

**BUY**

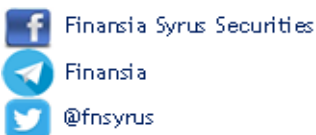
**บมจ. อินเด็กซ์ ลิฟวิ่งมอลล์**

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous                        | BUY                 |
| <b>2022 Target Price (Bt)</b>   | <b>22.00</b>        |
| Price (18/08/2022)              | 19.10               |
| Up/downside (%)                 | +15.2               |
| SET Index                       | 1,636.07            |
| Sector                          | Commerce            |
| Foreign limit actual (%)        | 49.00/0.87          |
| Free float (%)                  | 24.68               |
| Market cap (Bt m)               | 9,645.50            |
| Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD) | 36.71               |
| hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)     | 25.00, 15.00, 19.63 |
| IOD 2021                        | 5                   |
| THAI CAC                        | N/A                 |

| Consolidated earnings      |       |       |       |        |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|
| BT (mn)                    | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E  |
| Revenue                    | 8,317 | 9,034 | 9,697 | 10,290 |
| Normalized profit          | 453   | 631   | 692   | 753    |
| Net profit                 | 453   | 631   | 692   | 753    |
| EPS (Bt) - norm            | 0.90  | 1.25  | 1.37  | 1.49   |
| EPS (Bt) - reported        | 0.90  | 1.25  | 1.37  | 1.49   |
| %growth y-y                | 7.58  | 39.25 | 9.62  | 8.90   |
| Dividend/share (Bt)        | 0.55  | 0.58  | 0.82  | 0.90   |
| BV/share (Bt)              | 10.52 | 11.19 | 11.73 | 12.32  |
| EV/EBITDA (x)              | 10.06 | 10.30 | 9.49  | 8.88   |
| PER (x) - norm             | 21.28 | 15.28 | 13.94 | 12.80  |
| PER (x)                    | 21.28 | 15.28 | 13.94 | 12.80  |
| PBV (x)                    | 1.82  | 1.71  | 1.63  | 1.55   |
| Dividend yield (%)         | 2.88  | 3.04  | 4.31  | 4.73   |
| ROE (%)                    | 8.72  | 11.52 | 11.95 | 12.40  |
| YE No. of shares (million) | 505   | 505   | 505   | 505    |
| Par (Bt)                   | 5.0   | 5.0   | 5.0   | 5.0    |

Source: Company data, FSS estimates

**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**  
 Register No. 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
**Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyang**  
 www.fnsyrus.com



**ผู้นำธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ กลับสู่โหมดฟื้นตัวอีกครั้ง**

ILM ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ 1) จำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ใน บ้าน และอุปกรณ์ตกแต่ง ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ ปัจจุบันมีสาขาทั้งสิ้น 58 สาขา แบ่งเป็นในประเทศ 42 สาขา และต่างประเทศ 16 สาขา 2) ธุรกิจให้เช่า และให้บริการพื้นที่เช่ารูปแบบ Community mall บริษัทมีรายได้หลักจากการ ขายสัดส่วน 93% และรายได้จากการให้เช่าและบริการ 6% ผลการดำเนินงานปี 2019-21 บริษัทมีกำไรสุทธิลดลง CAGR -13% จากผลกระทบของการปิดเมือง หากพิจารณาช่วงก่อน Covid ปี 2017-19 บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง CAGR +10% และเราคาดว่ากำไรสุทธิ 3 ปี ข้างหน้าเติบโตต่อเนื่อง CAGR +18% จากการฟื้นตัวของกำลังซื้อภายในประเทศและธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ เรา ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 22.0 บาท (DCF) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward PER 15.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 24.9 เท่า

**ผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์รายใหญ่ และธุรกิจพื้นที่ให้เช่า**

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์รายใหญ่ของไทย จำหน่ายผ่าน 5 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) ร้านค้าปลีกผ่านแบรนด์หลักคือ Index Living Mall 2) งานโครงการ 3) ตัวแทนจำหน่าย 4) ออนไลน์ และ 5) แพรนไชส์ต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัทมีสาขา รวม 58 สาขาแบ่งเป็นสาขาในประเทศ 42 สาขา และสาขาในต่างประเทศ 16 สาขา นอกจากนี้บริษัทยังประกอบธุรกิจให้เช่าและบริการพื้นที่เช่าภายใต้แบรนด์ The Walk, Little Walk และพื้นที่ภายใน Index Living Mall, Index Mall รวมทั้งพื้นที่ใน คลังสินค้า สัดส่วนรายได้จากการขาย ~93% และรายได้จากการให้เช่า ~6%

**จุดเด่นคือ มีสินค้าและช่องทางหลากหลาย และให้บริการ One Stop Shopping**

บริษัทมีช่องทางการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์หลากหลาย ภายใต้ร้านค้าปลีกของบริษัท จับกลุ่มลูกค้า Mass จนถึง Ultra Luxury และมีการผสมผสานการขายผ่านทั้งหน้า ร้านและออนไลน์ โดยรายได้จากการขายผ่านออนไลน์เติบโตดี ปี 2019-21 CAGR 153% รวมถึงสินค้าที่หลากหลายทั้งเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ภายในบ้าน อุปกรณ์ตกแต่ง บ้าน ที่นอนและเครื่องนอน ภายใต้แบรนด์ของบริษัท เช่น Index Furniture, Winner, Younique, Trend design, Logica, Furinbox, Theraflex, Dreamia เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบริการเกี่ยวกับบ้านครบวงจรเช่น ออกแบบและตกแต่งบ้าน (Design & Build) ให้บริการทำงานออกแบบและงานก่อสร้าง, บริการ Home Service เช่น บริการขนย้าย บริการล้างแอร์ เป็นต้น

**คาดการณ์ปี 2022-24 โต +18% CAGR จากการเปิดสาขาใหม่ และรายได้ค่าเช่า**

ในช่วงปี 2019-21 บริษัทมีกำไรสุทธิลดลงเฉลี่ย -13% CAGR จากผลกระทบของ มาตรการปิดเมือง หากพิจารณาช่วงก่อน Covid ปี 2017-19 บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโต ต่อเนื่อง CAGR ~10% โดยเราเชื่อว่าสถานการณ์ของ Covid คลี่คลายขึ้นมาก และ แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนรวมถึงธุรกิจภาคอสังหาฯฟื้นตัว กอปรกับเปิดสาขา Index Living Mall ในรูปแบบ Mixed-use สาขาลาดกระบังในช่วงปลายปี และ Little Walk กรุงเทพมหานคร ในปี 2023 จะช่วยให้บริษัทขยายตัวได้ต่อเนื่อง ระยะสั้น คาด กำไร 3Q22 จะทรงตัวถึงปรับขึ้น Q-Q ส่วนทางฤดูกาลและจะเติบโตสูง Y-Y เพราะ ฐานต่ำ คาด SSSG ก.ค. +40% Y-Y และรายได้ยังปรับขึ้น M-M สูงสุดในรอบ 7 เดือน โดยเราประเมินกำไรปี 2022 กลับมาฟื้นตัวเด่น +39.3% Y-Y เป็น 631 ลบ. และเติบโตต่อเนื่อง 9.6% Y-Y และ 8.9% Y-Y ในปี 2023-24 ตามลำดับ หรือเติบโต เฉลี่ย 18% CAGR

**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 22.0 บาท**

เราประเมินมูลค่าเป้าหมาย ILM ปี 2022 เท่ากับ 22.0 บาท อิง DCF ภายใต้ สมมติฐานอัตราคิดลด (WACC) 9.14% และ Terminal Growth 1% ปัจจุบันซื้อขาย Forward PER ปี 2022 ที่ 15.3 เท่า ต่ำสุดในกลุ่ม Home Improvement และเรา ประเมินอัตราการเติบโต 3 ปีเฉลี่ย ที่ 18% คิดเป็น Forward PEG ที่ 1.19 เท่า

**Company Overview**

ILM ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ในบ้าน และอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน รวมถึงให้บริการพื้นที่เช่า โดยมีรายได้หลักจากการขาย ~93% ผ่าน 5 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) หน้าร้านค้าปลีก หลักๆคือร้าน Index Living Mall 2) งานโครงการ 3) ตัวแทนจำหน่าย 4) แพลตฟอร์มต่างประเทศ 5) ออนไลน์ และรายได้จากการให้เช่าและบริการ ~6% ผ่านแบรนด์ The Walk, Little Walk และพื้นที่ใน Index Living Mall, Index Mall รวมถึงพื้นที่คลังสินค้าของบริษัท

| โครงสร้างรายได้                     | 2020         |             | 2021         |             |
|-------------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|                                     | ลบ.          | %           | ลบ.          | %           |
| <b>รายได้จากการขาย</b>              | <b>7,657</b> | <b>93%</b>  | <b>7,838</b> | <b>93%</b>  |
| ร้านค้าปลีกของบริษัท                | 5,976        | 73%         | 5,884        | 70%         |
| งานโครงการ                          | 839          | 10%         | 590          | 7%          |
| ตัวแทนจำหน่าย                       | 83           | 1%          | 80           | 1%          |
| ออนไลน์                             | 549          | 7%          | 1,001        | 12%         |
| การขายต่างประเทศ                    | 210          | 3%          | 284          | 3%          |
| <b>รายได้จากการให้เช่าและบริการ</b> | <b>462</b>   | <b>6%</b>   | <b>479</b>   | <b>6%</b>   |
| <b>รายได้อื่น*</b>                  | <b>78</b>    | <b>1%</b>   | <b>97</b>    | <b>1%</b>   |
| <b>รวมรายได้</b>                    | <b>8,198</b> | <b>100%</b> | <b>8,414</b> | <b>100%</b> |

\*รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้จากเงินปันผล ดอกเบี้ยรับ กำไรอัตราแลกเปลี่ยน และรายได้อื่น

Source: Company Data

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานการผลิตเฟอร์นิเจอร์และที่นอน ซึ่งดำเนินการผ่าน บจ. อินเด็กซ์อินเตอร์เฟิร์น "IDF" (บริษัทถือหุ้น 100%) ตั้งอยู่ที่มหาชัย จังหวัดสมุทรสาคร มีเนื้อที่โรงงาน ~160,000 ตารางเมตร ณ สิ้นปี 2021 บริษัทฯ ใช้อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ~56% ครอบคลุมทั้งกลุ่มสินค้าเฟอร์นิเจอร์สำหรับบ้านและสำนักงาน เฟอร์นิเจอร์บิวท์อิน ที่นอน และชุดเครื่องครัว

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ILM ด้วยวิธี DCF ภายใต้สมมติฐานที่ WACC 9.14% และ Terminal Growth 1% ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 22.0 บาท ปัจจุบันซื้อขาย Forward PER ปี 2022 ที่ 15.3 เท่า โดยเราประเมินอัตราการเติบโต 3 ปีเฉลี่ย ที่ 18% คิดเป็น Forward PEG ที่ 1.19 เท่า

**ESG**

บริษัทกำหนดกลยุทธ์และวางเป้าหมายให้สอดคล้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGS)

**Environment**

- บริษัทมีนโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมเป็นรูปธรรม ด้านพลังงาน บริษัทมีโครงการเปลี่ยนหลอดไฟในเป็นหลอด LED แทนหลอดไฟรุ่นเก่า ซึ่งช่วยลดการใช้พลังงานลง และโครงการ Solar Rooftop เริ่มเมื่อ 2018 เพื่อผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด ทั้งในส่วนของสาขาและโรงงาน โดยมีปริมาณการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4,561 mWh ในปี 2018 เป็น 10,677 mWh ในปี 2021 (+33% CAGR)
- ด้านการจัดการของเสีย บริษัทกำหนดนโยบาย 3Rs (Reduce, Reuse, Recycle) ส่วนของเสียที่ไม่สามารถใช้กระบวนการ 3Rs ได้ นั้นให้มีการนำไปบำบัด และกำจัดตามข้อบังคับและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในปี 2021 บริษัทมีส่วนขยะที่นำไป Recycle, นำไปขาย และ Reuse 97% ของขยะทั้งหมด โดยปริมาณขยะทั้งหมด 8.65 ล้านกิโลกรัม แบ่งเป็น ขยะรีไซเคิล 97.3% ขยะอินทรีย์ 0.1% ขยะทั่วไป 0.01% ขยะอันตรายและติดเชื้อ 2.6%
- ด้านการออกแบบและพัฒนาสินค้า บริษัทเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่ใช้วัสดุธรรมชาติ และส่งเสริมการออกแบบที่ใช้วัสดุรีไซเคิล รวมถึงใช้นวัตกรรมที่ช่วยให้บรรจุภัณฑ์มีขนาดเล็กลงช่วยลดปริมาณเกี่ยวกับการขนส่งสินค้าและลดขยะที่เกิดจากบรรจุภัณฑ์อีกด้วย

**Social**

- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงหลักพื้นฐานทางจริยธรรม ภายใต้ นโยบายการเคารพสิทธิมนุษยชน แรงงานเด็ก และแรงงานสตรี
- ด้านพัฒนาสินค้าและบริการ บริษัทพัฒนาสินค้าให้มีรูปแบบ Ergonomic คือออกแบบสินค้าให้เป็นไปตามสรีระในราคาที่เหมาะสม เพื่อให้ผู้บริโภคมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น รวมถึงคัดเลือกว่าวัสดุที่ใช้ปลอดภัยและได้มาตรฐาน
- เนื่องจากบริษัทมีโรงงานผลิตสินค้าเอง จึงตระหนักถึงกลุ่มแรงงาน โดยคำนึงถึงการสิทธิมนุษยชน แรงงานเด็กและสตรี โดยมีเจตนาที่สร้างความเสมอภาคและเท่าเทียม รวมถึงส่งเสริมแรงงานผู้สูงอายุ และคนพิการ ทั้งนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน โดยบริษัทมุ่งเน้นการลดการเกิดอุบัติเหตุจากการทำงาน

**Governance**

- ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิตัดสินใจผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนและมีหน้าที่กำกับดูแลการดำเนินการของบริษัท ขณะที่ผู้สอบบัญชีต้องได้รับการแต่งตั้งจากการประชุมผู้ถือหุ้น
- ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทมีทั้งสิ้น 11 ท่าน แบ่งเป็น กรรมการอิสระ 4 ท่าน โดยมีความอิสระจากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 ท่าน

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

**ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ภายในบ้าน และอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน รวมถึงให้บริการพื้นที่เช่า**

กลุ่มบริษัทฯ ก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 1994 ในนาม Bangkok Franchise Co.,Ltd และได้เปลี่ยนชื่อเป็น Index Living Mall เมื่อ 2004 ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่

- 1.) ธุรกิจจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ในบ้าน อุปกรณ์ตกแต่งบ้าน และบริการที่เกี่ยวข้องกับบ้านครบวงจร ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ และแบรนด์อื่นๆ  
ปัจจุบันจำหน่ายผ่าน 5 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) ร้านค้าปลีกเฟอร์นิเจอร์ ภายใต้ Index Living Mall, Winner, Trend Design, BeConcept และ Mementous 2) งานโครงการ เจาะกลุ่มลูกค้า B2B โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง 3) ตัวแทนจำหน่าย เป็นธุรกิจค้าส่งเฟอร์นิเจอร์กับตัวแทนจำหน่ายในประเทศ 4) ออนไลน์ ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท, Social media (e.g. Line) และตาม Market place ต่างๆ (e.g. Shopee, Lazada, NocNoc) 5) การจัดจำหน่ายในต่างประเทศ โดยเป็นรูปแบบแฟรนไชส์ ภายใต้ Index living mall รวมถึงงานโครงการผ่านหน้าร้านของเครือข่ายแฟรนไชส์ของบริษัทฯ และรับจ้างผลิต (OEM)
- 2.) ธุรกิจให้เช่าและให้บริการพื้นที่เช่า ภายใต้ The walk และ Little walk รวมถึงพื้นที่ภายใน Index living mall, Index mall และคลังสินค้า

**โครงสร้างรายได้**

บริษัทมีสัดส่วนรายได้หลักเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ในช่วง 2019-21 จากรายได้จากการขาย ~93% ของรายได้รวม รายได้ค่าเช่า ~6% ของรายได้รวม และรายได้อื่นๆ อีก ~1%

|                              | 2019         |             | 2020         |             | 2021         |             | สัดส่วน     |
|------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|                              | ลบ.          | สัดส่วน     | ลบ.          | สัดส่วน     | ลบ.          | สัดส่วน     | เฉลี่ย      |
| รายได้จากการขาย              | 9,236        | 93%         | 7,657        | 93%         | 7,838        | 93%         | 93%         |
| รายได้จากการให้เช่าและบริการ | 562          | 6%          | 462          | 6%          | 479          | 6%          | 6%          |
| รายได้อื่นๆ                  | 105          | 1%          | 78           | 1%          | 97           | 1%          | 1%          |
| <b>รายได้รวม</b>             | <b>9,903</b> | <b>100%</b> | <b>8,198</b> | <b>100%</b> | <b>8,414</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

|                              | 1H 2021      |             | 1H 2022      |             | สัดส่วน     |
|------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|                              | ลบ.          | สัดส่วน     | ลบ.          | สัดส่วน     | เฉลี่ย      |
| รายได้จากการขาย              | 3,916        | 93%         | 3,959        | 92%         | 93%         |
| รายได้จากการให้เช่าและบริการ | 252          | 6%          | 306          | 7%          | 7%          |
| รายได้อื่นๆ                  | 28           | 1%          | 53           | 1%          | 1%          |
| <b>รายได้รวม</b>             | <b>4,195</b> | <b>100%</b> | <b>4,319</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

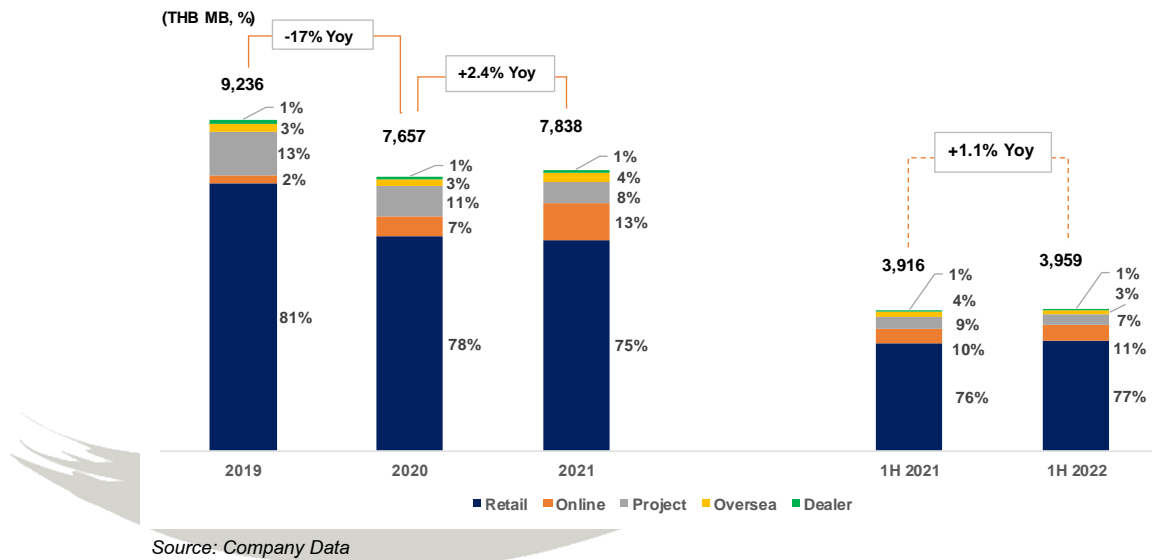
Source: Company Data

**สัดส่วนรายได้แบ่งตามช่องทางการขาย**

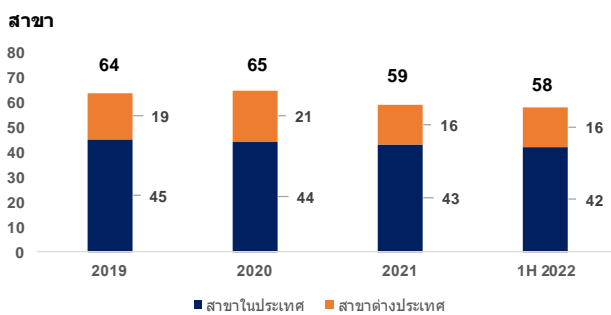
บริษัทมีสัดส่วนการขายในปี 2021 ผ่านช่องทางหน้าร้านมากที่สุด 75% รองลงมาเป็นออนไลน์, งานโครงการ, จำหน่ายต่างประเทศ และตัวแทนจำหน่าย ที่ 13%, 8%, 4% และ 1% ตามลำดับ แนวโน้มยอดขายผ่านหน้าร้านมีสัดส่วนน้อยลงตามมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ต้องปิดสาขาชั่วคราว ในขณะที่ช่องทางออนไลน์เติบโตเด่นจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เข้ามาเยี่ยมชมและทดลองสินค้าผ่านหน้าร้านก่อนจะตัดสินใจซื้อผ่านช่องทางออนไลน์ ประกอบกับบริษัทส่งเสริมการขายผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น เช่น บริการขนส่งพร้อมติดตั้งฟรี กรณียอดซื้อเกินขั้นต่ำที่บริษัทกำหนด เป็นต้น

จำนวนสาขาในประเทศไทยปี 2021 ทั้งหมด 42 สาขา แบ่งเป็น Index Living Mall - Stanalond 31 สาขา Index Furniture Center – สาขาในห้างฯ 3 สาขา, Winner 1 สาขา, Trend Design 6 สาขา และ BeConcept 1 ในขณะที่ Same store sales growth (SSSG) เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2021 จากมาตรการผ่อนคลายการล็อกดาวน์

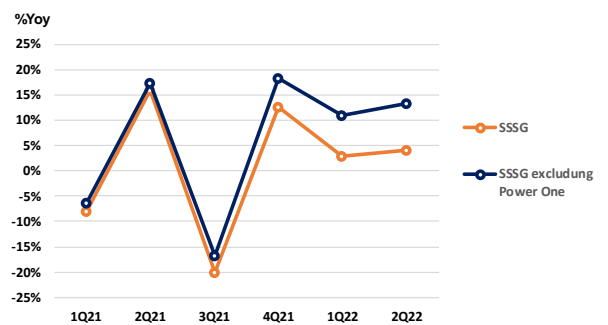
**สัดส่วนรายได้แบ่งตามยอดขาย**



**จำนวนสาขา**



**Same store sales growth (%Y-Y)**



รายละเอียดช่องทางการขายของบริษัท

| ร้านค้า   | รายละเอียด  | จำนวนสาขา   |
|---|---|---|
| <p><b>Index Living Mall</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ศูนย์รวมสินค้าเฟอร์นิเจอร์ ของใช้ภายในบ้าน อุปกรณ์ตกแต่งบ้าน และบริการที่เกี่ยวข้องกับบ้าน รวมถึงพื้นที่ให้เช่า</li> <li>- กลุ่มลูกค้า : Mass to Premium Mass</li> </ul> | <p>รวม 34 สาขา* แบ่งเป็น</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Standalone 31 สาขา</li> <li>- Index Furniture Center ในห้างฯ 3 สาขา</li> </ul> <p>*ไม่รวมสาขาในต่างประเทศ</p> |
| <p><b>Winner</b></p>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ร้านเฟอร์นิเจอร์ขนาดเล็กภายใต้รูปแบบ COCO (Company owned company operated)</li> <li>- กลุ่มลูกค้า : Mass</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1 สาขา จังหวัดราชบุรี</li> </ul>   |
| <p><b>Trend Design</b></p>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ร้านเฟอร์นิเจอร์คุณภาพสูง เรียบง่าย รูปแบบโมเดิร์นอิตาเลียน</li> <li>- กลุ่มลูกค้า : Premium Mass to Premium</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 6 สาขา ตั้งอยู่ภายใน Index Living Mall</li> </ul>  |
| <p><b>BoConcept</b></p>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ร้านเฟอร์นิเจอร์แฟรนไชส์สัญชาติเดนมาร์ก รูปแบบเรียบง่าย</li> <li>- กลุ่มลูกค้า : Premium</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1 สาขา ตั้งอยู่ในสยามพารากอน</li> </ul>  |

Source: Company Data As of 31/3/22



**ลักษณะผลิตภัณฑ์**

สินค้าของบริษัทฯแบ่งเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) สินค้าเฟอร์นิเจอร์ 2) สินค้าตกแต่งบ้าน 3) สินค้าที่นอนและเครื่องนอน ณ 31 มี.ค. 65 สัดส่วนการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ของตัวเอง (House brand) ~85-90%

1. สินค้าเฟอร์นิเจอร์

ภายใต้แบรนด์ของบริษัททั้งสิ้น 6 แบรนด์ ได้แก่ Index furniture, Winner, Logica, Trend Design, Younique, Furinbox ครอบคลุมเฟอร์นิเจอร์ทุกประเภท จัดแบ่งแต่ละแบรนด์ตามกลุ่ม Segment ลูกค้าที่แตกต่างกัน

| แบรนด์  | ลักษณะสินค้า                            | ตัวอย่างสินค้า   |
|---|---|--|
|    | เน้นความทันสมัยและมีเอกลักษณ์           |    |
|    | เน้นความเรียบง่าย ประโยชน์ใช้สอยคุ้มค่า |    |
|   | เน้น Customization และมีนวัตกรรม        |   |
|  | รูปแบบ Italian Modern                   |  |
|  | เฟอร์นิเจอร์สำนักงาน                    |  |
|  | รูปแบบเรียบง่าย และมีมัลติฟังก์ชัน      |  |

Source: Company Data

สินค้าภายใต้แบรนด์อื่น คือ BoConcept ที่นำเข้าสินค้ามาจำหน่ายภายในร้าน BoConcept เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้สูง


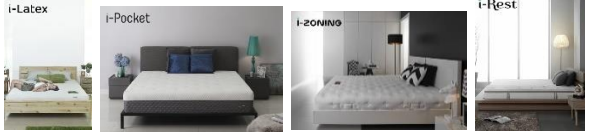










2. สินค้าตกแต่งบ้าน

ครอบคลุมสินค้ามากกว่า 16,000 ชิ้น ทั้งจากสินค้าของแบรนด์บริษัท ภายใต้ Index home และสินค้าฝากขายที่บริษัทคัดสรรมาจำหน่าย

3. สินค้าที่นอนและเครื่องนอน

ภายใต้แบรนด์ของบริษัท ได้แก่ Theraflex, Winner, Index home, Caterine Brooks และ Dreamia

| แบรนด์  | ตัวอย่างสินค้า   |
|---|--|
|  <p>THERAFLEX®<br/>Sleeping Solution</p> |    |
|    |    |
|    |    |
|    |   |
|    |  |

Source: Company Data

**การผลิต**

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานการผลิตเฟอร์นิเจอร์และที่นอน ซึ่งดำเนินการผ่าน บจ. อินเด็กซ์อินเตอร์เฟิร์น "IDF" (บริษัทถือหุ้น 100%) ตั้งอยู่ที่มหาชัย จังหวัดสมุทรสาคร มีเนื้อที่โรงงาน ~160,000 ตารางเมตร ณ 31 ธ.ค. 21 บริษัท มีกำลังการผลิตสูงสุดต่อเดือนที่ 89,100 ชิ้น ปริมาณการผลิตจริงต่อเดือน 49,484 ชิ้น คิดเป็นอัตรการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ~56% ครอบคลุมทั้งกลุ่มสินค้าเฟอร์นิเจอร์สำหรับบ้านและสำนักงาน เฟอร์นิเจอร์บิวท์อิน ที่นอน และชุดเครื่องครัว ณ 31 มี.ค. 22 สัดส่วนการขายสินค้าที่ผลิตเอง ~40-45%

**การจัดหาวัตถุดิบ**

วัตถุดิบหลักได้แก่ ไม้ปาร์ติเกิลบอร์ดและแผ่นไม้อัดความหนาปานกลาง (Medium Density FiberBoard : MDF) ซึ่งบริษัทสามารถจัดหาได้ทั้งในประเทศและนำเข้าจากต่างประเทศ โดยสัดส่วน ณ 31 ธ.ค. 21 ~90:10 โดยบริษัทมีแผนในการจัดซื้อวัตถุดิบหลักโดยพิจารณาทั้งจากยอดขายสินค้านั้นๆ ล่วงหน้า สินค้าคงคลัง และมีการทบทวนแผนการผลิตประจำทุกๆ สัปดาห์ ทั้งนี้ยอดการสั่งซื้อวัตถุดิบ Supplier 10 รายแรก 42% ไม่ได้พึ่งพิงรายใดรายหนึ่ง



**ธุรกิจการให้เช่าและให้บริการพื้นที่เช่า**

บริษัทดำเนินธุรกิจให้เช่าและให้บริการพื้นที่เช่าผ่านบริษัทเดอะวอล์ค (บริษัทถือหุ้น 100%) ภายใต้แบรนด์ The walk, Little walk รวมถึงพื้นที่ภายใน Index mall และ Index living mall

**ขั้นตอนในการพัฒนาโครงการ**

ปัจจัยหลักที่บริษัทพิจารณาได้แก่ 1) ความหนาแน่นของประชากร 2) จำนวนห้างและคอมมูนิตี้มอลล์บริเวณใกล้เคียง 3) ความสะดวกในการเดินทาง 4) พฤติกรรมการใช้จ่ายของลูกค้า เพื่อวางแผนและออกแบบอาคารให้สอดคล้องกับความต้องการลูกค้า จากนั้นบริษัทจะคัดเลือกผู้รับเหมาเพื่อให้ดำเนินการก่อสร้างให้เรียบร้อยตามคุณภาพ ระยะเวลาและเงินลงทุน โดยขั้นตอนทั้งหมดบริษัทใช้เวลา ~12-18 เดือน

**การจัดหาผู้เช่าที่เห็นการ Synergy ให้กับธุรกิจของ Index Living Mall**

ปัจจัยหลักที่บริษัทพิจารณาได้แก่ 1) เกิดการเสริมกันด้านธุรกิจกับร้าน Index living mall 2) ประเภทธุรกิจหลากหลาย 3) ร้านค้าที่มีฐานลูกค้าแข็งแกร่ง 4) ธุรกิจที่ดึงดูดลูกค้ามาเดินในคอมมูนิตี้มอลล์

**พื้นที่ให้เช่า**

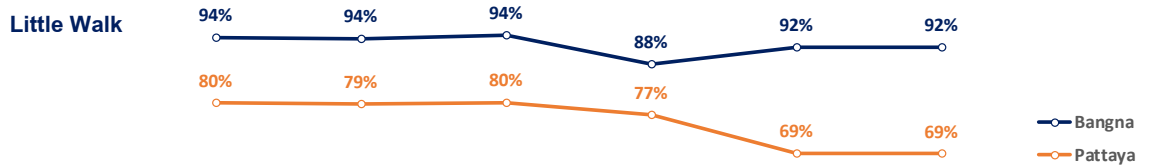
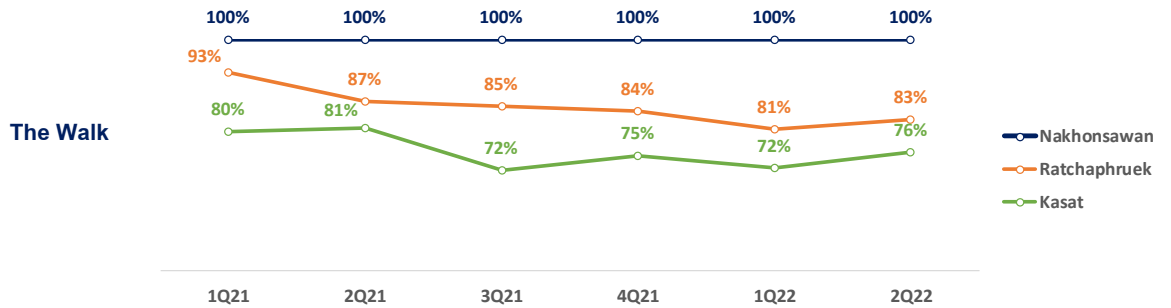
| สาขา                    | พื้นที่เช่า (sqm.) | ตัวอย่างผู้เช่า |
|-------------------------|--------------------|-----------------|
| The Walk นครสวรรค์      | 16,932.0           |                 |
| The Walk ราชพฤกษ์       | 16,515.7           |                 |
| The Walk เกษตร-นวมินทร์ | 15,310.9           |                 |
| Little Walk บางนา       | 3,484.8            |                 |
| Little Walk พัทยา       | 5,322.2            |                 |
| Index Mall ชัยพฤกษ์     | 3,623.6            |                 |
| Index Mall พระราม 2     | 3,450.9            |                 |
| Index Mall บางนา        | 3,171.6            |                 |
| Index Mall บางใหญ่      | 5,907.0            | ผู้เช่ารายย่อย  |
| <b>รวม</b>              | <b>73,718.7</b>    |                 |

Source: Company Data As of 31/3/22

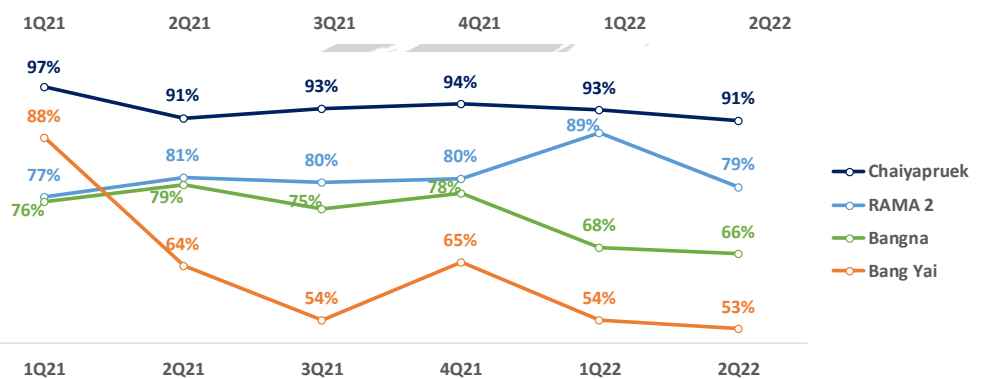


**อัตราการเช่าเริ่มกลับมาฟื้นตัวในบางสาขาและเชื่อว่า จะกลับมาฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง**

จากผลกระทบของ Covid-19 ทำให้อัตราการเช่าลดลง โดยเฉพาะในส่วนของ Index Mall สาขาบางใหญ่ซึ่งพื้นที่เช่าส่วนหนึ่งมีลักษณะเป็นตลาดนัด ส่วนใหญ่เป็นผู้เช่ารายย่อย อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าภายหลังจากการ Reopen อัตราการเช่าจะเริ่มกลับมาดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022 และสามารถฟื้นตัวต่อเนื่องได้



**Index Mall**



Source: Company Data As of 30/6/22

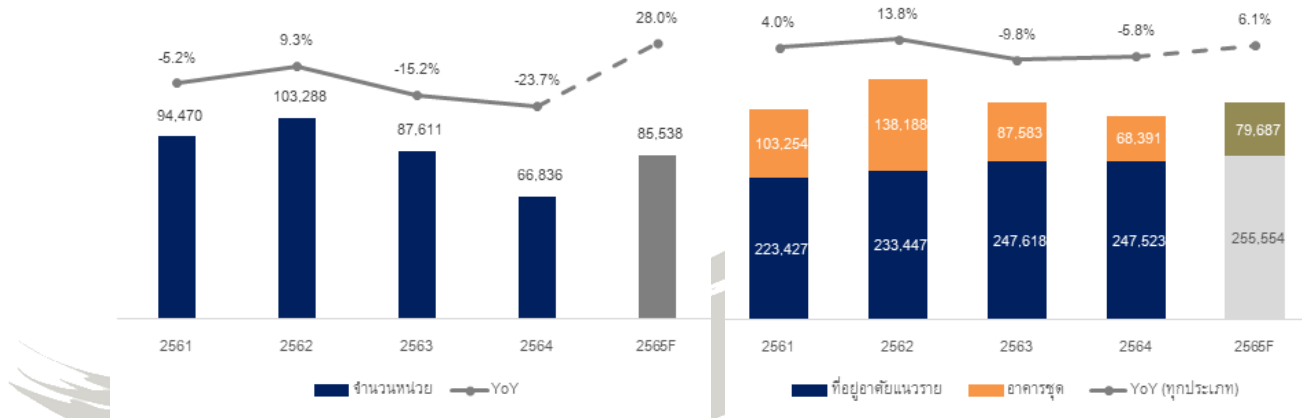
**แนวโน้มอุตสาหกรรม**

**ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว**

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัว จากที่ปี 2021 โครงการที่อยู่อาศัยที่ได้รับอนุญาตจัดสรรที่ดินทั่วประเทศลดลงกว่า -23.7% Y-Y และใบอนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั่วประเทศลดลง -5.8% Y-Y จากวิกฤติการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 อย่างไรก็ตาม ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ประเมินว่าปี 2022 ใบอนุญาตจัดสรรที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยทั่วประเทศจะฟื้นตัวเป็น 85,538 หน่วย หรือ +28% Y-Y และใบอนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั่วประเทศจะปรับตัวขึ้นเป็น 335,241 หน่วย หรือ +6.1% Y-Y จากความรุนแรงของโรค Covid-19 ที่มีแนวโน้มลดลงทำให้ภาครัฐเริ่มผ่อนปรนมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ลง ประกอบกับมาตรการส่งเสริมจากภาครัฐในส่วนของ การลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และการจดจำนองสำหรับที่อยู่อาศัยและขยายครอบคลุมไปถึงบ้านมือสอง รวมถึงมาตรการผ่อนคลายน LTV ชั่วคราวไปจนถึงสิ้นปี 2022

**ใบอนุญาตจัดสรรที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ**

**ใบอนุญาตก่อสร้างที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ**

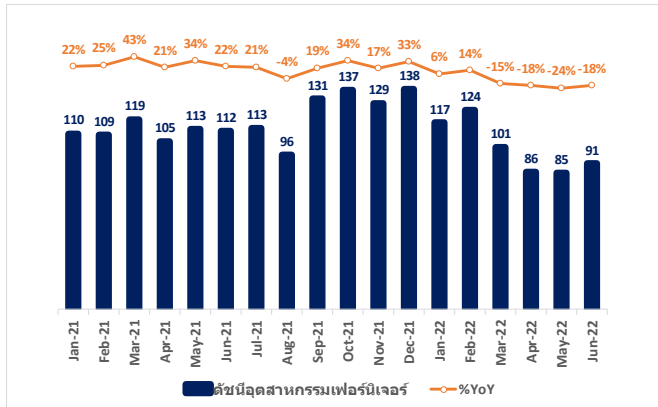


Source: ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์

**สถานการณ์การผลิตเฟอร์นิเจอร์ไม้ ฐานรองนอนและที่นอนเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว**

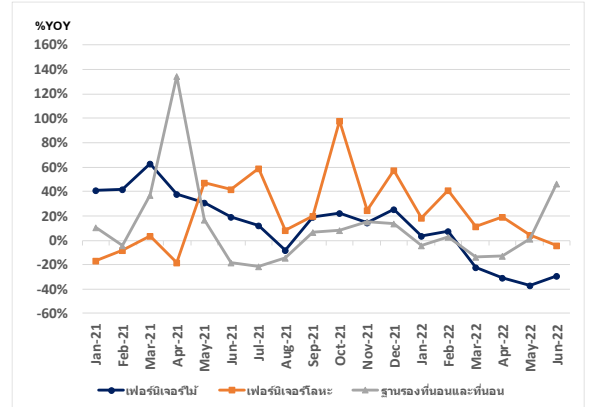
ดัชนีผลผลิตและดัชนีการส่งสินค้าเฟอร์นิเจอร์พื้นผิวไม้ขัด ถูกกดดันจากเฟอร์นิเจอร์ประเภทโลหะ อย่างไรก็ตาม สินค้าฐานรองนอนและที่นอน และเฟอร์นิเจอร์ไม้เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว ประกอบกับภาพรวม Ecommerce ที่สดใส จากข้อมูลของ Statista การเติบโตของ E-Commerce ในไทยในปี 2022-25 สามารถเติบโตเฉลี่ยได้ปีละ 6.4% (CAGR 6.4%) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนยอดขายเฟอร์นิเจอร์และสินค้าตกแต่งบ้านจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาเลือกซื้อสินค้าผ่านช่องทาง Online มากขึ้น

**ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์**



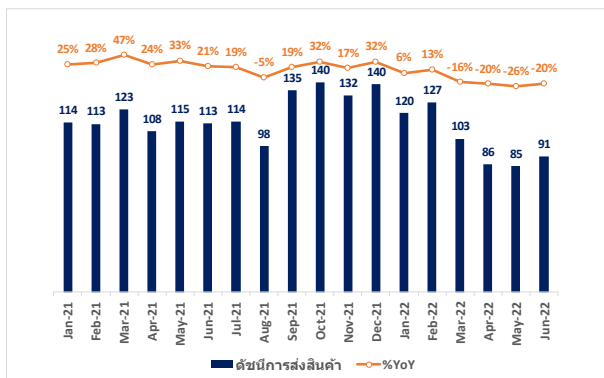
Source: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

**ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ (แบ่งตามผลิตภัณฑ์)**



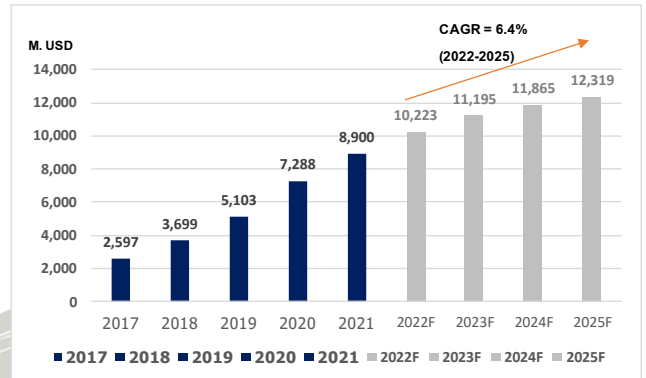
Source: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

**ดัชนีการส่งสินค้าอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์**



Source: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

**มูลค่าตลาด E-Commerce ในไทย**

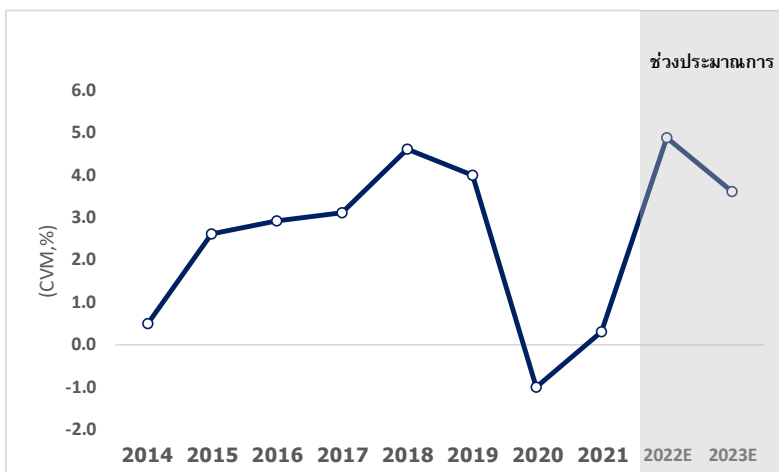


Source: Statista

**การฟื้นตัวของภาคบริการ**

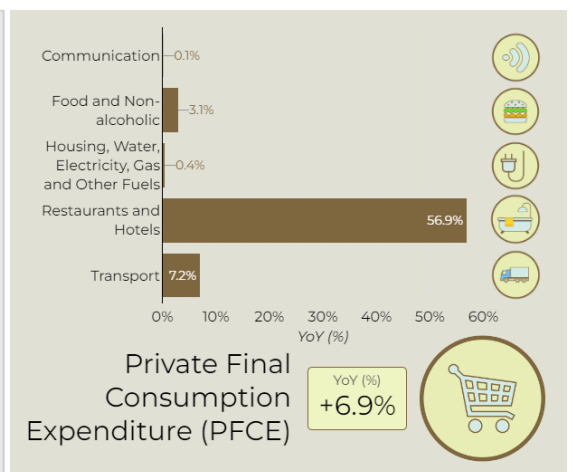
เราเชื่อว่าการบริการภาคเอกชนจะฟื้นตัวได้ และช่วยให้กำลังซื้อในประเทศสูงขึ้น โดย รพท. ประเมินการบริการภาคเอกชนทยอยฟื้นตัว ปี 22-23 ที่ 4.9% และ 3.6% ตามลำดับ ปัจจัยสนับสนุน 1) รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวตามภาคการท่องเที่ยว 2) Pent-up demand จากมาตรการควบคุมโรคระบาดทำให้ครัวเรือนไม่สามารถออกไปใช้จ่ายได้เต็มที่

**การบริการภาคเอกชน**



Source: NESDC, BOT

**ภาคท่องเที่ยวฟื้นตัวไตรมาส 2 / 2022**



Source: NESDC

### ภาวะการแข่งขัน และคู่แข่ง

รายชื่อผู้ประกอบการธุรกิจการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์รายใหญ่ทั้งหมด 6 ราย หากพิจารณาจากผู้ประกอบการดังกล่าว พบว่า คู่แข่งหลักของบริษัท คือกลุ่ม SB Furniture เนื่องจากมีลักษณะสินค้า จำนวนสาขา และกลุ่มลูกค้าที่ใกล้เคียงกับบริษัท มากที่สุด อย่างไรก็ตามหากเทียบผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาด. บริษัทที่มีลักษณะใกล้เคียงมากที่สุดคือ บมจ. ชิค รีพับบลิค อัตรากำไรสุทธิปี 2021 บริษัทฯ ทำได้ที่ 5.4% เป็นรองเพียงแต่ IKEA ที่ 7.2% เท่านั้น ซึ่ง IKEA เน้นจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ต้องนำมาประกอบเอง (DIY)

### รายชื่อผู้ประกอบการในหมวดธุรกิจการจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์

| บริษัท                                 | จำนวนสาขา* | แบรนด์สินค้าหลัก   | กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย                         | รายได้ 2021 (ลป.) | กำไรสุทธิ 2021 (ลป.) | อัตรากำไรสุทธิ (%) |
|--|------------|--|---|-------------------|----------------------|--------------------|
| บริษัทฯ                                | 42         | Index furniture, WINNER, Logica, Trend Design และ Unique | ลูกค้ารายย่อยทุกระดับ และลูกค้างานโครงการ   | 8,317             | 453                  | 5.4%               |
| กลุ่ม SB Furniture**                   | 46         | SB furniture, Koncept furniture และ Zelection Built-in   | ลูกค้ารายย่อยทุกระดับ                       | 3,811             | (370)                | (9.7%)             |
| บจ. อีคาโน (ประเทศไทย) ("IKEA")        | 2          | IKEA   | ลูกค้ารายย่อยทุกระดับ                       | 5,639             | 406                  | 7.2%               |
| บมจ. โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป ("Modernform") | 11         | Modernform   | กลุ่มลูกค้าสำนักงาน                         | 2,429             | 88                   | 3.6%               |
| บมจ. อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค ("ECF")      | --         | ELEFA, Finna House, Fur Direct, Leaf                     | กลุ่มลูกค้าต่างประเทศและร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ | 1,592             | 51                   | 3.2%               |
| บมจ. ชิค รีพับบลิค ("Chic Republic")   | 5          | CHIC Republic, Rina Hey, Ashley                          | ลูกค้าระดับกลางถึงบนและลูกค้างานโครงการ     | 674               | 19                   | 2.9%               |

Source: Company Data, Datawarehouse, FSS Research

\*ไม่รวมสาขาในต่างประเทศ

\*\*บเฉพาะ บจ. เอสบี ดีไซน์สแควร์

**ประเด็นการลงทุน**

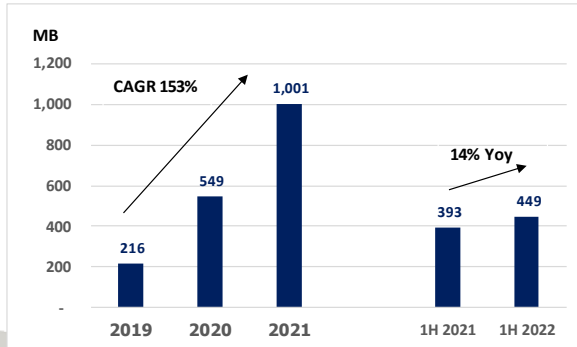
**จุดเด่น คือ เป็น One stop shopping ผสมผสานกับการตลาดรูปแบบ Omnichannel**

ร้าน Index Living Mall เป็นศูนย์รวมสินค้าเฟอร์นิเจอร์ อุปกรณ์ตกแต่งบ้าน และของใช้ในบ้านแบบครบวงจร รวมถึงมีบริการเรื่องบ้านทั้งบริการล้างแอร์ ชนย้าย สิ่งตัดผ้าปูที่นอน ครอบคลุมถึงบริการออกแบบพร้อมก่อสร้าง (Design & Build) นอกจากนี้บริษัทยังขยายกลุ่มลูกค้าและพัฒนาช่องทางการจำหน่ายอย่างต่อเนื่อง ทั้ง Trend Design, BoConcept และ Momentous เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าในแต่ละกลุ่มอย่างตรงจุดและมีประสิทธิภาพ

**ขยายช่องทางการจำหน่ายในออนไลน์มากขึ้น**

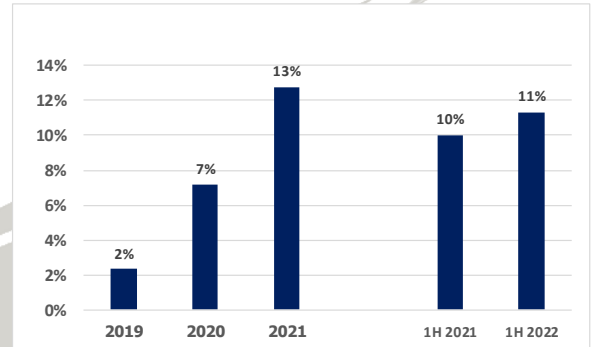
บริษัทพัฒนา Ecosystem ของการขายผ่านช่องทางออนไลน์อย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นระบบการขนส่งพร้อมติดตั้ง โปรโมชั่นส่งเสริมการขายเช่น Flash Deal ใน Market place เช่น Shopee Lazada JD Central และ NocNoc รวมถึงเว็บไซต์ Facebook Live และ Line @ ของบริษัท โดยยอดรับชมผ่าน Facebook Live ในช่วงเทศกาลขายวันที่ 8 เดือน 8 นั้นมียอดรับชมกว่า 5.8 หมื่นครั้ง

**ยอดขาย Online เติบโตเด่น**



Source: Company Data

**สัดส่วนยอดขายออนไลน์ต่อยอดขายรวม**



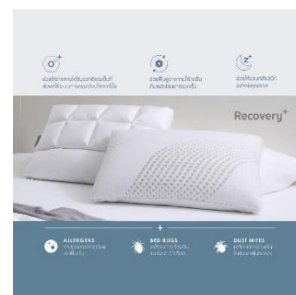
Source: Company Data

**เน้นสินค้าที่หลากหลาย และมีคุณภาพเพื่อตอบโจทย์ทุกไลฟ์สไตล์การแต่งบ้าน**

บริษัทฯ เลือกสรรสินค้าที่หลากหลายทั้งประเภทและดีไซน์ที่จะครอบคลุมลูกค้าทุกระดับและไลฟ์สไตล์ ตั้งแต่กลุ่มลูกค้า Mass จนถึง Ultra Luxury อย่างแบรนด์สินค้าเฟอร์นิเจอร์ Index furniture, WINNER, Trend Design, STANLEY, HOOKER และ BoConcept ซึ่งแต่ละแบรนด์สินค้ามีลักษณะเฉพาะตัวเพื่อตอบโจทย์ทุกความต้องการของลูกค้า

บริษัทจัดหาสินค้าจาก 2 ส่วน คือ 1) ผลิตจากโรงงานของบริษัทเอง ซึ่งบริษัทสามารถควบคุมคุณภาพในทุกกระบวนการผลิต ประกอบกับมีการพัฒนาประสิทธิภาพโรงงาน เช่น การนำ Robot มาใช้เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มความแม่นยำในการผลิต คำนึงถึง Just in time "JIT" ในกระบวนการผลิตเพื่อให้มีการจัดสรรทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด 2) การจัดหาผู้ผลิตภายนอก โดยบริษัทจะคัดเลือกโรงงานผู้ผลิตที่ได้มาตรฐานตามที่บริษัทกำหนด

บริษัทพัฒนาสินค้าใหม่ๆ เพื่อตอบสนองทุกความต้องการของลูกค้า โดยล่าสุดบริษัทเปิดตัวผลิตภัณฑ์เครื่องนอน Ergonomic ภายใต้แบรนด์ Dreamia ที่ขยายฐานลูกค้าในกลุ่มคนรักสุขภาพ





**การ Synergy ของคอมมูนิตี้ออลล์กลุ่มธุรกิจของ Index Living Mall**

บริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการพื้นที่เช่าผ่านคอมมูนิตี้ออลล์ภายใต้โครงการ The Walk และ Little Walk รวมถึงพื้นที่ใน Index Mall, Index Living Mall และคลังสินค้าของบริษัท โดยคัดเลือกผู้เช่าที่สามารถ Synergy กับธุรกิจในกลุ่มของ Index Living Mall เพื่อดึงดูดลูกค้าให้มาเดินใน Index Living Mall มากขึ้น เช่น ซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านอาหาร ร้านกาแฟ ที่มีฐานลูกค้าแข็งแกร่ง

**บริษัทให้ความสำคัญกับ ESG**

ด้านสิ่งแวดล้อม : ปัจจุบันบริษัทมีการติดตั้ง Solar rooftop ในสาขาของ Index Living Mall และ โรงงาน IDF มาตั้งแต่ปี 2561 โดยปัจจุบันติดตั้งไปแล้ว 16 แห่ง และมีเป้าหมาย ติดครบทุกสาขา นอกบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดมากขึ้น ยังช่วยประหยัดค่าไฟได้ด้วย

| ปี  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021   |
|---|-------|-------|-------|--------|
| ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ (mWh)                         | 4,561 | 6,133 | 8,064 | 10,677 |
| Growth (%)  | -     | 34%   | 31%   | 32%    |
| ปริมาณการลดก๊าซเรือนกระจก (ตันCO2เทียบเท่า tCO2 eq) | 998   | 2,987 | 3,927 | 5,200  |

Source: Company Data

ด้านสังคม : บริษัทคำนึงถึงการเคารพสิทธิมนุษยชน แรงงานเด็กและสตรี รวมถึงมีการจ้างงานผู้พิการ ผู้สูงอายุ โดยบริษัทมีการจ้างงานผู้พิการทั้งสิ้น 29 คน และจ้างงานผู้สูงอายุ 6 คน นอกจากนี้ยังมีโครงการพัฒนาอาชีพของคนในชุมชน ผ่านโครงการถ้ำแก่น้อย เพื่อจ้างงานบุคลากรภายนอกมาทำหน้าที่จัดส่งและติดตั้งสินค้า

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทมีนโยบายรวมถึงแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน รวมถึงมีระบบการควบคุมและตรวจสอบภายในซึ่งจัดตั้งเป็นหน่วยงานและขึ้นตรงกับกรมการตรวจสอบของบริษัท

**ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

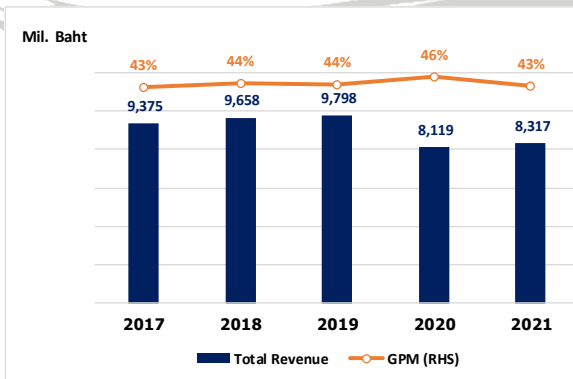
**3 ปีที่ผ่านมา บริษัทเจอความท้าทายแต่สามารถสร้างกำไรได้**

จากการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้บริษัทฯ ต้องปิดสาขาชั่วคราว รายได้จากการขายและรายได้ค่าเช่าชะลอ  
ลง แต่ยังสามารถทำกำไรได้ โดยในปี 2019-21 บริษัทมีกำไรสุทธิลดลงเฉลี่ย -13% จาก 596 ลบ. ในปี 2019 เป็น 453  
ลบ. ในปี 2021 หากพิจารณาในช่วงก่อน Covid ในช่วงปี 2017-19 บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย CAGR 10%  
จาก 494 ลบ. ในปี 2017 เป็น 596 ลบ. ในปี 2019

ในปี 2019-21 บริษัทมีรายได้รวมชะลอลงเฉลี่ย CAGR -8% จาก 9,798 ลบ. ในปี 2019 ลดลงเหลือ 8,317 ลบ. ในปี  
2021 จากมาตรการล็อกดาวน์ของภาครัฐ เป็นผลกระทบโดยตรงทำให้ต้องปิดสาขาชั่วคราว ซึ่งช่องทางหลักในการ  
ขายสินค้าของบริษัทคือหน้าร้าน รวมทั้งรายได้ค่าเช่า ที่ต้องพึ่งพาการออกมาจับจ่ายใช้สอยของประชาชน อย่างไรก็ตาม  
บริษัทปรับตัวโดยหันมาเน้นการขายผ่านช่องทาง Online มากขึ้นทั้งในเว็บไซต์ของบริษัท, Facebook live, รวมถึงใน  
Market place ต่างๆ เช่น Lazada, Shopee, JD Central, NocNoc เป็นต้น ทั้งนี้หากพิจารณารายได้รวมในช่วงก่อน  
Covid สามารถเติบโตได้เฉลี่ย CAGR 2% จาก 9,375 ลบ. ในปี 2017 เพิ่มขึ้นเป็น 9,798 ลบ. ในปี 2021

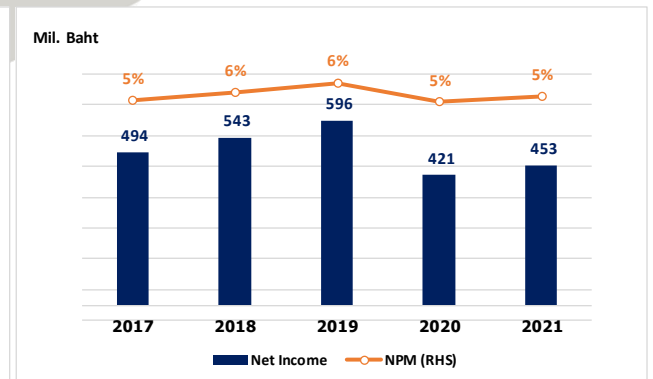
อัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 ที่ระดับ 43.2% ย่อตัวลงเล็กน้อยจาก 45.7% ในปี 2020 แต่ทรงตัวจาก 43.7% ในปี 2019  
สาเหตุที่ปรับย่อตัวลงจากปี 2020 เนื่องจาก 1) การเพิ่มขึ้นของราคาไม้ Particle Board ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของการ  
ผลิตเฟอร์นิเจอร์ 2) สัดส่วนการขายสินค้าหน้าร้านลดลง ซึ่งเป็นช่องทางที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง (อัตรากำไรขั้นต้นตาม  
ช่องทางการขาย หน้าร้าน > ออนไลน์ > ตัวแทนจำหน่าย > งานโครงการ > ต่างประเทศ) 3) การ Clearance สินค้า  
จากสาขาที่ปิด และการตั้งค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าเครื่องใช้ไฟฟ้าเต็มจำนวน เพื่อเตรียมส่งมอบพื้นที่ให้กับ COM7  
อย่างไรก็ดีบริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีท่ามกลางการระบอบของ Covid โดย SG&A to Sales 2019-21 ที่  
36.4%, 37.1% และ 35.0% ตามลำดับ

**อัตรากำไรขั้นต้น**



Source: Company Data

**อัตรากำไรสุทธิ**



Source: Company Data

**คาดการณ์ปี 2022 จะเติบโตต่อเนื่อง และคาด 3 ปีข้างหน้ากำไรโตเฉลี่ย CAGR 18%**

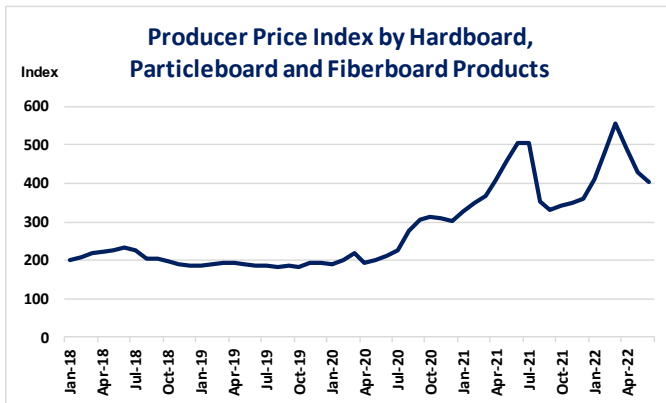
เราคาดการณ์ปี 2022 อยู่ที่ 631 ลบ. เติบโต 39.3% Y-Y และคาดมีอัตรากำไรปกติ 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย CAGR  
18% เป็น 753 ลบ. ในปี 2024 โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1. จากสถานการณ์ Covid-19 ที่มีความรุนแรงของโรคน้อยลง ทำให้คาดว่าภาครัฐจะไม่มีมาตรการปิดเมือง  
เหมือนช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้บริษัทสามารถกลับมาเปิดสาขาได้เต็มที่ แนวโน้มยอดขายและรายได้ค่าเช่า  
คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีในปี 2022 และสามารถเติบโตต่อเนื่องใน 3 ปีข้างหน้า โดยเน้นการขายสินค้าที่ให้  
Margin ดี และการเปิดสาขาที่เป็น Mixed use มากขึ้น (พื้นที่ขายสินค้าของบริษัท และพื้นที่ให้เช่า) โดยปลายปี  
2022 มีแผนเปิด Index Living mall สาขาลาดกระบัง และในปี 2023 มีแผนเปิด Little walk สาขากรุงเทพฯ รัชดา
2. รายได้ค่าเช่าคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีจาก 479 ลบ. ในปี 2021 เป็น 729 ลบ. ในปี 2024 หรือ +15% CAGR  
จากแนวโน้มอัตรากำไรเช่า (Occupancy rate) ททยอยปรับตัวดีขึ้น และไม่มีส่วนลดค่าเช่าจากที่เคยลดเพื่อ

- ช่วยเหลือผู้เช่าที่ถูกกระทบจาก Covid รวมถึงเห็นการขยายสาขา Index Living Mall แบบ Mixed-use มากขึ้น พร้อมกับการขยายสาขา Little Walk ที่ใช้เวลาก่อสร้างและเงินลงทุนน้อย
3. อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายจะสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ จากการยกเลิกการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มี Margin ต่ำ และคาดว่าราคาไม้ Partical Board ผ่านจุด Peak ไปแล้ว รวมถึงการปรับขึ้นราคาขายของบริษัทที่สามารถชดเชยกับต้นทุนได้และไม่กระทบกับ Traffic ของหน้าร้าน ในส่วนอัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าจะขึ้นได้ดีจากผู้เช่าพื้นที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการให้ส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง และทยอยปรับขึ้นในระยะถัดไป
  4. คาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาระดับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทต่อยอดขาย (SG&A to sales) ปี 2022 ที่ 35.6% ใกล้เคียงกับปี 2021 ที่ 35.0% แม้ราคาพลังงานและค่าไฟที่ปรับสูงขึ้น แต่คาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการได้จาก 1) เปลี่ยนแปลงระบบเติมน้ำมัน จากเดิมใช้ Fleet card มาเป็น Fuel bunker กับปตท. (คล้ายเป็นปั้มน้ำมันย่อย) ทำให้บริษัทได้รับ Rebate มากขึ้นซึ่งจะช่วยชดเชยต้นทุนค่าขนส่งจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นได้ 2) บริษัทได้เริ่มติดตั้ง Solar Rooftop ที่โรงงานและบางสาขาใน Index Living Mall ตั้งแต่ปี 2018 โดยในปี 2022 มีแผนจะติดตั้งเพิ่มอีก 6 สาขา รวมเป็น 24 สาขา ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนค่าไฟฟ้าได้

**ดัชนีราคาไม้ Partical Board**

**Fuel bunker และ Solar Rooftop**

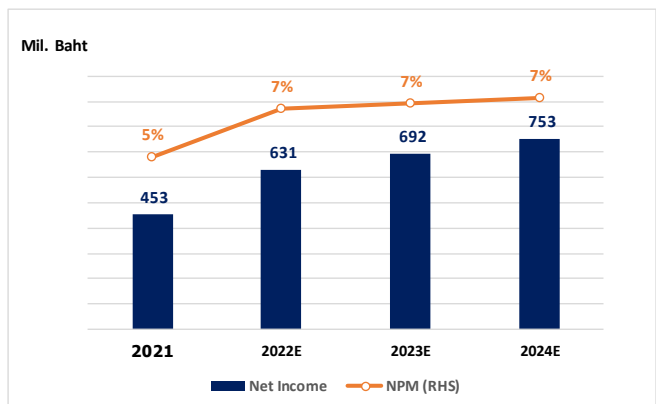
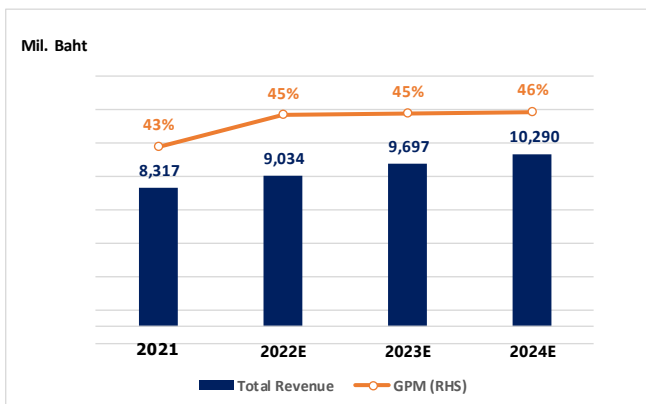


Source: Fred

Source: Company Data

**คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น**

**คาดการณ์กำไรและอัตรากำไรสุทธิ**



Source: Company Data, FSS research

Source: Company Data, FSS research

**สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ILM**

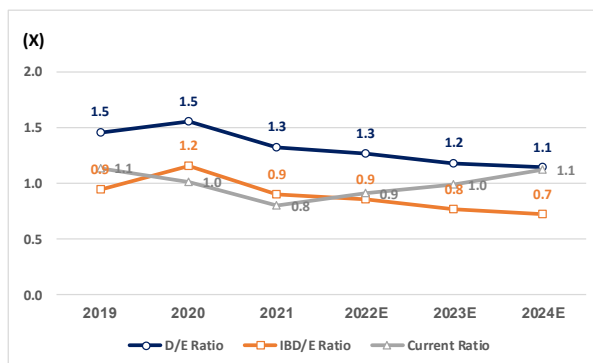
| Assumptions   | Actual | Forecast |       |        | % Growth |       |       |
|---|--------|----------|-------|--------|----------|-------|-------|
|   | 2021   | 2022E    | 2023E | 2024E  | 2022E    | 2023E | 2024E |
| % Same Store Sales Growth (Excluding electrical appliances) | 2.1    | 12.2     | 2.9   | 2.8    | 10.1     | -9.3  | -0.1  |
| Sales (mb)  | 7,838  | 8,461    | 9,019 | 9,561  | 7.9      | 6.6   | 6.0   |
| Rental (mb)   | 479    | 573      | 678   | 729    | 19.7     | 18.3  | 7.4   |
| Core Revenue (mb)   | 8,317  | 9,034    | 9,697 | 10,290 | 6.8      | 7.4   | 6.1   |
| % Gross Margin  | 43.2   | 45.3     | 45.4  | 45.6   | 2.1      | 0.1   | 0.1   |
| SG&A Expense (mb)   | 2,914  | 3,215    | 3,446 | 3,651  | 10.3     | 7.2   | 6.0   |
| % SG&A to Sale  | 35.0   | 35.6     | 35.5  | 35.5   | 0.6      | -0.1  | -0.1  |
| Net Profit (mb)   | 453    | 631      | 692   | 753    | 39.3     | 9.6   | 8.9   |
| % Net Margin  | 5.4    | 7.0      | 7.1   | 7.3    | 1.5      | 0.1   | 0.2   |
| Norm Profit (mb)  | 453    | 631      | 692   | 753    | 39.3     | 9.6   | 8.9   |
| % Norm Margin   | 5.4    | 7.0      | 7.1   | 7.3    | 1.5      | 0.1   | 0.2   |

Source: FSS research

**ฐานะทางการเงิน**

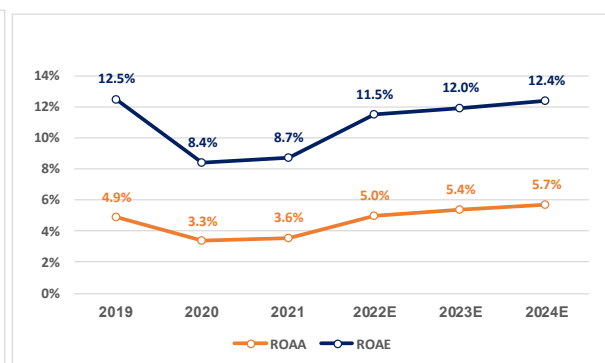
ฐานะทางการเงินของบริษัทถือว่าแข็งแกร่ง สัดส่วน DE Ratio และ IBD/E Ratio มีแนวโน้มลดลงหลังบริษัทมีการชำระคืนเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินก่อนกำหนด และฐานส่วนผู้ถือหุ้นที่ใหญ่ขึ้นจากการทำกำไรได้ต่อเนื่อง โดยเรคาดบริษัทจะมีอัตราส่วน DE Ratio และ IBD/E Ratio สิ้นปี 2022 ทรงตัวจากปี 2021 ที่ 1.3 และ 0.9 ตามลำดับ รวมถึงคาด ROAE สิ้นปี 2022 ปรับตัวดีขึ้นเป็น 11.5% ใกล้เคียงระดับก่อน Covid-19 ในปี 2019 ที่ 12.5% จากกำไรที่กลับมาดีขึ้นตามการ Reopening

**D/E Ratio, IBD Ratio และ Current Ratio (X)**



Source: Company Data, FSS Research

**อัตราผลตอบแทน ROAA, ROAE (%)**



Source: Company Data, FSS Research

**ประเมินมูลค่าเหมาะสม**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ILM ด้วยวิธี DCF โดยมีสมมติฐานอัตราคิดลด (WACC) ที่ 9.14% และ Terminal Growth ที่ 1% ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 22.0 บาท คิดเป็น P/E ปี 2022 ที่ 17.6 เท่า ค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 34.9 เท่า และปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ Forward PER ที่ 15.3 เท่า โดยเราประเมินอัตราการเติบโต 3 ปีเฉลี่ย ที่ 18% คิดเป็น Forward PEG ที่ 1.19 เท่า

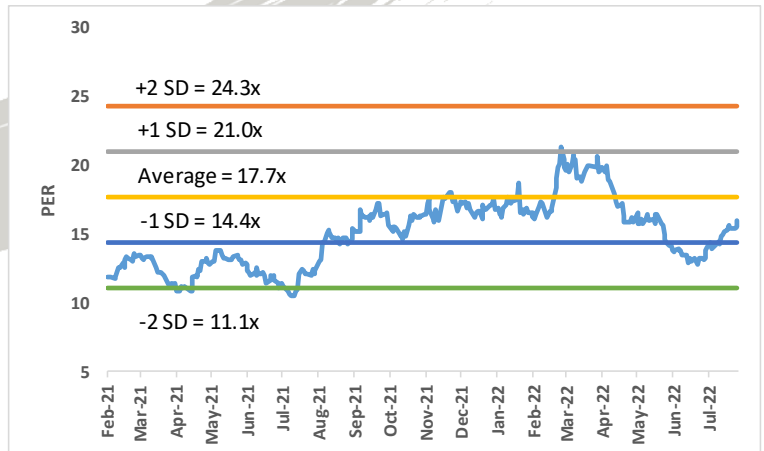
| Free Cash Flow Valuation        | 2022        | 2023  | 2024 | 2025 | 2026  | 2027  | 2028   |
|---------------------------------|-------------|-------|------|------|-------|-------|--------|
| FCFF                            | 538         | 1,050 | 895  | 917  | 1,241 | 1,309 | 1,340  |
| <b>Terminal Value</b>           |             |       |      |      |       |       | 16,634 |
| FCFF                            | 538         | 1,050 | 895  | 917  | 1,241 | 1,309 | 17,974 |
| NPV (Value of the firm)         | 15,314      |       |      |      |       |       |        |
| Add: Cash                       | 189         |       |      |      |       |       |        |
| Less: Total non operating liab. | (4,398)     |       |      |      |       |       |        |
| Value of equity                 | 11,106      |       |      |      |       |       |        |
| # of shares                     | 505         |       |      |      |       |       |        |
| <b>Share price</b>              | <b>22.0</b> |       |      |      |       |       |        |

Source: FSS Research

**Assumptions - Cost of capital**

|                       |              |
|-----------------------|--------------|
| Risk free rate (Rf)   | 2.0%         |
| Return on market (Rm) | 11.0%        |
| Beta                  | 1.5          |
| Risk Premium          | 13.5%        |
| Cost of debt          | 5.1%         |
| Cost of equity        | 15.5%        |
| Weighted of debt      | 56%          |
| Weighted of equity    | 44%          |
| Tax Rate              | 20%          |
| <b>WACC</b>           | <b>9.14%</b> |

Source: FSS Research

**ILM's forward PER**


Source: Bloomberg, FSS Research

**Peers Comparison (as of Aug 18, 2022)**

| Name           | Mkt Cap (THB) | PER (X) |      | PBV (X) |     | ROE (%) |      | EPS Growth (%) |       |
|----------------|---------------|---------|------|---------|-----|---------|------|----------------|-------|
|                |               | 22E     | 23E  | 22E     | 23E | 22E     | 23E  | 22E            | 23E   |
| HMPRO          | 185,432       | 29.3    | 26.2 | 7.5     | 7.0 | 26.4    | 27.3 | 17.6           | 11.6  |
| DOHOME         | 47,961        | 27.0    | 21.3 | 3.7     | 3.2 | 14.4    | 15.9 | -4.1           | 26.7  |
| GLOBAL         | 96,035        | 26.2    | 23.8 | 4.3     | 3.9 | 17.2    | 17.2 | 10.2           | 9.8   |
| CHIC           | 1,061         | 19.5    | 13.0 | 0.7     | 0.8 | 7.7     | 8.1  | 132.7          | 34.1  |
| ECF            | 1,717         | 22.4    | 12.8 | 1.2     | 1.2 | 5.8     | 9.0  | 51.1           | 75.0  |
| <b>Average</b> | --            | 24.9    | 19.4 | 3.5     | 3.2 | 14.3    | 15.5 | 18.7%          | 19.3% |

Source: Bloomberg, FSS Research



**โครงสร้างบริษัท โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายปันผล**

โครงสร้างบริษัทประกอบด้วย 4 บริษัทย่อย ได้แก่ 1) Index Interfurn ทำหน้าที่ผลิตเฟอร์นิเจอร์ 2) Bangkok Casa ศูนย์กระจายสินค้า 3) Index Living Mall Inter ทำหน้าที่ดูแลการให้สิทธิแฟรนไชส์ต่างประเทศ 4) The walk ให้บริการพื้นที่เช่า



Source: Company Data

**โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ILM**

| ผู้ถือหุ้นรายใหญ่                                      | จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) | %หุ้น       |
|--|----------------------|-------------|
| <b>1. ครอบครัว ปัทมสัทยาสนธิ (ผู้ก่อตั้ง)</b>          | <b>377</b>           | <b>74.7</b> |
| บริษัท ครอบครัวธรรมดาพาณิชย์ จำกัด                     | 203                  | 40.3        |
| นาย เอกฤทธิ์ ปัทมสัทยาสนธิ                             | 35                   | 7.0         |
| น.ส. พิษิมพ์ ปัทมสัทยาสนธิ                             | 34                   | 6.8         |
| นาย เอกลักษณ์ ปัทมสัทยาสนธิ                            | 34                   | 6.8         |
| น.ส. กฤษชนก ปัทมสัทยาสนธิ                              | 34                   | 6.7         |
| นาง ชันทอง อุดมมหันตีสุข (ภรรยาของคุณพิศิษฐ์)          | 23                   | 4.5         |
| นาย พิศิษฐ์ ปัทมสัทยาสนธิ                              | 13                   | 2.7         |
| <b>2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด</b>                 | <b>28</b>            | <b>5.5</b>  |
| <b>3. นาย ชาย มโนภาส</b>                               | <b>9</b>             | <b>1.8</b>  |
| <b>4. นาย ยິงยศ อุดมมหันตีสุข (พี่ชายของคุณชันทอง)</b> | <b>8</b>             | <b>1.6</b>  |
| <b>5. อื่นๆ</b>  | <b>83</b>            | <b>16.4</b> |
| <b>รวม</b>   | <b>505</b>           | <b>100</b>  |

Source: SET

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และหลังหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากมาตรการภาครัฐ

จากกรณีการแพร่ระบาดของ Covid-19 ทำให้ภาครัฐมีมาตรการล็อกดาวน์ ส่งผลให้บริษัทต้องปิดสาขาชั่วคราว ซึ่งกระทบโดยตรงกับยอดขายและรายได้ค่าเช่าของบริษัท โดยสัดส่วนช่องทางขายหลัก ~75% ยังขึ้นอยู่กับหน้าร้าน Index Living Mall ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากมาตรการภาครัฐหากมีมาตรการที่กระทบต่อการดำเนินการของสาขาในอนาคต

### ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจและการพึ่งพาภาคอสังหาริมทรัพย์

ลักษณะธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับความสามารถในการจับจ่ายใช้สอยของประชาชนและการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์ หากภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้การบริโภคของประชาชนลดลง ธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัว อาจส่งผลต่อความต้องการใช้เฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ตกแต่งบ้านได้ โดยรายได้จากการขายสินค้าและรายได้ค่าเช่าปี 2021 ที่ ~93% และ ~6% ตามลำดับ และ 1H22 ที่ 93% และ 7% ตามลำดับ

### ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันในตลาดเฟอร์นิเจอร์และของแต่งบ้าน

กลุ่มลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นกลุ่มรายได้ปานกลาง ซึ่งมีความอ่อนไหวกับราคาและโปรโมชั่น มากกว่าดีไซเนอร์สินค้า เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถรักษาส่วนแบ่งการตลาดไว้ได้ จำเป็นต้องแข่งขันทางด้านราคา และรายการส่งเสริมการขาย ซึ่งอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทได้ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าบริษัทสามารถแข่งขันได้จากการเน้นขายสินค้าที่มี Margin ที่ดี ความคุ้มค่าอย่างมีประสิทธิภาพ โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปี 21 ที่ 43.2% และ 1H22 ที่ 46.2%

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบหลักในการผลิตเฟอร์นิเจอร์ เช่น ไม้ปาร์ติเกิ้ลบอร์ด และเหล็ก เคลื่อนไหวตามราคาตลาดโลก ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทมีการติดตาม ประเมินผลกระทบ รวมถึงมีการทบทวนต้นทุน เพื่อปรับราคาขายให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบ ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทสามารถปรับขึ้นราคาขายได้โดยกระทบกับยอดขายจำกัด โดยใน 1H22 บริษัทมีการปรับขึ้นราคาขาย แต่ยอดขายสามารถเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y

### ความเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ณ สิ้นปี 21 บริษัทมีค่าใช้จ่ายพนักงาน 1,431 ลบ. โดยเป็นเงินเดือน 941 ลบ. (ไม่รวมระดับบริหารและผลตอบแทนอื่น เช่น Incentive โบนัส เป็นต้น) จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หากค่าแรงขั้นต่ำเพิ่มขึ้นทุก 5% จะกระทบต่อกำไรสุทธิปี 8.2% โดยให้ปัจจัยอื่นคงที่ อย่างไรก็ตามการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำต่างๆ 5% สามารถชดเชยได้จาก SSSG ที่เพิ่มขึ้นเพียง 0.9% โดยเราเชื่อว่าการปรับเพิ่มค่าแรงส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Revenue             | 8,119 | 8,317 | 9,034 | 9,697 | 10,290 |
| Cost of sales       | 4,407 | 4,724 | 4,939 | 5,291 | 5,600  |
| Gross profit        | 3,713 | 3,593 | 4,095 | 4,406 | 4,689  |
| SG&A                | 3,013 | 2,914 | 3,215 | 3,446 | 3,651  |
| Operating profit    | 778   | 776   | 983   | 1,072 | 1,156  |
| Other income        | 78    | 97    | 104   | 112   | 118    |
| EBIT                | 778   | 776   | 983   | 1,072 | 1,156  |
| EBITDA              | 1,661 | 1,648 | 1,611 | 1,723 | 1,838  |
| Interest charge     | 296   | 246   | 246   | 264   | 276    |
| Tax on income       | 61    | 76    | 106   | 116   | 127    |
| Earnings after tax  | 482   | 529   | 737   | 808   | 880    |
| Minority interest   | -     | -     | -     | -     | -      |
| Normalized earnings | 421   | 453   | 631   | 692   | 753    |
| Extraordinary items | -     | -     | -     | -     | -      |
| Net profit          | 421   | 453   | 631   | 692   | 753    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                      | 106    | 107    | 189    | 324    | 468    |
| Accounts receivable       | 199    | 218    | 227    | 244    | 258    |
| Inventory                 | 1,757  | 1,658  | 1,781  | 1,896  | 2,265  |
| Other current assets      | 239    | 304    | 320    | 346    | 369    |
| Total current assets      | 2,302  | 2,287  | 2,517  | 2,809  | 3,361  |
| Investments               | -      | -      | -      | -      | -      |
| Investment properties     | 1,526  | 1,551  | 1,562  | 1,537  | 1,510  |
| PPE & RoU                 | 8,733  | 8,122  | 8,293  | 8,162  | 8,002  |
| Intangible assets         | 59     | 35     | 37     | 40     | 43     |
| Other assets              | 332    | 361    | 381    | 412    | 439    |
| Total assets              | 12,951 | 12,356 | 12,791 | 12,959 | 13,354 |
| Short-term loans          | 387    | 763    | 544    | 580    | 615    |
| Accounts payable          | 615    | 755    | 717    | 768    | 812    |
| Current maturities        | 476    | 409    | 504    | 429    | 422    |
| Other current liabilities | 38     | 25     | 26     | 28     | 30     |
| Total current liabilities | 2,267  | 2,855  | 2,744  | 2,833  | 2,977  |
| Long-term debt            | 2,327  | 864    | 1,035  | 863    | 851    |
| Other non-current liab.   | 3,277  | 3,326  | 3,363  | 3,338  | 3,305  |
| Total non-current liab.   | 5,605  | 4,190  | 4,398  | 4,201  | 4,155  |
| Total liabilities         | 7,871  | 7,045  | 7,142  | 7,034  | 7,132  |
| Registered capital        | 2,525  | 2,525  | 2,525  | 2,525  | 2,525  |
| Paid up capital           | 2,525  | 2,525  | 2,525  | 2,525  | 2,525  |
| Share premium             | 1,741  | 1,741  | 1,741  | 1,741  | 1,741  |
| Legal reserve             | 227    | 244    | 253    | 253    | 253    |
| Retained earnings         | 587    | 802    | 1,131  | 1,407  | 1,704  |
| Minority Interests        | 1      | 1      | 1      | 1      | 1      |
| Shareholders' equity      | 5,080  | 5,311  | 5,649  | 5,925  | 6,222  |

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2020   | 2021   | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Net profit                | 421    | 453    | 631   | 692   | 753   |
| Financial cost            | 296    | 246    | 246   | 264   | 276   |
| Deprec. & amortization    | 883    | 872    | 627   | 652   | 681   |
| Change in working capital | 164    | 279    | -147  | -47   | -307  |
| Other adjustments         | 321    | -42    | 14    | 20    | 19    |
| Cash flow from operations | 2,085  | 1,809  | 1,371 | 1,581 | 1,422 |
| Capital expenditure       | -2,794 | -276   | -820  | -510  | -509  |
| Others                    | 2,462  | 127    | -     | -     | -     |
| Cash flow from investing  | -333   | -150   | -820  | -510  | -509  |
| Free cash flow            | 1,753  | 1,659  | 551   | 1,070 | 913   |
| Net borrowings            | 1,193  | -1,104 | 51    | -286  | -63   |
| Equity capital raised     | -      | -      | -     | -     | -     |
| Dividends paid            | -212   | -278   | -293  | -416  | -456  |
| Interest Paid             | -296   | -246   | -246  | -264  | -276  |
| Others                    | -2,857 | -30    | 19    | 29    | 26    |
| Cash flow from financing  | -2,171 | -1,658 | -469  | -936  | -769  |
| Net change in cash        | -419   | 1      | 82    | 134   | 144   |

**Key Ratios**

|                            | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | -17.1 | 2.4   | 8.6   | 7.3   | 6.1   |
| EBITDA                     | 5.4   | -0.8  | -2.2  | 7.0   | 6.6   |
| Net profit                 | -29.3 | 7.6   | 39.3  | 9.6   | 8.9   |
| Normalized earnings        | -29.3 | 7.6   | 39.3  | 9.6   | 8.9   |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 45.7  | 43.2  | 45.3  | 45.4  | 45.6  |
| EBITDA margin              | 20.5  | 19.8  | 17.8  | 17.8  | 17.9  |
| EBIT margin                | 9.6   | 9.3   | 10.9  | 11.1  | 11.2  |
| Normalized profit margin   | 5.2   | 5.4   | 7.0   | 7.1   | 7.3   |
| Net profit margin          | 5.2   | 5.4   | 7.0   | 7.1   | 7.3   |
| ROA                        | 3.3   | 3.6   | 5.0   | 5.4   | 5.7   |
| ROE                        | 8.4   | 8.7   | 11.5  | 12.0  | 12.4  |
| ROCE                       | 7.8   | 7.7   | 10.1  | 10.6  | 11.3  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 1.5   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.1   |
| Net D/E                    | 1.5   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   |
| Net debt/EBITDA            | 4.7   | 4.2   | 4.3   | 3.9   | 3.6   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.83  | 0.90  | 1.25  | 1.37  | 1.49  |
| Normalized EPS             | 0.83  | 0.90  | 1.25  | 1.37  | 1.49  |
| EBITDA                     | 3.29  | 3.26  | 3.19  | 3.41  | 3.64  |
| Book value                 | 10.06 | 10.52 | 11.19 | 11.73 | 12.32 |
| Dividend                   | 0.42  | 0.55  | 0.58  | 0.82  | 0.90  |
| Par                        | 5.00  | 5.00  | 5.00  | 5.00  | 5.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 22.9  | 21.3  | 15.3  | 13.9  | 12.8  |
| Norm P/E                   | 22.9  | 21.3  | 15.3  | 13.9  | 12.8  |
| P/BV                       | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.6   |
| EV/EBITDA                  | 10.5  | 10.1  | 10.3  | 9.5   | 8.9   |
| Dividend yield (%)         | 2.2   | 2.9   | 3.0   | 4.3   | 4.7   |

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท  
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

### สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9  
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์  
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง  
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700

### สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16  
อาคารทีสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ  
แขวงสีลม เขตบางรัก  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-036-4859

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ขอนแก่น

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-711

### สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย  
อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จ.สมุทรสาคร  
034-428-045

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา บิดธานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.บิดธานี  
073-350-140-4



Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

|        |        |        |        |       |       |        |        |        |       |        |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| AAV    | BCPG   | CPALL  | GCAP   | K     | MSC   | PLANET | SAMART | SPI    | THRE  | TVD    |
| ADVANC | BDMS   | CPF    | GFPT   | KBANK | MST   | PLAT   | SAMTEL | SPRC   | THREL | TVI    |
| AF     | BEM    | CPI    | GGC    | KCE   | MTC   | PORT   | SAT    | SPVI   | TIPCO | TVO    |
| AH     | BGC    | CPN    | GLAND  | KKP   | MVP   | PPS    | SC     | SSSC   | TISCO | TWPC   |
| AIRA   | BGRIM  | CRC    | GLOBAL | KSL   | NCL   | PR9    | SCB    | SST    | TK    | U      |
| AKP    | BIZ    | CSS    | GPI    | KTB   | NEP   | PREB   | SCC    | STA    | TKT   | UAC    |
| AKR    | BKI    | DDD    | GPSC   | KTC   | NER   | PRG    | SCCC   | STEC   | TMT   | UBIS   |
| ALT    | BOL    | DELTA  | GRAMMY | LALIN | NKI   | PRM    | SCG    | STI    | TNDT  | UV     |
| AMA    | BPP    | DEMCO  | GULF   | LANNA | NOBLE | PROUD  | SCGP   | SUN    | TNITY | VGI    |
| AMATA  | BRR    | DRT    | GUNKUL | LH    | NSI   | PSH    | SCM    | SUSCO  | TOA   | VIH    |
| AMATAV | BTS    | DTAC   | HANA   | LHFG  | NVD   | PSL    | SDC    | SUTHA  | TOP   | WACOAL |
| ANAN   | BTW    | DUSIT  | HARN   | LIT   | NWR   | PTG    | SEAFCO | SVI    | TPBI  | WAVE   |
| AOT    | BWG    | EA     | HMPRO  | LPN   | NYT   | PTT    | SEAOL  | SYMC   | TQM   | WHA    |
| AP     | CENDEL | EASTW  | ICC    | MACO  | OISHI | PTTEP  | SE-ED  | SYNTEC | TRC   | WHAUP  |
| ARIP   | CFRESH | ECF    | ICHI   | MAJOR | OR    | PTTGC  | SELIC  | TACC   | TRU   | WICE   |
| ARROW  | CHEWA  | ECL    | III    | MAKRO | ORI   | PYLON  | SENA   | TASCO  | TRUE  | WINNER |
| ASP    | CHO    | EE     | ILINK  | MALEE | OSP   | Q-CON  | SHR    | TCAP   | TSC   | ZEN    |
| AUCT   | CIMBT  | EGCO   | ILM    | MBK   | OTO   | QH     | SIRI   | TEAMG  | TSR   |        |
| AWC    | CK     | EPG    | INTUCH | MC    | PAP   | QTC    | SIS    | TFMAMA | TSTE  |        |
| AYUD   | CKP    | ETC    | IP     | MCOT  | PCSGH | RATCH  | SITHAI | TGH    | TSTH  |        |
| BAFS   | CM     | FPI    | IRPC   | METCO | PDG   | RS     | SMK    | THANA  | TTA   |        |
| BANPU  | CNT    | FPT    | ITEL   | MFEC  | PDJ   | S      | SMPC   | THANI  | TTB   |        |
| BAY    | COM7   | FSMART | IVL    | MINT  | PG    | S & J  | SNC    | THCOM  | TTCL  |        |
| BBL    | COMAN  | GBX    | JSP    | MONO  | PHOL  | SAAM   | SONIC  | THG    | TTW   |        |
| BCP    | COTTO  | GC     | JWD    | MOONG | PLANB | SABINA | SPALI  | THIP   | TU    |        |



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

|        |        |        |        |        |        |       |        |        |       |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
| ZS     | ASIMAR | CHOW   | FLOYD  | IT     | LOXLEY | OCC   | RPC    | SKY    | TCC   | TVT    |
| 7UP    | ASK    | CI     | FN     | ITD    | LRH    | OGC   | RT     | SLP    | TCMC  | TWP    |
| ABICO  | ASN    | CIG    | FNS    | J      | LST    | PATO  | RWI    | SMIT   | TEAM  | UEC    |
| ABM    | ATP30  | CMC    | FORTH  | JAS    | M      | PB    | S11    | SMT    | TFG   | UMI    |
| ACE    | B      | COLOR  | FSS    | JCK    | MATCH  | PICO  | SA     | SNP    | TFI   | UOBKH  |
| ACG    | BA     | CPL    | FTE    | JCKH   | MBAX   | PIMO  | SAK    | SO     | TIGER | UP     |
| ADB    | BAM    | CPW    | FVC    | JMART  | MEGA   | PJW   | SALEE  | SORKON | TITLE | UPF    |
| AEONTS | BC     | CRD    | GEL    | JMT    | META   | PL    | SAMCO  | SPA    | TKN   | UPOIC  |
| AGE    | BCH    | CSC    | GENCO  | KBS    | MFC    | PM    | SANKO  | SPC    | TKS   | UTP    |
| AHC    | BEC    | CSP    | GJS    | KCAR   | MGT    | PMTA  | SAPPE  | SPCG   | TM    | VCOM   |
| AIT    | BEYOND | CWT    | GYT    | KEX    | MICRO  | PPP   | SAWAD  | SR     | TMC   | VL     |
| ALL    | BFIT   | DCC    | HEMP   | KGI    | MILL   | PPPM  | SCI    | SRICHA | TMD   | VPO    |
| ALLA   | BJC    | DCON   | HPT    | KIAT   | MITSIB | PRIME | SCN    | SSC    | TMI   | VRANDA |
| ALUCON | BJCHI  | DHOUSE | HTC    | KISS   | MK     | PRIN  | SCP    | SSF    | TMILL | WGE    |
| AMANAH | BLA    | DOD    | HYDRO  | KOOL   | MODERN | PRINC | SE     | STANLY | TNL   | WIJK   |
| AMARIN | BR     | DOHOME | ICN    | KTIS   | MTI    | PSG   | SFLEX  | STGT   | TNP   | WP     |
| APCO   | BROOK  | DV8    | IFS    | KUMWEL | NBC    | PTSC  | SFP    | STOWER | TOG   | XO     |
| APCS   | CBG    | EASON  | IMH    | KUN    | NCAP   | PT    | SFT    | STPI   | TPA   | XPG    |
| APURE  | CEN    | EFORL  | IND    | KWC    | NCH    | QLT   | SGF    | SUC    | TPAC  | YUASA  |
| AQUA   | CGH    | ERW    | INET   | KWM    | NETBAY | RBF   | SIAM   | SWC    | TPCS  |        |
| ASAP   | CHARAN | ESSO   | INSET  | L&E    | NEX    | RCL   | SINGER | SYNEX  | TPS   |        |
| ASEFA  | CHAYO  | ESTAR  | INSURE | LDC    | NINE   | RICHY | SKE    | TAE    | TRITN |        |
| ASIA   | CHG    | ETE    | IRC    | LEO    | NRF    | RML   | SKN    | TAKUNI | TRT   |        |
| ASIAN  | CHOTI  | FE     | IRCP   | LHK    | NTV    | ROJNA | SKR    | TBSP   | TSE   |        |



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

|        |       |       |        |        |      |        |       |       |       |      |
|--------|-------|-------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|------|
| A      | BGT   | CITY  | GIFT   | JTS    | MDX  | PK     | SGP   | SUPER | TQR   | YGG  |
| AI     | BH    | CMAN  | GLOCON | JUBILE | MJD  | PLE    | SICT  | SVOA  | TTI   | ZIGA |
| AIE    | BIG   | CMO   | GREEN  | KASET  | MORE | PPM    | SIMAT | TC    | TYCN  |      |
| AJ     | BLAND | CMR   | GSC    | KCM    | MUD  | PRAKIT | SISB  | TCCC  | UKEM  |      |
| ALPHAX | BM    | CPT   | GTB    | KK     | NC   | PRAPAT | SK    | THMUI | UMS   |      |
| AMC    | BROCK | CRANE | HTECH  | KKC    | NDR  | PRECHA | SMART | TNH   | UNIQ  |      |
| APP    | BSBM  | CSR   | HUMAN  | KWI    | NFC  | PTL    | SOLAR | TNR   | UPA   |      |
| AQ     | BSM   | D     | IHL    | KYE    | NNCL | RJH    | SPACK | TOPP  | UREKA |      |
| ARIN   | BTNC  | EKH   | IIG    | LEE    | NOVA | RP     | SPG   | TPCH  | VIBHA |      |
| AS     | BYD   | EMC   | INGRS  | LPH    | NPK  | RPH    | SQ    | TPIPL | W     |      |
| AU     | CAZ   | EP    | INOX   | MATI   | NUSA | RSP    | SSP   | TPIPP | WIN   |      |
| B52    | CCP   | F&D   | JAK    | M-CHAI | PAF  | SABUY  | STARK | TPLAS | WORK  |      |
| BEAUTY | CGD   | FMT   | JR     | MCS    | PF   | SF     | STC   | TPOLY | WPH   |      |

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## Anti-corruption Progress Indicator

### CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

|         |        |        |        |       |       |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2S      | BCH    | CPALL  | GC     | K     | MFC   | PE     | QLT    | SNP    | THCOM  | TU     |
| 7UP     | BCP    | CPF    | GCAP   | KASET | MFEC  | PG     | QTC    | SORKON | THIP   | TVD    |
| ADVANC  | BCPG   | CPI    | GEL    | KBANK | MILL  | PHOL   | RATCH  | SPACK  | THRE   | TVI    |
| AF      | BE8    | CPN    | GFPT   | KBS   | MINT  | PK     | RML    | SPALI  | THREL  | TVO    |
| AI      | BEYOND | CSC    | GGC    | KCAR  | MONO  | PL     | RWI    | SPC    | TIDLOR | TWPC   |
| AIE     | BGC    | DCC    | GJS    | KCE   | MOONG | PLANB  | S & J  | SPI    | TIPCO  | U      |
| AIRA    | BGRIM  | DELTA  | GPI    | KGI   | MSC   | PLANET | SAAM   | SPRC   | TISCO  | UBE    |
| AKP     | BJCHI  | DEMCO  | GPSC   | KKP   | MST   | PLAT   | SABINA | SRICHA | TKS    | UBIS   |
| ALPHAX  | BKI    | DIMET  | GSTEEL | KSL   | MTC   | PM     | SAPPE  | SSF    | TKT    | UEC    |
| AMA     | BLA    | DRT    | GUNKUL | KTB   | MTI   | PPP    | SAT    | SSP    | TMD    | UKEM   |
| AMANAHA | BPP    | DTAC   | HANA   | KTC   | NBC   | PPPM   | SC     | SSSC   | TMILL  | UOBKH  |
| AMATA   | BROOK  | DUSIT  | HARN   | KWC   | NEP   | PPS    | SCB    | SST    | TMT    | UPF    |
| AMATAV  | BRR    | EA     | HEMP   | KWI   | NINE  | PR9    | SCC    | STA    | TNITY  | UV     |
| AP      | BSBM   | EASTW  | HENG   | L&E   | NKI   | PREB   | SCCC   | STOWER | TNL    | VGI    |
| APCS    | BTS    | ECL    | HMPRO  | LANNA | NMG   | PRG    | SCG    | SUSCO  | TNP    | VIH    |
| AQUA    | BWG    | EGCO   | HTC    | LH    | NNCL  | PRINC  | SCN    | SVI    | TNR    | WACOAL |
| ARROW   | CEN    | EP     | ICC    | LHFG  | NOBLE | PRM    | SEAOIL | SYMC   | TOG    | WHA    |
| AS      | CENTEL | EPG    | ICHI   | LHK   | NOK   | PROS   | SE-ED  | SYNTEC | TOP    | WHAUP  |
| ASIAN   | CFRESH | ERW    | IFEC   | LPN   | NSI   | PSH    | SELIC  | TAE    | TOPP   | WICE   |
| ASK     | CGH    | ESTAR  | IFS    | LRH   | NWR   | PSL    | SENA   | TAKUNI | TPA    | WIJK   |
| ASP     | CHEWA  | ETE    | ILINK  | M     | OCC   | PSTC   | SGP    | TASCO  | TPP    | XO     |
| AWC     | CHOTI  | FE     | INET   | MAKRO | OGC   | PT     | SINGER | TBSP   | TRU    | ZEN    |
| AYUD    | CHOW   | FNS    | INSURE | MALEE | ORI   | PTG    | SIRI   | TCAP   | TRUE   |        |
| B       | CIG    | FPI    | INTUCH | MATCH | PAP   | PTT    | SITHAI | TCCM   | TSC    |        |
| BAFS    | CIMBT  | FPT    | IRC    | MBAX  | PATO  | PTTEP  | SKR    | TFG    | TSTE   |        |
| BAM     | CM     | FSMART | IRPC   | MBK   | PB    | PTTGC  | SMIT   | TFI    | TSTH   |        |
| BANPU   | CMC    | FSS    | ITEL   | MC    | PCSGH | PYLON  | SMK    | TFMAMA | TTA    |        |
| BAY     | COM7   | FTE    | IVL    | MCOT  | PDG   | Q-CON  | SMPC   | TGH    | TTB    |        |
| BBL     | COTTO  | GBX    | JKN    | META  | PDJ   | QH     | SNC    | THANI  | TTCL   |        |

### DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

|      |     |        |       |        |       |      |      |       |       |       |
|------|-----|--------|-------|--------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| AJ   | CHG | DDD    | ETC   | JR     | MAJOR | NUSA | RS   | SSS   | TQM   | YUASA |
| ALT  | CPL | DHOUSE | FLOYD | JTS    | NCAP  | NYT  | SAK  | STECH | TSI   | ZIGA  |
| APCO | CPR | DOHOME | GULF  | KEX    | NCL   | OR   | SCGP | STGT  | VARO  |       |
| B52  | CPW | ECF    | III   | KUMWEL | NOVA  | PIMO | SCM  | TKN   | VCOM  |       |
| BEC  | CRC | EKH    | INOX  | LDC    | NRF   | PLE  | SIS  | TMI   | VIBHA |       |

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

|             |   |
|-------------|---|
| BUY         | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%   |
| HOLD        | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                                     |
| SELL        | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน   |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

|             |  |
|-------------|--|
| OVERWEIGHT  | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า  |
| NEUTRAL     | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า  |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น