COMPANY UPDATE

6 November 2024

Sector: Commerce

Bloomberg ticker			HMP	RO TB
Recommendation			BUY (ma	intained)
Current price				Bt9.50
			Bt13.00 (ma	intained)
Target price			DU 3.00 (IIIa	,
Upside/Downside				+37%
EPS revision			No	change
Bloomberg target price	•			Bt12.14
Bloomberg consensus			Buy 20 / Hol	d 7 / Sell 0
Ota als slata				
Stock data Stock price 1-year high	low		D+121	50 / Bt7.65
Market cap. (Bt mn)	i/IOW		BUIZ.	124,936
Shares outstanding (m	n)			13,151
Avg. daily turnover (Bt	,			351
Free float	,			41%
CG rating				Excellent
ESG rating				Excellent
	L. S. J. P. J. C.			
Financial & valuation FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	65,091	68,283	2024E 73,195	77,302
EBITDA	11,242	11,945	12,571	13,474
Net profit	6,217	6,442	6,746	7,343
EPS (Bt)	0,217	0,449	0.51	0.56
Growth	14.3%	3.6%	4.7%	8.9%
Core EPS (Bt)	0.47	0.49	0.51	0.56
Growth	14.3%	3.6%	4.7%	8.9%
DPS (Bt)	0.40	0.42	0.44	0.47
Div. Yield	4.2%	4.4%	4.6%	4.9%
PER (x)	20.2	19.4	18.6	17.0
Core PER (x)	20.2	19.4	18.6	17.0
EV/EBITDA (x)	13.9	13.3	12.7	11.9
PBV (x)	5.2	4.9	4.7	4.4
Bloomberg consensu	IS			
Net profit	6,217	6,442	6,617	7,126
EPS (Bt)	0.47	0.49	0.51	0.55
(Bt) I	Relative to SET		HMPRO (LHS)	(%)
15				120
				120
13	wing			100
11	and the second	when	my AP	80
9		7	my	6 0
7	1	1	Y	40
Jul-23 Oct-23	Jan-24 A	Apr-24	Jul-24 Oct-2	24

Source: Aspen					
Price performance	1M	3M	6M	12M	
Absolute	-9.5%	14.5%	-9.5%	-19.5%	
Relative to SET	-10.8%	-0.3%	-16.3%	-22.5%	
Major shareholders					
1. L&H Public Company Limited					
2. Quality Houses Public Company Limited					
3. Thai NVDR Company Lin	8.32%				

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734) Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

DAOLSEC

Home Product Center

4Q24E เริ่มเห็นการฟื้นตัว หนุนด้วย demand หลังน้ำท่วม

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 26x (-2SD below 5-yr average) เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ 1) SSSG ใน เดือน ต.ค. 24 ฟื้นตัวได้ดีขึ้นจากใน 3Q24 HomePro อยู่ที่ -2-3% และ MegaHome อยู่ที่ +4-5% โดย กำลังซื้อของ MegaHome ฟื้นตัวได้ดีกว่า อย่างไรก็ดีสาขาในกรุงเทพและปริมณฑลยังไม่เห็นการฟื้น ตัว ขณะที่ในต่างจังหวัดเริ่มเห็นการฟื้นตัวดีขึ้น 2) คาด GPM ฟื้นตัวต่อได้จากสัดส่วน private brand ที่ สูงขึ้น โดยเฉพาะจาก MegaHome และ high season ของการตกแต่งบ้านใน 4Q24E ยังคงเป้า sales mix 2024E ที่ 21% 3) ยังคงคาดเห็นผลกระทบจากการทำถนนต่อ traffic ของสาขาราชพฤกษ์จนถึง ช่วง mid-2025E 4) เป้าจำนวนสาขา ณ สิ้น 2024E ที่ 137 สาขา และคาดการขยายสาขาใน 2025E รวมทั้งสอง format ที่ราว 6-8 สาขา

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 6.7/7.3 พันล้านบาท โต +5%/+9% YoY โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 71% ต่อประมาณการทั้งปีของเรา มองแนวโน้มรายได้ 4Q24E ฟื้นตัว QoQ จากเริ่มเห็น SSSG ในเดือน ต.ค. 2024 ปรับตัวดี และ GPM ทรงตัวสูงได้จาก High season โดยเมืองท่องเที่ยว, demand หลังน้ำท่วมจากสาขาในภาคเหนือ และรายได้จากเมืองท่องเที่ยวจะเป็น key drivers ต่อช่วงที่เหลือ ของปี

ราคาหุ้น underperform ตลาดมาต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา และ underperform มากถึง -10% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากคาดผลการดำเนินงานของกลุ่มที่ถูกกดดันจากกำลังซื้อต่อกลุ่มและภาพรวมของ เศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากมองว่าราคาหุ้นมี downside ที่จำกัด จากปัจจุบันที่เทรดที่ PER 18.5x ต่ำกว่า -3SD และคาดผลการดำเนินงานที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q24E-1Q25E จากปัจจัยฤดูกาล, post-flood demand และกำลังซื้อของ MegaHome

Event: 3Q24 analyst meeting

Iรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุม
 นักวิเคราะห์สำหรับ 3Q24 ที่จัดขึ้นวันที่ 5 พ.ย. 2024 ที่ผ่านมา โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) แนวโน้ม SSSG QTD 4Q24E ปรับตัวดีขึ้น โดย SSSG ในเดือน ต.ค. 24 ฟื้นตัวได้ดีขึ้นจากใน 3Q24: HomePro -2-3%, MegaHome +4-5% และสาขาในกรุงเทพและปริมณทลเป็นตัวกดดันหลัก ขณะที่สาขาในต่างจังหวัดเริ่มเห็นการฟื้นตัวได้บ้าง แต่ยังคงคาดเห็นผลกระทบจากการทำถนนต่อ traffic ของสาขาราชพฤกษ์จนถึงช่วง mid-2025E และคาดรายได้ค่าเช่ายังเติบโตได้จาก traffic ใน เมืองท่องเที่ยวในช่วง high season รวมถึงรายได้อื่นที่คาดเติบโตได้ต่อเนื่องจาก Home Service

2) คาด GPM ฟื้นตัวต่อได้จากลัดส่วน private brand ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจาก MegaHome และ high season ของการตกแต่งบ้านใน 4Q24E ยังคงเป้า sales mix 2024E ที่ 21% โดย 9M24 สัดส่วน private brand ของ HomePro อยู่ที่ 20.8% และ MegaHome อยู่ที่ 21.1% (9M23: HomePro = 20.7%, MegaHome = 19.2%)

3) คงเป้าจำนวนสาขา ณ สิ้น 2024E ที่ 137 สาขา และคาดการขยายสาขาใน 2025E รวมทั้งสอง format ที่ราว 6-8 สาขา โดยจะเน้นไปการ transform เป็นรูปแบบ Hybrid ที่มีร้านทั้งสองรูปแบบใน พื้นที่เดียวกัน

D คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 6.7/7.3 พันล้านบาท โต +5%/+9% YoY เรา คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 6.7/7.3 พันล้านบาท โต +5%/+9% YoY โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 71% ต่อประมาณการทั้งปีของเรา มองแนวโน้มรายได้ 4Q24E ฟื้นตัว QoQ และ GPM ทรง ตัวสูงได้จาก High season และ demand หลังน้ำท่วมจากสาขาในภาคเหนือ (เชียงใหม่ 3 สาขา, เชียงราย 1 สาขา) ทั้งนี้ ณ สิ้น 3Q24 มี HomePro 92 สาขา HomePro S 5 สาขา MegaHome 29 สาขา และ HomePro มาเลเซีย 7 สาขา โดยภายใน 2024E จะมีสาขาทั้งหมด 137 สาขา เป็น HomePro 95 สาขา, HomePro S 5 สาขา, MegaHome 30 สาขา และ HomePro มาเลเซีย 7 สาขา

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 26x (-2SD below 5-yr average) คาดเห็นการฟืนตัวได้ใน 4Q24E-1Q25E จากปัจจัยฤดูกาล และใน 2025E หากมีการ กระตุ้นเศรษฐกิจที่จะช่วยหนุนกำลังซื้อให้สูงขึ้น

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

DAOL SEC

COMPANY UPDATE

Fig 1: Share price vs Quarterly profits





Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinione expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solici investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report no racefully information. Interview of any kind arising out of the use of such information in this report. In restors should study this report carefully here making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **2**

COMPANY UPDATE

Sales1Cost of sales(12Gross profitSG&ASG&A(3EBITDAFinance costsCore profitFinance costsCore profitEBITDANet profitEBITDA marginBalance sheetFY: Dec (Bt mn)Cash & depositsAccounts receivableInventories1Other current assets2Other current assets2Other current assets2Other assets2Other current liabilities3Accounts payable1Current maturities2Other LT liabilities1Total ILT liabilities3Registered capital1Share premium1Retained earnings1Others1Shares' equity2Cash flow statement2FY: Dec (Bt mn)2	3Q23 6,390 2,211) 4,180 3,237) 2,914 (138) 1,533 1,533 0,12 25.5% 7,584 8,920 3,675 5,696 3,127 1,232 3,430 1,376 5,586 5,586 1,376 5,586 5,596 5,586	4Q23 16,881 (12,460) 4,421 (3,507) 3,084 (153) 1,677 1,677 0,13 26,2% 18,3% 9,9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	1Q24 17,664 (13,225) 4,439 (3,273) 3,154 (150) 1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910 43,489	2Q24 17,398 (13,034) 4,364 (3,339) 3,027 (139) 1,622 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	3Q24 15,930 (11,821 4,105 (3,203 2,833 (174 1,442 1,442 1,442 1,442 1,442 1,78% 9,1% 2025E 11,68% 2,394 15,810 17,03 0,065 4,412 32,88% 12,224 79,57% 2,30% 17,23% 4,19° 2,39% 2,39% 2,39% 2,39% 17,23% 4,19° 2,39% 2,39
Sales1Cost of sales(12Gross profitGross profitSG&A(3EBITDAFinance costsCore profitEBITDAFinance costsGross marginEPSGross marginEBITDA margin2BITDA margin2Balance sheetFY: Dec (Bt mn)Cash & depositsAccounts receivableInventories1Inventories1Investments5Fixed assets2Other current assets7Total cur. assets1Investments5Short-term loansAccounts payableAccounts payable1Current maturities1Other LT liabilities1Total LT liabilities3Registered capital1Paid-up capital1Share premiumRetained earningsOthersMinority interestsShares' equity2Cash flow statementFY: Dec (Bt mn)	6,390 2,211) 4,180 3,237) 2,914 (138) 1,533 0,12 2,55% 7,7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 5,585 5,696 3,151	16,881 (12,460) 4,421 (3,507) 3,084 (153) 1,677 1,677 0,13 26,2% 18,3% 9,9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	17,664 (13,225) 4,439 (3,273) 3,154 (150) 1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	17,398 (13,034) 4,364 (3,339) 3,027 (139) 1,622 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	15,933 (11,821 4,105 (3,203 2,833 (174 1,442 0,17 25,8% 9,1% 2025E 11,686 2,394 15,810 17,03 30,063 4,412 32,880 12,224 79,577 2,300 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
Cost of sales (12 Gross profit SG&A (3 EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin 2 EBITDA margin 7 Net profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories 1 Other current assets 1 Investments Fixed assets 2 Other assets 3 Total assets 5 Short-term loans Accounts payable 1 Current maturities Other current liabilities 2 Long-term debt 1 Other LT liabilities 3 Registered capital 1 Paid-up capital 1 Share premium Retained earnings Others Minority interests Shares' equity 2 Cash flow statement FY: Dec (Bt mn)	2,211) 4,180 3,237) 2,914 (138) 1,533 0,12 5,5% 7,7.8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 3,675 7,584 8,920 1,232 3,973 3,430 1,232 3,973 3,430 1,232 5,596 5,596 3,151	(12,460) 4,421 (3,507) 3,084 (153) 1,677 0,13 26.2% 18.3% 9,9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	(13,225) 4,439 (3,273) 3,154 (150) 1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	(13,034) 4,364 (3,339) 3,027 (139) 1,622 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	(11,821 4,105 (3,203 2,833 (174 1,442 0,11 25,8% 17,8% 9,1% 2025E 11,686 2,394 15,810 17,70 30,063 4,412 32,880 12,224 79,577 2,300 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
sross profit G&A (2) BITDA inance costs core profit let profit PS Gross margin 2 BITDA margin 2 BITDA margin 2 alance sheet Y: Dec (Bt mn) cash & deposits cocounts receivable vventories 1 Other current assets 1 other current assets 2 otal assets 2 otal assets 5 otal assets 1 cocounts payable 1 current liabilities 3 adjumerent liabilities 3 adjumerent liabilities 3 diad-up capital 1 hare premium letalned earnings others linority interests hares' equity 2 cash flow statement Y: Dec (Bt mn)	4,180 3,237) 2,914 (138) 1,533 1,533 0,12 2,5.5% 7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,5896 3,151	4,421 (3,507) 3,084 (153) 1,677 0,13 26.2% 18.3% 9,9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	4,439 (3,273) 3,154 (150) 1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	4,364 (3,339) 3,027 (139) 1,622 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	4,100 (3,203) 2,833 (174 1,442 0,11 25,8% 17,8% 9,1% 2025E 11,688 2,394 15,810 17,70 30,063 4,412 32,880 12,224 79,577 2,300 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
G&A (3) BITDA inance costs inance costs inance costs icore profit PS isross margin 2 BITDA margin 1 alance sheet Y Y: Dec (Bt mn) 1 iash & deposits 1 ccounts receivable 1 ivvestments 1 ivestments 5 otal assets 5 otal cur. liabilities 1 oursent maturities 1 other LT liabilities 1 otal liabilities 3 aid-up capital 1 hare premium 1 ietained earnings 1 theres' equity 2	8,237) 2,914 (138) 1,533 1,533 0,12 2,55% 7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,586 5,696 3,151	(3,507) 3,084 (153) 1,677 0.13 26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	(3,273) 3,154 (150) 1,713 0,13 25,1% 17.9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	(3,339) 3,027 (139) 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	(3,203) 2,833 (174 1,442 0,11 25.8% 9,1% 2025E 11,686 2,394 15,810 17(0 30,063 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,19 2,396 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 17,236 4,19 2,396 2,396 17,236 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256 17,256
BITDA inance costs Core profit let profit PS BITDA margin 2 BITDA margin 2 BITDA and a margin 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	2,914 (138) 1,533 1,533 0,12 25,5% 7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,5185 5,696 3,151	3,084 (153) 1,677 0,13 26.2% 18.3% 9,9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	3,154 (150) 1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	3,027 (139) 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	2,833 (174 1,442 0,11 25.8% 9,1% 2025E 11,686 2,394 15,810 1770 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
achical action of the second s	(138) 1,533 1,533 0,12 2,55% (7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,586 5,596 3,151	(153) 1,677 0,13 26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	(150) 1,713 1,713 0,13 25.1% 17.9% 9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	(139) 1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	(174 1,442 0,11 25.8% 9,1% 2025E 11,685 2,394 15,810 17(0 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
ore profit et profit PS iross margin 2 BITDA margin 1 et profit margin alance sheet Y: Dec (Bt mn) ash & deposits ccounts receivable iventories 1 ther current assets otal cur. assets 1 ivestments ixed assets 2 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 ither assets 5 otal assets 5 ither current liabilities 1 otal cur. liabilities 1 otal cur. liabilities 1 otal liabilities 3 egistered capital 1 hare premium etained earnings thers linority interests hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	1,533 1,533 0,12 2,55% 17.8% 9.4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,376 5,185 5,696 3,151	1,677 1,677 0.13 26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	1,713 1,713 0,13 25,1% 17,9% 9,7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	1,622 1,622 0.12 25.1% 17.4% 9.3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	1,442 1,442 0,11 25.8% 9,1% 2025E 11,685 2,394 15,810 17(0 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
et profit PS ross margin 2 BITDA margin 2 et profit margin 2 alance sheet Y: Dec (Bt mn) ash & deposits ccounts receivable vventories 1 ther current assets 0 ther current assets 2 otal cur. assets 2 otal cur. assets 5 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 ther assets 5 otal assets 5 assets 7 otal assets 5 assets 7 otal assets 5 otal assets 7 otal asse	1,533 0,12 25,5% 7,8% 9,4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,5185 5,696 3,151	1,677 0.13 26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	1,713 0.13 25.1% 17.9% 9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	1,622 0,12 25,1% 17,4% 9,3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	1,442 0,11 25.8% 9,1% 2025E 11,685 2,394 15,810 17(0 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
PS BTDA margin 2 BTDA margin 1 let profit margin 1 alance sheet 7 Y: Dec (Bt mn) 2 cash & deposits 2 cocounts receivable 2 oventories 1 other current assets 2 otal cur. assets 1 otal cur. assets 2 otal cur. assets 5 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 otal assets 5 hort-term loans 2 cocounts payable 1 current maturities 2 otal cur. liabilities 2 otal cur. liabilities 2 otal cur. liabilities 3 otal LT liabilities 3 differed capital 1 hare premium 2 tetained earnings 2 thers 1 tinority interests 2 hares' equity 2 cash flow statement 2 Y: Dec (Bt mn)	0.12 25.5% 7.8% 9.4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,5185 5,696 3,151	0.13 26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	0.13 25.1% 17.9% 9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	0.12 25.1% 17.4% 9.3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	0.11 25.8% 9.1% 2025E 11,685 2,394 15,810 17(7 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
ross margin 2 BITDA margin 3 et profit margin 3 alance sheet 7 Y: Dec (Bt mn) 3 ash & deposits 3 ccounts receivable 3 wentories 1 ther current assets 3 otal cur. assets 1 westments 3 xed assets 2 ther assets 5 otal assets 1 urrent maturities 1 otal cur. liabilities 2 otal cur. liabilities 1 otal cur. liabilities 3 otal LT liabilities 3 egistered capital 1 aid-up capital 1 hare premium 2 etained earnings 3 thers 1 linority interests 3 hares' equity 2 ash flow statement 7 Y: Dec (Bt mn)	25.5% 7.8% 9.4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,376 5,185 5,696 3,151	26.2% 18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	25.1% 17.9% 9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	25.1% 17.4% 9.3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	25.8% 9.1% 2025E 11,68% 2,394 15,810 1770 30,063 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
BITDA margin i et profit margin i et profit margin i et profit margin i et profit margin i et alnoce sheet i profit margin i et alnoce statement i profit margin i et alnoce statement i et alnoce statement i et alnoce statement i et alnoce statement i profit margin i et alnoce statement i et alnoce statement i et alnoce statement i profit margin i p	7.8% 9.4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	18.3% 9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	17.9% 9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	17.4% 9.3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	17.8% 9.1% 2025E 11,68% 2,394 15,810 177 30,06% 4,412 32,88% 12,224 79,57% 2,30% 17,23% 4,19° 2,39% 26,13% 23,24% 1,76% 23,24% 1,76% 25,00%
et profit margin alance sheet Y: Dec (Bt mn) ash & deposits ccounts receivable iventories 1 ther current assets otal cur. assets 2 ther assets 2 ther assets 5 total assets 5 hort-term loans ccounts payable 1 urrent maturities ther current liabilities 0 otal cur. liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 3 egistered capital 1 aid-up capital 1 hare premium etained earnings thers linority interests hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	9.4% 2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	9.9% 2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	9.7% 2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	9.3% 2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	9.1% 2025E 11,689 2,394 15,810 177 30,063 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
alance sheet Y: Dec (Bt mn) ash & deposits ccounts receivable wentories ther current assets otal cur. assets ther current liabilities ther current liabilities ther LT liabilities ther capital thers linority interests theres	2021 4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	2022 5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	2023 6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	2024E 8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	2025E 11,689 2,394 15,810 177 30,066 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,197 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
Y: Dec (Bt mn) ash & deposits ccounts receivable ventories 1 ther current assets 1 otal cur. assets 1 vestments 2 ther assets 2 thater assets 2 otal assets 2 ther assets 2 otal assets 5 nort-term loans 2 coounts payable 1 urrent maturities 1 ther current liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 1 otal LT liabilities 3 egistered capital 1 nare premium 1 etained earnings 1 thers 1 inority interests 1 hares' equity 2 ash flow statement 1 Y: Dec (Bt mn) 1	4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	111,685 2,399 15,810 177 30,06 3 4,412 32,880 12,224 79,57 9 2,309 17,236 4,19 ⁻¹ 2,396 26,13 2 23,247 1,762 23,247
ash & deposits ccounts receivable ventories 1 ther current assets otal cur. assets 1 vestments xed assets 2 ther assets 5 otal assets 5 hort-term loans ccounts payable 1 urrent maturities ther current liabilities 0 otal cur. liabilities 2 ong-term debt 1 ther LI liabilities 1 otal LI bilities 3 egistered capital 1 aid-up capital 1 hare premium etained earnings thers linority interests hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	4,546 1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	5,420 2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	6,429 2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	8,758 2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	111,685 2,399 15,810 177 30,06 3 4,412 32,880 12,224 79,57 9 2,309 17,236 4,19 ⁻¹ 2,396 26,13 2 23,247 1,762 23,247
ccounts receivable ventories 1 ther current assets otal cur. assets 1 vestments xed assets 2 ther assets 2 ther assets 5 hort-term loans ccounts payable 1 urrent maturities ther current liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 1 otal LT liabilities 3 aegistered capital 1 hare premium etained earnings thers inority interests hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	1,675 2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	2,069 13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	2,115 13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	2,267 14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	2,394 15,810 17(30,063 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
ventories 1 ther current assets 1 otal cur. assets 1 vestments 2 xed assets 2 ther assets 5 ont-term loans 5 coounts payable 1 urrent maturities 1 ther current liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 1 otal LT liabilities 3 egistered capital 1 aid-up capital 1 hare premium 1 etained earnings 1 theres 1 inority interests 1 hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	2,572 127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	13,630 311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	13,965 150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	14,970 161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	15,810 177 30,063 4,412 32,880 12,224 79,579 2,309 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247
ther current assets batal cur. assets 1 vestments xed assets 2 ther assets 5 batal assets 5 batal assets 5 batal assets 5 counts payable 1 urrent maturities 1 ther current liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 1 batal LT liabilities 3 agistered capital 1 aid-up capital 1 hare premium etained earnings thers inority interests hares' equity 2 ash flow statement Y: Dec (Bt mn)	127 8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	311 21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	150 22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	161 26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	177 30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
tatal cur. assets 1 vestments 2 vestments 2 her assets 2 tatal assets 5 counts payable 1 urrent maturities 1 her current liabilities 2 ing-term debt 1 her LT liabilities 1 idatal liabilities 3 egistered capital 1 id-up capital 1 iare premium 1 iare premium 1 iaret sequity 2 ash flow statement 2	8,920 3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	21,430 4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	22,659 4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	26,156 4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	30,063 4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 23,247 1,762
vestments ted assets 2 her assets tal assets 5 ort-term loans counts payable 1 irrent maturities her current liabilities 2 ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal liabilities 3 rgistered capital 1 id-up capital 1 are premium itained earnings hers nority interests nority interests nares' equity 2 sh flow statement f: Dec (Bt mn)	3,675 7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	4,329 29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	4,412 31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	4,412 32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	4,412 32,880 12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,13 2 23,247 1,762 25,005
ked assets 2 her assets 5 stal assets 5 counts payable 1 urrent maturities 1 her current liabilities 2 ing-term debt 1 her LT liabilities 3 agistered capital 1 id-up capital 1 iare premium 1 iatal earnings 1 hers 1 nority interests 1 aares' equity 2 ash flow statement 2 f: Dec (Bt mn) 1	7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	32,886 12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,13 23,247 1,762 25,005
ked assets 2 her assets 5 stal assets 5 counts payable 1 urrent maturities 1 her current liabilities 2 ing-term debt 1 her LT liabilities 3 agistered capital 1 id-up capital 1 iare premium 1 iatal earnings 1 hers 1 nority interests 1 aares' equity 2 ash flow statement 2 f: Dec (Bt mn) 1	7,584 8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	29,469 9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	31,179 10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	32,075 11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	32,886 12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,13 23,247 1,762 25,005
her assets tal preserve tiabilities tal cur. liabilities tal LT liabilities tal liabilities tal liabilities tal liabilities tal cur capital tal re premium talaned earnings hers nority interests tares' equity the cur table tab	8,407 8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	9,957 65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	10,798 69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	11,575 74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	12,224 79,575 2,305 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 25,005
tal assets 5 ort-term loans 1 counts payable 1 irrent maturities 1 her current liabilities 2 ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal LT liabilities 3 gistered capital 1 are premium 1 tained earnings 1 hers 1 nority interests 1 ares' equity 2 sh flow statement : Dec (Bt mn)	8,586 1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	65,185 1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	69,048 2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	74,217 2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	79,57 2,309 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 25,009
ort-term loans counts payable 1 urrent maturities her current liabilities tal cur. liabilities 2 ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal LT liabilities 3 rgistered capital 1 id-up capital 1 are premium rtained earnings hers nority interests nares' equity 2 sh flow statement \therefore Dec (Bt mn)	1,232 3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	1,074 15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	2,040 15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	2,187 16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	2,309 17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 25,009
accounts payable 1 urrent maturities 1 urrent maturities 1 ther current liabilities 2 ong-term debt 1 ther LT liabilities 1 ther LT liabilities 1 that I liabilities 3 egistered capital 1 nare premium 1 atained earnings 1 hers 1 inority interests 1 nares' equity 2 ash flow statement 2	3,973 3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	15,812 5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	15,225 4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	16,320 4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	17,236 4,19 2,396 26,132 23,247 1,762 25,00 9
urrent maturities her current liabilities tal cur. liabilities 2 ng-term debt her LT liabilities tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 agistered capital 1 id-up capital 1 id-up capital 1 iare premium etained earnings hers nority interests nares' equity 2 ash flow statement \therefore Dec (Bt mn)	3,430 1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	5,363 2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	4,198 2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	4,198 2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	4,19 ⁻¹ 2,396 26,132 23,247 1,762 25,00 9
her current liabilities tal cur. liabilities 2 ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 rgistered capital 1 id-up capital 1 are premium rtained earnings hers nority interests ares' equity 2 sh flow statement f: Dec (Bt mn)	1,876 0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	2,236 24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	2,117 23,579 18,354 1,556 19,910	2,269 24,974 20,747 1,668 22,415	2,396 26,132 23,247 1,762 25,009
tal cur. liabilities 2 ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 registered capital 1 id-up capital 1 are premium 1 retained earnings 1 hers 1 nority interests 1 ares' equity 2 tsh flow statement ': Dec (Bt mn)	0,511 3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	24,485 14,897 1,557 16,454 40,939	23,579 18,354 1,556 19,910	24,974 20,747 1,668 22,415	26,132 23,247 1,762 25,009
ng-term debt 1 her LT liabilities 1 tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 egistered capital 1 id-up capital 1 are premium etained earnings hers nority interests nares' equity 2 ish flow statement f: Dec (Bt mn)	3,809 1,376 5,185 5,696 3,151	14,897 1,557 16,454 40,939	18,354 1,556 19,910	20,747 1,668 22,415	23,247 1,762 25,00 9
her LT liabilities tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 rgistered capital 1 id-up capital 1 are premium rtained earnings hers nority interests ares' equity 2 ash flow statement f: Dec (Bt mn)	1,376 5,185 5,696 3,151	1,557 16,454 40,939	1,556 19,910	1,668 22,415	1,762 25,009
tal LT liabilities 1 tal liabilities 3 rgistered capital 1 id-up capital 1 are premium tained earnings hers nority interests lares' equity 2 rsh flow statement : Dec (Bt mn)	5,185 5,696 3,151	16,454 40,939	19,910	22,415	25,009
tal liabilities 3 gistered capital 1 id-up capital 1 are premium tained earnings hers nority interests ares' equity 2 sh flow statement : Dec (Bt mn)	5,696 3,151	40,939			
gistered capital 1 id-up capital 1 are premium tained earnings ners nority interests ares' equity 2 sh flow statement : Dec (Bt mn)	3,151				
d-up capital 1 are premium tained earnings ners nority interests ares' equity 2 sh flow statement : Dec (Bt mn)				47,388	51,141
are premium tained earnings hers nority interests ares' equity 2 ish flow statement :: Dec (Bt mn)		13,151	13,151	13,151	13,151
tained earnings hers nority interests ares' equity 2 ish flow statement :: Dec (Bt mn)	3,151	13,151	13,151	13,151	13,151
hers nority interests iares' equity 2 ish flow statement ': Dec (Bt mn)	646	646	646	646	646
inority interests nares' equity 2 ash flow statement /: Dec (Bt mn)	9,122	10,473	11,786	13,056	14,666
nares' equity 2 ash flow statement ': Dec (Bt mn)	(29)	(25)	(25)	(25)	(25
ash flow statement /: Dec (Bt mn)	0	0	0	0	(
′: Dec (Bt mn)	2,890	24,246	25,559	26,829	28,439
t profit	2021	2022	2023	2024E	2025E
	5,441	6,217	6,442	6,746	7,343
preciation (3	3,208)	(3,156)	(3,431)	(3,604)	(3,695
g in working capital (*	,893)	(805)	(1,770)	(585)	(489)
ners	-	-	-	-	
from operations	340	2,256	1,240	2,557	3,160
pital expenditure	4,365	1,272	1,721	2,708	2,889
ers	205	(655)	(83)	-	
from investing	4,570	617	1,638	2,708	2,889
e cash flow	4,370	3,180	2,525	4,775	5,510
borrowings	468	2,863	3,258	2,540	2,616
ity capital raised	-	(0)	0	-	,
	1,208)	(4,866)	(5,129)	(5,475)	(5,734
iers	93	(4,000)	(3,123)	-	(0,104
	3,647)	(1,998)	(1,870)	(2,936)	(3,118
-	1,263	874	1,009	2,329	2,931



Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	60,568	65,091	68,283	73,195	77,302
Cost of sales	(45,534)	(48,783)	(50,904)	(54,566)	(57,473)
Gross profit	15,034	16,308	17,379	18,630	19,829
SG&A	(11,326)	(12,519)	(13,401)	(14,200)	(14,997)
EBITDA	10,251	11,242	11,945	12,571	13,474
Depre. & amortization	(3,208)	(3,156)	(3,431)	(3,604)	(3,695)
Equity income	-	(2)	(1)		
Other income	3,335	4,298	4,537	4,538	4,947
EBIT	7,043	8,086	8,514	8,967	9,779
Finance costs	(408)	(428)	(540)	(608)	(668)
Income taxes	(1,194)	(1,441)	(1,533)	(1,613)	(1,768)
Net profit before MI	5,441	6,217	6,442	6,746	7,343
Minority interest	-	-	-	-	-
Core profit	5,441	6,217	6,442	6,746	7,343
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	5,441	6,217	6,442	6,746	7,343
Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	3.8%	7.5%	4.9%	7.2%	5.6%
EBITDA	4.4%	9.7%	6.3%	5.2%	7.2%
Net profit	5.5%	14.3%	3.6%	4.7%	8.9%
Core profit	5.5%	14.3%	3.6%	4.7%	8.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	24.8%	25.1%	25.5%	25.5%	25.7%
EBITDA margin	16.9%	17.3%	17.5%	17.2%	17.4%
Core profit margin	9.0%	9.6%	9.4%	9.2%	9.5%
Net profit margin	9.0%	9.6%	9.4%	9.2%	9.5%
ROA	9.3%	9.5%	9.3%	9.1%	9.2%
ROE	23.8%	25.6%	25.2%	25.1%	25.8%
Stability					
D/E (x)	1.56	1.69	1.70	1.77	1.80
Net D/E (x)	0.61	0.66	0.71	0.68	0.63
Interest coverage ratio	25.11	26.29	22.13	20.68	20.16
Current ratio (x)	0.92	0.88	0.96	1.05	1.15
Quick ratio (x)	0.31	0.32	0.37	0.45	0.55
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.41	0.47	0.49	0.51	0.56
Core EPS	0.41	0.47	0.49	0.51	0.56
Book value	1.74	1.84	1.94	2.04	2.16
Dividend	0.35	0.40	0.42	0.44	0.47
Valuation (x)					
PER	22.96	20.10	19.40	18.52	17.01
Core PER	22.96	20.10	19.40	18.52	17.01
P/BV	5.46	5.15	4.89	4.66	4.39
EV/EBITDA	13.26	12.09	11.38	10.82	10.09
Dividend yield	3.7%	4.2%	4.4%	4.6%	5.0%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinione expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solici investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report no racefully information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solici investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report no racefully information. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)						
Score	Symbol	Description	ความหมาย			
90-100		Excellent	ดีเลิศ			
80-89		Very Good	ดีมาก			
70-79		Good	ดี			
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้			
50-59		Pass	ผ่าน			
< 50	No logo given	n.a.	n.a.			

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผล สำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการ ประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในตรารปร สำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการร้ององถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่ เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ชื่อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนvั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"กือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

้หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SE	DAOL SEC's stock rating definition				
BUY	The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term.				
	A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.				
HOLD	The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return				
	of the stock is expected to be between 0% and 10%.				
SELL	The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge				
	at a company.				
Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.					

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities thas risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

COMPANY UPDATE

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ใน การให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่าง ชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้ เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่

การจัดการด้านสังคม (Social) การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนา พนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความ เที่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับ บบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

ปรรษัทภิบาล (Governance) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.				

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- Environmental criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- Social criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- Governance ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5) Very Good (4) Good (3) Satisfactory (2) Pass (1)					
DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.					

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำ ขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ชื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinione expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solici investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities thas risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **5**