

14 พฤศจิกายน 2559

FN

ค่าปัส

บมจ. เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ๊าท์เลท

Current	Previous	IPO Price
BUY	--	3.88

2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2016
6.00	+ 54.6%	--	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	FN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	250.00
ราคาเสนอขาย (บาท)	3.88
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	7 – 9 พ.ย. 2016
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	14 พ.ย. 2016
แกนนำการจัดจำหน่าย	Finansia Syrus Securities
ที่ปรึกษาทางการเงิน	Asset Pro Management

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized profit	146	142	209	267
Net profit	146	142	209	267
EPS (Bt)-Normalized	0.21	0.14	0.21	0.27
EPS (Bt)	0.21	0.14	0.21	0.27
% growth Y-Y	-59.9	-32.1	46.9	27.7
Dividend (Bt)	0.00	0.25	0.10	0.13
BV/share (Bt)	0.87	1.50	1.61	1.74
EV/EBITDA (x)	13.6	14.7	9.7	7.5
PER (x) - Normalized	18.5	27.2	18.5	14.5
PER (x)	18.5	27.2	18.5	14.5
PBV (x)	4.4	2.6	2.4	2.2
Dividend yield (%)	0.0	6.4	2.7	3.4
YE no. of shares (mn)	630	1,000	1,000	1,000
No. of share-fully diluted	630	1,000	1,000	1,000
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ๊าท์เลท จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel: 0-2646-9972
Email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

FN เอ๊าท์เลทรายแรกของประเทศไทย

FN ผู้ประกอบการเอ๊าท์เลทจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค จุดเด่นอยู่ที่มีสัดส่วนรายได้สินค้า House Brand สูงถึง 65.9% ของรายได้จากการขาย สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่ 12.5% ทำให้มีความสามารถทำกำไรที่โดดเด่นกว่ากลุ่มมาก ทั้งนี้บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ใช้ในการขยายสาขาใหม่ จากปัจจุบันที่มีเพียง 7 แห่ง และจะใช้ปรับปรุงสาขาเดิมให้มีพื้นที่เช่ามากขึ้น จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้การขาย และรายได้ค่าเช่า รวมถึงคาดว่าจะรักษาความสามารถทำกำไรได้แข็งแกร่งต่อเนื่อง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017 จะเติบโตสูง 47% Y-Y และคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2016 – 2020 อยู่ที่ 28.7% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่คาดโต 16.3% CAGR เรามอง FN เป็นหุ้น Growth Stock ที่น่าสนใจที่สุดในกลุ่ม โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 6 บาท (อิง DCF, คิดเป็น Implied PE ที่ 28.5 เท่า)

ผู้ประกอบการเอ๊าท์เลทรายแรกในประเทศไทย

บริษัทดำเนินธุรกิจเอ๊าท์เลทตั้งแต่ปี 2000 จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค อาทิ เสื้อผ้า เครื่องนอน เครื่องใช้ในครัวเรือน และของใช้ในบ้าน ภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง และตราสินค้าชั้นนำอื่นๆทั้งในและต่างประเทศ (Top domestic and international brands) ปัจจุบันมีจำนวนสาขา 7 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ในจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวของไทย ทำให้กลุ่มลูกค้าหลักคือ ลูกค้าจากชุมชนที่อาศัยอยู่ใกล้สาขานั้น และลูกค้านักท่องเที่ยวหรือนักท่องเที่ยวทั้งคนไทยและต่างประเทศ

มีแผนขยายสาขามากขึ้น หลังปลดล็อกข้อจำกัดเรื่องเงินทุน

ภายหลังเข้าระดมทุนผ่านตลาด. ช่วยปลดล็อกข้อจำกัดเรื่องเงินทุน เราคาดว่าจะเห็นการขยายสาขาใหม่ในอัตราเร่งมากขึ้น โดยบริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ปี 1 แห่งที่อยุธยา ซึ่งเป็นสาขารูปแบบใหม่ที่มีพื้นที่เช่ามากขึ้น และมีแผนเปิดปีละ 2 แห่งตั้งแต่ปี 2017 เป็นต้นไป รวมถึงจะปรับปรุงสาขาเดิมบางแห่งให้มีพื้นที่เช่ามากขึ้นเช่นเดียวกัน ซึ่งนอกจากจะช่วยให้มีช่องทางการขายเพิ่มขึ้นแล้ว ยังช่วยให้มีรายได้ค่าเช่ามากขึ้น และการมีร้านค้าเช่าจะสามารถดึงดูดลูกค้าเข้าร้านให้มากขึ้นด้วย

ความสามารถทำกำไรน่าประทับใจโดดเด่นกว่ากลุ่มค้าปลีก

สิ่งที่น่าประทับใจอย่างมากคือ ความสามารถในการออกแบบ และสรรหาสินค้าที่มีคุณภาพ และราคาผู้ผลิตเป็นที่ถูกใจของลูกค้า ทำให้บริษัทประสบความสำเร็จอย่างมากในสินค้า House Brand เห็นได้จากสัดส่วนรายได้ House Brand สูงถึง 65.9% ของรายได้จากการขายในปี 2015 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 12.5% ส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิสูงถึง 46.7% และ 13.1% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 19.7% และ 5.7% ตามลำดับ

เป็นหุ้น Growth Stock ที่น่าสนใจที่สุดในกลุ่มค้าปลีก

ด้วยฐานที่ยังเล็กของบริษัท ในขณะที่มีแผนขยายสาขามากขึ้นเพิ่มทั้งรายได้การขายและรายได้ค่าเช่า และด้วยอัตราการทำกำไรที่น่าจะยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017 จะเติบโตสูง 47% Y-Y ส่วนหนึ่งจากฐานที่ต่ำในปี 2016 ที่ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อ ซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2016 จะชะลอตัวเล็กน้อยราว 2.6% Y-Y แต่เรามิมองมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะยาว โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2016 – 2020 อยู่ที่ 28.7% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่คาดโต 16.3% CAGR

ประเมินราคาเป้าหมาย FN ปี 2017 เท่ากับ 6 บาท (DCF คิดเป็น PE 28.5 เท่า)

เราประเมินมูลค่าหุ้น FN ด้วยวิธี DCF (อิง WACC 7.7%, Terminal Growth 3%) ได้ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 6 บาท คิดเป็น Implied PE ที่ 28.5 เท่า และคิดเป็น PEG เพียง 1 เท่า ต่ำกว่า PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีกที่ 29.8 เท่า และต่ำกว่า PEG ของกลุ่มที่ 1.55 เท่า ถือว่าการประเมินมูลค่าหุ้นของ FN ก่อนเข้าเหมาะสม

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ประกอบการเอ้าท์เลทรายแรกในประเทศไทย

บริษัทดำเนินธุรกิจศูนย์จัดจำหน่ายสินค้าประเภทเอ้าท์เลท ภายใต้ชื่อ “เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ้าท์เลท” จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคประเภท เสื้อผ้า เครื่องนอน เครื่องหนัง เฟอร์นิเจอร์ และของใช้ภายในบ้าน ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท และตราสินค้าชั้นนำอื่นๆทั้งในและต่างประเทศ (Top domestic and international brands) โดยบริษัทได้สรรหาสินค้าที่มีคุณภาพมาวางจำหน่ายที่เอ้าท์เลทของบริษัท ปัจจุบันมีเอ้าท์เลททั้งสิ้น 7 สาขา ได้แก่ สาขาเพชรบุรี สาขากาญจนบุรี สาขาพัทยา สาขาปากช่อง สาขาสิงห์บุรี สาขาหัวหิน และสาขาศรีราชา และมี 1 บริษัทย่อยคือ บจ. เซฟ นาว (SN) ซึ่งทำธุรกิจจำหน่ายสินค้าประเภทเสื้อผ้า และเครื่องใช้ในบ้านในลักษณะค้าปลีก ในรูปแบบห้างสรรพสินค้า ถือเป็นแบรนด์รองของบริษัทที่เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงล่าง ปัจจุบันมีร้าน SAVE NOW 1 แห่งที่หาดใหญ่ จ.สงขลา

ประวัติความเป็นมาจาก FLYNOW สู่ FN Outlet

FN ได้ก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2000 ภายใต้การบริหารงานของนายปรีชา ส่งวัฒนา ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้บริหารของธุรกิจเสื้อผ้าแบรนด์ FLYNOW ที่ทำร่วมกับพี่น้องในครอบครัว โดยภายหลังเกิดวิกฤติในปี 1997 ธุรกิจ FLYNOW ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ทางผู้บริหารจึงมีแนวคิดเข้าสู่ธุรกิจเอ้าท์เลท เพื่อแก้ปัญหาให้กับ FLYNOW โดยการนำสินค้าที่เคลื่อนไหวช้ามาระบายผ่านการจำหน่ายหน้าโรงงาน ส่งผลทำให้เกิดรูปแบบการจำหน่ายสินค้าผ่านเอ้าท์เลทขึ้นแห่งแรกในประเทศไทย หลังจากที่ได้มีการก่อตั้งในปี 2000 นายปรีชา ส่งวัฒนาได้เข้าบริหารธุรกิจเอ้าท์เลทเต็มตัว เริ่มสรรหาสินค้าที่มีคุณภาพและหลากหลายมาวางจำหน่ายในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ควบคู่ไปกับการรับฝากขายสินค้าของ FLYNOW บางส่วน

ปีที่เปิดดำเนินการและพื้นที่ใช้สอยแต่ละสาขา

สาขา	ปีที่เปิดดำเนินการ	พื้นที่ใช้สอย (ตร.ม.)
เพชรบุรี	2000	1,999
กาญจนบุรี	2003	1,816
พัทยา	2004	3,484
ปากช่อง	2005	6,236
สิงห์บุรี	2007	5,300
หัวหิน	2010	6,012
ศรีราชา	2011	5,764
ร้าน SAVE NOW	2015	3,458

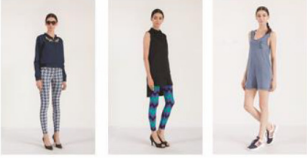
Source: Company Data

ตัวอย่างสินค้าในร้านเอ้าท์เลทของบริษัท

สินค้าที่วางจำหน่ายในเอ้าท์เลท แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักได้แก่

สินค้าภายใต้ตราสินค้าของบริษัท หรือ House Brand (สัดส่วน 65.9% ของรายได้จากการขายในปี 2015) ซึ่งได้รับการออกแบบโดยดีไซน์เนอร์ของบริษัท โดยจะเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคทั้งหมดได้แก่ 1) สินค้าเครื่องใช้ในครัวเรือนและการเดินทาง และ 2) สินค้าเครื่องนุ่งห่ม เสื้อผ้าเครื่องแต่งกาย ซึ่งมีตราสินค้าของตนเองมากกว่า 15 ตราสินค้า อาทิ In-Co, Cheval, Lady De'Cheval, Cheval Kids, Sleep Mate, Nipon, Prim, Cushy, Cushy Luxury, Cherish, Cherish Kids, Rollica and ETC

สินค้าภายใต้ตราสินค้าอื่น (สัดส่วน 34.1% ของรายได้จากการขายในปี 2015) โดยเป็นตราสินค้าทั้งในและต่างประเทศ ส่วนใหญ่เป็น International Brand ได้แก่ สินค้าเครื่องนอน ตกแต่งบ้าน เครื่องใช้ในบ้าน เฟอร์นิเจอร์ กระเป๋าเดินทาง กระเป๋าเครื่องสำอาง หมวก ผ้าพันคอ เครื่องสำอาง และสินค้าเครื่องนุ่งห่ม เป็นต้น นอกจากนี้ยังจำหน่ายสินค้าบริโภค โดยเป็นสินค้าในโครงการหลวง จำหน่ายในร้าน “ต้นกล้า” อาทิ ตราสินค้าดอยคำ ดอยตุง และสวนจิตรลดา รวมถึงสินค้าเกษตรภายใต้โครงการ OTOP และสินค้าสุขภาพอื่นๆ

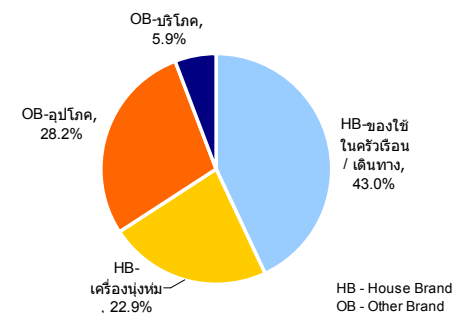
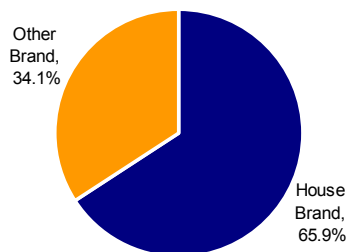
ตราสินค้าของบริษัท	ประเภทสินค้า	ตัวอย่างสินค้า
	เครื่องนอน เครื่องใช้ในบ้าน เครื่องครัว สินค้าตกแต่งบ้าน เฟอร์นิเจอร์ กระเป๋าเดินทาง	
	เครื่องนอน เครื่องใช้ในบ้าน เครื่องครัว สินค้าตกแต่งบ้าน	
	หมอนเพื่อสุขภาพ สินค้าสำหรับผู้สูงอายุ	
	กระเป๋าเดินทาง	
	แว่นตา รองเท้าหนัง กระเป๋าเดินทาง	
	กระเป๋าทำงาน กระเป๋าสะพาย เสื้อผ้าผู้ชาย อุปกรณ์แต่งกาย	
	เครื่องประดับ แว่นตา รองเท้า	
	เสื้อผ้าผู้ชาย อุปกรณ์แต่งกาย เสื้อผ้าสตรี ชุดชั้นในสตรี	
	เสื้อผ้าสตรี ชุดชั้นในสตรี รองเท้า	
	เสื้อผ้าเด็กชาย-หญิง ชุดชั้นในเด็ก ถุงเท้า	

แม้เป็นสินค้าที่หมุนเวียนช้า แต่ไม่ใช่สินค้าแฟชั่น

แม้สินค้าส่วนใหญ่ในเอ้าท์เลทของบริษัทจะจัดอยู่ในกลุ่มสินค้าที่หมุนเวียนช้า ซึ่งเป็นสินค้าอุปโภคเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ เสื้อผ้า เครื่องแต่งกาย เครื่องนอน ของใช้ในบ้าน สินค้าตกแต่งบ้าน และเฟอร์นิเจอร์ รวมถึงจำนวนวันหมุนเวียนสินค้าคงเหลือของบริษัทที่ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 269 วัน ณ สิ้นปี 2015 แต่ถือว่าสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่มีการใช้ทั้งคลังสินค้าใหญ่ 1 แห่งที่เพชรบุรี และใช้สาขาเอ้าท์เลทอีก 7 แห่ง เป็นคลังในการสต็อกสินค้าเพื่อให้พร้อมต่อการจำหน่ายสินค้าตามความต้องการของลูกค้า (ซึ่งลูกค้าบางส่วนเป็นนักท่องเที่ยวทั้งคนไทยและต่างประเทศ) ได้ทันที อย่างไรก็ตาม ข้อดีคือ บริษัทพยายามเน้นไม่ให้เป็นสินค้าแฟชั่น เพื่อหลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงของแฟชั่นที่รวดเร็ว และทำให้เกิดปัญหาสินค้าล้าสมัย ทั้งนี้บริษัทมีรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าสินค้าสำหรับสินค้าล้าสมัยและเคลื่อนไหวช้าเพียง 3.63% ของมูลค่าสินค้าคงเหลือสิ้นปี 2015 หรือราว 16.8 ล้านบาท รวมถึงมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดีจาก Current Ratio และ Total Asset Turnover สิ้นปี 2015 เท่ากับ 2.27 เท่า และ 1.12 เท่า ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเท่ากับ 14.6%

สัดส่วนสินค้าแบ่งตามประเภทตราสินค้าปี 2015

สัดส่วนสินค้าแบ่งตามประเภทสินค้าปี 2015



Source: Company Data

Source : Company Data

เพิ่มช่องทางการขายหลากหลายมากขึ้น

จากปัจจุบันบริษัทมีช่องทางการจำหน่ายผ่าน 7 เอ้าท์เลท และ 1 ห้างสรรพสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในทำเลที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยม เพื่อรองรับลูกค้าคนไทยที่เดินทางมาพักผ่อน และที่อาศัยอยู่ใกล้สะดวกเอ้าท์เลท รวมถึงลูกค้าต่างชาติที่เดินทางมาท่องเที่ยว นอกจากนี้บริษัทยังมีช่องทางการจำหน่ายออนไลน์ โดยเริ่มจำหน่ายตั้งแต่ปี 2015 เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าในการเลือกซื้อสินค้าจากที่ใดก็ได้ ซึ่งเรามุ่งมองเชิงบวกต่อการขยายช่องทางสู่การขายออนไลน์ เพราะนอกจากจะเป็นช่องทางที่เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปแล้ว ถือว่าเป็นช่องทางที่เหมาะสมกับลักษณะธุรกิจของบริษัท ที่ปัจจุบันยังมีจำนวนสาขาไม่มาก และส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในต่างจังหวัด ในขณะที่สินค้าส่วนใหญ่เป็นแบรนด์ของตนเอง มีความแตกต่างจากสินค้าแบรนด์อื่นๆ ทั้งในด้านคุณภาพ ฟังก์ชันการใช้งาน และราคาผู้ผลิต ซึ่งช่วยดึงดูดและกระตุ้นการซื้อของผ่านช่องทางออนไลน์ของลูกค้าได้ง่าย รวมถึงบริษัทยังมีแผนเพิ่มช่องทางการจำหน่ายโดยการขายตรงให้กับลูกค้า (Direct Sale) และการจำหน่ายให้ผู้ประกอบการในอนาคตก (Business to Business)

ธุรกิจเอ้าท์เลทไม่มีคู่แข่งโดยตรง

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่า ตลาดค้าปลีกไทยมีการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรง ทั้งจากผู้ประกอบการไทย และผู้ประกอบการจากต่างประเทศ โดยมีการแข่งขันสูงแทบทุกประเภท อาทิ ร้านสะดวกซื้อ (7-11, Family Mart, Lotus Express, Lawson), Hypermarket (Lotus, BIGC, MAKRO), ร้านค้า Home Improvement (HMPRO, GLOBAL, Dohome, ไทวัสดุ), ห้างสรรพสินค้า (Central, Robinson, The Mall, Emporium, EmQuartier, Siam Paragon) เป็นต้น แต่ธุรกิจเอ้าท์เลทของบริษัทจัดเป็นศูนย์จำหน่ายสินค้าสมัยใหม่ ซึ่งมีเอกลักษณ์เฉพาะตัว และมีความแตกต่างจากผู้ประกอบการค้าปลีกรายอื่นๆ โดยมีการจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคในสถานที่เดียวกัน ให้บริการแบบบริการตนเอง แม้ธุรกิจของบริษัทจะใกล้เคียงกับ Hypermarket มากสุด แต่ถือว่าไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงของบริษัท เพราะห้าง

Hypermarket ส่วนใหญ่จะอยู่ตามหัวเมืองขนาดใหญ่ เน้นลูกค้าที่อาศัยอยู่ในตัวเมือง ในขณะที่เอาร์ทเลทของบริษัท เน้นลูกค้ากลุ่มที่เป็นนักเดินทางและนักท่องเที่ยว หรือผู้ประกอบการอย่างศูนย์การค้าพรีเมียมเอาร์ทเลท ก็ไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงของบริษัทเพราะไม่มีสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง ในขณะที่สินค้าที่วางขายในเอาร์ทเลทของบริษัทจะมีความหลากหลายกว่า และมีสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเองในสัดส่วนราว 65.9% ของรายได้จากการขายในปี 2015

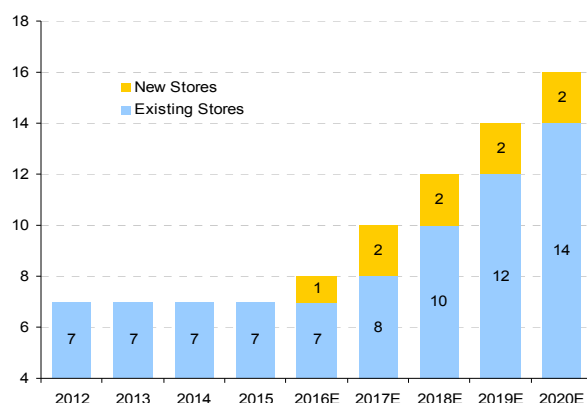
กลุ่มลูกค้าหลักคือ ชุมชนในละแวกสาขานั้น และนักท่องเที่ยว

ด้วยกลยุทธ์ทำเลที่ตั้งของ 7 สาขาของ FN จะเห็นว่าตั้งอยู่ในจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว และอยู่บนเส้นทางหลักของการเดินทางท่องเที่ยว ซึ่งกลุ่มลูกค้าหลักจึงประกอบด้วย ลูกค้าจากชุมชนที่อาศัยอยู่ใกล้สาขานั้นๆ รวมถึงลูกค้า นักเดินทาง หรือนักท่องเที่ยวทั้งคนไทยและต่างประเทศ ซึ่งเรามองว่าบริษัทจะได้รับผลบวกจากนโยบายสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวของภาครัฐ ซึ่งได้เห็นชอบแผนพัฒนาการท่องเที่ยวแห่งชาติ โดยจัดทำยุทธศาสตร์การท่องเที่ยวไทย 2015 - 2017 รวมถึงปูพื้นฐานเพื่อจัดทำแผนต่อเนื่องไปฉบับที่ 2 ในปี 2017 - 2021 จะเห็นว่ารัฐบาลให้ความสำคัญกับภาคการท่องเที่ยวค่อนข้างมาก และเป็นแผนระยะยาว เพื่อพัฒนาให้แต่ละจังหวัดในประเทศไทยเป็นแหล่งท่องเที่ยวคุณภาพ นำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในภาคการท่องเที่ยว

มีแผนเปิดสาขาใหม่และปรับปรุงสาขาเดิม เพิ่มพื้นที่ขายและพื้นที่เช่า

บริษัทมีแผนขยายสาขาเอาร์ทเลทเพิ่ม 5 สาขา ภายในปี 2018 โดยสาขาที่ 1 มีแผนจะเปิดที่อยุธยาในช่วง 4Q16 (แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดในกิจการ) ซึ่งจะเป็นสาขาแรกที่อยู่ในรูปแบบใหม่ โดยจะมีทั้งพื้นที่ขายและพื้นที่เช่ามากขึ้น ทำให้นอกจากจะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้จากการขายแล้ว ยังช่วยเพิ่มรายได้ค่าเช่าหนุนการเติบโตของผลประกอบการอีกทางหนึ่ง โดยยังมุ่งเน้นที่จะเปิดสาขาในจังหวัดที่เป็นเส้นทางสายหลักสำหรับการท่องเที่ยวของประเทศ ส่วนอีก 4 สาขามีแผนเปิดให้ครบภายในปี 2018 โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนต่อสาขาราว 120 ล้านบาท ทั้งนี้แหล่งเงินทุนจะมาจากการระดมทุนผ่าน IPO ครั้งนี้ รวมกับกระแสเงินสดในกิจการ นอกจากนี้ยังมีแผนปรับปรุงสาขาที่มีอยู่ในปัจจุบัน 7 สาขา ให้มีความทันสมัยและสิ่งอำนวยความสะดวก รวมถึงการเพิ่มพื้นที่เช่าบางแห่งให้มากขึ้น เพื่อสร้างแรงจูงใจในการเข้ามาซื้อสินค้าของลูกค้า โดยมีแผนปรับปรุงให้แล้วเสร็จภายในปี 2019 คาดใช้เงินปรับปรุงต่อสาขาราว 7 ล้านบาท

แผนการเปิดสาขาใหม่ในอนาคต



Source : Company Data, FSS Research

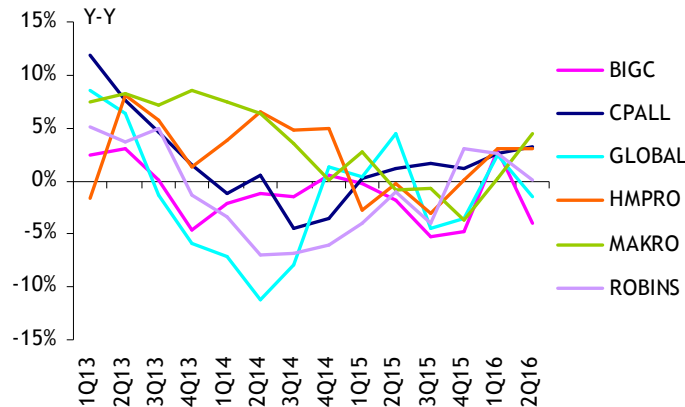
ภาวะอุตสาหกรรม

คาดการณ์มูลค่าค้าปลีกปี 2016 จะเติบโตเล็กน้อย และปี 2017 โตต่อเนื่อง 3%

ภาพรวมอุตสาหกรรมค้าปลีกในปี 2015 เติบโตราว 3% Y-Y และสมาคมค้าปลีกไทยคาดการณ์ว่าแนวโน้มตลาดค้าปลีกในปี 2016 จะทรงตัวหรือเติบโตขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนหน้า ทั้งนี้เราคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมค้าปลีกในปีนี้น่าจะเติบโตได้เล็กน้อย ส่วนหนึ่งมาจากการฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยพิจารณาจากตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่เราศึกษาอยู่ (ได้แก่ BIGC CPALL HMPRO GLOBAL MAKRO และ ROBINS) ในช่วง 1H16 ที่ฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกเฉลี่ยราว 1.6% Y-Y กอปรกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคเริ่มกลับมาดีขึ้น จากภาวะกำลังซื้อที่ผ่านจุด

ต่ำสุดไปแล้ว และการใช้จ่ายของภาครัฐที่มากขึ้น รวมถึงแผนที่จะออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย และการช่วยเหลือกลุ่มคนที่มีรายได้ระดับล่าง หรือเกษตรกร น่าจะส่งผลบวกต่อไปยังการเติบโตของตลาดค้าปลีกในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจอยู่แล้ว ส่วนในปี 2017 คาดตลาดค้าปลีกจะเติบโตได้ราว 3% Y-Y เพราะมองผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้ว น่าจะกลับมาเติบโตตาม GDP ได้ต่อเนื่อง

อัตราการเติบโตยอดขายสาขาเดิมกลุ่มค้าปลีก



Source : FSS Research

แนวโน้มภาคการท่องเที่ยวยังขยายตัวต่อเนื่องและยั่งยืน

ข้อมูลจากสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยพบว่า เม็ดเงินจากภาคการท่องเที่ยวคิดเป็นสัดส่วน 8% ของ GDP ของไทย โดยรายรับของภาคการท่องเที่ยว 1 ใน 3 มาจากการขายของที่ระลึกตามสถานที่ท่องเที่ยวต่างๆ และข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยระบุว่า จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยในปี 2015 เท่ากับ 29.8 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากปี 2014 ที่มี 24.8 ล้านคน หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้น 20.2% Y-Y ภายหลังจากนักท่องเที่ยวมีความเชื่อมั่นในประเทศไทยมากขึ้น หลังจากหมดยุคปัญหาการเมืองในประเทศ และในปีนี้นักท่องเที่ยวยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยตัวเลข 7M16 มีจำนวนนักท่องเที่ยวเท่ากับ 19.54 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าราว 12% Y-Y ทั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2016 จะเติบโต 12.8% Y-Y เป็น 33.6 ล้านคน และในปี 2017 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 8% Y-Y เป็น 36.3 ล้านคน สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เรายังมองว่าภาคการท่องเที่ยวของไทยน่าจะยังเติบโตต่อเนื่อง จากปัจจัยผลักดันที่มาจากนโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐ ซึ่งได้จัดทำแผนพัฒนาแบบระยะยาว เพื่อต้องการให้ภาคการท่องเที่ยวไทยเติบโตอย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ในอดีตที่ผ่านมา ขยายสาขาใหม่น้อย แต่อัตรากำไรน่าประทับใจมาก

จากการควบรวมกิจการและปรับโครงสร้างองค์กรในช่วงกลางปี 2014 เราจึงทำการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทนับตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา เพราะสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานได้ชัดเจนภายหลังการควบรวมกิจการ และบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีก หมายถึง 9 บริษัทที่เราทำการศึกษา ได้แก่ BIGC BJC CPALL GLOBAL HMPRO MAKRO, ROBINS, BEAUTY, KAMART และ MC

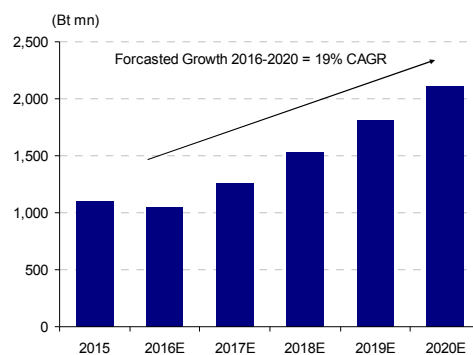
ในช่วง 16 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่ปี 2000 – 2015 บริษัทได้เปิดสาขาทั้งหมดเพียง 7 สาขา ซึ่งถือว่าค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีก โดยในปี 2015 บริษัทมีรายได้จากการขายเท่ากับ 1,102 ล้านบาท แต่สิ่งที่น่าประทับใจคือ สัดส่วนรายได้จากสินค้า House Brand ที่สูงถึง 65.9% ของรายได้จากการขาย ซึ่งเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงราว 60% เมื่อเทียบกับสินค้าภายใต้ตราสินค้าอื่นที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าอยู่ที่ราว 22% ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทสูงถึง 46.7% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก และมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการขายอยู่ที่ 31.6% ในขณะที่มีรายได้อื่น (ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่าเช่าและบริการ) เท่ากับ 19 ล้านบาท คิดเป็น 1.7% ของรายได้จากการขาย ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2015 เท่ากับ 146 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 13.1% ถือเป็นระดับที่ค่อนข้างสูง และดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก

ปี 2016 ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้ออ่อนแอ

สำหรับในปี 2016 บริษัทได้รับผลกระทบจากภาวะกำลังซื้อที่ไม่สดใสอยู่บ้าง ทำให้รายได้จากการขายในช่วง 1H16 เท่ากับ 526 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย -5% Y-Y ในขณะที่ยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ใกล้เคียงปีก่อนที่ระดับ 45.3% จาก 45.9% ใน 1H15 ด้วย Product Mix ที่ยังดีต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้า House Brand ใกล้เคียงเดิมที่ 66.4% ของรายได้จากการขาย แต่บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H16 เท่ากับ 69 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่ทำได้ 91 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงที่ 24% Y-Y สืบเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ได้แก่ ค่าเสื่อมราคาจากอาคารสำนักงานแห่งใหม่, ค่าใช้จ่ายในการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และค่าใช้จ่ายเงินเดือนและสวัสดิการพนักงานบางรายการ ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนวิธีรับรู้ตามมาตรฐานบัญชีเป็นรายไตรมาส จากเดิมที่รับรู้ในไตรมาสใดไตรมาสหนึ่งเพียงครั้งเดียว จะเห็นว่าค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นนั้นบางรายการเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว เราจึงคาดว่าจะเห็นแนวโน้มของสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงในระยะถัดไป

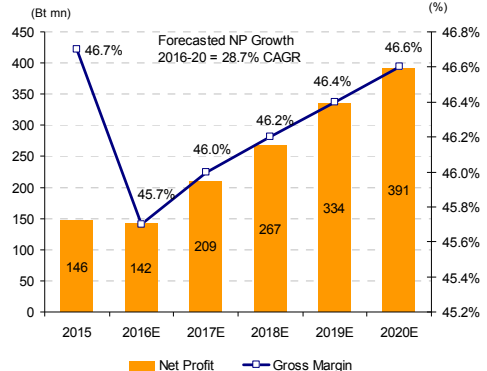
เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ไว้ที่ 142 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 2.6% Y-Y ด้วยสมมติฐาน SSSG ลดลงราว 6% Y-Y และจะรับรู้รายได้จากสาขาใหม่ที่อยุธยาเล็กน้อย ซึ่งมีแผนเปิดภายใน 4Q16 และคาดอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 45.7% ลดลงเล็กน้อยจาก 46.7% ในปีก่อน เพราะมีการจัดโปรโมชันทางการตลาดมากขึ้นเพื่อกระตุ้นรายได้ ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 1H16 คิดเป็นสัดส่วน 49% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิน่าจะแผ่วลงเล็กน้อยใน 3Q16 เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ก่อนจะกลับมาดีขึ้นและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q16 ตามปัจจัยฤดูกาล

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ปี 2016 - 2020



Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2016 - 2020



Source: FSS Research

ตั้งแต่ปี 2017 เป็นต้นไป จะเติบโตอย่างโดดเด่น

ภายหลังบริษัทระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แล้วเสร็จ เราคาดเห็นการขยายสาขามากขึ้นนับตั้งแต่ปี 2017 เป็นต้นไป โดยกำหนดสมมติฐานตามแผนของบริษัทด้วยสาขาใหม่ปีละ 2 แห่ง ถือเป็นการปลดล็อกให้บริษัทเข้าสู่โหมดของช่วงเวลาแห่งการเติบโต เพราะนอกจากพื้นที่ขายจะเพิ่มขึ้นแล้ว ด้วยรูปแบบสาขาแบบใหม่ที่มีพื้นที่เช่ามากขึ้นนำไปสู่การมีรายได้ค่าเช่า ซึ่งเป็นรายได้ที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพและสม่ำเสมอ และกำหนดสมมติฐาน SSSG ที่ 3% นับตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป จึงคาดการณ์การเติบโตของรายได้จากการขายเฉลี่ย 5 ปี (2016 - 2020) อยู่ที่ 19% CAGR และคาดการณ์รายได้ค่าเช่าจะเติบโตเฉลี่ย 13.7% CAGR จากพื้นที่เช่าของสาขาใหม่ และการปรับปรุงสาขาเดิมให้มีพื้นที่เช่ามากขึ้น รวมถึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 30 bps ในปี 2017 และตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป คาดจะเพิ่มขึ้นปีละ 20 bps ซึ่งเรามองอยู่ในระดับที่บริษัทสามารถทำได้ ภายใต้ Product Mix ที่แข็งแกร่ง รวมถึงด้วยทีมงานออกแบบและพัฒนาสินค้าของบริษัท ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการสรรหาวัตถุดิบและสินค้าที่มีคุณภาพ และราคาเหมาะสม ออกแบบให้ทันสมัยและเหมาะสมกับกลุ่มลูกค้า เราจึงคาดว่าบริษัทน่าจะยังสามารถเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ได้อีก และหนุนอัตรากำไรขั้นต้นให้สูงขึ้นได้ต่อเนื่อง ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 จะกลับมาเติบโตโดดเด่น 47% Y-Y เป็น 209 ล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2016 - 2020 จะเติบโตราว 28.7% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี

บริษัทมีฐานะทางการเงินและสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี โดยข้อมูล ณ สิ้นปี 2015 มีสัดส่วน D/E Ratio และ Interest bearing D/E Ratio เท่ากับ 0.87 เท่า และ 0.64 เท่า ตามลำดับ ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ คาดบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio ลดลงเหลือเพียง 0.07 เท่า และคาดไม่มีหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย ในขณะที่สัดส่วน Current Ratio จะขยับสูงขึ้นไปอีกจากสิ้นปี 2015 ที่ระดับ 2.27 เท่า ถือเป็นระดับสภาพคล่องค่อนข้างสูง และคาดว่าบริษัทจะมีเงินสดในมืออยู่ในระดับสูง เพื่อเป็นเงินหมุนเวียนและการลงทุนในอนาคต

การประเมินมูลค่าหุ้น และเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีก

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 6 บาท

เราเลือกประเมินหุ้น FN โดยอิงวิธี DCF ซึ่งเหมาะสมสำหรับธุรกิจค้าปลีก อิง WACC ที่ 7.7% โดยใช้ $R_f = 2\%$, $Beta = 0.9$ และ Terminal Growth 3% จึงราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 6 บาท คิดเป็น Implied PE 28.5 เท่า และ PEG 1 เท่า

จะปลดล็อกข้อจำกัดเรื่องเงินทุน และขยายสาขาได้มากขึ้น

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีก แม้ FN จะมีรายได้ต่อสาขาต่อปีน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม (ยกเว้นผู้ประกอบการที่มีร้านขนาดเล็กอย่าง CPALL BEAUTY KAMART MC) เรามองว่ามาจากความแตกต่างของกลุ่มลูกค้า และจำนวนสาขาที่ถือว่ายังน้อยมาจากแหล่งเงินทุนที่จำกัด แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยกลุ่มลูกค้าส่วนหนึ่งของบริษัทคือนักเดินทางและนักท่องเที่ยว กอปรกับอยู่ในกลุ่มที่มีรายได้ระดับกลางถึงสูง ซึ่งเรามองว่ามีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจต่ำกว่า กลุ่มที่มีรายได้ระดับล่าง ทั้งนี้แม้จะมีความเสี่ยงจากเหตุการณ์ความไม่สงบซึ่งอาจจะกระทบต่อกลุ่มลูกค้านักท่องเที่ยว โดยเฉพาะชาวต่างชาติ แต่จากข้อมูลในอดีตพบว่าสถานการณ์และความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวจะกลับสู่ปกติได้ค่อนข้างเร็ว ทั้งนี้ภายหลังบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ปลดล็อกเรื่องเงินทุนที่จำกัด และนำไปสู่การขยายสาขามากขึ้น รวมถึงปรับรูปแบบสาขาโดยการเพิ่มพื้นที่เช่า เรามองว่าจะช่วยเพิ่มรายได้ให้สูงขึ้นได้ ทั้งจากการเป็นที่รู้จักมากขึ้น และร้านค้าเช่าน่าจะดึงดูดลูกค้าให้เข้าสาขามากขึ้น

วันหมุนเวียนสินค้าคงคลังสูงกว่ากลุ่ม แต่สอดคล้องกับกลยุทธ์และสภาพคล่องยังดีมาก เราไม่กังวล

นอกจากนี้สำหรับประเด็นวันหมุนเวียนสินค้าคงเหลือของบริษัทที่สูงราว 269 วัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 120 วัน (แต่เป็นรอง MC ที่สูงถึง 337 วัน) เรามองว่าสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทในการสต็อกสินค้าในแต่ละสาขา เพื่อให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ทันที เทียบเคียงกับ GLOBAL ที่ใช้กลยุทธ์แบบเดียวกันมาตลอด ก็มีวันหมุนเวียนสินค้าคงเหลือที่ค่อนข้างสูงราว 160 – 200 วัน นับตั้งแต่เข้าตลาดฯในปี 2009 จนถึงปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงสภาพคล่องควบคู่กันไปด้วยพบว่า FN มีสภาพคล่องที่ดีกว่ากลุ่ม ทั้ง Current Ratio และ D/E Ratio ที่ 2.27 เท่า และ 0.87 เท่า ดีกว่ากลุ่มที่ 1.64 เท่า และ 1.69 เท่า ตามลำดับ รวมถึงมีรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าสินค้าสำหรับสินค้าล้าสมัยและเคลื่อนไหวช้าค่อนข้างต่ำเพียง 3.63% ของมูลค่าสินค้าคงเหลือสินค้าปี 2015 เราจึงไม่กังวลต่อประเด็นนี้แต่อย่างใด

ความสามารถทำกำไรโดดเด่นน่าประทับใจกว่ากลุ่มมาก

แต่สิ่งที่น่าสนใจและทำได้โดดเด่นกว่ากลุ่มค้าปลีกคือ การมีสัดส่วน House Brand สูงถึง 65.9% ของรายได้จากการขาย สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 36% และหากไม่นับรวม BEAUTY KAMART และ MC พบว่าค่าเฉลี่ย House Brand ของกลุ่มจะอยู่ที่เพียง 12.5% เท่านั้น (ทั้งนี้เราไม่นำ BEAUTY, KAMART และ MC มาเทียบเคียงกับ FN ในแง่ความสามารถทำกำไร เพราะในส่วนของ BEAUTY และ KAMART คือสินค้าเครื่องสำอาง ซึ่งเป็นสินค้าเฉพาะอย่างและมีความถี่ในการซื้อซ้ำสูงมาก สำหรับ MC เป็นธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตค่อนข้างต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม เพราะเป็นสินค้าเสื้อผ้า และเน้นยีนส์เป็นหลัก ซึ่งมีความหลากหลายของสินค้าน้อย และมีความถี่ในการซื้อซ้ำค่อนข้างต่ำ รวมถึงเน้นขายผ่านห้างสรรพสินค้าและ Modern Trade เป็นหลัก) เราพบว่า FN มีความสามารถทำกำไรที่สูงกว่ากลุ่มมาก ทั้งในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิสิ้นปี 2015 ที่ 46.7% และ 13.1% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 19.7% และ 5.7% ตามลำดับ

อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต เทียบกับกลุ่มที่ฐานเริ่มใหญ่ ถือเป็น Growth Stock ที่น่าสนใจที่สุด

นอกจากนี้ FN ยังมีแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานในอนาคตที่สูงกว่ากลุ่มด้วย โดยเราประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 จะเติบโตสูงราว 47% Y-Y และคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2016 – 2020 อยู่ที่ 28.7% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 15.8% Y-Y และ 16.3% CAGR ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต ด้วยฐานที่ยังต่ำ (เทียบกับกลุ่มที่ฐานค่อนข้างใหญ่) และเมื่อมีแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายสาขามากขึ้นในอนาคต ร่วมกับการประสบความสำเร็จในสินค้า House Brand จึงนำไปสู่การเติบโตที่โดดเด่นกว่ากลุ่มมาก ดังนั้น ราคาเป้าหมายของ FN ปี 2017 ที่ 6 บาท ซึ่งคิดเป็น PE ที่ 28.5 เท่า และคิดเป็น PEG เพียง 1 เท่า ต่ำกว่า PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2011 – 2016) ของกลุ่มค้าปลีกที่ 29.8 เท่า และต่ำกว่า PEG ของกลุ่มที่ 1.55 เท่า ถือว่าการประเมินมูลค่าหุ้นของ FN ค่อนข้างเหมาะสม และจัดเป็นหุ้น Growth Stock ที่น่าสนใจอีกตัวหนึ่ง

เปรียบเทียบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มค้าปลีก

As of Dec 2015	FN	Avg.	BIGC	CPALL	GLOBAL	HMPRO	MAKRO	ROBINS	BEAUTY	KAMART	MC
Type of store	Outlet	-	HM	CVS	Home	Home	HM	Dep. St	Cosmetic	Cosmetic	Jeans
No. of stores	7	-	125	8,832	38	83	91	42	310	80	735
New store plan per yr	2	-	6	700	7-10	8-10	10-13	3-4	30-50	--	20-35
BKK: Provincial (%)	0:100	-	41:59	50:50	0:100	28:72	20:80	25:75	38:62	20:80	30:70
Target Customer	Mid-High	-	Low-Mid	All	Low-Mid	Mid-High	Mid-high	Mid-High	Low-Mid	Low-Mid	Low-Mid
Total area per store (sq.m)	5,000-6,000	-	30,000	200-1,000	18,000-26,000	7,000-10,000	5,000-10,000	15,000-30,000	35	35	70
Total rental area ('000 sq.m)	8	-	778	--	--	140	--	357	--	--	--
Capex per store (mb)	120-200	-	700-800	3-5	200-300	700-800	500-600	500-1,000	1-2	1	1-2
BEV period (yr)	0-1	-	1-2	0-1	1	1	1	1-3	0-1	NA	0-1
Payback period (yr)	3-4	-	4-6	1-2	5-6	5-7	4-6	6-8	0-1	NA	1-2
Sale/store/year (mb)	150	-	1,000	28	450	700	1,600	600	6	3	5
Rental Income % of sales	1.6	-	8.2	--	--	2.8	--	10.1	--	--	--
House Brand % of sales	66	36	5	20	12	19	10	9	90	60	100
2017 Net Profit growth (%)	46.9	15.8	14.3	22.6	18.1	14.9	1.4	15.9	27.8	17.3	9.6
2016-20 NP Growth (%CAGR)	28.7	16.3	11.9	17.8	19.3	15.0	17.2	14.2	22.5	14.5	14.6
Gross Margin (%)	46.7	19.7*	13.7	28.0	16.7	25.7	9.6	24.5	66.9	54.8	56.1
EBITDA Margin (%)	19.0	11.9*	11.8	10.2	11.4	14.6	5.8	17.9	31.3	20.3	23.6
Net Profit Margin (%)	13.1	5.7*	5.8	4.6	5.2	6.7	3.5	8.5	22.7	17.4	18.5
Current Ratio (x)	2.27	1.64	0.48	0.56	2.18	0.69	0.60	0.54	3.20	2.37	4.13
D/E Ratio (x)	0.87	1.69	1.03	7.70	0.54	1.78	2.37	0.86	0.30	0.40	0.26
IBD/E Ratio (x)	0.64	0.70	0.26	4.03	0.31	0.85	0.47	0.15	0.00	0.20	0.04
Total Asset Turnover (x)	1.12	1.38	1.26	1.24	0.79	1.23	3.41	1.19	1.29	1.26	0.79
ROA (%)	14.6	14.7	7.3	4.3	5.6	7.7	15.4	12.1	36.2	27.7	16.0
ROE (%)	30.7	25.0	14.8	40.6	6.1	21.5	39.9	16.7	36.0	31.0	18.8
Inventory Days	269	120	40	23	190	72	31	32	180	136	377
Cash Cycle Days	229	63.8	-61	-47	143	-17	-23	-37	122	166	328
Avg. PER 2011-2015 (x)	--	29.8	25.2	34.5	46.5	31.5	32.1	29.7	36.5	28.2	13.9
Forward PER 2017 (x)	28.5	25.7	20.2	26.6	28.9	29.3	24.8	21.7	36.1	26.7	12.6
Forward PEG (x)	1.00	1.55	1.69	1.49	1.50	1.95	1.44	1.53	1.61	1.84	0.86

Source: SET, Company Data, FSS Research Note: * Excluded BEAUTY, KAMART, MC

โครงสร้างการถือหุ้น, การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้น IPO ให้กับประชาชนทั่วไปจำนวน 250 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO บริษัทจะมีหุ้นชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 500 ล้านบาท จากปัจจุบัน 375 ล้านบาท ทั้งนี้มีเงื่อนไขกำหนด Lock-up Period ว่าห้ามผู้มีส่วนร่วมในการบริหารและผู้ถือหุ้นรายอื่นนำหุ้นของตนเองรวมทั้งหมด 55% ของหุ้นชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 550 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งขาย (หรือ 137.5 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุนครั้งนี้ เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายสาขาใหม่, ใช้ปรับปรุงสาขาเดิม, ชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินหมุนเวียนรวมถึงการขยายธุรกิจในอนาคต

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
บริษัท คิว แอสเซท จำกัด	41.99%	31.49%
นายวราชัย ส่องวัฒนา	19.00%	14.25%
นางสาวชุตินารถ ส่องวัฒนา	16.00%	12.00%
นายสมชัย ส่องวัฒนา	10.00%	7.50%
นางสาวกิริดา ส่องวัฒนา	4.33%	3.25%
นางสาววีรวิภา ส่องวัฒนา	4.33%	3.25%
นายโอบา ส่องวัฒนา	4.33%	3.25%
นางช่อทิพย์ ส่องวัฒนา วุฒิพงศ์	0.003%	0.002%
นางสาวนิษณี ส่องวัฒนา	0.003%	0.002%
นายเบญจเยี่ยม ส่องวัฒนา	0.003%	0.002%
เสนอขายประชาชนทั่วไป	--	25.00%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	750	1,000

Source: Company Data

บริษัท คิว แอสเซท จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
นางช่อทิพย์ ส่องวัฒนา วุฒิพงศ์	333,332	33.33%
นางสาวนิษณี ส่องวัฒนา	333,332	33.33%
นายเบญจเยี่ยม ส่องวัฒนา	333,332	33.33%
นางสาวเจนจิรา ศิริพันธ์	1	0.0001%
นางสาวพรพิมล ตั้งกิจลดาวัลย์	1	0.0001%
นางสาวนิตา สิริสมบัติเจริญ	1	0.0001%
นางสาววรรณญา โสภา	1	0.0001%
จำนวนหุ้นรวม (หุ้น)	1,000,000	100%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามที่กฎหมายกำหนด รวมถึงเงินสำรองอื่นๆ (ถ้ามี)

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ในภาพรวมพบว่ายังไม่มีผู้ประกอบการค้าปลีกรายใดเป็นคู่แข่งโดยตรงของบริษัท แต่หากพิจารณาแยกตามประเภทสินค้าที่วางจำหน่ายได้แก่ เสื้อผ้า เครื่องครัว เครื่องใช้ภายในบ้านทั่วไป พบว่ามีการแข่งขันค่อนข้างสูง และเปลี่ยนแปลงเร็วตามกระแสนิยม นอกจากนี้ด้วยลักษณะธุรกิจที่เติบโตตามการเติบโตของภาคท่องเที่ยว อาจจูงใจให้ผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีเงินทุนเพียงพอ สนใจในธุรกิจเอ้าท์เลท และเข้ามาแข่งขันได้

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงคลัง

บริษัทมีวันหมุนเวียนสินค้าคงคลังปี 2015 เท่ากับ 269 วัน ตามลำดับ ค่อนข้างสูง แต่ถือว่าเป็นไปตามกลยุทธ์การบริหารของบริษัท ที่ใช้ทั้งคลังสินค้าขนาดใหญ่ที่มีอยู่ 1 แห่งที่เพชรบุรี และใช้อีก 7 สาขาเอ้าท์เลท เป็นคลังในการสต็อกสินค้าเพื่อให้พร้อมต่อการจำหน่ายสินค้าตามความต้องการของลูกค้าได้ทันที ทั้งนี้บริษัทมีรายการค่าเผื่อการลด

มูลค่าสินค้า สินค้าล้าสมัยและเคลื่อนไหวช้าเพียง 3.63% ของสินค้าคงเหลือในปี 2015 โดยบริษัทให้ความสำคัญกับการบริหารสินค้าคงเหลือผ่านการจัดให้มีระบบสินค้าคงคลังที่ดี ควบคุมปริมาณสินค้าให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ความเสี่ยงในการขยายสาขา

บริษัทมีแผนขยายสาขาเอ้าท์เลทต่อเนื่อง จากปัจจุบันมี 7 สาขา และล่าสุดจะเปิดสาขาใหม่ที่อยุธยาใน 4Q16 โดยการขยายสาขาในแต่ละแห่ง บริษัทจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนสำหรับการจัดซื้อที่ดิน ก่อสร้างสิ่งปลูกสร้าง รวมถึงค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการ และเงินทุนหมุนเวียนในสาขา ในขณะที่มีความเสี่ยงหากการเปิดสาขาใหม่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผนงานที่คาดไว้ จากปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานลดลงในที่สุด ดังนั้นบริษัทจึงได้กำหนดแนวทางพิจารณาการลงทุนก่อนขยายสาขา โดยจัดทำงบประมาณทางการเงินเพื่อพิจารณาความเป็นไปได้ในการลงทุน ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน รวมถึงพิจารณาที่ตั้งสาขาที่มีศักยภาพในเชิงเศรษฐกิจที่เหมาะสมและสอดคล้องกับศูนย์จำหน่ายสินค้าประเภทเอ้าท์เลท รวมทั้งการสำรวจคู่แข่ง และแผนรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน

ปัจจุบัน 7 สาขาเอ้าท์เลท และ 1 ห้างสรรพสินค้า โดยที่ตั้งสาขามีทั้งที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทได้แก่ เพชรบุรี กาญจนบุรี สิงห์บุรี และหัวหิน และที่ดินซึ่งบริษัทไม่ได้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ได้แก่ พัทยา ปากช่อง ห้างสรรพสินค้าที่หาดใหญ่ จ.สงขลา ซึ่งบริษัททำสัญญาเช่าระยะเวลาดังตั้ง 2 ปี ถึง 23 ปี กับบุคคลภายนอกที่ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหารของบริษัท ส่วนสาขาที่ศรีราชา และสำนักงานสาขาในกทม. ซึ่งบริษัททำสัญญาเช่าระยะเวลารวม 30 ปี กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน รวมไปถึงอาจมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการปิดสาขาและต้องหาเช่าพื้นที่แห่งใหม่ ทั้งนี้บริษัทให้ความสำคัญกับประเด็นดังกล่าว และได้สร้างความสัมพันธ์อันดีกับเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินทุกราย ผ่านการชำระค่าเช่าที่ดินด้วยดีมาโดยต่อเนื่อง อีกทั้งสัญญาเช่าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะยาว รวมถึงให้สิทธิบริษัทเป็นรายแรกที่จะเช่าที่ดินต่อจากสัญญาเช่าเดิม สำหรับการทำสัญญาเช่าที่ดินในอนาคต บริษัทได้ตั้งนโยบายกำหนดระยะเวลาการเช่าในแต่ละครั้งไม่น้อยกว่า 20 ปี

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกระแสนิยม

เนื่องจากสินค้าของบริษัทเป็นสินค้าแฟชั่นที่มีการเปลี่ยนแปลงตามกระแสนิยมค่อนข้างเร็ว ทำให้บริษัทต้องปรับเปลี่ยนสินค้าที่วางจำหน่ายให้มีความร่วมสมัยและอยู่ในกระแสนิยมอยู่เสมอ โดยแต่ละฝ่าย (คลังสินค้า บริหารสินค้า ออกแบบ) จะประชุมร่วมกันเพื่อประเมินรูปแบบ และลักษณะสินค้าที่วางจำหน่ายอย่างต่อเนื่อง รวมถึงพิจารณาสรรหาสินค้าเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับช่วงเวลาหรือเทศกาลในแต่ละปี ทั้งนี้บริษัทจะคาดการณ์สถานการณ์และความนิยม ผ่านยอดขายของสินค้าในปีก่อนหน้า รวมถึงติดตามความนิยมเพื่อไม่ให้หลุดกระแส และยังคงสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ผลิตหลายแห่งเพื่อให้เพียงพอต่อการต่อการสั่งผลิตที่ต้องการความรวดเร็ว และนำมาจัดจำหน่ายได้ตามเวลาที่เหมาะสม และไม่ล่าช้ากว่ากระแสนิยม

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Revenue	1,102	1,052	1,252	1,530	1,816
Cost of sales	588	571	676	823	973
Gross profit	514	481	576	707	843
SG&A costs	348	321	351	428	508
Operating profit	166	160	225	278	334
Other income	19	26	44	64	83
EBIT	185	186	270	342	417
EBITDA	213	233	366	489	615
Interest charge	2	6	0	0	0
Tax on income	37	36	52	67	83
Earnings after tax	146	144	217	275	334
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized Profit	146	142	209	267	334
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	146	142	209	267	334

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Net Profit	146	142	209	267	334
Depreciation etc.	27	47	97	147	198
Change in working capital	-18	-12	-67	-93	-95
Other adjustments	0	2	8	8	0
Cash flow from operations	155	180	247	329	437
Capital expenditure	-150	-100	-247	-254	-254
Others	52	-9	-12	-14	-6
Cash flow from investing	-98	-109	-259	-268	-260
Free cash flow	57	71	-12	62	177
Net borrowings	343	-343	0	0	0
Equity capital raised	0	1,060	0	0	0
Dividends paid	0	-250	-105	-134	-167
Others	-428	-8	1	1	1
Cash flow from financing	-85	460	-104	-132	-166
Net change in cash	-27	531	-116	-71	11

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Cash	42	574	459	388	399
Accounts receivable	8	9	10	13	15
Inventory	444	438	519	631	747
Other current assets	26	34	40	48	56
Total current assets	521	1,055	1,027	1,080	1,217
Investments	1	0	0	0	0
Plant, property & equipment	493	545	696	803	858
Other assets	14	21	25	31	36
Total assets	1,028	1,621	1,748	1,913	2,112
Short-term loans	98	0	0	0	0
Accounts payable	57	63	74	90	107
Current maturities	7	0	0	0	0
Other current liabilities	67	53	63	76	91
Total current liabilities	229	115	137	167	197
Long-term debt	244	0	0	0	0
Other non-current liab.	4	4	5	6	7
Total non-current liab.	249	4	5	6	7
Total liabilities	478	119	142	173	205
Registered capital	315	500	500	500	500
Paid up capital	315	500	500	500	500
Share premium	0	875	875	875	875
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	234	127	232	365	532
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	549	1,502	1,607	1,740	1,907

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Growth (%)					
Sales	NA	-4.5	19.0	22.2	18.7
EBITDA	NA	9.7	57.0	33.7	25.8
Net profit	NA	-2.6	46.9	27.7	24.9
Normalized profit	NA	-2.6	46.9	27.7	24.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	46.7	45.7	46.0	46.2	46.4
EBITDA margin	19.3	22.2	29.2	32.0	33.9
EBIT margin	16.8	17.7	21.5	22.4	23.0
Normalized profit margin	13.1	13.5	16.7	17.5	18.4
Net profit margin	13.1	13.5	16.7	17.5	18.4
Normalized ROA	14.2	8.8	12.0	14.0	15.8
Normalize ROE	26.6	9.5	13.0	15.4	17.5
Normalized ROCE	23.2	12.4	16.7	19.6	21.8
Risk (x)					
D/E	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	0.8	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	2.1	-2.0	-0.9	-0.4	-0.3
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.21	0.14	0.21	0.27	0.33
EPS - Normalized	0.21	0.14	0.21	0.27	0.33
EBITDA	0.34	0.23	0.37	0.49	0.62
FCF	0.09	0.07	-0.01	0.06	0.18
Book value	0.87	1.50	1.61	1.74	1.91
Dividend	0.00	0.25	0.10	0.13	0.17
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	18.5	27.2	18.5	14.5	11.6
P/E - Normalized	18.5	27.2	18.5	14.5	11.6
P/BV	4.4	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBTDA	13.6	14.7	9.7	7.5	6.0
Dividend yield (%)	0.0	6.4	2.7	3.4	4.3

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	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอนมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยุบิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดิคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย ๓. หมากร้าง 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.แม่เหิยะ 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 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก 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.หลวงพ่อดำคลอง 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.มหาราช 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทขอไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 2016

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
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	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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