

17 สิงหาคม 2560

ZIGA

Commerce

บมจ. ชิก้า อินโนเวชัน

Current	Previous	IPO Price
--	--	5.90

2017 Target	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
9.80	--	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	ZIGA
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	130 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	5.90
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	9-11 ส.ค. 17
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	17 ส.ค. 17
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์
การจัดจำหน่าย	บล. ธนชาต จำกัด (มหาชน)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	69	226	284	379
Net profit	69	226	284	379
EPS (Bt)-Norm	0.19	0.51	0.55	0.73
EPS (Bt)	0.19	0.51	0.55	0.73
% EPS growth	-5.19	169.7	6.39	33.25
Dividend (Bt)	0.40	0.32	0.36	0.36
BV/share (Bt)	0.71	0.72	1.78	2.14
EV/EBITDA (x)	18.7	8.5	6.7	5.2
PER (x) - Norm	31.0	11.5	10.8	8.1
PER (x)	31.0	11.5	10.8	8.1
PBV(x)	8.3	8.2	3.3	2.8
Dividend yield (%)	6.8	5.4	6.2	6.2
No. of shares- full dilution	360	440	520	520
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ชิก้า อินโนเวชัน จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel: 0-2646-9820

Email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ZIGA ผู้การผลิตและจัดจำหน่ายเหล็กท่อ Pre-zinc ในประเทศไทย

ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc แบรินด์ Ziga และท่อร้อยสายไฟแบรินด์ DAIWA ซึ่งเป็นการพัฒนาจากการใช้ท่อเหล็กชุบสังกะสี มาเป็นการใช้เหล็กชุบสังกะสี Pre-zinc ชนิดม้วนมาตัดแบ่งขึ้นรูปเป็นท่อ จึงถือเป็นสินค้าทดแทนที่มีคู่แข่งน้อยราย และสามารถใช้งานก่อสร้างที่หลากหลาย ส่งผลให้กำไรสุทธิในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาโตสูงถึง 207% ต่อปี โดยปีที่ผ่านมาจะโตต่ออีก 26%Y-Y อยู่ที่ 284 ล้านบาท จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ และการฟื้นตัวของภาคการเกษตร ขณะที่ ปี 2018-2019 คาดโตต่อเนื่องเฉลี่ย 26% ต่อปี จากสัดส่วนการใช้ทดแทนท่อเหล็กแบบเดิมที่เพิ่มสูงขึ้น การเพิ่มสินค้าใหม่ และการขยายกำลังการผลิตที่คาดว่าจะเสร็จใน 2H18 ประเมินมูลค่าโดยอิง PE เฉลี่ยของกลุ่มวัสดุท่อสร้างและ ARROW ที่ 18 เท่า ได้ราคาที่เหมาะสม 9.80 บาท

ZIGA เป็นผู้การผลิตและจัดจำหน่ายเหล็ก Pre-zinc ในประเทศไทย

บริษัท ชิก้า อินโนเวชัน จำกัด (มหาชน) หรือ ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc แบรินด์ Ziga และท่อร้อยสายไฟแบรินด์ DAIWA ซึ่งเป็นการพัฒนาจากการนำท่อเหล็กดำไปชุบสังกะสี มาเป็นการใช้เหล็กชุบสังกะสีประเภท Pre-zinc ชนิดม้วนตัดแบ่งขึ้นรูปเป็นท่อ ทำให้ได้ท่อชุบสังกะสีที่มีความหนาสม่ำเสมอ ทนทาน และมีราคาถูกกว่า โดยรายได้กว่า 90% มาจากการจำหน่ายเหล็กโครงสร้าง ซึ่งสามารถนำไปใช้ทั้งกับงานที่ไม่ต้องรับน้ำหนักมาก เช่น รั้ว ราวบันได หรืองานที่ต้องรับน้ำหนักพอควร เช่น เติ้นท์ นักร้านเฟอร์นิเจอร์ รวมถึงงานที่ต้องการความแข็งแรงพิเศษ เช่น คอกเลี้ยงสัตว์ โรงเพาะชำ และท่อน้ำ ด้วยความที่สินค้าของ ZIGA ถูกนำไปใช้ทดแทนท่อเหล็กชุบแบบเดิม จึงทำให้รายได้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 40% ต่อปี มากกว่าปริมาณการใช้เหล็กในประเทศที่โตเฉลี่ย 4-5% ต่อปี

ความต้องการเหล็กโครงสร้างเริ่มฟื้นตัว และโดดเด่นในฐานะสินค้าทดแทน

จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ทำให้ความต้องการวัสดุท่อสร้างโดยเฉพาะเหล็กเริ่มฟื้นตัว สังเกตได้จากผลผลิตแผ่นเหล็กชุบสังกะสีงวด ม.ค.-พ.ค. 17 ตามรายงานของ รพท. ที่เพิ่มขึ้นถึง 17%Y-Y (ปี 2016 เพิ่มขึ้นเพียง 6%Y-Y) ขณะที่ สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทยคาดว่าความต้องการเหล็กปีนี้จะขยายตัวต่อเนื่องราว 8% Y-Y และด้วยความที่เหล็กโครงสร้าง Pre-zinc ของ ZIGA เป็นสินค้าทดแทน กอปรกับ สัดส่วนการใช้ยังต่ำเพียง 8.9% ของปริมาณการใช้ท่อเหล็ก จึงทำให้คาดว่าความต้องการจะยังขยายตัวสูงกว่าอุตสาหกรรมในช่วง 3 ข้างหน้า

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตสูงต่อเนื่องจากแรงหนุนทั้งปัจจัยภายนอกและภายใน

จากการรับรู้ของตลาดในการใช้ท่อเหล็ก Pre-zinc ทดแทนท่อเหล็กชุบแบบเดิมที่มากขึ้น และการใช้เทคโนโลยีมาบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้กำไรสุทธิปี 2014-2016 โตสูงถึง 207% ต่อปี ส่วนปี 2017 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 26%Y-Y อยู่ที่ 284 ล้านบาท จากการขยายตัวของงานก่อสร้างภาครัฐ และภาคการเกษตร (เช่น ปศุสัตว์) ที่ฟื้นตัว ขณะที่ ปี 2018-2019 คาดกำไรสุทธิโตเฉลี่ย 26% ต่อปี ตามอุตสาหกรรมที่โตต่อเนื่อง สัดส่วนการใช้ในฐานะสินค้าทดแทนที่เพิ่มสูงขึ้น การเพิ่มสินค้าใหม่ รวมถึงการขยายโรงงานที่คาดว่าจะเสร็จใน 2H18

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 ที่ 9.80 บาท อิง PE เฉลี่ย 18 เท่า

เนื่องจาก SET และ MAI ไม่มีบริษัทที่ทำธุรกิจเหมือน ZIGA เราจึงเลือกประเมินมูลค่าโดยใช้วิธี Relative Valuation Technique โดยอิง PE Multiplier ของกลุ่มวัสดุท่อสร้างและ ARROW ได้ค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักที่ 18 เท่า อิงกำไรต่อหุ้นปี 2017 ที่ 0.55 บาท ได้ราคาที่เหมาะสมของเท่ากับ 9.80 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ซิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ Ziga และท่อร้อยสายไฟแบรนด์ DAIWA ซึ่งเป็นการพัฒนาจากการนำท่อเหล็กดำไปชุบสังกะสี มาเป็นท่อเหล็กชุบสังกะสีประเภท Pre-zinc ชนิดม้วน มาตัดแบ่งแล้วขึ้นรูปเป็นท่อ ทำให้ได้ท่อชุบสังกะสีที่มีความหนาสม่ำเสมอ ทนทานต่อการใช้งาน และมีราคาถูก

โดยรายได้กว่า 90% มาจากการผลิตและจำหน่ายเหล็กโครงสร้าง ซึ่งสามารถนำไปใช้ทั้งกับงานที่ไม่ต้องรับน้ำหนักมาก เช่น รั้ว ราวบันได หรืองานที่ต้องรับน้ำหนักพอควร เช่น เติ้นท์ นั่งร้าน เฟอร์นิเจอร์ รวมถึงงานที่ต้องการความแข็งแรงพิเศษ เช่น คอกเลี้ยงสัตว์ โรงเพาะชำ และท่อน้ำ ส่วนอีกประมาณ 10% คือ การผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ ซึ่งท่อทั้ง 2 แบบได้รับมาตรฐาน มอก. จากสำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม (สมอ.) โดยในส่วนของท่อร้อยสายไฟ DAIWA นอกจากจะได้รับมาตรฐาน มอก. แล้ว ยังได้รับมาตรฐาน UL (Underwriters Laboratories) ที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากลด้วย

และด้วยความที่สินค้าท่อเหล็กโครงสร้างของ ZIGA ถูกนำไปใช้ทดแทนท่อเหล็กชุบแบบเดิม จึงทำให้รายได้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 40% ต่อปี มากกว่าปริมาณการใช้เหล็กในประเทศที่โตเฉลี่ยเพียง 4-5% ต่อปี

ผลิตภัณฑ์และบริการของ ZIGA แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลักดังนี้

1. ท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc แบรนด์ ZIGA

ประเภท	ความหนา	ขนาด	การใช้งาน
ท่อซิก้าสีแดง 	บาง	½ - 2 นิ้ว	เหมาะสำหรับงานที่ไม่ต้องรับน้ำหนัก เช่น ราวบันได รั้ว เป็นต้น
ท่อซิก้าสีเหลือง 	หนานปานกลาง	½ - 4 นิ้ว	เหมาะกับงานที่มีการรับน้ำหนักพอสมควร เช่น เติ้นท์ นั่งร้าน เฟอร์นิเจอร์ต่างๆ เป็นต้น
ท่อซิก้าสีน้ำเงิน 	หนา	½ - 5 นิ้ว	เหมาะกับงานโครงสร้างที่ต้องการความแข็งแรงเป็นพิเศษ หรือต้องทนทานต่อแรงดัน เช่น คอกเลี้ยงสัตว์ ท่อน้ำ โรงเพาะชำ เป็นต้น

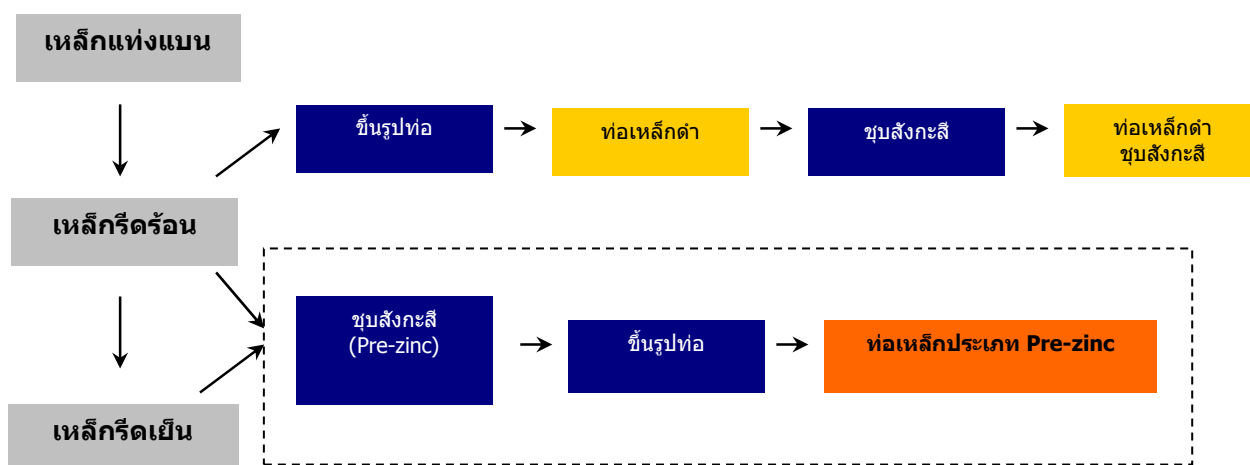
Source: ZIGA, FSS Research

2. ท่อร้อยสายไฟแบรนด์ DIAWA

ประเภท	ความหนา	ขนาด	การใช้งาน
	ท่อตรงชนิดบาง (Electrical Metallic Tubing : EMT)	½ - 2 นิ้ว	เหมาะสำหรับงานภายในอาคาร
	ท่อตรงชนิดหนาปานกลาง (Intermediate Metallic Conduit:IMC)	½ - 4 นิ้ว	เหมาะสำหรับงานภายนอกอาคาร
	ท่อตรงชนิดหนา (Rigid Steel Conduit:RSC)	½ - 6 นิ้ว	สามารถฝังดินหรือพื้นคอนกรีตได้
	ท่อโค้ง	½ - 4 นิ้ว	สำหรับการเดินท่อเข้ามุม
	ข้อต่อ	½ - 5 นิ้ว	สำหรับต่อท่อเข้าด้วยกันในกรณีที่เดินท่อเป็นระยะทางยาวกว่าความยาวท่อ

Source: ZIGA, FSS Research

กระบวนการผลิตระหว่างท่อเหล็ก Pre-zinc และท่อเหล็กดำชุบสังกะสี

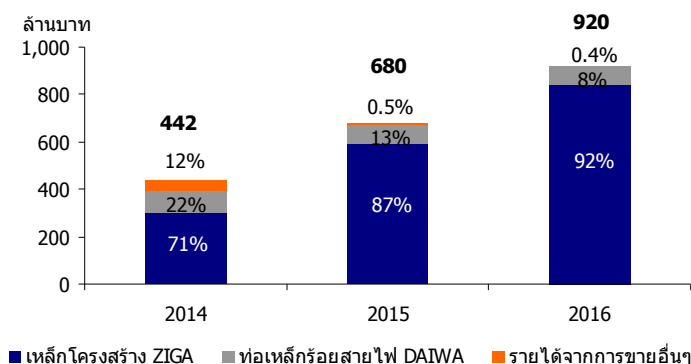


Source: ZIGA, FSS Research

โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ในปี 2016 กว่า 92% ของรายได้รวมมาจากการผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กประเภทโครงสร้าง ส่วนอีก 8% คือท่อร้อยสายไฟ ซึ่งผลจากการดำเนินการผลิตที่มีจำกัด ทำให้ ZIGA เลือกใช้กำลังการผลิตส่วนใหญ่มาผลิตท่อเหล็กโครงสร้างที่มีอัตราการเติบโตสูงกว่า จึงทำให้รายได้ส่วนนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ยสูงถึง 68% ต่อปีในปี 2014-2016 ขณะที่ รายได้จากการผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟในช่วงเวลาเดียวกันลดลงเฉลี่ย 11% ต่อปี โดยแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างรายได้สามารถพิจารณาจากรูปด้านล่าง

โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะผลิตภัณฑ์ในอดีต



Source: ZIGA, FSS Research

ช่องทางการจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

เหล็กโครงสร้าง Pre-zinc

- กลุ่มลูกค้าขายส่ง คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 85-100% ของรายได้ผลิตและจำหน่ายเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc โดยแบ่งเป็น 3 ประเภทหลักคือ
 - ตัวแทนจำหน่าย เป็นผู้ค้าเหล็กทั่วประเทศ ซึ่งจะมีการสั่งซื้อในปริมาณมากเพื่อไปจำหน่ายต่อให้กับร้านค้าปลีกต่างๆ
 - ร้านค้าปลีก ทั้งในรูปแบบของร้านจำหน่ายเหล็กรูปพรรณ รวมถึงจำหน่ายวัสดุก่อสร้างบริเวณโรงงานของบริษัทในจังหวัดสมุทรปราการเพื่อให้ง่ายต่อการขนส่ง
 - ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ เป็นร้านที่มีสาขาทั่วประเทศด้วยเครือข่ายจำนวนมาก การขยายตัวของร้านเหล่านี้จึงส่งผลดีต่อยอดขายของ ZIGA
- กลุ่มลูกค้าขายปลีก คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 0-15% ของรายได้ผลิตและจำหน่ายเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc เป็นลูกค้าที่ซื้อไปใช้เองหรือร้านค้าปลีกที่ซื้อไปจำหน่ายต่อ โดยมากจะเข้ามาซื้อตรงกับบริษัท

ท่อร้อยสายไฟ

- ลูกค้าขายส่ง คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50-80% ของรายได้ผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ ส่วนมากเป็นผู้รับเหมาโครงการ
 - ผู้รับเหมาโครงการ คล้ายกับวัสดุก่อสร้างอื่นที่ผู้รับเหมาจะสั่งซื้อตาม vendor list ของผู้ออกแบบโครงการ

- 1.2. ร้านค้าที่ขายสินค้าให้ผู้รับเหมา ขายให้กับผู้รับเหมาขนาดเล็กที่ต้องการสินค้าหลากหลายแต่สั่งซื้อคราวละไม่มาก
2. ลูกคากลุ่มขายปลีก คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20-50% ของรายได้ผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ ส่วนมากเป็นร้านค้าขายอุปกรณ์ไฟฟ้า

กลยุทธ์และโอกาสการเติบโตในอนาคต

- (1) **อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างกำลังฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด** จากความไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจและการเมือง ทำให้งานก่อสร้างขนาดใหญ่หยุดชะงักในปี 2013-2014 (เฉลี่ย -2% ต่อปี) ก่อนจะฟื้นตัวในอัตราเร่งตั้งแต่ปี 2015 (+17%Y-Y) และหลังจากที่ภาครัฐ กลับมาสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น ทำให้คาดว่าอุตสาหกรรมก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างโดยรวมได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และน่าจะได้เห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2016 ที่ยอดขายเหล็กเส้นและเหล็กรูปพรรณในประเทศเพิ่มขึ้น 10%Y-Y
- (2) **สินค้าของ ZIGA เป็นสินค้าทดแทนที่โอกาสการเติบโตยังเปิดกว้าง** เนื่องจากผู้จำหน่ายทั้งท่อเหล็กโครงสร้างและท่อร้อยสายไฟส่วนใหญ่จะใช้ท่อเหล็กดำมาชุบสังกะสี หรือนำเข้าในแบบสำเร็จรูปจากต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากประเทศจีน ที่แม้จะมีราคาใกล้เคียงกันหรือถูกกว่าเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc ของ ZIGA อยู่เล็กน้อย แต่ด้านคุณภาพนั้นด้อยกว่าหรือมีคุณภาพไม่สม่ำเสมอ ทำให้สินค้าของ ZIGA มีโอกาสเข้าไปทดแทนการใช้เหล็กดังกล่าว โดยเมื่อพิจารณาจากยอดผลิตของ ZIGA เทียบกับปริมาณการจำหน่ายท่อเหล็กทั้งประเทศในปี 2016 จะอยู่ที่เพียง 8.9% โอกาสการเติบโตในอนาคตจึงค่อนข้างเปิดกว้าง
- (3) **การแข่งขันต่ำในฐานะเป็นผู้จำหน่ายของท่อเหล็ก Pre-zinc** ด้วยความที่ ZIGA เป็นผู้นำการผลิตท่อเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc แปรนธ์ Ziga โดยแม้จะมีความซับซ้อนในการผลิตไม่มาก แต่ด้วยสินค้าที่มีความหลากหลาย และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับทั้งผู้ผลิตเหล็ก Pre-zinc รวมถึงตัวแทนจำหน่าย ทำให้คู่แข่งรายใหม่ไม่สามารถเข้ามาแย่งตลาดได้ในทันที
- (4) **มีการใช้เทคโนโลยีร่วมบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ** ผลจากการใช้เทคโนโลยีสารสนเทศร่วมกับการบริหารจัดการ ทำให้ ZIGA สามารถบริหารจัดการจัดซื้อวัตถุดิบให้สอดคล้องกับยอดขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้ง ยังส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ในระดับต่ำ ดังจะสังเกตได้จากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิในปี 2016 ที่ 1.5 เท่า และ 24.6% มากกว่ากลุ่มค้าเหล็กที่ทำได้เพียง 1 เท่า และ 1% และกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ทำได้ 1.5 เท่า และ 11.5% ตามลำดับ
- (5) **แบรนด์เป็นที่รู้จักและได้มาตรฐานทั้ง UL และ มอก.** โดย ZIGA ถือเป็น 1 ใน 4 บริษัทที่ได้มาตรฐาน UL ที่เป็นมาตรฐานส่งออกระดับสากลสำหรับท่อร้อยสายไฟแบรนด์ DAIWA ทำให้ศักยภาพการแข่งขันในระยะยาวสูงกว่าคู่แข่งบางรายที่ได้เพียง มอก.

ภาวะอุตสาหกรรม – ความต้องการใช้เหล็กในประเทศส่งสัญญาณฟื้นตัว

แนวโน้มการบริโภคเหล็กในประเทศได้แรงหนุนจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

จากข้อมูลของศูนย์ข้อมูลเชิงลึกอุตสาหกรรมเหล็กไทย (สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย) ระบุว่าความต้องการใช้เหล็กในประเทศชะลอตัวต่อเนื่องในปี 2012-2015 ก่อนจะมาฟื้นในอัตราเร่ง 15% Y-Y อยู่ที่ 19,294 ตันในปี 2016 ตามการสนับสนุนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อีกทั้งยังเป็นผลจากการกักตุนเหล็กของผู้จัดจำหน่ายเพื่อรอให้ราคาในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น โดยสถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย

ไทยคาดว่าจะความต้องการเหล็กในปีนี้จะขยายตัวต่อเนื่องราว 8% Y-Y จากการขยายตัวของโครงสร้างพื้นฐาน เช่น รถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ รถไฟความเร็วสูง และการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยในช่วง 1Q17 ความต้องการเหล็กเพิ่มขึ้น 4% Y-Y อยู่ที่ 5,229 ตัน

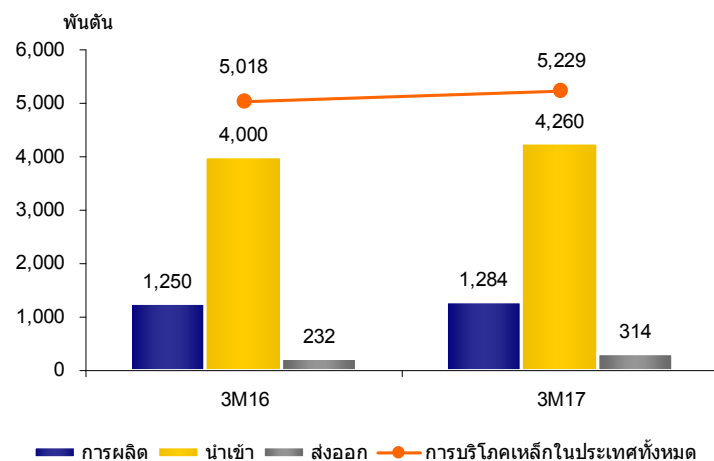
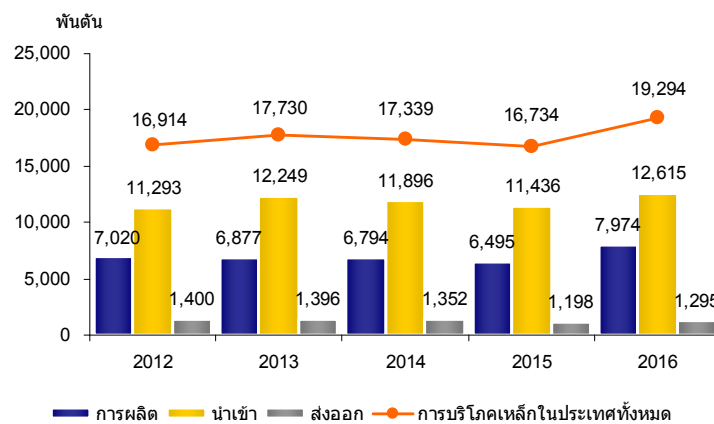
ความต้องการท่อเหล็กในประเทศยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น

ปริมาณการผลิตท่อเหล็กในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2016 เช่นเดียวกับแนวโน้มความต้องการเหล็กโดยภาพรวม แม้ภาคอสังหาริมทรัพย์ในส่วนของที่อยู่อาศัยจะชะลอตัว แต่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เช่น รถไฟฟ้าและโครงการสุวรรณภูมิเฟส 2 รวมถึงการขยายตัวของห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ที่การออกแบบมักกำหนดให้ใช้ท่อร้อยสายไฟเป็นเหล็กชุบสังกะสี ยังทำให้ความต้องการท่อเหล็กร้อยสายไฟขยายตัวขึ้นได้

สัดส่วนยอดผลิตของ ZIGA เทียบกับปริมาณท่อเหล็กที่จำหน่ายในประเทศในแต่ละปีอยู่ในระดับต่ำ

เนื่องจากสินค้าของท่อเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc ของ ZIGA สามารถใช้ทดแทนท่อเหล็กโครงสร้างโดยทั่วไป การเติบโตจึงขึ้นอยู่กับความขยายตัวของความต้องการเหล็กโครงสร้างในประเทศ และการสร้างตลาดเพื่อเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้ใช้ให้มาเป็น Pre-zinc โดยสัดส่วนยอดขายของ ZIGA เมื่อเทียบกับปริมาณท่อเหล็กที่จำหน่ายทั้งประเทศขยายตัวต่อเนื่องจากเพียง 3.1% ในปี 2013 มาอยู่ที่ 8.9% ในปี 2016 หากแนวโน้มยังเป็นเช่นนี้ต่อไป เราคาดว่าท่อเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc ของ ZIGA จะเข้าไปทดแทนตลาดเดิมหรือมีส่วนแบ่งรายได้แต่ละระดับ 15% ในปี 2020

แนวโน้มความต้องการเหล็กในประเทศ



Source: ศูนย์ข้อมูลเชิงลึกอุตสาหกรรมเหล็กไทย สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย

ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรสุทธิปี 2014-2016 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 207% ต่อปี

รายได้รวมปี 2014-2016 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 40% ต่อปี แม้ความต้องการท่อเหล็กจะไม่ได้ขยายตัวมากนัก แต่พฤติกรรมของผู้รับเหมาก่อสร้าง ภาคการเกษตร เช่น คอกปศุสัตว์ รวมถึงผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ ที่หันมาใช้ท่อเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc มากขึ้น ทำให้ยอดขายของ ZIGA ที่เป็นผู้นำของตลาดเติบโตอย่างก้าวกระโดด สะท้อนวัฏจักรธุรกิจที่กำลังอยู่ในช่วงเติบโตเร็ว

และผลจากการเน้นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างจนเป็นผู้นำในตลาดที่สามารถกำหนดราคาขายได้ระดับหนึ่ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวต่อเนื่องจาก 13.8% ในปี 2014 มาอยู่ที่ 36.0% ในปี 2016 ทั้งที่ราคาเหล็กในตลาดโลกมีความผันผวนอย่างมากในปี 2015-2016

อีกทั้ง การบริหารงานที่ใช้เทคโนโลยีเข้าช่วยในการพยากรณ์ความต้องการ ให้สอดคล้องกับการบริหารวัตถุดิบและเงินทุนหมุนเวียน ยังทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม รักษาไว้ได้ในระดับต่ำที่ 6% ในปี 2015-2016 ลดลงจากที่สูงถึง 10% ในปี 2014 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิก็ขยายตัวตาม อัตรากำไรขั้นต้นมาอยู่ที่ 24.6% ในปี 2016 จากที่ทำได้เพียง 2.9% ในปี 2014 หนุนกำไรสุทธิขยายตัวแรงถึง 207% ต่อปี ในช่วงปี 2014-2016

สามารถสร้างผลตอบแทนได้น่าประทับใจภายใต้ความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

นอกจาก ZIGA จะเป็น Growth Company ที่กำลังอยู่ใน Growth Stage แล้ว ยังสามารถสร้างผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์และให้กับผู้ถือหุ้นในระดับสูง ภายใต้ความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ โดยมี ROA และ ROE ในปี 2016 อยู่ที่ 37.5% และ 79% ขณะที่ D/E Ratio ต่ำเพียง 0.5 เท่า ทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่สร้าง ROA และ ROE ได้เพียง 12.8% และ 19.4% ตามลำดับ และมีค่าเฉลี่ย D/E Ratio สูงราว 1.2 เท่า

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 284 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%Y-Y

ด้วยภาคการก่อสร้างของภาครัฐและเอกชน รวมถึงภาคการเกษตรที่ฟื้นตัว ทำให้ความต้องการท่อเหล็กซัพซิงก์สียขยายตัวตามไปด้วย โดยสะท้อนมายังผลผลิตแผ่นเหล็กซัพซิงก์สีย ม.ค.-พ.ค. 17 ตามรายงานของบริษัท. ที่เพิ่มขึ้นถึง 17%Y-Y (ปี 2016 เพิ่มขึ้นเพียง 6%Y-Y) เมื่อผนวกกับสัดส่วนการใช้ท่อ Pre-zinc ต่อการใช้ท่อเหล็กซัพซิงก์สียที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 1.5% (จาก 8.9% ในปี 2016 เป็น 10.4% ในปี 2017) ทำให้คาดว่าจะรายได้รวมปี 2017 จะเพิ่มขึ้น 37%Y-Y อยู่ที่ 1,257 ล้านบาท ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 31.3% จาก 37.0% ในปี 2016 ตามแรงกดดันของราคาเหล็กที่ปรับตัวขึ้นในช่วงต้นปี ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตน้อยกว่าการขยายตัวของรายได้ แต่ที่ระดับคาดการณ์ 284 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%Y-Y ถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของกำไรสุทธิกลุ่มวัสดุก่อสร้าง 5 ปีย้อนหลัง (2012-2016) ที่ 12% ต่อปีอยู่มาก

แนวโน้มปี 2018-2019 เราคาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 26% ต่อปี

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 ที่ 379 ล้านบาท (+33% Y-Y) และ 453 ล้านบาท (+19% Y-Y) จากรายได้รวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 24% ต่อปี ตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมก่อสร้างและการเพิ่มสินค้าใหม่ เพื่อรองรับการขยายตัวของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ประกอบกับ ZIGA ได้มีการขยายกำลังการผลิตโดยการนำเงินที่ได้จาก IPO เพื่อซื้อที่ดิน สร้างโรงงาน และซื้อเครื่องจักรใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มผลิตและส่งมอบได้ใน 2H18 โดยคาดว่าสัดส่วนการใช้ท่อเหล็กโครงสร้าง Pre-zinc ในฐานะสินค้าทดแทน

ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จะช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองให้กับ ZIGA และยกระดับอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิให้ขยายตัวแต่ละระดับ 32.5% และ 23.6% ในปี 2019 โดยมี Upside เพิ่มเติมจากการขยายธุรกิจใหม่ เช่น ร้านค้าสำเร็จรูปแบบโมดูลาร์ และการขยายตลาดไปต่างประเทศเมื่อตลาดในประเทศเริ่มโตในอัตราที่ชะลอตัวลง

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 เท่ากับ 9.80 บาท (อิง PE Multiplier ที่ 18 เท่า)

เนื่องจากสินค้าของ ZIGA ไม่มีคู่แข่งโดยตรงที่จดทะเบียนใน SET หรือ MAI โดยมีเพียง ARROW ที่ผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟเป็นหลัก แต่สัดส่วนรายได้จากท่อร้อยสายไฟของ ZIGA ก็คิดเป็นเพียง 8% ของรายได้รวม เราจึงเลือกประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี **Relative Valuation Technique** โดยอิง **PE Multiplier** ของกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 20 เท่า และ **ARROW** ที่ 16 เท่า ได้ค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักที่ 18 เท่า อิงกำไรต่อหุ้นปี 2017 ที่ 0.55 บาท ได้ราคาที่เหมาะสมของ ZIGA เท่ากับ 9.80 บาท

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ZIGA เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 220 ล้านบาท เป็น 260 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชนจำนวน 80 ล้านหุ้น และนำหุ้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมมาเสนอขายอีก 50 ล้านหุ้น รวมเป็น 130 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 25% ของทุนชำระแล้ว

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

- (1) ซื้อที่ดิน สร้างโรงงาน และซื้อเครื่องจักรใหม่
- (2) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
บริษัท ดิงาม โฮลดิ้ง จำกัด	29.55%	15.38%
นายศุภกิจ งามจิตร์เจริญ	35.46%	30.00%
น.ส.ฐปณี ศรีมูททาพงศ์	9.09%	7.69%
นายธีรนาท งามจิตร์เจริญ	3.53%	2.99%
น.ส.เมทินี งามจิตร์เจริญ	3.53%	2.99%
น.ส.วรลักษณ์ งามจิตร์เจริญ	2.36%	1.99%
นางมณฑา ทัสฐาน	1.77%	1.49%
รวมกลุ่มครอบครัวผู้บริหาร	85.29%	62.54%
นางเล็ก ศรีมูททาพงศ์	4.71%	3.99%
น.ส.วิภาภรณ์ ศรีมูททาพงศ์	3.53%	2.99%
น.ส.รัตนภรณ์ คำโม	3.53%	2.99%
นางอุ้ยลิ่ง แซ่ฉั่ว	2.94%	2.49%
เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป	-	25.00%
จำนวนหุ้นรวม	440 ล้านหุ้น	520 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะและหลังหักสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ คือ เหล็กชุบสังกะสี ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 90 ของยอดซื้อสินค้าและบริการ มีการผันผวนตามราคาเหล็กในตลาดโลก นอกจากนี้ กรมการค้าต่างประเทศ ได้มีการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด ซึ่งหากเหล็กชุบสังกะสีถูกตัดสินว่าเป็นสินค้าที่ถูกทุ่มตลาดจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากจะต้องเสียภาษีจากการนำเข้าวัตถุดิบ
2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ บริษัทมีการจำหน่ายสินค้าให้ตัวแทนจำหน่ายรายหนึ่ง คิดเป็นยอดขายมากกว่าร้อยละ 30 ของยอดขายทั้งหมด บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนจำหน่ายรายดังกล่าว
3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้า บริษัทมีการซื้อเหล็กชุบสังกะสีปี 2016 จำนวน 2 ราย มีสัดส่วนการซื้อประมาณ 30-40% ของมูลค่าซื้อสินค้าและบริการรวมในปี 2016 ทั้งนี้ บริษัทมีการซื้อเหล็กชุบสังกะสีจากคู่ค้าทั้ง 2 รายนี้มากกว่าตัวแทนจำหน่ายรายอื่นๆ ด้วยเหตุผลเรื่องราคา การจัดส่ง และคุณภาพของสินค้า
4. ความเสี่ยงจากการเข้ามาของคู่แข่ง ปัจจุบันเหล็กโครงสร้างประเภทเหล็กชุบสังกะสียังไม่มีผู้ประกอบการรายใดทำการจำหน่ายเพื่อเป็นสินค้าหลัก เนื่องด้วยตลาดยังมีขนาดเล็กหากเทียบกับเหล็กโครงสร้างสำหรับงานก่อสร้าง ดังนั้นอาจไม่คุ้มกับการลงทุน อย่างไรก็ตามเป็นไปได้ว่าในอนาคตผู้ประกอบการรายอื่นอาจมีการเปลี่ยนนโยบายและเริ่มจำหน่ายสินค้าประเภทเดียวกับบริษัทได้
5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน วัตถุดิบหลักของบริษัทมีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
6. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต้นทุนทางการเงินของบริษัทส่วนหนึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ดังนั้นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจะมีภาระที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยเป็นจำนวนเงินที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	419	680	920	1,257	1,611
Costs of sales	361	553	589	864	1,089
Gross profit	58	127	331	393	522
SG&A costs	43	42	59	74	95
Operating profit	15	85	272	319	427
Other income	7	10	22	31	40
EBIT	23	95	294	350	467
EBITDA	60	127	326	407	539
Interest charge	7	11	11	3	3
Tax on income	4	15	56	63	85
Earnings after tax	12	69	226	284	379
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	12	69	226	284	379
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	12	69	226	284	379

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	6	68	109	293	322
Account receivable	41	72	72	105	134
Inventory	190	212	217	296	379
Other current asset	6	6	4	5	6
Total current asset	243	358	402	698	841
Investment	232	209	212	388	475
PPE	5	5	4	6	8
Other asset	4	6	7	9	11
Total assets	486	578	626	1,101	1,336
Short term loan loans	174	201	150	0	0
Accounts payable	11	8	12	16	20
Current maturities	146	34	37	27	35
Other current liabilities	3	14	49	65	83
Total current liabilities	334	257	248	108	138
Long-term debt	94	60	60	63	76
Other LT liabilities	5	4	3	6	8
Total LT liabilities	99	64	63	70	84
Total liabilities	433	321	311	177	222
Registered capital	30	180	260	260	260
Paid up capital	30	180	220	260	260
Share premium	-1	-1	-1	479	479
Legal reserve	0	1	12	19	19
Retained earnings	24	77	85	166	355
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	53	257	315	924	1,113

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	12	69	226	284	379
Depreciation & amortization	38	32	33	57	72
Change in working capital	-54	-56	-1	-108	-108
Other adjustments	-5	11	37	15	17
Cash flow from operation	-10	56	295	248	360
Capital expenditure	-62	-8	-36	-234	-161
Others	0	-2	-1	-1	-2
Cash flow from investing	-62	-10	-37	-235	-164
Free cash flow	-72	46	258	12	196
Net borrowings	113	-119	-48	-155	22
Equity capital raised	-1	150	40	520	0
Dividends paid	-24	-14	-208	-196	-189
Others	-2	-1	-1	2	1
Cash flow from financing	86	16	-217	171	-167
Net change in cash	14	62	41	183	29

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	24.2	62.1	35.3	36.7	28.2
Net profit	54.2	468.8	229.6	25.7	33.3
Norm profit	190.0	1088.5	246.7	23.8	33.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	13.8	18.6	36.0	31.3	32.4
EBIT margin	3.7	12.5	29.6	25.4	26.5
Normalized profit margin	1.2	8.7	22.2	20.1	21.0
Net profit margin	2.9	10.1	24.6	22.6	23.5
Normalized ROA	2.7	12.9	37.5	32.9	31.1
Normalized ROE	18.8	44.3	79.0	45.9	37.2
Risk (x)					
D/E (x)	8.24	1.25	0.99	0.19	0.20
Net D/E (x)	7.86	0.90	0.45	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.19	0.51	0.55	0.73
Norm EPS	0.20	0.19	0.51	0.55	0.73
FCF	-1.20	0.13	0.59	0.02	0.38
Book value	0.88	0.71	0.72	1.78	2.14
Dividend	0.30	0.40	0.32	0.36	0.36
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	29.35	30.96	11.48	10.79	8.10
Norm P/E	29.35	30.96	11.48	10.79	8.10
P/BV	6.74	8.26	8.23	3.32	2.76
EV/EBTDA	11.92	18.65	8.46	6.68	5.20
Dividend yield (%)	5.08	6.78	5.42	6.16	6.17

Source: Company data, FSS research

*เนื่องจากข้อมูลปี 2014 เป็นข้อมูลงบการเงินที่ยังไม่ได้ปรับปรุง จึงอาจทำให้ตัวเลขอัตราดอกเบี้ยและอัตราส่วนทางการเงินในปี 2014-2015 ไม่ตรงกับ Filling

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สาขางานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 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 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 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 รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ 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.อุดรเจริญ 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.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.อ.บึงเป๊าะ 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล 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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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