

LAUNDRY YOU WASH TB
THAILAND SERVICES - MAI

ผู้นำธุรกิจร้านสะดวกซักที่เติบโตเร็ว

- เป็นผู้นำธุรกิจร้านสะดวกซักในไทย ด้วยสาขากว่า 548 แห่ง และรายได้เติบโตเฉลี่ยกว่า 30% ต่อปี (ปี 2022-2024) จากบริการที่เป็นความจำเป็นในชีวิตประจำวัน
- อุตสาหกรรมยังอยู่ในช่วงเติบโตสูง แม้การแข่งขันรุนแรงแต่ WASH ได้เปรียบจากแบรนด์ที่แข็งแกร่งและการควบคุมคุณภาพสาขา
- ประเมินมูลค่าเหมาะสม 9.30 บาท ให้ Premium valuation จากการเติบโตสูงกว่ากลุ่ม

TARGET PRICE THB9.30
IPO PRICE THB7.50

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	818	1,017	1,248	1,464
Net profit	83	125	164	189
EPS (THB)	0.28	0.35	0.46	0.53
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	448	540	626	696
Recurring net profit	83	125	164	189
Core EPS (THB)	0.28	0.35	0.46	0.53
Core EPS growth (%)	(94.2)	26.9	31.5	15.1

Core P/E (x)	27.0	21.2	16.2	14.0
Dividend yield (%)	1.7	2.4	3.1	3.6
EV/EBITDA (x)	5.8	5.0	4.4	4.1
Price/book (x)	3.2	2.5	2.3	2.1
Net debt/Equity (%)	46.4	3.2	10.3	17.8
ROE (%)	12.2	14.1	14.9	15.9

Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

WASH's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	300.00 ล้านหุ้น
Share offering	105.88 ล้านหุ้น คิดเป็น 30.00% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็น 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุน 52.94 ล้านหุ้น และ 2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย Holistic Impact 52.94 ล้านหุ้น
Use of proceeds	1) ใช้ในการลงทุนเพื่อเพิ่มสาขาร้านสะดวกซัก WashXpress 2) ปรับปรุงและ Upgrade ร้านสะดวกซัก 3) สำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียน
Financial advisor	บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
Lead Underwriter	บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACT AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF LAUNDRY YOU PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF WASH BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY YUANTA SECURITIES (THAILAND).

WASH ขยายสาขาอย่างรวดเร็ว อยู่ในธุรกิจบริการที่มีรายได้ประจำและต่อเนื่อง

WASH ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซักครบวงจรภายใต้แบรนด์ "WashXpress" ซึ่งเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วภายในเวลาไม่ถึงสิบปี ด้วยจำนวนสาขาเกิน 548 แห่ง ครอบคลุม 21 จังหวัดทั่วประเทศ ส่วนใหญ่เป็นสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ ทำให้สามารถควบคุมคุณภาพและมาตรฐานบริการได้อย่างสม่ำเสมอ จุดแข็งสำคัญของโมเดลธุรกิจคือการสร้างรายได้ที่ต่อเนื่อง (Recurring Income) จากบริการที่เป็นความจำเป็นในชีวิตประจำวัน และได้ประโยชน์จากการขยายสาขาที่ก่อให้เกิด economies of scale และ operating leverage ซึ่งช่วยผลักดันกำไรให้เติบโตเร็วกว่ารายได้เมื่อ Utilization เพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานเติบโตอย่างรวดเร็ว

รายได้รวมของ WASH ขยายตัวแข็งแกร่งจาก 455 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 818 ล้านบาทในปี 2024 (+34% CAGR) กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 53 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 83 ล้านบาทในปี 2024 (+19% CAGR) โดยมีอัตรากำไรสุทธิในช่วง 10%-13% ผลการดำเนินงานใน 1H25 ยังสะท้อนถึงศักยภาพการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างต้นทุนคงที่ โดยรายได้ +28% y-y กำไรสุทธิ +93% y-y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 33.4% และการควบคุม SG&A ที่ดี เราตั้งสมมติฐานการขยายสาขา 80 แห่งต่อปี และ SSSG ขยายตัว 7%-10% ในปี 2025-2027 คาดกำไรสุทธิปี 2025-2027 +31% CAGR โดยกำไรสุทธิปี 2025 +49.3% y-y เป็น 125 ล้านบาทและปี 2026 +31.5% y-y จาก economies of scale

อุตสาหกรรมเติบโต การแข่งขันสูง

อุตสาหกรรมร้านสะดวกซักของไทยยังอยู่ในช่วง Growth stage มูลค่าตลาดขยายจาก 3,000 ล้านบาทในปี 2020 เป็นกว่า 13,500 ล้านบาทในปี 2024 ด้วยอัตราเติบโตเฉลี่ยกว่า 40% ต่อปี ปัจจัยหนุนสำคัญมาจาก Urbanization ไลฟ์สไตล์คนรุ่นใหม่ที่เน้นความสะดวก การขยายตัวของครอบครัวเดี่ยว และการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว แม้การแข่งขันรุนแรงจากผู้เล่นรายใหญ่ เช่น Otteri (~1,000 สาขา), 24WASH (~400 สาขา) และผู้เล่นรายใหม่ที่เป็นแบรนด์เครื่องใช้ไฟฟ้า (LG Laundry Crew) แต่ WASH มีความได้เปรียบจากแบรนด์ที่ชัดเจนการเป็นเจ้าของสาขาส่วนใหญ่ และการใช้เทคโนโลยีสนับสนุน

ค่ากำไรสุทธิเติบโต 31% CAGR (2025-2027) ประเมินราคาเป้าหมาย 9.30 บาท

เราประเมินมูลค่าอิง P/E Multiple โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มค้าปลีกสินค้าจำเป็น (CPALL, BJC) ธุรกิจที่มีโมเดลสาขาเป็นตัวขับเคลื่อน (COM7, CRC, MOSHI) และธุรกิจบริการที่มี Recurring income เช่น ร้านอาหาร เราให้ WASH มี Premium Valuation เนื่องจากอยู่ในช่วง Growth stage บนคาดการณ์ EPS ปี 2026 ที่ 0.46 บาท เราให้ Target P/E ที่ 20 เท่า ส่งผลให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2026 ที่ 9.30 บาท/หุ้น



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

Peemapon Nunthakunatip
Research Assistant

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
โครงสร้างของธุรกิจ.....	5
อุตสาหกรรมและการแข่งขัน.....	7
ผลการดำเนินงานทางการเงิน.....	8
โครงสร้างเงินทุนแข็งแกร่ง	11
ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ	13
คาดการณ์กำไรปี 2025-2027 เติบโตสูงเฉลี่ย 31% CAGR	15
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	17
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	18
เป้าหมายการจัดการด้านความยั่งยืน	19
ปัจจัยความเสี่ยง.....	20

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ลอนดรี ยู จำกัด (มหาชน) หรือ “WASH” ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 6 ส.ค. 2018 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 4.0 ล้านบาท โดยคุณชิษณุพันธ์ ตั้งเฉลิมกุล คุณกวิณ กลองกระโทก คุณอุไรวรรณ อ่อนเจริญ และคุณพรสิริ ธิญญาบุรุษภา แนวคิดในการก่อตั้ง WASH เกิดจากประสบการณ์ของคุณชิษณุพันธ์ ตั้งเฉลิมกุลในธุรกิจอาร์ทเมนต์ ซึ่งพบว่าผู้เช่าหลายรายไม่มีเครื่องซักผ้าเป็นของตนเอง ในระยะแรกจึงเริ่มลงทุนในธุรกิจเครื่องซักผ้าอัตโนมัติแบบหยอดเหรียญที่ใช้ในครัวเรือน แต่พบว่าเครื่องซักผ้าดังกล่าวไม่เหมาะสมกับการใช้งานซ้ำๆ อย่างต่อเนื่อง มักชำรุดง่าย การซ่อมบำรุงมักมีค่าใช้จ่ายสูง และคุณภาพการซักไม่สม่ำเสมอ

จากประสบการณ์ดังกล่าว กลุ่มผู้ก่อตั้งจึงได้ศึกษารูปแบบและทดลองลงทุนในแฟรนไชส์ร้านสะดวกซักจากต่างประเทศ ซึ่งพบว่ามีข้อได้เปรียบจากการใช้เครื่องซักผ้าอุตสาหกรรมที่มีประสิทธิภาพและความทนทานสูง แต่ในขณะเดียวกัน เมื่อจำนวนสาขาเพิ่มขึ้น เกิดข้อจำกัดด้านความคล่องตัวของการบริหารและการสนับสนุนจากเจ้าของแฟรนไชส์ที่ไม่ยืดหยุ่นเพียงพอ จึงนำไปสู่การตัดสินใจสร้างแบรนด์ร้านสะดวกซักของตนเอง เพื่อให้สามารถกำหนดและควบคุมมาตรฐานการให้บริการได้เอง และสามารถปรับเปลี่ยนได้ตามความต้องการของลูกค้า จึงเป็นจุดกำเนิดของบริษัท ลอนดรี ยู จำกัด (มหาชน) และแบรนด์ร้านสะดวกซัก ‘WashXpress’ ภายใต้คอนเซ็ปต์ “สะอาด-สะดวก-สบาย”

“ความสะอาด” – WASH ได้ร่วมมือกับ Alliance Laundry Systems (ALS) ผู้ผลิตเครื่องซักผ้าชั้นนำระดับโลกจากสหรัฐที่มีประสบการณ์ยาวนาน 116 ปี เพื่อนำเข้าเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรมภายใต้แบรนด์ “Speed Queen” ซึ่งมีชื่อเสียงระดับโลกในด้านความทนทานและประสิทธิภาพ มาให้บริการในทุกสาขาเพื่อให้การบริการมีมาตรฐานเดียวกัน

“ความสะดวก” – บริษัทเน้นเปิดสาขา WashXpress ในทำเลที่ใกล้แหล่งชุมชน เดินทางสะดวก พร้อมทั้งจอดรถ โดยสาขาแรกของ WashXpress เปิดทำการในจังหวัดปทุมธานีในปี 2018 รวมถึงสาขาต่างๆ ในเวลาต่อมา ให้บริการตลอด 24 ชั่วโมง มีพื้นที่กว้างขวาง มีเครื่องแลกเปลี่ยนเหรียญ เครื่องจำหน่ายสินค้าสำหรับการซักผ้า มีที่จอดรถ มีระบบทำความสะอาดถังซักด้วยน้ำร้อนฟรี และมีการให้บริการ Call center ตลอด 24 ชั่วโมง รวมถึงในปี 2021 บริษัทได้พัฒนา Application “WashXpress” บนโทรศัพท์มือถือ รองรับการชำระเงินแบบไร้เงินสด การตรวจสอบสถานะเครื่องแบบเรียลไทม์ และระบบสะสมแต้ม

“ความสบาย” – ทุกสาขาของบริษัทถูกออกแบบให้ดูสะอาดสบายตา กว้างขวาง มีที่นั่งพักรอ มีบริการ Internet Wi-Fi รวมถึงบางสาขามีบริการเพิ่มเติมให้ครบวงจร ได้แก่ บริการซักอบพับ บริการรับรีด และบริการซักอบรีดในปริมาณมากสำหรับลูกค้ากลุ่มองค์กร เพื่อเพิ่มความสบายมากยิ่งขึ้น

ในปี 2023 Holistic Impact Pte. Ltd. (ถือหุ้น 100.0% โดย Lombard Asia V, L.P. ซึ่งเป็นกองทุน Private Equity Fund) ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหม่ของบริษัทโดยการซื้อหุ้นเพิ่มทุน 5.0 ล้านหุ้น (พาร์ 10.0 บาท) มูลค่า 398.9 ล้านบาท และส่งตัวแทน 2 ท่านเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท ภายหลังการเพิ่มทุน ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ WASH เพิ่มขึ้นจาก 100.0 ล้านบาทเป็น 150.0 ล้านบาท

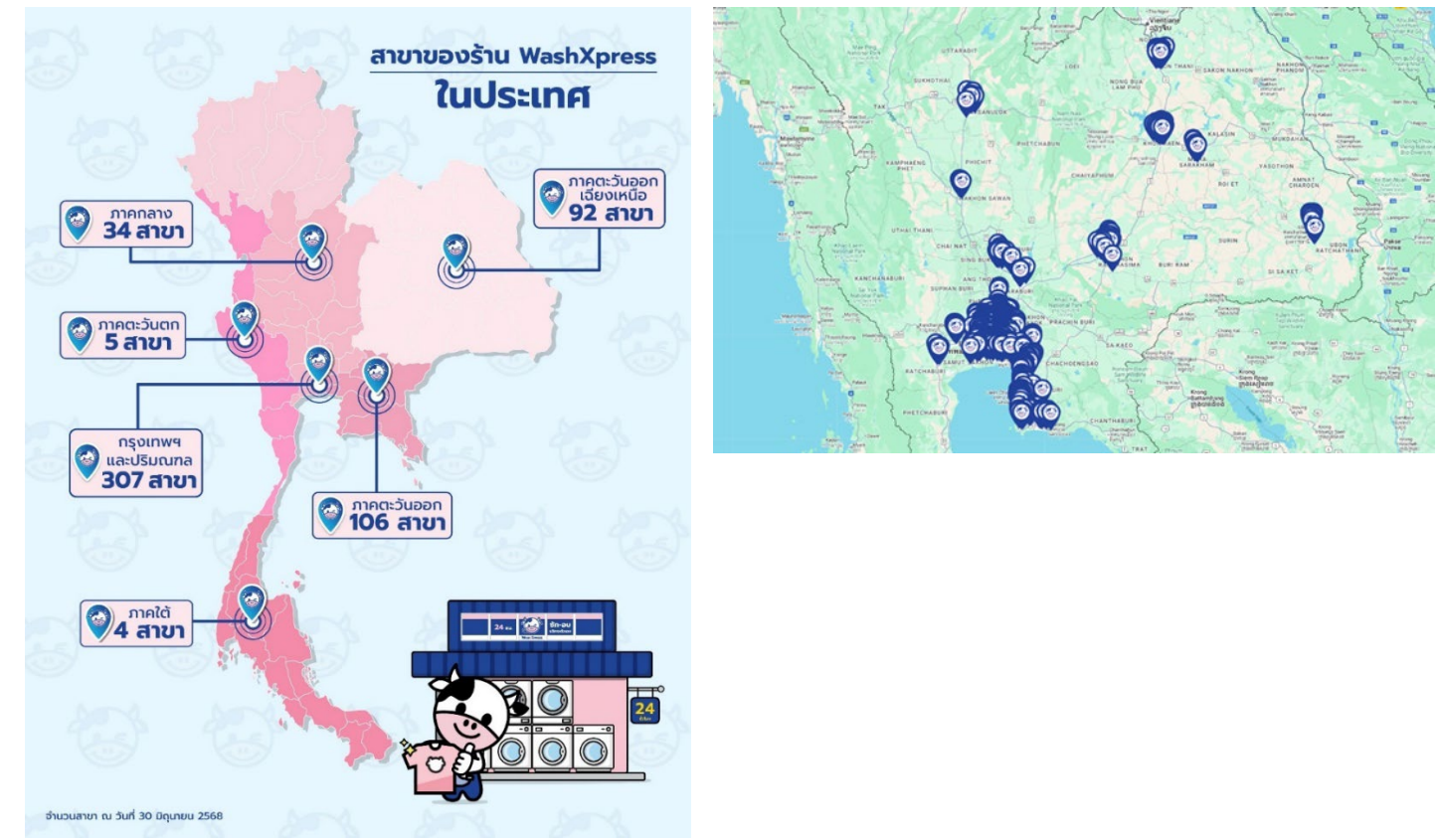
WASH ขยายสาขาร้านสะดวกซัก WashXpress อย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว ณ สิ้น 2Q25 WASH มีสาขารวมทั้งสิ้น 548 สาขา ทั้งในรูปแบบสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของและสาขาแฟรนไชส์ กระจายอยู่ใน 21 จังหวัด เน้นพื้นที่กรุงเทพและปริมณฑล (307 สาขา หรือคิดเป็น 56% ของจำนวนสาขาทั้งหมด) รวมถึงเมืองรองและจังหวัดใหญ่

Exhibit 1: WashXpress store



Source: WASH's website

Exhibit 2: Branch location



Source: WASH's filing

Exhibit 3: WASH's key milestones

Year	WASH's key milestones
2018	- คุณชิษณุพันธ์ คุณกวีณ คุณอุไรวรรณ และคุณพรสิริ ร่วมลงทุนจัดตั้งบริษัท ลอนดรี ยู จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 4.0 ล้านบาท เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการร้านสะดวกซักครบวงจร ภายใต้แบรนด์ “WashXpress” โดยเริ่มเปิดสาขาลอง 3 เป็นสาขาแรก ก่อนจะขยายสาขาอย่างต่อเนื่องทั้งในกรุงเทพและปริมณฑล รวมถึงภาคตะวันออก - บริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้า แบรนด์ “Speed Queen” จาก Alliance Laundry Systems LLC ซึ่งเป็นผู้ผลิตเครื่องซักอบผ้าระดับอุตสาหกรรมชั้นนำของโลก
2020	เริ่มขยายสาขาไปภาคตะวันออกเฉียงเหนือเป็นครั้งแรก โดยเปิดสาขาที่จังหวัดนครราชสีมาเพื่อขยายฐานลูกค้า
2021	- บริษัทพัฒนา Application WashXpress รองรับการชำระเงินแบบไร้เงินสด เพิ่มความสะดวกสบายในการใช้บริการ - ขยายสาขาไปยังภาคกลางเป็นครั้งแรก โดยเปิดสาขาในจังหวัดลพบุรี
2022	- เพิ่มบริการ ซัก-อบ-พับ เป็นครั้งแรกที่สาขาลาดพร้าว 101 ซอย 42 และสาขาบางรี 34 เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายและครบวงจรมากขึ้น - เริ่มระบบโปรแกรมสมาชิก (Membership program) สำหรับสะสมคะแนนและรับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เพิ่มมูลค่าให้แก่บริการของบริษัท
2023	- Holistic Impact Pte. Ltd. คุณแนวคณีย์ อัสโสรัตน์กุล และคุณกัณฑ์พงษ์ พานทองประเสริฐ เข้าร่วมลงทุนในบริษัท โดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน 5.0 ล้านหุ้น (พาร์ 10 บาท) ส่งผลให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 100.0 ล้านบาทเป็น 150.00 ล้านบาท - คุณเปล่งฉัตร ตริยวรัญญู และคุณแนวคณีย์ อัสโสรัตน์กุล ซึ่งเป็นตัวแทนจาก Holistic Impact Pte. Ltd. เข้าดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท
2024	- เพิ่มบริการ ซัก-อบ-รีด แก่ลูกค้าทั่วไปและลูกค้าองค์กร เป็นครั้งแรกที่สาขาลาดพร้าว 101 ซอย 42 - ขยายบริการ ซัก-อบ-พับ ไปยังสาขาอื่นที่บริษัทเป็นเจ้าของ ณ สิ้นปี 2024 สาขาที่ให้บริการซัก-อบ-พับมีจำนวนทั้งสิ้น 228 สาขาจากสาขาทั้งหมด 436 สาขา
2025	แปรสภาพจาก บริษัทจำกัด เป็น บริษัทมหาชนจำกัด เปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (พาร์) จาก 10.0 บาท เป็น 0.50 บาท และเพิ่มทุน 75.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) เพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO)

Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

โครงสร้างของธุรกิจ

WASH ประกอบธุรกิจให้บริการร้านสะดวกซักแบบครบวงจรด้วยเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรม รวมถึงบริการเสริมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายใต้แบรนด์ “WashXpress” รวมถึงให้สิทธิบุคคลอื่นในการประกอบธุรกิจแฟรนไชส์ และจำหน่ายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรม โดยมีรายได้หลักมาจาก 3 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. ร้านสะดวกซักแบบครบวงจรที่บริษัทเป็นเจ้าของสาขา
- สาขาร้านสะดวกซักที่บริษัทเป็นเจ้าของถือเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท รายได้ส่วนใหญ่เกิดจากค่าบริการซักและอบผ้าแบบหยอดเหรียญ หรือแบบไม่ใช้เงินสด (Cashless payment) ผ่านเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรมแบรนด์ Speed Queen จากสหรัฐ ซึ่งมีความทนทานและเหมาะสำหรับใช้งานเชิงพาณิชย์ นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้เพิ่มเติมจากบริการเสริมแบบครบวงจรที่เพิ่มความสะดวกสบายให้แก่ลูกค้า เช่น บริการซัก-อบ-พับ และ บริการรีด ซึ่งลูกค้าสามารถฝากผ้าให้พนักงานจัดการแทนได้ อีกทั้งยังมีรายได้จากการจำหน่ายสินค้าที่เกี่ยวข้องผ่านเครื่องจำหน่ายสินค้าอัตโนมัติในร้าน เช่น น้ำยาซักผ้าและน้ำยาปรับผ้านุ่มจากสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ และ บริษัทยังมีรายได้เพิ่มเติมจากการทำสัญญาซักรีดเชิงพาณิชย์กับลูกค้าองค์กร (B2B) เช่น โรงแรม ฟิตเนส และสปา โดยทางบริษัทได้เริ่มมีการทดลองเปิดบริการรับจ้างแบบ B2B ในปี 2024

2. ธุรกิจแฟรนไชส์ บริษัทให้สิทธิแก่ผู้สนใจเข้าร่วมธุรกิจในรูปแบบแฟรนไชส์ ภายใต้แบรนด์ WashXpress โดยผู้ซื้อแฟรนไชส์จะต้องชำระค่าธรรมเนียมแฟรนไชส์แรกเข้า หลังจากนั้น ยังมีค่าบริการรายปีสำหรับการบำรุงรักษาอุปกรณ์และระบบ ซึ่งครอบคลุมการสนับสนุนด้านเทคนิค และการเข้าถึงระบบเทคโนโลยีของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังจัดเก็บเงินสมทบด้านการตลาดรายเดือนเพื่อใช้ในกิจกรรมประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการขาย

หากไม่รวมค่าธรรมเนียมแรกเข้า รายได้ของธุรกิจแฟรนไชส์เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำและต่อเนื่อง (Recurring income) ตลอดอายุสิทธิแฟรนไชส์ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ได้มีการให้สิทธิแฟรนไชส์แก่ผู้ประกอบการรายใหม่ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นมา

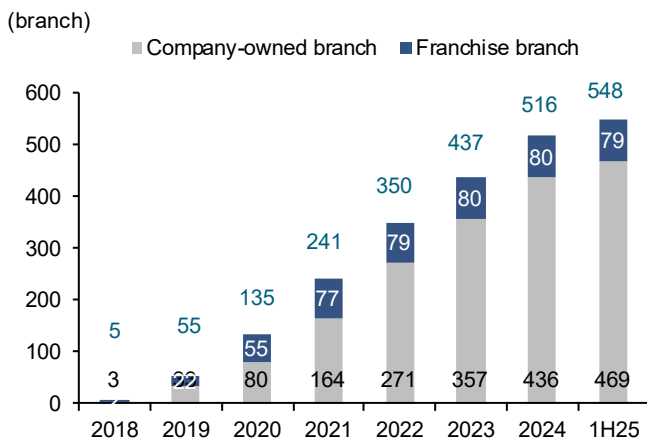
3. ธุรกิจจำหน่ายเครื่องซักผ้า เครื่องอบผ้า และสินค้าที่เกี่ยวข้อง ตั้งแต่ปี 2018 บริษัทได้รับการแต่งตั้งจาก Alliance Laundry Systems LLC (ALS) ซึ่งเป็นผู้ผลิตเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรมจากสหรัฐ ให้เป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรม รวมถึงชิ้นส่วนและอะไหล่เครื่องจักร แบรนด์ Speed Queen โดยไม่มีการกำหนดวันสิ้นสุดสัญญา ทำให้บริษัทมีรายได้จากการขายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้า อะไหล่ อุปกรณ์เสริมที่เกี่ยวข้อง เช่น เครื่องจำหน่ายน้ำยาซักผ้า เครื่องแลกเหรียญ ให้แก่เฉพาะผู้ซื้อแฟรนไชส์ โดยไม่มีการจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอก

ณ สิ้น 2Q25 WASH มีสาขารวมทั้งสิ้น 548 สาขา แบ่งเป็นสาขาของบริษัทเอง 469 แห่ง และสาขาแฟรนไชส์ 79 แห่ง

โครงสร้างรายได้

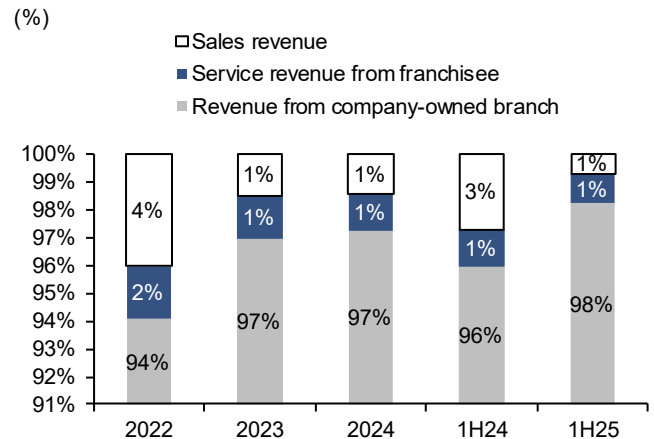
ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาถึง 1H25 รายได้หลักของบริษัทประมาณ 92%-97% ของรายได้รวม มาจากรายได้จากการขายและบริการผ่านสาขา WashXpress ที่บริษัทเป็นเจ้าของ สอดคล้องกับจำนวนสาขาที่ส่วนใหญ่เป็นสาขาของบริษัท ส่วนรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์มีสัดส่วน 1%-2% และรายได้จากการจำหน่ายสินค้ามีสัดส่วน 1%-3% ของรายได้รวม

Exhibit 4: Number of branch



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 5: Revenue by service



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

อุตสาหกรรมและการแข่งขัน

มูลค่าตลาดร้านสะดวกซักของไทย (รวม Laundromat (ร้านที่ให้บริการเครื่องซัก-อบผ้ามาตรฐานอุตสาหกรรม) / Coin-operated (ร้านซักผ้าหยอดเหรียญทั่วไป) / Traditional laundry (ร้านซักรีดทั่วไป) เติบโตอย่างรวดเร็วมาก จากประมาณ 3,000 ล้านบาทในปี 2020 เป็น 10,000 ล้านบาทในปี 2022 และ Alliance Laundry Systems LLC (ALS) ผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าชั้นนำของโลก คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดรวมของร้านสะดวกซักในประเทศไทยจะสูงถึงประมาณ 13,500 ล้านบาทในปี 2024 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยราว 45% ต่อปี (2022-2024)

ปัจจัยหนุนสำคัญคือไลฟ์สไตล์ของคนเมืองที่อยู่อาศัยในคอนโดหรือหอพักที่ต้องการความสะดวกและมีเวลาน้อย โดยเฉพาะในช่วงฤดูฝนที่สภาพอากาศไม่อำนวยในการตากผ้า กลุ่มนี้กลายเป็นตลาดหลักซึ่งยังขยายตัวได้อีกมาก นอกจากนี้ ธุรกิจนี้ยังมีโอกาสขยายไปในจังหวัดต่างๆ ที่เป็นเมืองรอง หรือจังหวัดท่องเที่ยว เนื่องจากมีดีมานด์จากลูกค้าในเมืองรองที่ยังมีร้านสะดวกซักจำนวนน้อย รวมถึงมีดีมานด์จากลูกค้าในโรงแรม โฮสเทล เกสต์เฮาส์ ในท้องถิ่นเพิ่มมากขึ้น

ในมุมมองของผู้ประกอบการทั่วไป เงินลงทุนอยู่ที่ประมาณ 2.5-3.0 ล้านบาทต่อสาขา พื้นที่ที่เหมาะสมไม่ควรต่ำกว่า 40 ตารางเมตรต่อสาขา ระยะเวลาคืนทุนประมาณ 2-4 ปี การลงทุนต่อสาขาที่ไม่สูงนักจึงไม่ใช่อุปสรรคต่อผู้เล่นรายใหม่ที่จะเข้าสู่ตลาดร้านสะดวกซัก

การแข่งขันสูง

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจึงเกิดร้านสะดวกซักจำนวนมาก ไม่ต่ำกว่า 30 แปรนต์ ทั้งในรูปแบบสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของและสาขาแฟรนไชส์ ปัจจุบันมีผู้ประกอบการรายใหญ่หลาย ได้แก่ Otteri (กว่า 1,000 สาขา) WashXpress (548 สาขา ณ สิ้น 2Q25) 24WASH (ประมาณ 400 สาขา) Code Clean (กว่า 250 สาขา) WASHENJOY (192 สาขา) Maru Laundry (กว่า 100 สาขา) และ Browny 24hr (ประมาณ 100 สาขา) เป็นต้น แต่ละแบรนด์มีจุดเด่นและเทคโนโลยีที่แตกต่างกัน รวมถึงความพยายามในการสร้างแบรนด์และประสบการณ์ในการให้บริการให้แก่ลูกค้า และเลือกเปิดสาขาที่มีผู้อยู่อาศัยหนาแน่น

การแข่งขันในธุรกิจร้านสะดวกซักจึงค่อนข้างสูงมาก โดยเฉพาะการเปิดสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์ซึ่งอาจไม่ต้องใช้เงินลงทุนในระบบสูงมากนัก จึงทำให้มีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาในตลาดเสมอ นอกจากนี้ ธุรกิจร้านสะดวกซักรยังมีโอกาสเผชิญความเสี่ยงสูงขึ้นในอนาคตจากการที่ผู้ผลิตเครื่องซัก-อบผ้าเชิงพาณิชย์เข้าสู่ตลาดร้านสะดวกซัก เช่น LG Electronics ผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของเกาหลีใต้ มีส่วนแบ่งตลาดเครื่องซักผ้าในไทยเป็นอันดับ 1 มาตลอด 35 ปี ได้มาเปิดร้านสะดวกซัก LG Laundry Crew สาขาแรกในประเทศไทยและแห่งแรกของโลกเมื่อเดือน ก.พ. 2024

สรุป

เราเชื่อว่าตลาดร้านสะดวกซักในไทยยังอยู่ในช่วง Growth stage โดยมีแรงหนุนจาก Urbanization ไลฟ์สไตล์คนรุ่นใหม่ และการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ในขณะที่เดียวกันการแข่งขันเข้มข้นขึ้นเรื่อยๆ ทั้งจากผู้เล่นเดิมและผู้เล่นใหม่ การสร้างความแตกต่างด้วยคุณภาพบริการ ประสบการณ์ลูกค้า เทคโนโลยี ทำเล และเงินทุนในการขยายสาขาจะเป็นหัวใจของความสำเร็จอย่างยั่งยืนของธุรกิจนี้

ผลการดำเนินงานทางการเงิน

รายได้จากการขายและบริการรวมของ WASH ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2022-2024) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของสาขา โดยเพิ่มขึ้นจาก 455 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 818 ล้านบาทในปี 2024 คิดเป็น อัตราการเติบโตเฉลี่ย 34% CAGR การเติบโตหลักๆ มาจากรายได้จากการให้บริการเครื่องซัก-อบผ้าผ่าน สาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 90% ของรายได้รวม โดยเติบโตเฉลี่ย 36% CAGR ขณะที่รายได้ จากธุรกิจแฟรนไชส์ และรายได้จากการจำหน่ายเครื่องซักผ้า เครื่องอบผ้า มีสัดส่วนน้อยต่อรายได้รวมและ ไม่ได้เติบโตมากนัก

การขยายสาขาเป็นไปอย่างรวดเร็วตั้งแต่ปี 2021 ซึ่งมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่มสุทธิระหว่างปีจำนวน 106 สาขา ส่วนใหญ่เป็นสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ (84 สาขา) ในปี 2022 สาขาใหม่ที่เปิดเพิ่มระหว่างปียังมี จำนวนสูงถึง 109 สาขา (เป็นสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ 107 สาขา และสาขาแฟรนไชส์ 2 สาขา) ซึ่งเป็น สาเหตุให้รายได้จากการให้บริการเครื่องซัก-อบผ้าขยายตัวสูงถึง 47% y-y ในปี 2023

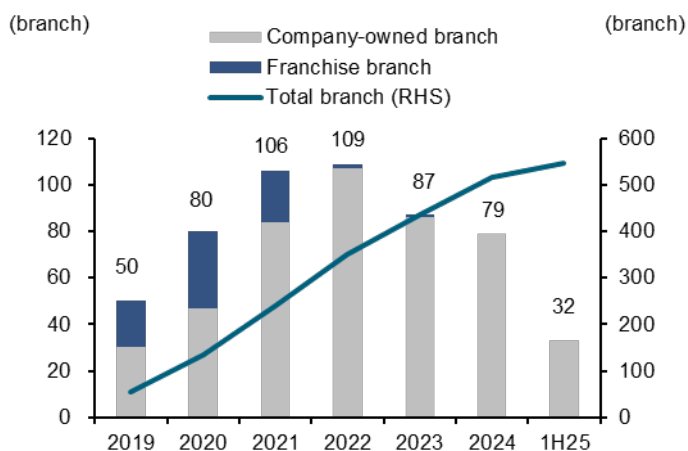
สาขาที่เปิดใหม่สุทธิระหว่างปี 2023-2024 มีจำนวน 87 สาขาและ 79 สาขา ตามลำดับ ส่วนใหญ่ยังคงเป็น สาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ ขณะที่สาขาแฟรนไชส์ในระหว่างปี 2023 เปิดเพิ่มสุทธิ 1 สาขา และปี 2024 มีการ เปิดเพิ่มระหว่างปี 3 สาขาและปิด 3 สาขา ทำให้จำนวนสาขาแฟรนไชส์สิ้นปี 2024 มีทั้งสิ้น 80 สาขาเท่ากับ ในช่วงสิ้นปี 2023

รายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ ซึ่งประกอบด้วยค่าธรรมเนียมสิทธิแฟรนไชส์ ค่าบริการบำรุงรักษาอุปกรณ์ ค่าบริการดูแลระบบการให้บริการ ค่าการตลาด มีจำนวน 9 ล้านบาทในปี 2022 เพิ่มขึ้นเป็น 10 ล้านบาทในปี 2023 และเพิ่มขึ้นเป็น 11 ล้านบาทในปี 2024 เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้ต่อเนื่อง (Recurring income) ตลอดจนอายุสัญญาแฟรนไชส์ และบริษัทไม่ได้ให้สิทธิแฟรนไชส์แก่ผู้ประกอบการรายใหม่ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นมา รายได้ในส่วนนี้จึงขยายตัวต่ำและมีสัดส่วนเพียง 1%-2% ของรายได้รวม

รายได้จากการขายเครื่องซักผ้า เครื่องอบผ้า และสินค้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ทอยยอดลดลงจาก 18 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 12 ล้านบาทในปี 2024 เนื่องจากเครื่องซัก-อบผ้าจะขายให้แก่ผู้ได้รับสิทธิแฟรนไชส์ร้านสะดวก ซัก WashXpress เท่านั้น ไม่มีการขายให้กับบุคคลภายนอก เมื่อบริษัทไม่ได้ให้สิทธิแฟรนไชส์แก่ผู้ประกอบการ รายใหม่ตั้งแต่ปี 2022 ขณะที่สาขาของแฟรนไชส์ซึ่งรายเดิมขยายช้า รายได้ในส่วนนี้จึงลดลง

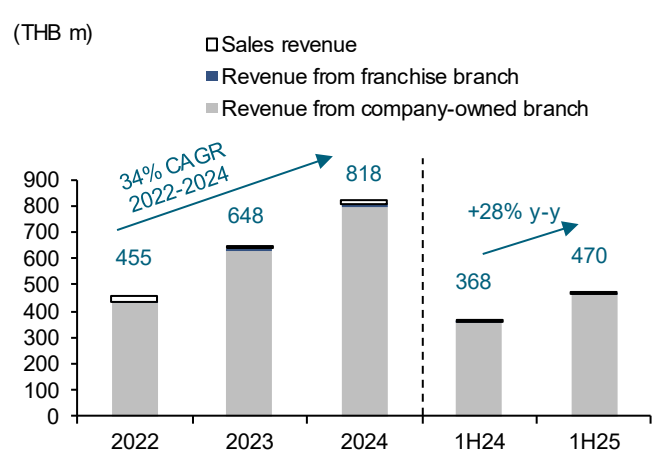
สำหรับงวด 1H25 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการรวม 470 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% y-y แบ่งเป็น รายได้จากการขายและบริการผ่านสาขา WashXpress ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 462 ล้านบาท (+31% y-y) รายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ 5 ล้านบาท (+4% y-y) และรายได้จากการขายเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้า 3 ล้านบาท (-66% y-y) เนื่องจากในช่วงครึ่งปีแรกมีสาขาแฟรนไชส์ปิด 1 สาขา

Exhibit 6: Newly opened branches



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 7: Revenue structure



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

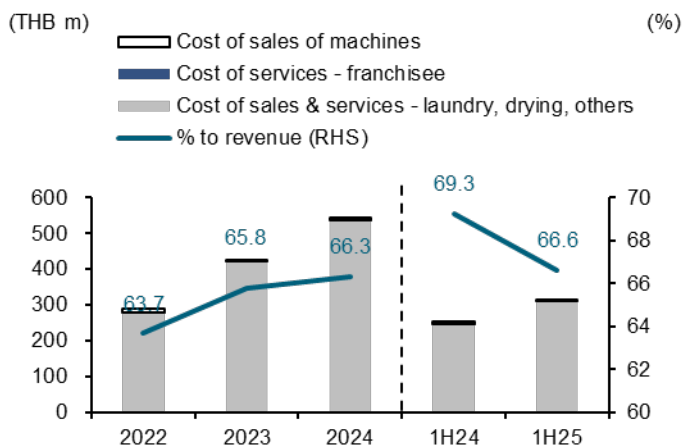
ต้นทุนหลักโดยเฉพาะในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาที่บริษัทเน้นขยายสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของอย่างรวดเร็ว ทำให้ประมาณ 51%-52% ของต้นทุนขายและบริการเป็นค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย รองลงมาเป็นต้นทุนที่เกี่ยวกับพนักงานที่ให้บริการซึ่งเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของพนักงานสาขาและพนักงานประจำสำนักงานใหญ่ และต้นทุนค่าสาธารณูปโภค

อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ จะเห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจแฟรนไชส์อยู่ที่ระดับ 74%-80% อัตรากำไรขั้นต้นของการขายเครื่องซักผ้า เครื่องอบผ้าและอื่นๆ อยู่ที่ 39%-50% แต่เนื่องจากทั้ง 2 ธุรกิจมีส่วนต่อรายได้้น้อยมากเพียง 2%-4% ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจึงอยู่ที่ธุรกิจขายและบริการผ่านสาขา WashXpress ที่บริษัทเป็นเจ้าของเป็นหลัก โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 30%-35% ในช่วงปี 2022-1H25

ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมทุกธุรกิจในช่วงปี 2022-2024 จึงอยู่ในระดับ 31%-36% แต่ทยอยปรับลดลงจาก 36.3% ในปี 2022 เป็น 33.7% ในปี 2024 เป็นผลมาจากการเร่งตัวของจำนวนสาขา รวมถึงพนักงานหน้าร้าน โดยในปี 2024 บริษัทเพิ่มการให้บริการซัก-อบ-พับ จำนวนพนักงานหน้าร้านจึงเพิ่มขึ้น

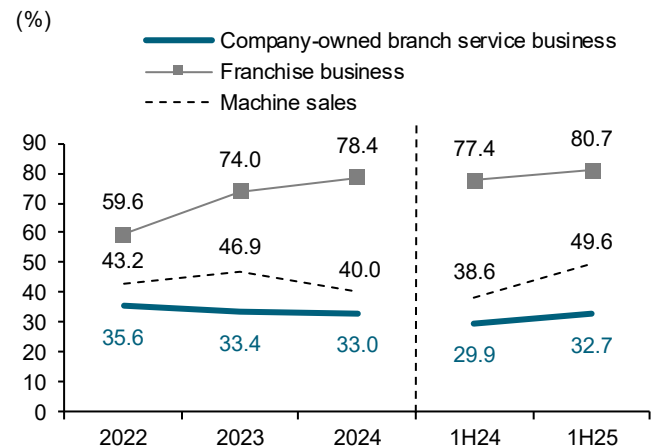
สำหรับงวด 1H25 อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาเพิ่มขึ้นเป็น 33.4% จาก 30.7% ในงวด 1H24 และใกล้เคียงกับปี 2024 จากการขยายตัวที่รวดเร็วของรายได้ ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

Exhibit 8: Cost of sales and services



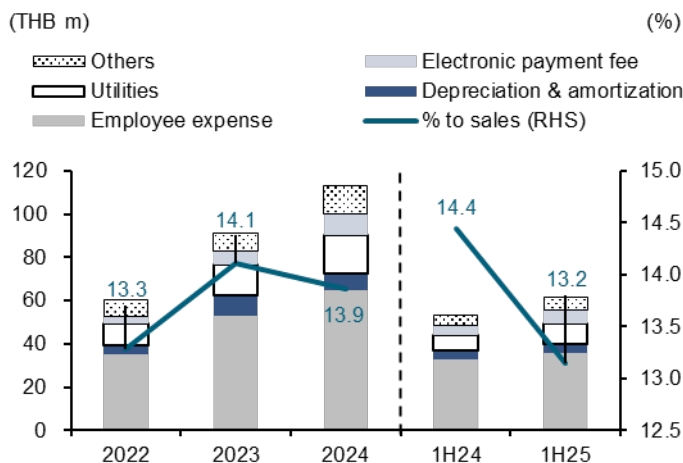
Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 9: Gross margin by business



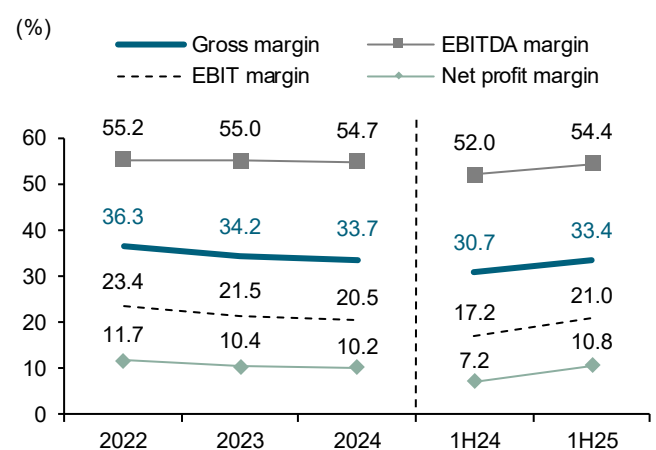
Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 10: Selling and administrative expenses



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 11: Margins



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

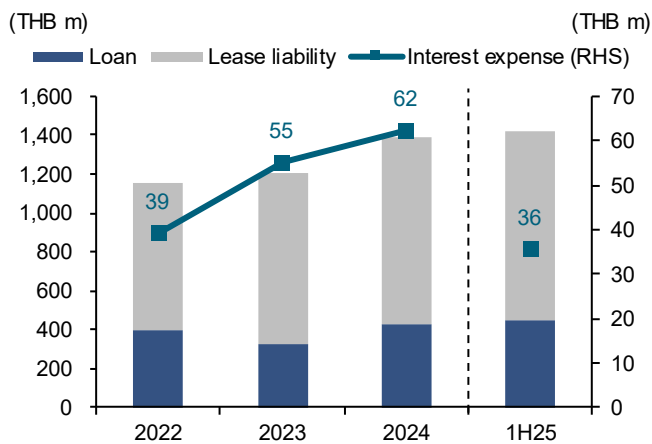
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนใหญ่ประมาณ 57%-62% เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน และ 14%-16% เป็นค่าใช้จ่ายสำนักงานและค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2022-2024) รวมถึงใน 1H25 เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น แต่เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนต่อรายได้ ถือว่าควบคุมได้ดี อยู่ในกรอบ 13%-14% ของรายได้ในช่วง 3 ปีครั้งที่ผ่านมา

ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเช่นเดียวกับต้นทุนบริการและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ตามการขยายตัวของสาขา ซึ่งอาศัยเงินกู้และสัญญาเช่าซื้อเพื่อสนับสนุนการขยายกิจการ ดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทมีสัดส่วน 8%-10% ของต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมด ทั้งนี้ ดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นเป็นดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน (ใช้ในการขยายสาขา) ดอกเบี้ยจากสัญญาเช่าซื้อเครื่องจักรในการดำเนินงาน และหนี้สินตามสัญญาเช่า ต้นทุนของเงินกู้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ระดับ 5%-6%

จากรายได้และต้นทุนค่าใช้จ่ายดังกล่าว WASH จึงมีกำไรสุทธิ 53 ล้านบาทในปี 2022 เพิ่มขึ้นเป็น 67 ล้านบาทในปี 2023 (+13% y-y) และเป็น 83 ล้านบาทในปี 2024 (+24% y-y) คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 19% CAGR (ปี 2022-2024) และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 13.0% 10.4% และ 10.2% ตามลำดับ

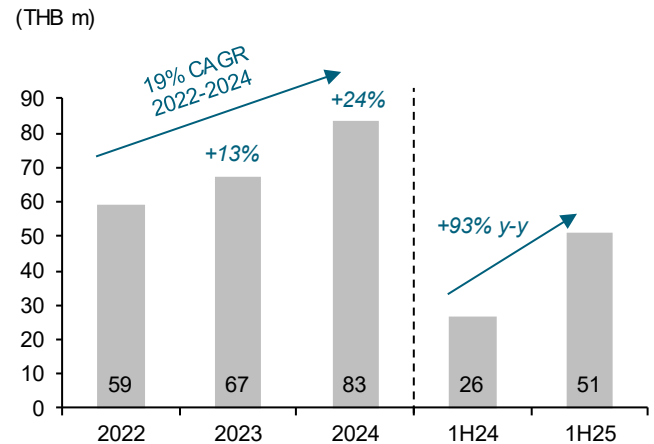
สำหรับงวด 1H25 กำไรสุทธิเพิ่มก้าวกระโดด 93% y-y เป็น 51 ล้านบาท แม้รายได้จากการขายและบริการจะเพิ่มขึ้นเพียง 28% y-y แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นถึง 262 bps เป็น 33.4% และการคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดี ทำให้กำไรสุทธิเติบโตสูงดังกล่าว คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 10.8%

Exhibit 12: Loan and interest expense



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 13: Net profit



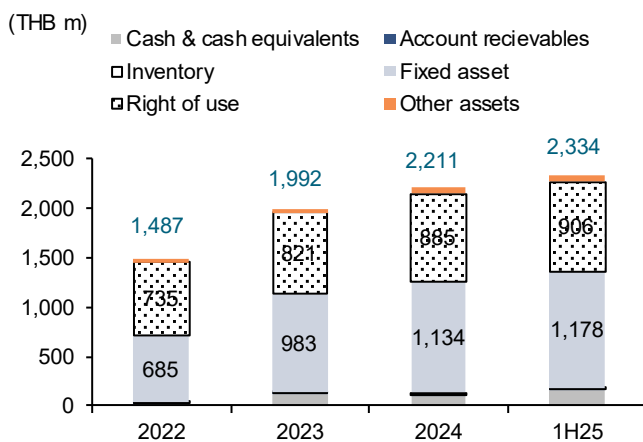
Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

โครงสร้างเงินทุนแข็งแกร่ง

สินทรัพย์รวมของ WASH เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 1,487 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 2,211 ล้านบาทในปี 2024 โดยกว่า 90% ของสินทรัพย์เป็นอาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ตามการเพิ่มขึ้นของพื้นที่เช่า ทั้งนี้ สัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ของร้านสะดวกซัก WashXpress มีระยะเวลาเริ่มต้น 3 ปี ต่ออายุสัญญาได้ 2 ครั้งๆ ละ 3 ปี ส่งผลให้แต่ละสาขาสามารถเช่าพื้นที่ได้รวม 9 ปี

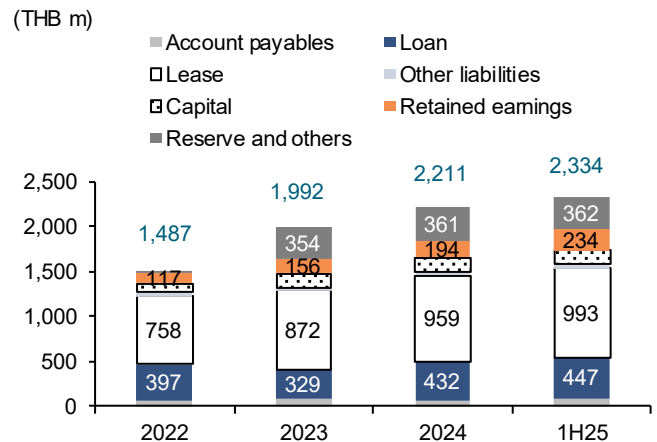
ในส่วนของหนี้สิน มีสัดส่วน 67%-85% ของสินทรัพย์รวมในช่วงปี 2022-1H25 การขยายสาขาอย่างรวดเร็วของบริษัท นอกจากอาศัยเงินทุนหมุนเวียนของกิจการแล้ว เงินกู้ยืมเป็นอีกหนึ่งแหล่งเงินทุนหลัก ทั้งนี้ ในช่วงปี 2022-1H25 หนี้เงินกู้มีสัดส่วนประมาณ 1 ใน 3 ของหนี้สินรวม นอกจากนี้ หนี้สินตามสัญญาเช่า มีสัดส่วน 60%-66% ของหนี้สินรวม ทั้งเงินกู้จากสถาบันการเงินและกิจการอื่น และหนี้ตามสัญญาเช่า เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาตามการเช่าพื้นที่เพิ่มเติม แนวโน้มคาดว่าจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการขยายกิจการ และวัตถุประสงค์ของเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ในครั้งนี้ บริษัทไม่ได้นำไปชำระคืนเงินกู้ แต่จะนำไปเพิ่มจำนวนสาขาและ Upgrade สาขา

Exhibit 14: Assets



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 15: Liabilities and equities

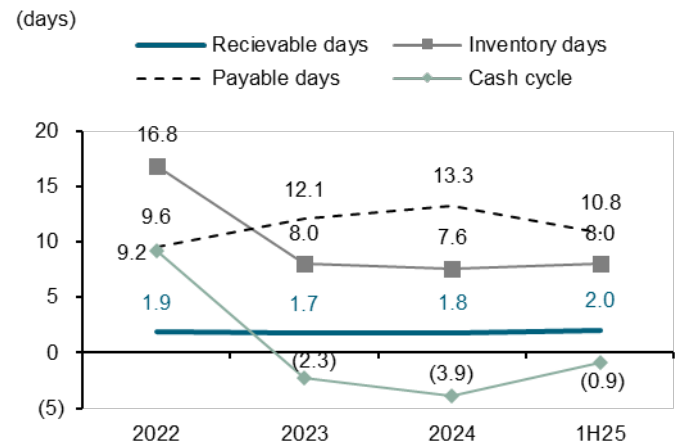


Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

แม้ว่าบริษัทมีภาระหนี้เงินกู้จำนวนมาก แต่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้ โดยเงื่อนไขระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ไม่เกิน 2.50 เท่า หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ไม่เกิน 2.00 เท่า และความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR: Debt Service Coverage Ratio) ไม่ต่ำกว่า 1.25 เท่า

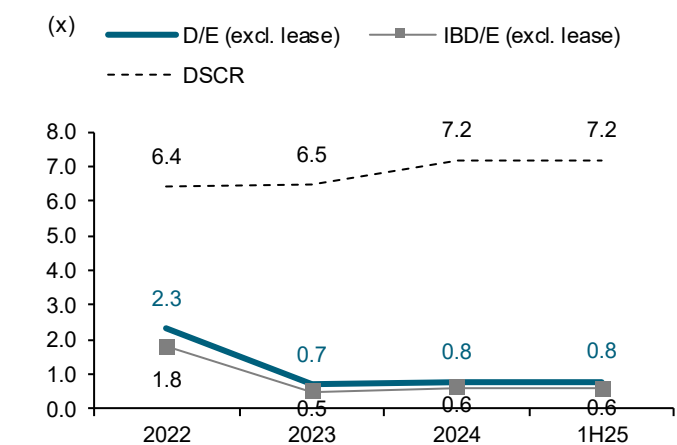
ในส่วนของวงจรเงินสด (Cash cycle) บริษัทมีวงจรเงินสดติดลบ 1-4 วันในระหว่างปี 2023-1H25 ธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจเงินสด ลูกค้าต้องชำระเงินสดผ่าน Application ก่อนใช้บริการ ขณะที่สินค้าคงเหลือ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าสำเร็จรูป อะไหล่ และวัสดุสิ้นเปลือง บริษัทได้รับเครดิตเทอม 30 วัน บริษัทมีสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนน้อย ส่วนเจ้าหนี้การค้ามีจำนวนน้อยเช่นกัน แสดงถึงสภาพคล่องที่สูง

Exhibit 16: Efficiency ratios



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 17: IBD/E and debt service coverage ratios



Sources: WASH's filing, FSSIA's compilation

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

ธุรกิจมีรายได้ประจำจากความจำเป็นขั้นพื้นฐาน

การซักผ้าถือเป็นกิจกรรมที่เลี่ยงไม่ได้ในชีวิตประจำวัน เพราะเสื้อผ้าเป็นปัจจัยที่ทุกคนต้องใช้และต้องซักผ้าอย่างสม่ำเสมอ ความถี่ของการซักผ้าส่วนใหญ่เกิดขึ้นเป็นรายวัน รายหลายวัน หรือรายสัปดาห์ ธุรกิจร้านสะดวกซักจึงเป็นธุรกิจบริการที่สร้างรายได้ประจำและต่อเนื่อง (Recurring income) เนื่องจากลูกค้ากลับมาใช้บริการซ้ำอยู่เสมอ นอกจากนี้ พฤติกรรมผู้บริโภคที่อยู่ในเมือง คอนโด หรือหอพัก มักไม่มีพื้นที่ซักผ้าหรือเครื่องอบผ้าเอง ทำให้ร้านสะดวกซักเข้ามาตอบโจทย์ แนวโน้มสังคมเมืองและการอยู่อาศัยในพื้นที่มีขนาดเล็กลง ยิ่งทำให้คนเลือกใช้บริการสะดวกซักมากขึ้นแทนที่จะซื้อเครื่องซักผ้าเอง

ในแง่ของแรงขับเคลื่อนด้านอุปสงค์ สถานการณ์ฝุ่น PM2.5 ที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในกรุงเทพ และปริมณฑล รวมถึงช่วงฤดูฝนที่ทำให้เสื้อผ้ามีความอับชื้น มีกลิ่น และเสี่ยงต่อการเกิดเชื้อรา ล้วนสร้างความตระหนักด้านสุขภาพให้กับผู้บริโภคมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้มีส่วนผลักดันให้ผู้บริโภคหันมาเลือกใช้บริการเครื่องซักและอบผ้าอุตสาหกรรมจากร้านสะดวกซัก เพื่อความสะดวก สุขอนามัย และความสะอาดสบาย แนวโน้มเหล่านี้สร้างฐานความต้องการที่มั่นคงและยั่งยืนสำหรับธุรกิจร้านสะดวกซัก

ทำเลที่ตั้งเป็นหัวใจของความสำเร็จในธุรกิจ

ทำเลถือเป็นหัวใจสำคัญที่จะกำหนดความสำเร็จหรือความล้มเหลวของธุรกิจร้านสะดวกซัก เพราะธุรกิจต้องพึ่งพาจำนวนลูกค้าประจำและความถี่ในการกลับมาใช้ซ้ำ กลยุทธ์ของ WASH คือการขยายสาขาแบบ “คลัสเตอร์” (Cluster Expansion) โดยมุ่งเปิดสาขาหลายแห่งในพื้นที่ใกล้เคียงกัน เพื่อเพิ่มการมองเห็นของแบรนด์ (Brand Visibility) และความคุ้นเคยในสายตาผู้บริโภคในพื้นที่ โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัท ได้แก่ กลุ่มคนทำงาน นักเรียนนักศึกษา และครอบครัวขนาดเล็กที่อาศัยอยู่ในคอนโดมิเนียม อพาร์ทเมนต์ หรือหอพักที่ไม่มีเครื่องซักผ้าส่วนตัว รวมถึงกลุ่มครอบครัวที่มีเสื้อผ้าและของใช้ที่ต้องซักในปริมาณมาก การเติบโตสู่เครือข่ายกว่า 500 สาขาภายในเวลาไม่ถึงสิบปี แสดงให้เห็นถึงศักยภาพของ WASH ในการเลือกทำเล การเปิดสาขา และการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ

กลยุทธ์นี้นอกจากจะช่วยให้บริษัทสามารถบริหารจัดการงานก่อสร้าง การฝึกอบรมพนักงาน และการควบคุมคุณภาพได้อย่างมีประสิทธิภาพ ยังช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ เนื่องจากสาขาที่อยู่ใกล้กันจะสามารถแบ่งทรัพยากรและระบบสนับสนุนร่วมกันเพื่อลดค่าใช้จ่ายต่อสาขาได้ ได้ประโยชน์จาก Economies of scale ในด้านค่าใช้จ่ายไอที การตลาด และงานสนับสนุนส่วนกลาง ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุนค่าดำเนินงานต่อหน่วย และเสริมความสามารถในการทำกำไรเมื่อเครือข่ายสาขายาวใหญ่ขึ้น

แบรนด์ WashXpress เป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค

อีกหนึ่งจุดแข็งสำคัญคือ “WashXpress” สร้างแบรนด์ที่ชัดเจนในตลาดด้วยคอนเซปต์ “สะอาด สะดวกสบาย” และการใช้เทคโนโลยีมาสนับสนุน เช่น แอปพลิเคชัน WashXpress ที่ลูกค้าสามารถค้นหาสาขาที่ใกล้เคียง รองรับการชำระเงินแบบ Cashless มีระบบสมาชิกสะสมแต้ม และติดตามสถานะการซักผ้าแบบเรียลไทม์ ซึ่งไม่เพียงเพิ่มความสะดวกให้ลูกค้า แต่ยังเป็นฐานข้อมูลเชิงลึก (Customer Data) ที่บริษัทสามารถนำไปต่อยอดทำการตลาดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการ

ข้อได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของสาขาเอง

WashXpress เป็นหนึ่งในผู้นำในตลาดร้านสะดวกซักที่เติบโตเร็วในประเทศไทย บริษัทมีจำนวนสาขามากถึง 548 สาขา ณ สิ้น 2Q25 ครอบคลุม 21 จังหวัดทั่วประเทศ และยังคงเดินหน้าขยายสาขาใหม่ปีละราว 80 สาขา ซึ่งช่วยสร้างการเข้าถึงลูกค้าและเพิ่มความแข็งแกร่งของแบรนด์ในเชิงพื้นที่ บริษัท เลือกขยายสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของมากกว่าแฟรนไชส์ เพื่อควบคุมคุณภาพบริการ มาตรฐานร้าน และสร้างรายได้ต่อเนื่อง (Recurring Income) ได้อย่างมั่นคง รวมถึงมีความคล่องตัวในการควบคุมสาขาและดำเนินการดำเนินงานโดยรวม บริษัทสามารถกำหนดและปรับเปลี่ยนราคาค่าบริการ หรือโปรโมชันต่างๆ ได้ทันทีและสม่ำเสมอทั่วทั้งเครือข่าย โดยไม่ต้องเผชิญกับข้อจำกัดจากผู้ประกอบการแฟรนไชส์ อีกทั้งยังมีการยกระดับบริการไปสู่รูปแบบครบวงจร เช่น ซัก-อบ-พับ บริการรับรีด และบริการสำหรับลูกค้าองค์กร (B2B) รวมถึงการให้บริการรับ-ส่งผ้าถึงมือลูกค้า (Delivery Service) และการให้บริการในรูปแบบสมาชิก (Subscription Model) ที่ช่วยเพิ่มฐานรายได้ใหม่และกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจหลัก

โมเดลธุรกิจมีต้นทุนผันแปรต่ำ ได้ประโยชน์จาก Operating leverage

โมเดลของธุรกิจร้านสะดวกซักมีต้นทุนผันแปร (Variable cost) ต่ำซึ่งหลักๆ เกิดจากค่าสาธารณูปโภคและค่าแรงพนักงาน ซึ่งโดยเฉลี่ยใช้เพียงประมาณหนึ่งคนต่อสาขา ขณะเดียวกันต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ที่อยู่ในระดับสูง เช่น ค่าเช่าพื้นที่และค่าเสื่อมราคาของเครื่องซัก-อบผ้า โครงสร้างเช่นนี้ เมื่อจำนวนการใช้งาน (Volume) เพิ่มขึ้น รายได้ส่วนเพิ่มเกือบทั้งหมด สามารถไหลลงสู่กำไรได้อัตราที่สูง ในทางกลับกัน หากลูกค้าเข้ามาใช้บริการสาขาใดสาขาหนึ่งไม่เพียงพอ สาขานั้นๆ อาจขาดทุนเป็นจำนวนมากได้เช่นกัน ดังนั้น ความสามารถในการเลือกทำเลการเปิดสาขา รวมถึงการรักษาฐานลูกค้าจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญมาก ซึ่งทางบริษัทเองได้ให้ความสำคัญกับสองปัจจัยนี้เป็นอย่างมาก

การขยายสาขาอย่างต่อเนื่องของ WASH ทำให้ฐานต้นทุนคงที่สูงขึ้นในระยะสั้น แต่เมื่อสาขาเริ่มมีลูกค้าประจำ รายได้ที่เข้ามาสามารถผลักดันอัตรากำไรให้เติบโตอย่างรวดเร็วได้จากผลของ Operating leverage

คาดการณ์กำไรปี 2025-2027 เติบโตสูงเฉลี่ย 31% CAGR

บริษัทมีแผนใช้เงินจาก IPO ในครั้งนี้ในการขยายสาขาร้านสะดวกซัก WashXpress ที่บริษัทเป็นเจ้าของทั้งในกรุงเทพและปริมณฑล และต่างจังหวัด โดยตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ 80 สาขาในปี 2025 (ใน 1H25 เปิดสาขาเพิ่มแล้ว 34 แห่ง) และขยายสาขาไม่น้อยกว่า 160 สาขาในระหว่างปี 2026-2027 เงินลงทุนต่อสาขาอยู่ที่ประมาณ 3-5 ล้านบาทต่อสาขา รวมถึงมีโครงการปรับปรุงและยกระดับสาขาปีละ 50 สาขาในระหว่างปี 2026-2027

เราคาดว่าผลประกอบการของ WASH จะยังอยู่ในช่วงเติบโตในระยะ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2025-2027) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วงปี 2025-2027 เติบโตเฉลี่ย 21.4% CAGR และ 31.2% CAGR ตามลำดับ การเติบโตแทบทั้งหมดจะมาจากธุรกิจร้านสะดวกซักที่บริษัทเป็นเจ้าของ เนื่องจากธุรกิจอื่นขยายตัวต่ำกว่ามาก ดังนี้

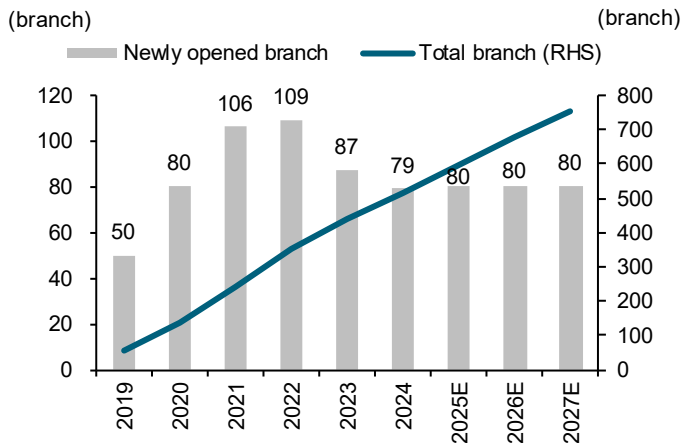
- เราตั้งสมมติฐานบริษัทขยายสาขาร้านสะดวกซักที่บริษัทเป็นเจ้าของปีละ 80 สาขาในปี 2025-2027 ตามแผนของบริษัท รวมเป็น 240 สาขาภายใน 3 ปี และคาด SSSG +10.0% y-y ในปี 2025 และ +8.0% y-y ในปี 2026 และ +7.0% y-y ในปี 2027 จะลดลงจากฐานที่ใหญ่ขึ้น
- ธุรกิจแฟรนไชส์ เนื่องจากบริษัทไม่มีนโยบายให้สิทธิแฟรนไชส์แก่ผู้ประกอบการรายใหม่ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นมา สาขาของแฟรนไชส์ในระหว่างปี 2023-1H25 แทบไม่มีการเปิดสาขาใหม่เพิ่มขึ้น และยังมี การปิดสาขาในระหว่างปี ทำให้จำนวนสาขาแฟรนไชส์ยังคงมีทั้งหมด 79 สาขา ณ สิ้น 2Q25 เท่ากับในช่วงสิ้นปี 2022 เราตั้งสมมติฐานไม่มีสาขาแฟรนไชส์เปิดเพิ่มในช่วงปี 2025-2027 บริษัทไม่มีรายได้ค่าธรรมเนียมแรกเข้า แต่จะมีรายได้จากการจำหน่ายอะไหล่และบริการอื่นเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์ เราตั้งสมมติฐานให้รายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์คงที่ตลอด 3 ปีข้างหน้า
- รายได้จากธุรกิจขายเครื่องซัก-อบผ้า และสินค้าอื่น คาดเติบโต 2%-3% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมทุกธุรกิจคาดว่าจะอยู่ในระดับ 33%-34% ใกล้เคียงในช่วงปี 2024-1H25 นอกเหนือจากต้นทุนบางส่วนที่เป็นต้นทุนคงที่แล้ว ยังเกิด Economies of scale ในด้านการจัดหาวัตถุดิบและวัสดุและอุปกรณ์เมื่อมีการมีขนาดใหญ่ขึ้น นอกจากนี้ การนำเทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการดำเนินธุรกิจ ทำให้ควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้นและช่วยลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็น
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะมีสัดส่วน 12.2%-12.5% ของรายได้ขายและบริการรวม จะลดลงจากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่มีสัดส่วน 13%-14% ของรายได้ขายและบริการรวม
- จากสมมติฐานดังกล่าว เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 ที่ 125 ล้านบาท (+49.3% y-y) ปี 2026 ที่ 164 ล้านบาท (+31.5% y-y) และปี 2027 ที่ 189 ล้านบาท (+15.1% y-y) คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 31.2% CAGR ดังกล่าว และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 12.3% 13.1% และ 12.9% ในปี 2025-2027 ตามลำดับ สูงขึ้นจากปี 2024 ที่ 10.2%
- **Sensitivity analysis** ผลประกอบการของบริษัทขึ้นอยู่กับจำนวนสาขาและ SSSG เป็นสำคัญ เราประเมินว่าทุก 10 สาขาที่เพิ่มขึ้น/ลดลง จะมีผลต่อกำไร 3.9% และทุก 1% ของ SSSG ที่เปลี่ยนแปลงจะมีผลต่อกำไร 2.5% โดยให้ปัจจัยอื่นคงที่

Exhibit 18: Key assumptions

	2025E	2026E	2027E
Operating statistics	(branch)	(branch)	(branch)
Branch - beginning year	436	516	596
Branch - open during the year	80	80	80
Branch - end year	516	596	676
SSSG (%)	10.0	8.0	7.0
	(THB m)	(THB m)	(THB m)
Revenue from company-owned branch	999	1,230	1,446
Revenue from franchise business	11	11	11
Revenue from machine sales	7	7	8
Total revenue	1,017	1,248	1,464
Key ratios	(%)	(%)	(%)
Blended gross margin	34.0	33.9	33.4
SG&A to sales	12.5	12.2	12.5
Net profit margin	12.3	13.1	12.9

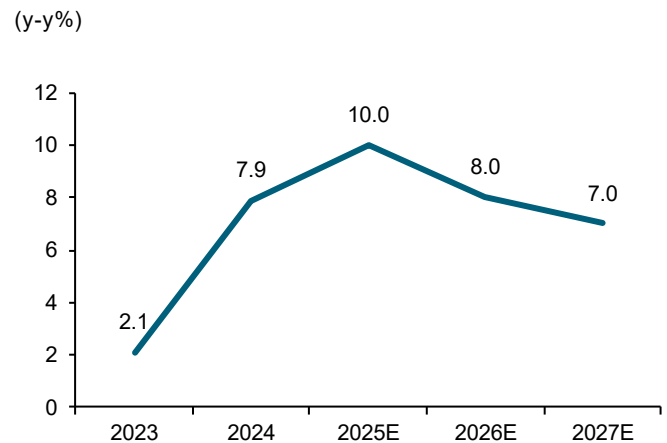
Source: FSSIA estimates

Exhibit 19: Newly opened branch



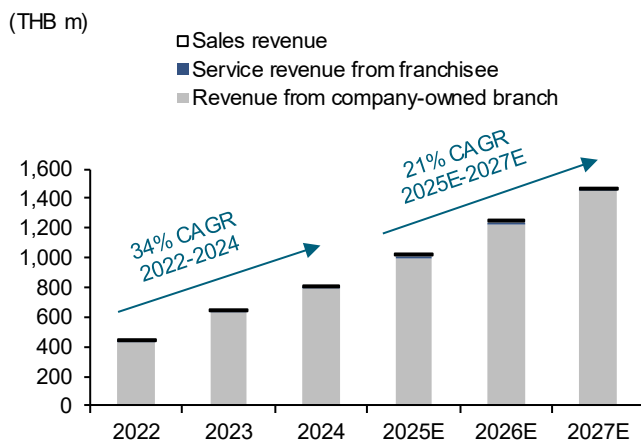
Sources: WASH, FSSIA estimates

Exhibit 20: Same-store-sales growth



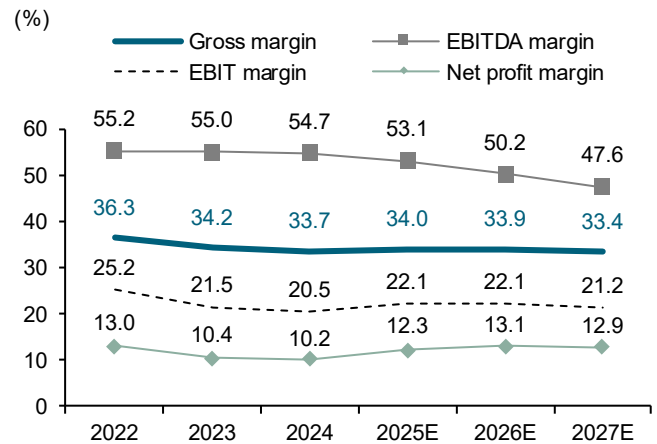
Sources: WASH, FSSIA estimates

Exhibit 21: Revenue structure



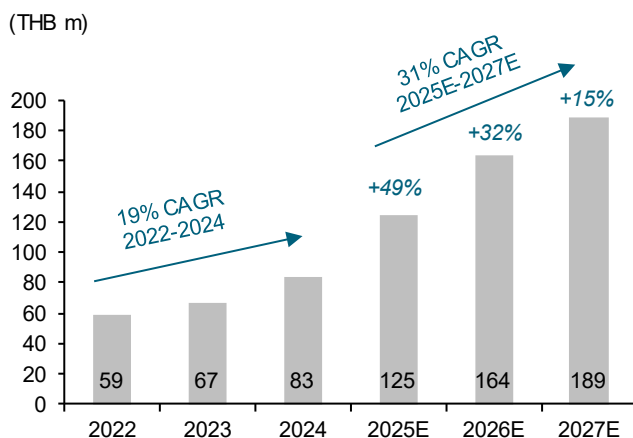
Sources: WASH, FSSIA estimates

Exhibit 22: Margins



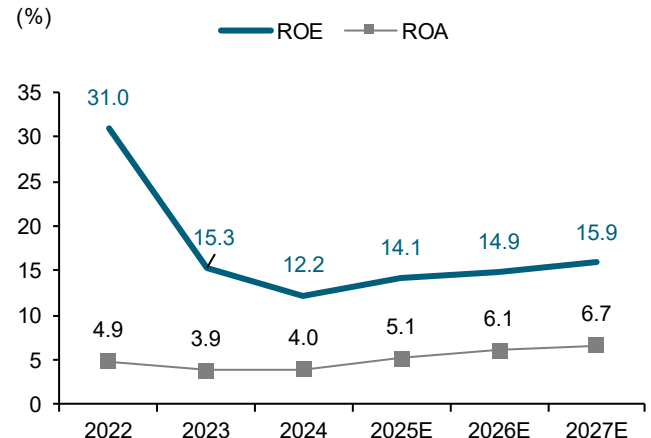
Sources: WASH, FSSIA estimates

Exhibit 23: Net profit



Sources: WASH, FSSIA estimates

Exhibit 24: ROA & ROE



Sources: WASH, FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราเลือกประเมินมูลค่าเหมาะสมของ WASH ด้วยวิธี P/E multiple ที่ 20.0 เท่า โดยเทียบเคียงกับธุรกิจที่คล้ายกันในมิติของ Recurring income มีความต้องการประจำของลูกค้า ได้แก่ CPALL, CPAXT, BJC ซึ่งอยู่ในธุรกิจค้าปลีกสินค้าจำเป็น และธุรกิจที่มีโมเดลของการขยายสาขาและทำเลเป็น key growth driver ได้แก่ COM7, CRC, MOSHI กลุ่มนี้เป็นสินค้าฟุ่มเฟือยซึ่งแตกต่างจาก WASH แต่ลูกค้ามีพฤติกรรมซื้อซ้ำ และส่วนหนึ่งของความสำเร็จของบริษัทคือการขยายสาขา เราจึงนำมาเปรียบเทียบกับ นอกจากนี้ กลุ่มร้านอาหารได้แก่ M, MAGURO เป็นสินค้าที่มีความจำเป็น มีการขยายสาขาและทำเลที่ตั้งเป็นปัจจัยของความสำเร็จ เราจึงนำมาเปรียบเทียบกับเช่นกัน

บริษัทที่เรานำมาเทียบเคียงทั้งหมด 8 หลักทรัพย์ มี P/E เฉลี่ยในปี 2026 ที่ 16.9 เท่า เราให้ WASH มี premium จากกลุ่มดังกล่าว 20% จากการเติบโตของ EPS ที่สูงกว่ากลุ่มฯ เพราะอยู่ในช่วง Growth stage โดยเราคาด EPS ของ WASH ในปี 2026 +31.5% y-y เทียบกับกลุ่มฯ ที่ +12.2% y-y และเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตในระยะ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2025-2027) ที่ +31.2% CAGR คิดเป็น PEG 0.6

เราได้มูลค่าเหมาะสมปี 2026 ของ WASH ที่ 9.30 บาท หากการเติบโตของบริษัทเป็นไปตามคาด ณ ราคาเหมาะสมดังกล่าวจะคิดเป็น P/E ปี 2027 ที่ 17.4 เท่า ยังคงสูงกว่ากลุ่มฯ ในปี 2026 อยู่เล็กน้อยจากอัตราการเติบโตของกำไรที่คาดว่าจะยังค่อนข้างสูงกว่ากลุ่มฯ ดังนั้น Target P/E 20.0 เท่าจึงมีความเหมาะสม

Exhibit 25: Peers comparison

Company	BBG	Market Cap (USD m)	- EPS growth -		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		-- EV/EBITDA --	
			25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
			(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
Consumer Staple												
CP All	CPALL TB	13,601	12.4	8.7	15.4	14.2	21.2	20.8	3.3	3.0	15.7	15.1
CP Axtra	CPAXT TB	7,202	6.8	8.1	19.9	18.4	3.9	4.1	0.8	0.7	8.0	7.0
Berli Jucker	BJC TB	2,516	2.0	4.2	17.3	16.6	3.9	4.0	0.7	0.7	10.7	10.5
Consumer Staple average		23,319	8.8	7.6	17.5	16.4	9.7	9.6	1.6	1.5	11.4	10.9
Consumer Discretionary												
Com7	COM7 TB	1,867	21.0	9.4	15.1	13.8	41.2	37.3	5.7	4.7	11.1	10.4
Central Retail Corp	CRC TB	4,222	(9.5)	6.4	17.1	16.0	11.1	11.1	1.8	1.7	8.0	7.7
Moshi Moshi Retail Corporation	MOSHI TB	422	25.9	15.5	20.5	17.8	27.0	28.4	5.3	4.8	11.1	8.9
Consumer Discretionary average		6,511	25.9	15.5	17.6	15.9	26.4	25.6	4.3	3.8	10.1	9.0
Restaurant												
MK restaurant group	M TB	901	(21.1)	25.2	25.5	20.4	8.4	10.5	2.1	2.1	7.3	6.8
Maguro Group	MAGURO TB	94	29.4	22.9	22.2	18.1	19.5	22.5	4.2	3.9	8.4	7.3
Restaurant average		995	(4.0)	24.1	23.9	19.2	14.0	16.5	3.2	3.0	7.9	7.0
Overall average		36,517	7.7	11.9	19.1	16.9	17.0	17.3	3.0	2.7	10.0	9.2

Note: price as of 18 September 2025
Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

WASH มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 150.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 300.0 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท บริษัทจะเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้จำนวน 105.88 ล้านหุ้น คิดเป็น 30.0% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลัง IPO โดยแบ่งเป็น

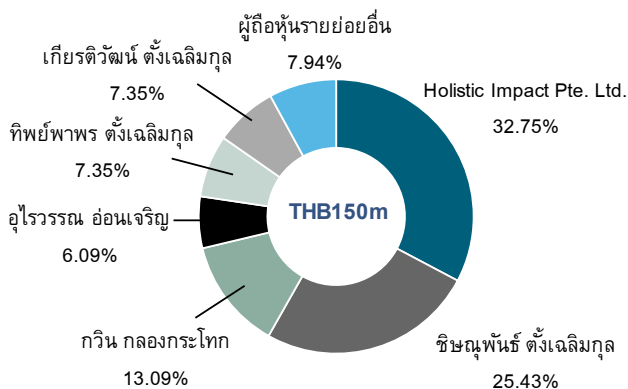
- 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่จำนวน 52.94 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 15.0% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลัง IPO
- 2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย Holistic Impact¹ 52.94 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 15.0% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลัง IPO (ปัจจุบัน Holistic Impact ถือหุ้นบริษัท 32.8% ภายหลังการ IPO ในครั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของ Holistic Impact จะลดลงเหลือ 12.8%)

ภายหลังการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 176.47 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 352.94 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท)

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

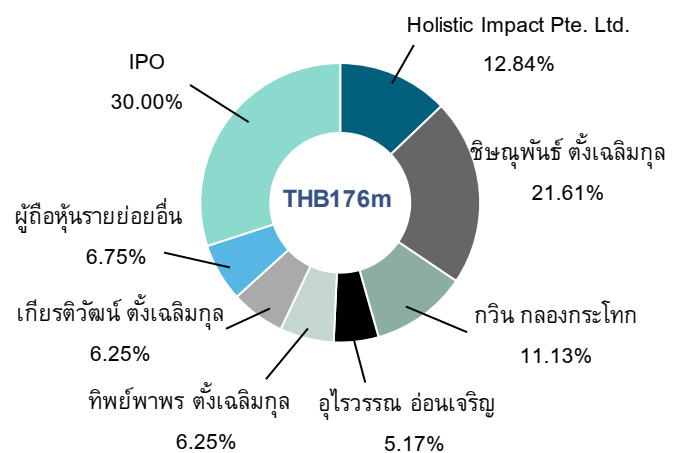
- 1) ขยายสาขาร้านสะดวกซัก WashXpress ที่บริษัทเป็นเจ้าของ ไม่น้อยกว่า 160 สาขาในช่วงปี 2026-2027 บริษัทคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 3-5 ล้านบาทต่อสาขา
- 2) ปรับปรุงร้านสะดวกซักของสาขาเดิม เพื่อเสริมภาพลักษณ์ให้ทันสมัย เพิ่มการมองเห็นของสาขา ให้เป็นที่จดจำ เพิ่มพื้นที่นั่งคอยในร้าน ติดตั้งระบบปรับอากาศในบางสาขา และขยายพื้นที่จอดรถ
- 3) สำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

Exhibit 26: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO (ทุนชำระแล้ว 150.0 ลบ.)



Note: 1/ Holistic Impact Pte. Ltd. ถือหุ้น 100.0% โดย Lombard Asia V, L.P. ซึ่งเป็นกองทุน Private Equity Fund ที่ลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพในเอเชีย
Sources: WASH, FSSIA's compilation

Exhibit 27: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO (ทุนชำระแล้ว 176.5 ลบ.)



Sources: WASH, FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิของงบการเงินของกิจการ ภายหลังการหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นๆ (ถ้ามี) ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน กระแสเงินสด สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นใดในอนาคตและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัท

เป้าหมายการจัดการด้านความยั่งยืน

WASH ตระหนักถึงการพัฒนาองค์กรให้มีความยั่งยืนในด้านต่างๆ ทั้งด้านเศรษฐกิจ การกำกับดูแลกิจการที่ดี การดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสังคมอย่างรับผิดชอบ และการให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม ชุมชน และสังคม บริษัทมีการกำหนดกระบวนการในการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับเป้าหมายด้วย ความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจ

มิติสิ่งแวดล้อม: การจัดการน้ำ-ไฟฟ้า

บริษัทให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะการใช้พลังงาน น้ำ และการจัดการของเสีย ภายใต้หลักการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด ร้าน WashXpress ทุกสาขาเลือกใช้เครื่องซัก-อบผ้าอุตสาหกรรมคุณภาพสูงภายใต้แบรนด์ Speed Queen ที่มีประสิทธิภาพด้านพลังงาน สามารถลดการใช้ไฟฟ้าต่อรอบซักได้มากกว่าเครื่องซักผ้าครัวเรือนแบบทั่วไปอย่างชัดเจน โดยเครื่องซักผ้า Speed Queen ขนาด 9-14 กิโลกรัมจะใช้ไฟเพียง 0.09-0.12 kWh ต่อหนึ่งรอบการซัก เทียบกับค่าเฉลี่ย 0.41-0.49 kWh ของเครื่องซักผ้าครัวเรือนทั่วไป ซึ่งเป็นการช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและต้นทุนพลังงานไปพร้อมกัน

ในด้านการจัดการน้ำ บริษัทได้ติดตั้งระบบบำบัดน้ำเสีย เช่น ถังดักไขมันและบ่อบำบัดน้ำเสีย เพื่อกรองสิ่งสกปรกและลดสารเคมีตกค้างก่อนจะปล่อยสู่ระบบสาธารณะตามมาตรฐานของท้องถิ่น ทำให้มั่นใจได้ว่าน้ำที่ปล่อยออกมามีความสะอาดและปลอดภัย ในขณะเดียวกัน บริษัทยังส่งเสริมการจัดการขยะและของเสียในแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยมีมาตรการลด คัดแยก และนำกลับมาใช้ใหม่ รวมถึงแผนการวัดและจัดการคาร์บอนฟุตพริ้นท์เพื่อเข้าสู่การซื้อขายคาร์บอนเครดิตในอนาคต

นอกจากนี้ ในสำนักงาน บริษัทพยายามใช้มาตรการประหยัดพลังงาน เช่น การเปลี่ยนหลอดไฟเป็น LED การติดตั้งเซ็นเซอร์ไฟอัตโนมัติ การควบคุมอุณหภูมิแอร์ให้อยู่ที่ 25–26°C และการศึกษาการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ ทั้งหมดนี้เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว

มิติสังคม: ชุมชนและคุณภาพชีวิตการทำงาน

บริษัทดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม โดยให้ความสำคัญกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า และชุมชนรอบข้างอย่างต่อเนื่อง สำหรับพนักงาน บริษัทมีนโยบายความเท่าเทียมและการไม่เลือกปฏิบัติ สนับสนุนความหลากหลายและการอยู่ร่วมกันในองค์กรผ่านกิจกรรมต่างๆ เช่น International Women's Day และ PRIDE Month เพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและสิทธิความหลากหลายทางเพศ อีกทั้งยังมีสวัสดิการการพัฒนาและดูแลคุณภาพชีวิตของพนักงาน เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี การให้ค่าปรึกษาด้านสุขภาพจิต ประกันสุขภาพกลุ่ม และการพัฒนาศักยภาพผ่านหลักสูตรอบรมกว่า 16 รายวิชาในปี 2024 ครอบคลุมทั้งทักษะด้านเทคโนโลยี การบริหาร และความปลอดภัยในการทำงาน

ด้านลูกค้า บริษัทให้ความสำคัญต่อความพึงพอใจของผู้ใช้บริการ WashXpress โดยจัดให้มีช่องทาง การสนับสนุนตลอด 24 ชั่วโมง ผ่าน Application และ Call Center นอกจากนี้ ยังมีการเก็บข้อมูลความพึงพอใจและข้อเสนอแนะเพื่อนำมาปรับปรุงบริการอย่างต่อเนื่อง

สำหรับชุมชน บริษัทมีการกำหนดแนวทางการลดผลกระทบจากการดำเนินงานที่อาจมีต่อชุมชนและส่งเสริมการพัฒนาชุมชน ผ่านการสนับสนุนการสร้างอาชีพ การศึกษาท้องถิ่น และการจ้างงานในพื้นที่ที่เปิดสาขา รวมทั้งร่วมมือกับหน่วยงานท้องถิ่นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม การดำเนินธุรกิจยังคงยึดมั่นสิทธิมนุษยชนอย่างเคร่งครัด

มิติธรรมาภิบาล: การกำกับดูแล

บริษัทมีการบริหารจัดการภายใต้หลักธรรมาภิบาลที่ดี ครอบคลุม 5 หลักการ ได้แก่ ความซื่อสัตย์ (Integrity) ความยุติธรรม (Fairness) ความโปร่งใส (Transparency) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Responsibility) และการรับผิดชอบต่อผลการตัดสินใจ (Accountability) โดยทางบริษัทได้นำหลักการเหล่านี้มากำหนดหลักปฏิบัติ เช่น การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม การสนับสนุนการมีส่วนร่วม และการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร เป็นต้น

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

อุตสาหกรรมร้านสะดวกซักในประเทศไทยเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง มีผู้ให้บริการจำนวนมาก จากลักษณะของธุรกิจสะดวกซักที่มีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดต่ำ (Low barrier to entry) ใช้เงินลงทุนเริ่มต้นไม่สูง และไม่จำเป็นต้องใช้เทคโนโลยีที่ซับซ้อน ส่งผลให้ผู้ประกอบการทั้งรายเดิมและรายใหม่สามารถเปิดร้านสะดวกซักได้ง่าย ทำให้จำนวนร้านสะดวกซักในกรุงเทพฯ และปริมณฑลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ปัจจัยดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการแข่งขันด้านราคา เนื่องจากลักษณะการให้บริการไม่ได้แตกต่างกันมากนัก การซักและอบผ้าถือเป็นบริการพื้นฐานที่สามารถเลียนแบบได้ง่าย ความแตกต่างที่สำคัญจึงขึ้นอยู่กับทำเลที่ตั้งของสาขา ความสะดวกสบายในการเข้าถึง และคุณภาพการให้บริการโดยรวม นอกจากนี้ ผู้บริโภคยังมีทางเลือกอื่น เช่น ใช้บริการร้านซักผ้าหยอดเหรียญทั่วไป ร้านซักรีดทั่วไป หรือการลงทุนในเครื่องซักอบผ้าเพื่อใช้งานในที่อยู่อาศัยของตนเอง

ความเสี่ยงด้านทำเลที่ตั้ง

ทำเลที่ตั้งเป็นหนึ่งในหัวใจหลักของธุรกิจร้านสะดวกซัก รายได้ของ WASH มีความสอดคล้องโดยตรงกับทำเลที่ตั้งของสาขา หากสาขาอยู่ในพื้นที่ที่มีผู้คนหนาแน่นหรือใกล้ชุมชนขนาดใหญ่ จะมีโอกาสสร้างรายได้สูง การคัดเลือกทำเลที่มีศักยภาพจึงเป็นสิ่งจำเป็นต่อความสำเร็จของบริษัท หากบริษัทไม่สามารถหาทำเลที่ตั้งสาขาที่เหมาะสม อาจทำให้รายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย อีกทั้งยังอาจกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในระยะยาว โดยเฉพาะการขยายสาขาออกไปยังต่างจังหวัด ที่แม้จะเป็นกลยุทธ์ในการเพิ่มการเข้าถึงลูกค้า แต่อาจมีข้อจำกัดด้านพฤติกรรมของผู้บริโภคที่แตกต่างจากชาวกรุงเทพฯ และปริมณฑล หากอัตราการเติบโตของความเป็นเมือง (Urbanization) หรือพฤติกรรมผู้บริโภคในพื้นที่เป้าหมายไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่บริษัทวางไว้ อาจทำให้สาขาใหม่ไม่สามารถสร้างรายได้ตามที่คาดการณ์ และส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากสัญญาเช่าพื้นที่

สาขาทั้งหมดของบริษัทเป็นสัญญาเช่า ส่วนใหญ่มีระยะเวลา 3 ปี ทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพอาจมีผู้ประกอบการรายอื่นแข่งขันเพื่อให้ได้มาซึ่งทำเล ดังนั้น ผู้ให้เช่าจึงมีอำนาจต่อรองสูงทั้งด้านราคาค่าเช่าหรืออาจพิจารณาไม่ต่อสัญญาเช่ากับบริษัท หากค่าเช่าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทไม่สามารถต่อสัญญาเช่าได้ตามเงื่อนไขเดิม อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง อย่างไรก็ตาม สาขาของบริษัทกว่า 400 แห่งกระจายอยู่ตามพื้นที่ต่างๆ ในหลายจังหวัด เท่ากับกระจายผู้ให้เช่าพื้นที่ไปในตัว

บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว เงื่อนไขของสัญญาเช่าส่วนใหญ่ของบริษัท จึงมีการกำหนดให้ต่ออายุสัญญาเช่าได้ 2 ครั้งๆ ละ 3 ปี และมีการเจรจากับผู้ให้เช่าพื้นที่ล่วงหน้าตั้งแต่ 6 เดือนก่อนสัญญาเช่าสิ้นสุด เพื่อในกรณีที่ไม่ได้รับการต่อสัญญาเช่า จะได้สรรหาพื้นที่อื่นในทำเลใกล้เคียงกันเพื่อย้ายสาขาหรืออุปกรณ์ต่างๆ ได้โดยทันที อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ให้เช่าเป็นเวลายาวนาน จ่ายชำระค่าเช่าตรงเวลา ปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าอย่างเคร่งครัด ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจึงได้รับการต่อสัญญาเช่าต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการขยายสาขาไม่เป็นไปตามแผน

WASH มีแผนขยายสาขาต่อเนื่องปีละประมาณ 80 สาขา อย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2025-2028) โดยเน้นสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ แต่หากแผนการขยายสาขาไม่เป็นไปตามเป้า ทำเลที่ตั้งไม่มีความเหมาะสม หรือการขอใบอนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีความล่าช้า อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตของบริษัท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ผลิตเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าเพียงรายเดียว

การพึ่งพา Alliance Laundry Systems (ALS) ซึ่งเป็นผู้ผลิตเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้าอุตสาหกรรม แบบรนต์ Speed Queen รวมถึงอะไหล่และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องแต่เพียงรายเดียว ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อบริษัท เพราะ ALS จะมีอำนาจในการต่อรองสูง หาก ALS ปรับขึ้นราคาขาย ไม่สามารถผลิตและจำหน่ายเครื่องซัก-อบผ้าอุตสาหกรรม และวัสดุและอะไหล่ หรือส่งมอบสินค้าไม่ตรงตามคุณภาพและเวลา อาจกระทบต่อแผนการเปิดสาขาใหม่ การซ่อมบำรุงอุปกรณ์ที่ใช้งานอยู่ และความต่อเนื่องในการให้บริการ และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจได้

ทั้งนี้ WASH เลือกใช้แบรนด์ Speed Queen เนื่องจากเป็นแบรนด์ที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลว่าเป็นหนึ่งในเครื่องซัก-อบผ้าที่มีประสิทธิภาพสูงที่สุดในตลาด และการใช้แบรนด์เดียวกับทุกสาขาและบริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าจากผู้ผลิต ทำให้มาตรฐานของบริการเป็นมาตรฐานเดียวกัน การที่บริษัทมียอดขายสั่งซื้อสินค้าจำนวนมากตามการขยายกิจการ และมีความสัมพันธ์ทางการค้าที่ดีกับ ALS มาโดยตลอด บริษัทไม่เคยประสบปัญหาการสั่งซื้อเครื่องจักรไม่ทันจนกระทบต่อแผนการขยายสาขา และบริษัท อัลโลแอนด์ลอนดรี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัทย่อยของ ALS ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตเครื่องซักอบผ้าชั้นนำของโลกที่มีชื่อเสียง มีฐานะการเงินดี และทำธุรกิจมายาวนาน ความเสี่ยงในการไม่สามารถประกอบธุรกิจต่อไปได้จึงต่ำ อย่างไรก็ตาม WASH มีแผนสำรองในการสั่งซื้อเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้า รวมถึงอะไหล่ ที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงจากผู้ผลิตรายอื่นเพื่อเป็นการทดแทน ยกเว้นมอเตอร์และชิปที่ไม่สามารถทดแทนกันได้

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามเงื่อนไขสัญญากับสถาบันการเงิน

WASH อยู่ในช่วงเติบโต บริษัทเร่งขยายสาขาเป็นจำนวนมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2025-2028) มีสาขาเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 91 สาขา และมีแผนขยายสาขาอย่างชัดเจนในอนาคต จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก แม้ว่าเงินจากการขยายสาขาส่วนหนึ่งจะมาจากเงินที่ระดมทุนได้จากการ IPO ในครั้งนี้ แต่ไม่มีแผนในการชำระคืนเงินกู้ เราคาดว่าบริษัทยังจำเป็นต้องอาศัยเงินกู้จากสถาบันการเงินเพิ่มเติมในอนาคต ณ สิ้น 1H25 WASH มีเงินกู้จากสถาบันการเงินและจากกิจการอื่นรวม 438.2 ล้านบาท บริษัทต้องดำรงอัตราส่วน D/E ไม่เกิน 2.5 เท่า IBD/E (เฉพาะหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ไม่เกิน 2.0 เท่า และความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ไม่ต่ำกว่า 1.25 เท่า ตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้และสัญญาเช่าทางการเงิน หากไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขได้ อาจเป็นเหตุให้ถูกปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย หรือถูกเรียกชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทและอาจกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารระดับสูงและผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ธุรกิจของบริษัทต้องพึ่งพาความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ของผู้บริหารระดับสูงส่วนหนึ่งที่เป็นผู้ร่วมก่อตั้ง ผู้บริหารเหล่านี้มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ หากบริษัทสูญเสียผู้บริหารระดับสูงดังกล่าว หรือนบุคลากรอื่นที่มีความรู้ความสามารถ และไม่สามารถสรรหาผู้ที่มาทดแทนได้อย่างเหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานในปัจจุบัน หรือทิศทางการเติบโตของบริษัทในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวกับสถาบันการเงิน 255 ล้านบาท โดยมียอดเงินกู้ยืมคงเหลือ 164 ล้านบาทและภาระหนี้คงเหลือตามสัญญาเช่าซื้อเครื่องซักผ้าและเครื่องอบผ้ากับสถาบันการเงินและบริษัทลีสซิ่ง 290 ล้านบาท ซึ่งถูกค้ำประกันโดยคุณชัชณพันธ์ ตั้งเฉลิมกุล และ/หรือ คุณกวิณ กลองกระโทก ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และ/หรือทรัพย์สินของคุณเกียรติวัฒน์ ตั้งเฉลิมกุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นและเป็นญาติสนิทของคุณชัชณพันธ์ ตั้งเฉลิมกุล โดยไม่มีการคิดค่าธรรมเนียมการค้ำประกัน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพาความช่วยเหลือทางการเงินจากผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าว

Financial Statements

Laundry You

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	648	818	1,017	1,248	1,464
Cost of goods sold	(426)	(543)	(671)	(825)	(975)
Gross profit	221	275	346	423	489
Other operating income	9	5	6	4	5
Operating costs*	(91)	(113)	(127)	(152)	(183)
Operating EBITDA	356	448	540	626	696
Depreciation	217	280	315	350	385
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	139	167	224	276	311
Net financing costs	(55)	(62)	(69)	(71)	(75)
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	84	105	156	205	236
Tax	(17)	(22)	(31)	(41)	(47)
Profit after tax	67	83	125	164	189
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	67	83	125	164	189
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	67	83	125	164	189
Per share (THB)					
Recurring EPS *	4.80	0.28	0.35	0.46	0.53
Reported EPS	4.80	0.28	0.35	0.46	0.53
DPS	1.81	0.13	0.18	0.23	0.27
Diluted shares (used to calculate per share data)	14	300	353	353	353
Growth					
Revenue (%)	42.4	26.3	24.3	22.7	17.3
Operating EBITDA (%)	41.9	25.6	20.6	16.0	11.2
Operating EBIT (%)	21.7	20.2	34.0	22.8	12.8
Recurring EPS (%)	(19.1)	(94.2)	26.9	31.5	15.1
Reported EPS (%)	(19.1)	(94.2)	26.9	31.5	15.1
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	34.2	33.7	34.0	33.9	33.4
Gross margin exc. depreciation (%)	67.7	67.9	65.0	62.0	59.7
Operating EBITDA margin (%)	55.0	54.7	53.1	50.2	47.6
Operating EBIT margin (%)	21.5	20.5	22.1	22.1	21.2
Net margin (%)	10.4	10.2	12.3	13.1	12.9
Effective tax rate (%)	20.1	20.6	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	37.7	45.5	50.0	50.0	50.0
Interest cover (X)	2.5	2.7	3.3	3.9	4.1
Inventory days	16.3	15.7	16.0	15.6	15.9
Debtor days	8.7	6.5	3.7	3.6	3.7
Creditor days	144.9	110.7	89.0	85.0	74.7
Operating ROIC (%)	16.6	15.2	18.2	20.5	21.1
ROIC (%)	7.5	7.5	9.3	10.6	10.8
ROE (%)	15.3	12.2	14.1	14.9	15.9
ROA (%)	3.9	4.0	5.1	6.1	6.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Washing and drying services	628	796	999	1,230	1,446
Revenue from franchisees	10	11	11	11	11
Sales of washing and drying machines	10	12	7	7	8

Sources: Laundry You; FSSIA estimates

Financial Statements

Laundry You

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring net profit	67	83	125	164	189
Depreciation	217	280	315	350	385
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	73	86	16	17	37
Change in working capital	(15)	(19)	9	(22)	(40)
Cash flow from operations	342	431	465	508	570
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(400)	(335)	(416)	(450)	(479)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	1	0	(5)	(111)	(121)
Cash flow from investing	(398)	(335)	(422)	(561)	(600)
Dividends paid	(82)	(38)	(62)	(82)	(94)
Equity finance	399	0	291	0	0
Debt finance	(72)	104	12	3	(2)
Other financing cash flows	(81)	(173)	22	42	23
Cash flow from financing	164	(107)	263	(37)	(73)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	107	(10)	306	(90)	(103)
Free cash flow to firm (FCFF)	(2)	159	112	18	45
Free cash flow to equity (FCFE)	(210)	28	78	(8)	(9)
Per share (THB)					
FCFF per share	0.00	0.45	0.32	0.05	0.13
FCFE per share	(0.60)	0.08	0.22	(0.02)	(0.02)
Recurring cash flow per share	25.46	1.50	1.29	1.50	1.73
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tangible fixed assets (gross)	1,218	1,514	1,929	2,378	2,857
Less: Accumulated depreciation	(235)	(380)	(695)	(1,046)	(1,431)
Tangible fixed assets (net)	983	1,134	1,234	1,333	1,426
Intangible fixed assets (net)	12	18	20	22	23
Long-term financial assets	0	11	11	11	11
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	118	108	414	325	222
A/C receivable	20	9	11	14	16
Inventories	9	14	18	23	28
Other current assets	2	1	2	3	3
Current assets	149	132	446	364	269
Other assets	848	917	920	1,031	1,152
Total assets	1,992	2,211	2,631	2,761	2,881
Common equity	660	705	1,059	1,141	1,235
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	660	705	1,059	1,141	1,235
Long term debt	190	219	234	237	234
Other long-term liabilities	790	860	885	932	958
Long-term liabilities	980	1,079	1,119	1,169	1,192
A/C payable	90	69	104	117	125
Short term debt	142	217	214	206	207
Other current liabilities	120	141	134	128	122
Current liabilities	352	427	453	451	454
Total liabilities and shareholders' equity	1,992	2,211	2,631	2,761	2,881
Net working capital	(179)	(187)	(207)	(206)	(199)
Invested capital	1,664	1,892	1,978	2,190	2,413
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	2.20	2.35	3.00	3.23	3.50
Tangible book value per share	2.14	2.29	2.94	3.17	3.43
Financial strength					
Net debt/equity (%)	32.4	46.4	3.2	10.3	17.8
Net debt/total assets (%)	10.7	14.8	1.3	4.3	7.6
Current ratio (x)	0.4	0.3	1.0	0.8	0.6
CF interest cover (x)	4.4	6.8	8.2	7.2	7.3
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring P/E (x) *	1.6	27.0	21.2	16.2	14.0
Recurring P/E @ target price (x) *	1.9	33.4	26.3	20.0	17.4
Reported P/E (x)	1.6	27.0	21.2	16.2	14.0
Dividend yield (%)	24.1	1.7	2.4	3.1	3.6
Price/book (x)	0.2	3.2	2.5	2.3	2.1
Price/tangible book (x)	0.2	3.3	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA (x) **	0.9	5.8	5.0	4.4	4.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	1.0	7.0	6.1	5.4	5.0
EV/invested capital (x)	0.2	1.4	1.4	1.3	1.2
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: Laundry You; FSSIA estimates

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.																			
SET ESG Ratings List (SETESG) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	SET ESG 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 SETESG 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. SETESG Index is extended from the SET ESG Ratings 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 Sustainabilitys	The Sustainabilitys' 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="3">Average:</td><td rowspan="3">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></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</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	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
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																				
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																		
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) "**SETESG**". 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

Finansia Syrus Securities Public Company Limited and FSS International Investment Advisory Securities Company Limited are subsidiaries of Finansia X Public Company Limited, with shared directors or executives.

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 (target price* - current price) / 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.