

กลุ่มค้าปลีก

Overweight
(maintain)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

11 January 2017

ให้น้ำหนักการลงทุนปีนี้ เป็น Overweight ในลักษณะ Selective

ตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคบ่งชี้การฟื้นตัวของกำลังซื้อ สอดคล้องกับ SSSG กลุ่มค้าปลีก เราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของกำลังซื้อที่น่าจะต่อเนื่องในปี 2017 จากตัวเลขการบริโภคภาคเอกชนงวด 9M16 +3.2% Y-Y และคาดปี 2017 จะเติบโตได้ 3.2% - 3.3% Y-Y รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ธ.ค. ที่ปรับขึ้นในรอบ 3 เดือนอยู่ที่ 73.7 จุด เช่นเดียวกับดัชนีราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 4Q16 และน่าจะยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นในปีนี้ สอดคล้องกับ SSSG กลุ่มค้าปลีกงวด 9M16 เฉลี่ยที่พลิกกลับมาบวกที่ 1.7% Y-Y และน่าจะยังบวกได้ต่อเนื่องสำหรับปี 2017 คาดที่ราว 2% - 3% Y-Y

มาตรการช่วยเหลือชาติช่วยหนุนกำไร 4Q16 จากมาตรการนำค่าใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคมาลดหย่อนภาษีสูงสุดไม่เกิน 15,000 บาท ในช่วงวันที่ 14-31 ธ.ค. 2016 ถือเป็นการบวกต่อกลุ่มค้าปลีก เพราะเป็นการกระตุ้นการใช้จ่ายให้คึกคักมากขึ้น ซึ่งหากอิงตัวเลขที่เกิดขึ้นใน 4Q15 ซึ่งมีมาตรการดังกล่าวเช่นเดียวกัน พบว่า HMPRO และ ROBINS ได้รับประโยชน์มากที่สุด เพราะกลุ่มลูกค้าคือคนที่มีรายได้ระดับกลาง-สูง ถือเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรการนี้ถือเป็นแรงให้เกิดการใช้จ่ายให้ลดลงหน้า จึงคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มค้าปลีกจะแผ่วลงใน 1Q17

แผนขยายสาขาใหม่ในประเทศยังมาก เพิ่มเติมนอกชายแดนไปต่างประเทศมากขึ้น ภาพรวมแผนการเปิดสาขาใหม่ในประเทศของกลุ่มค้าปลีกปี 2017 ยังเป็นไปในอัตราเร่งทั้ง CPALL GLOBAL ROBINS BIGC และ FN ยกเว้น MAKRO (ปรับลดเหลือ 7-8 แห่ง จากปี 2016 ที่เปิดมากถึง 17 แห่ง) และ HMPRO (ปรับลดเหลือ 2 แห่ง จาก 4-5 แห่ง สำหรับร้าน HMPRO ในประเทศแต่หันไปเน้นเปิดสาขาในต่างประเทศเพิ่มขึ้น) นอกจากนี้ยังเห็นแผนขยายไปในต่างประเทศมากขึ้น (จากเดิมที่อยู่ในช่วงของการศึกษาและทดลองตลาด) โดยเป็นทั้งรูปแบบการเปิดร้านค้าปลีกแบรนด์ตนเอง และขยายไปยังธุรกิจใกล้เคียง เช่น Trading Business และ Logistics ทั้งนี้ในช่วง 3-4 ปีแรกอาจต้องเผชิญผลขาดทุนในช่วงของการลงทุน แต่คาดเป็นบวกต่อการเติบโตในระยะยาว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 กลุ่มค้าปลีกจะเติบโตมากขึ้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกปี 2016 เติบโต 22.2% Y-Y ถือเป็นอัตราที่สูงขึ้นต่อเนื่องจาก -0.6% Y-Y ในปี 2014 และ 14.1% Y-Y ในปี 2015 และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2017 ราว 24.1% Y-Y โดยคาดมี 2 บริษัทที่โตโดดเด่นกว่ากลุ่มคือ BJC (104.7%) จากการควบรวม BIGC เต็มปี และจะรับค่าใช้จ่ายซื้อกิจการน้อยลง รองมาคือ FN (46.9%) และสำหรับการเติบโตระยะยาว คาดกลุ่มค้าปลีกมีกำไรสุทธิช่วงปี 2016 - 2020 โตเฉลี่ย 18.9% CAGR โดย FN จะมีการเติบโตสูงสุดในกลุ่มที่ 28.7%

ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มค้าปลีกปี 2017 เป็น Overweight และ Top Pick คือ FN เราให้ Overweight ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่ดูสดใสมากขึ้น จะส่งผลบวกต่อไปยัง SSSG และการประสบความสำเร็จในสาขาใหม่ ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มเติบโตได้มากขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาสะท้อนการฟื้นตัวไปบ้างแล้ว โดยในปี 2016 กลุ่มค้าปลีกให้ผลตอบแทนที่ 41% ถือว่า Outperform SET ที่ให้ผลตอบแทน 19.8% ดังนั้นเราจึงแนะนำการลงทุนในลักษณะ Selective ด้วยการพิจารณาอัตราผลตอบแทนของกำไรควบคู่กับ Valuation ที่ยังถูกกว่ากลุ่ม ทำให้เราเลือก FN (ราคาเป้าหมาย 10.2 บาท) เป็น Top Pick ของกลุ่ม จากคาดการณ์กำไรสุทธิช่วงปี 2016 - 2020 โตสูงสุดในกลุ่มที่ 28.7% และราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PEG 1.39 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.68 เท่า รองมาคือ BJC (ราคาเป้าหมาย 54 บาท) จาก PEG ต่ำสุดในกลุ่ม และในปี 2017 จะมีการเติบโตของกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่มที่ 104.7% Y-Y

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

Web site: www.fnsyrus.com

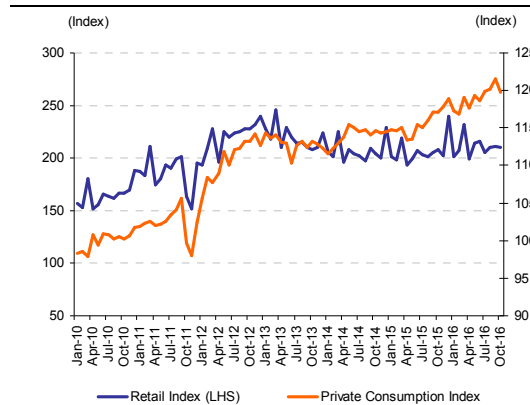
Stock	Rating	Price (฿)	End-17	Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		10-Jan-17	Target	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
BIGC	HOLD	208.0	245.0	31.7	14.3	24.8	20.0	3.3	2.9	1.3	1.5	14.5	14.8
BJC	BUY	47.5	54.0	27.6	104.7	54.1	26.4	1.9	1.8	0.9	2.3	7.0	7.5
CPALL	BUY	62.0	74.0	22.6	17.7	33.2	28.2	12.3	10.5	1.8	2.1	37.1	37.2
FN	BUY	8.65	10.2	-2.6	46.9	60.7	41.3	5.9	5.5	2.9	1.2	9.7	13.3
GLOBAL	SELL	18.0	17.2	73.6	18.1	43.1	36.5	4.2	3.9	1.2	1.4	9.6	10.8
HMPRO	BUY	10.2	12.0	18.5	12.8	32.4	28.7	7.6	7.3	2.6	3.0	23.1	25.6
MAKRO	HOLD	35.0	38.0	1.4	18.4	30.8	26.0	10.8	9.8	2.4	2.9	35.0	37.6
ROBINS	BUY	59.75	76.0	26.0	15.9	24.5	21.1	4.5	4.1	2.1	2.5	18.4	19.3
Sector Mean				22.2	24.1	38.0	28.5	6.3	5.7	1.9	2.1	19.3	20.8

Source: FSS estimates

ตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคบ่งชี้การฟื้นตัวของกำลังซื้อ

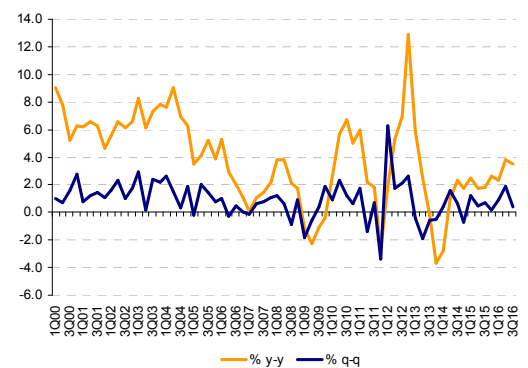
เราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของกำลังซื้อต่อเนื่องไปในปี 2017 ภายหลังได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2014 และค่อนข้างทรงตัวในช่วงปี 2015 – 2016 จากการบริโภคภาคเอกชนในปี 2014 ที่โตเพียง 0.5% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 5 ปี และกลับมาขยับขึ้นได้ 2.1% Y-Y ในปี 2015 ล่าสุด 9M16 การบริโภคภาคเอกชนเติบโตได้มากขึ้นเป็น 3.2% Y-Y และสำหรับคาดการณ์ตัวเลขการบริโภคเอกชนในปี 2016 อยู่ที่ 2.9% - 3.1% Y-Y และคาดว่าจะโตต่อเนื่องราว 3.2% - 3.3% Y-Y ในปี 2017 สอดคล้องกับตัวเลขดัชนีค้าปลีกล่าสุดเดือน ก.ย. อยู่ที่ 211.35 จุด เพิ่มขึ้น 0.7% M-M, 3.2% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับเพิ่มขึ้นในเดือน ธ.ค. มาอยู่ที่ 73.7 จุด จากที่แผ่วลงในเดือน ต.ค. - พ.ย. อยู่ที่ 73.1 จุด และ 72.3 จุด ตามลำดับ ถือเป็นการปรับขึ้นในรอบ 3 เดือน ในขณะที่ดัชนีราคาสินค้าเกษตรล่าสุดเดือน พ.ย. อยู่ที่ 134.25 จุด เพิ่มขึ้น 3.5% M-M, 3.7% Y-Y เป็นการเพิ่มขึ้นในรอบ 3 เดือน แม้ราคาปาล์มน้ำมันจะปรับลง ราคาข้าวและปศุสัตว์จะทรงๆ แต่ราคาสินค้าที่ปรับขึ้นดีคือ ยางพารา อ้อย และสินค้าประมง

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและดัชนีค้าปลีก



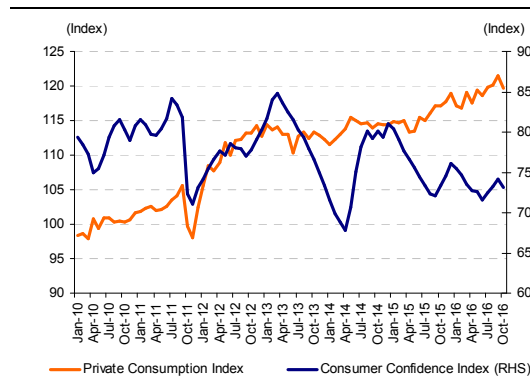
Source : BOT, CEBF UTCC

%การเปลี่ยนแปลงการบริโภคภาคเอกชน



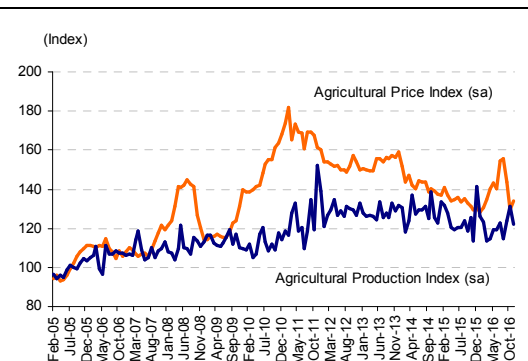
Source : NESDB

ดัชนีความเชื่อมั่นและดัชนีการบริโภคภาคเอกชน



Source : BOT, CEBF UTCC

ดัชนีราคาและผลผลิตสินค้าเกษตร

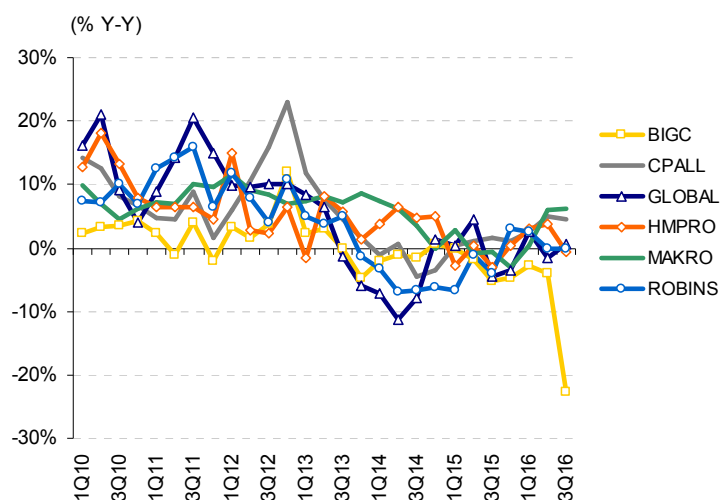


Source : OAE

ตัวเลขยอดขายสาขาเดิมกลุ่มค้าปลีกสอดคล้องกับภาคเศรษฐกิจมหภาค

ตัวเลข SSSG ล่าสุดของกลุ่มค้าปลีกเริ่มฟื้นตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น สอดคล้องกับตัวเลขเศรษฐกิจมหภาค โดยข้อมูลล่าสุด 9M16 SSSG ของกลุ่มค้าปลีกพลิกกลับมาเป็นบวกที่ 1.7% Y-Y จากที่ -0.6% Y-Y ใน 9M15 ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน และจากภาวะกำลังซื้อที่กลับมาฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม สำหรับตัวเลข SSSG 3Q16 ของกลุ่มค้าปลีกติดลบเล็กน้อยที่ -0.1% Y-Y เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ และ SSSG BIGC เป็นตัวจุดค่าเฉลี่ยของกลุ่ม โดยติดลบหนักสุดถึง -22.6% Y-Y เพราะอยู่ระหว่างปรับปรุงคุณภาพรายได้ ลดการขายสินค้าที่ไม่มีกำไรหรือมีกำไรน้อยมาก ทั้งนี้ หากไม่รวม BIGC พบว่า SSSG 3Q16 และ 9M16 ของกลุ่มจะเป็นบวกที่ 2.1% Y-Y และ 2.3% Y-Y ตามลำดับ เรามองว่าแนวโน้ม SSSG ในปี 2017 ยังจะสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง 2% - 3% Y-Y

ตัวเลขยอดขายสาขาเดิม (SSSG) กลุ่มค้าปลีกรายไตรมาส



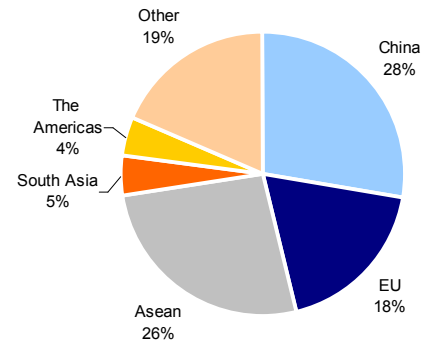
Source : Company Data, FSS Research

ภาคการท่องเที่ยวยังเติบโตได้ เป็นบวกต่อสาขาตามแหล่งท่องเที่ยว โดยเฉพาะ FN

แม้ภาคการท่องเที่ยวของไทยจะต้องเผชิญกับมาตรการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ ซึ่งน่าจะกระทบต่อนักท่องเที่ยวชาวจีน ที่ถือเป็นนักท่องเที่ยวอันดับ 1 ของไทยด้วยสัดส่วนราว 27.8% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด แต่เมื่อพิจารณาตัวเลขนักท่องเที่ยวรวม 11M16 อยู่ที่ 29.53 ล้านคน เติบโต 9.78% Y-Y ซึ่งเป็นการเติบโตลดลงจากปีก่อนที่โตสูงถึง 20.4% และเมื่อพิจารณานักท่องเที่ยวชาวจีนพบว่ายังเพิ่มขึ้น 12.8% Y-Y เป็น 8.22 ล้านคน ในงวด 11M16 ทั้งนี้หากพิจารณาเป็นรายเดือนพบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวแผ่วลงในเดือน ต.ค. และ พ.ย. เพราะเป็นช่วงวันหยุดของประเทศไทย เราเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะกลับมาคึกคักในระยะถัดไป โดยสห.คาคการณจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2017 จะเพิ่มขึ้นราว 3.75% - 5.78% Y-Y เป็น 33.7 - 34.4 ล้านคน ถือเป็นบวกต่อกลุ่มค้าปลีก แม้โดยภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติจะไม่ใช้กลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มค้าปลีก แต่เรามองว่าสามารถหนุนการเติบโตของรายได้ได้ โดยเฉพาะสาขาในต่างจังหวัดตามแหล่งท่องเที่ยว ทั้งนี้โดยเฉลี่ยแล้วสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็น 5% - 10% ของรายได้รวมกลุ่มค้าปลีก ซึ่ง FN ถือเป็นบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้กลุ่มนักท่องเที่ยวมากที่สุดที่ 40% - 50% ของรายได้รวม และเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 10% - 15% ของรายได้รวม

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและค่าใช้จ่ายต่อวัน


Source : Department of Tourism

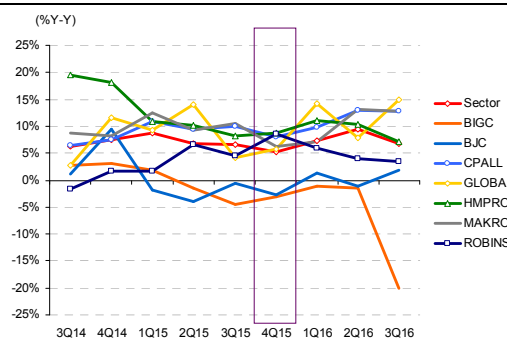
สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามภูมิศาสตร์


Source : Department of Tourism

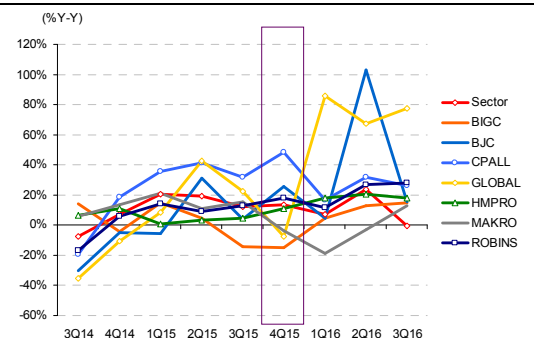
มาตรการช่วยเหลือชาติน่าจะช่วยหนุนการเติบโตของกำไร 4Q16

หากอิงมาตรการช่วยเหลือชาติที่เกิดขึ้นใน 4Q15 พบว่ากลุ่มค้าปลีกได้รับผลบวกค่อนข้างดี แม้ SSSG ในไตรมาสแรกของกลุ่มจะติดลบที่ -1.1% Y-Y โดยมาจาก BIGC GLOBAL และ MAKRO ที่ติดลบมากกว่าค่าเฉลี่ยที่ -4.8% Y-Y, -3.5% Y-Y และ -3% Y-Y ตามลำดับ สำหรับ BIGC เพราะเผชิญกับการแข่งขันที่สูงในกลุ่ม Hypermarket ส่วน GLOBAL ถือเป็นช่วง Low Season ในฤดูเก็บเกี่ยวข้าว และกลุ่มลูกค้าหลักคือ เกษตรกร ผู้รับเหมา และผู้มีรายได้ระดับกลาง-ล่าง ซึ่งไม่ใช่กลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการช่วยเหลือชาติ ส่วน MAKRO กลุ่มลูกค้าหลักคือร้านโชห่วยและ HORECA ซึ่งไม่ใช่กลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการช่วยเหลือชาติเช่นเดียวกัน แต่ผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงและเห็นอย่างชัดเจนคือ HMPRO และ ROBINS โดยมี SSSG เป็นบวกที่ 0.4% Y-Y และ 3.1% ตามลำดับ และมีกำไรปกติใน 4Q15 เติบโต 11% Y-Y และ 17.8% Y-Y ตามลำดับ เทียบกับกลุ่มที่เติบโตเฉลี่ย 13.4% Y-Y ซึ่งมาจาก CPALL +48.5% Y-Y จากฐานที่ต่ำอันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างมากใน 4Q14 และ BJC +25.3% Y-Y มาจากการตัดลดค่าใช้จ่ายอย่างหนัก โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายทางการตลาด ในขณะที่รายได้ยังอ่อนแอ ส่วน BIGC GLOBAL และ MAKRO มีกำไรหดตัวลงทั้งหมด ทั้งนี้ ROBINS ได้รับประโยชน์มากที่สุด เพราะนอกจากเป็นห้างสรรพสินค้า ซึ่งเป็นสถานที่เป้าหมายของผู้ที่ต้องการใช้ประโยชน์จากมาตรการดังกล่าวแล้ว ยังมีบริษัทร่วมอย่าง Super Sport และ Power Buy ซึ่งเป็นสถานที่เป้าหมายและได้รับประโยชน์จากมาตรการเช่นเดียวกัน

ดังนั้น จากมาตรการช่วยเหลือชาติที่เกิดขึ้นในปี 2016 ช่วงเวลา 14 - 31 ธ.ค. โดยสามารถนำมอลดหย่อนได้ไม่เกิน 15,000 บาท เรายังมองว่ากลุ่มค้าปลีกจะได้รับประโยชน์ตามเดิม โดยบริษัทที่น่าจะได้รับประโยชน์มากที่สุดคือ ROBINS และ HMPRO

SSSG กลุ่มค้าปลีกใน 4Q15


Source : Company Data, FSS Research

การเติบโตกำไรปกติของกลุ่มค้าปลีกใน 4Q15


Source : Company Data, FSS Research

แผนขยายสาขาในประเทศไทยยังมาก และเพิ่มเติมคือขยายไปต่างประเทศมากขึ้น

โดยภาพรวมของกลุ่มค้าปลีกยังคงเดินหน้าเปิดสาขาใหม่ในประเทศในอัตราเร่งต่อเนื่องในปี 2017 ทั้ง CPALL (ปีละ 700 แห่ง), GLOBAL (ปีละ 6-7 แห่ง), ROBINS (ปรับเพิ่มจาก 2 แห่งเป็น 3 แห่ง), BIGC (เพิ่มเป็น 6-10 แห่ง ภายหลัง BJC เข้าซื้อกิจการ) และ FN (อย่างน้อย 2 แห่ง) ยกเว้น MAKRO (ปรับลดเหลือ 7-8 แห่ง จากปี 2016 ที่เปิดมากถึง 17 แห่ง) และ HMPRO (ปรับลดเหลือ 2 แห่ง จาก 4-5 แห่ง สำหรับร้าน HMPRO แต่หันไปเน้นเปิดสาขาในต่างประเทศเพิ่มขึ้น) นอกจากนี้แทบทุกบริษัทในกลุ่มได้เน้นการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศมากขึ้น โดยมีทั้งการเปิดร้านค้าปลีกในต่างประเทศ (HMPRO, ROBINS) และการลงทุนในธุรกิจค้าปลีก (GLOBAL) รวมถึงธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น Trading Business (BIGC, BJC, MAKRO) และธุรกิจผลิต (BJC) ส่วน CPALL ได้เริ่มทำธุรกิจด้านการศึกษาในประเทศจีนเพื่อเตรียมทรัพยากรบุคคลให้พร้อมรับมือการกับลงทุนธุรกิจค้าปลีกในประเทศจีน อย่างไรก็ตาม ต้องยอมรับว่าการขยายธุรกิจไปในต่างประเทศอาจต้องเผชิญผลขาดทุนในช่วง 3 – 4 ปีแรก ซึ่งเป็นช่วงของการลงทุน และปรับส่วนผสมของสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคในประเทศนั้นๆ โดยมีระยะเวลาจุดคุ้มทุนเฉลี่ย 3 – 5 ปี ขึ้นอยู่กับขนาดของการลงทุน แต่ถือเป็นบวกต่อการเติบโตในระยะยาวเมื่อขยายสาขาได้จนถึงระดับที่มี Economies of Scale และจะเริ่มรับรู้กำไรได้มากขึ้น มีเพียง FN ที่ยังไม่มีแผนขยายธุรกิจไปในต่างประเทศ ยังคงเน้นการเปิดสาขาในประเทศเป็นหลัก เพราะปัจจุบันยังมีสาขาน้อยมาก แต่มีแผนเปิดสาขาแถวชายแดน ซึ่งจะทำให้บริษัทได้กลุ่มลูกค้าประเทศเพื่อนบ้านด้วย

ผู้ประกอบการค้าปลีกไทยกับการลงทุนต่างประเทศ

ประเทศที่เข้าไปลงทุนแล้ว	ลักษณะธุรกิจที่ลงทุน	หมายเหตุ
BIGC	Vietnam	Trading Business E-Commerce
BJC	Vietnam, Malaysia, Singapore, Cambodia, Myanmar, Philippines, Laos, Indonesia	ธุรกิจผลิต, Logistic, ธุรกิจค้าปลีก, Trading Business
CPALL	China	Education
GLOBAL	Laos, Myanmar	เข้าลงทุนร้านค้าปลีก
HMPRO	Malaysia	เปิดร้านค้าปลีกแบรนด์ตนเอง
MAKRO	Vietnam, Singapore, UAE, Hong kong	Trading Business
ROBINS	Vietnam	เปิดร้านค้าปลีกแบรนด์ตนเอง

Source: FSS Research

คาดการณ์ไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกจะเติบโตต่อเนื่อง (มากขึ้น) ในปี 2017

เราคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกปี 2016 จะเติบโตราว 22.2% Y-Y ถือเป็นการเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นจากปี 2014 และ 2015 ที่ -0.6% Y-Y และ 14.1% Y-Y ตามลำดับ จากการฟื้นตัวของกำลังซื้อ การเปิดสาขาใหม่ และการควบรวมกิจการ (BJC ซื้อ BIGC) และคาดต่อเนื่องเป็น 24.1% Y-Y ในปี 2017 โดยบริษัทที่มีการเติบโตสูงสุดคือ BJC (104.7%) จากการควบรวม BIGC เต็มปี และจะรับรู้ค่าใช้จ่ายซื้อกิจการน้อยลงมากอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังรับรู้ไปมากแล้วในปี 2016 ส่วนบริษัทที่คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรมากขึ้นจากปี 2016 คือ FN (46.9%) จากฐานยังต่ำ และเริ่มกลับมาเปิดสาขาใหม่มากขึ้น และ MAKRO (18.4%) จากฐานที่ต่ำในปี 2016 ที่มีกำไรโตเพียง 1.4% Y-Y และในปี 2017 จะรับรู้รายได้จากสาขาใหม่ 17 แห่งที่เปิดในปี 2016 ได้เต็มปี ส่วนบริษัทที่คาดมีกำไรโตในอัตราที่ชะลอตัว

จากปี 2016 ได้แก่ GLOBAL (18.1%), CPALL (17.7%), ROBINS (15.9%), BIGC (14.3%) และ HMPRO (12.8%) อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาการเติบโตระยะยาวในช่วงปี 2016 – 2020 คาดว่ากลุ่มค้าปลีกจะมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปีละ 18.9% CAGR โดย FN จะมีการเติบโตสูงสุดในกลุ่มที่ 28.7% รองมาคือ BJC 27.7% ส่วน BIGC คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรต่ำสุดในกลุ่มที่ 11.9%

เปรียบเทียบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มค้าปลีก

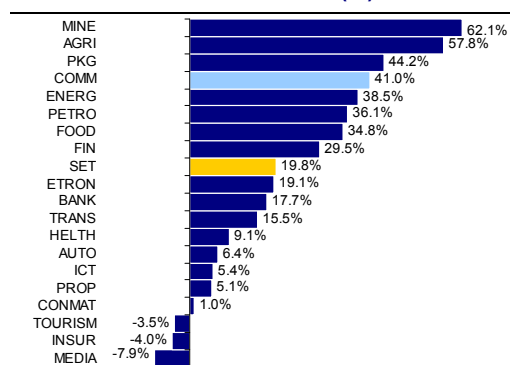
2016 Forecasted	Avg.	FN	BJC	BIGC	CPALL	HMPRO	GLOBAL	MAKRO	ROBINS
Type of store	--	Outlet	--	HM	CVS	Home	Home	HM	Dep. St
No. of stores (end 9M16)	--	7	--	125	8,832	83	38	91	43
New store plan in 2016	--	2	--	6	700	10	8	17	2
New store plan in 2017	--	2	--	9-10	700	8-10	7-10	10-13	3
BKK: Provincial (%)	--	0:100	--	41:59	50:50	28:72	0:100	20:80	25:75
Target Customer	--	All	All	Low-Mid	All	Mid-High	Low-Mid	Mid-high	Mid-High
2017 Net Profit growth (%)	24.1	46.9	104.7	14.3	17.7	12.8	18.1	18.4	15.9
2016-20 NP Growth (%CAGR)	18.9	28.7	27.7	11.9	17.8	15.0	19.3	17.2	14.2
Gross Margin (%)	22.2	45.7	16.0	14.4	21.8	26.0	19.4	9.0	25.1
EBITDA Margin (%)	13.2	22.2	8.5	10.9	8.3	15.0	15.5	5.5	19.7
Net Profit Margin (%)	6.6	13.5	2.0	5.8	3.9	6.1	8.1	3.2	10.1
Current Ratio (x)	1.76	8.89	0.31	0.52	0.55	0.58	2.03	0.56	0.60
D/E Ratio (x)	1.85	0.08	1.59	0.89	6.42	2.05	0.55	2.39	0.80
IBD/E Ratio (x)	0.81	0.00	1.36	0.21	3.14	0.92	0.31	0.39	0.13
ROA (%)	7.3	9.0	2.7	7.6	4.9	7.4	6.9	10.3	9.8
ROE (%)	19.3	9.7	7.0	14.5	37.1	23.1	9.6	35.0	18.4
Avg. PER 2011-2015 (x)	32.8	--	30.5	25.2	34.5	31.5	46.5	32.1	29.7
Forward PER 2017 (x)	28.5	40.1	27.0	20.1	28.2	28.1	36.5	25.8	21.8
Forward PEG (x)	1.68	1.39	0.97	1.69	1.58	1.87	1.89	1.50	1.54

Source: SET, Company Data, FSS Research

เราให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มค้าปลีกปี 2017 เป็น Overweight แบบ Selective

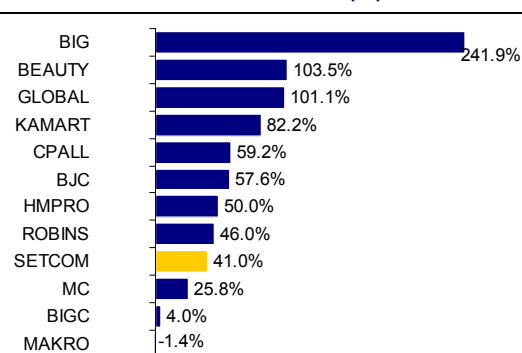
เราให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มค้าปลีกปี 2017 เป็น Overweight ตามภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใสมากขึ้น โดยมองภาวะกำลังซื้อจะฟื้นตัวต่อเนื่อง น่าจะส่งผลบวกต่อไปยัง SSSG ของกลุ่มค้าปลีกให้เติบโตได้ต่อเนื่อง ในขณะที่แต่ละบริษัทยังเดินหน้าขยายสาขาใหม่ในประเทศต่อเนื่อง รวมถึงเริ่มเห็นการขายการลงทุนไปต่างประเทศมากขึ้นทั้งในรูปแบบที่เป็นร้านค้าปลีกภายใต้แบรนด์ของตนเอง และลงทุนในธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้เราคาดการณ์โตกำไรสุทธิปี 2017 ของกลุ่มค้าปลีกที่ 24.1% Y-Y และคาดการณ์โตของกำไรสุทธิระยะยาวช่วงปี 2016 – 2020 เฉลี่ยที่ 18.9% CAGR อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นกลุ่มค้าปลีกได้ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนการฟื้นตัวไปบ้างแล้ว โดยในปี 2016 กลุ่มค้าปลีกให้ผลตอบแทนที่ 41% ถือว่า Outperform SET ที่ให้ผลตอบแทน 19.8% ทั้งนี้บริษัทที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในกลุ่มค้าปลีกคือ BIG (241.9%) รองมาคือ BEAUTY (103.5%), GLOBAL (101.1%), KAMART (82.2%), CPALL (59.2%) รวมถึง BJC HMPRO ROBINS ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม มีเพียง MC BIGC ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากลุ่ม ส่วน MAKRO ราคาหุ้นปรับลดลงจากปีก่อนที่ -1.4% ดังนั้นเราจึงแนะนำการลงทุนในลักษณะ Selective ด้วยการพิจารณาอัตราการเติบโตของกำไรควบคู่กับ Valuation ที่ยังถือว่าไม่แพงและถูกกว่ากลุ่ม จาก Criteria ดังกล่าว ทำให้เราเลือก FN เป็น Top Pick ของกลุ่ม จากคาดการณ์โตของกำไรสุทธิช่วงปี 2016 - 2020 สูงสุดในกลุ่มที่ 28.7% และราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PEG 1.39 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.68 เท่า แม้จะเป็นรอง BJC ที่เทรดบน PEG ต่ำสุดในกลุ่มที่ 0.97 เท่า แต่ด้วยฐานของ FN ที่ยังต่ำมาก ทำให้คาดการณ์โตของกำไรในระยะยาวที่สูงกว่า กอปรกับ FN ยังมี Upside ที่น่าตื่นเต้นกว่าจากแผนเปิดสาขาใหม่ที่อาจสูงกว่าสมมติฐานปัจจุบันเพียง 2 แห่งต่อปี ดังนั้นจึงเลือก FN (ราคาเป้าหมาย 10.2 บาท) เป็น Top Pick ของกลุ่มค้าปลีกในปี 2017 ส่วนตัวรองมาคือ BJC (ราคาเป้าหมาย 54 บาท) จาก PEG ต่ำสุดในกลุ่ม และในปี 2017 จะมีการเติบโตของกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่มที่ 104.7% Y-Y จากการรวม BIGC เต็มปี และจะไม่มีค่าใช้จ่ายซื้อกิจการจำนวนมากเหมือนในปี 2016 อีก

2016 YTD Sector Performance (%)



Source : SET, FSS Research

2016 YTD SETCOM Performance (%)



Source : SET, 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 ซ.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 อาคารเอ็นมาร์ค 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สันทร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 3 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารธสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 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
สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 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)