

EURO CREATIONS EURO TB
THAILAND / CONSUMER PRODUCTS - MAI

ผู้นำเข้าและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ระดับลักซูรี

- EURO เป็นตัวแทนนำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตกแต่ง และอุปกรณ์ฟิตเนส จากแบรนด์ชั้นนำระดับลักซูรี
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-25 โตเฉลี่ย 29.7% CAGR นำเงิน IPO ขยาย 3 โซว์รูม
- ประเมินมูลค่าหุ้น อิง PER 22.1 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่ 13.80 บาท/หุ้น

TARGET PRICE
IPO PRICETHB13.80
THB10.60

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,048	1,277	1,513	1,776
Net profit	106	160	190	232
EPS (THB)*	0.53	0.64	0.62	0.76
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	238	295	326	396
Recurring net profit	106	160	190	232
Core EPS (THB)*	0.53	0.64	0.62	0.76
EPS growth (%)	N/A	N/A	(2.5)	22.0

Core P/E (x)	20.0	16.6	17.0	13.9
Dividend yield (%)	8.2	6.6	1.5	1.8
EV/EBITDA (x)	10.3	10.0	9.0	7.3
Price/book (x)	12.3	11.5	3.4	2.9
ROE (%)	55.4	33.2	22.1	22.8

*Actual number of shares

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

EURO's IPO summary

	รายละเอียด
Pre-IPO shares	250 ล้านหุ้น
Share offering	78 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.57% ของจำนวนหุ้น หลัง IPO แบ่งเป็น 2 ส่วน 1) IPO 55 ล้านหุ้น 18.03% 2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย EDH 23 ล้านหุ้น 7.54%
Use of proceeds	1) ใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการก่อสร้างโซว์รูมแห่งใหม่ จำนวน 3 แห่ง 2) ใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 2.1) สำหรับเงินกู้ยืมเพื่อการก่อสร้างโซว์รูมแห่งใหม่ 2.2) สำหรับเงินกู้ยืมระยะสั้นสำหรับเงินทุนหมุนเวียน 3) นำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนกิจการและการขยาย ธุรกิจ

Financial advisor Trinity Securities

Lead Underwriter Trinity Securities

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED
JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING
(IPO) OF EURO CREATIONS PUBLIC COMPANY LIMITEDALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE
CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF EURO
BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY
TRINITY SECURITIES

ผู้นำเข้าและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ระดับลักซูรี

EURO เป็นตัวแทนนำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตกแต่ง และอุปกรณ์ฟิตเนส จากแบรนด์ชั้นนำระดับลักซูรี อาทิ Technogym, Molteni&C, Natuzzi Italia, Giorgetti, Calligaris, Cassina, Christopher Guy, Galotti&Radice, Malerba และ Frette เป็นต้น โดยสินค้าของบริษัทถูกจัดแสดง ณ โซว์รูมภายใต้ชื่อร้าน "Euro Creations" ซึ่ง ณ 30 ก.ย. 2023 บริษัทมีโซว์รูมจำนวน 5 โซว์รูม ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่เป็น Strategic location ได้แก่ ทองหล่อ, เอกมัย, โครงการคริสตัล ดีไซน์ เซ็นเตอร์, สยามพารากอน และ เซ็นทรัล เอ็มบาสซี

เติบโตพร้อมกับตลาดระดับลักซูรี ด้วยสินค้าที่บริษัทเป็นตัวแทนแต่เพียงผู้เดียว

จากข้อมูลของ CBRE research 2022 รายงานตัวเลขการเปิดตัวของบ้านระดับลักซูรี และซูเปอร์ลักซูรีปี 2022 จำนวน 1,218 หน่วย ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงกว่าในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา สะท้อนอุปทานของผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์สำหรับบ้านระดับลักซูรีและซูเปอร์ลักซูรีที่เพิ่มมากขึ้นอย่างชัดเจน ผสมกับประสบการณ์ของบริษัทกว่า 25 ปี ที่มีฐานลูกค้าและความสัมพันธ์อันดีกับเจ้าของแบรนด์ลักซูรีต่างๆ ทำให้บริษัทมีผลบวกจากการเติบโตดังกล่าว รวมถึงผู้ก่อตั้งและทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์และเข้าใจการทำตลาดในกลุ่มสินค้าลักซูรีเป็นอย่างดี นอกจากนี้แบรนด์ที่บริษัทเป็นตัวแทนการนำเข้าและจำหน่ายในไทยแต่เพียงผู้เดียวยังได้รับการยอมรับในกลุ่มลูกค้าระดับลักซูรีอีกด้วย

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องไปพร้อมกับการขยายโซว์รูมใหม่ 3 โซว์รูม

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 เติบโตเด่น 50% สู่ระดับ 160 ลบ. จากทั้งกลุ่มลูกค้า B2B และ B2C และเติบโตต่อเนื่อง 2024 ภายหลังจากการรับรู้รายได้ครึ่งปีจากโซว์รูมที่มีกำหนดแล้วเสร็จในช่วง 2Q24 จำนวน 2 โซว์รูม โดยเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024 เท่ากับ 190 ลบ. เติบโต 19.0% y-y และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 จะเติบโตต่อภายหลังการรับรู้รายได้ของ 2 โซว์รูมเข้ามาเต็มปีสู่ระดับ 232 ลบ. เติบโต 22% y-y คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 29.7% CAGR

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2024 ด้วยวิธี Relative valuation เท่ากับ 13.8 บาท/หุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2024 ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 22.1 เท่า ใกล้เคียงกับ peers ของกลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจ Consumer Discretionary และคาดการณ์ EPS ปี 2024 ที่ 0.62 บาทต่อหุ้น ได้มูลค่าเหมาะสมปี 2024 ที่ 13.8 บาท/หุ้น



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

Thada Jirachoenying

Research assistant
thada.j@fssia.com, +66 2646 9964

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
ผลการดำเนินงานในอดีต	8
ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ	10
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	14
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	15
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	17

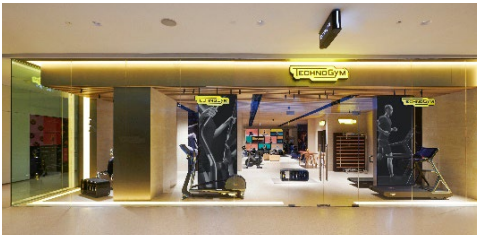
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ยูโร ครีเอชันส์ จำกัด (มหาชน) หรือ “EURO” ประกอบธุรกิจหลักเป็นตัวแทนนำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตกแต่ง และอุปกรณ์ฟิตเนส จากแบรนด์ชั้นนำระดับโลกชั้นนำ โดยเป็นตัวแทนนำเข้าและจัดจำหน่ายอย่างเป็นทางการแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย จำนวน 16 แบรนด์ อาทิ Calligaris, Cassina, Christopher Guy, Dada, Frette, Galotti&Radice, Giorgetti, Limited Edition, Malerba, Molteni&C, Natuzzi Italia, Poltrona Frau, Robina, Rolf Benz, Sidea และ Technogym เป็นต้น โดยสินค้าของบริษัทถูกจัดแสดง ณ โชว์รูมภายใต้ชื่อร้าน "Euro Creations" และร้านภายใต้แบรนด์อื่นๆ โดยมีโชว์รูม Flagship ได้แก่ Euro Creations Flagship Gallery at Thonglor ตั้งอยู่บนถนนทองหล่อ (สุขุมวิท 55) กรุงเทพฯ ซึ่งมีลักษณะเป็นอาคารโชว์รูมสูง 5 ชั้น แบบ Stand Alone มีพื้นที่ขายประมาณ 3,759 ตร.ม. และ Technogym Flagship Showroom at Ekamai ตั้งอยู่บนถนนเอกมัย (สุขุมวิท 63) กรุงเทพฯ เป็นอาคารโชว์รูมสูง 3 ชั้น แบบ Stand Alone มีพื้นที่ขายประมาณ 598 ตร.ม.

นอกจากนี้ยังมีบริการเกี่ยวเนื่อง เช่นบริการออกแบบและจัดตำแหน่งให้เหมาะสมกับการใช้งาน และบริการจัดส่งและติดตั้ง ครอบคลุมถึงบริการหลังการขายโดยทีมผู้เชี่ยวชาญ เช่นบริการซ่อมบำรุง บริการซอฟต์แวร์เครื่องออกกำลังกาย เป็นต้น

ณ 30 มิ.ย. 23 บริษัทมีโชว์รูมที่เปิดดำเนินการแล้วทั้งสิ้น 5 แห่ง และโชว์รูมแห่งใหม่ที่กำลังจะเปิดในอนาคตอีก จำนวน 3 แห่ง โดยมีรายละเอียดดังนี้

Exhibit 1: รายละเอียดโชว์รูมและพื้นที่ขาย

ลำดับ	โชว์รูม	เริ่มเปิดดำเนินการ	ที่อยู่	ขนาดพื้นที่ขาย (ตร.ม.)
1	โชว์รูมที่เปิดดำเนินการ จำนวน 5 โชว์รูม			
1.1	Euro Creations Flagship Gallery at Thonglor	ปี 2005	โชว์รูมทองหล่อซอยสุขุมวิท 55 (ทองหล่อ)	3,759
				
1.2	Natuzzi Italia at Siam Paragon	ปี 2005	โชว์รูมสยามพารากอน	177
				
1.3	Euro Creations Gallery at Crystal Design	ปี 2015	โชว์รูม CDC โครงการคริสตัล ดีไซน์ เซ็นเตอร์	1,102
				
1.4	Technogym Flagship Showroom at Ekamai	ปี 2020	โชว์รูมเอกมัย ซอยสุขุมวิท 63 (เอกมัย) ถนนสุขุมวิท	598
				
1.5	Technogym Showroom at Central Embassy	ปี 2022	โชว์รูมเซ็นทรัล เอ็มบาสซี ศูนย์การค้า เซ็นทรัล เอ็มบาสซี ชั้น 4	239
				
1. รวมพื้นที่ขายประมาณ (ตร.ม.)				5,875

2โชว์รูมใหม่ที่อยู่ระหว่างดำเนินการออกแบบและก่อสร้าง จำนวน 3 โชว์รูม				
2.1	Euro Creations Gallery at Thonglor Soi 5	คาดว่าจะภายใน 2Q24	โชว์รูมทองหล่อซอย 5	1,635
				
2.2	Euro Creations Flagship Gallery at Phuket	คาดว่าจะภายใน 2Q24	โชว์รูมภูเก็ต ถนนเทพกระษัตรี ต.เกาะแก้ว อ.เมืองภูเก็ต	1,094
				
2.3	Euro Creations Gallery at Thonglor Soi 1	คาดว่าจะภายใน 4Q26	โชว์รูมทองหล่อซอย 1	4,280
				
2. รวมพื้นที่ขายประมาณ (ตร.ม.)				7,009
รวมพื้นที่ขายทั้งหมดประมาณ (ตร.ม.)				12,884

Sources: Company data; FSSIA's compilation

บริษัทนำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย

บริษัทเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตกแต่ง และอุปกรณ์ฟิตเนส โดยบริษัท ครอบคลุมทั้งเฟอร์นิเจอร์ภายในบ้าน เฟอร์นิเจอร์ชุดครัว เฟอร์นิเจอร์สำนักงาน เฟอร์นิเจอร์นอกอาคาร ผลิตภัณฑ์ไฟฟ้าแสงสว่าง สินค้าและวัสดุเพื่อการตกแต่ง ของใช้ เครื่องนอน เครื่องออกกำลังกาย และสินค้าหรืออุปกรณ์เทคโนโลยี โดยบริษัท เป็นตัวแทนจำหน่ายโดยตรงกับเจ้าของสินค้าจากแบรนด์ชั้นนำจากต่างประเทศกว่า 25 แบรนด์สินค้า

นอกเหนือจากการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายแล้วบริษัทยังมีการให้บริการครอบคลุมถึง 4 บริการ ได้แก่

- 1) บริการจัดส่งสินค้าพร้อมติดตั้งสำหรับลูกค้า ณ สถานที่ปลายทางที่ลูกค้ากำหนด โดยทีมจัดส่งและติดตั้งที่มีความรู้และความชำนาญในตัวสินค้า
- 2) บริการซ่อมบำรุงรักษาสภาพสินค้า โดยช่างผู้ได้รับการฝึกฝนตามมาตรฐานของเจ้าของแบรนด์สินค้าโดยตรง อาทิเช่น ผลิตภัณฑ์โคมไฟและอุปกรณ์ควบคุมอุณหภูมิและผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์เครื่องออกกำลังกายและเทคโนโลยีดิจิทัลสำหรับฟิตเนส เป็นต้น
- 3) บริการซอฟต์แวร์เครื่องออกกำลังกาย ให้บริการซอฟต์แวร์ที่มีฟังก์ชันเพิ่มขึ้นเพื่อการออกกำลังกายด้วยเนื้อหา (Content) หรือหลักสูตรการออกกำลังกายออนไลน์ (Online Fitness Course) ที่เพิ่มมากขึ้น ลูกค้าสามารถเลือกใช้บริการเพิ่มเติมได้
- 4) บริการออกแบบและจัดตำแหน่งสินค้าให้เหมาะสมกับการใช้งานและพื้นที่ใช้สอยเพื่ออำนวยความสะดวกในการตัดสินใจสั่งซื้อสินค้า เช่น เฟอร์นิเจอร์ อุปกรณ์ห้องน้ำ ห้องครัว ตู้เสื้อผ้า ห้องฟิตเนส ระบบเพื่อควบคุมแสงสว่าง ผ้าม่าน แอร์ และเครื่องเสียง

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

บริษัทมีการศึกษาและทำการตลาดเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมของลูกค้าโดยนาระบบ Salesforce เข้ามาใช้เพื่อจัดการการขายและการดูแลลูกค้า การพัฒนาระบบออนไลน์ รวมไปถึงการพัฒนา Loyalty program ทั้งนี้บริษัทแบ่งกลุ่มประเภทลูกค้าเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มลูกค้าทั่วไป (Business to Customer: B2C) และ 2) กลุ่มลูกค้าธุรกิจ (Business to Business: B2B)

การกำหนดราคา

บริษัทกำหนดราคาสินค้าโดยใช้ราคาอ้างอิงกับราคาตลาดโลก (Global Price) ของแต่ละบริษัทเจ้าของแบรนด์สินค้า รวมถึงการพิจารณาค่าใช้จ่ายภาษีนำเข้า อัตราแลกเปลี่ยน ค่าขนส่ง และค่าดำเนินการต่างๆ เป็นต้น

สำหรับการกำหนดอัตราค่าบริการ บริษัทจะพิจารณาถึงต้นทุนค่าบริการและค่าดำเนินการต่างๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะงานให้บริการที่แตกต่างกัน โดยบริษัทจะเรียกเก็บค่าบริการเมื่อให้บริการให้แก่ลูกค้าตามแต่กรณีที่ได้กำหนดหรือตกลงกัน

การจัดจำหน่ายและช่องทางการจัดจำหน่าย

บริษัทแบ่งช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าเป็น 2 ช่องทางหลัก ได้แก่

- 1) จำหน่ายสินค้าให้ลูกค้าโดยตรง (B2C) : บริษัทจำหน่ายสินค้าโดยตรงให้กับลูกค้าโดยลูกค้าอาจมาเยี่ยมชมที่โชว์รูมโดยทีมขายของบริษัท หรือผ่านการแนะนำจากสถาปนิก หรือผู้ออกแบบของลูกค้า
- 2) จำหน่ายสินค้างานโครงการ (B2B) : บริษัทติดต่อโดยตรงกับผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานโครงการ โดยทีมขายของบริษัท เพื่อนำเสนอสินค้า และยื่นเสนอราคาผ่านระเบียบการจัดซื้อจัดจ้างของลูกค้า

การโฆษณาและประชาสัมพันธ์

บริษัทมีนโยบายการทำโฆษณาและประชาสัมพันธ์ เพื่อช่วยกระตุ้นยอดขาย และการสร้าง Brand awareness ให้กับลูกค้าเป้าหมาย ดังนี้

- 1) การทำโฆษณาและประชาสัมพันธ์ผ่านช่องทางดิจิทัลแพลตฟอร์ม : เพื่อสื่อสารภาพโฆษณาแคมเปญ กิจกรรมของแบรนด์สินค้า และข้อมูลสินค้าให้กับกลุ่มลูกค้าที่ให้ความสนใจแบรนด์สินค้าต่างๆ ผ่านช่องทาง เว็บไซต์บริษัท รวมถึงช่องทาง Social media ต่างๆของบริษัท
- 2) การทำโฆษณาและประชาสัมพันธ์ผ่านคู่ค้า พันธมิตรธุรกิจ เพื่อขยายฐานลูกค้าให้เข้าถึงและเป็นที่รู้จักในกลุ่มลูกค้าใหม่ๆ เช่น การทำโฆษณาในพื้นที่โชว์รูมที่ตั้งอยู่ภายในห้องสรรพสินค้า เป็นต้น
- 3) การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เช่น การจัดอีเวนต์หรือกิจกรรมร่วมกับลูกค้า คู่ค้า หรือพันธมิตรธุรกิจ เพื่อสานสัมพันธ์และเพิ่มโอกาสการขายในอนาคต

โครงสร้างรายได้

บริษัทจัดกลุ่มสินค้าเป็น 3 เส้นทาง (Stage) ตามการเลือกซื้อสินค้าของลูกค้าเพื่อเติมเต็มความสมบูรณ์ของบ้าน โรงแรม อาคารสำนักงาน และสปอร์ตคลับ ดังนี้

- Stage1 กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับงานสถาปัตยกรรมภายใน คือ กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าสรรหาในช่วงของการก่อสร้าง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์สำหรับห้องน้ำ วัสดุปูพื้น ผลิตภัณฑ์โคมไฟและอุปกรณ์ควบคุมอัจฉริยะ และเฟอร์นิเจอร์แบบบิวท์อิน เช่น ชุดครัวและตู้เสื้อผ้า เป็นต้น
- Stage 2 กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อการใช้งานในพื้นที่ต่างๆ ภายในบ้านและอาคาร ได้แก่ เฟอร์นิเจอร์ลอยตัว และเฟอร์นิเจอร์สำนักงาน เป็นต้น
- Stage 3 กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อการประดับตกแต่งและอุปกรณ์ฟิตเนส คือ กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าสรรหาเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มทางเลือกในการใช้งาน หรือตกแต่งบ้านหรืออาคารเพื่อเติมเต็มองค์ประกอบของพื้นที่ใช้สอยให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น ได้แก่ อุปกรณ์เครื่องออกกำลังกายและเทคโนโลยีดิจิทัลสำหรับฟิตเนส เฟอร์นิเจอร์กลางแจ้ง พรม เครื่องนอน และของประดับตกแต่ง เป็นต้น

Exhibit 2: Revenue breakdown by product categories

		----- 2020 -----		----- 2021 -----		----- 2022 -----		----- 9M22 -----		----- 9M23 -----	
		THB (m)	(%)	THB (m)	(%)	THB (m)	(%)	THB (m)	(%)	THB (m)	(%)
รายได้จากการขายและการบริการ		777	99.2	829	98.9	1,048	98.1	720	97.3	958	99.1
Stage 1	Interior Architecture	331	42.3	232	27.7	287	26.9	184	24.9	360	37.3
Stage 2	Interior Product	305	38.9	316	37.6	363	33.9	253	34.2	264	27.3
Stage 3	Decoration and Fitness Equipment	141	18.0	282	33.6	398	37.3	283	38.2	334	34.5
รายได้อื่น		6	0.8	9	1.1	21	1.9	20	2.7	9	0.9
รายได้รวม		783	100	839	100	1,068	100	740	100	967	100

Sources: Company data; FSSIA's compilation

นอกจากนี้บริษัทยังจัดแบ่งโครงสร้างรายได้ตามประเภทลูกค้าได้ดังนี้

Exhibit 3: Revenue breakdown by customers

		----- 2020 -----		----- 2021 -----		----- 2022 -----		----- 9M22 -----		----- 9M23 -----	
		(THB m)	(%)	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)
รายได้จากการขายและการบริการ		777	100	829	100	1,048	100	720	100	958	100
- กลุ่มลูกค้าทั่วไป (B2C)		438	56.4	578	69.7	682	65.1	490	68.0	652	68.0
- กลุ่มลูกค้าธุรกิจ (B2B)		338	43.6	251	30.3	366	34.9	230	32.0	306	32.0

Sources: Company data; FSSIA's compilation

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการปี 2020-2022 ของ EURO มีกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 5.7% CAGR โดยมีรายได้ส่วนใหญ่จากการขายคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวม 98.7%, 98.1% และ 96.2% ตามลำดับ โดยมีอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 16.2% CAGR ขณะที่บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 49.9% ในปี 2021 และชะลอลงเป็น 47.0% ในปี 2022 ตามสัดส่วนการขายสินค้าให้กับกลุ่มลูกค้า B2C ชะลอลงเป็น 65.7% ในปี 2022 จาก 69.7% ในปี 2021 เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มลูกค้า B2C สูงกว่ากลุ่มลูกค้า B2B ขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานขายตามจำนวนพนักงานขายที่เพิ่มขึ้นรวมถึงค่าโฆษณาและค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วน SG&A to sales ในปี 2020-22 ของบริษัทปรับสูงขึ้นเป็น 27.3%, 31.7% และ 31.2% ตามลำดับ

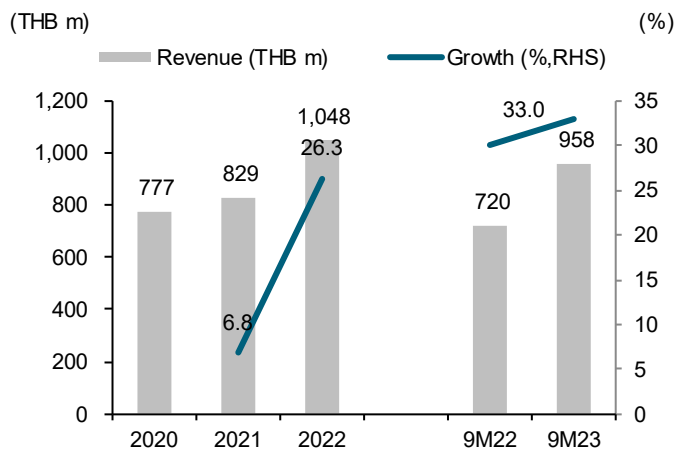
สำหรับปี 2021 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการเท่ากับ 829 ลบ. เพิ่มขึ้น 6.8% y-y สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ของกลุ่มลูกค้า B2C โดยเฉพาะสินค้าประเภทอุปกรณ์เครื่องออกกำลังกายและเทคโนโลยีดิจิทัลสำหรับฟิตเนส เนื่องจากเป็นช่วงการแพร่ระบาดของ Covid-19 วิถีชีวิตปรับเปลี่ยนโดยอยู่อาศัยที่บ้านมากขึ้น การทำกิจกรรมต่างๆ ในบ้านเพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะการออกกำลังกาย และเริ่มหันมาตกแต่งบ้านให้ครบทุกมิติการใช้ชีวิตในบ้าน ขณะที่ยอดขาย B2B ปรับลดลงจากงานโครงการต่างๆ ถูกชะลอหรือล่าช้าออกไป ทั้งนี้จากสัดส่วนการขายสินค้าในกลุ่มลูกค้า B2C เพิ่มขึ้น ขณะที่ B2B มีสัดส่วนการขายน้อยลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับสูงขึ้นเป็น 49.9% จาก 44.3% ในปี 2020 เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มลูกค้า B2C สูงกว่ากลุ่ม B2B ขณะที่ค่าใช้จ่ายของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นตามจำนวนพนักงานขายซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของบริษัทและรองรับการเปิดสาขาใหม่ ส่งผลให้สัดส่วน SG&A to sales ปรับสูงขึ้นเป็น 31.7% เพิ่มขึ้นจาก 27.3% ในปี 2020 ทำให้มีกำไรสุทธิ 85 ลบ. (-10.2% y-y)

สำหรับปี 2022 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการเท่ากับ 1,048 ลบ. เพิ่มขึ้น 26.3% y-y สาเหตุหลักมาจากยอดขายของทั้งกลุ่มลูกค้า B2C และ B2B ที่เพิ่มขึ้น โดยกลุ่มลูกค้า B2C มียอดขายสูงขึ้นแม้ในปี 2022 จะมีผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 รวมถึงสถานะเศรษฐกิจที่มีความผันผวนสูงจากทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองและอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกลุ่มลูกค้า B2C ของบริษัทนั้นไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวมากนักเนื่องจากสินค้าของบริษัทจะกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง นอกจากนี้อยอดขายของกลุ่มลูกค้า B2B ปรับตัวสูงขึ้นตามภาคเอกชนที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นโดยเฉพาะในส่วนของโรงแรมและโครงการอสังหาริมทรัพย์สำหรับคอนโดและบ้านจัดสรรระดับลักซูรี่ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นชะลอเป็น 47.0% ลดลงจาก 49.9% ในปี 2021 เนื่องจากสัดส่วนการขายสินค้าในกลุ่ม B2B เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคเอกชน ขณะที่สัดส่วน SG&A to sales ปรับลดลงเป็น 31.2% จาก 31.7% ในปี 2021 จากการคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทำให้มีกำไรสุทธิ 106 ลบ. (+24.5% y-y) อย่างไรก็ตามในปี 2022 บริษัทได้มีการขายอาคารที่เป็นที่ตั้งของโชว์รูมทองหล่อให้กับนางอมรัตน์ กัมปรี เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยเป็นรายการ One time ที่เป็นกำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินหลังหักภาษีจำนวน 13 ลบ. หากไม่รวมรายการดังกล่าวบริษัทจะมีกำไรปกติที่ 94 ลบ. (+7.9% y-y)

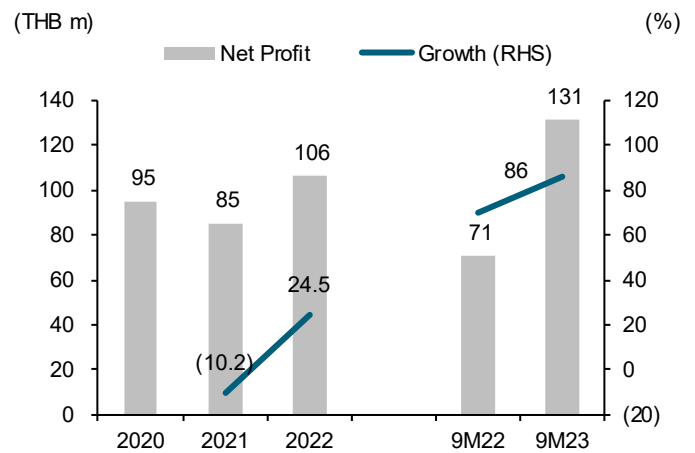
สำหรับงวด 9M23 บริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 131 ลบ. (+86% y-y) จากยอดขายที่สูงขึ้นรวมถึงความสามารถในการทำกำไรปรับสูงขึ้นขณะที่ยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการจำนวน 958 ลบ. (+33% y-y) และมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 47.5% จาก 46.6% ในงวด 9M22 ขณะที่สามารถคุมสัดส่วน SG&A to sales เท่ากับ 28.9% ลดลงจาก 31.0% ในงวด 9M22

อัตราส่วนทางการเงิน

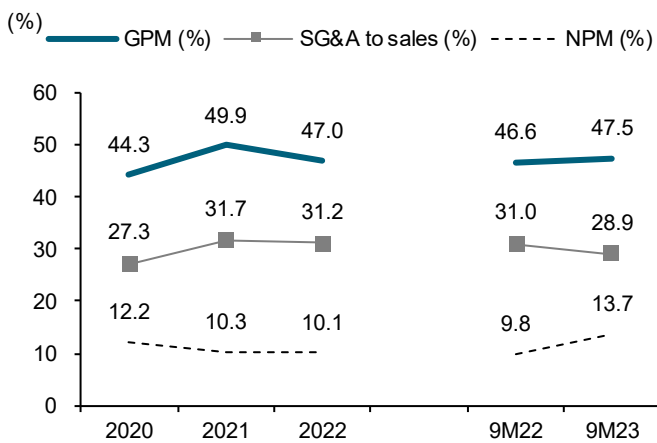
สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2020-22 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 9.7 เท่า, 3.0 เท่า และ 4.6 เท่า ตามลำดับ โดยในปี 2021 บริษัทมี D/E ratio ลดลงจากเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลงรวมถึงมีการเพิ่มทุนจำนวน 80 ลบ. โดยในปี 2022 มี D/E ratio เพิ่มขึ้นจากการบันทึกหนี้สินจากสัญญาเช่าเพิ่มขึ้น โดยอัตราหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้น (IBD/E) เท่ากับ 2.5 เท่า, 0.3 เท่า และ 0.1 เท่า ตามลำดับ ขณะที่งวด 9M23 มี D/E ratio ที่ 5.5 เท่า และ IBD/E ที่ 0.9 เท่า ปรับขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

Exhibit 4: Revenue from sales & service (THB m)

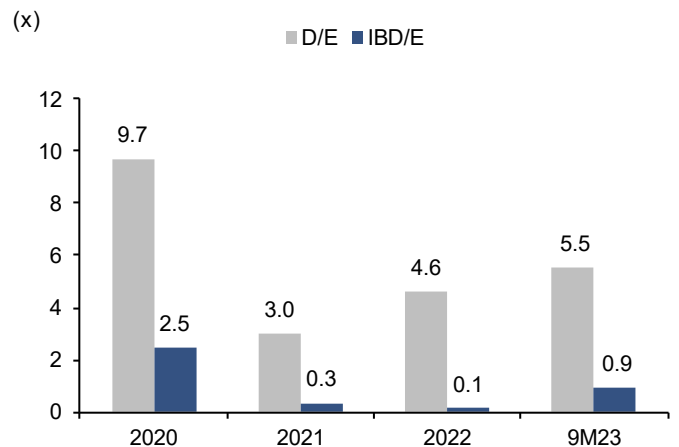
Sources: Company data; FSSIA's compilation

Exhibit 5: Net Profit (THB m)

Sources: Company data; FSSIA's compilation

Exhibit 6: Profitability (%)

Sources: Company data; FSSIA's compilation

Exhibit 7: Leverage ratio (x)

Sources: Company data; FSSIA's compilation

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

เป็นตัวแทนการนำเข้าและจำหน่ายในประเทศไทยแต่เพียงผู้เดียว

EURO เป็นตัวแทนในการนำเข้าและจัดจำหน่ายอย่างเป็นทางการในประเทศไทยแต่เพียงผู้เดียวสำหรับผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์สำหรับการตกแต่ง และอุปกรณ์ฟิตเนส จากแบรนด์ชั้นนำระดับโลกชูรีจากต่างประเทศ รวมถึงความสัมพันธ์ที่ดีในระดับองค์กร พร้อมทั้งการบริษัทมีองค์ความรู้ในการบริหารจัดการแบรนด์ การวางตำแหน่งของแบรนด์ (Brand Positioning) ประกอบกับมีบริการที่เกี่ยวข้อง เช่น บริการออกแบบให้เหมาะกับการใช้งาน

แบรนด์สินค้าที่บริษัท เป็นตัวแทนนำเข้าและจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทยนั้นได้รับการยอมรับจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ โดยได้รับเลือกให้ตกแต่งโครงการระดับลักซูรี่ เช่น

- Technogym ได้รับเลือกให้ใช้ในส่วนของพื้นที่ออกกำลังกาย Four Seasons Hotel Bangkok at Chao Phraya River และ Amanpuri (Phuket)
- GESSI ได้รับเลือกให้ใช้ในโครงการ Mulberry Grove The Forestias (Villa and Condo) และ Intercontinental Residence Huahin
- Molteni&C / Dada ได้รับเลือกให้ใช้ในโครงการ Mulberry Grove The Forestias Villa และ Sixsense Residences The Forestias
- Molteni&C (Loose Furniture) ได้รับเลือกให้ใช้ในโครงการ Mulberry Grove The Forestias Villa, Dusit Residences และ The Forestias Signature Series Condo
- Cassina ได้รับเลือกให้ใช้ในโครงการ Bugaan Sansiri และ Dusit Residences
- Giorgetti ได้รับเลือกให้ใช้ในโครงการ Mulberry Grove The Forestias Villa และ Dusit Residences
- Lutron ได้รับเลือกให้ใช้ใน Six Senses The Forestias, Aman Hotels and Resorts และ Park Hyatt Bangkok

บริษัทมีโชว์รูมบนทำเลที่มีศักยภาพในการแข่งขัน

EURO มีโชว์รูม Flagship ขนาดใหญ่ แบบ Stand Alone จำนวน 2 แห่ง ได้แก่ Euro Creations Flagship Gallery at Thonglor ตั้งอยู่บนถนนทองหล่อ และ Technogym Flagship Showroom at Ekamai ตั้งอยู่บนถนนเอกมัย รวมถึงโชว์รูมอื่นๆ ที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าใจกลางกรุงเทพฯ นอกจากนี้บริษัทยังมีโชว์รูมที่กำลังอยู่ในระหว่างการออกแบบและก่อสร้างโชว์รูมใหม่เพิ่มอีกจำนวน 3 แห่ง ซึ่ง 2 แห่งตั้งอยู่บนถนนทองหล่อ และอีก 1 แห่งเป็นการขยายโชว์รูมไปที่จังหวัดภูเก็ต

ด้วยประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจนี้มากกว่า 25 ปี

ด้วยประสบการณ์การประกอบธุรกิจเกี่ยวกับเฟอร์นิเจอร์ระดับลักซูรี่มากกว่า 25 ปี บริษัทได้พัฒนาความสัมพันธ์กับลูกค้าให้ได้รับความพึงพอใจสูงสุดโดยมีลูกค้าที่กลับมาซื้อซ้ำรวมถึงแนะนำลูกค้ารายใหม่ๆ ให้บริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง (Loyal Customer) ซึ่งฐานลูกค้ากลุ่มนี้ถือเป็นกลุ่มที่ก่อให้เกิดการเติบโตในผลิตภัณฑ์ใหม่ของบริษัท

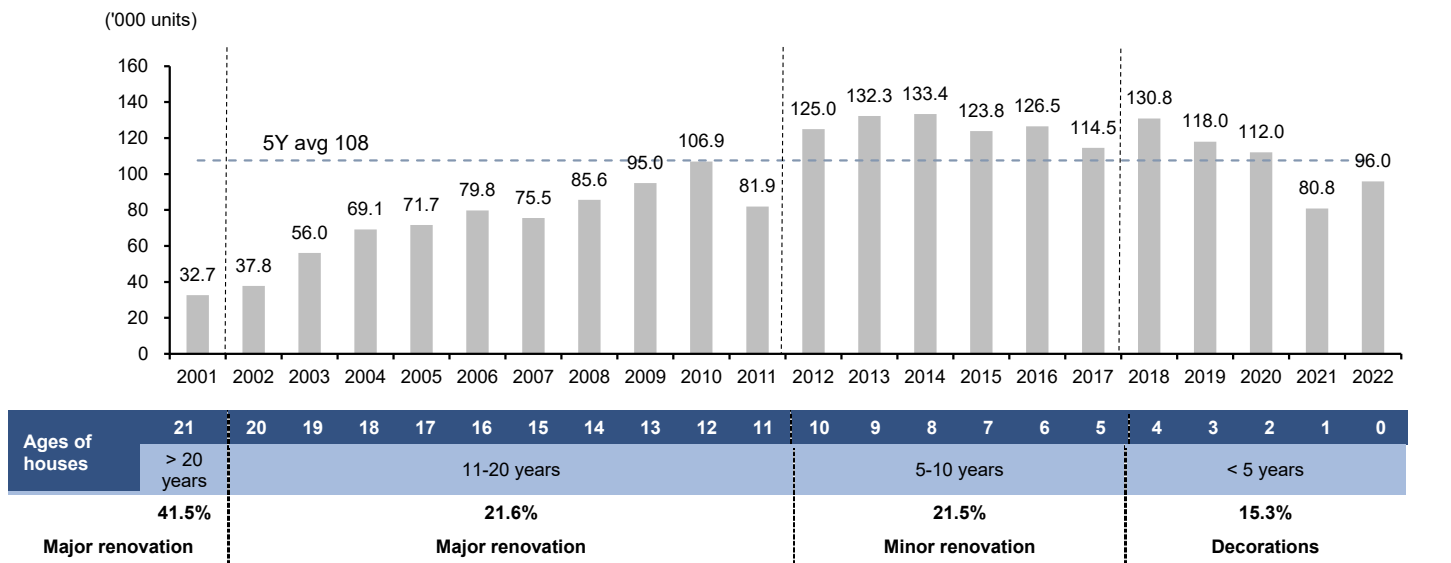
นอกจากนี้ผู้ก่อตั้งและทีมผู้บริหารระกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ระดับลักซูรี่อย่างลึกซึ้ง สามารถนำพาบริษัทผ่านการเปลี่ยนผ่านในหลายยุคสมัยจนได้รับการยอมรับและเป็นหนึ่งในผู้นำในวงการเฟอร์นิเจอร์ระดับลักซูรี่ในประเทศไทย รวมทั้งทีมผู้บริหารยังมีการพัฒนาความสัมพันธ์อย่างแน่นแฟ้นกับบริษัทเจ้าของแบรนด์สินค้าต่างประเทศในรูปแบบของพันธมิตรทางธุรกิจ ที่จะทำให้บริษัทฯ เติบโตได้อย่างยั่งยืนในอนาคต

ได้รับผลบวกจากจำนวนบ้านที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าและซูเปอร์ลูกค้า

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2000-2022 ขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยอิงตัวเลขเลขที่อยู่อาศัยทุกประเภทจดทะเบียนในเขตกรุงเทพและปริมณฑลของไทยเติบโตขึ้น 12.3% CAGR ขณะที่ภาพรวมปี 2022 มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นได้ 18.8% เข้าใกล้ค่าเฉลี่ย 5 ปี หลังจากที่จะลดลงจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 ทั้งนี้หากจัดกลุ่มอายุบ้านที่เป็นกลุ่มลูกค้าที่เน้นการตกแต่งภายใน สะท้อนจากอายุบ้านที่น้อยกว่า 10 ปี ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 36.8% ที่มีแนวโน้มจะตกแต่งบ้านและช่วงเปลี่ยนเฟอร์นิเจอร์ ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ที่ยังมีอยู่ในตลาด

นอกจากนี้จากข้อมูลของ CBRE research 2022 รายงานตัวเลขการเปิดตัวของบ้านระดับลูกค้าและซูเปอร์ลูกค้าปี 2022 จำนวน 1,218 หน่วย ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงกว่าในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา 2015-2021 สะท้อนอุปทานของผู้ประกอบการก่อสร้างสำหรับบ้านระดับลูกค้าและซูเปอร์ลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้นอย่างชัดเจน ซึ่งเป็นปัจจัยเกื้อหนุนการประกอบธุรกิจของบริษัท

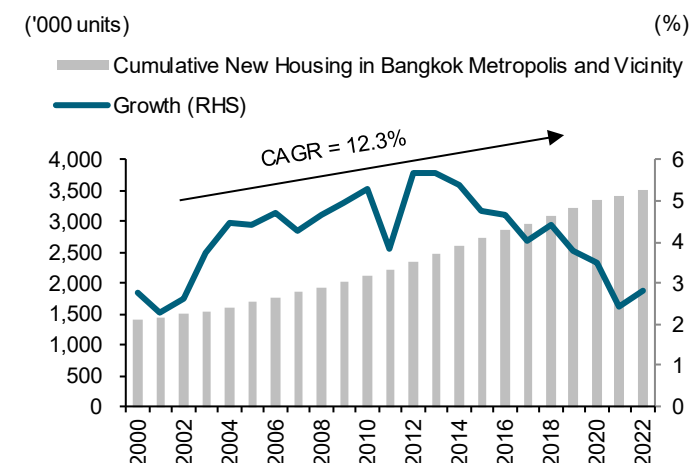
Exhibit 8: New housing numbers in metropolitan Bangkok*



*Note: includes housing projects, apartments, condominiums, and self-built housing

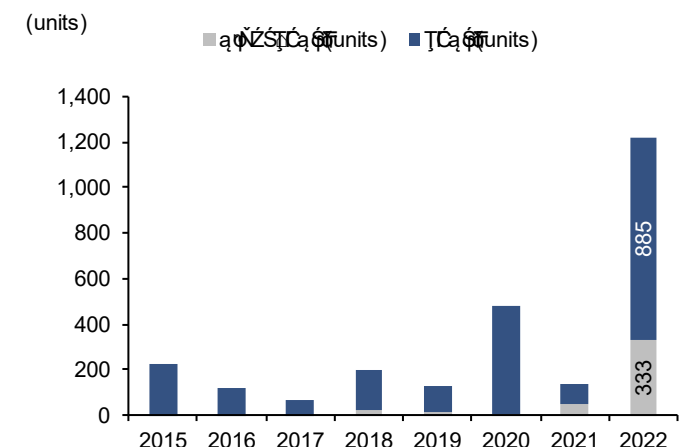
Sources: BOT; FSSIA's compilation

Exhibit 9: จำนวนบ้านจดทะเบียนในกรุงเทพและปริมณฑล



Source: BOT

Exhibit 10: การเปิดตัวของบ้านระดับลูกค้าและซูเปอร์ลูกค้า



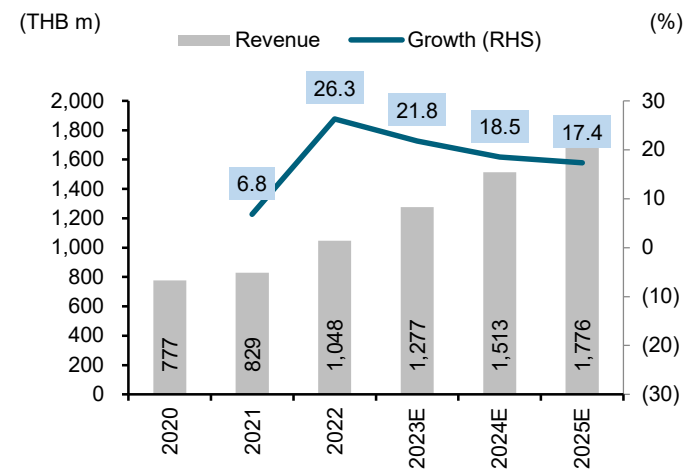
Source: CBRE research

คาดการณ์กำไรปี 2024 เติบโตต่อเนื่อง ภายหลังจากการเปิดโชว์รูมใหม่

เรคาดกำไรสุทธิปี 2023 เติบโตเด่น 50% สู่ระดับ 160 ลบ. จากทั้งกลุ่มลูกค้า B2B และ B2C ตามความต้องการซื้อสินค้าแบรนด์ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น และจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2024 ภายหลังจากการทยอยรับรู้รายได้ครึ่งปีจากโชว์รูมที่มีกำหนดแล้วเสร็จในช่วง 2Q24 จำนวน 2 โชว์รูม ได้แก่ โชว์รูมทองหล่อซอย 5 และโชว์รูมภูเก็ต โดยเรคาดกำไรสุทธิปี 2024 เท่ากับ 190 ลบ. เติบโต 19.0% y-y และคาดกำไรสุทธิปี 2025 จะเติบโตต่อเนื่องภายหลังจากการรับรู้รายได้ของ 2 โชว์รูมเข้ามาเต็มปีสู่ระดับ 232 ลบ. เติบโต 22.0% y-y คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 29.7% CAGR โดยมีสมมติฐานดังนี้

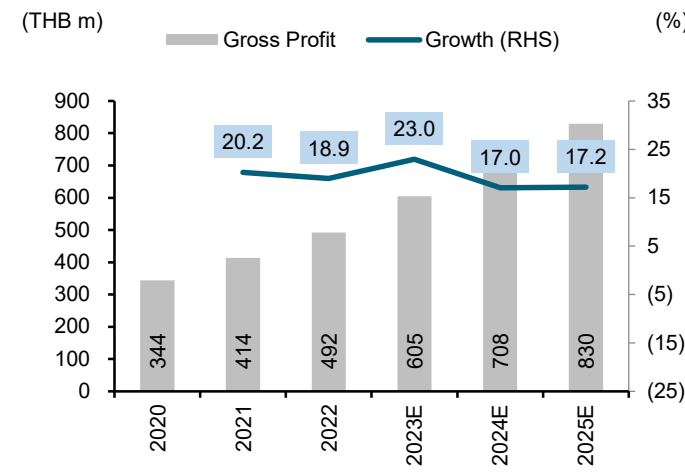
1. เรคาดโชว์รูม 2 โชว์รูม ได้แก่ โชว์รูมทองหล่อซอย 5 และโชว์รูมภูเก็ต พื้นที่ขายรวม 2,729 ตร.ม. จะแล้วเสร็จใน 2Q24 และสามารถรับรู้รายได้ได้ตั้งแต่ต้นงวด 3Q24
2. เรคาดรายได้จากการขายและบริการปี 2023-25 เติบโต 21.8% y-y, 18.5% y-y และ 17.4% y-y คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 19.2% CAGR หนุนจากยอดขายสินค้าทั้ง 3 stage และกลุ่มลูกค้าทั้ง B2B และ B2C เพิ่มขึ้น
3. เรคาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023-25 ที่ 47.4%, 46.8% และ 46.7% ตามลำดับจากสัดส่วนการขายที่มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้า B2C ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่ากลุ่ม B2B รวมถึงรายได้จากโชว์รูมใหม่ที่เรคาดว่าจะมีสินค้าที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าโชว์รูมเดิม
4. เรคาด SG&A to sales ปี 2023 ปรับลดลงเป็น 29.8% จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคลดลง และในปี 2024 ปรับสูงขึ้นเป็น 30.6% จากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขา (Pre-operating expenses) 2 โชว์รูมใหม่ ก่อนที่จะทยอยลดลงในปี 2025 เป็น 29.9% จากการเริ่มทยอยรับรู้รายได้ของ 2 โชว์รูมเต็มปีที่จะช่วยหนุนยอดขายและทำให้สัดส่วน SG&A to sales ปรับดีขึ้น

Exhibit 11: Revenue from sales & service (MB)



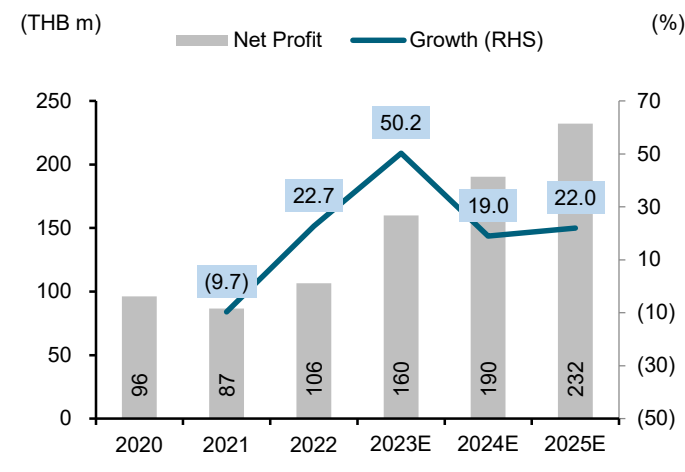
Sources: Company data; FSSIA estimates

Exhibit 12: Gross Profit (MB)



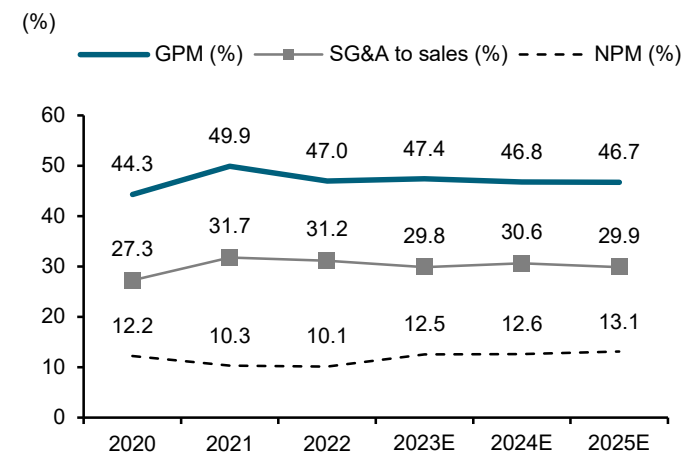
Sources: Company data; FSSIA estimates

Exhibit 13: Net Profit (MB)



Sources: Company data; FSSIA estimates

Exhibit 14: Profitability (%)



Sources: Company data; FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ EURO ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 22.1 เท่า
ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย Forward PE2024 ของบริษัทประกอบธุรกิจ Consumer Discretionary จำนวน 7
ราย ประกอบด้วย COM7, SYNEX, CRC, ILM, HMPRO, GLOBAL และ DOHOME

ดังนั้น เราเลือกประเมินมูลค่าหุ้น EURO โดยอิง PE Multiplier ที่ 22.1 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2024
ที่ 0.62 บาทต่อหุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2024 ที่ 13.8 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ประมาณการของเราขึ้นกับข้อมูลใหม่ทั้ง 3 ข้อมูลที่เรารวมเข้าไปในประมาณการตามระยะเวลาที่
จะแล้วเสร็จตามกำหนดที่บริษัทตั้งเป้าหมายไว้ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถขยายข้อมูลได้ภายใน
ระยะเวลาที่กำหนดจะกระทบต่อประมาณการและมูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของเราได้

Exhibit 15: Peers Comparison as of 5 Jan 2024

Company	BBG	Market Cap (USD m)	GP margin		NP margin		NPAT growth		---- PE ----		--- ROE ---		--- PBV ---		EV/ EBITDA	
			23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
			(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
Consumer Discretionary																
Com7	COM7 TB	1,769	14.5	12.7	4.4	4.3	2.9	11.1	19.6	17.7	41.6	41.7	7.8	7.0	13.8	12.5
Central Retail Corp	CRC TB	6,861	39.0	0.7	0.0	0.0	8.9	22.2	29.1	24.9	12.6	13.4	3.5	3.2	14.6	12.9
Synex Thailand	SYNEX TB	276	4.1	4.3	1.2	1.5	(36.9)	34.0	22.0	15.7	10.2	13.8	2.2	2.1	19.3	15.6
Home improvement																
Index Livingmall	ILM TB	352	54.1	54.2	6.9	7.2	5.3	11.1	17.6	15.9	12.0	12.7	2.1	2.0	8.3	7.5
Home Product Center	HMPRO TB	4,583	34.1	34.2	8.7	8.9	5.6	10.7	24.2	21.9	26.4	27.7	6.2	5.9	14.2	13.1
Siam Global House	GLOBAL TB	2,391	29.5	29.8	8.2	8.4	(21.1)	9.7	30.2	27.5	12.1	12.2	3.5	3.2	22.5	20.6
Dohome	DOHOME TB	1,050	18.5	19.7	1.9	3.1	(23.2)	87.0	61.3	32.8	4.9	8.5	2.9	2.7	26.3	19.3
Home improvement average		8,377	34.1	34.5	6.4	6.9	(8.3)	29.6	33.3	24.5	13.8	15.3	3.7	3.4	17.8	15.1
Consumer Discretionary average		17,282	27.7	22.2	4.5	4.8	(0.5)	17.3	29.2	22.3	17.1	18.6	4.0	3.7	17.0	14.5

Sources: FSSIA; FSSIA estimates

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

EURO มีทุนจดทะเบียน 152.5 ลบ. เป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 125 ลบ. แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 305 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้ทั้งหมด 78 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.57% แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. หุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดยบริษัท (IPO) จำนวน 55 ล้านหุ้น คิดเป็น 18.03% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้
2. หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย European Design Holdings Limited (“EDH”) จำนวน 23 ล้านหุ้น คิดเป็น 7.54% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้

โดยมีวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

- 1) ใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการก่อสร้างโซว์รูมแห่งใหม่ จำนวน 3 แห่ง
- 2) ใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

2.1 สำหรับเงินกู้ยืมเพื่อการก่อสร้างโซว์รูมแห่งใหม่

2.2 สำหรับเงินกู้ยืมระยะสั้นสำหรับเงินทุนหมุนเวียนกิจการ
- 3) นำไปใช้ในการขยายธุรกิจและเป็นเงินทุนหมุนเวียนกิจการ

Exhibit 16: โครงสร้างการถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น		ก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		ภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน	
		จำนวน (หุ้น)	(%)	จำนวน (หุ้น)	(%)
1	ครอบครัวกัมปี้ร์	181,600,000	72.6	181,600,000	59.5
1.1.	นายโกมล กัมปี้ร์	68,100,000	27.2	68,100,000	22.3
1.2.	นางอมรรัตน์ กัมปี้ร์	68,100,000	27.2	68,100,000	22.3
1.3.	นางสาวมาริสา กัมปี้ร์	45,400,000	18.2	45,400,000	14.9
2	ครอบครัวอมรรัตน์เวช	45,400,000	18.2	45,400,000	14.9
2.1.	นายสุรเดช อมรรัตน์เวช	9,080,000	3.6	9,080,000	3.0
2.2.	นายสุรเชษฐ์ อมรรัตน์เวช	9,080,000	3.6	9,080,000	3.0
2.3.	นายอุกฤษฏ์ อมรรัตน์เวช	6,174,400	2.5	6,174,400	2.0
2.4.	นายอานนท์ อมรรัตน์เวช	5,992,800	2.4	5,992,800	2.0
2.5.	นายอานันท์ อมรรัตน์เวช	5,992,800	2.4	5,992,800	2.0
2.6.	นายสุรินทร์ อมรรัตน์เวช	9,080,000	3.6	9,080,000	3.0
3	European Design Holdings Limited /3	23,000,000	9.2	-	-
4	จำนวนหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชน ซึ่งรวมถึง กรรมการผู้บริหาร พนักงานของบริษัท	-	-	78,000,000	25.6
รวมทั้งหมด		250,000,000	100	305,000,000	100

Sources: Company data; FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัท มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ กระแสเงินสดของบริษัทและแผนการลงทุนของบริษัทและบริษัทในเครือ (หากมี) ตามความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลประจำปีจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทอาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรพอที่จะทำเช่นนั้นได้ และให้รายงานการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลดังกล่าวให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวถัดไป

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถขยายโชว์รูมได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด หรือมีค่าใช้จ่ายที่สูงกว่างบประมาณ หรือแผนการลงทุนในการขยายโชว์รูมไม่เป็นไปตามคาดการณ์

บริษัทมีแผนในการเปิดโชว์รูมแห่งใหม่ จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ โชว์รูมทองหล่อซอย 5 และโชว์รูมภูเก็ตที่คาดการณ์ว่าจะเปิดดำเนินการภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2567 และโชว์รูมทองหล่อซอย 1 ที่คาดการณ์ว่าจะเปิดดำเนินการภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2569 และอาจมีการขยายโชว์รูมเพิ่มเติมอีกในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถขยายโชว์รูมได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด เนื่องจากเกิดความล่าช้าในการออกแบบ ก่อสร้าง และการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง หรือมีค่าใช้จ่ายที่สูงกว่างบประมาณที่ตั้งไว้ เนื่องจากต้นทุนการก่อสร้างอาจสูงกว่างบประมาณที่ตั้งไว้ หรือแผนการลงทุนในการขยายโชว์รูมอาจไม่เป็นไปตามคาดการณ์ เนื่องจากสมมติฐานที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน

Mitigate: บริษัทมีการศึกษาถึงความเป็นไปได้ของการขยายโชว์รูมโดยพิจารณาจากทำเลที่ตั้ง ประเภทสินค้า กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ยอดขาย ต้นทุนก่อสร้างและค่าใช้จ่ายการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงได้มีการกำหนดแผนงาน การคัดเลือกผู้รับเหมา มีกระบวนการสอบเทียบราคาและต่อรองราคากับคู่ค้าเพื่อให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์สูงสุด นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการติดตามแผนงานและการบริหารจัดการต้นทุนเพื่อพิจารณาทบทวนแผนงานและควบคุมต้นทุนอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่าการลงทุนเป็นไปตามงบประมาณและกรอบระยะเวลาที่กำหนดไว้ และสามารถจัดการแก้ไขปัญหา หรือปรับแผนการดำเนินการที่อาจไม่เป็นไปตามคาดการณ์ได้ทันเวลาตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างเหมาะสม

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากการขายสินค้าของบริษัทเจ้าของแบรนด์สินค้า

บริษัทจัดหาสินค้าเพื่อมาจัดจำหน่ายจากบริษัทเจ้าของสินค้า ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์แบรนด์หนึ่ง ภายใต้สัญญาตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย โดยในปี 2022 คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 35% ดังนั้น บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทเจ้าของสินค้าแบรนด์ดังกล่าว หรือสินค้าแบรนด์อื่นๆ ซึ่งบริษัทฯ อาจไม่สามารถจัดหาสินค้าให้เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า หรือการจัดหาสินค้าเกิดความล่าช้า หรือการถูกยกเลิกสัญญาและส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถสั่งซื้อสินค้ามาจัดจำหน่ายได้ หรือบริษัทเจ้าของสินค้าสงวนสิทธิจัดจำหน่ายสินค้าได้โดยตรงได้ตามเงื่อนไขการค้าทั่วไปที่ระบุไว้ในสัญญาแต่งตั้งตัวแทนจำหน่าย

Mitigate: การทำสัญญากับบริษัทเจ้าของสินค้านำเข้าดังกล่าวเป็นไปตามปกติธุรกิจที่บริษัทเจ้าของสินค้าได้ทำสัญญากับตัวแทนจำหน่าย ประกอบกับบริษัทดำเนินการธุรกิจกับบริษัทเจ้าของสินค้านำเข้าดังกล่าวภายใต้แนวทางแบบพันธมิตรทางธุรกิจ บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย มาตั้งแต่ปี 2018 และได้รับการต่อสัญญาอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทยังมีกลยุทธ์เพิ่มสินค้าหลายประเภทจากเจ้าของสินค้าที่แตกต่างเพื่อลดการพึ่งพาแบรนด์ใดแบรนด์หนึ่ง

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงเหลือ

บริษัทนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเป็นหลัก ซึ่งมีระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยยาวกว่า 280-308 วัน ซึ่งโดยทั่วไปจะใช้เวลาตั้งแต่ลูกค้าสั่งซื้อสินค้าจนถึงนำเข้ามาจากประเทศต้นทางถึงประเทศไทยประมาณ 5 - 6 เดือนจากนั้นจึงนำสินค้ามาจัดเก็บไว้ในคลังสินค้าเพื่อรอจำหน่ายให้กับลูกค้า หรือนำส่งให้แก่ลูกค้าในกรณีที่ลูกค้าได้สั่งซื้อไปแล้ว ดังนั้น บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงเหลือหากสินค้าที่สั่งซื้อมาไม่สามารถจำหน่ายให้กับลูกค้าได้ตามแผนการขายที่คาดการณ์ไว้ หรือไม่สามารถนำส่งของที่ลูกค้าได้สั่งไว้เนื่องจากสถานที่นำส่งสินค้าของลูกค้าอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ หรืออยู่ระหว่างจัดเตรียมสถานที่วางสินค้า ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนการจัดเก็บสินค้าคงคลังอาจเพิ่มสูงขึ้นจากประมาณการที่คาดการณ์ไว้

Mitigate: บริษัทมีการวางแผนการสั่งซื้อสินค้าคงเหลือไว้เพื่อขายให้กับลูกค้าและติดตามยอดขายของแต่ละกลุ่มสินค้าอย่างต่อเนื่อง โดยในการจัดทำแผนการสั่งซื้อ บริษัทมีการนำประสบการณ์ ความรู้ ความเชี่ยวชาญ และข้อมูลการขายในอดีตของบริษัทและของบริษัทเจ้าของสินค้ามาใช้วิเคราะห์และคาดการณ์ปริมาณการสั่งซื้อสินค้าให้เหมาะสมและตรงกับความต้องการของลูกค้าให้มากที่สุด

Financial Statements

Euro Creations

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	829	1,048	1,277	1,513	1,776
Cost of goods sold	(416)	(556)	(672)	(805)	(947)
Gross profit	414	492	605	708	830
Other operating income	9	21	13	15	18
Operating costs	(263)	(326)	(381)	(464)	(531)
Operating EBITDA	197	238	295	326	396
Depreciation	(39)	(52)	(58)	(67)	(80)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	160	186	237	259	317
Net financing costs	(6)	(14)	(18)	(22)	(26)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	152	171	219	238	290
Tax	(31)	(35)	(44)	(48)	(58)
Profit after tax	122	136	175	190	232
Minority interests	(36)	(30)	(15)	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	85	106	160	190	232
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	85	106	160	190	232
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.43	0.53	0.64	0.62	0.76
Reported EPS	0.43	0.53	0.64	0.62	0.76
DPS	0.18	0.87	0.70	0.15	0.19
Diluted shares (used to calculate per share data)	200	200	250	305	305
Growth					
Revenue (%)	6.8	26.3	21.8	18.5	17.4
Operating EBITDA (%)	43.1	20.0	23.8	10.6	21.5
Operating EBIT (%)	15.1	16.6	27.3	9.5	22.1
Recurring EPS (%)	(82.0)	24.5	20.5	(2.5)	22.0
Reported EPS (%)	(82.0)	24.5	20.5	(2.5)	22.0
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	49.9	47.0	47.4	46.8	46.7
Operating EBITDA margin (%)	23.9	22.7	23.1	21.6	22.3
Operating EBIT margin (%)	19.2	17.8	18.6	17.1	17.8
Net margin (%)	10.3	10.1	12.5	12.6	13.1
Effective tax rate (%)	20.1	20.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	42.6	164.6	108.7	24.8	24.6
Interest cover (X)	21.9	12.7	13.0	12.0	12.0
Inventory days	340.1	325.2	314.7	294.7	297.7
Debtor days	41.6	35.4	32.6	32.6	32.8
Creditor days	368.8	355.6	384.3	369.3	373.8
Operating ROIC (%)	76.0	109.6	330.9	369.9	428.1
ROIC (%)	31.5	27.8	36.5	35.0	35.3
ROE (%)	66.5	55.4	79.4	32.4	22.5
ROA (%)	15.4	13.1	14.1	10.9	9.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	829	1,048	1,277	1,513	1,776

Sources: Euro Creations; FSSIA estimates

Financial Statements

Euro Creations

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	85	106	160	190	232
Depreciation	39	52	58	67	80
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	36	30	15	0	0
Change in working capital	(133)	168	42	30	36
Cash flow from operations	27	356	275	287	348
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	-	(60)	(76)	(82)	(92)
Net acquisitions & disposals	(237)	(81)	(46)	(100)	(141)
Other investments (net)	0	10	0	0	0
Cash flow from investing	(237)	(130)	(122)	(182)	(233)
Dividends paid	(13)	(85)	(174)	(47)	(57)
Equity finance	80	0	58	568	0
Debt finance	174	21	61	94	130
Other financing cash flows	17	(4)	(18)	(21)	(26)
Cash flow from financing	235	(159)	(73)	594	47
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	26	67	79	698	162
Free cash flow to firm (FCFF)	(203.64)	240.18	170.81	126.26	141.66
Free cash flow to equity (FCFE)	(17.74)	241.91	195.59	177.11	219.39
Per share (THB)					
FCFF per share	(0.81)	0.96	0.68	0.51	0.57
FCFE per share	(0.07)	0.97	0.78	0.71	0.88
Recurring cash flow per share	0.80	0.94	0.93	0.84	1.02
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed assets (gross)	196	210	238	265	293
Less: Accumulated depreciation	(128)	(135)	(145)	(157)	(172)
Tangible fixed assets (net)	68	75	93	108	121
Intangible fixed assets (net) (included RoU)	343	423	467	566	705
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	45	112	191	890	1,052
A/C receivable	99	104	124	147	172
Inventories	382	516	542	650	764
Other current assets	44	0	0	0	0
Current assets	570	732	858	1,687	1,989
Other assets	20	15	18	22	26
Total assets	1,001	1,245	1,436	2,384	2,841
Common equity	211	172	231	942	1,117
Minorities etc.	39	49	49	49	49
Total shareholders' equity	250	221	280	991	1,166
Long term debt (included lease liabilities)	300	344	397	481	597
Other long-term liabilities	2	2	2	3	3
Long-term liabilities	301	345	400	483	600
A/C payable	369	613	679	815	961
Short term debt (included lease liabilities)	67	44	51	62	76
Other current liabilities	13	21	27	32	38
Current liabilities	450	678	757	909	1,074
Total liabilities and shareholders' equity	1,001	1,245	1,436	2,384	2,841
Net working capital	143	(14)	(40)	(50)	(61)
Invested capital	574	498	539	646	790
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	1.05	0.86	0.92	3.09	3.66
Tangible book value per share	(0.66)	(1.25)	(0.95)	1.23	1.35
Financial strength					
Net debt/equity (%)	128.9	124.8	92.0	(35.0)	(32.5)
Net debt/total assets (%)	32.2	22.2	17.9	(14.6)	(13.4)
Current ratio (x)	1.3	1.1	1.1	1.9	1.9
CF interest cover (x)	(1.4)	21.6	15.9	13.0	12.8
Valuation					
Recurring P/E (x) *	24.9	20.0	16.6	17.0	13.9
Recurring P/E @ target price (x) *	32.4	26.0	21.6	22.1	18.1
Reported P/E (x)	24.9	20.0	16.6	17.0	13.9
Dividend yield (%)	1.7	8.2	6.6	1.5	1.8
Price/book (x)	10.1	12.3	11.5	3.4	2.9
Price/tangible book (x)	(16.1)	(8.5)	(11.2)	8.6	7.8
EV/EBITDA (x) **	12.5	10.3	10.0	9.0	7.3
EV/EBITDA @ target price (x) **	15.7	12.9	12.7	12.0	9.8
EV/invested capital (x)	4.3	4.9	5.5	4.5	3.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Euro Creations; FSSIA estimates

EURO CREATIONS (EURO TB)

Exhibit 17: ESG disclosure from IPO prospectus as of 12 Jul 2023

FY ending Dec 31	FY 2022	1Q23	FY ending Dec 31	FY 2022	1Q23
Environmental			Governance		
Climate change policy	--		Board size / Independent directors (ID) / Female	7 / 3 / 2	8 / 3 / 2
Climate change opportunities discussed	--		No. of board meetings for the year / % attendance	9 / 100%	
GHG scope 2 location-based policy	Yes		Company conducts board evaluations	Yes	
Biodiversity policy	--		Number of non-executive directors on board	0	
Energy efficiency policy	Yes		Director share ownership guidelines	No	
Electricity used	Yes		Board age limit	No	
Fuel used - crude oil/diesel	--		Age of the youngest / oldest director	34 / 63	
Waste reduction policy	Yes		Number of executives / female	5 / 3	6 / 3
Water policy	Yes		Executive share ownership guidelines	No	
Water consumption	--		Size of audit committee / ID	3 / 3	
Social			Audit committee meetings	2	
Human rights policy	Yes		Audit committee meeting attendance (%)	100	
Policy against child labor	--		Size of compensation committee	3 / 2	
Quality assurance and recall policy	Yes		Number of compensation committee meetings	1	
Consumer data protection policy	--		Compensation committee meeting attendance (%)	100	
Equal opportunity policy	Yes		Size of nomination committee / ID	3 / 2	
Gender pay gap breakout	--		Number of nomination committee meetings	1	
Pct women in workforce	Yes		Nomination committee meeting attendance (%)	100	
Business ethics policy	Yes		Board compensation (THB m)	0.56	0.13
Anti-bribery ethics policy	Yes		Executive compensation (THB m)	9.99	7.60
Health and safety policy	Yes		Auditor fee (THB m)	2.20	2.15 (2023)
Lost time incident rate - employees	--		(PricewaterhouseCoopers ABAS Ltd.)		
Training policy	Yes		Total employee (no.)	261	277
Fair remuneration policy	Yes		Employee compensation (THB m)	166.1	46.8
Number of employees - CSR	--		Sustainability governance		
Total hours spent by firm - employee training	--		Verification type	n/a	n/a
Social supply chain management	--		Board duration (years)	3	3

Sources: EURO; FSSIA's compilation

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.
Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

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 market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.