

1 มีนาคม 2560

กลุ่มค้าปลีก

**FN**
**บมจ. เอฟเอ็น แฟคตอรี เอิร์ทเลท**

Current BUY	Previous BUY	Close 7.35	2017 TP 10.20	Exp Return + 38.8%	THAI CAC N/A	CG 2016 N/R
----------------	-----------------	---------------	------------------	-----------------------	-----------------	----------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	146	146	209	267
Net profit	146	146	209	267
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.20	0.21	0.27
Reported EPS (Bt)	0.21	0.20	0.21	0.27
% Reported EPS growth	-59.9	-6.7	6.8	27.7
Dividend (Bt)	0.00	0.06	0.10	0.13
BV/share (Bt)	0.87	1.47	1.61	1.74
EV/EBITDA (x)	23.8	24.2	19.2	14.6
PER (x)	35.0	37.5	35.1	27.5
PER (x) - normalized	35.0	37.5	35.1	27.5
PBV (x)	8.4	5.0	4.6	4.2
Dividend yield (%)	0.0	0.8	1.4	1.8
YE No. of shares (million)	630	747	1,000	1,000
No. of share - full dilution	630	1,000	1,000	1,000
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

## กำไรสุทธิ 4Q16 ดีกว่าคาด และน่าจะดีต่อใน 1Q17

### กำไรสุทธิ 4Q16 ดีกว่าคาด 18% ทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 47 ล้านบาท (+51.6% Q-Q, +193.8% Y-Y) ดีกว่าคาด 18% (เรคาดไว้ 40 ล้านบาท) แม้ SSSG จะยังติดลบเพราะบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใสในเดือน ต.ค. - พ.ย. แต่ได้รับผลบวกจากสาขาใหม่ 1 แห่งที่อยุธยา (เปิด 17 พ.ย.) ที่ได้รับการตอบรับที่ดีมาก ทั้งจากทำเลที่ตั้งที่ดี และได้รับอานิสงส์จากวันหยุดยาวที่ค่อนข้างมากในเดือน ธ.ค. รวมถึงผลบวกจากมาตรการซื้อช่วยชาติ ทำให้รายได้รวมเติบโต 22.8% Q-Q และ 3.1% Y-Y ทั้งนี้อัตรากำไรขั้นต้นยังแผ่วลงมาอยู่ที่ 44.3% จาก 46.5% ใน 3Q16 และ 48.4% ใน 4Q15 จากการทำโปรโมชั่นช่วงปลายปี ถือว่าไม่เสียหายเพราะสามารถกระตุ้นรายได้ได้สำเร็จ ในขณะที่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 31.7% จาก 31.9% ใน 3Q16 และ 42.5% ใน 4Q15 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายในการใช้ระบบต่างๆ และค่าใช้จ่ายเตรียมตัวเข้าตลาดหลักทรัพย์ที่มากเหมือนในปีก่อน นอกจากนี้เริ่มเห็นพัฒนาการของรายได้ค่าเช่าแล้ว โดยไตรมาสนี้เติบโตสูง 37.5% Q-Q, 120% Y-Y จากฐานที่ต่ำและจากพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้น แม้กำไร 9M16 จะไม่สดใส (-23.7% Y-Y) แต่ด้วยกำไรที่ดีใน 4Q16 ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 146 ล้านบาท ทรงตัว Y-Y ถือว่าดีกว่าคาดว่าจะลดลง 2.7% Y-Y

### คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q17 น่าจะเติบโตต่อ Q-Q ดีกว่าบริษัทในกลุ่มค้าปลีกที่มีแนวโน้มผลประกอบการลดลง Q-Q เพราะฐานสูงใน 4Q16 กอปรกับปัจจัยฤดูกาล แม้สาขาเดิมของ FN มีแนวโน้มสอดคล้องกับอุตสาหกรรมที่อาจชะลอตัว Q-Q แต่ด้วยอานิสงส์ของสาขาใหม่ที่อยุธยาน่าจะช่วยหนุนกำไร 1Q17 ได้ และมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 2 แห่งในปีนี้ รวมถึงคาดแนวโน้ม SSSG จะกลับมาเติบโตอีกครั้งจากภาวะกำลังซื้อที่ดีขึ้น กอปรกับการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยว จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 209 ล้านบาท (+43% Y-Y) และคงราคาเป้าหมาย 10.2 บาท (DCF) ยังมี Upside 38.8% และประกาศจ่ายปันผลหุ้นละ 0.06 บาท คิดเป็น Yield 0.8% กำหนดขึ้น XD 14 มี.ค. และจ่ายเงิน 16 พ.ค. ยังคงคำแนะนำซื้อ

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	296	241	22.8	287	3.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้การขายเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y จากสาขาใหม่ที่อยุธยา ประสบความสำเร็จมาก ชดเชยยอดขายสาขาเดิมที่ลดลงได้ทั้งหมด</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเพราะมีการทำโปรโมชั่น ถือว่าไม่เสียหาย เพราะสามารถกระตุ้นรายได้ได้สำเร็จ</li> <li>สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 31.7% จาก 31.9% ใน 3Q16 และ 42.5% ใน 4Q15 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายในการใช้ระบบต่างๆ และค่าใช้จ่ายเตรียมตัวเข้าตลาดหลักทรัพย์ที่มากเหมือนในปีก่อน</li> </ul>
Cost of services	165	129	27.9	148	11.5	
Gross profit	131	112	17.0	139	-5.8	
SG&A	94	77	22.1	122	-23.0	
Interest expense	2	5	-60.0	2	0.0	
Normalized earnings	47	31	51.6	16	193.8	
Net profit	47	31	51.6	16	193.8	
EPS	0.06	0.04	50.0	0.03	100.0	
Gross margin (%)	44.3	46.5	-2.2	48.4	-4.1	
Norm earnings margin (%)	15.8	12.7	3.1	5.6	10.2	
Net profit margin (%)	15.8	12.7	3.1	5.6	10.2	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ  
จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2  
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน  
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร  
จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท  
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา  
จ.ชลบุรี

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

### สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก  
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร  
จ.สมุทรสาคร

### สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226  
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2  
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สำนักงานสนับสนุน) 1768  
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31  
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ  
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105  
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)  
แขวงบางนา เขตบางนา  
จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่  
เชียงใหม่

### สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์  
อ.เมือง จ.นครปฐม

### สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ  
อ.เมือง จ.กระบี่

### สาขา อัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา รังสิต

1/832 พหลโยธิน 60  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา  
จ.ปทุมธานี

### สาขา ขอนแก่น 3

311/1  
ถ.กลางเมือง (หิรัญบึง)  
ต. ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

### สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า  
ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

### สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์  
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ  
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2  
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)  
ถ.อุดรชัย ๓. หมายก่ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223  
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2  
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิโรจน์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์  
ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สินธร 3

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3  
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา รัตนธิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์  
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี

### สาขา เชียงใหม่ 1

308  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7  
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา  
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

### สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา บิดธานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน 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 2016

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC