

15 June 2026

# Advice IT Infinite

Sector: Commerce

## เร่งเครื่องการเติบโตรอบใหม่จาก Smartphone และ Commercial

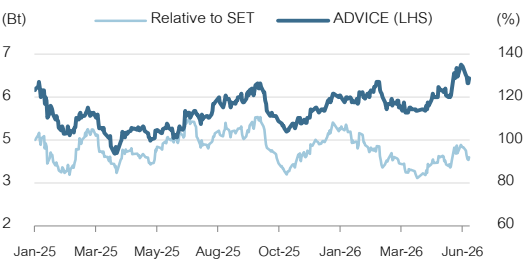
Bloomberg ticker	ADVICE TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt6.35
Target price	Bt7.80
Upside/Downside	+23%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt7.11
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt6.85 / Bt4.40
Market cap. (Bt mn)	3,937
Shares outstanding (mn)	620
Avg. daily turnover (Bt mn)	16
Free float	35%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	14,209	16,580	18,902	21,926
EBITDA	429	486	653	680
Net profit	232	267	391	401
EPS (Bt)	0.37	0.43	0.63	0.65
Growth	-0.9%	14.9%	46.4%	2.6%
Core profit	232	267	391	401
Core EPS (Bt)	0.37	0.43	0.63	0.65
Growth	-0.9%	14.9%	46.4%	2.6%
DPS (Bt)	0.33	0.35	0.40	0.42
Div. yield	5.1%	5.5%	6.3%	6.6%
PER (x)	16.9	14.7	10.1	9.8
Core PER (x)	16.9	14.7	10.1	9.8
EV/EBITDA (x)	(0.0)	0.3	0.3	0.3
PBV (x)	4.2	4.0	3.4	3.0

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	232	267	362	374
EPS (Bt)	0.37	0.43	0.58	0.60



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.6%	11.4%	16.5%	30.7%
Relative to SET	2.7%	-1.9%	-8.9%	-11.2%

<b>Major shareholders</b>	
1. THAI JOINT VENTURE GROUPS CO., LTD.	25.81%
2. Mr. Nath Natnithikarat	25.24%
3. Mr. Amorn Tathong	8.12%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราเริ่มต้นจัดทำทวิวิเคราะห์ ADVICE ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 7.80 บาท ถึง 2026E PER ที่ 12.5 เท่า (+0.25SD above 2-yr avg. PER) โดยเรามองว่า ADVICE มีความน่าสนใจจาก 1) เป็นผู้นำธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่ง สินค้า IT และ Smartphone โดยมีร้านค้าครอบคลุมพื้นที่มากที่สุดในไทย และขยายไป สปป.ลาว รวมถึงมีการพัฒนาช่องทางทางกรขาย online และ e-commerce รวมถึงลูกค้าองค์กร (Commercial) ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตที่น่าสนใจ, 2) เร่งขยาย "iStore by Advice" เป็น 65 สาขา ภายในปี 2027E (ปี 2025 มี 17 สาขา) ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ Apple เติบโตก้าวกระโดด รวมถึงใช้กลยุทธ์เปิดควบคู่ไปกับร้าน Advice เดิม หนุนการขยาย IT ecosystem, 3) มีแผนเพิ่มรายได้กลุ่ม Commercial เติบโตสูง +28% CAGR ปี 2026E-28E และ 4) ADVICE ตั้งเป้ารายได้ 3 ปี เติบโตเฉลี่ย +15% (CAGR 2025-28E) จากกลุ่ม Smartphone เป็นหลัก

เราประมาณการกำไรปี 2026E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 391 ล้านบาท +46% YoY โดยกำไร 1Q26 คิดเป็น 30% จากทั้งปี สำหรับ 2Q26E เราประเมินกำไรยังเติบโตต่อเนื่องจาก 1Q26 จากยอดขาย IT และ Smartphone ที่เติบโตดีขึ้น รวมถึง GPm ที่คาดว่าจะทรงตัวสูงใกล้เคียง 1Q26 และอาจยังมีโมเมนตัมดีต่อเนื่องใน 2H26E ซึ่งทำให้กำไร 2026E ยังมี upside ได้

ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือน จากกำไร 1Q26 ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่และดีกว่าคาด จากอานิสงส์ GPm ที่ขยายตัวจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ยังเป็นต้นทุนเดิม และคาดว่าจะได้ผลบวกต่อเนื่องใน 2Q-3Q26E ด้าน valuation ปัจจุบันเทรด 2026E PER ที่ 10.1 เท่า คิดเป็น -1.0SD below 2-yr avg. PER และยังคงต่ำกว่าธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ได้แก่ COM7 (ข้อมูลจาก Bloomberg consensus) ที่เทรด 2026E PER ที่ 14.0 เท่า และจะมีกำไรปี 2026E เติบโต +10% YoY เทียบ ADVICE ที่เราประเมินจะเติบโต +46% YoY

### KEY HIGHLIGHTS

□ ผู้นำธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่ง สินค้า IT และ Smartphone แบบครบวงจร โดยมีร้านค้าครอบคลุมพื้นที่มากที่สุดในไทย และขยายไป สปป.ลาว ผ่านร้านค้าภายใต้แบรนด์ "Advice" และ "iStore by Advice" รวมถึงแฟรนไชส์ 31 มี.ค.26 มีสาขา รวม 338 สาขา นอกจากนี้ ADVICE ยังมีช่องทางจำหน่ายผ่าน online และ e-commerce ซึ่งมียอดขายเติบโตต่อเนื่อง และช่วยขยายฐานลูกค้าไปยังพื้นที่ต่างๆ ทั่วประเทศ รวมถึงยังได้พัฒนาบริการที่ครบวงจรเพื่อตอบโจทย์ทั้ง ลูกค้าทั่วไปและลูกค้าองค์กร (Commercial) ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตที่น่าสนใจ

□ เร่งขยาย "iStore by Advice" เพิ่มเป็น 65 สาขา ภายในปี 2027E (ปี 2025 มี 17 สาขา) และใช้กลยุทธ์เปิดควบคู่ไปกับร้าน Advice เดิม หนุนการขยาย IT ecosystem ADVICE ได้เป็น Apple Authorized Reseller ผู้แทนจำหน่ายที่ได้รับอนุญาตโดยตรงจาก Apple โดย ณ 31 มี.ค.26 มีสาขา iStore by Advice รวม 21 สาขา พร้อมตั้งเป้าหมายจะเปิดเพิ่มในปี 2026E-27E เป็น 41 และ 65 สาขา ตามลำดับ ช่วยหนุนยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple เติบโตก้าวกระโดด รวมถึงใช้กลยุทธ์เปิดควบคู่ไปกับร้าน Advice ภายในสาขาเดียวกัน โดยรูปแบบร้านนี้ช่วยให้ลูกค้าสามารถเลือกซื้อสินค้า IT ได้ครบวงจรในสถานที่เดียว และตอบโจทย์พฤติกรรมผู้บริโภค ซึ่งส่งผลช่วยหนุนยอดขายได้ดีขึ้น

□ ADVICE ตั้งเป้ารายได้ 3 ปี เติบโตเฉลี่ย +15% (CAGR 2025-28E) จากกลุ่ม Smartphone เป็นหลัก โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ Apple จะเติบโตโดดเด่นสุดเฉลี่ย +44% CAGR ตามการขยายสาขา iStore ที่เพิ่มขึ้น ส่วนผลิตภัณฑ์ Android จะเติบโตเฉลี่ย +55% CAGR เป็นการเติบโตจากฐานต่ำ ซึ่งจะช่วยการลดการพึ่งพาสินค้าในกลุ่ม IT ที่เริ่มเติบโตจำกัด +4% CAGR จากฐานรายได้ที่สูงแล้ว

□ ประเมินกำไรเติบโตเฉลี่ย +20% CAGR ในช่วง 2025-28E โดยกำไร 2Q26E ยังคงขยายตัวโดดเด่น โดยปัจจัยหลักจะมาจากการเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple และ Android ที่ยังคงมีการเติบโตสูงต่อเนื่อง สำหรับปี 2026E เราประเมินจะมีกำไรเติบโตโดดเด่นเป็น 391 ล้านบาท +46% YoY โดย 1Q26 มีกำไรอยู่ที่ 116 ล้านบาท (+83% YoY, +84% QoQ) คิดเป็น 30% จากทั้งปี สำหรับ 2Q26E เราประเมินกำไรยังเติบโตต่อเนื่องจาก 1Q26 จากยอดขายกลุ่ม IT ที่ได้หนุนจากการเปลี่ยนเครื่องเพื่อรองรับ Windows 11 รวมถึงอานิสงส์จากช่วงเปิดภาคการศึกษา ขณะที่ยอดขาย Smartphone ยังเติบโตต่อเนื่อง และการขยายสาขา iStore by Advice จะช่วยหนุนยอดขาย Apple เพิ่มขึ้น รวมถึง GPm ที่คาดว่าจะทรงตัวสูงใกล้เคียง 1Q26

### Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 7.80 บาท ถึง 2026E PER ที่ 12.5 เท่า (+0.25SD above 2-yr avg. PER) ซึ่งเทียบเท่า PEG ราว 0.62 เท่า (อัตราการเติบโตกำไรปี 2025-28E เฉลี่ย 20.2% CAGR) โดยมี catalyst จากกำไร 2Q26E ที่จะขยายตัวโดดเด่น รวมถึงการเติบโตในช่วง 3 ปี จะโดดเด่นต่อเนื่อง จากการเติบโตของยอดขายกลุ่ม Smartphone โดยมีจุดเด่นจากเครือข่ายร้านค้าที่แข็งแกร่ง

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.

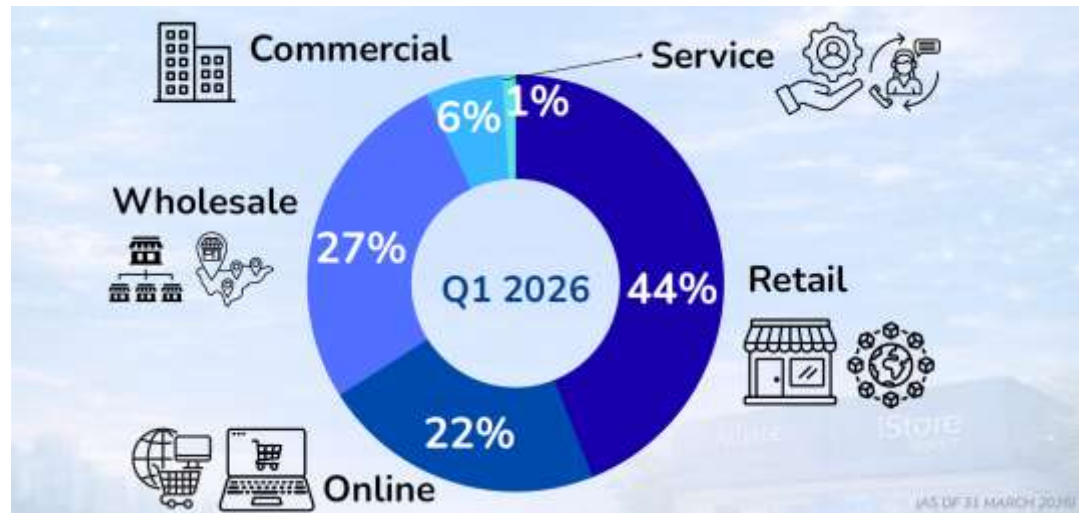
## KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ **ADVICE ผู้นำธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้า IT และ Smartphone แบบครบวงจร โดยมีร้านค้าครอบคลุมพื้นที่มากที่สุดในไทย และขยายไป สปป.ลาว**

ADVICE ดำเนินธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้า IT และ Smart Phone แบบครบวงจร โดยมีจุดแข็งสำคัญ คือ เครือข่ายร้านค้าปลีกที่ครอบคลุมทั่วประเทศ ผ่านร้านค้าภายใต้แบรนด์ “Advice” และ “iStore by Advice” รวมถึงเครือข่ายร้านค้าแฟรนไชส์ ณ 31 มี.ค.26 มีสาขา รวม 338 สาขา ครอบคลุมทุกภูมิภาคของประเทศไทย และขยายธุรกิจไปยังประเทศลาว ทำให้บริษัทเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าไอทีที่มีเครือข่ายหน้าร้านครอบคลุมพื้นที่มากที่สุดในประเทศไทย เครือข่ายสาขาที่กระจายอยู่ทั่วประเทศช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงลูกค้าในพื้นที่ต่างๆ ได้อย่างใกล้ชิด และเข้าใจความต้องการของผู้บริโภคในแต่ละพื้นที่ได้ดีกว่าผู้ค้าปลีกส่วนใหญ่ในตลาด ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบสำคัญในการแข่งขันในอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าไอที

นอกจากช่องทางหน้าร้าน ADVICE ได้พัฒนาช่องทางการจำหน่ายผ่าน แพลตฟอร์ม online และ e-commerce ซึ่งมียอดขายเติบโตอย่างต่อเนื่องและช่วยขยายฐานลูกค้าไปยังพื้นที่ต่างๆ ทั่วประเทศ รวมถึงยังได้พัฒนาบริการที่ครบวงจรเพื่อตอบโจทย์ทั้ง ลูกค้าทั่วไปและลูกค้าองค์กร (Commercial) โดยครอบคลุมตั้งแต่การให้คำแนะนำด้านสินค้า การจัดหาอุปกรณ์ไอทีสำหรับองค์กร ไปจนถึงบริการหลังการขายที่ได้มาตรฐาน ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าว่าสินค้าจะได้รับการดูแลและซ่อมแซมตามมาตรฐานของผู้ผลิต

Fig 1: สัดส่วนรายได้แยกตามช่องทางการจัดจำหน่าย (1Q26)



Source: ADVICE

Fig 2: สัดส่วนรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์ (1Q26)



Source: ADVICE

Fig 3: ธุรกิจค้าปลีก - จำนวนสาขา ณ 31 มี.ค.2026



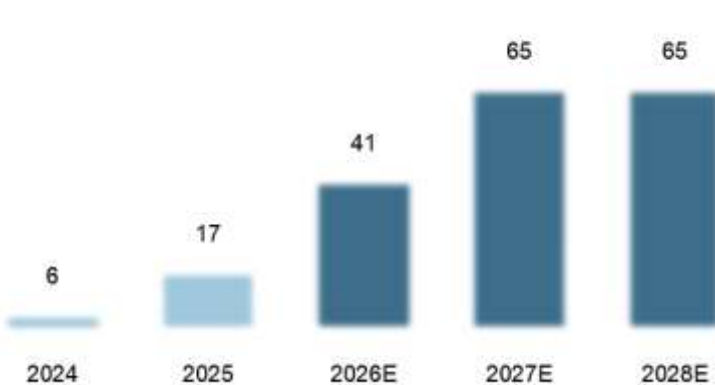
Source: ADVICE

□ เร่งขยาย “iStore by Advice” เป็น 65 สาขา ภายในปี 2027E (ปี 2025 มี 17 สาขา) และใช้กลยุทธ์เปิดควบคู่ไปกับร้าน Advice เดิม หนุนการขาย IT ecosystem

ADVICE ได้เป็น Apple Authorized Reseller ผู้แทนจำหน่ายที่ได้รับอนุญาตโดยตรงจาก Apple ตั้งแต่วางปลายปี 2024 และสิ้นปี 2024-25 มีสาขา รวมทั้งสิ้น 6 สาขา และ 17 สาขา ตามลำดับ ทั้งนี้ ADVICE ได้ใช้กลยุทธ์พัฒนาโมเดลร้าน iStore by Advice ซึ่งเป็นร้านจำหน่ายสินค้า Apple ที่เปิดควบคู่ไปกับร้าน Advice ภายในสาขาเดียวกัน โดยรูปแบบร้านนี้ช่วยให้ลูกค้าสามารถเลือกซื้อสินค้า IT ได้ครบวงจรในสถานที่เดียว และตอบโจทย์พฤติกรรมผู้บริโภคที่ต้องการประสบการณ์การเลือกซื้อสินค้าเทคโนโลยีที่หลากหลายและครบถ้วน ซึ่งผลจากการเปิดสาขาในลักษณะดังกล่าว ส่งผลช่วยหนุนยอดขายได้ดีกว่า

ทั้งนี้ ADVICE มีแผนขยายสาขา iStore by Advice ณ สิ้นปี 2026E-27E เพิ่มเป็น 41 สาขา และ 65 สาขา ตามลำดับ ซึ่งจะช่วยหนุนให้ยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple เติบโตก้าวกระโดด

Fig 4: เร่งขยาย “iStore by Advice” เพิ่มเป็น 65 สาขา ภายในปี 2027E

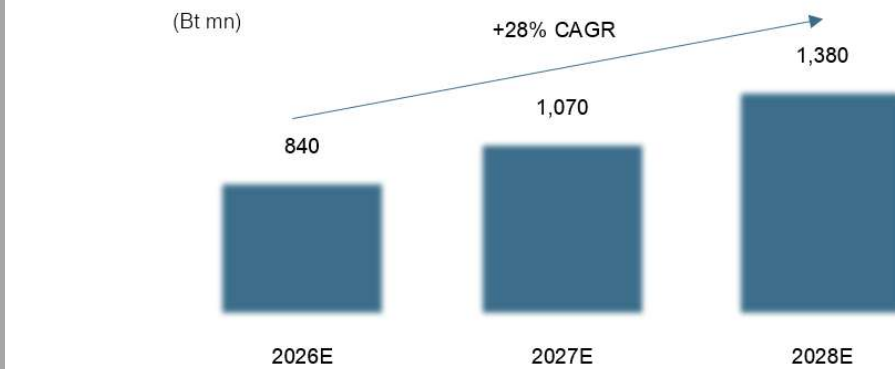


Source: ADVICE

□ มีแผนเพิ่มรายได้กลุ่ม Commercial เติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปี

ADVICE ประเมินรายได้กลุ่ม Commercial จะเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 28% CAGR ในช่วงปี 2026E-28E จากการเพิ่มทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในปี 2026E มากขึ้น ขณะที่ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ADVICE มีฐานลูกค้าหลักในกลุ่มองค์กร มหาวิทยาลัย และโรงเรียน โดยมีการนำเสนอสินค้าและบริการที่เหมาะสมกับความต้องการของสถาบัน ซึ่งการได้เป็น Authorized Reseller กับ Apple ส่งผลให้มีการจำหน่ายสินค้าไปตลาด B&E (Business & Education) ได้มากขึ้น นอกจากนี้ ADVICE จะมุ่งเป้าไปที่หน่วยงานภาครัฐที่มีศักยภาพสูง

Fig 5: เป้าหมายรายได้กลุ่ม Commercial เติบโตต่อเนื่อง และมี upside

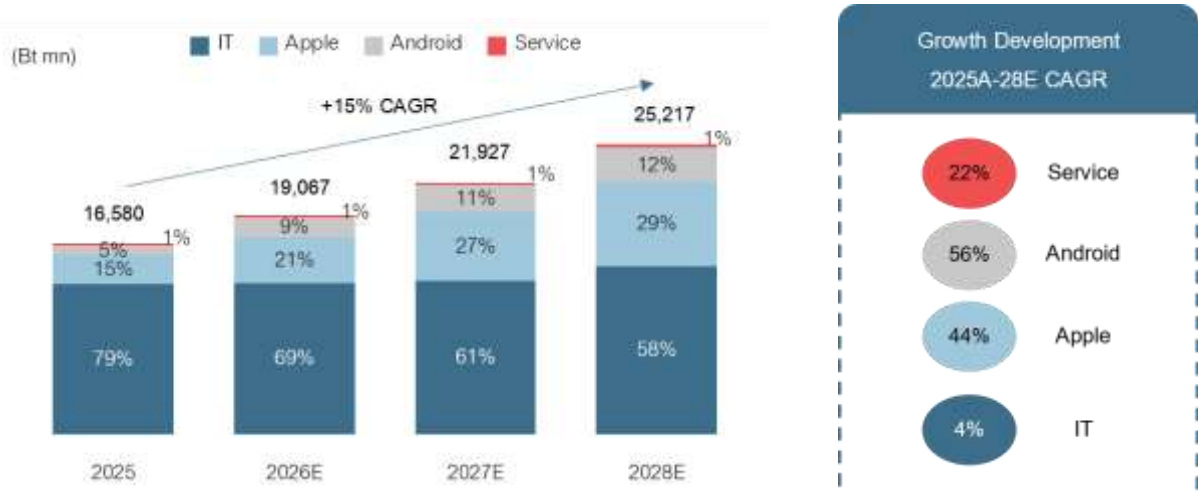


Source: ADVICE

□ ตั้งเป้ารายได้ 3 ปี เติบโตเฉลี่ย (CAGR 2025-28E) ที่ 15% มาจากกลุ่ม Smartphone เป็นหลัก

ADVICE ตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2025-28E เติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 15% CAGR โดยจะมาจากผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Apple และ Android เป็นหลัก ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็น Smartphone โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ Apple จะเติบโตโดดเด่นสุด คิดเป็นเติบโตเฉลี่ย 44% CAGR ตามการขยายสาขา iStore ที่เพิ่มขึ้น ส่วนผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Android จะเติบโตเฉลี่ย 55% CAGR เป็นการเติบโตจากฐานต่ำ ซึ่งจะช่วยการลดการพึ่งพาสินค้าในกลุ่ม IT ที่เริ่มเติบโตจำกัด จากฐานรายได้ที่สูงแล้ว โดย ADVICE ประเมินรายได้กลุ่ม IT จะเติบโตเฉลี่ย 4% CAGR

Fig 6: ตั้งเป้ารายได้ 3 ปี เติบโตเฉลี่ย (CAGR 2025-28E) ที่ 15% มาจากผลิตภัณฑ์ Apple และ Android เป็นหลัก



Source: ADVICE

□ ประเมินกำไรเติบโตเฉลี่ย +20% CAGR ในช่วง 2025-28E โดยกำไร 2Q26E ยังคงขยายตัวโดดเด่น เราประมาณการกำไรปี 2025-2028E จะเติบโตเฉลี่ย +20% CAGR โดยปัจจัยหลักจะมาจากการเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple และ Android เป็นหลัก ที่จะยังคงมีการเติบโตสูงต่อเนื่อง โดยเราประเมินรายได้เติบโตเฉลี่ย +15% CAGR ใกล้เคียงกับที่ ADVICE ประเมินไว้ ขณะที่ GPM เราประเมินจะยังมีระดับเฉลี่ยที่ 10.5% ใกล้เคียงปี 2025 แม้ผลิตภัณฑ์ Apple และ Android จะมี GPM ต่ำกว่า IT แต่ ADVICE มีแผนลดต้นทุนโดยรวมและการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่านช่องทางขายในกลุ่ม Commercial ที่โดยปกติจะมี GPM สูงกว่าการขายช่องทางอื่น ยังเป็นการช่วยหนุน GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ นอกจากนี้ GPM ยังอาจมี upside ได้ในปี 2028E-29E หาก ADVICE มียอดขายผลิตภัณฑ์ Apple เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา iStore ครบ 65 สาขา มีโอกาสที่ ADVICE จะได้รับผลิตภัณฑ์จาก Apple โดยตรง ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GPM ได้อีกราว 3%

สำหรับปี 2026E เราประมาณการจะมีกำไรเติบโตโดดเด่นเป็น 391 ล้านบาท +46% YoY โดย 1Q26 มีกำไรอยู่ที่ 116 ล้านบาท (+83% YoY, +84% QoQ) คิดเป็น 30% จากคาดการณ์กำไรทั้งปี ซึ่งกำไร 1Q26 ที่เติบโตโดดเด่น ปัจจัยหลักเป็นผลจาก GPM ที่ขยายตัวเป็น 12.4% (1Q25 = 10.3%, 4Q25 = 10.5%) จากได้อานิสงส์จากกลุ่มสินค้า DIY ซึ่งประกอบด้วยสินค้า SSD, RAM, Hard Disk, CPU และ Memory card เนื่องจากต้นทุนสินค้ายังคงเป็นต้นทุนเดิม ขณะที่ราคาจำหน่ายปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะตลาด

แนวโน้มกำไร 2Q26E จะยังคงมีทิศทางโดดเด่นต่อเนื่องจาก 1Q26 ทั้งจากยอดขายกลุ่ม IT ที่จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากการสิ้นสุดการสนับสนุน Windows 10 ของ Microsoft เป็นปัจจัยที่ช่วยกระตุ้นความต้องการเปลี่ยนเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ IT เพื่อรองรับระบบปฏิบัติการ Windows 11 ซึ่งต้องการประสิทธิภาพด้าน Hardware และ AI Capability ที่สูงขึ้น ส่งผลให้ตลาดคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ DIY และสินค้า Commercial มีแนวโน้มเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับยังได้อานิสงส์จากช่วงเปิดภาคการศึกษาใหม่ทำให้มีความจำเป็นต้องใช้อุปกรณ์ IT เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยอดขายกลุ่ม Smartphone ยังคงเติบโตสูงต่อเนื่อง ทั้งผลิตภัณฑ์ Apple และ Android โดยมีการขยายสาขา iStore by Advice เพิ่มขึ้น ณ สิ้นเดือน พ.ค.26 เพิ่มเป็น 24 สาขา จาก 31 มี.ค.26 อยู่ที่ 21 สาขา ช่วยหนุนยอดขาย Apple เติบโตได้ดี รวมถึงจะยังคงได้ประโยชน์จาก GPM ที่ทรงตัวสูงต่อเนื่องจาก 1Q26 ได้ จากราคาขายที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนสินค้ายังเป็นต้นทุนเดิม

Fig 11: Gross profit & GPM – 2024-28E



Source: ADVICE, DAOL

Fig 12: Net profit – 2024-28E



Source: ADVICE, DAOL

## VALUATION

### แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 7.80 บาท

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 7.80 บาท ซึ่ง 2026E PER ที่ 12.5 เท่า (+0.25SD above 2-yr avg. PER) ซึ่งเทียบเท่า PEG 0.62 เท่า (เราประเมิน ADVICE จะมีอัตราการเติบโต EPS ปี 2025-28E เฉลี่ยที่ +20.2% CAGR และปี 2026E EPS จะอยู่ที่ 0.63 บาท/หุ้น) ด้าน valuation ปัจจุบันเทรด 2026E PER ที่ 10.1 เท่า คิดเป็นระดับใกล้เคียง -1.0SD below 2-yr avg. PER และยังต่ำกว่าธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ได้แก่ COM7 (ข้อมูลจาก Bloomberg consensus) ที่เทรด 2026E PER ที่ 14.0 เท่า และจะมีกำไรปี 2026E เติบโต +10% YoY เทียบ ADVICE ที่เราประเมินจะเติบโต +46% YoY

Fig 13: ADVICE share prices vs profits



Source: ADVICE, Aspen, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	3,990	4,010	4,288	4,293	4,310
Cost of sales	(3,580)	(3,594)	(3,851)	(3,844)	(3,774)
Gross profit	409	416	437	450	536
SG&A	(332)	(323)	(354)	(369)	(391)
EBITDA	116	130	120	120	187
Finance costs	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
Core profit	63	75	66	63	116
Net profit	63	75	66	63	116
EPS	0.10	0.12	0.11	0.10	0.19
Gross margin	10.3%	10.4%	10.2%	10.5%	12.4%
EBITDA margin	2.9%	3.2%	2.8%	2.8%	4.3%
Net profit margin	1.6%	1.9%	1.5%	1.5%	2.7%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Cash & deposits	191	218	181	209	189
Accounts receivable	365	497	554	609	708
Inventories	1,619	2,108	2,469	2,775	3,309
Other current assets	0	0	0	0	0
<b>Total cur. assets</b>	<b>2,175</b>	<b>2,823</b>	<b>3,204</b>	<b>3,594</b>	<b>4,206</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	501	604	703	791	847
Other assets	316	365	399	447	490
<b>Total assets</b>	<b>2,991</b>	<b>3,791</b>	<b>4,306</b>	<b>4,832</b>	<b>5,543</b>
Short-term loans	0	190	160	150	175
Accounts payable	1,760	2,265	2,626	2,946	3,368
Current maturities	77	59	90	105	117
Other current liabilities	27	40	36	43	52
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,864</b>	<b>2,554</b>	<b>2,912</b>	<b>3,243</b>	<b>3,711</b>
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	188	244	248	290	342
<b>Total LT liabilities</b>	<b>188</b>	<b>244</b>	<b>248</b>	<b>290</b>	<b>342</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>2,051</b>	<b>2,798</b>	<b>3,160</b>	<b>3,534</b>	<b>4,053</b>
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	310	310	310	310	310
Share premium	449	449	449	449	449
Retained earnings	193	246	398	551	743
Others	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>940</b>	<b>993</b>	<b>1,145</b>	<b>1,298</b>	<b>1,490</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net profit	232	267	391	401	464
Depreciation	(132)	(143)	(153)	(167)	(184)
Chg in working capital	282	102	63	34	202
Others	(298)	93	80	175	(121)
<b>CF from operations</b>	<b>85</b>	<b>319</b>	<b>381</b>	<b>444</b>	<b>362</b>
Capital expenditure	(106)	(183)	(175)	(180)	(160)
Others	181	1	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>76</b>	<b>(182)</b>	<b>(175)</b>	<b>(180)</b>	<b>(160)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>160</b>	<b>137</b>	<b>206</b>	<b>264</b>	<b>202</b>
Net borrowings	(461)	103	7	24	65
Equity capital raised	534	0	0	0	0
Dividends paid	(136)	(211)	(239)	(248)	(273)
Others	(7)	(2)	(11)	(12)	(14)
<b>CF from financing</b>	<b>(69)</b>	<b>(110)</b>	<b>(243)</b>	<b>(236)</b>	<b>(222)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>91</b>	<b>27</b>	<b>(37)</b>	<b>28</b>	<b>(20)</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales	14,209	16,580	18,902	21,926	25,215
Cost of sales	(12,739)	(14,869)	(16,747)	(19,602)	(22,592)
<b>Gross profit</b>	<b>1,470</b>	<b>1,712</b>	<b>2,155</b>	<b>2,324</b>	<b>2,622</b>
SG&A	(1,183)	(1,379)	(1,663)	(1,820)	(2,037)
<b>EBITDA</b>	<b>429</b>	<b>486</b>	<b>653</b>	<b>680</b>	<b>779</b>
Depre. & amortization	(132)	(143)	(153)	(167)	(184)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	10	10	9	9	10
<b>EBIT</b>	<b>297</b>	<b>343</b>	<b>500</b>	<b>514</b>	<b>595</b>
Finance costs	(12)	(9)	(11)	(12)	(14)
Income taxes	(52)	(67)	(98)	(100)	(116)
<b>Net profit before MI</b>	<b>232</b>	<b>267</b>	<b>391</b>	<b>401</b>	<b>464</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>232</b>	<b>267</b>	<b>391</b>	<b>401</b>	<b>464</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>232</b>	<b>267</b>	<b>391</b>	<b>401</b>	<b>464</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	5.1%	16.7%	14.0%	16.0%	15.0%
EBITDA	17.0%	13.4%	34.3%	4.2%	14.5%
Net profit	36.5%	14.9%	46.4%	2.6%	15.8%
Core profit	36.5%	14.9%	46.4%	2.6%	15.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	10.3%	10.3%	11.4%	10.6%	10.4%
EBITDA margin	3.0%	2.9%	3.5%	3.1%	3.1%
Core profit margin	1.6%	1.6%	2.1%	1.8%	1.8%
Net profit margin	1.6%	1.6%	2.1%	1.8%	1.8%
ROA	7.8%	7.0%	9.1%	8.3%	8.4%
ROE	24.7%	26.9%	34.1%	30.9%	31.2%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.18	2.82	2.76	2.72	2.72
Net D/E (x)	0.08	0.25	0.22	0.20	0.20
Interest coverage ratio	25.02	37.51	43.62	42.09	42.03
Current ratio (x)	1.17	1.11	1.10	1.11	1.13
Quick ratio (x)	0.30	0.28	0.25	0.25	0.24
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.37	0.43	0.63	0.65	0.75
Core EPS	0.37	0.43	0.63	0.65	0.75
Book value	1.52	1.60	1.85	2.09	2.40
Dividend	0.33	0.35	0.40	0.42	0.47
<b>Valuation (x)</b>					
PER	16.94	14.74	10.07	9.82	8.48
Core PER	16.94	14.74	10.07	9.82	8.48
P/BV	4.19	3.97	3.44	3.03	2.64
EV/EBITDA	(0.03)	0.32	0.31	0.29	0.36
Dividend yield	5.1%	5.5%	6.3%	6.6%	7.4%

## Corporate governance report of Thai listed companies 2026

### 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบรรษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบรรษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบรรษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบรรษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบรรษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** 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 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.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **ธรรมาภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิงชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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. 9