

BUY

Initiation

TP: Bt 11.00

Upside : 33.3%

26 MARCH 2026

Mr. D.I.Y.Holding (Thailand) (MRDIYT TB)



PATTADOL BUNNAK

662-779-9119

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

CHOD REANKITTIWAT, CFA

Assistant Analyst

chod.rea@thanachartsec.co.th

ทั้งเติบโตและมีความสามารถในการทำกำไร

เราเริ่มบทวิเคราะห์ MRDIYT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมองว่า MRDIYT อยู่ในช่วงเติบโต และสามารถทำให้กำไรอยู่ในระดับสูงไปอีกหลายปีข้างหน้า แม้จะได้ส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าดั้งเดิมมากขึ้น แต่ยังไม่ได้เผชิญกับการแข่งขันโดยตรงที่รุนแรง เราให้มูลค่าหุ้นที่ 11.0 บาท

หุ้นเติบโตที่มีความสามารถทำกำไรสูง; แนะนำ “ซื้อ”
เราเริ่มบทวิเคราะห์ MRDIYT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 11.0 บาท 1) MRDIYT เป็นหุ้นเติบโต โดยคาดว่า EPS จะเติบโต 8/20/18% ในปี 2026–28F โดยการเติบโตที่ต่ำในปี 2026 เกิดจากผลของ dilution จากการทำ IPO ในช่วงปลายปี 2025 2) MRDIYT มีโมเดลร้านค้าที่ประสบความสำเร็จ และมีตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่ง ซึ่งคาดว่าจะสามารถแย่งส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าดั้งเดิมได้ต่อเนื่อง 3) เรามองว่ายังไม่มีความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่ในประเทศจะเข้ามาแข่งขันในกลุ่มเดียวกับ MRDIYT ในระยะใกล้ ทำให้บริษัทมีโอกาสเพิ่มส่วนแบ่งตลาดต่อเนื่อง 4) ด้วยอัตรากำไรที่สูง การแข่งขันโดยตรงที่จำกัด และประโยชน์จากขนาด ทำให้ MRDIYT เป็นบริษัทที่สามารถทำกำไรได้สูง โดยคาดว่า ROE จะอยู่ที่ 28% ในปี 2028F และ 5) กำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง และ ROE และ ROIC ที่อยู่ในระดับสูงอย่างยั่งยืน เรามองว่า MRDIYT ยังมีมูลค่าไม่แพง ซื้อขายที่ PE ที่ 16.3 เท่า และ 13.7 เท่า ในปี 2026–27F

แผนการขยายธุรกิจ

MRDIYT เป็นร้านอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านขนาดเล็กราคาประหยัดเพียงรายเดียวในไทย รูปแบบร้านของบริษัทพิสูจน์แล้วว่าประสบความสำเร็จ โดยมีสาขา 1,127 แห่ง ณ สิ้นปี 2025 และมีรายได้ 2.0 หมื่นลบ. บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ 8.8% ในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกเกี่ยวกับการปรับปรุงบ้านและไลฟ์สไตล์ โดยปัจจัยการเติบโตที่สำคัญที่สุดในมุมมองของเราคือ “การขยายสาขา” ซึ่งจะช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาด โดยเฉพาะลูกค้าจากร้านค้าดั้งเดิมที่ยังครองส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 78% บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ราว 210 แห่งต่อปี ใน 2 ปีข้างหน้า เพื่อให้มีสาขาทั้งหมดถึง 1,547 แห่งภายในปี 2027 เมื่อถึงเวลานั้น จำนวนประชากรต่อ 1 สาขาจะอยู่ที่ราว 45,000 คน เทียบกับตลาดที่โตเต็มที่แล้วอย่างมาเลเซียที่ 21,000 คนต่อสาขา เรามองว่าเป้าหมายนี้สามารถทำได้ เนื่องจากบริษัทมีจุดยืนทางการตลาดที่ชัดเจน มีราคาแข่งขันได้สูง และมีโอกาสขยายส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าดั้งเดิมที่ยังมีการกระจายตัวสูง

ราคาถูก แต่กำไรสูง

จุดเด่นของ MRDIYT คือ “ราคาถูกเสมอ” ซึ่งเป็นจุดยืนที่บริษัทสามารถรักษาไว้ได้ เหตุผลหนึ่งคือ เราไม่เห็นโอกาสที่ผู้เล่นรายใหม่ในไทย รวมถึงผู้ประกอบการรายใหญ่จะเข้ามาในตลาดนี้ อีกเหตุผลคือ ขนาดการจัดซื้อที่ใหญ่ของ MRDIYT ด้วยการดำเนินงานทั่วโลกผ่านบริษัทในเครือ (5,500 สาขา ใน 14 ประเทศ) จึงช่วยหนุนนโยบายราคาต่ำของบริษัท แม้ราคาจะต่ำ แต่อัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 52% และอัตรากำไรสุทธิ 13% ด้วยโมเดลธุรกิจที่ไม่มีปัจจัยทำลาย เราจึงคาดว่ากำไรจะยังคงทรงตัวในระดับสูง

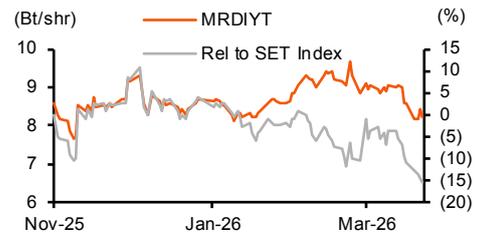
บริษัทคุณภาพสูง

MRDIYT ดำเนินธุรกิจในประเทศไทยมาแล้ว 10 ปี แม้ว่าบริษัทจะมีเงินสดสุทธิเกือบเป็นบวก แต่เราคาดว่า ROE จะยังสามารถรักษาอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 28% ได้ โดยมีแรงหนุนจากอัตรากำไรที่สูงมาก นอกจากนี้บริษัทยังมี ROIC สูงถึง 42% ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทสามารถสร้างมูลค่าได้ดีมากกว่าเงินที่ลงทุนไป

COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m) | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 20,078 | 24,369 | 29,179 | 34,096 |
| Net profit | 2,631 | 3,036 | 3,630 | 4,266 |
| Consensus NP | — | 3,085 | 3,575 | 4,174 |
| Diff frm cons (%) | — | (1.6) | 1.5 | 2.2 |
| Norm profit | 2,631 | 3,036 | 3,630 | 4,266 |
| Prev. Norm profit | — | 3,036 | 3,630 | 4,266 |
| Chg frm prev (%) | — | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Norm EPS (Bt) | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| Norm EPS grw (%) | (23.8) | 8.0 | 19.6 | 17.5 |
| Norm PE (x) | 17.7 | 16.3 | 13.7 | 11.6 |
| EV/EBITDA (x) | 9.7 | 9.4 | 7.7 | 6.6 |
| P/BV (x) | 5.1 | 4.2 | 3.5 | 3.0 |
| Div yield (%) | 1.3 | 2.4 | 2.9 | 4.3 |
| ROE (%) | 36.4 | 28.2 | 28.0 | 27.8 |
| Net D/E (%) | (18.3) | 6.1 | 5.4 | 2.3 |

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

| | |
|-----------------------------|---------------------------|
| Price as of 26-Mar-26 (Bt) | 8.25 |
| Market Cap (US\$ m) | 1,512.1 |
| Listed Shares (m shares) | 6,017.1 |
| Free Float (%) | 20.0 |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 3.5 |
| 12M Price H/L (Bt) | 9.65/7.65 |
| Sector | Commerce |
| Major Shareholder | Mr. D.I.Y Co. Ltd. 25.09% |

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

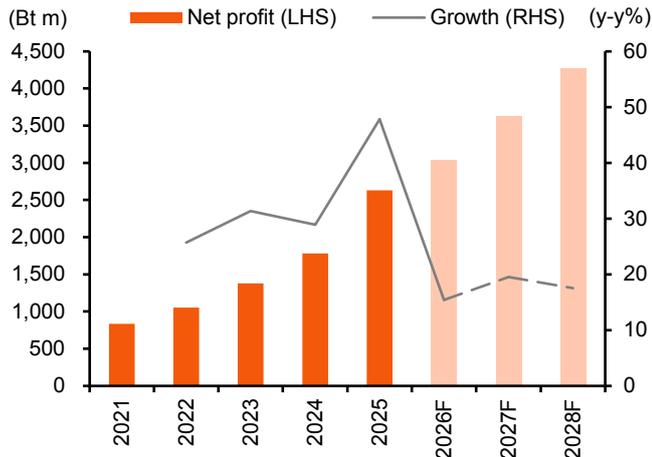
ESG Summary Report P15

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย วัตถุประสงค์เปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือนอกขอบเขตที่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

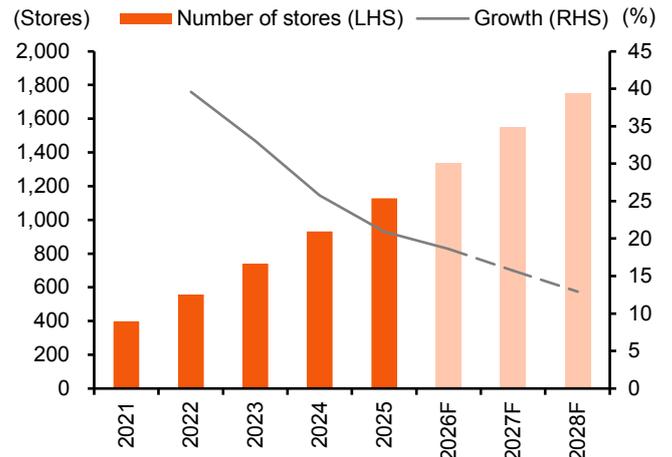


Ex 1: Net Profit Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Store Expansion Plan



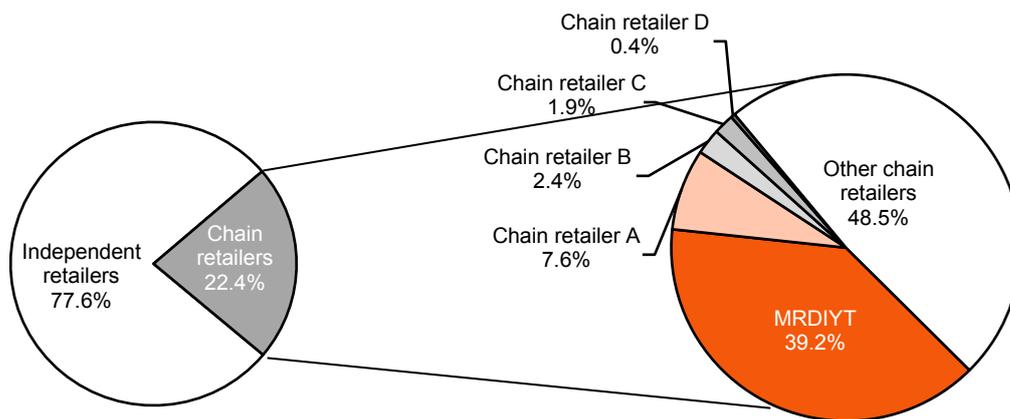
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Key Assumptions

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Number of stores (stores) | 932 | 1,127 | 1,337 | 1,547 | 1,747 |
| SSSG growth (%) | 3.5 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 |
| Gross margin (%) | 49.7 | 51.7 | 50.8 | 50.9 | 50.5 |
| SG&A to sales (%) | 33.6 | 33.1 | 33.4 | 33.3 | 33.1 |
| Capex (Bt m) | 1,139 | 1,478 | 3,982 | 2,495 | 2,332 |

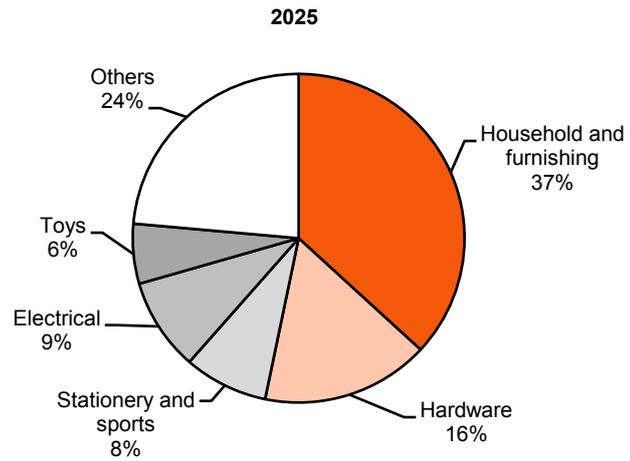
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Market Share By Revenue Of The General Home Improvement And Lifestyle Retail Segment



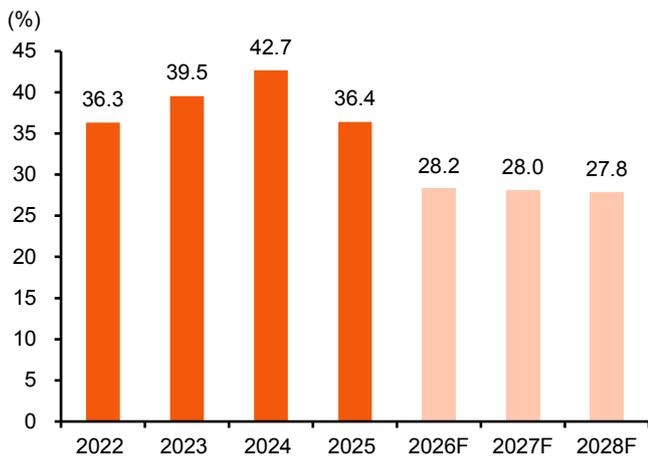
Sources: Company data, Frost & Sullivan

Ex 5: Revenue Breakdown By Category



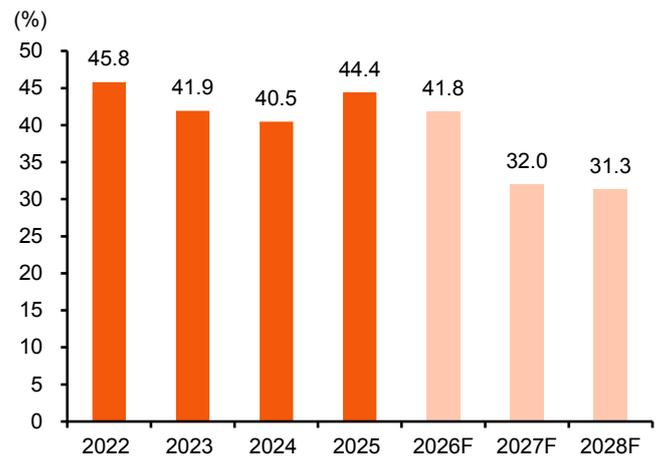
Source: Company data

Ex 6: ROE



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: ROIC



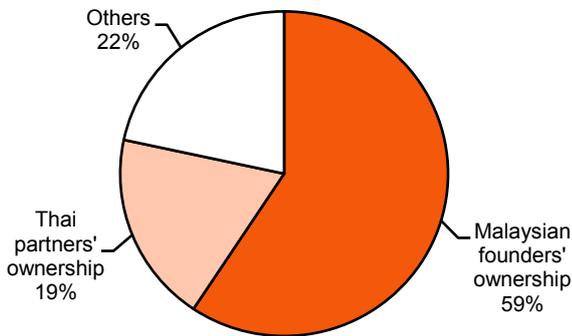
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using a Base Year Of 2026F

| (Bt m) | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F | 2036F | 2037F | Terminal value |
|------------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| EBITDA | 5,345 | 6,542 | 7,628 | 8,726 | 9,731 | 10,554 | 11,089 | 11,483 | 11,862 | 12,225 | 12,624 | 13,211 | — |
| Free cash flow | (760) | 1,664 | 2,620 | 3,325 | 4,278 | 5,247 | 6,437 | 6,853 | 7,051 | 7,234 | 7,461 | 7,875 | 106,157 |
| PV of free cash flow | (758) | 1,387 | 1,992 | 2,307 | 2,709 | 3,033 | 3,395 | 3,299 | 3,098 | 2,901 | 2,730 | 2,630 | 35,448 |
| Risk-free rate (%) | 2.5 | | | | | | | | | | | | |
| Market risk premium (%) | 8.0 | | | | | | | | | | | | |
| Beta | 1.1 | | | | | | | | | | | | |
| WACC (%) | 9.6 | | | | | | | | | | | | |
| Terminal growth (%) | 2.0 | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise value - add investments | 64,169 | | | | | | | | | | | | |
| Net debt (end 2025) | (1,771) | | | | | | | | | | | | |
| Minority interest | 0 | | | | | | | | | | | | |
| Equity value | 65,939 | | | | | | | | | | | | |
| # of shares (m) | 6,017 | | | | | | | | | | | | |
| Equity value / share (Bt) | 11.0 | | | | | | | | | | | | |

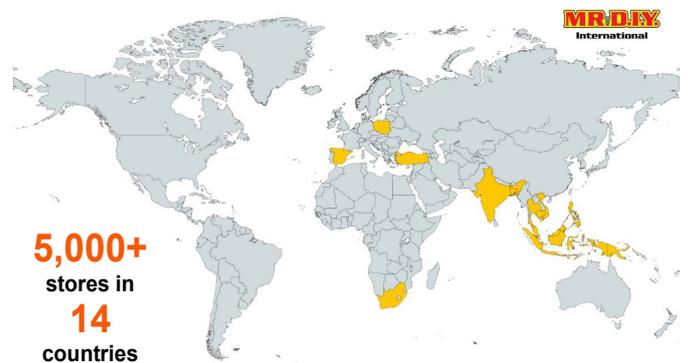
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Shareholder Structure



Source: Company data

Ex 10: MR. D.I.Y.'s Global Presence



Source: Company data

Ex 11: Store Formats



Sources: Thanachart compilation, Bangkokbiznews

Ex 12: Inside MR. D.I.Y.

Source: Thanachart compilation

Ex 13: MR. D.I.Y.'s Do-It-Yourself Products

Source: Thanachart compilation

Ex 14: MR. D.I.Y.'s Household Cleaning Equipment

Source: Thanachart compilation

Ex 15: MR. D.I.Y.'s Car Accessories

Source: Thanachart compilation

Ex 16: MR. D.I.Y. 2.0

| MR. DIY 1.0 Format (2016 - 2025) | MR. DIY 2.0 Format (2026 onwards) |
|---|--|
|  <p>Lotus Ladprao, Bangkok (SOD 22.10.16)</p> |  <p>Tha Wang Pha, Nan (SOD 25.12.25)</p> |
|  <p>Kamnan Yai Market, Saraburi (SOD 09.07.20)</p> | |

Refreshed Brand Identity

- Our iconic yellow facade establishes a warm, welcoming and highly visible store presence

Elevated Shopping Experience

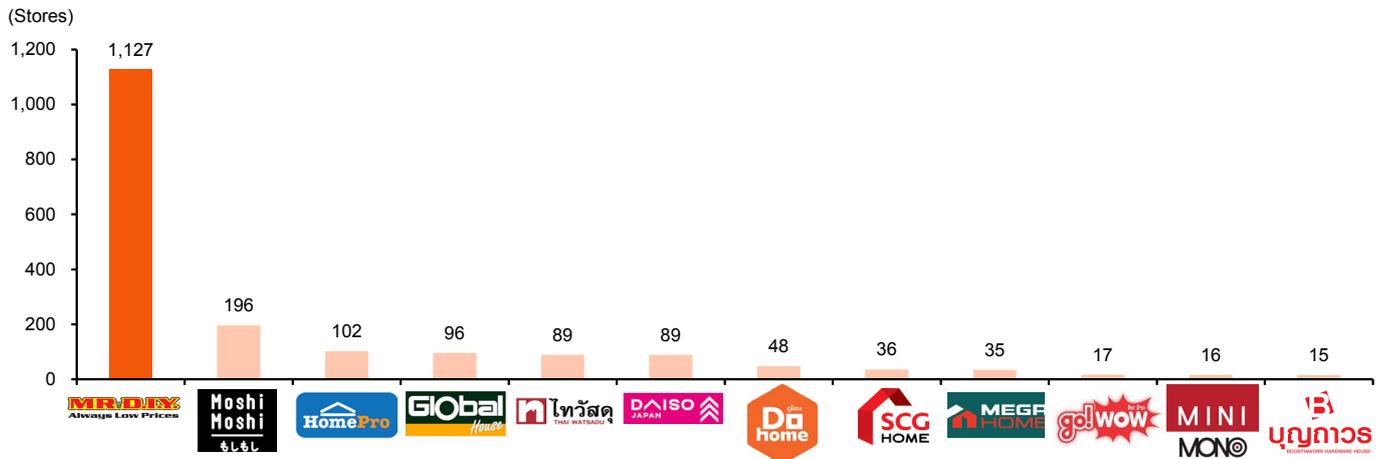
- Maximize see-through windows and lighting enhance store visibility and create a more comfortable, customer-friendly shopping journey

Format-Optimized Merchandising

- Customer-led merchandising optimizes product mixes according to store formats and local demographics to drive stronger market relevance

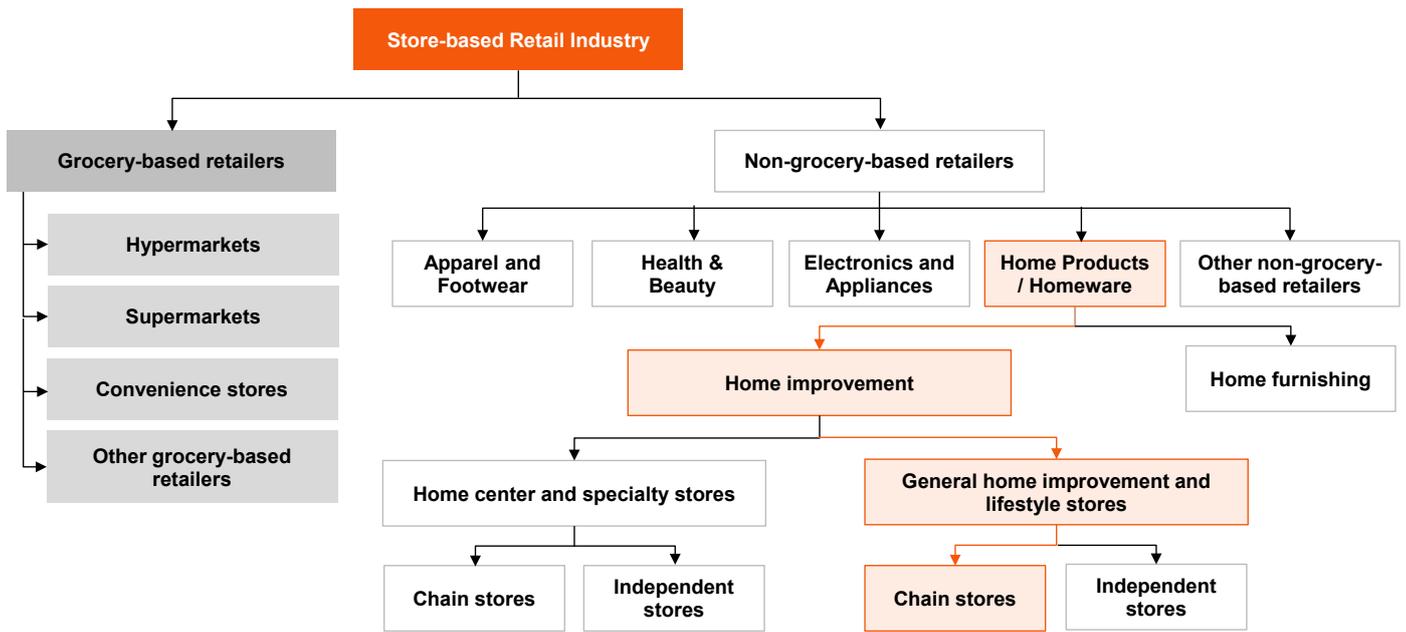
Source: Company data

Ex 17: Number Of Stores Of Key Retailers



Source: Company data

Ex 18: Sector Map



Sources: Company data, Frost & Sullivan

Note: The light orange highlights indicate the segments in which MR. DIY Thailand operates

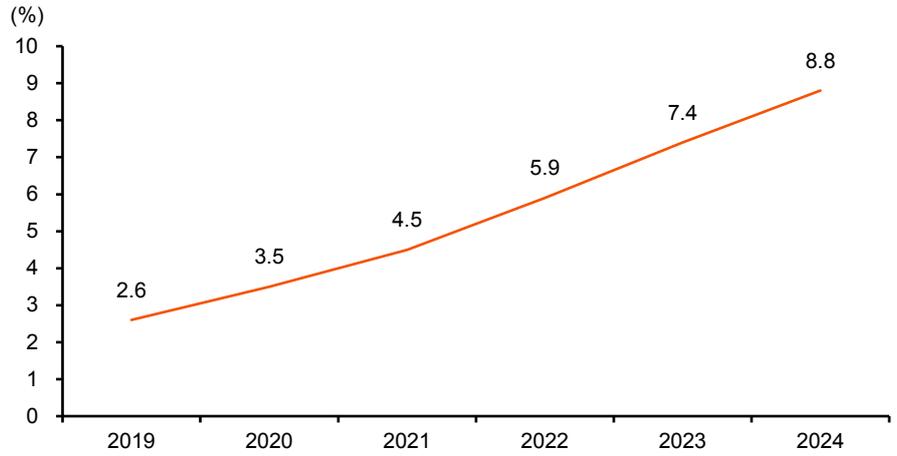
Ex 19: Business Comparison Table With Thai Peers

| Business metrics | MRDIYT | HMPRO | GLOBAL | DOHOME | MOSHI |
|-------------------------|---|----------------------------------|--|----------------------------------|---|
| Segment * | General Home Improvement and Lifestyle Retail (GHILR) | Home Center and Specialty Retail | Home Center and Specialty Retail | Home Center and Specialty Retail | General Home Improvement and Lifestyle Retail (GHILR) |
| Product type | Low-priced Utility and Lifestyle | Home Center (Premium) | Home Center (Provincial)/ Building Materials | Wholesale / Building Materials | Lifestyle |
| Target customer | Mass Market / DIY | Homeowners / Mid-High | Contractors / Rural Mass | Sub-dealers / Contractors | Gen Z / Students |
| Avg. ticket size (Bt) | Low (165) | High (~2,700) | High (~2,500) | High (2,500-4,000) | Low (169) |
| Store count (Est. 2025) | 1,127 | 126 | 96 | 26 (L) + 22 (ToGo) | 195 |
| Expansion speed (2026) | High (210) | Low (Hybrid focus) | Moderate | Moderate | High (35) |
| Pricing strategy | "Always Low Prices" | Quality & Service Premium | Low and Affordable | Low and Affordable | Affordable Prices |
| Location strategy | Standalone + Mall | Major Malls + Standalone | Standalone (Provincial) | Standalone (Outskirts) | Malls |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * According to Frost & Sullivan

Ex 20: MRDIYT's Market Share In The GHILR Segment



Source: Company data

Ex 21: KKV



Source: Thanachart compilation

Ex 22: Inside KKV



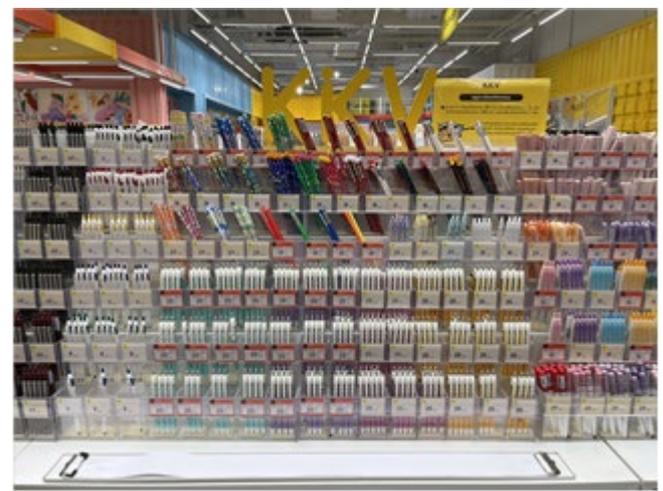
Source: Thanachart compilation

Ex 23: KKV's Dolls



Source: Thanachart compilation

Ex 24: KKV's Stationery



Source: Thanachart compilation

Ex 25: A MOSHI Store



Source: Thanachart compilation

Ex 26: Inside A MOSHI Store



Source: Thanachart compilation

Ex 27: MOSHI's IP Licensed Accessories



Source: Thanachart compilation

Ex 28: MOSHI's Stationery



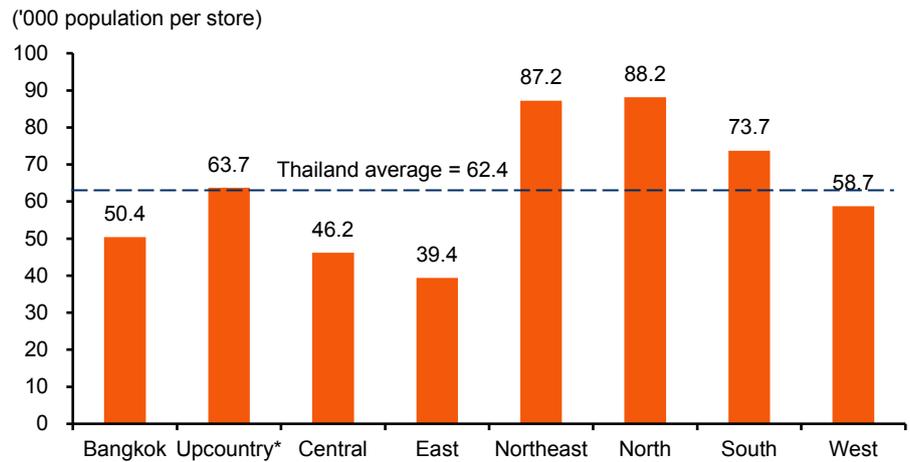
Source: Thanachart compilation

Ex 29: Store Density

| Store density | Thailand (2025) | Thailand (2027) | Malaysia (2025) | Thailand at Malaysian density |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|
| Population (m) | 70 | 70 | 34 | 70 |
| Number of stores | 1,127 | 1,547 | 1,605 | 3,296 |
| Store density (pop. per store) | 62,378 | 45,443 | 21,237 | 21,327 |

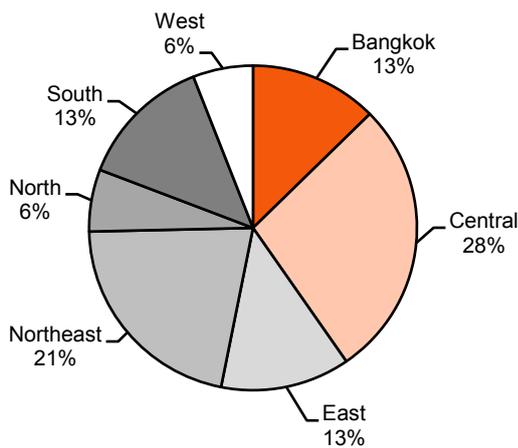
Source: Company data

Ex 30: MR. D.I.Y's Store Density By Region



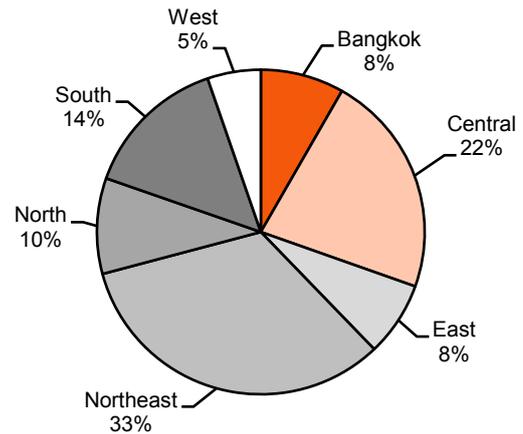
Source: Company data, Thanachart estimates
 Note: * All regions excluding Bangkok
 Calculation includes only MR. D.I.Y stores

Ex 31: 2025 Sales Breakdown By Region (2025)



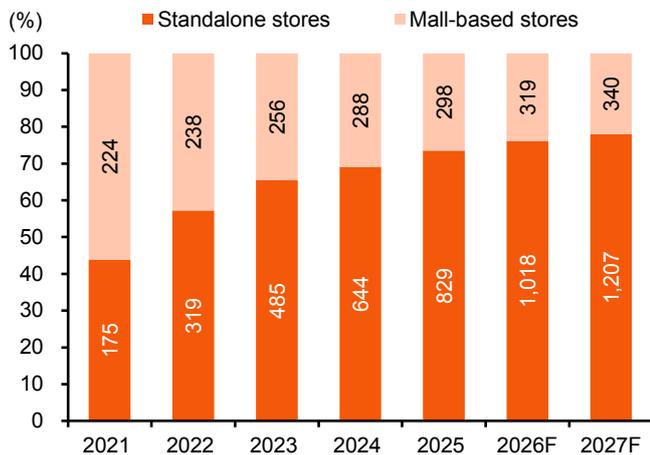
Source: Company data

Ex 32: Thailand Proportion of Population By Region (2024)



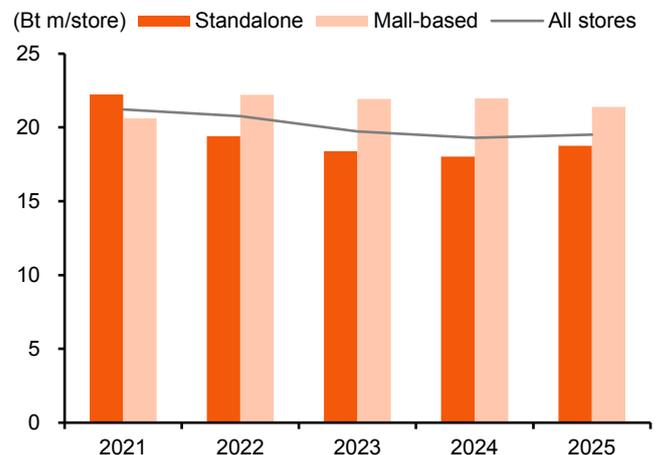
Source: Frost & Sullivan

Ex 33: Store Formats



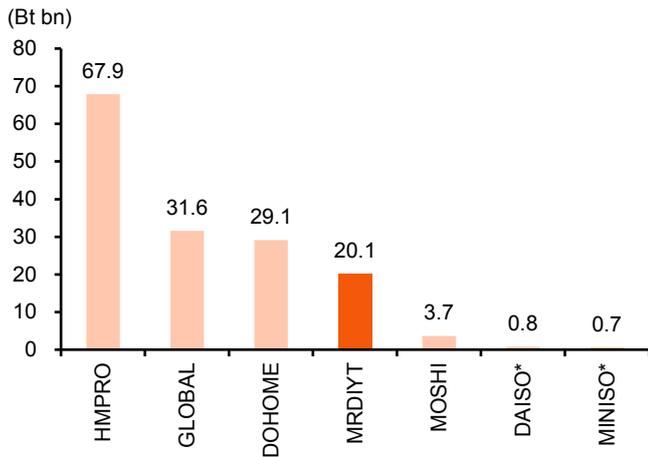
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 34: Average Sales Per Store



Source: Company data, Thanachart estimates

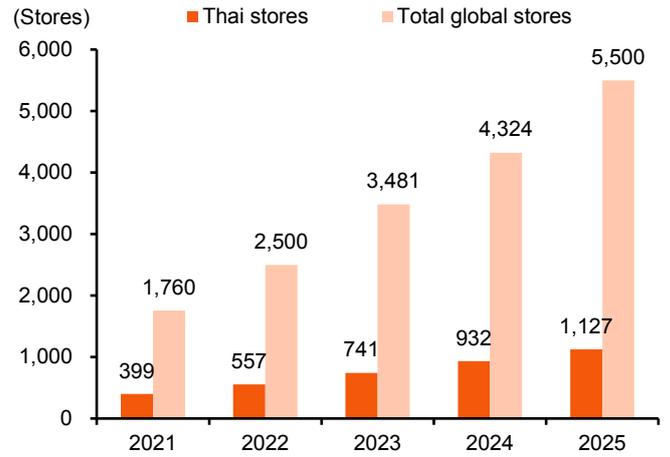
Ex 35: 2025 Revenue Comparison



Source: Company data

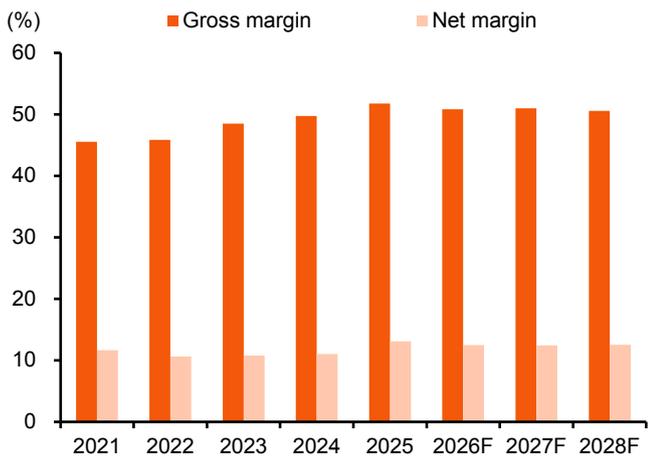
Note: * 2024 latest available data for non-listed peers

Ex 36: Co-procurement With Other MR. D.I.Y Stores



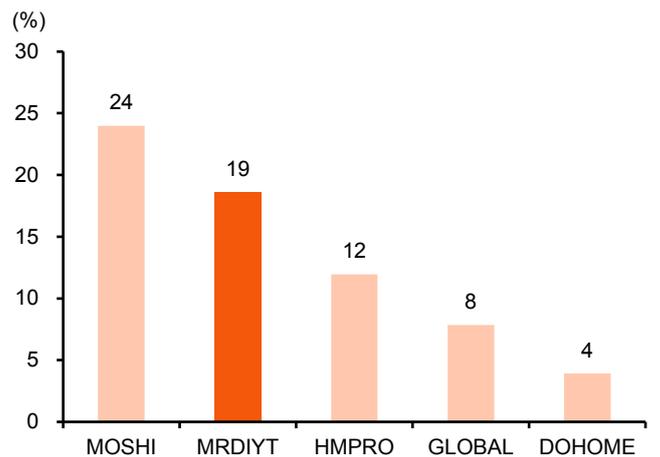
Source: Company data

Ex 37: Large Margin Cushion



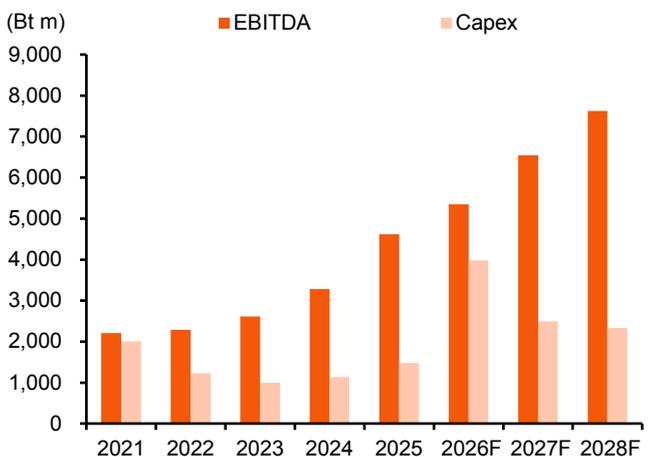
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 38: EBIT Margin Among Peers In 2025



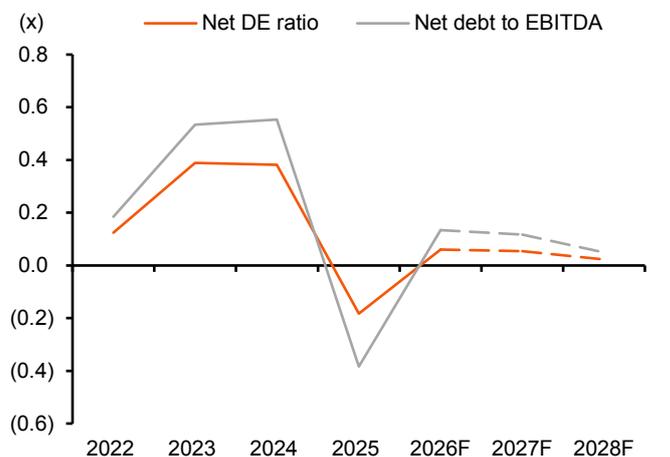
Source: Company data

Ex 39: EBITDA And CAPEX



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 40: Low Debt



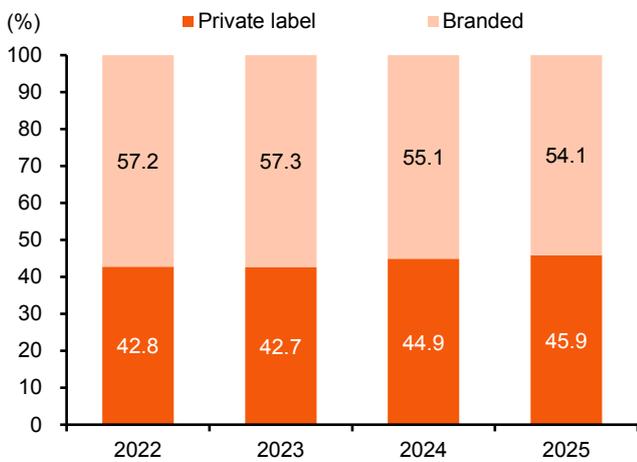
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 41: Profitability Comparison Vs. Thai Peers (2025)

| Financial metrics | MRDIYT | HMPRO | GLOBAL | DOHOME | MOSHI |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Total revenue (Bt m) | 20,078 | 67,888 | 31,601 | 29,110 | 3,664 |
| Gross profit margin (%) | 51.7 | 27.6 | 25.8 | 17.4 | 55.7 |
| Operating profit margin (%) | 18.6 | 11.9 | 7.8 | 3.9 | 24.0 |
| Net profit margin (%) | 13.6 | 8.9 | 5.7 | 2.1 | 18.3 |
| ROIC (%) | 44.4 | 17.3 | 6.1 | 3.2 | 32.8 |
| ROE (%) | 36.4 | 22.7 | 7.9 | 4.6 | 26.5 |

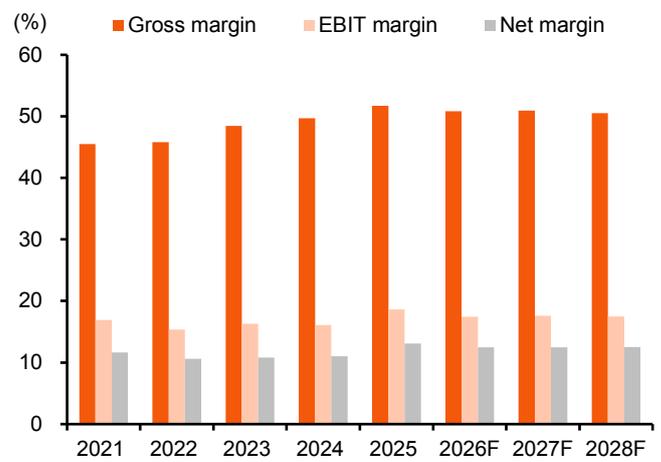
Source: Company data

Ex 42: High Private Label Mix



Source: Company data

Ex 43: High Margins



Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 44: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name | BBG code | Market | EPS growth | | PE | | P/BV | | EV/EBITDA | | Div. yield | |
|------------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | 26F | 27F | 26F | 27F | 26F | 27F | 26F | 27F | 26F | 27F |
| Marks & Spencer | MKS LN | UK | (25.2) | 48.9 | 14.6 | 9.8 | 2.2 | 2.0 | 6.8 | 5.6 | 1.3 | 2.1 |
| J Sainsbury PLC | SBRY LN | UK | (1.8) | 13.5 | 14.9 | 13.2 | 1.1 | 1.1 | 5.7 | 5.4 | 5.8 | 4.5 |
| Tesco | TSCO LN | UK | 3.6 | 10.2 | 16.3 | 14.7 | 2.8 | 2.7 | 8.1 | 7.9 | 3.1 | 3.4 |
| Carrefour SA | CA FP | France | 6.3 | 7.5 | 9.1 | 8.5 | 1.0 | 1.0 | 4.8 | 4.7 | 6.5 | 6.8 |
| Casino Guichard | CO FP | France | na | na | na | na | 0.1 | 0.1 | 3.9 | 3.7 | na | na |
| L'Oreal SA | OR FP | France | 7.0 | 8.1 | 25.9 | 24.0 | 5.0 | 4.6 | 17.0 | 16.0 | 2.2 | 2.3 |
| Alimentation Couche | ATD CN | Canada | 7.2 | 10.4 | 27.1 | 24.5 | 4.8 | 4.7 | 10.3 | 9.9 | 0.8 | 0.9 |
| Aeon | 8267 JP | Japan | 111.4 | 36.6 | 80.4 | 58.8 | 4.1 | 3.9 | 11.7 | 10.6 | 0.7 | 0.7 |
| Kao Corporation | 4452 JP | Japan | 13.1 | 11.2 | 20.5 | 18.4 | 2.4 | 2.3 | 9.9 | 9.2 | 2.6 | 2.6 |
| Lion Corporation | 4912 JP | Japan | (5.6) | 1.4 | 17.3 | 17.0 | 1.3 | 1.3 | 6.8 | 6.6 | 2.1 | 2.2 |
| Shiseido Co. Ltd | 4911 JP | Japan | na | 25.1 | 30.7 | 24.6 | 2.0 | 1.9 | 11.4 | 10.4 | 2.0 | 2.1 |
| Seven & I Holdings | 3382 JP | Japan | 64.0 | (0.9) | 19.2 | 19.4 | 1.4 | 1.3 | 9.4 | 9.5 | 2.4 | 2.5 |
| Lotte Corp | 004990 KS | South Korea | na | na | na | 74.9 | 0.7 | 0.7 | 9.0 | 9.1 | 4.2 | 4.3 |
| Shinsegae | 004170 KS | South Korea | na | 20.6 | 12.3 | 10.2 | 0.7 | 0.7 | 8.2 | 7.8 | 1.6 | 1.8 |
| Amore Pacific Group | 002790 KS | South Korea | 130.6 | 14.2 | 7.7 | 6.8 | 0.6 | 0.6 | 6.2 | 5.9 | 3.4 | 4.1 |
| Best Buy Co Inc | BBY US | USA | 1.6 | 7.6 | 9.2 | 8.6 | 4.0 | 3.8 | 4.5 | 4.4 | 6.5 | 6.8 |
| Wal-Mart Stores | WMT US | USA | 11.1 | 11.9 | 42.0 | 37.5 | 8.9 | 8.0 | 21.0 | 19.2 | 0.8 | 0.8 |
| Home Depot Inc | HD US | USA | 4.0 | 8.6 | 22.1 | 20.3 | 18.3 | 17.2 | 15.1 | 14.3 | 2.8 | 3.0 |
| Levi Strauss & Co. | LEVI US | USA | 1.0 | 12.6 | 12.6 | 11.2 | 2.9 | 2.5 | 7.3 | 6.7 | 3.1 | 3.4 |
| Yonghui Superstores | 601933 CH | China | na | 124.5 | 71.7 | 31.9 | 8.6 | 6.6 | 17.6 | 13.1 | 0.4 | 1.2 |
| Sa Sa International | 178 HK | Hong Kong | 72.0 | 7.0 | 15.1 | 14.1 | na | na | 10.5 | 10.0 | 4.5 | 4.9 |
| Dairy Farm Intl Hldgs | DFI SP | Hong Kong | 6.5 | 9.3 | 19.9 | 18.2 | 14.4 | 11.1 | 6.9 | 6.6 | 3.5 | 3.9 |
| President Chain Store | 2912 TT | Taiwan | 10.1 | 9.0 | 18.5 | 17.0 | 4.8 | 4.4 | 8.0 | 7.5 | 4.4 | 4.8 |
| 7-Eleven Malaysia | SEM MK | Malaysia | 82.8 | 9.4 | 37.5 | 34.3 | 7.9 | 7.3 | 8.8 | 8.5 | 1.2 | 1.3 |
| Advice IT Infinite * | ADVICE TB | Thailand | 15.8 | 11.7 | 10.8 | 9.7 | 2.8 | 2.6 | 5.2 | 4.2 | 6.0 | 8.3 |
| Berli Jucker * | BJC TB | Thailand | (5.5) | 3.9 | 13.4 | 12.9 | 0.4 | 0.4 | 8.4 | 8.3 | 5.2 | 5.4 |
| COM7 * | COM7 TB | Thailand | 14.2 | 15.0 | 11.2 | 9.7 | 4.2 | 3.5 | 8.5 | 7.4 | 5.6 | 6.4 |
| CP All * | CPALL TB | Thailand | 12.7 | 15.0 | 12.7 | 11.0 | 2.5 | 2.2 | 6.8 | 6.1 | 3.9 | 4.5 |
| CP Axtra * | CPAXT TB | Thailand | 17.3 | 9.8 | 14.4 | 13.1 | 0.5 | 0.5 | 6.9 | 6.5 | 4.9 | 5.4 |
| Central Pattana * | CPN TB | Thailand | 15.8 | 13.4 | 14.6 | 12.9 | 2.4 | 2.2 | 10.7 | 9.2 | 4.1 | 4.7 |
| Central Retail Corp. * | CRC TB | Thailand | 3.9 | 8.4 | 14.3 | 13.2 | 1.6 | 1.5 | 5.7 | 5.4 | 2.7 | 3.0 |
| Dohome * | DOHOME TB | Thailand | (7.8) | 25.4 | 18.9 | 15.1 | 0.8 | 0.7 | 12.6 | 12.0 | 1.3 | 1.7 |
| Siam Global House * | GLOBAL TB | Thailand | (1.1) | 6.8 | 15.2 | 14.2 | 1.1 | 1.1 | 9.9 | 9.3 | 2.6 | 2.8 |
| Home Product* | HMPRO TB | Thailand | 4.4 | 7.9 | 12.8 | 11.8 | 2.9 | 2.7 | 7.2 | 6.7 | 6.3 | 6.8 |
| MC Group * | MC TB | Thailand | 6.4 | 8.6 | 10.5 | 9.6 | 2.3 | 2.2 | 4.8 | 4.7 | 9.6 | 10.4 |
| Moshi Moshi Retail* | MOSHI TB | Thailand | 25.5 | 19.1 | 13.7 | 11.5 | 3.7 | 3.2 | 7.4 | 6.3 | 4.4 | 5.2 |
| MR. D.I.Y. Holding* | MRDIYT TB | Thailand | 8.0 | 19.6 | 16.3 | 13.7 | 4.2 | 3.5 | 9.4 | 7.7 | 2.4 | 2.9 |
| Average | | | 18.7 | 16.2 | 20.5 | 18.6 | 3.6 | 3.2 | 9.0 | 8.3 | 3.5 | 3.9 |

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth,

Based on 26 March 2026 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท มิสเตอร์ ดี.ไอ.วาย. โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (MRDIYT) เป็นผู้นำด้านเครือข่ายค้าปลีกสินค้าตกแต่งบ้านและไลฟ์สไตล์ โดยเน้นสินค้าตกแต่งบ้านแบบทำเอง (DIY) ในราคาประหยัด แปรนต์ มิสเตอร์ ดี.ไอ.วาย. มีต้นกำเนิดในประเทศมาเลเซีย และเข้ามาทำตลาดในประเทศไทยเมื่อปี 2016 ภายในสิ้นปี มิสเตอร์ ดี. ไอ.วาย. ได้ขยายสาขาไปมากกว่า 1,000 สาขา และมียอดขายรวมเกิน 2.0 หมื่นลบ.

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

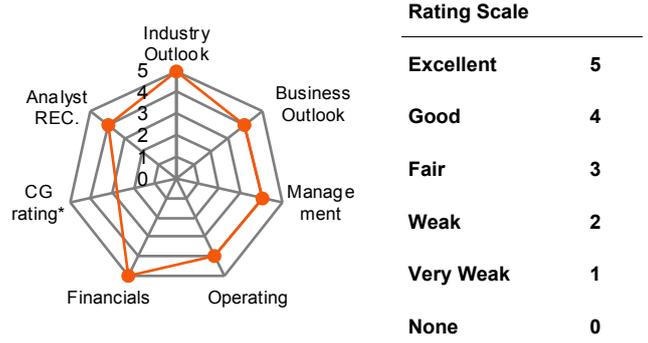
S — Strength

- หนึ่งในเครือข่ายร้านค้าปลีกที่ไม่ใช่ร้านขายของชำที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย
- เครือข่ายจัดหาสินค้าในระดับโลก
- สถานะการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการขยายธุรกิจในประเทศไทย
- การเพิ่มสินค้าแบรนด์ของตัวเองมากขึ้น
- การจัดหาสินค้าที่ถูกกว่าเมื่อเครือข่ายทั่วโลกขยายตัว

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *No CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาสัญญาเช่าในห้างสรรพสินค้าและร้านค้าแบบตั้งเดี่ยว

T — Threat

- ผู้เล่นระดับภูมิภาคหรือระดับโลกเข้ามาในตลาด
- หากผู้ค้าปลีกรายใหญ่ในประเทศที่จำหน่ายสินค้าตกแต่งบ้านตัดสินใจเข้ามาในรูปแบบร้านค้าลดราคาขนาดเล็ก

CONSENSUS COMPARISON

| | Consensus | Thanachart | Diff |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt) | 10.33 | 11.00 | 7% |
| Net profit 26F (Bt m) | 3,085 | 3,036 | -2% |
| Net profit 27F (Bt m) | 3,575 | 3,630 | 2% |
| Consensus REC | BUY: 10 | HOLD: 1 | SELL: 0 |

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้เล็กน้อย ซึ่งอาจเป็นเพราะเรามองในแง่ดีมากกว่าเกี่ยวกับประสิทธิภาพที่ได้รับจากการลงทุนจำนวนมากในปี 2026-31F และโอกาสในระยะยาวของโครงการนี้

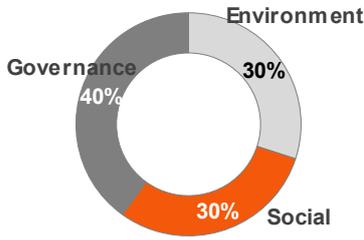
Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

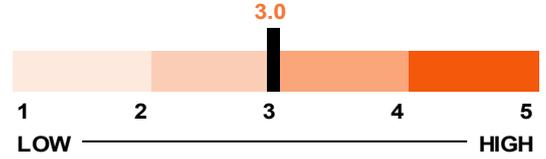
- หากเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรง
- หากคู่แข่งในระดับภูมิภาคหรือระดับโลกเข้ามาในตลาด
- หากแบรนด์เติบโตเร็วกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน

Source: Thanachart

ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



| | SET ESG Index | SET ESG (BBB-AAA) | DJSI Index | Thanachart ESG Rating (1.0-5.0) | MSCI (CCC-AAA) | ESG Book (0-100) | CG Rating (0-5) |
|--------|---------------|-------------------|------------|---------------------------------|----------------|------------------|-----------------|
| MRDIYT | - | - | - | 2.94 | - | - | 0.0 |

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

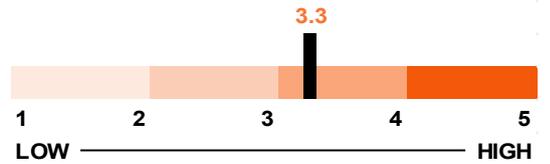


ESG Summary

- MRDIYT เป็นเครือข่ายค้าปลีกชั้นนำด้านการปรับปรุงบ้านและไลฟ์สไตล์ โดยเน้นสินค้าอุปโภคบริโภคราคาประหยัด สินค้าสำหรับงานปรับปรุงบ้านด้วยตนเอง (DIY) และสินค้าไลฟ์สไตล์ เราให้คะแนน ESG เฉลี่ยที่ 3.0 ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดีในด้านสิ่งแวดล้อม (E) ผลการดำเนินงานปานกลางในด้านสังคม (S) และผลการดำเนินงานระดับปานกลางในด้านธรรมาภิบาล (G)
 - เราให้คะแนน E ที่ 3.3 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสม เนื่องจากกลยุทธ์ด้านสิ่งแวดล้อมของ MRDIYT เป็นจุดแข็งในการแข่งขันที่สำคัญ โดยมุ่งเน้นอย่างหนักไปที่การเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน และประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรเพื่อต่อสู้กับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม จุดอ่อนด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญของ MRDIYT เกิดจากลักษณะของผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายและปริมาณการปล่อยมลพิษทางอ้อมจำนวนมาก
 - เราให้คะแนน S ที่ 3.0 เนื่องจาก MRDIYT ใช้ประโยชน์จากเครือข่ายที่กว้างขวางของตนในการสร้างระบบนิเวศทางเศรษฐกิจในท้องถิ่นและลดความเหลื่อมล้ำ โดยสอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (SDGs) หลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง SDG 1 (ขจัดความยากจน), SDG 8 (งานที่เหมาะสม) และ SDG 10 (ลดความเหลื่อมล้ำ) แม้ว่าความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงในห่วงโซ่อุปทานและความเสี่ยงด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ยังคงมีอยู่ก็ตาม
- เราให้คะแนน G อยู่ที่ 2.9 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง แม้ว่าเราเชื่อว่ามิโครงสร้างที่เหมาะสมในการปกป้องความเป็นอิสระและความรับผิดชอบทั้งในระดับผู้ถือหุ้นและระดับการดำเนินงาน แต่โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นเอกลักษณ์และกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างร่วมกันของบริษัททำให้เกิดความเสี่ยงที่ยากต่อการลดทอน นอกจากนี้ สัดส่วนหุ้นที่หมุนเวียนในตลาดต่ำ การกระจุกตัวของกรรมสิทธิ์ และการจำหน่ายหุ้นเพื่อการจัดหาเงินทุนส่วนบุคคล ยังสร้างความเสี่ยงเพิ่มเติมอีกด้วย

We assign a decent E score of 3.3 to reflect MRDIYT’s focus on energy transition and resource efficiency to combat greenhouse gas (GHG) emissions and reduce operational overheads. However, vulnerabilities for MRDIYT stem from the nature of its products and the scale of its indirect emissions.

Thanachart Environment (E) Rating



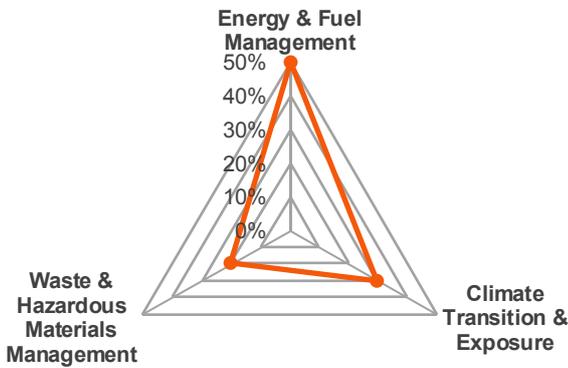
ENVIRONMENT

Our Comments

- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Waste & Hazardous Materials Management

- We assign a decent E score of 3.3 due to the following reasons.
- MRDIYT has implemented a comprehensive solar panel installation program across its logistics and retail network. At its Central Distribution Center, the installed solar capacity successfully covers 19.5% of the facility's massive energy requirements. MRDIYT has rapidly scaled solar adoption at the retail level. By 1Q25, solar cells were actively generating power at 42 store branches, managing an impressive 31.4% of the electricity needs for those specific locations.
- To further drive down baseline electricity consumption, MRDIYT initiated a nationwide lighting overhaul. As of February 2023, the company had successfully completed the transition to 100% LED lighting across every single operating branch in Thailand.
- MRDIYT demonstrates high transparency in its climate impact tracking. The company engaged Green Style Co., Ltd. and LRQA (Thailand) Ltd as consultants. The comprehensive 2024 audit revealed direct emissions (Scope 1) of 4,093 tCO₂e — primarily driven by diesel consumption in transport — and indirect emissions from purchased electricity (Scope 2) of 944 tCO₂e.
- To directly combat its Scope 1 emissions, MRDIYT is overhauling its logistics fleet. The company currently operates 89 electric forklifts (81 at the central hub and eight at regional centers), completely eliminating fossil fuel reliance for internal warehouse movement. Furthermore, in July 2024, MRDIYT launched an EV Truck pilot program featuring six electric delivery trucks.
- The logistics network operates on a strict reuse and recycle protocol for cardboard packaging to prevent natural resource depletion. Although the company reuses cardboard boxes at the logistics level, individual product packaging remains a vulnerability.
- The deep-discount model thrives on selling low-cost household items, hardware, and toys, the vast majority of which are made from virgin plastics or have relatively short product lifespans. This creates a massive downstream (end-of-life) waste footprint.

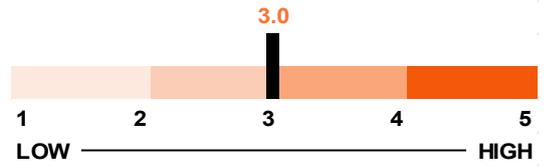
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign a decent S score of 3.0 to MRDIYT. This reflects product affordability, accessibility via nationwide store coverage, and local people hiring. Weighing down the score are risks related to extensive product sourcing from a large pool of suppliers and to product quality, given its low-priced value proposition.

Thanachart Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Labor Relations
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Diversity & Inclusion
- Recruitment, Development & Retention

- We assign a decent S score of 3.0 to reflect good product affordability, accessibility, and the hiring of local people, which is offset to a certain degree by risks from a large pool of suppliers and product quality control.
- MRDIYT's core business proposition of offering everyday goods at "Always Low Prices" gives a good score for affordability. Its store presence across all 77 provinces in Thailand also gives it a good accessibility score. This strategy aligns with SDG 10 (Reduced Inequalities) by increasing accessibility and affordability for lower-income demographics.
- As of March 2025, MRDIYT had a large workforce of 11,021 employees. Of these, 10,514 were local community members surrounding the store branches across all 77 provinces.
- To ensure workforce retention and operational excellence, the company has rolled out 35 distinct training programs. These range from essential safety protocols (Fire Evacuation, CPR) and data privacy (PDPA) to advanced managerial skills like Transformational Leadership, Project Management, and Emotional Intelligence.
- Contributing and integrating its brand into local communities, MRDIYT in 2024–25 awarded Bt200,000 scholarships to 23 schools, provided over 600 essential items for earthquake relief via the Chatuchak command center, and celebrated its 1,000th store milestone by distributing 2,650 educational DIY kits to regional youth organizations. The company also partnered with the Bangkok Metropolitan Administration (BMA) to plant 800 trees at Benjakitti Park and donated 1,000 recycled plastic bottles to be woven into reflective safety vests for city workers.
- MRDIYT sources most products from multiple suppliers and is exposed to supply chain risk. Auditing hundreds of third-party factories for fair wages, safe working conditions, and zero child/forced labor is difficult. Any labor violation discovered in its supply chain could lead to severe reputational damage and consumer boycotts.
- Selling ultra-low-cost electronics, hardware, and children's toys carries inherent product safety risks. A lack of rigorous, centralized quality control on every imported batch increases the vulnerability to product recalls, consumer injury claims, or regulatory fines from consumer protection agencies.

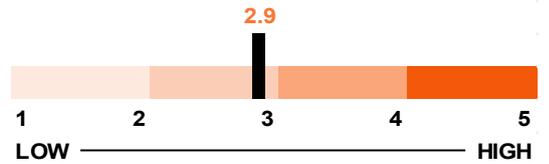
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign a moderate G score of 2.9 to MRDIYT. This reflects its non-ideal board structure and ownership concentration. A strong point is its market position and business model. However, its unique shareholder structure and its joint procurement process introduce difficult-to-mitigate risks.

Thanachart Governance (G) Rating



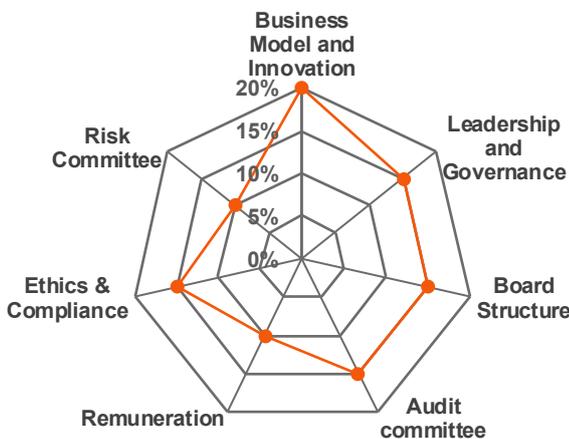
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign a moderate G score of 2.9 to MRDIYT. This reflects a weak board structure and concentrated ownership, which offset its good business model and market positioning.
- MRDIYT’s board chair is not an independent director. The ratio of 4/7 of independent directors is also below 50% and below the ideal ratio of two-thirds. However, the board has strong gender diversity, comprising three female and four male directors. While the board chair is not an independent director, MRDIYT enforces a critical check-and-balance mechanism by appointing an independent director to co-determine and approve all board meeting agendas alongside the chairman.
- MRDIYT exerts tight control over its core operating subsidiaries (such as STG, MDTT, and MDKK) by directly appointing its representatives to their respective boards. This architecture ensures that parent-company standards regarding anti-corruption, financial reporting, and operational strategy are flawlessly executed down the corporate chain.
- MRDIYT combines its internal audit committee and risk committee into a single entity.
- MRDIYT has a highly concentrated shareholder structure with 59% of major shareholders being from the Malaysian founder group and 19% being Thai partners. This results in a low free float and an overhang concern about the share lock-up period ending. Some 84% of shares are under lock-up (3-12 months from the IPO in November 2025).
- Operating under an unconventional sister-company structure rather than a traditional holding company framework, coupled with overlapping board and executive appointments from the Malaysian entity, elevates the risk of conflicts of interest.
- Joint procurement process with its sister companies may distort its operation effectiveness or create conflicts of interests with the entities within the network.
- One of MRDIYT’s strong points is its good business model and clear market positioning. That, along with large procurement scale in product sourcing, implies high business sustainability. The company has also demonstrated its willingness to adapt by starting ecommerce initiatives in recent years.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 16,146 | 20,078 | 24,369 | 29,179 | 34,096 |
| Cost of sales | 8,121 | 9,692 | 11,984 | 14,315 | 16,861 |
| Gross profit | 8,024 | 10,386 | 12,384 | 14,864 | 17,235 |
| % gross margin | 49.7% | 51.7% | 50.8% | 50.9% | 50.5% |
| Selling & administration expenses | 5,426 | 6,649 | 8,134 | 9,727 | 11,270 |
| Operating profit | 2,598 | 3,737 | 4,251 | 5,137 | 5,965 |
| % operating margin | 16.1% | 18.6% | 17.4% | 17.6% | 17.5% |
| Depreciation & amortization | 2,128 | 2,616 | 3,140 | 3,763 | 4,315 |
| EBITDA | 3,280 | 4,618 | 5,345 | 6,542 | 7,628 |
| % EBITDA margin | 20.3% | 23.0% | 21.9% | 22.4% | 22.4% |
| Non-operating income | 69 | 121 | 147 | 176 | 205 |
| Non-operating expenses | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | (376) | (374) | (349) | (464) | (506) |
| Pre-tax profit | 2,291 | 3,484 | 4,049 | 4,849 | 5,664 |
| Income tax | 512 | 761 | 891 | 1,067 | 1,246 |
| After-tax profit | 1,779 | 2,723 | 3,158 | 3,782 | 4,418 |
| % net margin | 11.0% | 13.6% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| Shares in affiliates' Earnings | 1 | (91) | (122) | (152) | (152) |
| Minority interests | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| NET PROFIT | 1,780 | 2,631 | 3,036 | 3,630 | 4,266 |
| Normalized profit | 1,780 | 2,631 | 3,036 | 3,630 | 4,266 |
| EPS (Bt) | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |

Steady rise in revenue and profits

BALANCE SHEET

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ASSETS: | | | | | |
| Current assets: | 5,939 | 7,522 | 8,239 | 9,946 | 11,817 |
| Cash & cash equivalent | 784 | 1,771 | 1,097 | 1,372 | 1,672 |
| Account receivables | 217 | 134 | 164 | 197 | 232 |
| Inventories | 4,893 | 5,545 | 6,890 | 8,271 | 9,791 |
| Others | 44 | 72 | 88 | 105 | 123 |
| Investments & loans | 168 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Net fixed assets | 2,435 | 3,049 | 5,958 | 7,075 | 7,775 |
| Other assets | 6,759 | 7,522 | 8,887 | 10,264 | 11,572 |
| Total assets | 15,300 | 18,393 | 23,384 | 27,584 | 31,464 |
| LIABILITIES: | | | | | |
| Current liabilities: | 3,521 | 3,716 | 4,561 | 5,481 | 6,188 |
| Account payables | 1,037 | 1,305 | 1,614 | 1,927 | 2,270 |
| Bank overdraft & ST loans | 473 | 0 | 413 | 485 | 467 |
| Current LT debt | 70 | 0 | 140 | 165 | 159 |
| Others current liabilities | 1,942 | 2,411 | 2,395 | 2,903 | 3,293 |
| Total LT debt | 2,057 | 0 | 1,262 | 1,485 | 1,427 |
| Others LT liabilities | 4,963 | 4,978 | 5,763 | 6,524 | 7,281 |
| Total liabilities | 10,542 | 8,694 | 11,586 | 13,489 | 14,896 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Preferreds shares | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Paid-up capital | 2,799 | 3,009 | 3,009 | 3,009 | 3,009 |
| Share premium | 38 | 3,383 | 3,383 | 3,383 | 3,383 |
| Warrants | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Surplus | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 |
| Retained earnings | 1,146 | 2,532 | 4,631 | 6,927 | 9,401 |
| Shareholders' equity | 4,758 | 9,700 | 11,798 | 14,094 | 16,568 |
| Liabilities & equity | 15,300 | 18,393 | 23,384 | 27,584 | 31,464 |

Sales mostly in cash with very low accounts receivable

Strong B/S with net debt-to-equity of less than 0.2x

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Earnings before tax | 2,291 | 3,484 | 4,049 | 4,849 | 5,664 |
| Tax paid | (489) | (587) | (849) | (927) | (1,156) |
| Depreciation & amortization | 682 | 881 | 1,094 | 1,405 | 1,663 |
| Chg In working capital | (879) | (300) | (1,066) | (1,100) | (1,212) |
| Chg In other CA & CL / minorities | 257 | 246 | (153) | 272 | 200 |
| Cash flow from operations | 1,863 | 3,724 | 3,075 | 4,498 | 5,159 |
| Capex | (1,139) | (1,478) | (3,982) | (2,495) | (2,332) |
| Right of use | (118) | (257) | (1,080) | (1,058) | (982) |
| ST loans & investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LT loans & investments | (168) | (132) | 0 | 0 | 0 |
| Adj for asset revaluation | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chg In other assets & liabilities | (246) | (581) | 436 | 344 | 330 |
| Cash flow from investments | (1,671) | (2,447) | (4,625) | (3,209) | (2,985) |
| Debt financing | (468) | (2,600) | 1,815 | 320 | (83) |
| Capital increase | 1,381 | 3,555 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | (649) | (1,247) | (938) | (1,333) | (1,793) |
| Warrants & other surplus | (1,344) | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | (1,079) | (291) | 877 | (1,014) | (1,875) |
| Free cash flow | 192 | 1,277 | (1,551) | 1,289 | 2,175 |

Peak capex in 2026F

VALUATION

| FY ending Dec | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized PE (x) | 13.5 | 17.7 | 16.3 | 13.7 | 11.6 |
| Normalized PE - at target price (x) | 17.9 | 23.5 | 21.8 | 18.2 | 15.5 |
| PE (x) | 13.5 | 17.7 | 16.3 | 13.7 | 11.6 |
| PE - at target price (x) | 17.9 | 23.5 | 21.8 | 18.2 | 15.5 |
| EV/EBITDA (x) | 7.9 | 9.7 | 9.4 | 7.7 | 6.6 |
| EV/EBITDA - at target price (x) | 10.3 | 13.0 | 12.5 | 10.2 | 8.7 |
| P/BV (x) | 5.1 | 5.1 | 4.2 | 3.5 | 3.0 |
| P/BV - at target price (x) | 6.7 | 6.8 | 5.6 | 4.7 | 4.0 |
| P/CFO (x) | 12.9 | 12.5 | 16.1 | 11.0 | 9.6 |
| Price/sales (x) | 3.1 | 2.5 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| Dividend yield (%) | 2.7 | 1.3 | 2.4 | 2.9 | 4.3 |
| FCF Yield (%) | 0.8 | 2.7 | (3.1) | 2.6 | 4.4 |
| (Bt) | | | | | |
| Normalized EPS | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| EPS | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| DPS | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 |
| BV/share | 1.6 | 1.6 | 2.0 | 2.3 | 2.8 |
| CFO/share | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.9 |
| FCF/share | 0.1 | 0.2 | (0.3) | 0.2 | 0.4 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Relatively cheap PE for a company with a clear growth trajectory and high profitability

FINANCIAL RATIOS

| | FY ending Dec | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Growth Rate | | | | | | |
| <i>EPS growth below net profit growth due to the dilution effect from its IPO in 2025</i> | Sales (%) | 26.1 | 24.4 | 21.4 | 19.7 | 16.9 |
| | Net profit (%) | 28.9 | 47.8 | 15.4 | 19.6 | 17.5 |
| | EPS (%) | (90.8) | (23.8) | 8.0 | 19.6 | 17.5 |
| | Normalized profit (%) | 28.9 | 47.8 | 15.4 | 19.6 | 17.5 |
| | Normalized EPS (%) | (90.8) | (23.8) | 8.0 | 19.6 | 17.5 |
| | Dividend payout ratio (%) | 36.5 | 25.2 | 40.0 | 40.0 | 50.0 |
| Operating performance | | | | | | |
| | Gross margin (%) | 49.7 | 51.7 | 50.8 | 50.9 | 50.5 |
| | Operating margin (%) | 16.1 | 18.6 | 17.4 | 17.6 | 17.5 |
| | EBITDA margin (%) | 20.3 | 23.0 | 21.9 | 22.4 | 22.4 |
| | Net margin (%) | 11.0 | 13.6 | 13.0 | 13.0 | 13.0 |
| | D/E (incl. minor) (x) | 0.5 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| | Net D/E (incl. minor) (x) | 0.4 | (0.2) | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| | Interest coverage - EBIT (x) | 6.9 | 10.0 | 12.2 | 11.1 | 11.8 |
| | Interest coverage - EBITDA (x) | 8.7 | 12.4 | 15.3 | 14.1 | 15.1 |
| | ROA - using norm profit (%) | 12.1 | 15.6 | 14.5 | 14.2 | 14.5 |
| | ROE - using norm profit (%) | 42.7 | 36.4 | 28.2 | 28.0 | 27.8 |
| DuPont | | | | | | |
| <i>A highly profitable firm, reflected in exceptional ROE and ROIC</i> | ROE - using after tax profit (%) | 42.6 | 37.7 | 29.4 | 29.2 | 28.8 |
| | - asset turnover (x) | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 |
| | - operating margin (%) | 16.5 | 19.2 | 18.0 | 18.2 | 18.1 |
| | - leverage (x) | 3.5 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 1.9 |
| | - interest burden (%) | 85.9 | 90.3 | 92.1 | 91.3 | 91.8 |
| | - tax burden (%) | 77.7 | 78.2 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| | WACC (%) | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| | ROIC (%) | 40.5 | 44.4 | 41.8 | 32.0 | 31.3 |
| | NOPAT (Bt m) | 2,018 | 2,920 | 3,316 | 4,007 | 4,653 |
| | invested capital (Bt m) | 6,575 | 7,929 | 12,516 | 14,857 | 16,949 |

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. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

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

ESG Book's Disclaimer

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

MSCI ESG Research LLC

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

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

| Score range | Description |
|--------------|---|
| CCC - B | 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.

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

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

Disclaimers

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

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

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริคุณกุล, 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

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siripom.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์
chod.rea@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวงษ์ปราณี

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