

# Tanachira Retail Corporation TAN

**Resume Coverage**  
9 July 2024

SET / Commerce

## Action

แนะนำ "Buy" ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TAN ที่ 19.8 บาทต่อหุ้นด้วย PER24F 27 เท่า ถึง i) ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังของ 4 อุตสาหกรรมตามสัดส่วนรายได้ของ TAN ในกลุ่ม Fashion, Lifestyle, F&B, Beauty & Wellness ii) ค่าเฉลี่ย PE Global Peers กลุ่ม Fashion และ สินค้า Luxury iii) ค่าเฉลี่ย PE กลุ่ม Retail Commerce ระดับ Global โดยเรามองว่าบริษัทมีความน่าสนใจจากเทรนด์การบริโภค สินค้าและบริการไลฟ์สไตล์ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อ SSSG ยังโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ, ขณะที่ยังเปิดสาขาเชิงรุก และมีการเพิ่ม Brand ใหม่ และการรุกเข้าสู่อุตสาหกรรมที่ Margin สูง โดยยังมี Upside Risk จาก HARNN Greater China ที่จะเข้ามาใน 2H24F

## Catalysts

SSSG ที่เติบโตโดดเด่นเหนืออุตสาหกรรม, การเพิ่ม Brand แฟชั่นใหม่อีก 2 แแบรนด์, การรุกขยายเข้าสู่ประเทศจีนผ่าน HARNN Greater China

## Anchor themes

ไลฟ์สไตล์ผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป อาทิ เทรนด์ PANKs – SINKs – DINKs, การเติบโตตาม Tourism, กระแส Beauty & Wellness

## คำปลีกที่มี New S-Curve

### ประเมินมูลค่าพื้นฐาน TP 24F ที่ 19.8 บาท

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TAN ปี 2024F ที่ 19.8 บาท/หุ้น PER24F 27 เท่าจาก i) ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังของ 4 อุตสาหกรรมตามสัดส่วนรายได้ของ TAN ในกลุ่ม Fashion, Lifestyle, F&B, Beauty & Wellness ii) ค่าเฉลี่ย PE Global Peers กลุ่ม Fashion และ สินค้า Luxury iii) ค่าเฉลี่ย PE กลุ่ม Retail Commerce ระดับ Global

### คำปลีกที่แข็งแกร่ง มี Potential New S-Curve หลายจุด

TAN ประกอบธุรกิจค้าปลีกสินค้าไลฟ์สไตล์และแฟชั่นจากต่างประเทศ โดยมีสินค้าหลักเจาะกลุ่มลูกค้า Premium-Mass จุดเริ่มต้นมาจากการเป็น Distributor แแบรนด์ Pandora ไทยในปี 2010 และอาศัยความชำนาญด้านการปั้นแบรนด์ทยอยเพิ่มแบรนด์ใน Portfolio ได้แก่แบรนด์ Marimekko ในปี 2015, Cath Kidston ในปี 2017 รวมถึงมีการซื้อแบรนด์สปา Luxury อย่าง HARNN เข้ามาในปี 2018 โดยรวมบริษัทมี Track Record ในการปั้นแบรนด์ในไทยที่ดี และปัจจุบัน TAN กำลังรุกขยายด้วย New S-curve ใหม่ผ่านการเพิ่มแบรนด์ GANNI, United Arrow รวมถึงต่อยอดแบรนด์ร้านอาหาร Breadstreet และ Street Pizza ของ Gordon Ramsey อิงสิ้นปี 2023 TAN มีสาขาทั้งหมด 144 สาขา (135 สาขาและ 9 สาขา Franchise สปา) แบ่งเป็น Pandora 46 สาขา, Marimekko 16 สาขา, Cath Kidston 40 สาขา, HARNN 40 สาขา, Gordon Ramsey 1 สาขา และ GANNI 1 สาขา

### คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตต่อ 27% CAGR24F-26F

คาดการณ์การดำเนินงานปี 24F จะมีกำไรสุทธิ 220 ล้านบาท ส่วนปี 25F-26F คาดกำไรสุทธิ 283 และ 340 ล้านบาท ตามลำดับ เติบโตต่อปี 27% CAGR 24F-26F ภายใต้จุดเด่น ได้แก่ i) SSSG เติบโตดีที่ราว 7% YTD เหนือกว่าอุตสาหกรรมคำปลีกที่ -1% แม้ในสภาวะที่กำลังซ่อตกต่ำ ii) การเพิ่ม Brand แฟชั่นใหม่อย่าง GANNI และ United Arrows iii) ธุรกิจ F&B และ Beauty & Wellness ที่จะช่วยปรับระดับ Gross Margin จาก 64% ในปี 2023 สู่อีก 66.3% และ 66.7% ในปี 2024F และ 2026F ตามลำดับ iv) สัดส่วน IBD/E ต่ำเพียง 0.25 เท่ายังมีโอกาสให้ขยายธุรกิจได้อีกมาก

### ความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงสำคัญที่อาจกระทบประมาณการกำไรสุทธิ ได้แก่ i) การหมดสัญญากับแบรนด์ Principal (แบรนด์แม่) ii) การชะลอตัวของเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่ Impact สูงกว่าคาด iii) การขาดแคลนสินค้านำเข้าจากปัญหาด้านการขนส่งและ Supply Chain

## Rating

**Buy**

TP24F (PER 27x)

**THB 19.8**

Closing price

**THB 14.6**

Upside/Downside

**+35.6%**

Fundamental Investment  
Analyst on Securities

Anuwat Srikajornratkul

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@krungsrisecurities.com

02 638 5779, 02 081 2779

Pannathat Laohatanansarn

Assistant Analyst

## Forecasts & Valuation

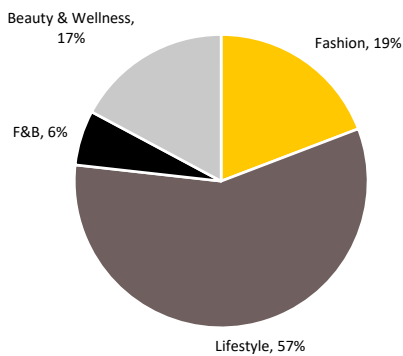
31 Dec (THB)	23A	24F	25F	26F
Revenue (mn)	1,415	1,768	2,085	2,401
EBITDA (mn)	470	513	588	660
Norm. Profit(mn)	167	220	283	340
Net Profit (mn)	177	220	283	340
EPS (THB)	0.56	0.73	0.94	1.13
EPS Growth (%)	33.12	31.96	28.44	20.44
PER (x)	26.4	20.0	15.6	13.0
BV/share	5.2	5.6	6.2	6.9
P/BV (x)	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	10.1	9.1	7.8	6.8
DPS (THB)	1.18	0.28	0.37	0.44
Dividend yield (%)	8.0	1.9	2.5	3.0
ROE (%)	10.8	13.1	15.2	16.5
Int. bearing D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.2

Source: Company, KSS

## ลักษณะการประกอบธุรกิจของ TAN

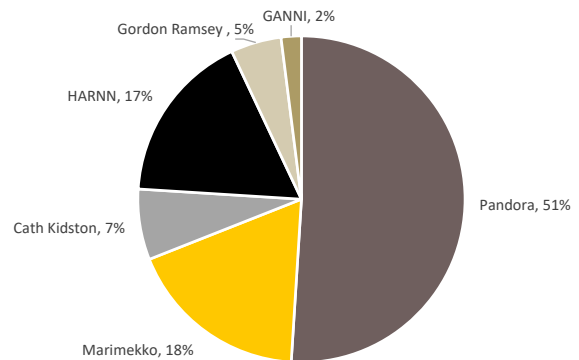
บริษัท ธนจิรา รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) หรือ TAN ประกอบธุรกิจค้าปลีกสินค้าไลฟ์สไตล์และแฟชั่นจากต่างประเทศ โดยเริ่มจากการเป็น Distributor ค้าปลีกให้แก่ Pandora ในปี 2010 และขยายธุรกิจเข้าสู่แบรนด์ต่างๆ อีกมากมาย ผ่านการเป็น Distributor ให้แก่แบรนด์ Marimekko ในปี 2015, Cath Kidston ในปี 2017 รวมถึงการซื้อกิจการ HARNN เข้ามาในปี 2018 และกำลังเพิ่ม New-S curve ใหม่ ๆ ด้วยการนำแบรนด์ GANNI, United Arrows, Gordon Ramsey เข้ามาสู่ประเทศไทย จึงแบ่งได้เป็น 4 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ i) ให้บริการนำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าไลฟ์สไตล์ ภายใต้แบรนด์ Pandora และ Cath Kidston ii) แฟชั่นประกอบด้วย Marimekko, GANNI, United Arrows iii) เป็นเจ้าของแบรนด์กลุ่ม HARNN ผู้จัดจำหน่ายและให้บริการ สินค้าบอดีแคร์, สกินแคร์, เครื่องหอม และบริการสปา iv) ธุรกิจ F&B ซึ่งมีลักษณะเป็นร้านอาหารโดยมี Gordon Ramsey (Bread Street, Street Pizza), Marimekko kafé, Cath Kidston Tearoom เป็นแบรนด์เรือธง ณ สิ้นปี 2023 TAN มีสาขาทั้งหมด 144 สาขา (135 สาขาและ 9 สาขา Franchise สปา) แบ่งเป็น Pandora 46 สาขา, Marimekko 16 สาขา, Cath Kidston 40 สาขา, HARNN 31 สาขา และ 9 Franchise สปา, Gordon Ramsey 1 สาขา และ GANNI 1 สาขา โดยค่าเฉลี่ย Ticket Size ของแต่ละอุตสาหกรรมคือ i) สินค้าไลฟ์สไตล์และเครื่องประดับในช่วง 1,200-6,000 บาท ii) สินค้าแฟชั่นอยู่ระหว่าง 5,600-13,000 บาท iii) สินค้าและบริการสปา 850 บาท iv) บริการร้านอาหาร 550-2,000 บาทต่อหัว

**Fig.1: Revenue Breakdown By Industry**



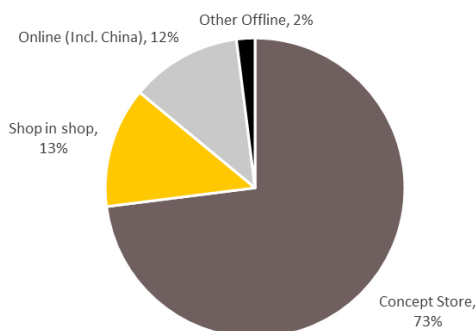
Source: Company, KSS

**Fig.2: Revenue Breakdown By Brand**



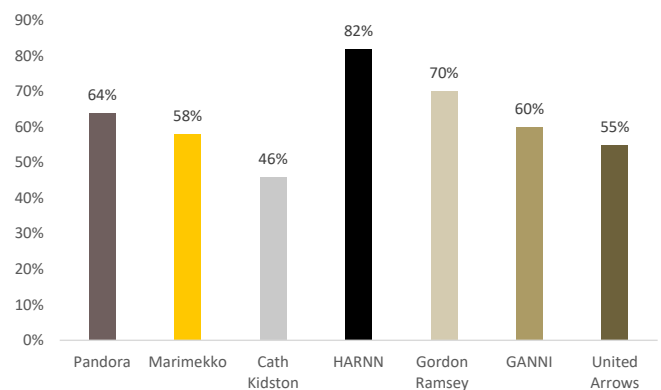
Source: Company, KSS

**Fig.3: Revenue Breakdown By Channel**



Source: Company, KSS

**Fig.4: Gross Margin By Brand**



Source: Company, KSS

**Fig.5: Number Of Branches**

Number Of Branches	2020	2021	2022	2023
Pandora	37	39	43	46
Marimekko	10	11	13	16
Cath Kidston	44	44	41	40
HARNN	24	23	23	31
Gordon Ramsey	-	-	-	1
GANNI	-	-	-	1
United Arrows	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>135</b>

Source: Company, KSS

**Fig.6: Ticket Size By Brand**

Ticket Size By Brand	THB
<b>Mean</b>	<b>4,675</b>
Pandora	6,000
Marimekko	5,600
Cath Kidston	1,200
HARNN	850
Gordon Ramsey (Bread Street)	2,200
Gordon Ramsey (Street pizza)	550
GANNI	13,000
United Arrows	8,000

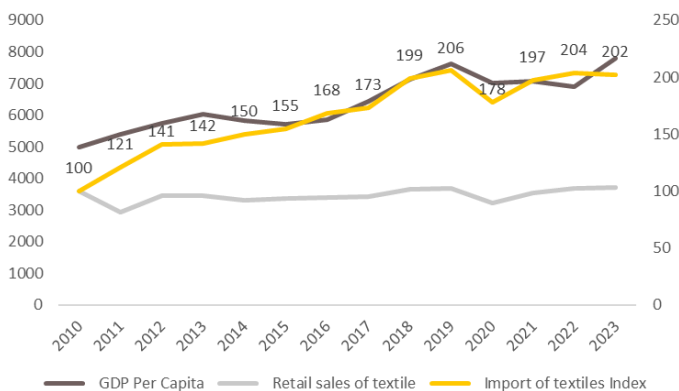
Source: Company, KSS

## Investment Highlight

### 1. PANKs, SINKs, DINKs หนุ่ก่ลุ่ม Luxury-Premium Mass ช่ว SSSG ่่นสุดใน ก่ลุ่ม

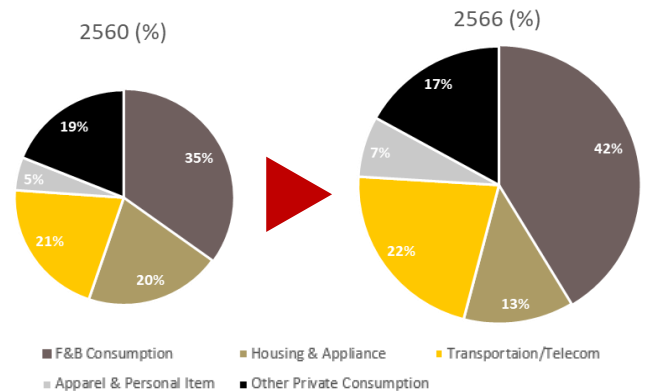
ฝ่ายวิจัยฯ มองธุรกิจของ TAN มีความแข็งแกร่ง และมีศักยภาพสูง จากอุตสาหกรรมสินค้า Luxury-Premium Mass เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่เติบโตโดดเด่นและได้ประโยชน์จากการขยายของสังคมเมือง, กำลังซื้อที่สูงขึ้นตามรายได้, และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ภายใต้บริบทสังคมในปัจจุบันเริ่มมีค่านิยม อาทิ PANKs (Professional Aunt No Kids) หรือกลุ่มผู้หญิงโสดและไม่มีลูก ที่มีหน้าที่การงานดี รายได้สูง และมักจะเน้นใช้จ่ายกับไลฟ์สไตล์ หรือ SINKs / DINKs (Single Income No Kids / Double Income No Kids) หรือคนโสดและคู่แต่งงานที่ไม่มีลูก ส่งผลให้คนกลุ่มนี้มีเงินเหลือและมีกำลังซื้อสูงเพียงพอต่อการนำไปใช้จ่ายซื้อสินค้าและบริการด้านไลฟ์สไตล์ที่ตนเองต้องการมากขึ้น ช่วยเสริมให้อุตสาหกรรมสินค้า Luxury-Premium Mass ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงแค่เพศหญิงอีกต่อไปแต่เริ่มขยายเข้าสู่ Lifestyle ของประชากรทุกเพศทุกวัย สอดคล้องกับปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ขับเคลื่อนได้แก่ i) รายได้ต่อหัวที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับตัวเลขการนำเข้าเสื้อผ้าและเครื่องประดับ ii) สัดส่วนค่าใช้จ่ายครัวเรือนที่ขยายเข้าสู่การบริโภคอาหาร, เครื่องดื่ม, และของใช้ส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น iii) สัดส่วนคนโสดที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 35.7% ในปี 2017 เป็น 40.5% ในปี 2023 iv) ปริมาณการเกิดที่ลดลงเฉลี่ย -2.4% CAGR ซึ่งผลจากปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมา แสดงออกมาทาง SSSG ของ TAN ที่แข็งแกร่งกว่ากลุ่มแม่ในสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา กำลังซื้อตกต่ำก็ได้รับผลกระทบอย่างจำกัดเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรม

**Fig.7: GDP Per Capita and Textiles Spending**



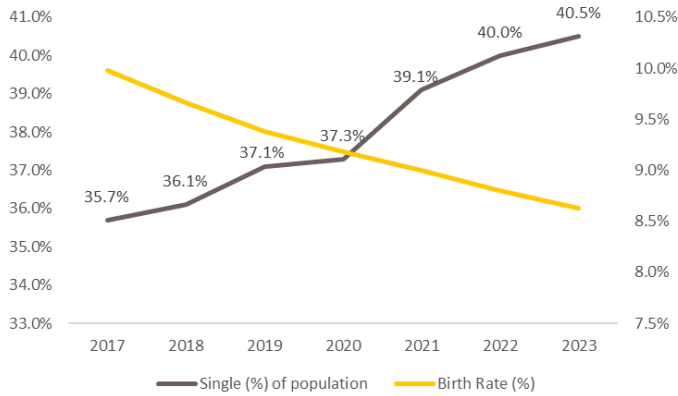
Source: BOT, KSS

**Fig.8: Shift in Expense Ratio**



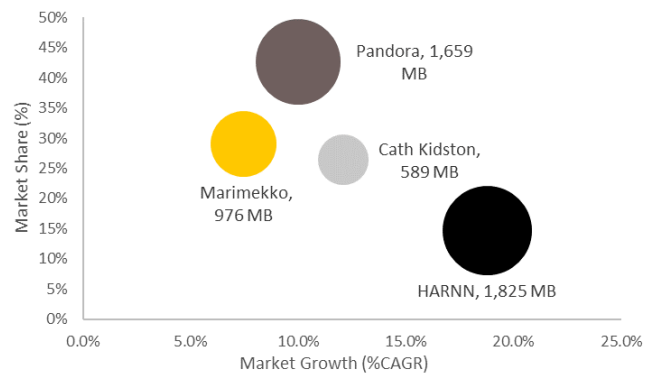
Source: NSO, KSS

**Fig.9: Single Population & Birth Rate**



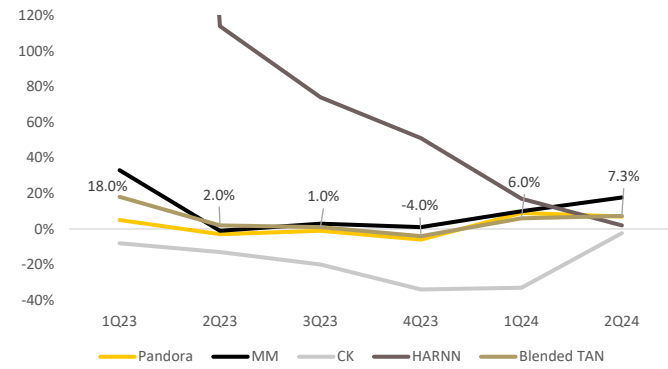
Source: NSO, KSS

**Fig.10: Industry Growth, Market Share & Market Size**



Source: Frost & Sullivan, Company, KSS

**Fig.11: Historical SSSG**



Source: Company, KSS

**Fig.12: Same Store Sales Growth (Peers)**

SSSG	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F
<b>Staple</b>	6.8%	6.2%	2.9%	1.6%	<b>2.8%</b>	2%
BJC	1.6%	4.8%	2.1%	-0.5%	0.1%	-1-2%
CPALL	8.0%	7.9%	3.5%	3.6%	4.9%	+3-4%
CPAXT	10.9%	6.0%	3.2%	1.7%	3.4%	+2-3%
<b>Home Improvement</b>	-0.8%	-1.3%	-2.5%	-5.2%	<b>-2.2%</b>	-3%
DOHOME	-9.0%	-9.8%	-7.0%	-9.1%	-9.8%	-6%
GLOBAL	-8.7%	-9.5%	-12.3%	-12.3%	-5.4%	-2-2.5%
HMPRO	5.8%	5.0%	-3.6%	-8.5%	-2.1%	-4-6%
ILM	8.5%	9.0%	13.1%	8.9%	8.4%	+1-3%
<b>Discretionary</b>	1.9%	-0.3%	-2.0%	-4.7%	<b>-1.6%</b>	-2%
CRC	13.0%	4.0%	0.0%	-2.4%	1.0%	-1-2%
<b>Average Commerce</b>	3.8%	2.2%	-0.1%	-2.3%	0.1%	-1%
<b>TAN</b>	<b>18.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.3%</b>

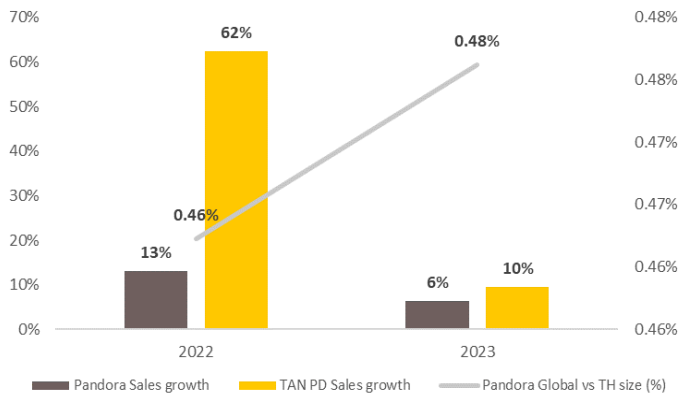
Source: Company, KSS

## 2. Fashion: นักปั้นแบรนด์จาก Nobody สู่ Champion

TAN ประสบความสำเร็จในการปั้นแบรนด์ Pandora และ Marimekko ให้เป็นที่รู้จักในประเทศไทย สะท้อนจากยอดขายในไทยเติบโตดีกว่ายอดขายแบรนด์แม่ (Fig.13-14) โดยอาศัยกลยุทธ์ปรับรูปแบบสินค้าและการขายให้เข้ากับกลุ่มลูกค้า รวมถึงอาศัย KOLs ในการเพิ่ม Engagement และสร้าง Community เหมือนกรณี Marimekko ที่มีการเปลี่ยน Focus จากสินค้าในกลุ่ม Home & Kitchen ที่เป็นสินค้าหลักในประเทศอื่นๆ มาสู่การจับเทรนด์แฟชั่นชายกระเป๋าคู่ ใช้การทำ Marketing ผ่าน Celebrity & Influencer จนเกิดเป็นกระแส ซึ่งถือเป็นหนึ่งในตัวอย่างการสร้างแบรนด์ของ TAN ที่ประสบความสำเร็จและสามารถสร้างเติบโตที่โดดเด่นกว่า Principal Brand (แบรนด์แม่) จนได้รับการต่อสัญญาการเป็น Partner มาอย่างต่อเนื่อง อาทิ Pandora ที่ต่อสัญญามากกว่า 15 ปี และ Marimekko รว 9 ปีซึ่งปัจจุบันมีการต่อสัญญาอีก 5 ปีไปจนถึงปี 2029F อีกทั้งในปัจจุบันจำนวนสาขาต่อแบรนด์ในปัจจุบันสูงสุดอยู่ที่ราว 40-46 สาขา เทียบกับจำนวนห้างในกรุงเทพฯและหัวเมืองใหญ่ที่ 79 แห่งซึ่งยังแสดงถึงโอกาสในการขยายสาขาเพิ่มเติม (Fig. 18)

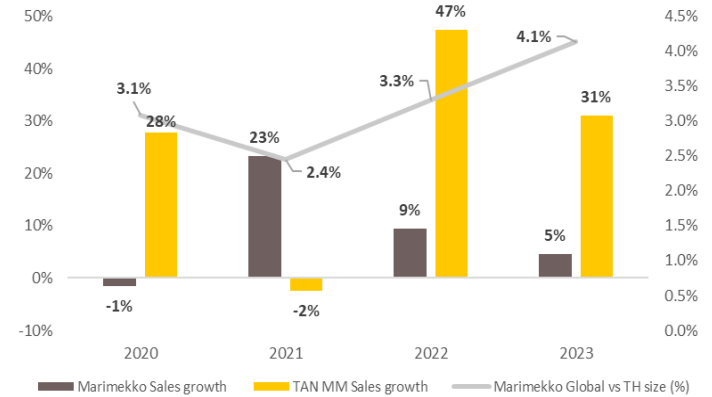
นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีการเปิดตัวแบรนด์แฟชั่นใหม่ 2 แบรนด์ในกลุ่ม Luxury-Premium Mass ได้แก่ GANNI แบรนด์ Fast Fashion จากเดนมาร์ก สาขาแรกเปิดตัว 4Q23 และกำลังจะขยายอีก 1 สาขาใน 2Q-3Q24F กับ United Arrows แบรนด์ Streetwear จากญี่ปุ่นที่จะเปิดตัวในช่วง 2Q24F ซึ่งมี Ticket Size เฉลี่ย 13,000 บาทและ 8,000 บาทตามลำดับ (Fig. 6) และด้วย Track Record ที่ค่อนข้างดีของบริษัท ที่มีวิสัย มองแบรนด์ทั้ง 2 มีโอกาสเติบโตน่าสนใจ มีโอกาสที่ TAN จะสามารถนำกลยุทธ์ที่ประสบความสำเร็จกับ Marimekko ในอดีตมาปรับใช้กับแบรนด์ใหม่ทั้ง 2 แบรนด์ รวมถึงการที่ทั้ง GANNI และ United Arrows มีฐานลูกค้าเดิมอยู่ในเกณฑ์ที่ใกล้เคียงกับ Marimekko และ Cath Kidston จึงขอดผู้ติดตามใน Social Media (Fig. 17) แสดงถึงศักยภาพและโอกาสที่คาดว่าจะประสบความสำเร็จในการตีตลาดลูกค้าไทย

**Fig.13: Pandora Principal Brand vs TAN's Performance**



Source: Company, KSS

**Fig.14: Marimekko Principal Brand vs TAN's Performance**



Source: Company, KSS

**Fig.15: GANNI**



Source: Company, KSS

**Fig.16: United Arrows**



Source: Company, KSS

**Fig.17: Brand Engagement via Instagram**

Brand	Global Followers	Thai Followers
Pandora	10,600,000	10,600,000 <sup>(1)</sup>
Marimekko	885,000	63,900
Cath Kidston	566,000	78,800
GANNI	1,400,000	-
United Arrows	448,000	-

<sup>(1)</sup> Global Official Account

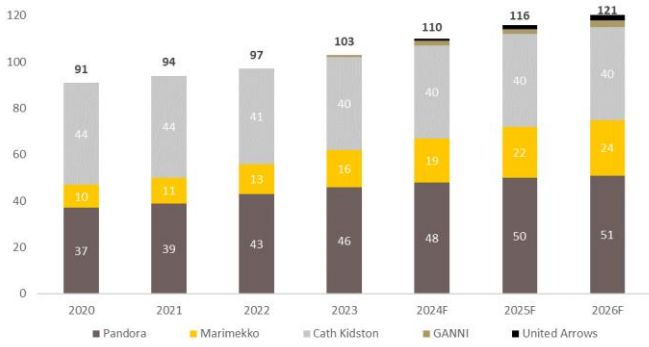
Source: Company, KSS

**Fig.18: Number Of Store: Fashion**

Department Store	Number of Locations
Central	39
Siam Piwat	5
The Mall	10
Seacon Group	2
Terminal	4
Future Park	1
Robinson Lifestyle	18
<b>Total</b>	<b>79</b>
Number of Branches	
Pandora	46
Marimekko	16
Cath Kidston	40
GANNI	1
United Arrows	1

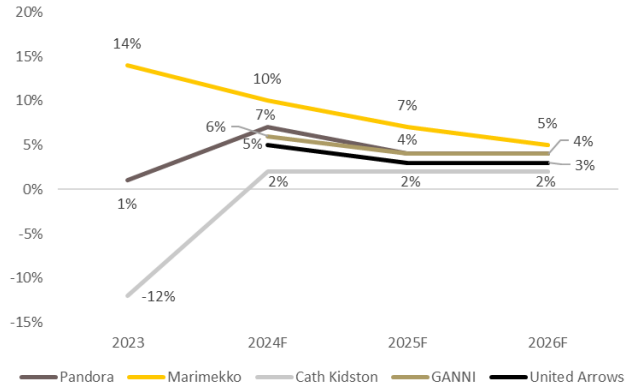
Source: Company, KSS

**Fig.19: Number of Store: Fashion**



Source: Company, KSS

**Fig.20: SSSG Forecast**



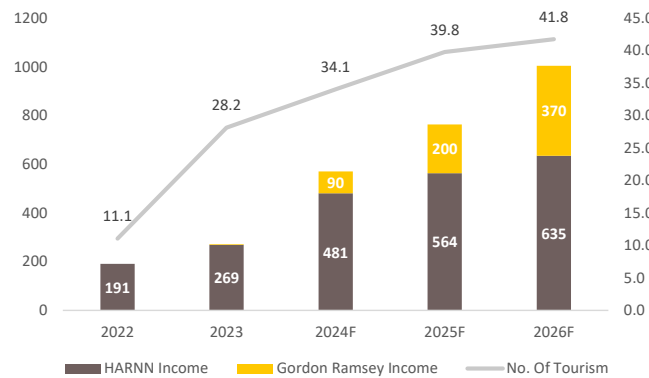
Source: Company, KSS

### 3. ต่อยอดสู่ Wellness และ F&B เติมเต็ม Lifestyle

จากแผนการเติบโตของบริษัทฯ TAN กำลังขยายธุรกิจเข้าสู่อุตสาหกรรมที่ระดับ Gross Margin สูงกว่าเดิม จากปัจจุบันเฉลี่ย 64.1% ในปี 2023 เป็น 66.3%, 66.5% และ 66.7% ในปี 2024-2026F ตามลำดับ โดยมีแบรนด์ชูโรงได้แก่ i) HARNN แบรนด์ผลิตภัณฑ์และผู้ให้บริการระดับ Premium-Luxury โดย HARNN มีการเติบโตที่โดดเด่นและเป็นหนึ่งในแบรนด์ Rising stars ที่เติบโตจากนักท่องเที่ยว และการขยายไปสู่ Global Scale โดยปัจจุบันมีสัดส่วนลูกค้าต่างชาติ 60% คนไทย 40% ประกอบกับอีกหนึ่ง Upside Risk ที่สำคัญคือ TAN มีแผนจะขยายเชิงรุกเปิดด้วยการร้านค้า HARNN ในประเทศจีน ฮองกง มาเก๊า และไต้หวัน จากเดิมที่ขายผ่าน Tmall ด้วยการจัดตั้งบริษัทย่อย HARNN Greater China ร่วมกับ Richarm ด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านดอลลาร์ และ TAN จะมีสัดส่วนการถือหุ้น 55% เริ่มรับรู้รายได้ใน 2H24F ซึ่งเบื้องต้นที่มีวิสัยฯ มองเป็นการลงทุนที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับประโยชน์และโอกาสที่คาดว่า TAN จะได้รับ

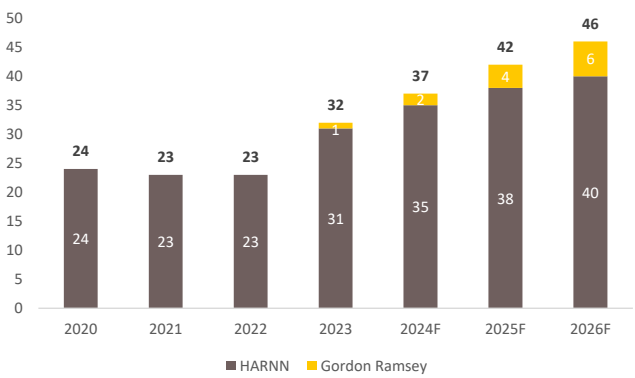
ii) การขยายเข้าสู่อุตสาหกรรม F&B อย่าง Gordon Ramsey (Bread Street, Street Pizza) อาศัยชื่อเสียงของ Gordon Ramsey เชฟชื่อดัง , Marimekko pop-up café และ Cath Kidston Tearoom ซึ่ง TAN กำลังเริ่มเพิ่ม Gross Margin ของธุรกิจในกลุ่มนี้ให้สูงขึ้นด้วยการเพิ่ม Value-Added เช่น Beverages เพิ่มเติมให้ Ticket Size ต่อหัวให้ปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน Breadstreet ที่ 2,200 บาทต่อหัว และ Street Pizza ที่ 550 บาทต่อหัว กอปรกับการเริ่มคุมต้นทุนด้านจำนวนพนักงานในร้านจากความชำนาญในการขยายสาขาธุรกิจ F&B ที่เพิ่มขึ้น (Fig. 22)

**Fig.21: Tourism Growth & TAN's Revenue**



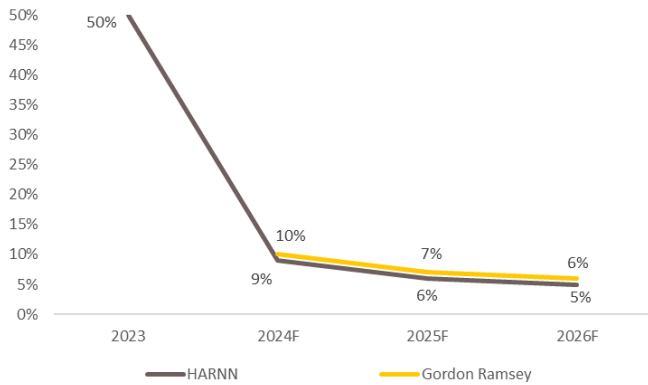
Source: Company, KSS

**Fig.22: Number Of Store: Wellness, F&B Forecast**



Source: Company, KSS

**Fig.23: SSSG Forecast**



Source: Company, KSS

**Fig.24: Blended Gross Margin**

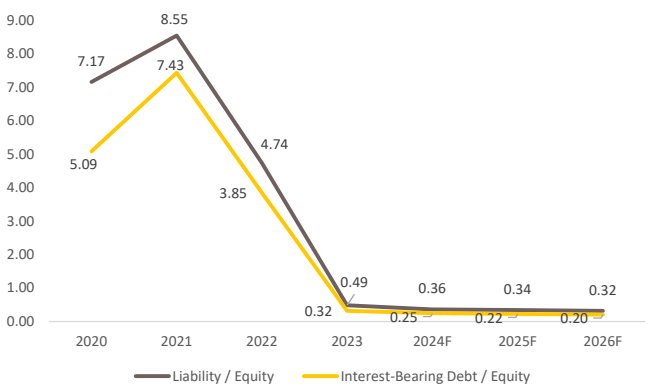
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Pandora	58.2%	64.0%	65.0%	65.0%	65.0%
Marimekko	54.6%	58.0%	60.5%	60.5%	60.5%
Cath Kidston	48.3%	46.0%	46.0%	46.0%	46.0%
HARNN	81.9%	81.9%	82.0%	82.0%	82.0%
Gordon Ramsey	-	-	70.0%	70.0%	70.0%
GANNI	-	-	60.0%	60.0%	60.0%
United Arrows	-	-	55.0%	55.0%	55.0%
<b>Blended TAN</b>	<b>59.6%</b>	<b>64.2%</b>	<b>66.3%</b>	<b>66.5%</b>	<b>66.7%</b>

Source: Company, KSS

### 4. Healthy Balance Sheet with Room to Expand

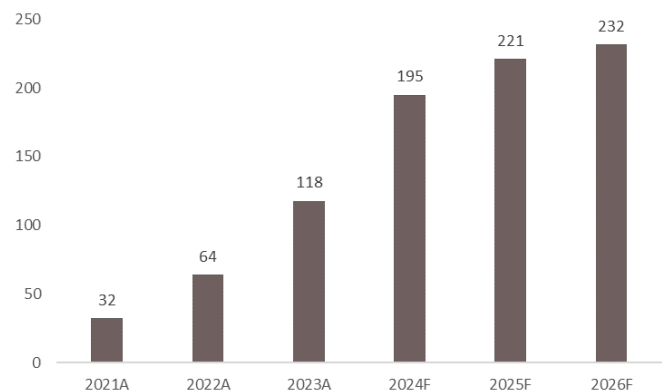
ด้วยระดับ IBD/E ปัจจุบันที่ 0.25 เท่า จากฐานทุน 1,549 ลบ. ยังขยายได้อีกมากจากกลยุทธ์ต่างๆ ภายใต้หนี้สินที่น้อย สอดคล้องกับกลยุทธ์ในการเติบโตของ TAN ในปัจจุบันที่คาดขยายสาขาทั้งแบรนด์เดิมและแบรนด์ใหม่ที่ปี 24-26F จำนวนสาขาโตเฉลี่ย 7% CAGR ในขณะที่ Cash Conversion Cycle ณ ปัจจุบันใกล้เคียงอุตสาหกรรม แต่จะมีการปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากการขยายสาขาเชิงรุกในปี 24-26F

**Fig.25: IBD/E**



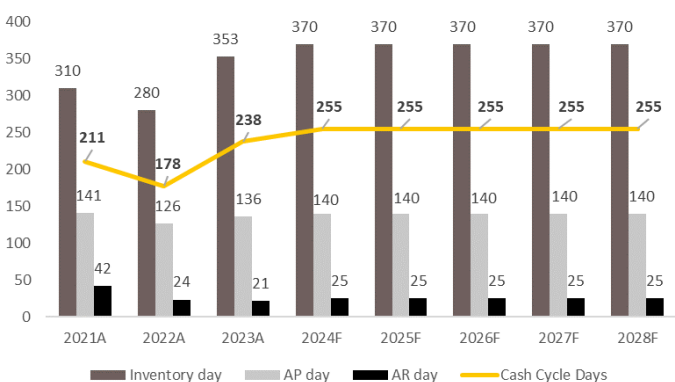
Source: Company, KSS

**Fig.26: CAPEX**



Source: Bloomberg, KSS

**Fig.27: Cash Conversion Cycle**



Source: Company, KSS

**Fig.28: Cash Conversion Cycle vs. Peers**

Overall Peers CCC	2019	2020	2021	2022	2023
SABINA	286	344	371	274	271
MC	421	360	320	356	272
WARRIX	200	246	287	188	233
JPC	127	134	106	86	90
JUBILE	148	148	144	147	222
<b>Total Average</b>	<b>236</b>	<b>246</b>	<b>246</b>	<b>210</b>	<b>218</b>
<b>TAN CCC</b>	<b>268</b>	<b>191</b>	<b>211</b>	<b>178</b>	<b>238</b>

Source: Bloomberg, KSS

## Outlook ระยะสั้นยังแข็งแกร่ง

ด้าน Outlook 2Q24F จะเป็น Lowest Season ที่โดดเด่นกว่าปีที่ผ่านๆ มา เบื้องต้นคาด 32 ลบ. (+45% y-y, -48% q-q) มองเติบโต y-y ส่วนหนึ่งจากปีที่แล้วเป็น low base จาก SSSG ที่ยืนอยู่ในระดับสูง +7% จากแบรนด์ Pandora และ Marimekko ที่โดดเด่นจาก collection ใหม่, แผนการเติบโตเชิงรุกทั้งการเปิดสาขาและแบรนด์ใหม่ เช่นการเปิด United Arrows สาขาแรก และลดลง q-q ตาม Seasonality (Q4 > Q1 > Q3 > Q2) โดยยังมี Upside Risk จาก HARNN Greater China ที่จะเข้ามาใน 2H24F

## ระยะยาวคาดกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 27% ในปี 2024-26F

ในขณะที่ปี 24F-26F เติบโตเฉลี่ย 27% CAGR คาดกำไรสุทธิเติบโต (+32%, +28%, และ +20%) ตามลำดับ โดยมีจุดเด่นจาก i) SSSG เต็มปีที่คาดเติบโตดีที่ราว 6% YTD เหนือกว่าอุตสาหกรรมค้าปลีกที่ปัจจุบัน -1% แม้ในสภาวะที่กำลังซ่อตกต่ำ ii) การเพิ่ม Brand แฟชั่นใหม่อย่าง GANNI และ United Arrows iii) ธุรกิจ F&B และ Beauty & Wellness ที่จะช่วยปรับระดับ Gross Margin จาก 64% ในปี 2023 สู่ 66.3% และ 66.7% ในปี 2024F และ 2026F ตามลำดับ iv) ในส่วน SG&A to sales ในปี 2024-26F ประเมินว่าจะลดลงที่ 51.0%, 50.0%, และ 49.5% ตามลำดับจากยอดขายที่เติบโต และค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็นต้นทุนคงที่

## แนะนำ "Buy" จาก TP24F 19.8 บาท อิง PER24F 27x

แนะนำ "Buy" ที่ TP24F 19.8 บาท ปัจจุบันซื้อขายที่ PER24F 20 เท่า มอง TAN เป็นหุ้น Growth ที่ยังอยู่ใน Value Zone หากอิง i) ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังของ 4 อุตสาหกรรมตามสัดส่วนรายได้ของ TAN ในกลุ่ม Fashion, Lifestyle, F&B, Beauty & Wellness ii) ค่าเฉลี่ย PE Global Peers กลุ่ม Fashion, สินค้า Luxury และ iii) ค่าเฉลี่ย PE กลุ่ม Retail Commerce ระดับ Global จะได้ PE ที่เหมาะสมบริเวณ 27 เท่า

**Fig.29: Key Assumption**

	2023A	2024F	2025F	2026F
Store Count	135	147	158	167
Overall SSSG	6%	6%	5%	4%
Gross Margin	64.1%	66.3%	66.5%	66.7%
SG&A to sales	47.1%	51.0%	50.0%	49.5%

Source: Company, KSS

**Fig.30: Blended PE ratio**

Valuation By Industry (TH)	PE (X)	Proportion 24F
Fashion (MC, SABINA, WARRIX)	21.3	22%
Lifestyle (JUBILE, AURA)	20.7	52%
F&B (M, ZEN, AU)	33.1	4%
Beauty & Wellness (SPA)	40.9	22%
<b>Average PER24F</b>	<b>25.8</b>	

Source: Bloomberg, KSS



**Fig.31: Global Brand Peers**

Global Brand	PE (X)
<b>Mean</b>	<b>26.8</b>
Prada	22.7
Hermes	45.2
LVMH	22.1
Kering	16.5
Pandora (A/S)	15.8
Fast Retailing	39.6
Inditex (Zara)	22.9
Marimekko (Oyj)	21.8
Salvatore Ferragamo	49.6
United Arrows (7606 JP)	11.4

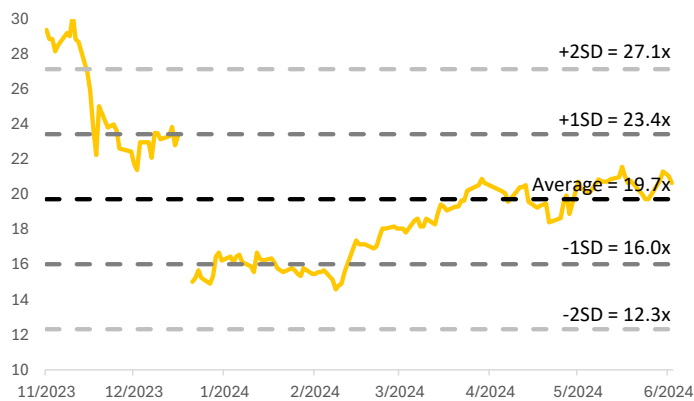
Source: Bloomberg, KSS

**Fig.32: Global Commerce Peers**

Global Commerce Peers	PE (X)
<b>Mean</b>	<b>27.8</b>
CRC	18.7
Go Fashion India	45.7
Rainbow Digital	20.5
Suzhou New District	23.5
Hangzhou Jiebai Group	15.1
Shoppers Stop	55.8
Wangfujing Group	15.1

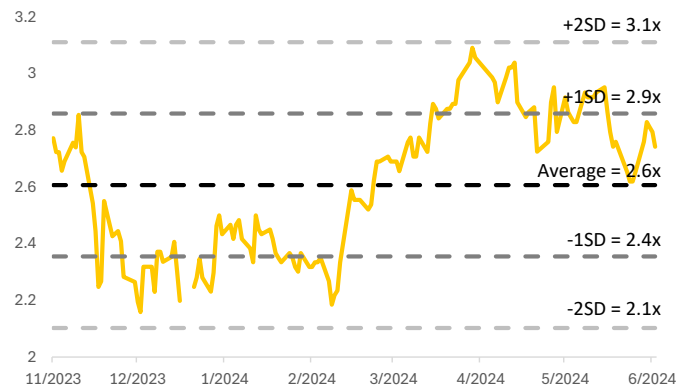
Source: Bloomberg, KSS

**Fig.33: TAN P/E Band**



Source: Company, KSS

**Fig.34: TAN P/BV Band**



Source: Company, KSS

## Financial statements

### Profit & Loss Statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Revenue</b>	<b>766</b>	<b>1266</b>	<b>1415</b>	<b>1768</b>	<b>2085</b>	<b>2401</b>
Cost of goods sold	353	509	508	597	698	798
<b>Gross profit</b>	<b>414</b>	<b>757</b>	<b>907</b>	<b>1171</b>	<b>1387</b>	<b>1603</b>
SG&A	428	577	667	902	1042	1189
<b>EBIT</b>	<b>4</b>	<b>204</b>	<b>258</b>	<b>288</b>	<b>364</b>	<b>434</b>
Depreciation & amortisation	130	188	213	225	224	226
<b>EBITDA</b>	<b>134</b>	<b>391</b>	<b>470</b>	<b>513</b>	<b>588</b>	<b>660</b>
Interest expense	-42	-45	-49	-21	-21	-21
Other income	18	24	17	18	19	20
<b>Pre-tax profit (loss)</b>	<b>-39</b>	<b>158</b>	<b>209</b>	<b>267</b>	<b>343</b>	<b>413</b>
Income tax	4	-36	-46	-53	-69	-83
Forex gain (loss)	0	0	0	0	0	0
Other extraordinary Items	-	-	10	0	0	0
Gn (Ls) from affiliates	0	0	0	0	0	0
Minority interests	-2	-2	-3	-4	-6	-8
<b>Net profit (loss)</b>	<b>-32</b>	<b>125</b>	<b>167</b>	<b>220</b>	<b>283</b>	<b>340</b>
<b>Normalised net profit (loss)</b>	<b>-32</b>	<b>125</b>	<b>177</b>	<b>220</b>	<b>283</b>	<b>340</b>
<b>Reported EPS (THB)</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.42</b>	<b>0.56</b>	<b>0.73</b>	<b>0.94</b>	<b>1.13</b>

## Consolidated Balance Sheet

Year-end 31 Dec (THBmn)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Cash & ST Investments	70	43	161	175	259	362
Accounts Receivable	84	80	87	97	121	143
Inventory	326	456	525	515	605	707
Other Current Assets	27	28	43	43	43	43
<b>Total Current Assets</b>	<b>508</b>	<b>607</b>	<b>816</b>	<b>830</b>	<b>1028</b>	<b>1255</b>
Fixed Assets	625	496	704	674	671	677
Other Assets	762	763	783	783	783	783
<b>Total Assets</b>	<b>1895</b>	<b>1866</b>	<b>2303</b>	<b>2286</b>	<b>2482</b>	<b>2715</b>
Accounts Payable	145	207	172	97	121	143
Short-term Loan and Overdraft	540	528	106	106	106	106
Current Portion of Long-Term Loans	97	77	17	0	0	0
Other Current Liabilities	197	173	198	184	183	185
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>979</b>	<b>985</b>	<b>493</b>	<b>387</b>	<b>411</b>	<b>433</b>
LT Loans	436	387	29	0	0	0
Other Liabilities	281	169	231	215	215	216
<b>Total Liabilities</b>	<b>1697</b>	<b>1541</b>	<b>753</b>	<b>602</b>	<b>625</b>	<b>650</b>
Paid-up Capital	60	60	300	300	300	300
Share Premium	0	0	1173	1173	1173	1173
Retained Earnings	151	280	94	222	386	585
Other Adjustments	-8	-7	-17	-17	-17	-17
<b>Total Equity</b>	<b>198</b>	<b>325</b>	<b>1549</b>	<b>1684</b>	<b>1857</b>	<b>2065</b>
Minority Interest	-4	-7	0	6	14	24
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>1895</b>	<b>1866</b>	<b>2303</b>	<b>2286</b>	<b>2482</b>	<b>2715</b>

Source: TAN, KSS

## Cashflow (THBmn)

Year-end 31 Dec	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Net Profit</b>	<b>-32</b>	<b>125</b>	<b>167</b>	<b>220</b>	<b>283</b>	<b>340</b>
Forex & other extraordinary adjustment	-16	2	-7	0	0	0
Depreciation & amortization	130	188	213	225	224	226
Net change in working capital & others	-30	-65	-128	-75	-90	-102
<b>Net operating cash flows</b>	<b>52</b>	<b>251</b>	<b>244</b>	<b>370</b>	<b>416</b>	<b>464</b>
Net capital expenditure	-36	-66	-172	-195	-221	-232
<b>Free cash flow</b>	<b>-6</b>	<b>-24</b>	<b>122</b>	<b>14</b>	<b>84</b>	<b>103</b>
Other items	-1	1	-35	0	0	0
Debt issue	-15	-210	-1004	-75	-1	3
Equity issue	0	0	1441	0	0	0
Dividend paid	-6	0	-353	-85	-110	-132
<b>Net financing cash flows</b>	<b>-22</b>	<b>-209</b>	<b>50</b>	<b>-161</b>	<b>-111</b>	<b>-130</b>
<b>Net cash / (Debt) at beginning</b>	<b>78</b>	<b>70</b>	<b>43</b>	<b>161</b>	<b>175</b>	<b>259</b>
Net cash	-6	-24	122	14	84	103
<b>Net Cash / (Debt) at ending</b>	<b>73</b>	<b>46</b>	<b>165</b>	<b>175</b>	<b>259</b>	<b>362</b>

## Valuation and ratio analysis

Per Share (THB)						
EPS	-0.11	0.42	0.56	0.73	0.94	1.13
DPS	0.02	0.00	1.18	0.28	0.37	0.44
BVPS	0.66	1.08	5.16	5.61	6.19	6.88
Multiplier (x)						
PER	-137	35	26	20	16	13
P/BV	22	14	3	3	2	2
EV/EBITDA	43	14	10	9	8	7
Dividend yield (%)	0.1	0.0	8.0	1.9	2.5	3.0

**Growth (%)**

Sales growth	-16%	65%	12%	25%	18%	15%
EBITDA growth	-38%	192%	20%	9%	15%	12%
Normalised profit growth	-324%	-489%	41%	24%	28%	20%
Net profit growth	-387%	-453%	34%	31%	28%	20%
EPS growth	-324%	-489%	33%	32%	28%	20%

**Profitability Ratio (%)**

Gross margin	53.99%	59.80%	64.10%	66.25%	66.54%	66.75%
EBITDA margin	17.52%	30.92%	33.25%	29.00%	28.19%	27.48%
EBIT margin	0.51%	16.08%	18.21%	16.29%	17.45%	18.08%
Net margin	-4.52%	9.64%	11.52%	12.09%	13.17%	13.77%
ROE	-16.25%	38.54%	10.77%	13.07%	15.22%	16.49%
ROA	-1.70%	6.71%	7.24%	9.63%	11.39%	12.54%
ROCE	-3.52%	14.21%	9.22%	11.59%	13.65%	14.92%

**Asset Utilization (x)**

Fixed asset turnover	7.47	10.81	4.25	8.74	10.35	11.82
Receivable turnover	8.76	15.43	17.01	19.28	19.13	18.20
Inventory turnover	1.18	1.30	1.04	1.15	1.25	1.22
Payable turnover	2.59	2.89	2.68	4.43	6.40	6.05

**Liquidity ratio (x)**

Current ratio	0.52	0.62	1.65	2.14	2.50	2.89
Quick ratio	0.16	0.12	0.50	3.48	0.93	1.16

**Leverage ratios (x)**

Liabilities / equity	8.55	4.74	0.49	0.36	0.34	0.31
Interest-bearing debt / equity	7.43	3.85	0.32	0.25	0.22	0.20
Interest coverage	0.09	4.50	5.29	13.86	17.57	20.82
Debt service coverage	0.09	0.30	0.87	1.18	1.35	1.51

Source: TAN, KSS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านั้น

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าวคัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

**SET ESG RATINGS 2023 (as of 06 November 2023)**

**Ratings - AAA**

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKI	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

**Ratings - AA**

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EA	EASTW	EGCO	EPG
ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH
IRPC	IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB
PLANB	PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI
SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW
TVO	VGI	WICE	ZEN							

**Ratings - A**

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

**Ratings - BBB**

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 – 100	AAA
80 – 89	AA
65 – 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตาม หลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2023 (as of 10 June 2024)



AAV	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	AE	AEONTS	AF	AGE
AH	AHC	AIRA	AIT	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN
AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ARIP	ARROW	ASEFA	ASK
ASP	ASW	ATP30	AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU
BAY	BBGI	BBIK	BBL	BC	BCH	BCP	BCEP	BDMS	BEC	BEM
BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BJCHI	BKI	BLA	BOL	BPP
BRI	BRR	BTC	BTS	BTW	BWG	BYD	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CK	CIVIL	CKP	CM	CNT	COLOR	COM7
CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CSC	CSS
CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW
ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FE	FLOYD	FN
FPI	FPT	FSX	FVC	GBX	GC	GCAP	GENCO	GFPT	GGC	GLAND
GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	ICN	III	ILINK	ILM	IMH	IND	INET	INTUCH	IP
IRC	IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCCAMC	KCE	KEX
KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	KUN	LALIN	LANNA	LH	LHFG
LIT	LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC
M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC	MFEC	MILL	MINJ	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MTI	NC	NCH	NCL	NDR	NER	NKI	NOBLE	NRF	NTV
NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PJW	PLANB	PLAT	PLUS
PM	POLY	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRINC	PRM	PRTR	PSH
PSL	PT	PTC	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF
RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAPPE
SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP	SCGP	SCM	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SECURE	SELIC	SENA	SENX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT
SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SM	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP
SO	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSSC	STA
STC	STEC	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT	SYMC
SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE
TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK
TKN	TKS	TKT	TLI	TM	TMC	TMD	TMT	TNDT	TNITY	TNL
TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TIPIPL	TIPIPL	TPS	TQM	TQR
TRT	TRUE	TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TURTLE
TVDH	TVH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UP	UPF
UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VL	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP
WICE	WINMED	WINNER	XPG	YUASA	ZEN					



2S	A5	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	ARIN	AS	ASIA	ASIAN
ASIMAR	ASN	AURA	BR	BBSM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CHIC
CI	CIG	CMC	COMAN	CSP	DOD	DPAIN	DV8	EFORL	EKH	ESTAR
EVER	FORTH	FSMART	FTI	GEL	GPI	HEALTH	HUMAN	IFS	INSET	IT
J	JCKH	JDF	JKN	JMART	JUBILE	K	KCAR	KGI	KIAT	KISS
KK	KTIS	KWC	KWM	LDC	LEO	LHK	METCO	MICRO	MK	MVP
NCAP	NOVA	NTSC	PACO	PIN	PQS	PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS
PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SALEE	SANKO	SCI	SCN	SE
SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP	SST	STANLY	STP
SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS	TPOLY	TRC
TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIJK	WIN	WP	XO	



24CS	AMANA	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS
BSM	BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE
CWT	DHOUSE	DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT
HL	HTECH	HYDRO	IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT
JR	JSP	KBS	KGEN	KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA
META	MGT	MITSIB	MJD	MOSHI	MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV
OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK	PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM
PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY	RJH	RSP	RWI	S11
SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE	SKY	SMART	SMD
SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI	TIGER	TITLE
TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP	VARO
VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
มากกว่า 80		ดีเลิศ
70 - 79		ดีมาก
60 - 69		ดี
50 - 59		ดีพอใช้
40 - 49		ผ่าน
ต่ำกว่า 40	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 10 มิถุนายน 2567

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA	AMANAH
AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM
BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI
BLA	BPP	BRR	BSBM	BTC	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI
CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW
CRC	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF	EGCO
EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FTE	GBX	GC
GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG
HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC
ITEL	IVL	JAS	JKN	JR	JTS	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCCAMC	KCE	KGEN
KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR
MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG
MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OGC
OR	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PK	PL
PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS
PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT
QTC	RABBIT	RATCH	RML	RS	RWI	S&J	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC
SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGC	SGP	SIRI
SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC
SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE
TAKUNI	TASCO	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR
TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TRT	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TU	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UV	VCOM	VGI
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA			

ประกาศเจตนารมณ์

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON	DMT
EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO	LH	MENA
MITSI	MODERN	NER	NEX	OSP	PEER	PLUS	POLY	PQS	PRIME	PROEN	PRTR	RBF
RT	SA	SANKO	SCB	SENX	SFLEX	SIS	SKE	SM	SVOA	TBN	TEGH	TIPH
TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG					

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรณีมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กูรู จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>