

26 ธันวาคม 2560

Personal Product & Pharmaceuticals

DDD

บมจ. ดู เดย์ ดรีม

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
--	--	53.00	59.00	--	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	DDD
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	76 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	53.00
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	14-15 และ 18 ธ.ค. 17
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	26 ธ.ค. 17
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. บัวหลวง
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล. บัวหลวง

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	176	328	378	586
Net profit	176	328	378	586
EPS (Bt)-Norm	17.57	1.46	1.20	1.86
EPS (Bt)	17.57	1.46	1.20	1.86
% EPS growth	538.91	-91.70	-17.95	55.09
Dividend (Bt)	-0.01	1.81	0.70	1.11
BV/share (Bt)	24.25	1.67	9.05	9.79
EV/EBITDA (x)	3.0	36.4	44.3	28.8
PER (x) - Norm	3.0	36.4	44.3	28.8
PER (x)	2.2	31.8	5.9	5.4
PBV(x)	0.0	3.4	1.3	2.1
Dividend yield (%)	121	106	23	20
ROE (%)	9	110	23	20
No. of shares- full dilution	10	225	316	318
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ดู เดย์ ดรีม จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Natapon Khamthakrue
 Register No.: 026637
 Tel: 0-2646-9820
 Email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

DDD กำไรเติบโตก้าวกระโดด จากมหัศจรรย์เมือกหอยทาก

DDD เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิว ด้วยกลยุทธ์การสร้างแบรนด์ที่ไม่เหมือนใคร และการกระจายสินค้าด้วยช่องทางที่หลากหลายและครอบคลุม ทำให้วันนี้ไม่มีใครไม่รู้จักกลุ่มผลิตภัณฑ์ SNAILWHITE ซึ่งปัจจุบันเป็นผู้นำผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของสารสกัดจากเมือกหอยทาก ตั้งแต่เริ่มขาย NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream ในปี 2013 กำไรสุทธิปี 2013-2016 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 210% ต่อปี และด้วยตัวผลิตภัณฑ์ที่เริ่มติดตลาดกลุ่มลูกค้าจีน ผนวกกับการเพิ่มสินค้าใหม่ และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพสูงเช่น คิง เพาเวอร์ ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2017-2019 จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 31% ต่อปี ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2018 ได้เท่ากับ 59.00 บาท อิง PE ของ Peer Group ที่ 32 เท่า

DDD ผู้นำผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวจากสารสกัดจากเมือกหอยทาก

DDD เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวที่มีส่วนผสมของสารสกัดจากเมือกหอยทาก แบ่งเป็น 6 กลุ่ม คือ บำรุงผิวหน้า บำรุงผิวกาย ทำความสะอาดผิวหน้า ทำความสะอาดผิวกาย ครีมนกันแดด และชุดของขวัญ ผลิตภัณฑ์แรกเปิดตัวในปี 2013 คือ NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream ปัจจุบันมีทั้งสิ้น 20 ผลิตภัณฑ์ รายได้ 9M17 กว่า 79% มาจากกลุ่มบำรุงผิวหน้า และมีสัดส่วนการขายในประเทศ 64% ส่งออกซึ่งส่วนใหญ่คือจีนประมาณ 36% ของรายได้รวม ด้วยกลยุทธ์การสร้างแบรนด์ที่ไม่เหมือนใคร โดยใช้ซูเปอร์สตาร์ที่ต่างออกไปในแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อให้ง่ายต่อการจดจำ อีกทั้ง มีการใช้สื่อที่ครอบคลุมทั้ง online และ offline ทำให้สินค้ากลุ่มบำรุงผิวหน้ามีส่วนแบ่งตลาดขึ้นเป็นอันดับ 1 ในร้านค้าปลีกขนาดใหญ่อย่างรวดเร็ว ซึ่งความสำเร็จที่ผ่านมามีส่วนช่วยเพิ่มกำไรสุทธิปี 2013-2016 ที่โตเฉลี่ย (CAGR) สูงถึง 210% ต่อปี

อุตสาหกรรมที่มีความงามยังมีโอกาสเติบโตสูง

มูลค่าตลาด skin care อยู่ที่ราว 5 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 48% ของมูลค่าตลาดเครื่องสำอาง และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่วัดจากยอดขายในปี 2012-2015 ราว 16% ต่อปี จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาดูแลสุขภาพและความงามมากขึ้น และโครงสร้างประชากรที่เข้าสู่ยุคสูงวัยที่ถือเป็น mega trend เราคาดว่าอุตสาหกรรม skin care จะเติบโตต่อเนื่องไม่น้อยกว่า 7-8% ต่อปี ในปี 2018-2019

สินค้ามีคุณภาพสูงและวางตำแหน่งทางการตลาดชัดเจน

DDD วางตำแหน่งตัวเองในกลุ่ม premium mass ของ skin care ซึ่งเป็นช่องว่างในตลาดที่มีการแข่งขันต่ำ เมื่อผนวกกับการจัดจำหน่ายที่มีความกว้างและลึกในทุกช่องทาง รวมถึงคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่สูงเพราะเป็นผู้ผลิตเองทุกขั้นตอน ทำให้กลยุทธ์การทำตลาดสอดคล้องกันในทุกองค์ประกอบ ซึ่งถือเป็นจุดแข็งสำคัญที่จะหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต

ตลาดจีนเป็นตัวเปิด Upside อย่างมาก

SNAILWHITE มีสัดส่วนการขายให้กลุ่มลูกค้าจีนทั้งในประเทศและส่งออกรวมกันกว่า 50% ของรายได้ก่อนหักส่วนลด ซึ่งจีนเป็นประเทศที่มีมูลค่าตลาดด้านผลิตภัณฑ์ความงามสูงถึง 1.1 ล้านล้านบาท และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 17% ต่อปี แผนการรุกตลาดจีนที่มากขึ้นในปีนี้ คาดว่าจะเป็นส่วนสำคัญที่หนุนให้กำไรของ DDD เติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2018-2019

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 ได้เท่ากับ 59.00 บาทต่อหุ้น

คาดกำไรสุทธิปีนี้โต 15% Y-Y อยู่ที่ 378 ล้านบาท ส่วนปี 2018-2020 คาดโตเฉลี่ย 39% ต่อปี ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 โดยอิง PE Multiplier 32 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ peer group ที่ประกอบด้วย BEAUTY KAMART และกลุ่มของใช้ส่วนตัวฯ ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 59.00 บาทต่อหุ้น

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

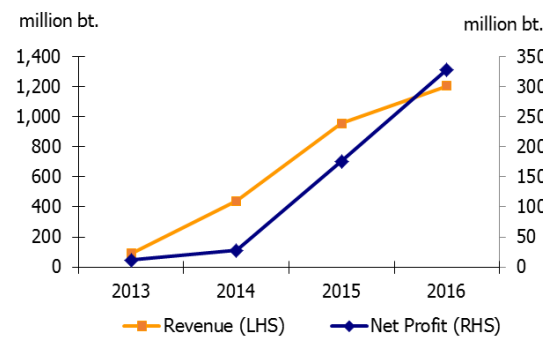
บริษัท ดู เดย์ ดรีม จำกัด (มหาชน) หรือ DDD เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิว ภายใต้เครื่องหมายการค้า NAMU LIFE โดยใช้ชื่อกลุ่มผลิตภัณฑ์ว่า SNAILWHITE เพื่อใ้่ง่ายต่อการสร้าง การรับรู้ในตราสินค้าของบริษัท ที่ถือเป็นผู้นำผลิตภัณฑ์สารสกัดจากเมือกหอยทาก ซึ่งปัจจุบันมีทั้งหมด 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ย่อยคือ

- 1) ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้า
- 2) ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวกาย
- 3) ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิวหน้า
- 4) ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิวกาย
- 5) ผลิตภัณฑ์ครีมกันแดด
- 6) ชุดของขวัญ (Gift Set)

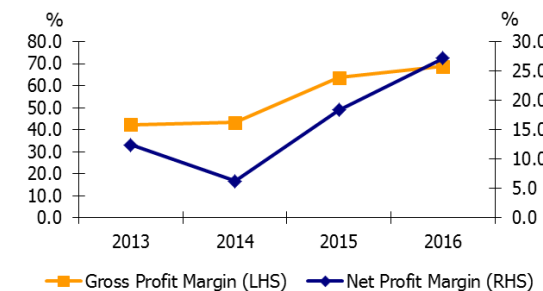
อีกทั้งยังมีการรับจ้างผลิตสินค้าบำรุงผิวหน้าให้ตราสินค้าอื่น แต่ปัจจุบัน รายได้เกือบทั้งหมดยังเป็นการผลิต ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตัวเอง ซึ่ง DDD ถือเป็นผู้เล่นในตลาดดูแลและบำรุงผิวที่กำลังมาแรง พิจารณาได้จากรายได้รวมที่ขยายตัวเร็วเฉลี่ยสูงถึง 66% ต่อปี นับตั้งแต่เริ่มวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์แรกคือ NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream ในปี 2013 สูงกว่าคาดการณ์ของกระทรวงพาณิชย์ที่ประเมินว่า มูลค่าตลาดความงามในประเทศเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี และ Euromonitor ที่คาดว่าตลาดผลิตภัณฑ์ดูแล ผิวในไทยมีมูลค่าราว 6-6.5 หมื่นล้านบาท และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2-3% ต่อปี

ส่วนการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2013-2016 เฉลี่ยแบบ CAGR สูงถึง 210% ต่อปี สะท้อนกลยุทธ์การทำ ตลาดทั้งด้านตำแหน่งผลิตภัณฑ์ที่เป็น Premium Mass, การสร้างแบรนด์, และการบริหารช่องทางการจัด จำหน่ายที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี

รายได้และกำไรสุทธิในอดีต



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิในอดีต



Source: DDD, FSS Research

ผลิตภัณฑ์ทั้ง 6 กลุ่มย่อยของ DDD มีรายละเอียดดังนี้

สินค้า	ลักษณะของสินค้า	รูปภาพ
NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream	ครีมบำรุงผิวหน้าจากสารสกัดจากเมือกหอยทากเข้มข้น ช่วยบำรุงและฟื้นฟูผิว	
NAMU LIFE SNAILWHITE SYN-AKE MIST	เอสเซนส์เข้มข้นสูตรน้ำบำรุงผิวหน้า ทำให้ผิวเนียนนุ่ม ชุ่มชื้น อิ่มน้ำ	
NAMU LIFE SNAILWHITE Mask Shot	แผ่นมาสก์บำรุงผิวหน้าสำหรับฟื้นฟูผิวให้อ่อนเยาว์ ยกกระชับ และดูกระจ่างใส	
NAMU LIFE SNAILWHITE Concentrate Facial Cream	ครีมบำรุงผิวหน้าผสมสารสกัดเข้มข้นจากเกาหลีสำหรับการบำรุงผิวแบบล้ำลึกถึงขีดสุด	
NAMU LIFE SNAILWHITE Miracle	เซรั่มบำรุงผิวหน้าช่วยให้ผิวขาวกระจ่างใส แต่งตั้ง กระชับรูขุมขน	
NAMU LIFE SNAILWHITE Royal Jelly Facial Cream	ครีมบำรุงผิวหน้าจากสารสกัดจากเมือกหอยทากผสมคุณค่าจากน้ำนมผึ้ง ช่วยฟื้นฟู เสริมความแข็งแรงให้กับผิว	
NAMU LIFE SNAILWHITE Day Cream	ครีมบำรุงผิวหน้าสูตรพื้นบำรุงและปกป้อง	
NAMU LIFE SNAILWHITE Overnight Firming Mask	ครีมมาสก์ผิวบำรุงผิวหน้ายามค่ำคืน ช่วยให้ผิวหน้ากระชับ แต่งตั้ง ปรับโทนสีผิว ลดเลือนจุดต่างดำ	
NAMU LIFE SNAILWHITE 7 Days Mask Sheets	แผ่นมาสก์บำรุงผิวหน้าด้วยสารสกัดจากต้นตะบองเพชรเม็กซิโกช่วยให้ผิวอ่อนเยาว์ และลดเลือนริ้วรอยก่อนวัย	
NAMU LIFE SNAILWHITE Gold Facial Cream	ครีมบำรุงผิวน้ำยอ่อนวัยผิวจากสารสกัดเมือกหอยทากผสมสารสกัดจากสาหร่ายสีแดง ช่วยให้ผิวชุ่มชื้น อ่อนวัย กระจ่างใส	
NAMU LIFE SNAILWHITE Body Booster	ครีมบำรุงผิวกายช่วยฟื้นฟูผิวที่คล้ำเสียให้กลับมาขาวกระจ่างใส	
NAMU LIFE SNAILWHITE Body Booster SPF 30/ PA+++	ครีมบำรุงผิวกายสูตรผสมสารป้องกันแสงแดด ช่วยฟื้นฟูผิวแห้งเสียจากแสงแดด ให้ ชุ่มชื้น กระจ่างใส	

ผลิตภัณฑ์ทั้ง 6 กลุ่มของ DDD มีรายละเอียดดังนี้ (ต่อ)

สินค้า	ลักษณะของสินค้า	ตัวอย่าง
NAMU LIFE SNAILWHITE Cleansing	คลีนซิ่งล้างหน้าปราศจากแอลกอฮอล์ ที่มีความสามารถในการชำระล้างสูง	
NAMU LIFE SNAILWHITE Whipp Soap	สบู่วิปโฟมทำความสะอาดผิวหน้าใน รูปแบบสบู่ก้อนในถุงตาข่าย	
NAMU LIFE SNAILWHITE Essential Toner	ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิวหน้า เพื่อผิวชุ่มชื้น และควบคุมความมัน	
NAMU LIFE SNAILWHITE Namu Facial Jelly Wash	ผลิตภัณฑ์เจลล้างหน้าสูตรอ่อนโยน ช่วยเพิ่มความชุ่มชื้นให้กับผิว ชำระ ล้างสิ่งสกปรกและความมันได้เป็น อย่างดี	
NAMU LIFE SNAILWHITE Crème Body Wash	ครีมอาบน้ำพร้อมสารแอนตี้แบคทีเรีย ที่ช่วยให้ผิวนุ่มชุ่มชื้น ขาวกระจ่างใส	
NAMU LIFE SNAILWHITE Sunscreen	ครีมกันแดดประสิทธิภาพสูงที่เนื้อ ครีมมีลักษณะบางเบา ไม่เหนอะหนะ ปกป้องผิวจากแสงแดดได้อย่างล้ำลึก	
NAMU LIFE SNAILWHITE Sunscreen CC	ครีมกันแดดประสิทธิภาพสูงสูตร CC ครีมช่วยปรับผิวให้แลดูกระจ่างใส ปกปิดรอยแดง รอยดำและป้องกันผิว ไม่ให้หมอง	
NAMU LIFE SNAILWHITE Gift Set	ชุดของขวัญสุดพิเศษจาก NAMU LIFE SNAILWHITE	

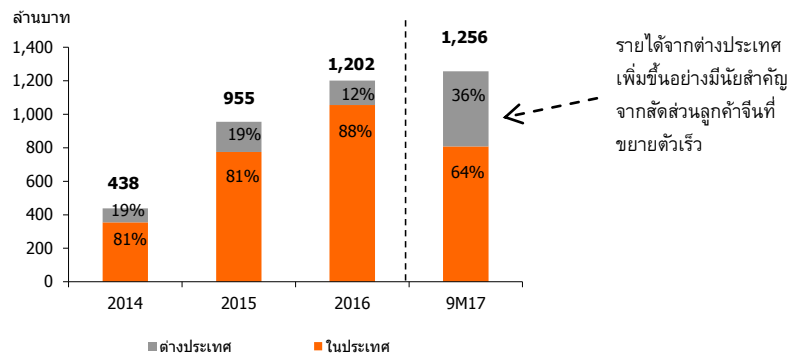
Source: DDD

โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ DDD ใน 9M17 แบ่งเป็นการขายในประเทศ 64% และต่างประเทศ 36% ซึ่งยอดส่งออกที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็นผลจากการรุกตลาดจีนที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี โดยปัจจุบันมีตัวแทนจำหน่ายในประเทศจีน 1 ราย และกำลังเพิ่มรายอื่นๆ เพื่อขยายตลาดให้กว้างขึ้นในอนาคต

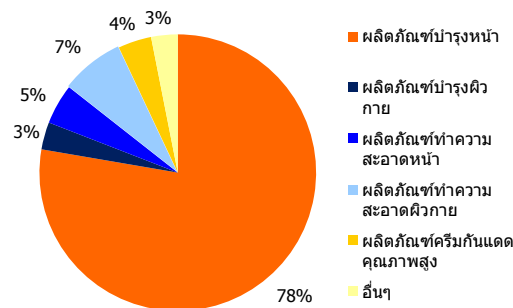
ส่วนถ้าแบ่งโครงสร้างรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ 6 ประเภท พบว่า ณ 9M17 กลุ่มบำรุงผิวหน้ามีสัดส่วนมากที่สุดถึง 78% รองลงมาคือกลุ่มทำความสะอาดผิวกาย 7% และทำความสะอาดผิวหน้า 5% หลังจากนั้นคาดว่ากลุ่มทำความสะอาดผิวกายจะมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากการออกสินค้าใหม่และเริ่มทำตลาดเชิงรุกตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา

โครงสร้างรายได้แบ่งตามแหล่งที่มาของรายได้ในอดีต



Source: DDD, FSS Research

โครงสร้างรายได้จากการขายสินค้าปี 9M17



Source: DDD, FSS Research

หมายเหตุ: อื่นๆ ประกอบไปด้วย ชุดของขวัญและรายได้จากการรับจ้างผลิต (OEM)

กลยุทธ์และโอกาสการเติบโตในอนาคต

อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตดีและสม่ำเสมอ

ผลิตภัณฑ์ของ DDD อยู่ในอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิว (Skin Care) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มเครื่องสำอางที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี แม้ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจก็ยังมี การเติบโต เพราะถือเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิตของคนแทบจะทุกเพศทุกวัย จากการรวบรวมข้อมูลของศูนย์วิจัยกสิกรไทยพบว่า กลุ่ม Skin Care คิดเป็น 48% ของตลาดเครื่องสำอาง มีมูลค่าราว 5 หมื่นล้านบาท และมีการเติบโตเฉลี่ยในปี 2012-2015 สูงถึง 16% ต่อปี

มีชื่อเสียงสินค้า SNAILWHITE ที่แข็งแกร่ง

เครื่องหมายการค้าของ DDD คือ NAMU LIFE โดยมีการใช้ชื่อสินค้าเหมือนกันในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ คือ SNAILWHITE ซึ่งถือเป็นผู้นำบุกเบิกผลิตภัณฑ์บำรุงผิวที่มีส่วนผสมของสารสกัดจากเมือกหอยทากเป็นรายแรกๆ ของประเทศไทย ทำให้สามารถสร้างการรับรู้ในแบรนด์เพื่อขยายตลาดได้ง่ายในอนาคต อีกทั้ง ยังเป็นตัวกำหนดตำแหน่งทางการตลาดเพื่อกำหนดกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้อย่างชัดเจน เมื่อเทียบกับคู่แข่งที่ใช้แบรนด์เดียวกันกับกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเกินไป หรือกลุ่มผลิตภัณฑ์เดียวกันแต่มีหลายแบรนด์ มากเกินไป

เป็นผู้ผลิตสินค้าเอง ทำให้สามารถควบคุมคุณภาพการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

DDD เป็นผู้นำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศราว 35-45% ของต้นทุนการผลิตรวม ซึ่งส่วนใหญ่คือสารสกัดจากเมือกหอยทากและบรรจุภัณฑ์ที่นำเข้าจากประเทศเกาหลีใต้ ก่อนจะนำมาผสมด้วยสูตรของตัวเองแล้วบรรจุลงบรรจุภัณฑ์เพื่อตรวจสอบคุณภาพและจัดจำหน่ายต่อไป ซึ่งบริษัทมีการควบคุมคุณภาพการผลิตตั้งแต่ก่อนตรวจรับวัตถุดิบจนถึงหลังการบรรจุลงบรรจุภัณฑ์ ทำให้สินค้าที่ผลิตมีความเป็นมาตรฐานและคุณภาพสูง และสามารถตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

ปัจจุบันโรงงานแห่งใหม่ที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะมีกำลังการผลิตสูงสุดทั้งครีมความหนืดสูงและต่ำรวมกันอยู่ที่ 1,903.2 ล้านมิลลิลิตรต่อปี ซึ่งใน 9M17 มีกำลังการผลิตสูงสุดอยู่ที่ 1,427.4 ล้านมิลลิลิตรต่อปี และผลิตจริง 640.3 ล้านมิลลิลิตรต่อปี หรือคิดเป็นอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตที่ 44.9% ถือว่าเป็นการลงทุนก่อน IPO ที่มี Upside ต่อการเติบโตในอนาคต

กำลังการผลิตโรงงานใหม่	ครีมความหนืดสูง	ครีมความหนืดต่ำ	ครีม
กำลังการผลิตสูงสุดปี 2017	610.0	1,293.2	1,903.2
กำลังการผลิตสูงสุด 9M17	457.5	969.9	1,427.4
อัตรากำลังการผลิตที่เกิดขึ้นจริง	41.0%	46.7%	44.9%

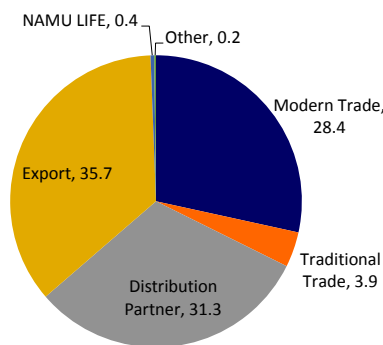
Source: DDD, FSS Research

ช่องทางการจัดจำหน่ายหลากหลาย

บริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่ายอยู่ 5 ช่องทางหลัก ทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านตัวแทนจำหน่าย (9 รายในประเทศ และ 4 รายต่างประเทศ โดยมีตัวแทนจัดจำหน่ายในจีน คือ Riya Home) และที่ DDD เป็นผู้จัดจำหน่ายเอง ซึ่งถือว่าเป็นช่องทางที่ครอบคลุมมากที่สุดสำหรับการสร้างการรับรู้ในแบรนด์

- (1) โมเดิร์นเทรด ทั้งร้านค้าเฉพาะอย่าง เช่น Boots, Watson ร้านสะดวกซื้อ เช่น 7-Eleven, Family Mart และร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ เช่น Tesco Lotus, BigC, Robinson รวมกันกว่า 13,000 แห่งทั่วประเทศ
- (2) NAMU LIFE Shop มี 2 สาขา ที่ BTS สยาม และ Show DC
- (3) ร้านค้าแบบดั้งเดิม เช่น ร้านเครื่องสำอางท้องถิ่นและซูเปอร์มาร์เก็ตท้องถิ่นกว่า 1,300 แห่งทั่วประเทศ รวมถึงร้านค้าคิง เพาเวอร์
- (4) ออนไลน์ ผ่านทางเว็บไซต์ Line Facebook Instagram และ Youtube
- (5) ส่งออก โดยยอดส่งออกเกือบทั้งหมดมาจากจีนและฮ่องกงผ่าน Riya Home

สัดส่วนรายได้จากแต่ละช่องทางการจัดจำหน่าย 9M17 (%)



Source: DDD, FSS Research

เป็นผู้นำในตำแหน่งทางการตลาดที่การแข่งขันไม่สูง

DDD วางตำแหน่งทางการตลาดของตัวเองอยู่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวระดับ Premium Mass หรือกลุ่มตรงกลางระหว่างระดับล่างและระดับบนที่มีการแข่งขันต่ำ เพราะก่อนหน้านี้แบรนด์เครื่องสำอางส่วนใหญ่จะเลือกวางตำแหน่งที่ชัดเจนในระดับล่างหรือบน จึงเกิดช่องว่างทางการตลาดให้กับผู้เล่นรายใหม่ ซึ่ง DDD ถือเป็นผู้นำที่เข้ามาทำให้ช่องว่างทางการตลาดส่วนนี้มีความชัดเจนมากขึ้น

Figure 5: ตำแหน่งทางการตลาดของแต่ละตราสินค้า



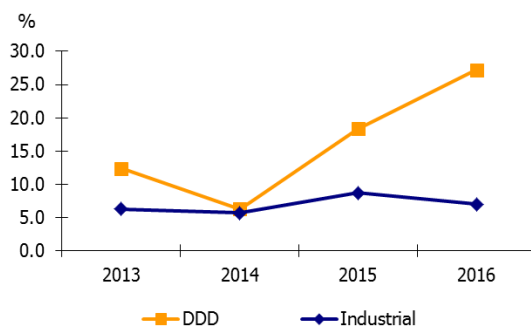
Source: DDD

ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูง

DDD ถือเป็นผู้ผลิตสินค้าดูแลและบำรุงผิวซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของอุตสาหกรรมเครื่องสำอางที่สามารถสร้างอัตรากำไรได้สูงมาก โดยในปี 2016 มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 68.6% และ 27.8% ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นสูงใกล้เคียงกับ BEAUTY ที่ 68.3% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่มเครื่องสำอางที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ณ ตอนนี ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่ำกว่า BEAUTY ที่ทำได้ประมาณ 30% แต่สูงกว่า KAMART ที่ทำได้ 18.9% จากกลยุทธ์การทำตลาดที่ต่างกัน ซึ่งในปัจจุบัน ทั้ง BEAUTY และ KAMART มีสินค้าครอบคลุมทุกกลุ่มความงาม ต่างจาก DDD ที่เน้นกลุ่มดูแลและบำรุงผิว โดย BEAUTY ไม่มีโรงงานผลิตสินค้า และเน้นกระจายสินค้าผ่านหน้าร้านตัวเอง ส่วน KAMART เน้นนำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าเป็นหลัก โดยมีโรงงานผลิตเป็นของตัวเองบางส่วน และเน้นกระจายสินค้าผ่านโมเดิร์นเทรด ควบคู่กับร้านค้าของตัวเอง

อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาความสามารถในการบริหารต้นทุนและการทำกำไร ผ่านอัตรากำไรสุทธิของบริษัทผู้ผลิตเครื่องสำอางที่จดทะเบียนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้ากว่า 8 พันแห่ง ซึ่งมีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิในปี 2015 อยู่ที่ 8.7% ถือว่า DDD มีความสามารถสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอย่างมาก

อัตรากำไรสุทธิของ DDD เทียบกับผู้ผลิตเครื่องสำอางในอดีต



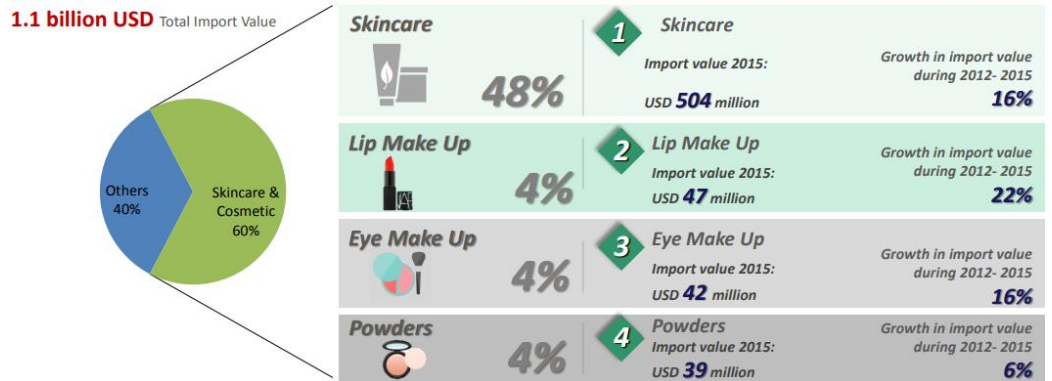
Source: FSS Research, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ภาวะอุตสาหกรรม – กลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวยังมีแนวโน้มเติบโตที่ดี

จากการรวบรวมข้อมูลปี 2012-2015 ของกรมพัฒนาธุรกิจการค้าพบว่า ธุรกิจเครื่องสำอางโดยรวมมีการเติบโตของรายได้เฉลี่ยที่ 7% ต่อปี มูลค่ารวม 1.1 แสนล้านบาท โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวมีมูลค่าราว 48% ของมูลค่าตลาดรวม รองลงมาคือ ลิปสติก 4%, อายไลเนอร์ 4% และแป้งพัฟ 4% ที่เหลือคือผลิตภัณฑ์อื่นๆที่เกี่ยวข้องกับความงาม

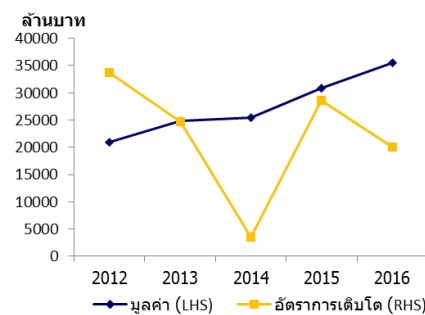
มูลค่าการนำเข้าเครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์ความงาม



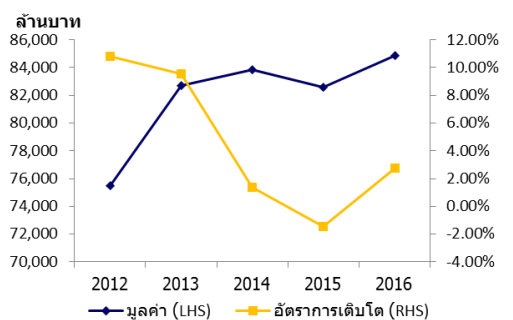
Source: kasikornresearch, FSS Research

ถ้าพิจารณาจากยอดการนำเข้าที่มักถูกใช้เป็นตัวแทนคาดการณ์การเติบโตของตลาดในประเทศ พบว่ามูลค่าการนำเข้าผลิตภัณฑ์ดูแลและบำรุงผิวมีการเติบโตเฉลี่ย 16% ต่อปี จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมาดูแลสุขภาพและความงามมากขึ้น อีกทั้ง นวัตกรรมของตัวผลิตภัณฑ์เองก็เป็นตัวขยายความกว้างของตลาดไปยังกลุ่มผู้ชายที่ใส่ใจภาพลักษณ์ตัวเองไม่แพ้กัน

มูลค่าการนำเข้าเครื่องสำอาง



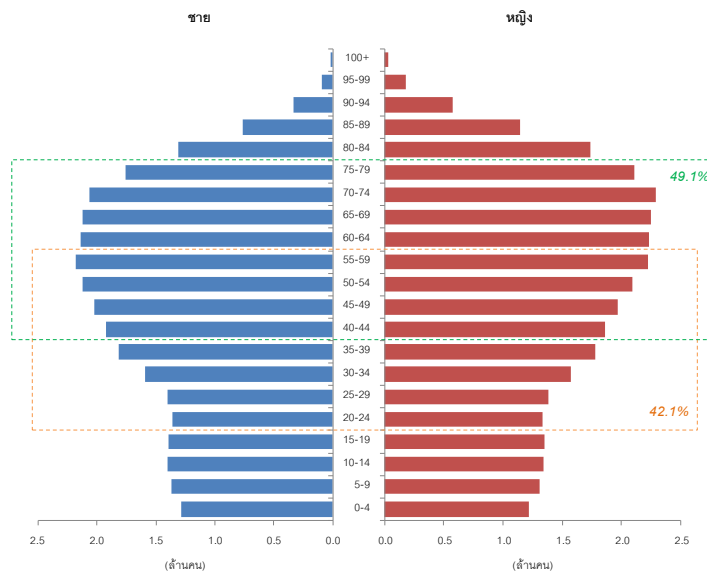
มูลค่าการส่งออกเครื่องสำอาง



Source: กรมศุลกากร, FSS Research

นอกจากนี้ ความต้องการที่หลากหลายจากผลของโครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนไป เด็กเริ่มใช้ผลิตภัณฑ์ดูแลผิวเร็วขึ้น และผู้ใหญ่ก็เริ่มให้ความสำคัญกับการชะลอริ้วรอยโดยเน้นส่วนผสมที่มาจากธรรมชาติ ทำให้สินค้ากลุ่มนี้ยังมีโอกาสเติบโตตามการขยายตัวของประชากร และองค์ประกอบอุตสาหกรรมที่เป็นบวก โดยเฉพาะผู้ผลิตที่เน้นสารสกัดจากธรรมชาติจะเป็นกลุ่มที่ขยายตัวได้สูงกว่าอุตสาหกรรม

คาดการณ์จำนวนประชากรตามอายุและเพศในประเทศไทยปี 2050

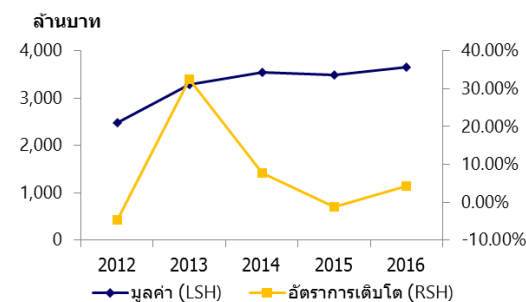


Source: United Nations, World Population Prospects ฉบับแก้ไขปี 2558

ตลาดเครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์ความงามในจีนเติบโตสูง

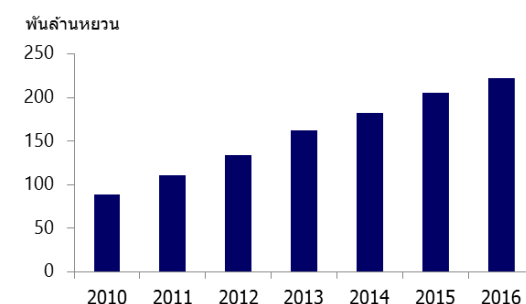
ตลาดส่งออกที่สำคัญของ DDD คือ กลุ่มลูกค้าในประเทศจีน ซึ่งตลาดเครื่องสำอางมีมูลค่าตลาดใหญ่กว่า 1.1 ล้านล้านบาท โดยมีการเติบโตเฉลี่ยในปี 2010-2016 อยู่ที่ 17% ต่อปี ขณะที่ มูลค่าการส่งออกเครื่องสำอาง สบู่ และผลิตภัณฑ์รักษาผิว ตามรายงานของกรมศุลกากรพบว่า สัดส่วนการส่งออกไปประเทศจีนยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 4-5% ของมูลค่าการส่งออกรวม หรือคิดเป็นมูลค่าราว 3.5-4.0 พันล้านบาทในแต่ละปี จึงเป็นโอกาสให้กับผู้ผลิตเครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์บำรุงผิวที่มีตราสินค้าแข็งแกร่งในการรุกตลาดจีนมากขึ้น

มูลค่าการส่งออกเครื่องสำอาง สบู่ และผลิตภัณฑ์บำรุงผิวไปจีน



Source: กรมศุลกากร, FSS Research

มูลค่าตลาดค้าปลีกผลิตภัณฑ์ความงามในประเทศจีน



Source: National Bureau of Statistics of China, FSS Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรสุทธิปี 2014-2016 โตเฉลี่ยสูงถึง 249% ต่อปี จากรายได้ที่ขยายตัวและการบริหารต้นทุนที่ดี

รายได้รวมปี 2014-2016 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย (CAGR) สูงถึง 137.3% ต่อปี แม้ภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าวไม่ได้ขยายตัวมากนัก และสูงกว่าการเติบโตของรายได้ BEAUTY ที่เฉลี่ย 38% ต่อปี และ KAMART ที่เฉลี่ย 18% ต่อปี ตามลำดับ โดยในปี 2013 เป็นปีแรกที่ออกผลิตภัณฑ์ NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream และเริ่มทำตลาดผ่านช่องทางออนไลน์และโฆษณาออกสถานที่ (out of home) รวมถึงการกระจายสินค้าผ่านร้านค้าแบบดั้งเดิม ก่อนจะออกผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าและผิวกายเพิ่มอีกเฉลี่ยปีละ 3-4 ตัว ในปี 2014-2016 และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายในโมเดิร์นเทรดรวมถึงต่างประเทศในปี 2014 อย่างไรก็ตาม แม้การเติบโตของรายได้ที่สูง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานต่ำ แต่อีกด้านก็สะท้อนให้เห็นความสำเร็จในการทำตลาดทั้งตัวผลิตภัณฑ์ การวางตำแหน่งผลิตภัณฑ์ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และช่องทางการจัดจำหน่ายได้เป็นอย่างดี

ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวขึ้นต่อเนื่องจาก 42.4% ในปี 2013 เป็น 68.9% ในปี 2016 ตามผลของ Economy of scale จากการใช้กำลังผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นโดยไม่ได้ลงทุนเครื่องจักรใหม่หรือเพิ่มพนักงานมากนัก อีกทั้ง ยังเป็นผลจากความแข็งแกร่งของชื่อกลุ่มผลิตภัณฑ์ SNAILWHITE ที่ทำให้สามารถกำหนดราคาขายได้ในระดับสูงด้วย

ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารแม้จะมีความผันผวนอยู่บ้าง ตามการโฆษณาเพื่อเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งแต่ละกลุ่มจะมีการใช้ซูเปอร์สตาร์ที่มีชื่อเสียง และมีความโดดเด่นในด้านความงามเป็นฟรีเซ็นเตอร์ เพื่อให้เกิดการจดจำในตัวสินค้าได้ง่ายขึ้น โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมในปี 2013 อยู่ที่ 26.8% ก่อนจะเพิ่มขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 37.8% ในปี 2015 และลดลงมาอยู่ที่ 33.8% ในปี 2016 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเริ่มสูงกว่าต้นทุนในการผลิตสินค้า นั่นหมายถึง ค่าใช้จ่ายส่วนนี้กำลังมีผลกับกำไรสุทธิมากขึ้น

อัตรากำไรสุทธิในปี 2016 อยู่ที่ 27.8% เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากที่ทำได้ 12.4% ในปี 2013 จากผลของอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว และการใช้ชื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์สินค้าใหม่ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

สามารถสร้างผลตอบแทนทั้ง ROA และ ROE ได้สูงน่าพอใจแม้ IPO แล้วก็ตาม

นอกจากความสามารถในการสร้างยอดขาย และบริหารต้นทุนรวมถึงค่าใช้จ่ายที่ทำได้ดีเยี่ยมแล้ว ยังสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และให้ผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น (ROE) ในปี 2016 ในระดับสูงถึง 51.4% และ 108.6% เพิ่มขึ้นจากที่ทำได้ 20% และ 92.8% ในปี 2014 ตามลำดับ

ขณะที่ ความเสี่ยงทางการเงินซึ่งวัดจาก D/E Ratio ในปี 2016 อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.1 เท่า ลดลงจาก 4.2 เท่าในปี 2014 ส่วน Net D/E Ratio ในปี 2016 อยู่ที่ 0.40 เท่า

กำไรสุทธิ 9M17 อยู่ที่ 253 ล้านบาท ลดลง 7% Y-Y จากค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวสินค้าใหม่

รายได้รวม 9M17 อยู่ที่ 1,264 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% Y-Y จากการเพิ่มสินค้าใหม่ในกลุ่มทำความสะอาดผิวกายและทำความสะอาดผิวหน้า แต่เพราะมีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและประชาสัมพันธ์สูงในช่วงเปิดตัว และเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่ากลุ่มบำรุงผิว (แต่สามารถสร้างยอดขายได้เร็วกว่ากลุ่มบำรุงผิว เพราะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ทุกวัน และใช้ในจำนวนมาก วันละ 2 ครั้งเป็นอย่างน้อย) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 68.5% จาก 69.8% ใน 9M16 ขณะที่ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 43.2% จาก 33.9% ใน 9M16 ส่งผลต่อเนื่องให้อัตรากำไรสุทธิลดลง 7% Y-Y อยู่ที่ 253 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธุรกิจของ DDD กำลังอยู่ในช่วงสร้างการรับรู้ในตราสินค้า และกลยุทธ์การทำตลาดจะใช้ซูเปอร์สตาร์เปิดตัวทุกผลิตภัณฑ์ที่ออกใหม่โดยไม่ซ้ำกันในแต่ละกลุ่ม ทำให้ค่าใช้จ่ายในการโฆษณาประชาสัมพันธ์สูงต่ำไม่เท่ากันในแต่ละไตรมาส ซึ่งการเปิดตัวสินค้าใหม่ของปีนี้จะจุกตัวไปมากแล้วใน 9M17 แรงกดดันด้านต้นทุนและค่าใช้จ่ายจึงมีแนวโน้มลดลงใน 4Q17

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 378 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 378 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% Y-Y แม้กำไรสุทธิ 9M17 ลดลง Y-Y แต่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q17 โดยคาดการณ์รายได้ปีนี้ที่ 1,650 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37% Y-Y จากทั้งการรับรู้รายได้สินค้าใหม่ และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่าย รวมถึงการปรับขนาดสินค้าและบรรจุภัณฑ์ในรูปแบบใหม่ๆ เช่น ครีมบำรุงและดูแลผิวชนิดซองขนาดเล็กที่จำหน่ายใน 7-Eleven เป็นการเฉพาะ ส่วนช่องทางจำหน่ายใหม่ที่หนุนรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญคือ ดิง เพาเวอร์ ศรีวารี เพราะผลิตภัณฑ์ของ DDD เป็นที่ยอมรับจากกลุ่มลูกค้าจีนอย่างมาก ซึ่งเมื่อรวมกับยอดส่งออกไปจีนราว 36% ของรายได้รวม เราคาดว่าสัดส่วนลูกค้าจีนทุกช่องทางจะสูงถึง 60-65% ของรายได้รวมในปี

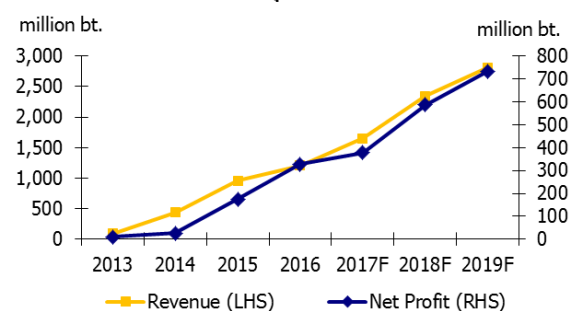
แต่ด้วย Product Mix ที่มีกลุ่มผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิว ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเล็กน้อยเหลือ 68.6% จาก 68.9% ในปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร่ง ผันแปรตามการออกสินค้าใหม่ในปีเดียวที่มากที่สุดตั้งแต่ตั้งบริษัทมา โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 40.0% ของรายได้รวม จาก 33.7% ของรายได้รวมในปี 2016 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือ 22.9% จาก 27.2% ในปี 2016

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 โตเฉลี่ย 39% ต่อปี

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 เติบโต 55% Y-Y อยู่ที่ 586 ล้านบาท จากรายได้รวมที่คาดว่าจะโต 42% Y-Y อยู่ที่ 2,342 ล้านบาท และอัตรากำไรสุทธิที่คาดว่าจะเพิ่มเป็น 25.0% จาก 22.9% ในปี 2017 จากทั้ง (1) การเพิ่มสินค้าใหม่อีกไม่น้อยกว่า 4 ตัวในแต่ละปี (2) การเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายโดยในประเทศคาดว่าจะสามารถจำหน่ายใน ดิง เพาเวอร์ ได้ทุกสาขา ส่วนต่างประเทศจะรุกช่องทางร้านค้าดั้งเดิมในจีน หลังจากประสบความสำเร็จในการทำ Online Marketing เป็นอย่างดี (3) ปรับรูปแบบสินค้าเดิมให้โตตามอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะโตราว 7-8% ต่อปี (4) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะไม่เพิ่มขึ้น (คาดลดลงเหลือ 68.3%) เพราะยังได้รับผลจาก Product Mix แต่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมจะลดลงเหลือ 37.0% เพราะกลุ่มผลิตภัณฑ์บางกลุ่มมีความจำเป็นในการโฆษณาลดลง หลังจากที่ได้ตราสินค้าเป็นที่รู้จักแล้วระดับหนึ่ง

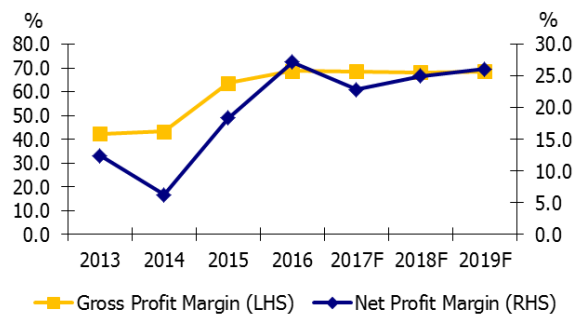
ส่วนปี 2019 คาดกำไรสุทธิที่ 733 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% Y-Y ตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมบำรุงและดูแลผิวในประเทศ การรับรู้รายได้ในช่องทางการจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2018 เติบโต และการเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายต่างประเทศนอกเหนือจากจีนเมื่อตราสินค้าเป็นที่รู้จักแล้ว ทั้งนี้ เราคาดว่า Operating Leverage ที่เกิดจากใช้ตราสินค้าเพื่อขยายตลาดโดยมีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาไม่สูงนัก จะเห็นผลชัดเจนมากขึ้นเป็นลำดับ แม้อาจมีค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมทางการตลาดด้านอื่นที่สูงขึ้น แต่สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมจะลดลงต่อเนื่อง หลังจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลผิวหน้า NAMU LIFE SNAILWHITE Facial Cream สามารถสร้างส่วนแบ่งการตลาดได้สูงสุดในกลุ่มร้านค้าขนาดใหญ่ (ไฮเปอร์มาร์เก็ต ซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านเฉพาะอย่าง) ใน 9M17

แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิ



Source: DDD, FSS Research

แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



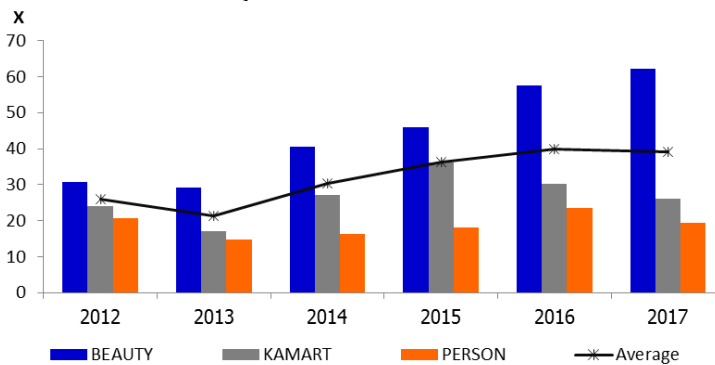
Source: DDD, FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 59.00 บาท (อิง PE Multiplier ที่ 32 เท่า)

เราเลือกประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ DDD ด้วยวิธี Relative Valuation Technique โดยอิง PE Multiplier ที่ 32 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างบริษัทผลิตและจำหน่ายเครื่องสำอางทั้ง BEAUTY และ KAMART ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกับ DDD มากที่สุด รวมถึงกลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ซึ่งมีข้อมูลทางการเงินที่น่าสนใจ ดังตารางด้านล่าง (ให้น้ำหนัก BEAUTY 45%, KAMART 45%, ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ 10%)

เมื่ออิงคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 2018 ที่ 1.84 บาท จะได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 59.00 บาท โดยคิดเป็น Implied PEG บนคาดการณ์อัตราการเติบโตปี 2019-2021 ที่เฉลี่ย 25% ต่อปี ต่ำเพียง 1.28 เท่า เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของ Peer Group ข้างต้นที่ 1.71 เท่า

เทียบ PE เฉลี่ยในอดีต กลุ่มค้าปลีก ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ BEAUTY และ KAMART



Source: setsmart, FSS Research

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของอุตสาหกรรมและบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในปี 2016

	DDD	BEAUTY	KAMART	PERSON
Gross Margin	68.80%	68.25%	55.08%	
Net Margin	27.80%	30.02%	18.99%	5.07%
ROE	108.60%	67.37%	34.30%	8.39%
ROA	15.67%	60.43%	27.95%	6.98%
D/E	0.10	0.45	0.44	0.36
PE	-	57.62	30.24	23.63
PBV	-	21.23	8.58	1.94

เปรียบเทียบข้อมูล PE ในอดีตของอุตสาหกรรมและบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในปี 2016

Trailing PE	DDD	BEAUTY	KAMART	PERSON
2012	-	30.68	24.15	20.79
2013	-	29.08	16.97	14.85
2014	-	40.47	27.03	16.33
2015	-	45.85	36.13	17.98
2016	-	57.62	30.24	23.63
2017 (YTD)	-	62.08	26.01	19.39
Average	-	40.74	26.90	18.72

Source: setsmart, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

DDD เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 240 ล้านบาท เป็น 318 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชน (IPO) จำนวน 76 ล้านหุ้น หรือ 24.05% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ภายหลังจากการเสนอขาย IPO ครั้งนี้ และจัดสรรหุ้นไม่เกิน 2 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขายตามโครงการ ESOP

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน IPO ในครั้งนี้เพื่อ

- (1) ขยายพื้นที่โรงงาน ซ่อมเครื่องจักรเพิ่มเติม และขยายพื้นที่คลังสินค้า
- (2) ขยายช่องทางการจัดจำหน่าย และเสริมสร้างศูนย์กระจายสินค้า
- (3) ปรับปรุงสำนักงาน และวางระบบเครือข่ายที่เกี่ยวข้อง
- (4) ปรับปรุงฝ่ายวิจัยและพัฒนา

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
ดร.สรารุณี พรพัฒน์นารักษ์	179,040,700	74.60	179,040,700	56.66
นาง สรัญญา งามโพนบูลย์สมบัติ	22,275,000	9.28	22,275,000	7.05
นาย สรานนท์ พรพัฒน์นารักษ์	22,275,000	9.28	22,275,000	7.05
รวมกลุ่มครอบครัวพรพัฒน์นารักษ์	223,590,700	93.16	223,590,700	70.76
North Haven Thai Private Equity Clarity Company (HK) Limited ("NHTPEC")	15,000,000	6.25	15,000,000	4.75
นาย รุ่งโรจน์ ชัยศิริวิกรม	787,500	0.33	787,500	0.25
นาง พันธุ์ธิดา มีสัจจี	609,800	0.25	609,800	0.19
นาย ฤทธิไกร ธรรมรักษ์	12,000	0.01	12,000	0.00
รวม	240,000,000	100.00	240,000,000	75.95
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (IPO)	-	-	76,000,000	24.05
รวมทั้งหมด	240,000,000	100.00	316,000,000	100.00

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะและหลังหักสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการใช้ชื่อแบรนด์ SNAILWHITE เพียงอย่างเดียว

รายได้ของ DDD มาจากการผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวภายใต้เครื่องหมายการค้า NAMU LIFE ที่มีชื่อกลุ่มผลิตภัณฑ์ว่า SNAILWHITE เพียงอย่างเดียว ขณะที่ การรับจ้างผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่นยังไม่มียุทธศาสตร์ต่อรายได้รวม หากเกิดเหตุการณ์ที่กระทบภาพลักษณ์ของกลุ่มผลิตภัณฑ์ SNAILWHITE เช่น ผู้บริโภคใช้แล้วเกิดอาการแพ้ อาจกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงการกระจุกตัวของรายได้ในผลิตภัณฑ์ SNAILWHITE Facial Cream

เนื่องจากสัดส่วนรายได้ในปี 2014-2016 กว่าครึ่งมาจากผลิตภัณฑ์กลุ่ม SNAILWHITE Facial Cream เพราะเป็นผลิตภัณฑ์แรกที่เริ่มทำตลาด และได้รับการตอบรับจากตลาดเป็นอย่างดี หากไม่สามารถรักษาระดับการเติบโตไว้ได้ต่อเนื่อง หรือไม่สามารถหาผลิตภัณฑ์มาชดเชยการชะลอตัวของรายได้กลุ่มดังกล่าวได้ทัน อาจกระทบต่อการเติบโตของ DDD ในอนาคตได้

ความเสี่ยงจากการที่ผลิตภัณฑ์ทั้งหมดมีสารสกัดจากเมือกหอยทากเป็นส่วนประกอบหลัก

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของ DDD ทั้งหมด มีสารสกัดจากเมือกหอยทากเป็นส่วนประกอบสำคัญ ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบจากธรรมชาติที่ไม่สามารถควบคุมได้ หากโครงสร้างตลาดเกิดภาวะขาดแคลนหรือเกิดเหตุการณ์ที่ Supplier ไม่สามารถสกัดสารดังกล่าวได้ชั่วคราว อาจกระทบต่อต้นทุนการผลิตและอัตรากำไรขั้นต้นได้อย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่และกลุ่มลูกค้าจากจีน

รายได้ราว 65-75% ในแต่ละปีมาจากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ 5 รายแรก ที่เป็นทั้งผู้จัดจำหน่ายและร้านค้าสมัยใหม่ หากไม่สามารถเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายเพื่อกระจายความเสี่ยงได้ และเกิดเสี่ยลูกค้ารายใดรายหนึ่งไปอาจกระทบรายได้ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ส่วนกลุ่มลูกค้าชาวจีน ถ้ารวมทั้งช่องทางการกระจายสินค้าที่ส่งออกไปยังจีนกับฮ่องกง และตัวแทนในไทยที่ลูกค้าส่วนใหญ่มีสัญชาติจีน จะมีสัดส่วนกว่า 50% ของรายได้รวม ซึ่งถือเป็นระดับที่มีนัยสำคัญต่อการเติบโตของ DDD ในอนาคต หากไม่สามารถรักษาความต่อเนื่องในการยอมรับสินค้าจากกลุ่มลูกค้าจีน หรือกำลังซื้อเกิดการชะลอตัวด้วยเงื่อนไขด้านเศรษฐกิจมหภาค แล้ว DDD ไม่สามารถหาตลาดทดแทนได้ทัน อาจทำให้ยอดขายและกำไรสุทธิพลิกกลับมาทรุดตัวลงเร็วได้

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบ

เนื่องจาก DDD จัดซื้อวัตถุดิบจากผู้ผลิตในเกาหลีรายหนึ่งเกือบทั้งหมด ซึ่งต้นทุนดังกล่าวคิดเป็น 25-40% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบและวัตถุดิบทั้งหมดในแต่ละงวด ทำให้มีความเสี่ยงจากการพึ่งพา Supplier รายใดรายหนึ่งมากเกินไป ซึ่งอาจเกิดได้ทั้งกรณีที่ Supplier ไม่สามารถส่งมอบวัตถุดิบให้กับ DDD ได้ทัน หรือปรับขึ้นราคาเร็วจนกดดันต้นทุนและอัตรากำไรขั้นต้นของ DDD ซึ่งแม้ที่ผ่านมายังไม่พบผลลบเกิดขึ้นกับงบการเงิน แต่เป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม สำหรับการกระจายความเสี่ยงไปยังผู้ผลิตรายอื่นในอนาคต

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจาก DDD มีการนำเข้าบรรจุภัณฑ์จากต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วน 35-50% ของมูลค่าการสั่งซื้อบรรจุภัณฑ์ และวัตถุดิบทั้งหมดในแต่ละงวด ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปของดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่รายได้จากการขายเป็นเงินบาททั้งหมด ทำให้มีความเสี่ยงหากอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนในเชิงอ่อนค่าลง

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	438	957	1,205	1,650	2,342
Costs of sales	248	348	375	517	742
Gross profit	190	609	830	1,133	1,599
SG&A costs	155	361	406	660	866
Operating profit	35	248	424	473	733
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	35	248	424	473	733
EBITDA	37	254	440	507	803
Interest charge	0	4	6	0	0
Tax on income	7	50	83	94	147
Earnings after tax	28	194	335	378	586
Minority interests	0	-18	-7	-16	-23
Normalized earnings	28	176	328	362	563
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	28	176	328	378	586

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	42	74	42	2,030	1,615
Account receivable	70	186	197	275	390
Inventory	63	106	264	411	584
Other current asset	7	13	11	17	23
Total current asset	182	379	513	2,733	2,612
Investment	69	141	245	521	1,044
PPE	0	3	8	10	14
Other asset	0	5	10	14	20
Total assets	251	529	776	3,278	3,690
Short term loan loans	0	0	73	0	0
Accounts payable	94	124	171	367	520
Current maturities	12	12	80	0	0
Other current liabilities	35	99	29	50	70
Total current liabilities	140	235	353	416	591
Long-term debt	61	49	46	0	0
Other LT liabilities	1	2	2	3	5
Total LT liabilities	62	51	47	3	5
Total liabilities	203	286	401	419	595
Registered capital	10	10	225	316	318
Paid up capital	10	10	225	316	318
Share premium	0	0	48	2,252	2,252
Legal reserve	0	0	23	32	32
Retained earnings	38	214	112	259	494
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	48	243	375	2,858	3,095

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	28	176	328	378	586
Depreciation & amortization	2	6	16	35	70
Change in working capital	-31	-130	-121	-30	-134
Other adjustments	27	59	-69	15	14
Cash flow from operation	25	112	154	397	536
Capital expenditure	-68	-82	-124	-313	-597
Others	0	-5	-5	-4	-6
Cash flow from investing	-69	-87	-129	-317	-603
Free cash flow	-43	25	26	81	-67
Net borrowings	74	-11	138	-197	1
Equity capital raised	10	0	231	2,327	57
Dividends paid	0	0	-408	-221	-352
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	83	-11	-39	1,908	-293
Net change in cash	40	14	-14	1,989	-360

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	386.4	118.4	25.9	37.0	41.9
Net profit	145.7	538.9	86.7	15.2	55.1
Norm profit	145.7	605.1	72.9	12.8	55.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	43.3	63.7	68.9	68.6	68.3
EBIT margin	8.0	25.9	35.2	28.6	31.3
Normalized profit margin	6.3	20.3	27.8	22.9	25.0
Net profit margin	6.3	18.4	27.2	22.9	25.0
Normalized ROA	19.8	45.1	50.3	18.7	16.7
Normalized ROE	92.7	120.9	106.2	23.4	19.5
Risk (x)					
D/E (x)	4.21	1.18	1.07	0.15	0.19
Net D/E (x)	0.67	cash	0.42	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.75	17.57	1.46	1.20	1.84
Norm EPS	2.75	17.57	1.46	1.20	1.84
FCF	-0.46	0.20	0.24	3.45	-3.43
Book value	4.81	24.25	1.67	9.05	9.90
Dividend	0.30	-0.01	1.81	0.70	1.11
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	19.27	3.02	36.36	44.31	28.75
Norm P/E	19.27	3.02	36.36	44.31	28.75
P/BV	11.02	2.19	31.80	5.86	5.35
EV/EBTDA	16.86	2.57	27.64	29.22	18.90
Dividend yield (%)	0.57	0.00	3.42	1.32	2.09

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 เซ็นทรัลพลาซ่า 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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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.อุดรศรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงกอก 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.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต 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.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.บิดดาณี				

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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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