามารถล็อกเครื่องจากระยะไกลได้ (เช่น iPhone และ Android บางรุ่น) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการฉ้อโกงขโมยสินค้า สินเชื่อคงค้างอยู่ที่ 3 พันลบ. โดยมี NPL ที่ 1.9% ใน 2Q25 อีกทั้งธุรกิจประกันภัยที่ขายพ่วงกับ iPhone ก็กำลังเติบโตแข็งแกร่งเช่นกัน COM7 มีแผนที่จะลดขนาดธุรกิจร้านขายยาและอาหารสัตว์เลี้ยง ซึ่งยังคงขาดทุนอยู่ในปัจจุบัน

ธุรกิจแท็กซี่ไฟฟ้าเริ่มต้นอย่างแข็งแกร่ง

COM7 เริ่มดำเนินธุรกิจให้เช่าแท็กซี่ไฟฟ้าใน 2Q25 โดยเริ่มต้นมีรถ 150 คัน ใน 2Q25 และเพิ่มเป็น 1,000 คัน ใน 3Q25F ธุรกิจนี้มุ่งเน้นให้บริการกับคนขับแท็กซี่ที่มีอยู่เดิม และปัจจุบันยังไม่พบกรณีค้างชำระเพราะระบบสามารถล็อกการชาร์จแบตเตอรี่ได้หลังจากเกินกำหนดชำระ 3 วัน COM7 มีแผนจะเพิ่มรถเป็น 3,000 คัน ภายในสิ้นปี โดยได้แรงหนุนด้านเงินทุนจากธนาคาร ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีแผนลดอัตราการจ่ายปันผลจากระดับ 50-60% ของกำไรสุทธิ เราคาดว่าจำนวนรถจะเพิ่มเป็น 4,500 คัน ภายในปี 2027F ขณะที่ net D/E จะยังคงลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 0.6 เท่า ในปี 2027F จาก 0.8 เท่า ใน 2Q25

ธุรกิจหลักค้าปลีกไอทียังคงเติบโต

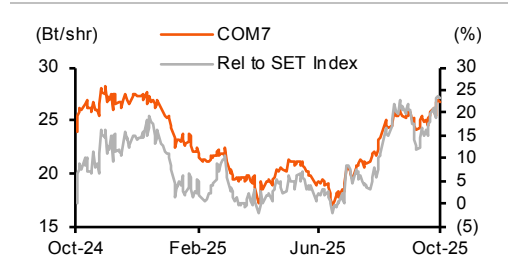
ธุรกิจค้าปลีก IT และโทรศัพท์มือถือของ COM7 ยังเติบโตได้ดี COM7 เป็นผู้ประกอบการร้านค้าปลีกสินค้าไอทีรายใหญ่ที่สุดในไทย มีสาขา 1,320 สาขา เทียบกับคู่แข่งที่มีเพียงรายละ 200-300 สาขา เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจนี้จะเติบโต 7% y-y ใน 3Q25F ตามรอบการเปลี่ยนอุปกรณ์ใหม่ของอุตสาหกรรมไอทีที่เติบโต 2% y-y และการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มต่อเนื่องจากขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น, SKUs ที่มากขึ้น และการขยายสาขาที่เร็วกว่าคู่แข่ง เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q25 จากการเปิดตัว iPhone 17 ซึ่งมียอดขายเดือนก.ค. เพิ่มขึ้นมากกว่า 10% y-y ตั้งแต่เปิดตัวกลางเดือนก.ย. COM7 มีแผนจะเปิดสาขาใหม่ 88 แห่ง (+7%) ในปีนี้ และเราคาดว่าจะเปิดเพิ่ม 88-120 สาขาต่อปี ในปี 2025-27F

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	79,074	87,974	98,675	110,241
Net profit	3,307	4,075	4,640	5,336
Consensus NP	—	3,791	4,172	4,404
Diff frm cons (%)	—	7.5	11.2	21.1
Norm profit	3,307	4,075	4,640	5,336
Prev. Norm profit	—	4,075	4,640	5,336
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	1.4	1.7	1.9	2.2
Norm EPS grw (%)	15.7	23.2	13.9	15.0
Norm PE (x)	19.4	15.8	13.8	12.0
EV/EBITDA (x)	14.1	11.9	10.3	8.9
P/BV (x)	7.3	6.1	5.2	4.4
Div yield (%)	3.2	4.0	4.5	5.2
ROE (%)	39.4	42.3	40.4	39.4
Net D/E (%)	95.2	74.7	72.5	61.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 6-Oct-25 (Bt)	26.75
Market Cap (US\$ m)	1,977.4
Listed Shares (m shares)	2,400.0
Free Float (%)	48.6
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.2
12M Price H/L (Bt)	28.25/17.10
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P10

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2023F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA excl. depreciation from right of use	6,642	7,662	8,297	8,951	9,661	10,420	11,033	11,673	12,110	12,458	12,648	—
Free cash flow	2,102	3,833	4,951	5,511	5,951	6,536	7,085	7,572	8,052	8,365	8,611	128,257
PV of free cash flow	2,096	3,236	3,839	3,926	3,894	3,930	3,913	3,842	3,753	3,582	3,387	50,448
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	8.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	89,847											
Net debt (2025F)	7,912											
Minority interest	73											
Equity value	81,862											
# of shares	2,400											
Target price/share (Bt)	34											

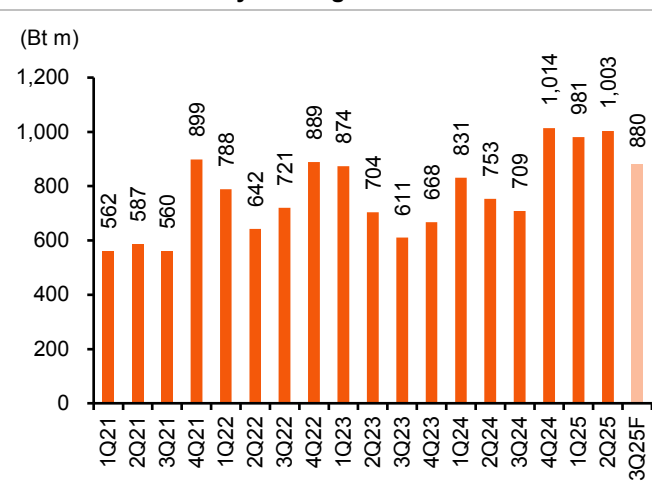
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: EBITDA excludes the new TFRS16 accounting standard's financial lease impact

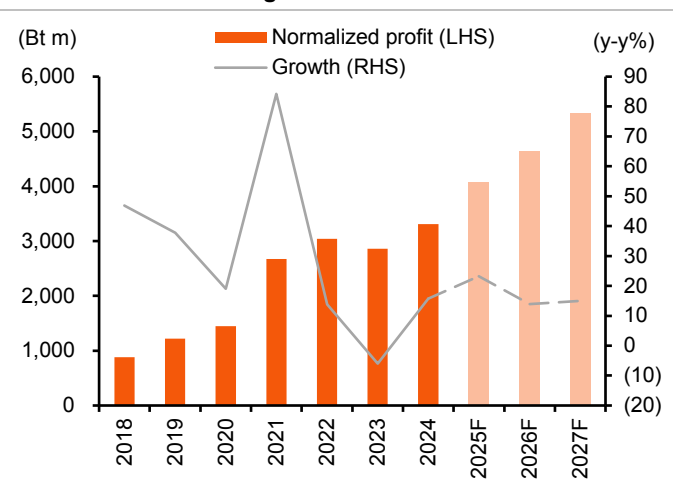
Ex 2: Our Assumptions

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
# of stores	787	911	1,000	1,160	1,356	1,312	1,400	1,520	1,635
Sales growth from incremental stores (%)	8	5	7	9	5	4	5	5	5
Same-store sales growth (%)	12	7	30	14	6	10	6	7	7
Total sales growth (%)	20.0	12.0	37.0	23.0	11.0	13.7	11.3	12.2	11.7
Gross margin (%)	13.2	12.6	13.4	13.4	13.2	13.2	13.7	13.8	13.8
SG&A to sales (%)	8.8	8.0	7.2	7.3	7.9	8.0	7.9	7.8	7.7
EBIT margin (%)	4.5	4.6	6.2	6.1	5.3	5.2	5.9	6.0	6.1
Net margin (%)	3.6	3.9	5.2	4.8	4.1	4.1	4.5	4.6	4.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

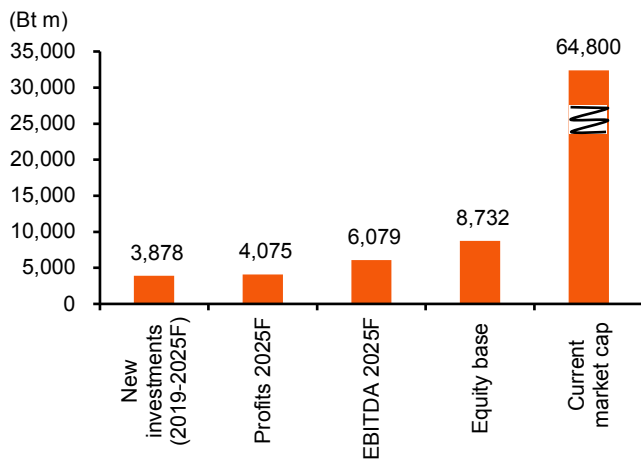
Ex 3: Good Quarterly Earnings Momentum

Source: Company data

Ex 4: Also A Good Long-Term Outlook

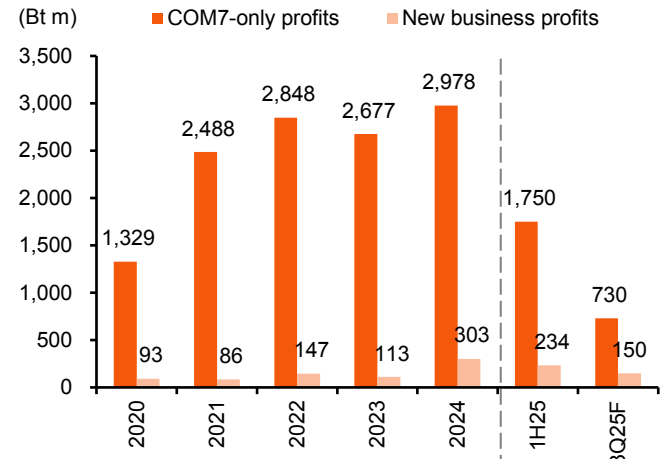
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Investment Amounts



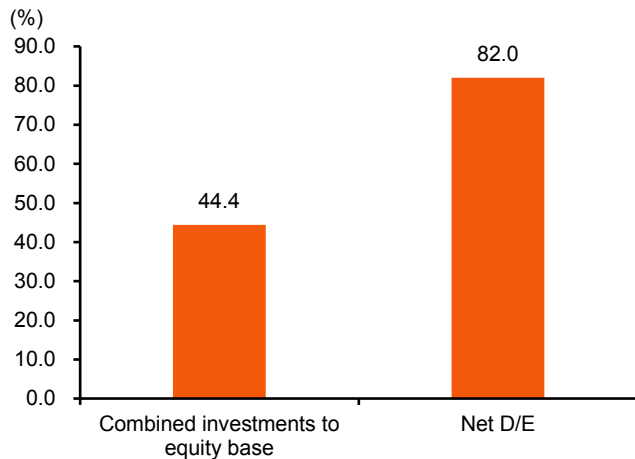
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: New Investments Contribute Profits



Sources: Company data, Thanachart estimates

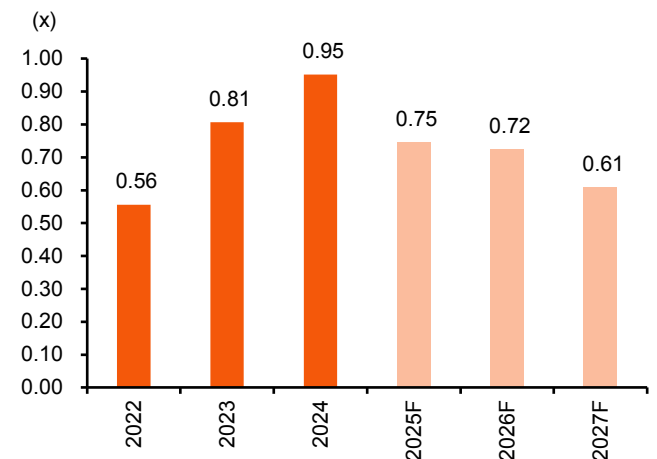
Ex 7: Balance Sheet Still Strong (1H25)



Sources: Company data, Thanachart estimates

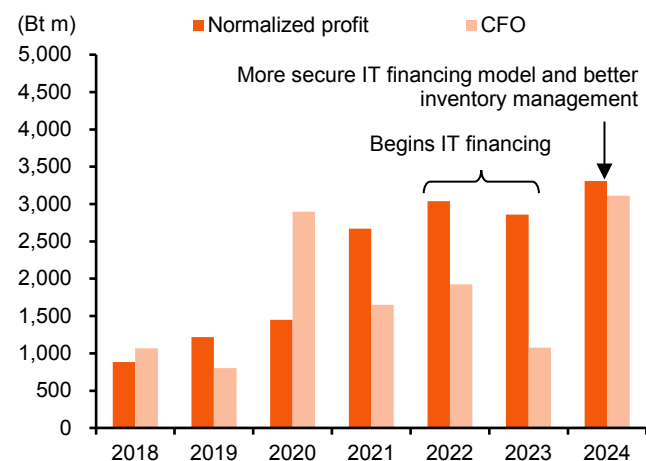
Note: Combined investments from 2019-1H25. Equity base and net D/E as of 1H25

Ex 8: Net D/E Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

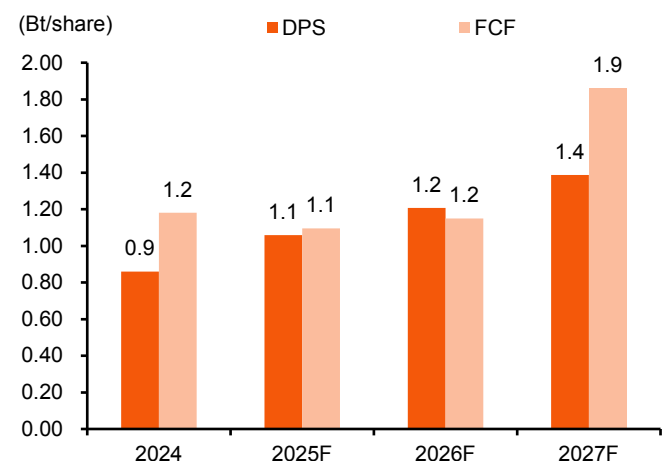
Ex 9: Net Earnings Vs. CFO



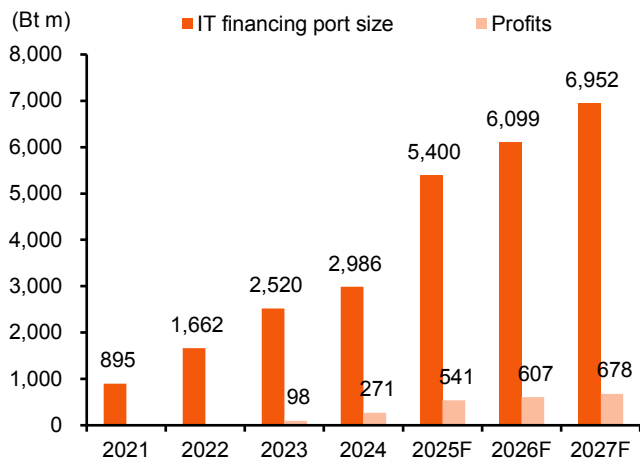
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: CFO is cash flow from operating activities

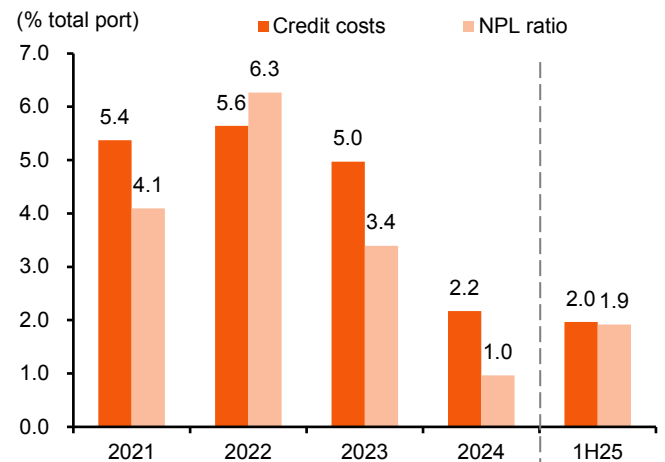
Ex 10: FCF/Share Vs. DPS



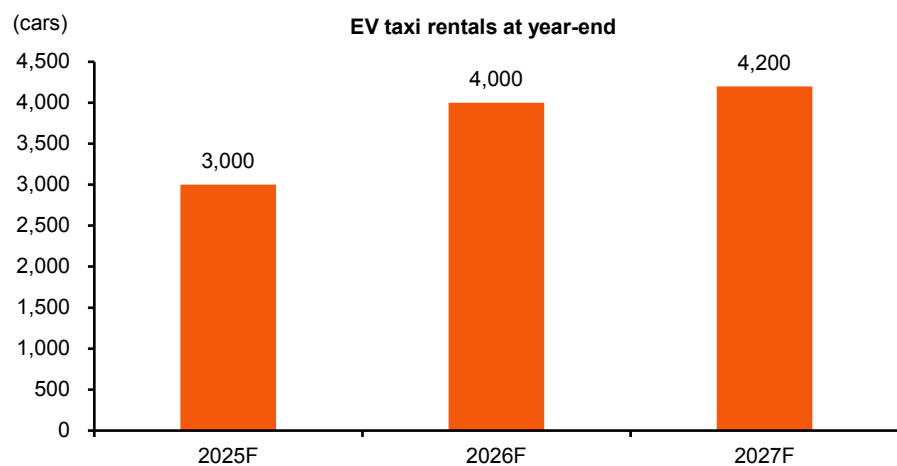
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Growing Portfolio Size And Profits

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Lower NPLs And Credit Costs

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: EV Fleet Assumptions

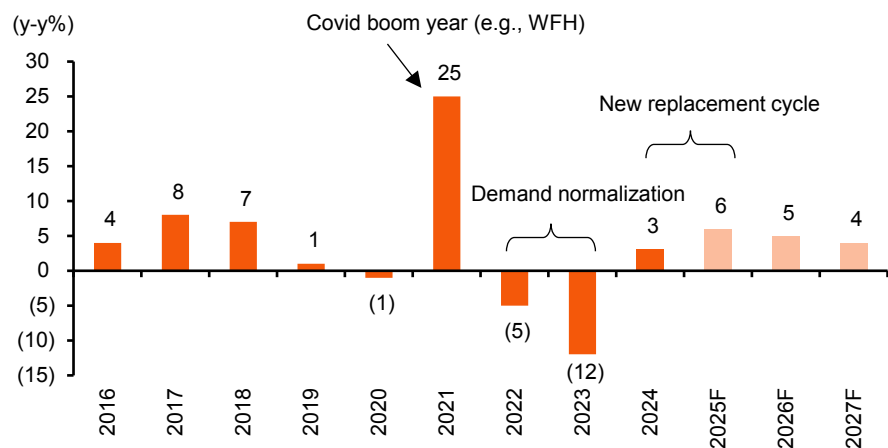
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: COM7's EV Taxis Vs. Traditional Taxis

	Traditional ICE+gas taxi	COM7s EV taxi (AION)
Average income (14 hours/day, 350 km)	2,000	
(Daily taxi rental fee)	(650)	(777)
(Fuel + Gas vs. Electricity Cost)	(525)	(294)
Daily net income before expenses	825	929
Total net income over 6 years	1,603,800	1,805,976
Own the Taxi (7th year onward)	Yes/No	No
Estimated Car value	80,000	120,000

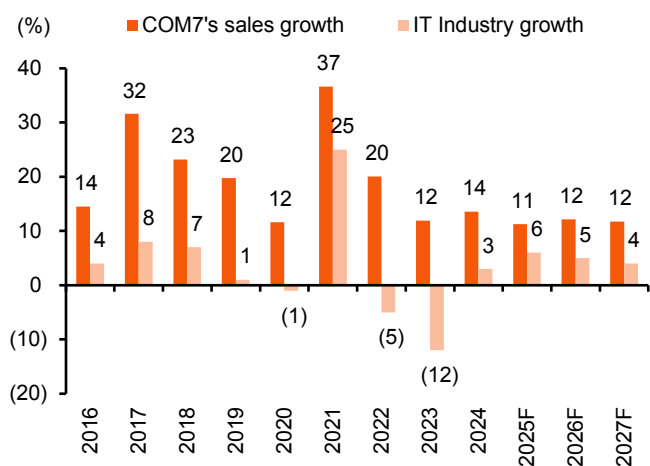
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: IT Industry's Downcycle Over



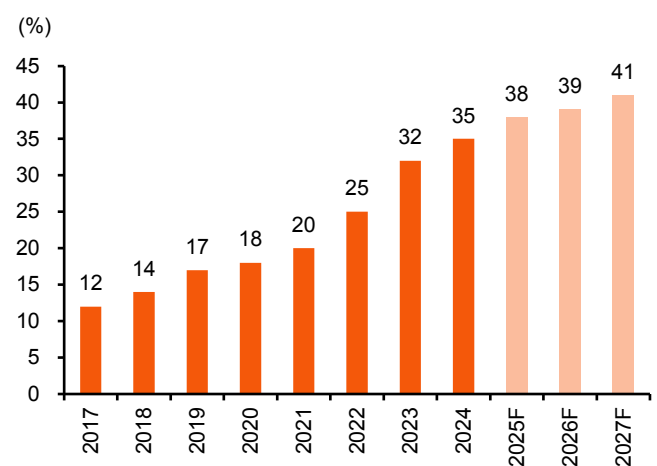
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: COM7's Sales Growth Vs. IT Industry's



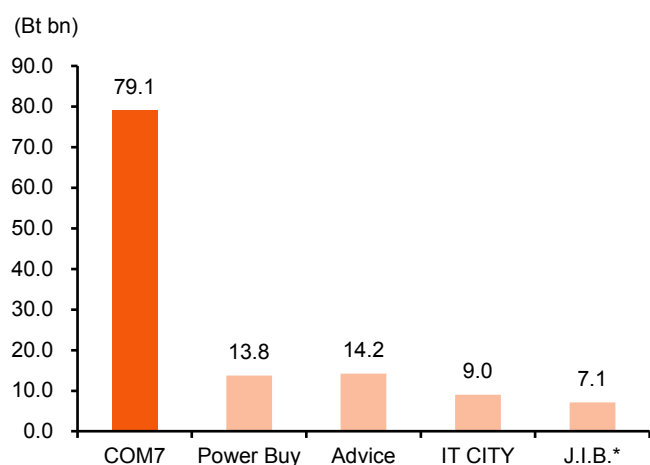
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: Market Share Gains



Sources: Company data, Thanachart estimates

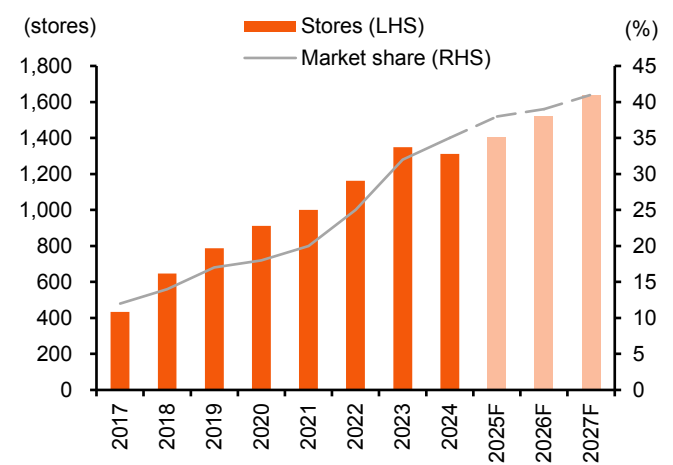
Ex 18: COM7's Larger Revenue Base In 2024



Sources: Company data, BOL

Note: *Data as of 2023

Ex 19: Increased No. Of Stores Raises Market Share



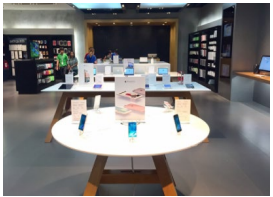
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: COM7's Standalone Format



Source: Company data

Ex 21: COM7's Mall Format

Banana	  
Studio7	 
Kingkong	
Franchise	
Xiaomi	

Source: Company data

Ex 22: COM7's Store Focused Customer

Store brand

- Studio7 *
- Banana IT and Mobile*
- King Kong
- Brand shops
- Franchise

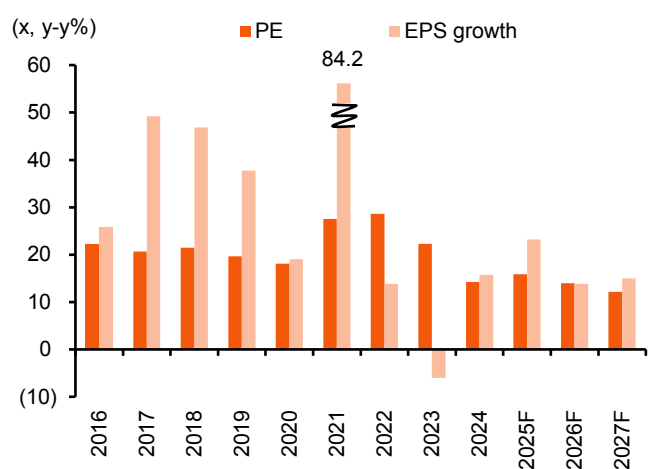
Focus clients

- High-end
- Mid to high end
- Low-end
- Low to high end
- Low to mid end

Source: Company data

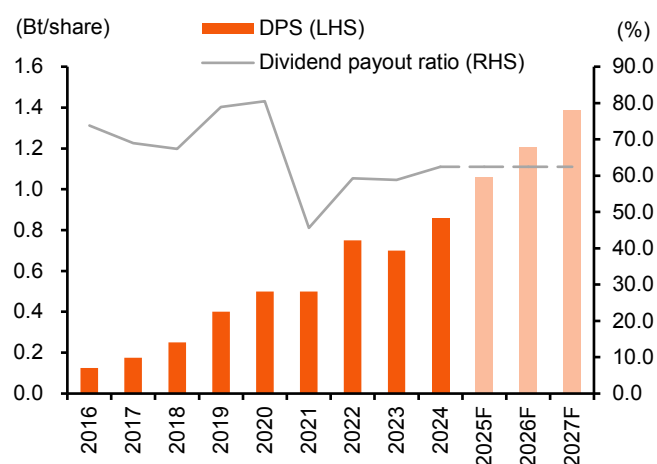
Note: * Flagship stores

Ex 23: PE Vs. EPS Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 24: Dividend Yield Vs. DPS



Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 25: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Marks & Spencer Group	MKS LN	UK	(23.0)	42.4	15.9	11.2	2.3	2.0	7.1	5.8	1.2	1.7
J Sainsbury	SBRY LN	UK	(0.4)	14.5	14.9	13.0	1.1	1.1	5.1	4.9	5.9	4.6
Tesco	TSCO LN	UK	2.1	12.0	16.2	14.4	2.7	2.5	8.2	7.9	3.2	3.5
Carrefour SA	CA FP	France	(6.0)	17.4	8.5	7.3	0.8	0.8	6.0	5.7	7.7	8.3
Aeon	8267 JP	Japan	63.8	39.8	99.3	71.1	4.2	4.0	11.7	10.9	0.7	0.7
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	44.6	11.9	8.2	0.1	0.1	9.4	8.9	5.6	5.8
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	75.2	29.5	8.8	6.8	0.4	0.4	8.4	8.0	2.6	2.7
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	(12.8)	8.4	10.9	10.1	0.5	0.4	6.4	6.1	2.0	2.2
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	4.2	12.7	39.0	34.7	8.4	7.6	19.4	17.6	0.9	1.0
Home Depot Inc	HD US	USA	(1.8)	9.2	26.4	24.2	30.7	24.9	17.5	16.5	2.3	2.4
Advice IT Infinite *	ADVICE TB	Thailand	14.1	14.0	13.5	11.8	3.4	3.1	6.9	5.7	4.8	5.5
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(0.8)	3.7	17.2	16.6	0.6	0.6	9.5	9.4	3.9	4.2
COM7 *	COM7 TB	Thailand	23.2	13.9	15.8	13.8	6.1	5.2	11.9	10.3	4.0	4.5
CP All*	CPALL TB	Thailand	12.8	15.9	15.2	13.1	3.0	2.7	7.5	6.7	3.3	3.8
CP Axtra *	CPAXT TB	Thailand	9.3	19.4	20.7	17.3	0.8	0.8	9.1	8.2	3.4	4.0
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(5.7)	15.7	15.6	13.4	2.2	2.1	10.6	9.6	3.9	4.4
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	(10.7)	(4.9)	16.0	16.8	1.7	1.6	5.7	6.0	8.7	2.4
Dohome Pcl *	DOHOME TB	Thailand	(2.7)	(13.8)	21.4	24.9	1.0	1.0	13.3	14.0	1.2	1.0
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	(7.1)	3.9	15.7	15.1	3.5	3.4	8.8	8.4	5.1	5.3
Average			7.4	15.7	21.2	18.1	3.9	3.4	9.6	9.0	3.7	3.6

Source: Bloomberg
Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS
Based on 6 October 2025 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีก ซึ่งนำเข้า คำปลีก และจัดจำหน่าย คอมพิวเตอร์และสินค้าเกี่ยวกับไอที ในประเทศไทย บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ เช่น สมาร์ทโฟน แท็บเล็ต, โน้ตบุ๊ก, และชุดคอมพิวเตอร์ นอกจากนี้ COM7 ยังจำหน่ายอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เช่น CPU ฮาร์ดไดรฟ์ และเครือข่ายและอุปกรณ์เสริม อีกด้วย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

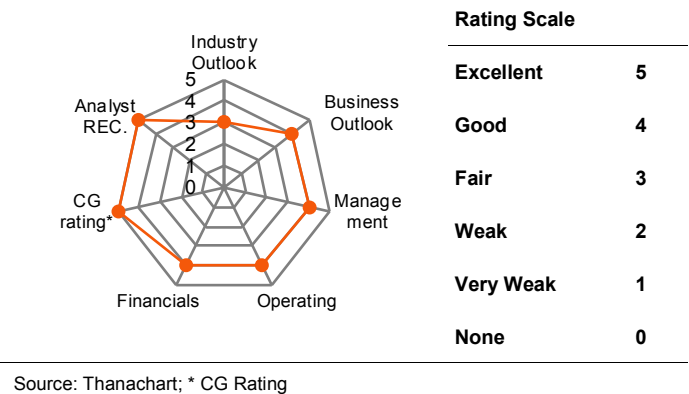
S — Strength

- มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งทั่วประเทศ
- มีสินค้า และแบรนด์ที่หลากหลาย
- กระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปยังธุรกิจที่ให้อัตรากำไรสูงขึ้น
- มี leverage effect จากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ดีขึ้น
- เป็นผู้จัดจำหน่าย Apple รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

O — Opportunity

- การย้ายจาก 4G ไปยัง 5G
- เศรษฐกิจที่ดีขึ้น
- การใช้ความเร็วและแบนด์วิธที่เพิ่มขึ้น
- การพัฒนาเทคโนโลยีใหม่

COMPANY RATING



W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	29.20	34.00	16%
Net profit 25F (Bt m)	3,791	4,075	7%
Net profit 26F (Bt m)	4,172	4,640	11%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 3	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงรุกมากขึ้นต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมไอที และการได้ส่วนแบ่งเพิ่มขึ้นของ COM7 ในระยะยาว

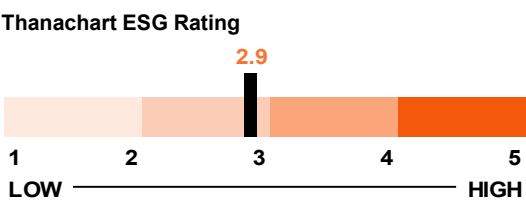
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจค้าปลีกที่มีอยู่ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เศรษฐกิจที่แย่กว่าคาด และความต้องการสินค้าเกี่ยวกับ IT ที่ลดลงจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

COM7 เป็นผู้ดำเนินการร้านค้าปลีกไอทีรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีร้าน IT ทั้งหมด 1,312 สาขาทั่วประเทศ คะแนน ESG ของ COM7 อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 ถึงแม้ว่าจะมีคะแนนที่ค่อนข้างต่ำในด้านส่วนของ ESG แต่ลักษณะของธุรกิจของบริษัทนั้นเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่ำ นอกจากนี้ บริษัทได้ลงทุนในธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รวมถึงการเป็นตัวแทนจำหน่าย EV และโซลูชันพลังงานแสงอาทิตย์



	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)
COM7	YES	AA	-	-	51.29	56.07	32.00	-	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	- เรากำหนดคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่ 2.8 แก่ COM7 โดยตามลักษณะธุรกิจของ COM7 ที่เป็นผู้ดำเนินการร้านค้าปลีก IT บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในปริมาณต่ำ โดยกำหนดเป้าหมายการปล่อยมลพิษในระยะยาวสู่ที่เป็นศูนย์ในปี 2050 และกำหนดเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ชัดเจน (ลดก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2027 ลดการใช้พลังงานไฟฟ้า 2% ต่อปี) แต่ขาดแผนดำเนินการโดยละเอียดเพื่อบรรลุเป้าหมายเหล่านี้ - COM7 เริ่มรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในปี 2024 (1,943 ตัน CO2e) แต่ยังขาดการเปรียบเทียบระหว่างช่วงเวลาต่างๆ เพื่อประเมินความคืบหน้า - โครงการริเริ่มพลังงานทดแทนของบริษัทฯ สามารถผลิตพลังงานได้ 145,745.94 KWh ในปี 2024 (คิดเป็น 9.8% ของการบริโภคทั้งหมด) ช่วยลดการปล่อย CO2e ได้ 102 ตัน นี่เป็นความคิดริเริ่มใหม่ล่าสุด และยังคงตามหลังเกณฑ์มาตรฐานการค้าปลีกระหว่างประเทศที่ 20-25% - ในด้านลบ ข้อมูลล่าสุดแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการใช้ทรัพยากรที่เพิ่มขึ้น โดยการใช้พลังงานเพิ่มขึ้น 2.6% และการใช้น้ำเพิ่มขึ้น 19.3% แสดงให้เห็นถึงความท้าทายในการดำเนินนโยบาย
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- เรากำหนดคะแนนด้านสังคมที่ 3.3 แก่ COM7 ซึ่งมองว่าแสดงให้เห็นผลลัพธ์ที่หลากหลาย - อัตราการลาออกโดยสมัครใจที่ 36% นี้แม้จะเปิดเผยอย่างโปร่งใส แต่ก็ชี้ให้เห็นถึงความท้าทายในการรักษาพนักงานไว้สำหรับการดำเนินงานระดับร้านค้า แม้จะมีแนวทางปฏิบัติของสำนักงานใหญ่ที่เข้มงวด เช่น โปรแกรมการฝึกอบรมและพัฒนาที่ดี (8 ชั่วโมงต่อคน ด้วยการลงทุน 2.52 ลบ.) และสวัสดิการที่ครอบคลุมรวมถึงกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกันสุขภาพ และโปรแกรมความช่วยเหลือทางการเงิน - COM7 แสดงให้เห็นถึงความหลากหลายทางเพศของแรงงานที่ดี โดยมีพนักงานหญิงถึง 54% - โปรแกรมการมีส่วนร่วมของชุมชน เช่น "My Computer Room" และ "Bright Smiles from COM7," แสดงให้เห็นถึงแนวทางที่เป็นระบบในการสร้างผลกระทบทางสังคม แม้ว่าเงินทุนจะคิดเป็นเพียง 0.0005% ของรายได้เท่านั้น แต่ผลกระทบต่อโรงเรียนขนาดเล็กในต่างจังหวัดยังคงเห็นได้ชัด
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- เราให้คะแนนด้านการกำกับดูแลของ COM7 ที่ 2.7 - จากจำนวนกรรมการทั้งหมด, 43% (ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมคือ 2/3) เป็นกรรมการอิสระ แต่สิ่งที่ดีคือประธานบริษัทดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระด้วย ทักษะของคณะกรรมการดูเหมือนจะขาดความหลากหลาย โดยมีความเชี่ยวชาญจำกัดในด้านที่ COM7 ให้ความสำคัญใหม่ เช่น การเงิน, ประกัน, และการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี คณะกรรมการหญิงมีสัดส่วนที่ 14% ซึ่งต่ำกว่ากรอบเป้าหมายที่แนะนำที่ 30% - COM7 มีคณะกรรมการคำตอบแทน และคณะกรรมการกำกับดูแลและความยั่งยืนเฉพาะ รวมถึงคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงที่มีการประเมินความเสี่ยงด้านบรรษัทภิบาลในองค์กรไว้ด้วย - ในด้านความยั่งยืนและการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ COM7 ได้ขยายไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น การให้สินเชื่อด้านไอที ประกันภัย และอุตสาหกรรม EV ซึ่งช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับเครือข่ายการจัดจำหน่ายที่มีอยู่เดิม พร้อมทั้งกระจายแหล่งรายได้ให้มีความหลากหลายมากขึ้น

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

*Strong sales growth
despite the weak industry*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	69,559	79,074	87,974	98,675	110,241
Cost of sales	60,354	68,598	75,904	85,086	95,059
Gross profit	9,205	10,476	12,070	13,589	15,182
% gross margin	13.2%	13.2%	13.7%	13.8%	13.8%
Selling & administration expenses	5,484	6,327	6,919	7,697	8,445
Operating profit	3,721	4,148	5,151	5,892	6,737
% operating margin	5.3%	5.2%	5.9%	6.0%	6.1%
Depreciation & amortization	908	1,013	927	1,240	1,510
EBITDA	4,629	5,161	6,079	7,132	8,247
% EBITDA margin	6.7%	6.5%	6.9%	7.2%	7.5%
Non-operating income	82	159	425	993	1,163
Non-operating expenses	(117)	(50)	(362)	(844)	(988)
Interest expense	(232)	(306)	(418)	(564)	(599)
Pre-tax profit	3,454	3,952	4,797	5,476	6,312
Income tax	588	674	818	934	1,076
After-tax profit	2,867	3,278	3,979	4,542	5,236
% net margin	4.1%	4.1%	4.5%	4.6%	4.7%
Shares in affiliates' Earnings	67	43	96	98	100
Minority interests	(77)	(14)	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	2,857	3,307	4,075	4,640	5,336
Normalized profit	2,857	3,307	4,075	4,640	5,336
EPS (Bt)	1.2	1.4	1.7	1.9	2.2
Normalized EPS (Bt)	1.2	1.4	1.7	1.9	2.2

*Earnings turnaround has
begun*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	16,443	19,544	24,155	29,836	29,892
Cash & cash equivalent	2,229	2,185	6,615	10,215	8,015
Account receivables	3,472	3,147	3,501	3,926	4,387
Inventories	9,922	12,254	13,558	15,199	16,980
Others	820	1,959	481	496	511
Investments & loans	1,665	2,006	2,587	3,038	3,541
Net fixed assets	1,392	1,278	2,279	3,462	3,352
Other assets	3,477	3,809	4,130	4,424	4,656
Total assets	22,976	26,637	33,150	40,760	41,442
LIABILITIES:					
Current liabilities:	14,076	16,211	20,578	25,742	24,341
Account payables	4,916	5,719	6,328	7,210	8,055
Bank overdraft & ST loans	8,437	9,577	13,142	17,446	15,387
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	723	915	1,108	1,086	898
Total LT debt	401	1,009	1,385	1,838	1,621
Others LT liabilities	311	593	592	664	742
Total liabilities	14,789	17,813	22,555	28,244	26,704
Minority interest	141	73	73	73	73
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	600	600	600	600	600
Share premium	899	899	899	899	899
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	836	856	856	856	856
Retained earnings	5,712	6,396	8,167	10,088	12,311
Shareholders' equity	8,047	8,751	10,522	12,443	14,666
Liabilities & equity	22,976	26,637	33,150	40,760	41,442

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	3,454	3,952	4,797	5,476	6,312
Tax paid	(1,037)	(568)	(843)	(882)	(1,063)
Depreciation & amortization	908	1,013	927	1,240	1,510
Chg In working capital	(2,338)	(1,204)	(1,050)	(1,184)	(1,397)
Chg In other CA & CL / minorities	91	(80)	300	9	(116)
Cash flow from operations	1,079	3,112	4,132	4,660	5,247
Capex	(815)	(279)	(1,500)	(1,900)	(780)
Right of use	(662)	(379)	(379)	(379)	(379)
ST loans & investments	(35)	(958)	1,492	0	0
LT loans & investments	(147)	(342)	(580)	(451)	(504)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(33)	(345)	(371)	(368)	(396)
Cash flow from investments	(1,693)	(2,301)	(1,339)	(3,097)	(2,058)
Debt financing	3,173	1,748	3,941	4,757	(2,276)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,788)	(1,669)	(2,304)	(2,720)	(3,113)
Warrants & other surplus	(176)	(934)	0	0	0
Cash flow from financing	1,208	(855)	1,637	2,037	(5,389)
Free cash flow	264	2,833	2,632	2,760	4,467

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	22.5	19.4	15.8	13.8	12.0
Normalized PE - at target price (x)	28.6	24.7	20.0	17.6	15.3
PE (x)	22.5	19.4	15.8	13.8	12.0
PE - at target price (x)	28.6	24.7	20.0	17.6	15.3
EV/EBITDA (x)	15.3	14.1	11.9	10.3	8.9
EV/EBITDA - at target price (x)	19.1	17.4	14.7	12.7	11.0
P/BV (x)	8.0	7.3	6.1	5.2	4.4
P/BV - at target price (x)	10.1	9.3	7.8	6.6	5.6
P/CFO (x)	59.5	20.6	15.5	13.8	12.2
Price/sales (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	2.6	3.2	4.0	4.5	5.2
FCF Yield (%)	0.4	4.4	4.1	4.3	7.0
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	1.4	1.7	1.9	2.2
EPS	1.2	1.4	1.7	1.9	2.2
DPS	0.7	0.9	1.1	1.2	1.4
BV/share	3.4	3.6	4.4	5.2	6.1
CFO/share	0.4	1.3	1.7	1.9	2.2
FCF/share	0.1	1.2	1.1	1.2	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Inexpensive PE in our view,
against its growth and
profitability prospects*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	10.9	13.7	11.3	12.2	11.7
Net profit (%)	(5.9)	15.7	23.2	13.9	15.0
EPS (%)	(5.9)	15.7	23.2	13.9	15.0
Normalized profit (%)	(6.0)	15.7	23.2	13.9	15.0
Normalized EPS (%)	(6.0)	15.7	23.2	13.9	15.0
Dividend payout ratio (%)	58.8	62.4	62.4	62.4	62.4
Operating performance					
Gross margin (%)	13.2	13.2	13.7	13.8	13.8
Operating margin (%)	5.3	5.2	5.9	6.0	6.1
EBITDA margin (%)	6.7	6.5	6.9	7.2	7.5
Net margin (%)	4.1	4.1	4.5	4.6	4.7
D/E (incl. minor) (x)	1.1	1.2	1.4	1.5	1.2
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	16.0	13.5	12.3	10.4	11.2
Interest coverage - EBITDA (x)	19.9	16.9	14.5	12.6	13.8
ROA - using norm profit (%)	13.8	13.3	13.6	12.6	13.0
ROE - using norm profit (%)	37.6	39.4	42.3	40.4	39.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	37.7	39.0	41.3	39.6	38.6
- asset turnover (x)	3.4	3.2	2.9	2.7	2.7
- operating margin (%)	5.3	5.4	5.9	6.1	6.3
- leverage (x)	2.7	3.0	3.1	3.2	3.0
- interest burden (%)	93.7	92.8	92.0	90.7	91.3
- tax burden (%)	83.0	82.9	82.9	82.9	82.9
WACC (%)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
ROIC (%)	27.6	23.5	24.9	26.5	26.0
NOPAT (Bt m)	3,088	3,441	4,273	4,887	5,588
invested capital (Bt m)	14,656	17,152	18,435	21,512	23,659

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, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

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

ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “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 บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, 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, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวิสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา 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