FINANSIA SYRUS

IPO

10 สิงหาคม 2558

ค้าปลีก

COM7

บมจ. คอมเซเว่น

Current	Previous	IPO Price	2015 TP	Exp Return	Support	Resistance
--	--	3.35	4.46	33.1%	--	--

IPO details	
ผู้ออกหลักทรัพย์	COM7
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	300 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	na
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.25
ระยะการจองซื้อ	na
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	na
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.เอเซีย พลัส
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส

Consolidated earnings

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	173	210	268	358
Net profit	173	210	268	358
EPS (Bt)-Norm	0.19	0.23	0.22	0.30
EPS (Bt)	0.19	0.23	0.22	0.30
% EPS growth	-11.6	21.5	-4.2	33.5
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.09	0.12
BV/share (Bt)	0.4	0.6	1.5	1.7
EV/EBITDA (x)	14.4	15.3	10.7	8.0
PER (x) - Norm	17.5	14.4	15.0	11.2
PER (x)	17.5	14.4	15.0	11.2
PBV(x)	9.6	5.8	2.2	2.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.7	3.6
YE No. of shares (mn)	900.0	900.0	1200.0	1200.0
No. of shares- full dilution	900.0	900.0	1200.0	1200.0
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
Tel: 0-2646-9821
Email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ผู้นำร้านค้าปลีกไอทีของประเทศ

COM7 ดำเนินธุรกิจจำหน่ายสินค้าไอทีหลากหลายประเภทผ่านหน้าร้านกว่า 300 สาขาในประเทศ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2015-2016 จะเติบโตแข็งแกร่ง 27.8% Y-Y และ 33.5% Y-Y ตามลำดับ จากรายได้จากการขายสินค้าที่เติบโตนำโดยส่วนของโทรศัพท์มือถือ ส่วนรายได้จากการให้บริการมีศักยภาพการเติบโตสูงจาก iCare ขณะที่ Margin คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องจาก Product Mix ที่เปลี่ยนไปรวมถึงปัจจัยบวกหลังสามารถสั่งซื้อ iPhone โดยตรงจาก Apple ได้ เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2015 ได้ที่ 4.46 บาท

COM7 ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าไอทีประเภทต่างๆ เช่น คอมพิวเตอร์แล็บท็อป คอมพิวเตอร์แบบตั้งโต๊ะ โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต และอุปกรณ์เสริมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้บริการซ่อมแซมสินค้า โดยมีจำนวนสาขามากที่สุดในประเทศไทยกว่า 300 สาขา

โฟกัสการขยายตัวของ Margin

COM7 มีเป้าหมายที่จะเพิ่ม Margin ของบริษัทเพื่อหนุนการเติบโตของกำไรจากฐานรายได้ปัจจุบันปีละราว 14,000 ลบ. โดยล่าสุดบริษัทได้ข้อตกลงที่ดีขึ้นกับคู่ค้าสำคัญ นอกจากนี้ยังเน้นขายสินค้าประเภทอุปกรณ์เสริมมากขึ้นซึ่งเป็นกลุ่มที่มี Margin สูงโดยใช้ House Brand ของตนเองหรืออาจมีการทำโปรโมชั่นเสริมขายคู่กับสินค้าหลักซึ่งจะทำให้ Product Mix เปลี่ยนไปและส่งผลบวกต่อ Margin ในภาพรวม

รายได้จากการให้บริการมีศักยภาพในการเติบโตสูง

รายได้จากการให้บริการมีศักยภาพในการเติบโตที่ดีโดยปัจจุบัน COM7 มีร้าน iCare อยู่ 18 สาขาหรือคิดเป็นสัดส่วน 65% ของสาขาทั้งหมดในประเทศ ซึ่งนอกเหนือจากการที่บริษัทจะขยายสาขา iCare เพิ่มแล้ว บริษัทจะใช้หน้าร้าน iStudio และ iBeat ที่มีอยู่ 100 สาขาในปัจจุบันเป็นจุดรับเครื่องเพื่อส่งต่อมารับบริการซึ่งเสมือนการขยายสาขา iCare โดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ และที่สำคัญรายได้ในส่วนนี้ยังมี Gross Margin ที่ค่อนข้างสูงกว่าอย่างมีนัยยะเมื่อเทียบกับการขายสินค้าของบริษัทซึ่งอยู่ที่ 12-13% ถึงแม้ในแง่ของรายได้จากการให้บริการอาจจะดูน้อย (100-200 ลบ.) หากเทียบกับฐานรายได้จากการขายสินค้า แต่ในแง่ของกำไรถือว่าค่อนข้างมีนัยยะ

กำไรช่วง 2 ปีข้างหน้าเติบโตแข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2015 และ 2016 ของ COM7 จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 268 ลบ. +27.8% Y-Y และ 358 ลบ. +33.5% Y-Y ตามลำดับ จากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตจากสินค้าโทรศัพท์มือถือที่คาดว่ายังชดเชยสินค้าไอทีส่วนอื่นๆที่หดตัว รวมถึงแรงหนุนจาก 4G ที่จะมาในอนาคตคาดว่าจะกระตุ้นให้ผู้บริโภคเปลี่ยนเครื่องมือถืออีกครั้ง นอกจากนี้บริษัทยังเน้นขายสินค้าอุปกรณ์เสริมมากยิ่งขึ้น ขณะที่ฝั่ง Gross Margin คาดว่าจะปรับตัวขึ้นปีละ 0.5% จาก 11.9% ในปี 2014 จาก Product Mix ที่เปลี่ยนไปรวมถึงได้ข้อตกลงที่ดีขึ้นกับคู่ค้า

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2015 ที่ 4.46 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2015 ตามปัจจัยพื้นฐานอิงระดับ PE 20 เท่าโดยอิงจากค่าเฉลี่ยของคู่แข่งในตลาดคือ JMART คำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 4.46 บาท

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) (COM7) ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าไอทีประเภท เช่น คอมพิวเตอร์แล็บท็อป คอมพิวเตอร์แบบตั้งโต๊ะ โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต และอุปกรณ์เสริมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้บริการซ่อมแซมสินค้า โดยมีช่องทางการจำหน่ายสินค้าผ่านสาขาของบริษัทที่เป็นร้านค้า ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าชั้นนำและห้างไฮเปอร์มาร์เก็ต ครอบคลุมพื้นที่ทั้งในเขตกรุงเทพมหานครฯ ปริมณฑล และต่างจังหวัด มีจำนวนสาขามากที่สุดในประเทศไทยรวม 317 สาขา ณ สิ้น 1Q15 โดยแบ่งได้เป็น 3 ช่องทางหลัก ดังนี้

(1) ร้านจำหน่ายสินค้าเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องได้แก่ ร้าน Banana IT 130 สาขา

(2) ร้านจำหน่ายสินค้าและศูนย์ซ่อมและบริการสินค้าแบรนด์ Apple ได้แก่ ร้าน iStudio ร้าน iBeat ร้าน U Store และศูนย์บริการ iCare รวม 118 สาขา

(3) ร้านจำหน่ายสินค้าประเภทโทรศัพท์มือถือและอุปกรณ์เสริม ได้แก่ ร้าน Banana Mobile ร้าน Samsung Shop รวม 38 สาขา

นอกจากนี้ยังมีบริษัทย่อยหนึ่งแห่ง คือ บริษัท แมงโก้ ช็อปปิ้ง จำกัด ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าไอทีโทรศัพท์มือถือภายใต้ชื่อร้าน “Mango mobile” โดยมีลักษณะเป็นร้านขนาดเล็กเพื่อขยายช่องทางจำหน่ายสินค้าตามอำเภอรองในต่างจังหวัดซึ่งปัจจุบันมีอยู่ 31 สาขา

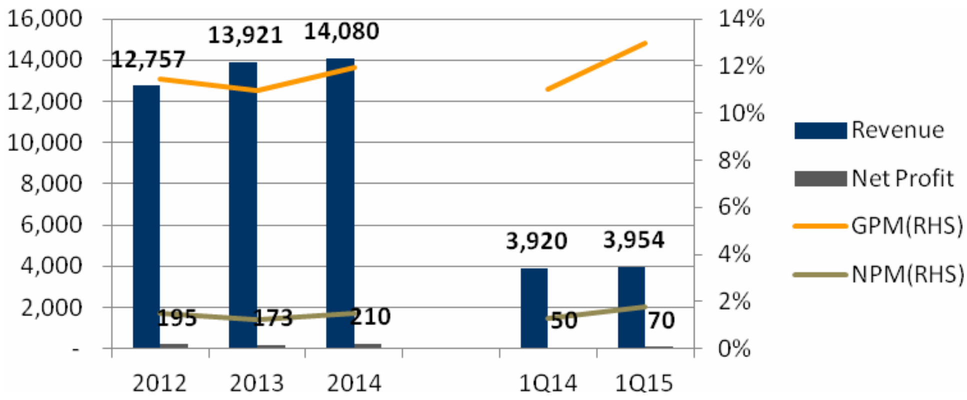
สินค้าที่บริษัทจำหน่ายแบ่งออกเป็น 5 ประเภทหลักดังนี้

ประเภทสินค้า	ตัวอย่าง
1.คอมพิวเตอร์แล็บท็อป (Laptop)	
2.คอมพิวเตอร์แบบตั้งโต๊ะ (Desktop)	
3.โทรศัพท์มือถือ (Mobile Phone)	

อื่นๆเช่นคอมพิวเตอร์ตั้งโต๊ะและแล็บท็อปที่หดตัวได้

สำหรับปี 2014 แม้รายได้จะเติบโตเพียง 1.1% Y-Y มาอยู่ที่ระดับ 14,102 ลบ. เพราะแนวโน้มความต้องการสินค้าประเภทไอทีที่ยังหดตัวรวมถึงกำลังซื้อที่ชะลอตัว แต่หากพิจารณาที่กำไรสุทธิยังสามารถเติบโตได้ถึง 21.5% Y-Y ซึ่งเป็นผลจาก Gross Margin ที่ดีขึ้นเป็น 11.9% จาก 11% จาก Product Mix ที่เปลี่ยนไป รวมถึงการที่บริษัทได้ข้อตกลงที่ดีขึ้นกับคู่ค้าสำคัญ ซึ่งทำให้ Gross Margin สูงขึ้น โดยเห็นได้จาก 1Q15 ที่บริษัทมีรายได้ 3,954 ลบ. โตเพียง 1% Y-Y ใกล้เคียงการเติบโตของทั้งปี 2014 แต่กำไรสุทธิกลับเติบโตถึง 39.5% Y-Y เพราะ Gross Margin สูงขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 13% จาก 11% ใน 1Q14

Revenue, Net Profit, Gross Margin and Net Margin



Source: Company Data

ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

โฟกัสการขยายตัวของ Margin

หลังจากช่วงหลายปีที่ผ่านมา COM7 ได้ขยายสาขาจนคลอบคลุมทุกพื้นที่สำคัญทั่วประเทศกว่า 300 สาขาแล้ว ในปี 2015 บริษัทจะให้ความสำคัญและเน้นที่จะเพิ่ม Margin ให้สูงขึ้น ซึ่งล่าสุดบริษัทได้ข้อตกลงที่ดีขึ้นกับคู่ค้าสำคัญ นอกจากนี้ยังเน้นการขายสินค้าอุปกรณ์เสริมมากขึ้นซึ่งเป็นกลุ่มที่มี Gross Margin สูงที่สุดโดยการนำสินค้า House Brand เข้ามาจำหน่าย การเลือกสินค้าที่เข้ากับกระแสความต้องการในปัจจุบัน หรืออาจมีการทำโปรโมชั่นเสริมขายคู่กับสินค้าหลักในร้านเช่นโทรศัพท์มือถือหรือคอมพิวเตอร์ ซึ่งจะทำให้ Product Mix ของบริษัทเปลี่ยนไปและเป็นบวกต่อ Gross Margin ในภาพรวม นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะบริหารจัดการ Back Office ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเช่นการสั่งซื้อสินค้าและการบริหารคลังสินค้าโดยลด Inventory Day ลงจาก 64 วันในปี 2014 ให้เหลือ 25 วันในปี 2016 ซึ่งจะสามารถลดภาระค่าใช้จ่ายในการถือครองสินค้าได้

iCare มีศักยภาพในการเติบโตสูงหนุนรายได้จากการให้บริการ

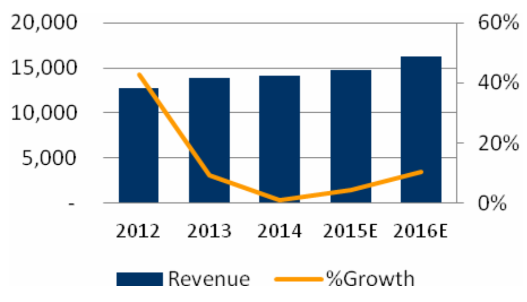
นอกเหนือจากธุรกิจจำหน่ายสินค้าไอทีแล้ว อีกหนึ่งส่วนที่มีศักยภาพในการเติบโตคือรายได้จากการให้บริการในส่วนของ iCare ซึ่งปัจจุบัน COM7 มีอยู่ 18 สาขา หรือคิดเป็น 65% ของศูนย์บริการที่ได้รับการรับรองจาก Apple ทั้งหมดในประเทศ ซึ่งนอกเหนือจากการขยายสาขา iCare เพิ่ม บริษัทจะใช้หน้าร้าน iStudio และ iBeat ที่มีอยู่ในปัจจุบัน 100 สาขา ในการเป็นจุดรับเครื่องและส่งต่อซึ่งเสมือนเป็นการเพิ่มสาขา iCare ไปในตัวโดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนและในอนาคตซึ่งเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตรายได้ในส่วนดังกล่าว และที่สำคัญรายได้จากการให้บริการมี Gross Margin ที่สูงกว่าอย่างมีนัยยะหากเทียบกับรายได้จากการขายสินค้าซึ่งอยู่ที่ราว 12-13% ซึ่งถึงแม้ว่าในแง่รายได้อาจจะไม่ได้ส่งผลบวกในภาพรวมนัก แต่จาก Margin ที่สูงจะมีผลต่อกำไรสุทธิมากกว่า โดยบริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากการให้บริการจาก 1% ในปี 2014 เป็น 4% ในปี 2016

คาดกำไรในช่วง 2 ปีข้างหน้าโตแข็งแกร่ง CLMV เป็นเป้าหมายต่อไป

เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2015 ของ COM7 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยคาดกำไรสุทธิที่ 268 ลบ. +27.8% Y-Y โดยคาดรายได้เติบโต 4.6% Y-Y จากการเติบโตของยอดขายโทรศัพท์มือถือที่ยังคงโดดเด่นและชดเชยรายได้สินค้าไอทีในส่วนอื่นๆที่หดตัวตามภาวะอุตสาหกรรมและการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีรวมถึงกำลังซื้อที่ชะลอได้ ส่วนอีกปัจจัยที่หนุนการเติบโตของกำไรคือ Gross Margin ที่คาดว่าจะสูงขึ้นเป็น 12.4% จาก 11.9% ในปีก่อนหลังล่าสุดบริษัทได้ข้อตกลงที่ดีขึ้นกับคู่ค้าสำคัญ นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจาก Product Mix ที่เปลี่ยนไปจากการเน้นขายอุปกรณ์เสริมมากขึ้นซึ่งมี Margin ดี ขณะที่กำไรสุทธิปี 2016 คาดว่ายังมีการเติบโตที่แข็งแกร่งต่อเนื่องเป็น 358 ลบ. +33.5% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตอีก 9.7% Y-Y จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นรวมถึงกำลังซื้อที่คาดว่าจะฟื้นตัว และการประมูล 4G ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นปลายปีนี้น่าจะช่วยเร่งให้เกิดการเปลี่ยนเครื่องโทรศัพท์มือถืออีกครั้งในปีหน้าเพื่อให้สามารถใช้งาน 4G ได้ นอกจากนี้ปัจจุบันอยู่ระหว่างจัดทำ Database ของลูกค้าที่มีอยู่กว่า 1 ล้านรายเพื่อจัดทำ Loyalty Program ในอนาคตผ่าน Campaign ต่างๆเพื่อกระตุ้นยอดขายจากสินค้าที่มีอยู่หลายหลายในปัจจุบัน ขณะที่ Gross Margin คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 0.5% เป็น 12.9% จากสัดส่วนรายได้จากอุปกรณ์เสริมที่ยังคงเติบโตต่อเนื่องรวมถึงรายได้จากการให้บริการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากศักยภาพของ iCare ดังที่กล่าวไปข้างต้น

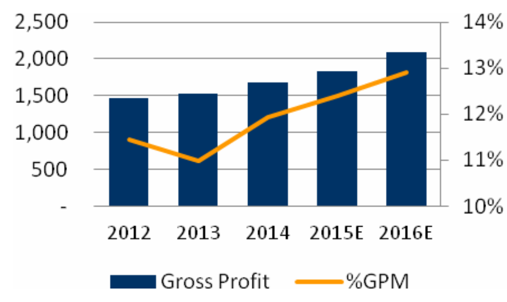
นอกจากตลาดในประเทศซึ่ง COM7 เป็นผู้นำอยู่แล้ว ตลาด CLMV ยังเป็นตลาดที่มีศักยภาพและเป็นเป้าหมายของบริษัทในอนาคต โดยล่าสุดขยายสาขา Banana IT ไปในประเทศพม่าแล้วในรูปแบบ Franchise ขณะที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาและศึกษาที่จะเข้าไปลงทุนเพิ่มเติมซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่จะขับเคลื่อนการเติบโตของทั้งรายได้และกำไรในอนาคต

COM7: Revenues



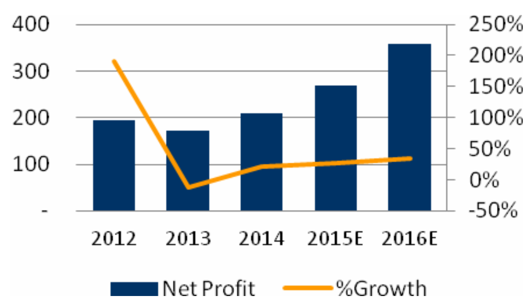
Source : Company Data, FSS estimates

COM7: Gross Profit



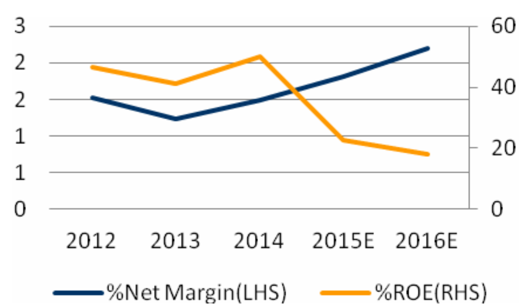
Source : Company Data, FSS estimates

COM7: Net Profit



Source : Company Data, FSS estimates

COM7: ROE and Net Margin



Source : Company Data, FSS estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราเลือกประเมินมูลค่าหุ้น COM7 โดยวิธี Relative PER อิง PE ที่ 20 เท่า โดยอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาของ JMART ซึ่งเป็นคู่แข่งที่อยู่ในตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน **คำนวณได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ได้ที่ 4.46 บาท/หุ้น**

ซึ่งที่ระดับ PER 20 เท่า เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในช่วง 2 ปีข้างหน้าที่เราประเมินไว้ว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ยราว 30.6% ต่อปี เมื่อคำนวณเป็น PEG จะอยู่ที่เพียง 0.65 เท่า ซึ่งถือว่ายังไม่แพงและมองว่าที่ระดับ PER ดังกล่าวสมเหตุสมผล

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

COM7 มีทุนจดทะเบียนเท่ากับ 300 ล้านบาท โดยเป็นทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเท่ากับ 225 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 900 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25

สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จำนวน 300 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 300 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,200 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท

จะเสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และผู้มีอุปการคุณของบริษัท คิดเป็นร้อยละ 29.41 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้

COM7 มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1.ใช้เป็นเงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจ

2.ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

3.ใช้ชำระเงินกู้ยืม

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1.รวมกลุ่มนายสุระ คณิตทวีกุล	**59.6 %**	**44.7 %**
2.นายบัญชา พันธุมโกมล	23.4 %	17.6 %
3.นางสาวอารี ปรีชานุกูล	7.8 %	5.9 %
4.นายกฤชวัฒน์ วรวานิช	4.2 %	3.2 %
5.นายคงศักดิ์ บรรณาสถิตย์กุล	3.0 %	2.3 %
6.นายสุรเดช สร้อยรุ่งเรือง	1.9 %	1.4 %
7. IPO	0.0 %	25.0 %
รวม	100.0 %	100.0 %
จำนวนหุ้นรวม	**900 ล้านหุ้น**	**1,200 ล้านหุ้น**

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมายโดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการฯ อย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผลอาจแตกต่างจากนโยบายที่กำหนดไว้ได้ โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการใช้เงินเพื่อบริหารกิจการและการขยายธุรกิจของบริษัท รวมถึงภาวะเศรษฐกิจ

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจ เช่น 1)ความเสี่ยงจากความล้าสมัยเนื่องจากสินค้าที่บริษัทจัดจำหน่ายนั้นเป็นสินค้าจากอุตสาหกรรมไอทีซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่รวดเร็วซึ่งจะส่งผลต่อพฤติกรรมการบริโภคของลูกค้าทำให้สินค้าคงเหลืออาจไม่สามารถสร้างรายได้ได้ 2)ความเสี่ยงด้านสัญญาทั้งทางด้านการพึ่งพิงจำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่และสัญญาการเช่าพื้นที่ในการขาย 3)ความเสี่ยงจากการเติบโตของกิจการซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการขาดเงินทุนหมุนเวียนรวมถึงบุคลากรในการขาย และ 4)ความเสี่ยงจากการทุจริตซึ่งอาจทำให้บริษัทสูญเสียรายได้อย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว

ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ ซึ่งคาดว่าจะมาจากการพึ่งพิงผู้บริหารเป็นหลักซึ่งความเสี่ยงนี้มาจากการสูญเสียผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถและเข้าใจในตัวธุรกิจไปอาจทำให้การบริหารขาดประสิทธิภาพได้

ความเสี่ยงทางการเงิน อันเนื่องมาจากการผิดเงื่อนไขการกู้เงินของบริษัทที่มีกับธนาคารพาณิชย์ซึ่งอาจส่งผลร้ายแรงทำบริษัทขาดเงินทุนหมุนเวียนได้ในอนาคตหากการเจรจาต่อรองกับธนาคารไม่เป็นไปด้วยดี

ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์ สำหรับนักลงทุนที่เกิดจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับอาจไม่เป็นเช่นที่หวังไว้ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงปกติของหลักทรัพย์ทั่วไป

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	12,757	13,921	14,080	14,721	16,253
Costs of sales	11,297	12,393	12,399	12,896	14,156
Gross profit	1,460	1,528	1,681	1,825	2,097
SG&A costs	1,202	1,314	1,396	1,472	1,625
Operating profit	258	214	284	353	471
Other income	28	34	22	22	22
EBIT	285	249	307	376	494
EBITDA	372	365	432	515	634
Interest charge	28	21	38	27	27
Tax on income	62	55	62	84	112
Earnings after tax	195	173	207	265	355
Minority interests	0	0	-3	-3	-3
Normalized earnings	195	173	210	268	358
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	195	173	210	268	358

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	195	173	210	268	358
Depreciation & amortization	87	116	125	139	141
Change in working capital	126	-181	-1,202	729	348
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	408	108	-867	1,136	847
Capital expenditure	-200	-83	-137	-148	-140
Others	-5	0	-2	0	0
Cash flow from investing	-204	-82	-139	-148	-140
Free cash flow	203	26	-1,006	988	707
Net borrowings	-100	451	929	-899	0
Equity capital raised	0	0	0	1,005	0
Dividends paid	9	-400	-11	0	-107
Others	0	20	9	0	0
Cash flow from financing	-90	71	928	106	-107
Net change in cash	113	97	-78	1,094	600

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash& equivalents	237	334	255	1,350	1,949
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	158	197	187	200	221
Inventory	1,275	1,573	2,812	1,943	1,745
Other current asset	107	25	98	98	98
Total current asset	1,778	2,128	3,353	3,591	4,014
Investment	0	0	0	0	0
PPE	357	323	335	344	343
Other asset	323	455	697	697	697
Total assets	2,457	2,906	4,385	4,633	5,054
Short term loan loans	497	962	1,898	1,000	1,000
Accounts payable	1,292	1,491	1,879	1,753	1,924
Current maturities	10	4	1	0	0
Other current liabilities	94	85	39	39	39
Total current liabilities	1,894	2,543	3,816	2,791	2,963
Long-term debt	12	3	0	0	0
Other LT liabilities	28	44	44	44	44
Total LT liabilities	40	47	44	44	44
Total liabilities	1,934	2,590	3,861	2,836	3,007
Registered capital	225	225	300	300	300
Paid up capital	225	225	225	300	300
Share premium	0	0	0	930	930
Legal reserve	3	23	30	30	30
Retained earnings	296	68	267	535	786
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	2	2	2
Shareholders' equity	523	316	524	1,797	2,047

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Revenues	42.6	9.1	1.1	4.6	10.4
EBITDA	173.3	-1.9	18.3	19.2	23.3
Net profit	190.8	-11.6	21.5	27.8	33.5
Norm profit	190.8	-11.6	21.5	27.8	33.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	11.4	11.0	11.9	12.4	12.9
EBITDA margin	2.9	2.6	3.1	3.5	3.9
EBIT margin	2.2	1.8	2.2	2.6	3.0
Normalized profit margin	1.5	1.2	1.5	1.8	2.2
Net profit margin	1.5	1.2	1.5	1.8	2.2
Normalized ROA	9.1	6.4	5.8	5.9	7.4
Normalized ROE	46.4	41.1	50.0	23.1	18.6
Normalized ROCE	50.6	68.5	54.0	20.4	23.6
Risk (x)					
D/E (x)	3.7	8.2	7.4	1.6	1.5
Net D/E (x)	3.2	7.1	6.9	0.8	0.5
Net debt/EBITDA	4.6	6.2	8.3	2.9	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.19	0.23	0.22	0.30
Norm EPS	0.22	0.19	0.23	0.22	0.30
EBITDA	0.41	0.41	0.48	0.43	0.53
Book value	0.58	0.35	0.58	1.50	1.71
Dividend	0.42	0.00	0.00	0.09	0.12
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	15.4	17.5	14.4	15.0	11.2
Norm P/E	15.4	17.5	14.4	15.0	11.2
P/BV	5.8	9.6	5.8	2.2	2.0
EV/EBTDA	12.7	14.4	15.3	10.7	8.0
Dividend yield (%)	12.6	0.0	0.0	2.7	3.6

FINANSIA SYRUS

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

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

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่
แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง
กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์
ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

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

สาขา อิตัลไทย ทาวเวอร์
2034/52 อาคารอิตัลไทย ทาวเวอร์
ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

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

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

สาขา สินธร 2
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

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

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร

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

สาขา รังสิต
1/832 พหลโยธิน 60
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
นนทบุรี

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

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
4/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่
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.แม่เหียะ 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.หลวงพ่อวัดฉลอง
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.ประชาธิปัตย์ 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.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

FINANSIA SYRUS

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014

BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	

AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENTEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	

2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

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