

18 ตุลาคม 2559

MAI

SELIC

บมจ. ซีลิก คอร์ป

Current --	Previous --	IPO Price 2.90	2017 TP 3.45	Exp Return 18.9%	Anti-corrup --	CGR 2015 N/R
---------------	----------------	--------------------------	------------------------	----------------------------	-------------------	------------------------

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	SELIC
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	80 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	nm
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	10 – 12 ตุลาคม 2559
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	18 ตุลาคม 2559
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล. โนมูระ พัฒนสิน

Consolidated earnings

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	13	39	45	64
Net profit	13	39	45	64
EPS (Bt)-Norm	0.06	0.20	0.16	0.23
EPS (Bt)	0.06	0.20	0.16	0.23
% EPS growth	108.4	208.9	14.0	41.7
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.06	0.09
BV/share (Bt)	0.13	0.32	0.51	1.29
EV/EBITDA (x)	20.8	10.5	9.5	7.4
PER (x) - Norm	45.5	14.7	18.1	12.8
PER (x)	45.5	14.7	18.1	12.8
PBV(x)	9.2	5.7	2.2	2.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.1	3.0
YE No. of shares (mn)	200.0	200.0	280.0	280.0
No. of shares- full dilution	200.0	200.0	280.0	280.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ซีลิก คอร์ป จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amorntnum
Register No.: 014530
Assistant Analyst: Nattawat Kittisommanakun
Tel: +662-646-9966
Email: jitra.a@fnfsyrus.com
www.fnsyrus.com

อีกหนึ่งผู้นำของธุรกิจกาวไทย

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ SELIC จากมูลค่าตลาดที่เติบโตอย่างต่อเนื่องของตลาดกาวโลก และการปรับตัวของบริษัทที่เพิ่มยอดขายสินค้ากาวซึ่งมีกำไรสูงอย่างต่อเนื่อง พร้อมกันกับการลดสัดส่วนสินค้าเทรดดิ้งที่ไม่ทำกำไรลง บริษัทมีจุดแข็งในด้าน R&D และบริการหลังการขายที่ช่วยรักษาลูกค้าเก่าได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิในช่วง 3 ปีนี้ (CAGR 2016 – 2018) จะเติบโตถึง 30.0% เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2017 ด้วยวิธี P/E multiple ด้วย Target P/E ที่ 15 เท่า น้อยกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของคู่แข่งจากต่างประเทศที่ 17 เท่าเนื่องจาก SELIC มีขนาดบริษัทที่เล็กกว่ามาก (ทั้งในมุมมองยอดขายและขนาดสินทรัพย์) คำแนะนำราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 3.45 บาท

มูลค่าตลาดกาวยังคงเติบโตตามการบริโภคและการเติบโตของประชากรประชากรโลกที่เติบโตอย่างช้าๆ (~1.13% ในปี 2016) ยังคงช่วยสนับสนุนการบริโภคให้ขยายตัวอย่างต่อเนื่องและเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ตลาดกาว (Adhesive) เติบโตไปพร้อมกัน ทั้งนี้ Market and Markets strategic analysis services คาดว่าตลาดกาวโลกช่วงปี 2015 – 2020 จะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ได้ที่ 4.7% จากแรงส่งของการเติบโตของอุตสาหกรรมเพื่อตอบสนองต่อการอุปโภคและบริโภค

ธุรกิจกาวจะกลายเป็นพระเอกแทนธุรกิจเทรดดิ้ง
 บริษัทเริ่มลดสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่มเทรดดิ้งลงเนื่องจากเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรต่ำ และหันมาเพิ่มยอดขายกาวที่บริษัทเป็นผู้ผลิตเองและมีอัตรากำไรที่ดีกว่ามากขึ้น เราคาดว่าสัดส่วนของกาวอุตสาหกรรมที่ SELIC ผลิตทั้ง 3 ประเภท (Water based Solvent based และ Hot Melt) จะเพิ่มขึ้นจาก 81% ในปี 2015 เป็น 92% ของรายได้จากการขายและส่งผลกระทบต่อภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท

R&D และบริการหลังการขายจะช่วยให้กำไรเติบโตอย่างยั่งยืน
 บริษัทมีความได้เปรียบคู่แข่งจากการมีทีม R&D เป็นของตนเอง ส่งผลให้บริษัทสามารถปรับปรุงผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมกับกระบวนการผลิตของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ SELIC ยังมีทีมงานที่คอยดูแลและช่วยตรวจสอบระบบการผลิตของลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ การที่ลูกค้าจะเปลี่ยนไปใช้สินค้าของคู่แข่งจึงเป็นไปได้ยาก และช่วยให้ยอดขายเติบโตได้อย่างยั่งยืน ในส่วนของกำไรสุทธิเราคาดว่าบริษัทยังทำได้ดีแม้ยอดขายรวมของปีนี้จะลดลงจากการปรับลดการขายสินค้าเทรดดิ้งอย่างต่อเนื่อง แต่กำไรขั้นต้นจากสินค้ากาวที่ดีกว่ามากจะช่วยหนุนให้กำไรเติบโต ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2016 – 2018 อยู่ที่ 44.9 ลบ. 63.6 ลบ. และ 75.9 ลบ. คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยถึง 30%

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 ที่ 3.45 บาท
 เราประเมินมูลค่าของ SELIC ด้วยวิธี P/E Multiple อิงค่าเฉลี่ย Historical P/E ย้อนหลัง 6 ปีของคู่แข่งที่ขายสินค้ากาวชนิดเดียวกันที่ 17 เท่า แต่ด้วยขนาดของบริษัทที่เล็กกว่าคู่แข่ง (H.B. Fuller - US และ Henkel - German) มากทั้งยอดขายและขนาดสินทรัพย์ เราจึงปรับลด Target P/E ลงมาที่ 15 เท่า บนฐาน EPS ปี 2017 ที่ 0.23 บาท ได้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 3.45 บาท/หุ้น

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ซีลิก คอร์ป จำกัด (มหาชน) (Selic Corp Public Company Limited) ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่าย รวมทั้งวิจัยและพัฒนา Adhesive, Specialty and High Performance Adhesive เพื่อจำหน่ายให้แก่ลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ กว่า 27 ประเทศทั่วโลก โดยมีฐานลูกค้าทั้งในอาเซียน เอเชียใต้ แอฟริกา ยุโรป อเมริกาใต้ รวมถึง ออสเตรเลีย-นิวซีแลนด์ ภายใต้ตราสินค้าต่างๆ เช่น VEGAMELT, INTENSITY, MINERVA, TORA, ICETECH, DELTABOND, WORLD, ZICCO, RHINO, TUFF KIT เป็นต้น ซึ่งเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในอุตสาหกรรมกาวทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทมีสัดส่วนรายได้การจำหน่ายสินค้าในประเทศต่อต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 80 : 20 ของรายได้จากการขาย

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มดังนี้

1. **ผลิตภัณฑ์กาว Solvent (Solvent Based Adhesive)** เป็นกาวที่อยู่ในสถานะของเหลว ใช้ตัวทำละลายประเภท Solvent ในกลุ่มของน้ำมัน หรือทินเนอร์ เป็นตัวทำละลาย สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้งานได้ ทั่วไปในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ได้แก่ อุตสาหกรรมเครื่องหนัง รองเท้า ตกแต่งยานยนต์ ก่อสร้าง เฟอร์นิเจอร์ และงานไม้ทั่วไป เป็นต้น
2. **ผลิตภัณฑ์กาวน้ำ (Water Based Adhesive)** เป็นผลิตภัณฑ์กาวสังเคราะห์และใช้น้ำเป็นตัวทำละลาย ทำให้กาวมีสภาพเป็นของเหลว ใช้งานง่าย และเหมาะกับชิ้นงานที่หลากหลาย เช่น กระดาษ, แผ่นฟอยล์, แก้ว, แผ่น PVC และโลหะ ผลิตภัณฑ์กาวน้ำสามารถนำไปใช้ในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย เช่น อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ บรรจุภัณฑ์ พรม งานไม้ ฉลากสินค้า และ ผลิตภัณฑ์ต่างๆ เป็นต้น
3. **ผลิตภัณฑ์กาว Hot Melt (Hot Melt Adhesive)** หรือ “กาวร้อน” เป็นกาวที่มีคุณลักษณะเป็นของแข็ง โดยเมื่อต้องการใช้งานจะต้องนำกาว Hot Melt ไปผ่านความร้อนด้วยเครื่องจักรเพื่อให้กาวละลายกลายเป็น ของเหลว เมื่อเนื้อกาวเย็นตัวลง จะยึดติดวัสดุ 2 ชิ้นเข้าด้วยกัน ผลิตภัณฑ์กาว Hot Melt เป็นผลิตภัณฑ์ที่ถูกใช้ในหลาย อุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมที่มีระบบการติดฉลากสินค้าด้วยเครื่องจักร หรือระบบบรรจุสินค้าอัตโนมัติ บนสายพานการผลิต เช่น อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์และงานไม้ทั่วไป อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ สิ่งพิมพ์ สินค้าอุปโภคบริโภค เทปกาว ผ้าอ้อม ผ้าอนามัย และแอสแซมบลี เป็นต้น ผลิตภัณฑ์กาว Hot Melt แบ่งประเภทออกเป็น 3 ประเภทย่อย ตามคุณสมบัติทางเคมีของกาวและการใช้งานของลูกค้า ได้ดังนี้
 - ผลิตภัณฑ์กาว High Performance Hot Melt มีลักษณะเฉพาะตัว คือ สามารถคืนรูปเป็นของแข็ง และหลอมเหลวใหม่ได้เมื่อกาวได้รับความร้อน
 - ผลิตภัณฑ์กาว Pressure Sensitive Adhesive (PSA) มีลักษณะเฉพาะตัว คือ เนื้อกาวมีความยืดหยุ่น และมีความเหนียวตลอดเวลาเหมือนสติ๊กเกอร์ สามารถลอก และติดใหม่ได้
 - ผลิตภัณฑ์กาว Polyurethane Reactive Hot Melt (HMPUR) มีลักษณะเฉพาะตัว คือ มีความแข็งแรงสูง หลังจากที่กาวมีการเซ็ตตัวแล้วจะไม่คืนรูปเป็นของเหลวถึงแม้ว่าจะผ่านความร้อนอีกครั้ง
4. **ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ (Other products)** ได้แก่ สินค้าซื้อขายไป และการจำหน่ายสารเคมีชนิดต่างๆ เช่น น้ำยารองพื้น น้ำยาทำความสะอาด เคมีอาหาร น้ำยาเซ็ดล้าง น้ำยาทำความสะอาดพื้นผิววัสดุ เคมีเซ็ดคราบกาวและสิ่งสกปรก และซีฟิ่งเคลือบผิว เป็นต้น

ประเด็นการลงทุน

ตลาดกาโลกอยู่ในช่วงขยายตัว

จากการวิเคราะห์ข้อมูลขององค์กร Markets and Markets strategic analysis services คาดว่ามูลค่าตลาดกาโลกในปี 2015 ถึงปี 2020 จะเติบโตขึ้นจาก 47,438 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 59,748 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 4.72% เนื่องจากการคิดค้นและประยุกต์ใช้กาในหลากหลายอุตสาหกรรม รวมทั้งตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย แอฟริกา และ อเมริกาใต้ เริ่มใช้ผลิตภัณฑ์กามากขึ้นทางด้านมูลค่าของตลาดกาในแต่ละภูมิภาคแบ่งออกเป็น เอเชีย-แปซิฟิก, อเมริกาเหนือ, ยุโรปตะวันตกและภูมิภาคอื่นๆ โดยภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิกมีมูลค่าตลาดกาปี 2020 อยู่ที่ 27,342 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2015 ที่ 20,277 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 6.16% ภูมิภาคอเมริกาเหนือมีมูลค่าตลาดกาปี 2020 อยู่ที่ 13,660 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2015 ที่ 11,419 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 3.88% ภูมิภาคยุโรปตะวันตกมีมูลค่าตลาดกาปี 2020 อยู่ที่ 11,815 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2015 ที่ 10,238 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 2.86% และภูมิภาคอื่นๆ มีมูลค่าตลาดกาปี 2020 อยู่ที่ 5,502 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2015 ที่ 6,929 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 5.04% โดยรวมมูลค่าตลาดกามีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 4.72% ซึ่งจะส่งผลดีให้แก่ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมผลิตกา

มีศักยภาพในการเติบโตจากจำนวนประชากรโลกที่สูงขึ้น

ในส่วนของแนวโน้มมูลค่าของตลาดกาในปี 2020 แบ่งตามอุตสาหกรรมของการใช้งาน พบว่าอุตสาหกรรมขนส่งมีแนวโน้มที่มีการเติบโตสูงที่สุดที่ 5.69% เพิ่มขึ้นจาก 5,861 ล้านดอลลาร์สหรัฐเป็น 7,731 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ 4.52% อุตสาหกรรมก่อสร้างที่ 4.52% ตามด้วยอุตสาหกรรมรองเท้าและเครื่องหนังที่ 4.46% อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ที่ 3.24% และอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์และเครื่องมืออื่นๆที่ 2.98% หนึ่งในสาเหตุของการใช้ผลิตภัณฑ์กามากขึ้นระหว่างปี 2015 ถึง ปี 2020 คือ การเติบโตของประชากรโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องส่งผลให้มีการใช้จ่ายและความต้องการเพิ่มขึ้นในสินค้าอุปโภคและบริโภค รวมถึงการก่อสร้างอาคารและบ้านเรือนจึงทำให้การใช้ผลิตภัณฑ์กาของอุตสาหกรรมปรับตัวสูงขึ้น

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2016 ยังเป็นไปในทิศทางที่ดี

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าของบริษัทส่วนมากเป็นอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง และ อุตสาหกรรมเครื่องหนัง รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรมเหล่านี้ สามารถอ้างอิงได้จากภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งหนึ่งในตัวแปรที่สามารถวัดภาวะเศรษฐกิจของประเทศ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ และ กิจกรรมของภาครัฐและเอกชน โดยเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2016 ขยายตัวที่ 3.2% เทียบกับการขยายตัวที่ 2.8% ในไตรมาสก่อนหน้า ในด้านการใช้จ่าย มีปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของอุปสงค์ภายในประเทศ โดยเฉพาะการเร่งตัวของภาคการอุปโภคของภาครัฐที่ขยายตัวราว 8.0% การใช้จ่ายภาคครัวเรือนและภาครัฐ และการปรับตัวดีขึ้นของการลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น 2.3% ในขณะที่การส่งออกสินค้าปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการขยายตัวได้ถึงร้อยละ 5.1 ในด้านการผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 3.7 โดยที่ภาคบริการขยายตัวสูงตามรายได้จากนักท่องเที่ยว แนวโน้มเศรษฐกิจไทยทั้งปี 2016 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 3.0 – 3.5

บริษัทได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ

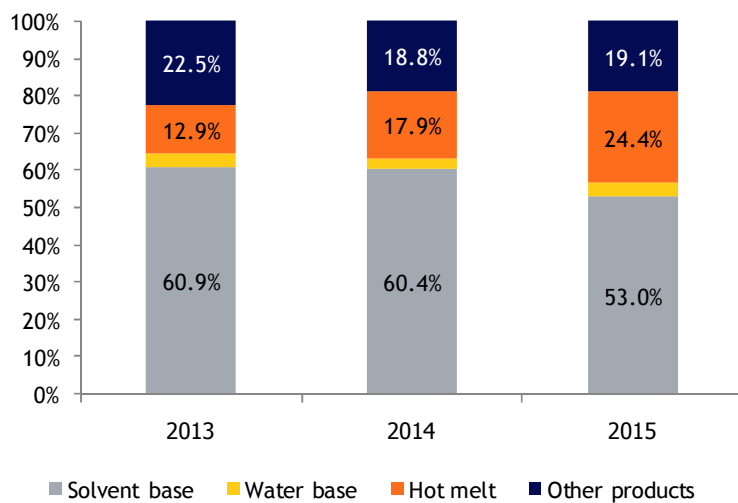
ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการผลิตกา คือ ภาพรวมของตลาดวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต เช่น เรซิน (Resin) หรือ โพลีคลอโรพรีน (Polychloroprene) เป็นต้น การที่ราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันอยู่ในราคาต่ำเฉลี่ยไม่เกิน 50 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล จะส่งผลดีต่อราคาวัตถุดิบหลัก ซึ่งเป็นต้นทุนสำคัญของการผลิตกา เนื่องจากวัตถุดิบดังกล่าวเป็นผลผลิตจากการกลั่นน้ำมันดิบ ราคาวัตถุดิบหลักจึงมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันในตลาดโลก

ผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการดำเนินงานในอดีต

รายได้รวมของ SELIC ในช่วงปี 2013 – 2015 อยู่ที่ 692.9 ลบ. 696.1 ลบ. และ 589.1 ลบ. ตามลำดับคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ -7.8% รายได้ที่ลดลงเกิดจากการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การขาย โดยบริษัทตั้งเป้าลดสัดส่วนการขายของสินค้าในกลุ่มอื่นๆ (Other product) ลงเนื่องจากเกือบทั้งหมดเป็นสินค้าชนิด ซื้อมา-ขายไป (Trading) ที่มีอัตรากำไรต่ำ (ผลิตภัณฑ์เคมี อาทิ สารฟอกหนัง น้ำยาทำความสะอาด น้ำยาเช็ดล้างและทำความสะอาดพื้นผิววัสดุ เป็นต้น) และหันมาเพิ่มการขายสินค้าประเภทกาวที่บริษัทเป็นผู้ผลิตเองซึ่งมีกำไรสูงกว่า โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มกาว Hot Melt ที่เริ่มได้รับความนิยมสูงขึ้นในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมส่งผลให้สัดส่วนรายได้จากกาวประเภทนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 12.9% ในปี 2013 เป็น 24.4% ในปี 2015

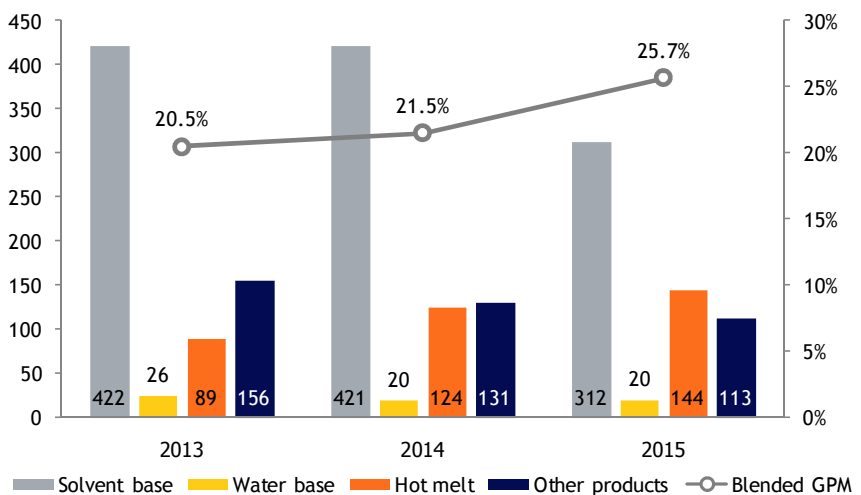
SELIC's revenue portion



Source: Company Data

สำหรับสินค้ากาวอีก 2 ประเภทคือ Solvent base และ Water base บริษัทไม่ได้มีการปรับลดแผนการขายลงแต่อย่างใด แต่ทว่ายอดขายกาว Solvent base ที่ปรับตัวลงถึง -25.8% ในปี 2015 ส่วนหนึ่งเกิดจากการเลิกกิจการของกลุ่มลูกค้าขนาดเล็กในอุตสาหกรรมผลิตรองเท้าและเฟอร์นิเจอร์ที่ไม่สามารถแบกรับต้นทุนค่าจ้างแรงงานที่สูงขึ้นได้ ขณะที่ยอดขายกาว Water base ยังคงได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่มากนัก ส่งผลให้ลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มชะลอคำสั่งซื้อออกไป

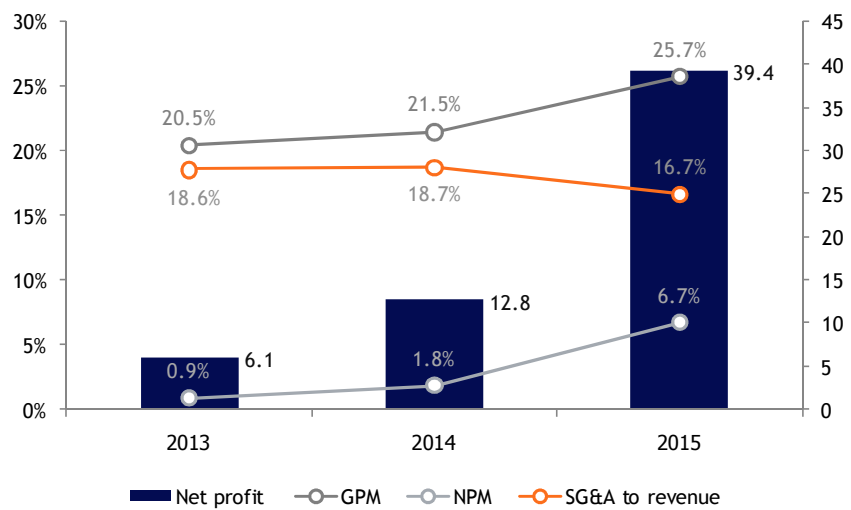
Revenue break-down by product and Blended GPM



Source: Company Data

แม้รายได้รวมจะลดลงแต่กลยุทธ์การปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประสบความสำเร็จ เห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นมากจากเดิมที่ 20.5% ในปี 2013 ขยับขึ้นมาเป็น 25.7% ในปี 2015 ปัจจัยบวกอีกส่วนหนึ่งคือราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงค่อนข้างมากในปี 2015 ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทซึ่งเป็น By product จากน้ำมันดิบปรับตัวลงด้วย ทั้งนี้ SCB EIC ได้จัดทำประมาณการราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยไว้ที่ 43 ดอลลาร์/บาร์เรล ในปีนี้ และ 52 ดอลลาร์/บาร์เรลในปี 2017 โดยราคาน้ำมันดิบที่ยังทรงตัวในระดับต่ำจะส่งผลบวกต่อต้นทุนของบริษัทอย่างต่อเนื่อง การปรับสัดส่วนสินค้าและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงส่งผลกำไรสุทธิเติบโตก้าวกระโดดสวนทางกับรายได้จากเดิมที่ 6.1 ลบ. ในปี 2013 เป็น 29.4 ลบ. ในปี 2015 หรือคิดเป็น CAGR ในช่วงปี 2013 – 2015 ที่ 154% ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะยังคงปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่องตามแผนธุรกิจที่เริ่มมุ่งเน้นการขายกาวย Hot Melt และลดสัดส่วนของสินค้าอื่นๆ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกำไรมากขึ้นอีกเมื่อสินค้าสามารถสร้างยอดขายแทนที่สินค้าอื่นได้เกือบทั้งหมด

SELIC's GPM, SG&A to revenue, NPM and net profit (mb.)

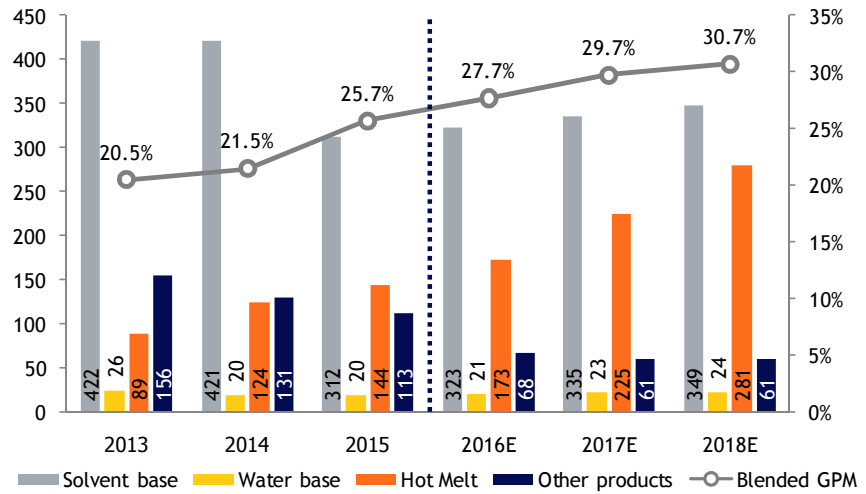


Source: Company Data

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

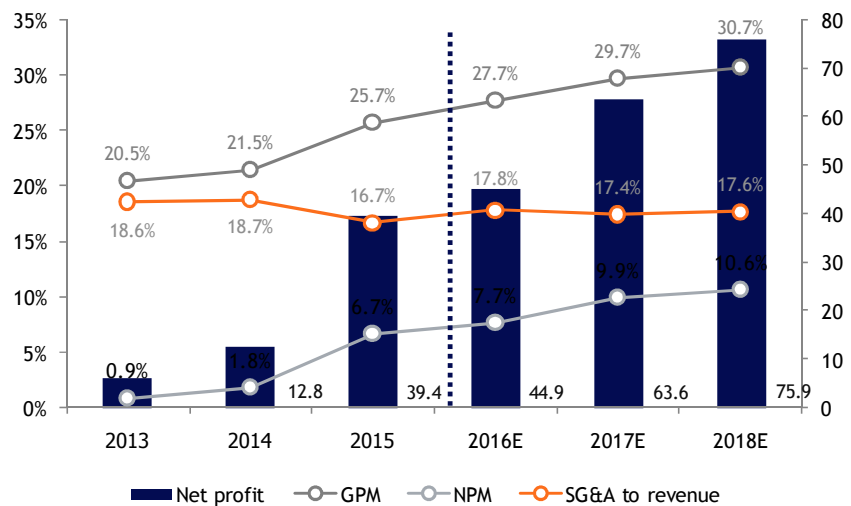
เราคาดว่ารายได้รวมของ SELIC จะหดตัวลงเล็กน้อยที่ราว -0.7% ก่อนเติบโต 10.0% ในปี 2017 และ 11.1% ในปี 2018 จากยอดขายกาวยในกลุ่ม Hot Melt ที่กำลังอยู่ในช่วงเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากปัจจัยสนับสนุนจำนวนมากคือ 1) จุดเด่นของตัวสินค้าที่สามารถนำไปใช้งานได้หลากหลายอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมที่มีการติดฉลากสินค้าด้วยเครื่องจักร อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรมงานไม้และเฟอร์นิเจอร์ อุตสาหกรรมรถยนต์ และ อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ 2) กลยุทธ์การให้บริการแบบ One Stop Service ที่ SELIC ให้การสนับสนุนลูกค้าในการเข้าไปให้คำแนะนำและเลือกผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับกระบวนการผลิตของลูกค้าเพื่อให้ชิ้นงานออกมามีประสิทธิภาพและประหยัดมากที่สุด นอกจากนี้บริษัทยังให้บริการตรวจสอบคุณภาพการผลิตตามระยะเวลาด้วย 3) เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัยขึ้นจะส่งผลให้เกิดการปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์กาวยโดยเฉพาะกาวย Water base บางชนิดที่สามารถใช้กาวยประเภท Hot Melt ทดแทนได้และมีประสิทธิภาพมากกว่าเพราะใช้ระยะเวลาเซ็ทตัวสั้นกว่ามาก ด้วยเหตุนี้เราจึงคาดว่ายอดขายของกาวยชนิดนี้จะเติบโตได้ที่ 30% 35% และ 39% ในปี 2016 – 2018 ในส่วนของกาวย Solvent base และ Water base คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ในช่วง 2015 – 2018 ที่ 3.7% และ 5.3% ภายหลังจากที่บริษัทเริ่มทำการตลาดมากขึ้นในต่างประเทศและบริษัทเริ่มมีลูกค้ารายใหม่ในส่วนของผลิตภัณฑ์กาวยติดฉลากซึ่งใช้กาวย Water base เป็นหลัก และด้วยสัดส่วนยอดขายของกาวยที่เพิ่มขึ้นจะดึงให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มถึง 27.7% ในปีนี้ และคาดว่าจะเพิ่มถึง 30.7% ในปี 2018 เมื่อยอดขายของสินค้ากาวยกินสัดส่วนกว่า 90% ของยอดขายรวมทั้งบริษัท

Forecasted revenue by product and forecasted GPM



Source: Company Data

Forecasted revenue by product and forecasted GPM



Source: Company Data

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ SELIC คาดเพิ่มขึ้นราว 6.0% Y-Y ในปีนี้สะท้อนต้นทุนค่าใช้จ่ายสำหรับกระบวนการ IPO ในมุมมองของ SG&A to revenue คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาสัดส่วนที่ประมาณ 17% – 18% ไว้ได้ บนสมมติฐานของการบริหารค่าใช้จ่ายด้านเงินเดือนและโบนัสที่สอดคล้องกับรายได้รวม ส่งผลให้เรคาดกำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 44.9 ลบ. เดิมโต 7.7% สวนทางกับรายได้และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องที่ 9.9% และ 10.6% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ

โครงการลงทุนในขนาดและงบลงทุน

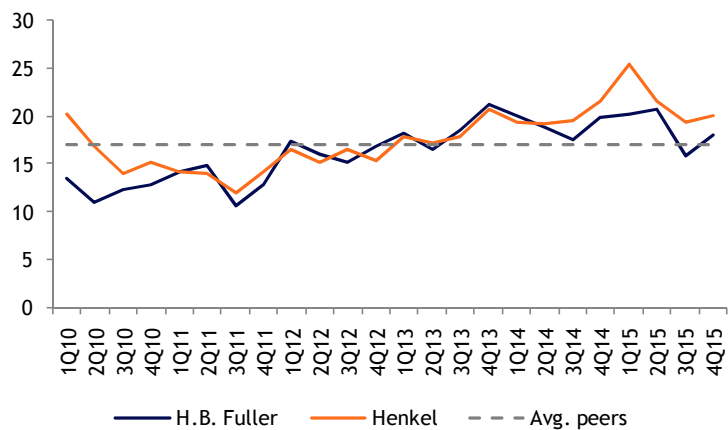
- 1) แผนการขยายห้องวิจัยสำหรับการวิเคราะห์ทางเคมีขั้นสูง เพื่อใช้วิเคราะห์เคมีและกาอย่างละเอียด ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่สินค้าของบริษัทโดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่กำลังอยู่ในช่วงเติบโตเช่น กลุ่ม Reactive Technology และกา Specialty อื่นๆ งบลงทุนที่ตั้งไว้อยู่ที่ 40 ลบ.
- 2) แผนปรับปรุงระบบการผลิตและเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับการขยายตัวในอนาคต บริษัทตั้งงบลงทุนในเครื่องจักรที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการผลิตไว้ที่ 30 ลบ. และอาคารสำนักงานแห่งใหม่ที่ 10 ลบ.
- 3) แผนปรับปรุงระบบ Software เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ งบลงทุนที่ตั้งไว้อยู่ที่ 10 ลบ.

ทั้งนี้แหล่งที่มาของเงินลงทุนจะมาจาก IPO และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน บริษัทคาดว่าจะดำเนินการตามแผนได้ในช่วงปี 2017 – 2018

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าของ SELIC ด้วยวิธี P/E Multiple อิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปีของ Historical P/E สำหรับบริษัท คู่แข่ง คือ H.B. Fuller และ Henkel ได้ค่าเฉลี่ยของ Peers ที่ 17.0 เท่า (H.B. Fuller อยู่ที่ 16.4 เท่า Henkel อยู่ที่ 17.6 เท่า) อย่างไรก็ตามด้วยขนาดของ SELIC ที่เล็กกว่าทั้งสองบริษัทมากทั้งในมุมมองของรายได้และขนาดของ สินทรัพย์ เราจึงปรับลด Target P/E ลงมาที่ 15.0 เท่า บนฐาน EPS ของปี 2017 ที่ 0.23 บาท/หุ้น ค่าณได้ ราคาเหมาะสมของปี 2017 ที่ 3.45 บาท

Peers' 6-years average historical P/E



Source: Company Data

SELIC and peers asset size and sales at 2015 year end

	Asset size (Btm)	Sales (Btm)
SELIC	351	589
H.B. Fuller	73,294	70,793
Henkel	873,707	687,733

Source: Bloomberg and Company Data

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SELIC มีทุนจดทะเบียน 140 ลบ. โดยเป็นทุนเรียกชำระแล้วเท่ากับ 100 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 200 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้จำนวน 80 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 28.6 ของหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 140 ลบ. โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญ 280 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

SELIC มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. ใช้เป็นเงินทุนสำหรับจัดซื้อเครื่องมือเครื่องใช้ในการวิจัยและพัฒนา
2. ใช้เป็นเงินทุนสำหรับปรับปรุงอาคารและปรับปรุงระบบการผลิต
3. ใช้เป็นเงินทุนสำหรับการวางระบบ ERP (SAP) เพื่อการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ
4. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจเพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัทในอนาคต

โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวสุวัฒน์พิมพ์	94.00 %	67.14 %
1.1 นายณรงค์ สุวัฒน์พิมพ์	45.25 %	32.32 %
1.2 นายเอก สุวัฒน์พิมพ์	36.25 %	25.89 %
1.3 นายเกียรติศักดิ์ สุวัฒน์พิมพ์	5.00 %	3.57 %
1.4 นางสาวปรารถนา สุวัฒน์พิมพ์	3.75 %	2.68 %
1.5 นายสิทธา สุวัฒน์พิมพ์	3.75 %	2.68 %
2. นางสาวกรรณิกา ว่องกุศลกิจ	2.60 %	1.85 %
3. นายศุภวัตร ลิขิตธรวงศ์	1.70 %	1.22 %
4. นายอโณทัย อุดลพันธ์ุ์	1.70 %	1.22 %
5. ประชาชนทั่วไป	0 %	28.57 %
รวม	100.00 %	100.00 %
จำนวนหุ้นรวม	200 ล้านหุ้น	280 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิที่เหลือ หลังจากหักเงินสำรองต่างๆทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทและตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัท สภาพคล่อง แผนการลงทุน รวมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการบริหารงาน ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต ซึ่งการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้พิจารณา ทั้งนี้ มติคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจะต้องนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณา เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทมีอำนาจอนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ โดยต้องแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมครั้งต่อไป

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาตลาดโลก

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตกาวคือ Resin และ Polychloroprene ซึ่งเป็นผลผลิตจากการกลั่นน้ำมันดิบ ราคาวัตถุดิบดังกล่าวจะผันแปรไปตามอุปสงค์และอุปทานของราคาน้ำมันดิบโลก ซึ่งมีความผันผวนของราคาอย่างมีนัยสำคัญและสามารถส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันจากสินค้าทดแทน

ผลิตภัณฑ์หลักที่บริษัทผลิตและจัดจำหน่ายคือกาวที่ใช้ในอุตสาหกรรมที่ใช้เป็นวัสดุยึดติดผลิตภัณฑ์ประเภทต่างๆ ซึ่งผลิตภัณฑ์อื่นที่สามารถนำมาใช้งานเพื่อวัตถุประสงค์และคุณสมบัติเดียวกันในตลาดมีอยู่หลายประเภท เช่น เทปกาว เทปผ้า สำหรับการติดกล่องบรรจุภัณฑ์ หรือ ซิลิโคนที่สามารถประยุกต์ใช้ทดแทนกาวในการเชื่อมกระจก เป็นต้น ทำให้ผู้บริโภคมีทางเลือกจากสินค้าทดแทนที่หลากหลาย หากผู้บริโภคเลือกใช้ผลิตภัณฑ์อื่นแทนผลิตภัณฑ์ของบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศต่างๆที่เป็นกลุ่มลูกค้าของบริษัท

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทถูกนำไปใช้ในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์และ อุตสาหกรรมเครื่องหนัง ซึ่งอุตสาหกรรมดังกล่าวจะเติบโตตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของแต่ละประเทศ ดังนั้นหากภาวะเศรษฐกิจในประเทศต่างๆ ที่เป็นลูกค้าของบริษัทเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำหรือภาวะเศรษฐกิจถดถอย จะกระทบต่อความสามารถในการซื้อหรือความต้องการบริโภค ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายของบริษัท

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	693	696	589	585	643
Costs of sales	551	547	438	423	452
Gross profit	142	150	151	162	191
SG&A costs	129	130	98	104	112
Operating profit	13	19	53	58	79
Other income	5	6	4	4	5
EBIT	18	25	57	62	84
EBITDA	37	45	78	85	111
Interest charge	9	8	8	6	4
Tax on income	3	4	10	11	16
Earnings after tax	6	13	39	45	64
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	6	13	39	45	64
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	6	13	39	45	64

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	6	13	39	45	64
Depreciation & amortization	19	20	20	23	27
Change in working capital	33	1	8	9	-15
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	58	34	68	77	76
Capital expenditure	-23	-45	-12	-51	-51
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-23	-45	-12	-51	-51
Free cash flow	36	-11	55	25	25
Net borrowings	-38	11	-42	-37	-35
Equity capital raised	0	-100	0	188	0
Dividends paid	0	0	0	-17	-24
Others	0	100	0	0	0
Cash flow from financing	-38	11	-42	134	-60
Net change in cash	-2	0	13	159	-34

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	1	1	14	217	182
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	169	196	153	153	172
Inventory	99	100	77	76	81
Other current asset	0	7	7	4	6
Total current asset	270	302	251	450	441
Investment	0	0	0	0	0
PPE	76	101	93	122	146
Other asset	9	7	7	7	7
Total assets	355	411	351	579	594
Short term loan loans	160	176	137	97	62
Accounts payable	112	137	82	91	98
Current maturities	5	4	2	4	3
Other current liabilities	6	13	10	9	11
Total current liabilities	283	329	232	200	175
Long-term debt	10	6	4	5	5
Other LT liabilities	12	12	13	11	13
Total LT liabilities	21	18	17	16	18
Total liabilities	304	348	248	216	192
Registered capital	200	100	100	140	140
Paid up capital	200	100	100	140	140
Share premium	0.0	0.0	0.0	192.0	192.0
Legal reserve	0.1	0.1	0.1	2.4	5.5
Retained earnings	-150	-37	2	28	64
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	50	63	103	362	402

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	109.0	0.5	-15.4	-0.7	10.0
EBITDA	92.3	19.5	73.8	9.7	30.7
Net profit	144.2	108.4	208.9	14.0	41.7
Normalized earnings	144.2	108.4	208.9	14.0	41.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.5	21.5	25.7	27.7	29.7
EBITDA margin	5.4	6.4	13.2	14.5	17.3
EBIT margin	2.6	3.6	9.7	10.7	13.1
Normalized profit margin	0.9	1.8	6.7	7.7	9.9
Net profit margin	0.9	1.8	6.7	7.7	9.9
Normalized ROA	1.7	3.1	11.2	7.8	10.7
Normalized ROE	12.1	20.2	38.4	12.4	15.8
Normalized ROCE	25.4	30.8	48.0	16.5	20.0
Risk (x)					
D/E (x)	6.0	5.5	2.4	0.6	0.5
Net D/E (x)	6.0	5.5	2.3	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	8.1	7.8	3.0	0.0	0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.02	0.06	0.20	0.16	0.23
Norm EPS	0.02	0.06	0.20	0.16	0.23
EBITDA	0.09	0.22	0.39	0.30	0.40
FCF	0.09	-0.06	0.28	0.09	0.09
Book value	0.13	0.32	0.51	1.29	1.44
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.06	0.09
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	189.6	45.5	14.7	18.1	12.8
Norm P/E	189.6	45.5	14.7	18.1	12.8
P/BV	23.0	9.2	5.7	2.2	2.0
EV/EBTDA	39.2	20.8	10.5	9.5	7.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.1	3.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 124/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภย ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาสาร ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า 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) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)