

## CP All

### เบอร์หนึ่งร้านสะดวกซื้อ ที่ยังเติบโตอย่างมั่นคง

เราแนะนำ “ซื้อ” CPALL โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี DCF ที่ 40 บาท เรามองว่ากลยุทธ์ “ร้านอิมสะดวก” ของ CPALL จะสร้างความแตกต่างอย่างโดดเด่นจากคู่แข่ง และเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ขณะที่ช่องว่างทางการตลาดในต่างจังหวัดที่มีอยู่สูงกว่ากรุงเทพฯ บ่งชี้ว่าธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อยังไม่ถึงจุดอิ่มตัว และบริษัทฯ จะเพิ่มจำนวนสาขาร้าน 7-Eleven ปีละ 7-8% เน้นเขตภูมิภาค ปัจจัยเหล่านี้จะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 27% ในปี 2555-2556 และมี ROE ที่สูงถึง 44-45% เป็นอันดับต้นในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของการขยายสาขาและอัตรา Same Store Sales Growth จะดีกว่าเป้าหมายที่บริษัทฯ ตั้งไว้ ส่วนฐานะทางการเงินที่มั่นคง จะทำให้ CPALL มีความสามารถในการก่อหนี้เพื่อสร้างโอกาสการเติบโต ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E 19 เท่าในปี 2555 ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 25 เท่า และค่าเฉลี่ยกลุ่มในระดับภูมิภาคที่ 21 เท่า จึงนับได้ว่าราคาหุ้น CPALL ยังไม่แพงเกินไป

#### การขยายสาขาต่างจังหวัด และการรุกคอนเซปต์ร้านอิมสะดวก เป็น Key driver

เราคาดว่ายอดขาย CPALL จะเติบโต 15% ในปี 2555 และอีก 13% ในปี 2556 จากปัจจัยดังนี้

1. การเปิดร้าน 7-Eleven เพิ่มปีละ 500 สาขา หรือปีละ 7-8% โดยเน้นไปที่ทำเลต่างจังหวัด ซึ่งเป็นตลาดที่ยังมีช่องทางการเติบโตอีกมาก
2. กลยุทธ์ร้านอิมสะดวก ซึ่งเน้นจำหน่ายอาหารพร้อมรับประทานที่มีความหลากหลาย จะเป็นจุดเด่นที่สร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง และดึงดูดผู้บริโภคให้มาใช้บริการมากขึ้น
3. Same Store Sales Growth คาดว่าจะอยู่ที่ 6% ปีนี้ และ 5% ปีถัดไป โดยในปี 2555 จะสูงกว่าเป้าของ CPALL ที่ 5% จากการเพิ่มสินค้าอาหารพร้อมรับประทาน สภาพอากาศที่ร้อนจัด ฤดูกาลแข่งขันฟุตบอลยูโรใน 2Q55 และภาวะอุทกภัยในปีก่อนซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อยอดขายใน 4Q55

#### อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้น

CPALL จะเพิ่มการขายอาหารแช่เย็นสำเร็จรูป (Chilled mealbox) ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ไปยังสาขาต่างๆ ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด และสาขาเดิมที่มีการปรับปรุงร้านปีละ 450 แห่ง นอกจากนี้ การขยายสาขายังทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดการสั่งซื้อสินค้าจากซัพพลายเออร์ ส่วนประเด็นภาวะเงินเฟ้อขึ้น เชื่อว่าจะสามารถส่งผ่านราคาได้จากความเป็นร้านสะดวกซื้อที่เข้าถึงผู้บริโภคได้ใกล้ชิด และจำหน่ายสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวัน เรากำหนดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นว่าจะขยายตัวจาก 24.8% เป็น 25.6% ในอีก 2 ปีข้างหน้า

#### คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555-56 ขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ย 27% ต่อปี

เราประเมินว่าการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาทต่อวัน จะทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 3% ปีนี้ และ 14% ปีหน้า แต่เชื่อว่ายอดขายที่ขยายตัวและอันนิสงค์จากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล จะชดเชยผลกระทบต่อผลประกอบการ ซึ่งกำไรสุทธิในปี 2555-56 ยังคงเติบโตแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง คิดเป็นอัตราเฉลี่ย 27% ต่อปี

#### แนะนำ “ซื้อ” ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 40 บาท

เราแนะนำ ซื้อ CPALL โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานของหุ้นบนวิธี DCF จาก ที่ 40 บาท คิดเป็น upside 11% จากราคาปัจจุบัน เรากำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 9.1% และอัตรากำไรเติบโตระยะยาวของบริษัทไว้ 4% เพื่อสะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ยังคงเป็นขาขึ้น และมองว่าผลประกอบการรายไตรมาสใน 2Q55 ที่คาดว่าจะออกมาดี เป็น catalyst ต่อการเข้าลงทุนในระยะสั้น มูลค่าพื้นฐานคิดเป็น PER ปี 2555 ที่ 21 เท่า คำนวณจากกำไรสุทธิต่อหุ้นที่มีการปรับปรุง (Adjusted EPS) ผลกระทบของการจ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 1:1 แต่หากเทียบกับหุ้นร้านค้าสะดวกซื้อด้วยกันในภูมิภาคอ้างอิง consensus แล้ว CPALL ยังซื้อขายที่ระดับ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคในขณะนี้ที่ 21 เท่า นอกจากนี้ บริษัทฯ จะมีการไต่เต้าโตมากกว่า รวมทั้ง ROA และ ROE ที่แข็งแกร่งกว่า ทั้งนี้ เราคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 3%

### Stock Rating

**BUY**

Previous Rating	BUY
<b>Fair Value</b>	<b>Bt40.00</b>
Current Price	Bt36.00
Upside/(Downside)	+11%
Consensus (median)	Bt36.22
Sector	Commerce
Sector Rating	NEUTRAL

### Financial Summary

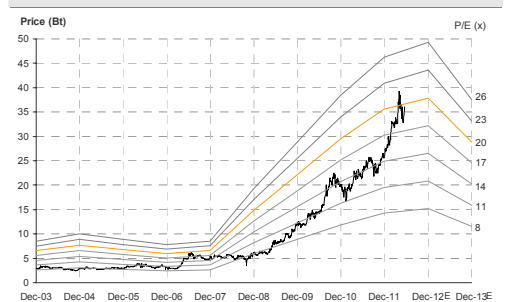
YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	6,663	8,008	11,054	12,980
Net profit growth (%)	33.5	20.2	38.1	17.4
EPS (Bt)	1.48	1.78	1.89	1.44
EPS growth (%)	33.3	20.4	6.3	(23.8)
BV (Bt)	4.0	4.8	3.0	3.6
DPS (Bt)	1.4	2.3	1.4	1.1
P/E (x)	24.3	20.2	19.0	24.9
P/BV (x)	9.0	7.5	11.9	10.1
Yield (%)	3.9	6.3	3.9	3.0
ROE (%)	36.1	40.4	45.2	43.9

\* Adjusted 2012 EPS

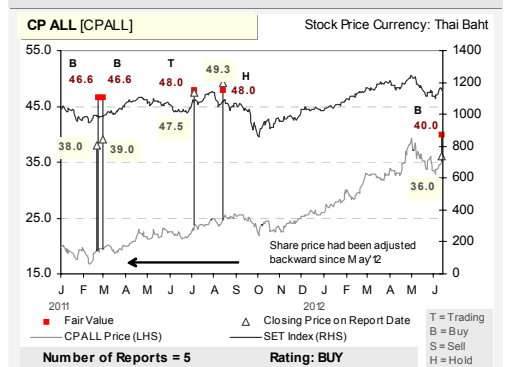
### Key Data

Shares in Issue (mn)	8,983.10
Market Cap. (Bt mn)	323,391.65
12-mth High/Low (Bt)	44.75/21.12
Avg. Daily Turnover (Bt mn)	540.19
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/28.29
Free Float (%)	51.77
NVDR (%)	3.67
Beta	1.04

### P/E Band



### KSS Stock Monitor

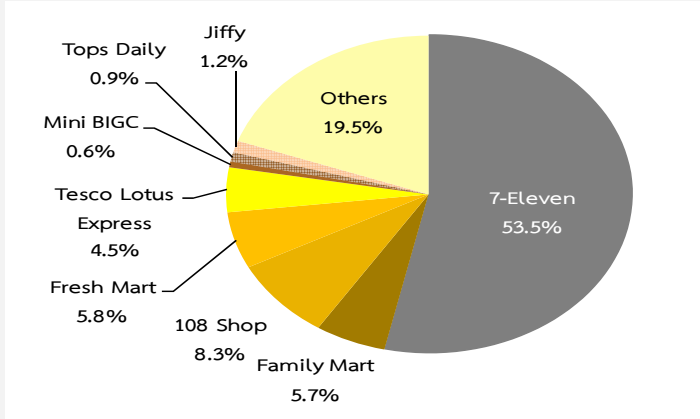


Vatcharut Vacharawongsith Registration No. 18301  
vatcharut.vacharawongsith@krungsri.com

**ผู้นำธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย**

CPALL ประกอบธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า “7-Eleven” ปัจจุบัน CPALL มีร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven จำนวน 6,479 สาขา ครองส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ที่ 54% ซึ่งทั้งห้าคู่แข่งอันดับสองอย่าง 108 Shop ที่มีสาขาเกิน 1,000 แห่ง เรามองว่าห่วงโซ่อุปทาน และการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกันอย่างครบวงจร ไม่ว่าจะเป็น ตัวแทนรับชำระค่าสินค้าและบริการ การผลิตและจำหน่ายอาหารแช่แข็งและเบเกอรี่ จัดจำหน่ายและซ่อมแซมอุปกรณ์ค้าปลีก บริหารงานจัดส่งและกระจายสินค้า และการให้บริการด้านการศึกษา เป็นต้น นับเป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งของ 7-Eleven ในประเทศไทย ซึ่งดึงดูดผู้ลงทุนแฟรนไชส์และผู้ร่วมค้า ซัพพลายเออร์ รวมทั้งสร้างความจงรักภักดีของผู้บริโภคต่อตราชื่อยี่ห้อ

**7-Eleven มีส่วนแบ่งการตลาดร้านค้าสะดวกซื้อเป็นอันดับหนึ่งในไทย**

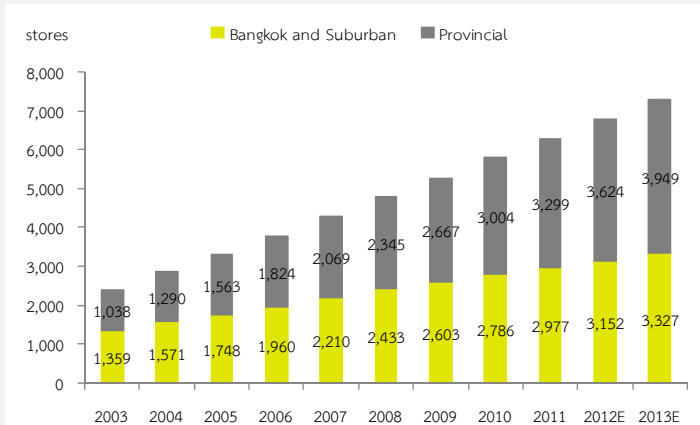


ที่มา: Companies, CPALL, KSS Research

**ตลาดต่างจังหวัดยังมีช่องทางการเติบโตอีกมาก**

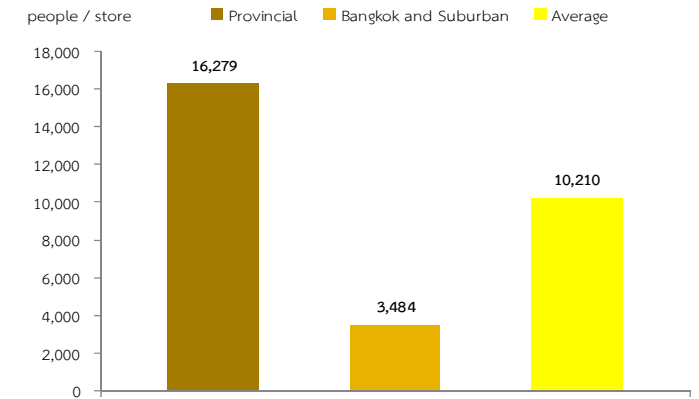
สัดส่วนร้านค้าสะดวกซื้อ 7-Eleven ระหว่างสาขาในกรุงเทพฯ และปริมณฑล กับสาขาในต่างจังหวัด ณ สิ้น 1Q55 แบ่งเป็นร้อยละ 47 และ 53 ตามลำดับ ซึ่งในระยะ 3 ปีข้างหน้า CPALL มีแผนขยายจำนวนสาขาปีละ 500 แห่ง โดยเน้นทำเลต่างจังหวัดถึงร้อยละ 70 เราเชื่อว่ารายจ่ายค่าอาหารและเครื่องดื่มของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามระดับรายได้เฉลี่ย รูปแบบการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ให้ความสนใจกับร้านค้าปลีกสมัยใหม่ รวมทั้งสัดส่วนจำนวนประชากรต่อสาขาร้านค้าสะดวกซื้อของ 7-Eleven ในต่างจังหวัดยังอยู่ในระดับสูงถึง 16,279 คนต่อสาขา ซึ่งมากกว่าอัตราส่วนสำหรับสาขา 7-Eleven ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลถึง 3 เท่าตัว ขณะที่สัดส่วน Penetration rate ระหว่างร้านค้าสะดวกซื้อต่อร้านค้าโชห่วยปัจจุบันอยู่ที่ 65:35 แสดงให้เห็นว่ายังมีช่องว่างให้ผู้เล่นเข้าไปได้อีกมาก จะเป็นโอกาสให้ CPALL สามารถเข้าถึงกลุ่มตลาดดังกล่าว เพื่อสร้างการเติบโตของผลประกอบการในระยะยาว

**จำนวนสาขา 7-Eleven แบ่งตามทำเลที่ตั้ง**



ที่มา: CPALL, KSS Research

**จำนวนประชากรต่อสาขาร้านค้าสะดวกซื้อ 7-Eleven ในต่างจังหวัดยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้งประเทศ บ่งชี้ถึงช่องว่างทางการตลาดที่มีอยู่**



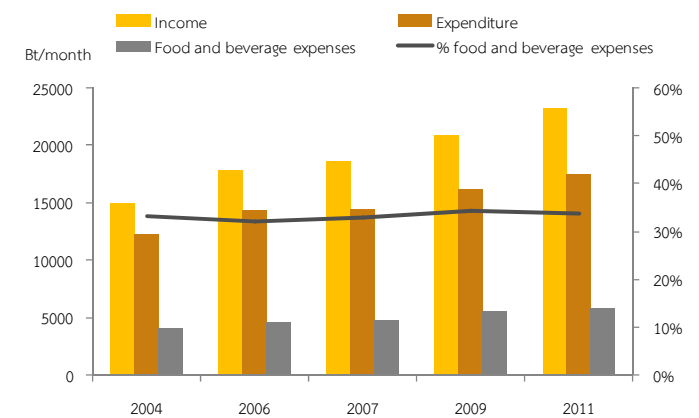
ที่มา: Department of Provincial Administration, CPALL, KSS Research

การลงทุนก่อสร้างศูนย์กระจายสินค้า (DC) ในภูมิภาคต่างๆ เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มศักยภาพของ CPALL ในการรองรับการเปิดสาขาใหม่ในต่างจังหวัดได้ และเพิ่มความเร็วในการหมุนของสินค้าคงคลัง ซึ่งบริษัทฯ จะเปิด DC เพิ่มอีกหนึ่งแห่งที่จังหวัดลำพูนในปลายปี 2555 ด้วยงบประมาณลงทุนราว 500 ล้านบาท และจะลงทุนก่อสร้าง DC เพิ่มทุกๆ 2 ปี จากปัจจุบันที่มี DC อยู่ 4 แห่ง ได้แก่ ลาดกระบัง บางบัวทอง ขอนแก่น และสุราษฎร์ธานี

**เป็น Strategic Partner กับ PTT ในการเปิดร้านสะดวกซื้อ**

CPALL ได้สิทธิ์แต่เพียงผู้เดียวในการเปิดร้านค้าสะดวกซื้อในสถานีบริการน้ำมันและก๊าซธรรมชาติของ บมจ.ปตท. (PTT) จะช่วยเร่งการเปิดสาขา 7-Eleven ให้ไปถึงเป้าหมายได้ ซึ่ง PTT มีแผนขยายจำนวนสถานีบริการน้ำมันเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 50 แห่งในช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า จาก 1,329 แห่ง ณ สิ้นปี 2554 คิดเป็นอัตราเฉลี่ย 4% ต่อปี

**รายจ่ายค่าอาหารและเครื่องดื่มของครัวเรือนสูงขึ้นตามรายได้เฉลี่ย**



ที่มา: National Statistical Office

**ร้านอิมสะดวก ดึงดูดลูกค้า เพิ่มยอดขาย และสร้างจุดเด่นที่แตกต่าง**

เรามองว่าคอนเซ็ปต์ “ร้านอิมสะดวก” ที่มุ่งเน้นการนำเสนอความหลากหลายของอาหารพร้อมรับประทาน (Ready-to-eat food) (20% ของยอดขายรวม) โดยเฉพาะอาหารสำเร็จรูปแช่เย็น (chilled mealbox) ที่มีราคาขายไม่แพง การเพิ่มสินค้าเบเกอรี่และเครื่องดื่มอย่างกาแฟสดในร้าน การจัดจำหน่ายสินค้าพิเศษ และสินค้าพรีเมียมที่ระลึกต่างๆ ที่สามารถซื้อได้ที่ 7-Eleven เท่านั้น จะเป็นปัจจัยดึงดูดผู้บริโภคและเพิ่มการสัญจร (Traffic) เข้ามายังสาขา และยังผลักดันอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม เนื่องจากสินค้าประเภทนี้มักมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง สิ่งเหล่านี้จะเป็นจุดแข็งที่ทำให้ 7-Eleven มีความแตกต่างจากคู่แข่งที่เป็นร้านสะดวกซื้อด้วยกัน (Differentiation) เนื่องจาก

ได้รับประโยชน์จากการที่ CPALL เป็นบริษัทในเครือเจริญโภคภัณฑ์ ซึ่งเป็นผู้นำธุรกิจเกษตรและอาหารของประเทศไทย ทำให้ได้รับการถ่ายทอดความรู้ด้านดำเนินธุรกิจอาหาร และเป็นผู้จัดจำหน่ายอาหารพร้อมรับประทานของกลุ่มซีพี นอกจากนี้ยังมีการจัดตั้งบริษัทลูกคือ CPRAM เพิ่มผลิตและจัดจำหน่ายอาหารพร้อมรับประทานเองด้วย คาดว่า CPALL จะเพิ่มการจำหน่าย Chilled mealbox ในร้าน 7-Eleven จาก 2,200 สาขา ณ ปัจจุบันที่กระจุกตัวอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล เป็น 2,500 สาขาภายในสิ้นปีนี้ โดยจะขยายการจัดส่งไปยังสาขาต่างจังหวัด และมีแนวโน้มเพิ่มจำนวนขึ้นอย่างน้อยปีละ 450 สาขาจากร้าน 7-Eleven ที่มีการตกแต่งปรับปรุงใหม่ และร้านเปิดใหม่ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี

คอนเซ็ปต์ “ร้านอิมตะคอก” ที่เพิ่มสินค้าประเภทอาหารพร้อมรับประทานให้มีความหลากหลาย สร้างความแตกต่าง (Differentiation) แก่ CPALL



ที่มา: KSS Research

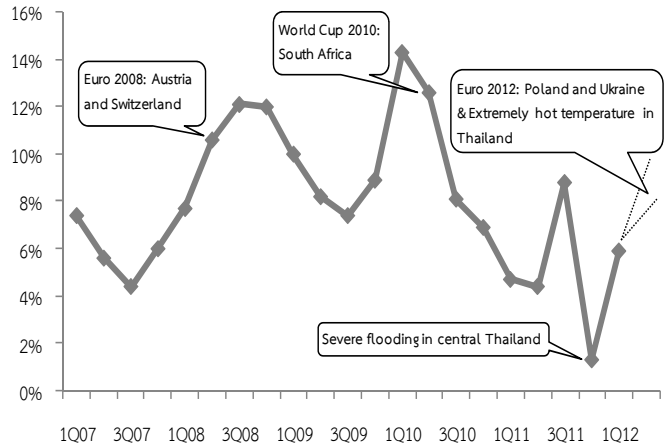
**7-Eleven มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้านทำเลที่ตั้ง**

แม้การแข่งขันในธุรกิจร้านสะดวกซื้อจะเพิ่มขึ้นจากการเข้ามาของคู่แข่งที่เป็น Modern trade อย่าง มินิบิ๊กซี เทสโก้โลตัสเอ็กซ์เพรส ท็อปส์เดลี และแม็กซ์แวลูทันใจ เพื่อเข้ามาแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดของร้านสะดวกซื้อ หากพิจารณาสถานการณ์ในปัจจุบัน เรามองว่าผลกระทบยังมีอยู่อย่างจำกัด เนื่องจากสาขาขนาดเล็กของผู้ค้าปลีกสมัยใหม่เหล่านี้ มีขนาดพื้นที่โดยเฉลี่ยราว 150 ตารางเมตร ซึ่งใหญ่กว่า 7-Eleven ที่มีขนาดพื้นที่ร้านเฉลี่ยต่ำกว่า 100 ตารางเมตร จึงเป็นข้อจำกัดในการลงทุนเปิดสาขาหลายแห่งในบริเวณเดียวกัน หรือขยายสาขาไปในพื้นที่ที่มีลักษณะเป็น Sub-area เช่น ชุมชนขนาดย่อม ย่านธุรกิจการค้าในเมือง สถานที่สำคัญต่างๆ เป็นต้น อีกทั้งจำนวนสาขาก็ยังห่างจาก 7-Eleven อยู่อย่างมาก ขณะเดียวกัน กลยุทธ์ของ CPALL ที่หันมาเน้นความหลากหลายของอาหารพร้อมรับประทานมากขึ้น จะลดผลกระทบต่อยอดขายในสาขาที่มีการเผชิญหน้าโดยตรงกับคู่แข่ง

**คาด Same store sales growth ปี 2555 จะสูงกว่าเป้าหมายของบริษัท**

เราประเมินยอดขายเฉลี่ยในสาขาเดียวกันของ 7-Eleven (Same Store Sales Growth - SSSG) จะเติบโต 6% ในปี 2555 ซึ่งมากกว่าเป้าหมายที่ CPALL ตั้งไว้ที่ 5% นอกเหนือจากปัจจัยสนับสนุนของการเพิ่มสินค้าอาหารพร้อมรับประทานแล้ว ยังมีประเด็นเชิงบวกระยะสั้นที่ช่วยกระตุ้นยอดขาย และเป็น catalyst ต่อราคาหุ้นในช่วงเวลาต่างๆ ของปี ได้แก่ (1) สภาพอากาศร้อนจัดในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม รวมถึงฤดูกาลแข่งขันฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป (ยูโร 2012) ในเดือนมิถุนายน ซึ่งจะช่วยเพิ่มยอดขายเครื่องดื่มในไตรมาส 2Q55 (โดยปกติ ยอดขายอาหารและเครื่องดื่มคิดเป็น 70% ของยอดขายรวม) (2) SSSG ที่มีแนวโน้มขยายตัวในไตรมาส 4Q55 เนื่องจากช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนประสบกับภาวะอุทกภัยในภาคกลาง ซึ่งทำให้ประชาชนไม่สามารถเดินทางมาซื้อสินค้าได้ และกว่า 600 สาขาของร้าน 7-Eleven ปิดให้บริการชั่วคราว เช่นเดียวกับการขาดแคลนสินค้าทั้งจากซัพพลายเออร์ และ DC ของบริษัทเองในฤดูน้ำท่วม

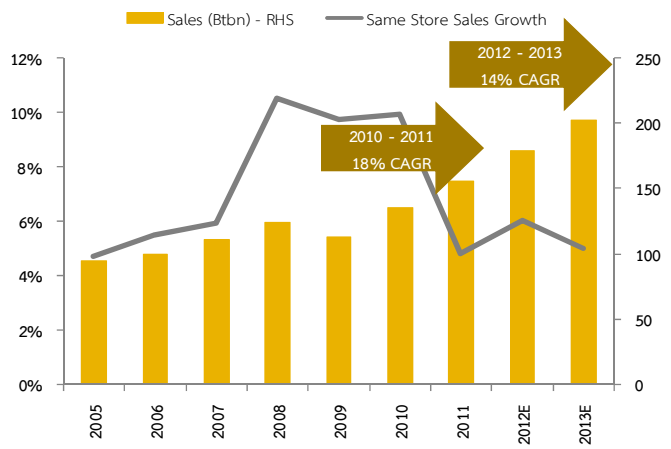
**Same Store Sales Growth รายไตรมาส**



ที่มา: CPALL, KSS Research

ทั้งนี้ เมื่อผนวกเข้ากับการเปิดสาขาใหม่ 500 แห่ง จะทำให้อัตราขยายตัวของ CPALL ในปี 2555 ขยายตัว 15% มาอยู่ที่ 178,652 ล้านบาท ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวในระดับเดียวกับยอดขายปี 2554 สำหรับในระยะยาว เรายังกำหนดสมมติฐานการขยายสาขาร้าน 7-Eleven ที่ 500 แห่งต่อปี และอัตรา SSSG ที่ 5% ซึ่งจะทำให้ยอดขายในปี 2556 เติบโตต่อเนื่องอีก 13% เป็น 202,096 ล้านบาท และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยของยอดขาย (CAGR) 14% ระหว่างปี 2555-56

**รายได้และ Same Store Sales Growth ของ CPALL**



ที่มา: CPALL, KSS Research

**คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555-2556 ขยายตัวเฉลี่ย 27%**

เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ CPALL จะเติบโตเฉลี่ย 27% ในปี 2555-2556 ต่อเนื่องจากปี 2553-2554 ที่ผลประกอบการขยายตัวในอัตราเดียวกัน โดยปี 2555 กำไรสุทธิจะขยายตัว 38% เป็น 11,054 ล้านบาท และจะเติบโตอีก 17% เป็น 12,980 ล้านบาท ในปี 2556 อย่างไรก็ตาม ผลของการจ่ายหุ้นปันผลในอัตราส่วน 1:1 ที่ก่อให้เกิด dilution effect ถึง 50% จะส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นปรับลด (Adjusted EPS) ขยายตัว 6% เป็น 1.89 บาทในปีนี้ และปรับลด 24% เป็น 1.44 บาทในปีหน้า

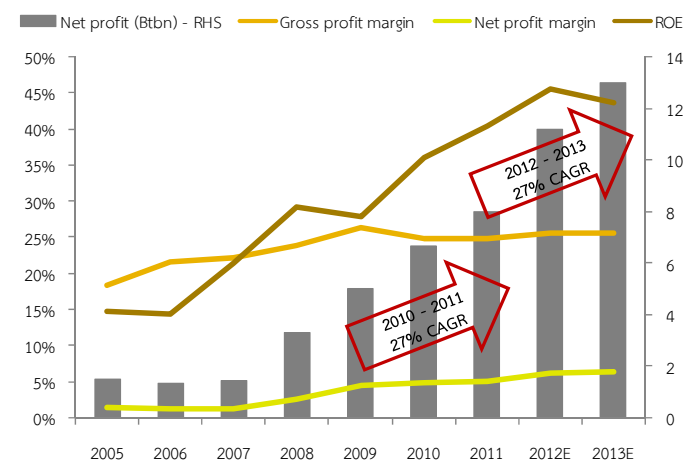
สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของเราอยู่ที่ 25.6% ในปี 2555-56 ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากปี 2554 ที่ 24.8% เนื่องจากส่วนผสมยอดขายที่ดีขึ้น ตามการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน ขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการที่ผู้ผลิต ซัพพลายเออร์ปรับขึ้นราคาสินค้าตามภาวะเงินเฟ้อ จะไม่ส่งผลกระทบต่อ CPALL ในการกำหนดราคาขายสินค้าตามภาวะดังกล่าว ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นได้



นิติบุคคลนั้นจะปรับตัวลดลงจาก 27% ในปีก่อน มาเป็น 22% ในปีนี้ และ 20% ในปีถัดไป ตามนโยบายการปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคลของรัฐบาล

ทั้งนี้ เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร (Sensitivity analysis) แล้วพบว่า อัตรา SSSG และอัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 1% จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 1% และ 12% ตามลำดับ ส่วนจำนวนร้าน 7-Eleven ที่เปิดเพิ่มขึ้น/ลดลง ทุก 10 สาขา จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 0.1%

**คาดการณ์กำไรสุทธิขยายตัวเฉลี่ย 27% ต่อเนื่องไปอีก 2 ปีข้างหน้า**



ที่มา: CPALL, KSS Research

**การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 300 บาทต่อวัน ส่งผลต่อค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น**

นโยบายภาครัฐที่ดำเนินการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาทต่อวัน ใน 7 จังหวัด (กรุงเทพฯ และปริมณฑล) เมื่อ 1 เมษายน 2555 และจะเริ่มบังคับใช้อีก 70 จังหวัดที่เหลือพร้อมกันในวันที่ 1 มกราคม 2556 จะส่งผลกระทบต่อ CPALL อย่างมีนัยสำคัญในเชิงค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งปกติคิดเป็นสัดส่วนราว 25-30% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประเมินว่า CPALL จะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากกรณีดังกล่าว 200 ล้านบาท หรือ 3% ในปี 2555 และ 1,000 ล้านบาท หรือ 14% ในปี 2556 อย่างไรก็ตาม การเติบโตของยอดขายจะลดผลกระทบต่อได้ ทำให้คาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A-to-sales ratio) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น คือลดลงจาก 21.9% ในปี 2554 เป็น 21.7% ในปี 2555 และสามารถคงสัดส่วนไว้ที่ระดับเดียวกันต่อเนื่องไปในปี 2556

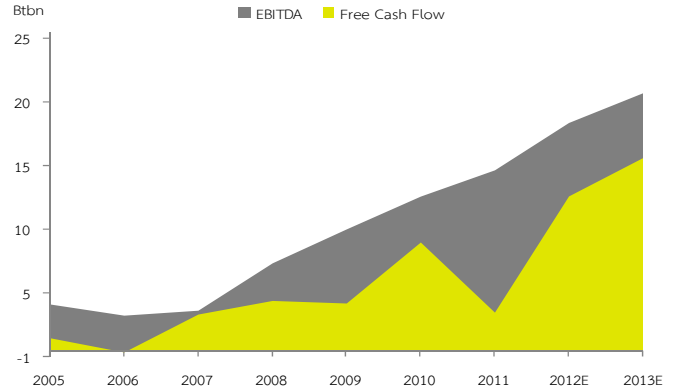
**งบดุลแข็งแกร่ง ด้วยกระแสเงินสดที่มั่นคง**

เราคาดว่างบดุลของ CPALL จะยังคงมีความแข็งแกร่ง พิจารณาจากสถานะเงินสดที่มากกว่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย การลงทุนในธุรกิจของบริษัทส่วนใหญ่มาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งประเมินว่ากิจการจะมี EBITDA เติบโตเฉลี่ยปีละ 20% ในปี 2555-2556 ขณะที่กระแสเงินสดอิสระจะเติบโตเฉลี่ย 34% ในอีก 2 ปีข้างหน้าเช่นกัน ซึ่งเพียงพอต่อการนำปooledทุนต่อ และจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น (CPALL จะใช้งบลงทุนราว 5,000 ล้านบาทในปี)

ดังนั้นหากมีโครงการลงทุนระยะยาวเข้ามาเพิ่มเติม CPALL จะยังมีช่องว่างในการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เป็นจำนวนมาก ซึ่งทำให้ CPALL ไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการ

เมื่อพิจารณาอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังและเจ้าหนี้การค้า พบว่าตัวเลขทั้งสองมีทิศทางที่ปรับตัวดีขึ้น จำนวนระยะเวลาของสินค้าคงคลังที่คาดว่าจะสั้นลงจาก 23.7 วันในปี 2554 เป็น 22.3 วันในปี 2556 บ่งชี้ถึงความสามารถในการสร้างยอดขาย ขณะที่ระยะเวลาจ่ายหนี้ถั่วเฉลี่ยที่คาดว่าจะยาวนานขึ้นจาก 71.9 วันในปี 2554 เป็น 66.5 วันในปี 2556 แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการเพื่อรักษาความแข็งแกร่งของฐานะเงินสด

**EBITDA และกระแสเงินสดอิสระของ CPALL มีความแข็งแกร่ง**



ที่มา: CPALL, KSS Research

**แนะนำ “ซื้อ” บนความแข็งแกร่งของกำไร**

เรากลับมาวิเคราะห์หุ้น CPALL ด้วยคำแนะนำ ซื้อ โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้นบนวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) ที่ 40.00 บาท ซึ่งกำหนดสมมติฐานอัตราการเติบโตระยะยาวของบริษัทที่ 4% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของ CPALL ที่ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้นอย่างต่อเนื่องตามความนิยมของร้านค้าสะดวกซื้อที่เติบโตในตลาดต่างจังหวัด เรามองว่าผลประกอบการรายไตรมาสที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ดีใน 2Q55 และ 4Q55 จะเป็น catalyst ในระยะสั้นต่อการเข้าลงทุน

ราคาเป้าหมายใหม่มีส่วนต่างจากราคาปัจจุบันอยู่ 11% และคิดเป็น PER ปี 2555-2556 ที่ 19 เท่า และ 25 เท่าตามลำดับ ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ของผลประกอบการร้านค้าสะดวกซื้อภูมิภาคที่ 21 เท่า แต่เมื่อพิจารณา Bloomberg consensus แล้วพบว่า CPALL มีอัตราการเติบโตของผลประกอบการในระยะ 2 ปีข้างหน้าสูงสุดที่สุด คือ 27% CAGR เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มในระดับภูมิภาคที่ 19% CAGR นอกจากนี้ ROE ก็มีค่าสูงเป็นอันดับที่สองในภูมิภาค เราประมาณการ ROE ของ CPALL ว่าจะยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องโดยปรับตัวสูงขึ้นจาก 40% เป็น 45% ในปีนี้ แม้ว่าจะมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนผ่านการจ่ายหุ้นปันผลระหว่างปี ทั้งนี้ เราคาดการณ์เงินปันผลสำหรับปี 2555 ที่ 0.92 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 3%

**Convenient stores' regional peer consensus**

NAME	Country	Net Profit growth		EPS Adjusted growth		PE		PBV		EV/EBITDA		Dividend Yield		ROE		ROA	
		2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
FAMILYMART CO LTD	JAPAN	-14.5	45.7	-12.3	45.7	20.6	14.1	1.5	1.4	4.1	3.7	2.4	2.7	8.0	10.2	7.4	8.1
LAWSON INC	JAPAN	-2.4	41.7	-0.1	41.9	21.8	15.4	2.5	2.3	5.2	4.7	3.4	3.7	11.5	15.5	9.3	9.7
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JAPAN	19.0	22.8	23.3	21.5	15.5	12.8	1.1	1.1	4.9	4.4	2.7	2.9	7.3	8.4	5.4	6.1
CIRCLE K SUNKUS CO LTD	JAPAN	23.5	21.2	19.1	26.4	17.8	14.1	1.0	1.0	2.4	2.3	1.7	2.4	6.1	7.1	8.4	8.1
DAIRY FARM INTL HLDGS LTD	HONG KONG	13.3	14.4	16.6	12.7	25.5	22.6	12.0	9.5	17.2	15.1	2.1	2.4	52.8	48.1	14.6	14.5
PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TAIWAN	2.3	9.1	2.5	9.4	23.1	21.1	N/A	N/A	N/A	N/A	3.4	3.7	N/A	N/A	N/A	N/A

ที่มา: Bloomberg

**Consolidated Profit and Loss Statement (Bt mn)**

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Sales	134,954	155,360	178,652	202,096
Cost of goods sold	(101,396)	(116,863)	(132,954)	(150,395)
Gross profit	33,558	38,497	45,698	51,701
Depreciation and amortization	2,900	3,123	3,476	3,936
<b>EBITDA</b>	<b>11,825</b>	<b>13,667</b>	<b>17,034</b>	<b>19,462</b>
SG&A expense	(30,079)	(34,032)	(38,767)	(43,855)
<b>EBIT</b>	<b>8,925</b>	<b>10,544</b>	<b>13,558</b>	<b>15,526</b>
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)
Net other income	232	451	625	707
<b>EBT</b>	<b>9,157</b>	<b>10,995</b>	<b>14,184</b>	<b>16,233</b>
Tax	(2,487)	(2,981)	(3,120)	(3,247)
Net equity earnings	0	0	0	0
Minority interest	(6)	(6)	(9)	(6)
<b>Core profit</b>	<b>6,663</b>	<b>8,008</b>	<b>11,054</b>	<b>12,980</b>
Forex gain (loss)	(107)	216	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0
Reported net profit	6,663	8,008	11,054	12,980
EPS (Bt)	1.48	1.78	1.89	1.44

**Consolidated Balance Sheet (Bt mn)**

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Cash & cash equivalents	20,151	24,095	33,246	40,465
Accounts receivable	1,226	977	1,266	1,268
Inventories	6,518	8,642	8,624	9,765
<b>Total current assets</b>	<b>30,713</b>	<b>36,404</b>	<b>46,456</b>	<b>55,548</b>
Investments	0	0	0	0
Fixed assets	14,525	14,994	16,591	16,626
<b>Total assets</b>	<b>47,904</b>	<b>55,341</b>	<b>67,475</b>	<b>77,572</b>
Short-term debt	0	2	2	2
Accounts payable	21,613	24,393	26,170	28,598
<b>Total current liabilities</b>	<b>27,369</b>	<b>30,479</b>	<b>33,090</b>	<b>37,035</b>
Long-term debt	0	0	0	0
<b>Total liabilities</b>	<b>29,946</b>	<b>33,642</b>	<b>40,225</b>	<b>45,633</b>
Paid-up capital	4,493	4,493	8,986	8,986
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	12,160	15,675	16,732	21,421
Minority interest	208	208	208	208
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>17,958</b>	<b>21,699</b>	<b>27,250</b>	<b>31,939</b>
Shares (mn)	4,502	4,493	5,835	8,986

**Consolidated Cash Flow Statement (Bt mn)**

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	6,663	8,008	11,054	12,980
Depreciation and amortization	2,900	3,123	3,476	3,936
Change in working capital	5,865	5,285	2,486	2,558
<b>Operating cash flow</b>	<b>12,340</b>	<b>12,590</b>	<b>17,025</b>	<b>19,481</b>
Net capital expenditure	(3,934)	(3,592)	(5,073)	(3,971)
Free cash flow	8,406	8,998	11,952	15,510
<b>Investing cash flow</b>	<b>10,229</b>	<b>8,937</b>	<b>17,997</b>	<b>15,510</b>
Dividend paid	(5,399)	(4,502)	(7,293)	(8,291)
Equity issued	0	0	4,493	0
<b>Financing cash flow</b>	<b>(5,402)</b>	<b>(4,491)</b>	<b>(2,800)</b>	<b>(8,291)</b>
Net cash	15,716	14,202	23,353	30,572

**Key Assumptions**

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
no. of 7-Eleven store	5,790	6,276	6,776	7,276
Same Store Sales Growth (%)	9.9	4.8	6.0	5.0

**Ratio Analysis**

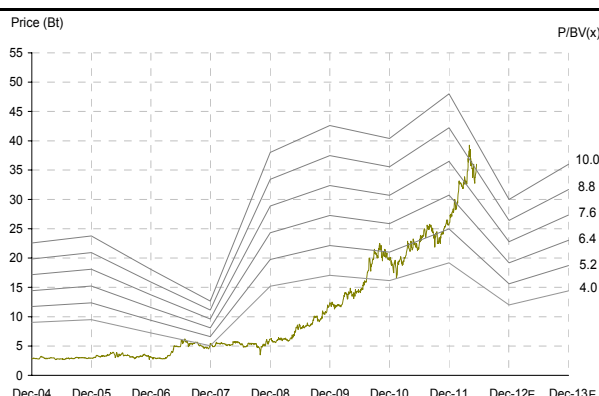
Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>				
Sales growth	20.1	15.1	15.0	13.1
EBITDA growth	28.8	15.6	24.6	14.3
Core profit growth	33.5	20.2	38.1	17.4
<b>Profitability ratios (%)</b>				
Gross margin	24.9	24.8	25.6	25.6
EBITDA margin	8.8	8.8	9.5	9.6
Core profit margin	4.9	5.2	6.2	6.4
Effective tax rate	27.2	27.1	22.0	20.0
SG&A/net sales	22.3	21.9	21.7	21.7
<b>Leverage ratios (x)</b>				
Total debt/equity	1.7	1.6	1.5	1.4
Net debt/equity	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage	79,894	888,452	1,036,227	1,186,586
<b>Per share data (x)</b>				
Price/sales	1.2	1.0	1.8	1.6
Price/OCF	13.1	12.8	19.0	16.6
Price/FCF	19.2	18.0	27.1	20.9

**1Q12 Result Review**

Year to Dec (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY	% QoQ
Sales and service income	37,170	38,983	40,046	39,160	43,014	16%	10%
Gross profit	9,212	9,666	10,112	9,508	11,048	20%	16%
Share of profit of associates	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Other income	1,730	1,757	1,770	1,272	1,660	(4%)	30%
SG&A expense	8,000	8,423	8,916	8,694	9,167	15%	5%
Interest expense	0	0	0	0	0	0%	(83%)
Corporate tax	856	828	792	506	782	(9%)	55%
Core profit	2,084	2,170	2,173	1,581	2,758	32%	74%
Forex gain (loss)	45	58	54	60	8	(83%)	(87%)
Non-recurring items	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Reported net profit	2,084	2,170	2,173	1,581	2,758	32%	74%
EPS (Bt)	0.46	0.48	0.48	0.35	0.61	32%	74%
<b>Key Financial Ratios</b>							
Gross margin (%)	24.8%	24.8%	25.3%	24.3%	25.7%		
EBITDA margin (%)	9.7%	9.7%	9.8%	7.1%	10.0%		
Interest coverage ratio (x)	2,942,785	999,941	1,483,145	355,460	3,541,118		
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Net debt/Equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash		
BV (Bt)	4.47	3.96	4.46	4.83	5.42		

Source: SET, KSS Research

**P/BV Band**



Source: KSS Research



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

\*\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENDEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

\*\*\*SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



## บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5  
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111  
Internet Trading: 0-2659-7777

### สาขา

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

#### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

#### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

#### สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

#### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

#### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

#### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

#### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

#### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

#### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

#### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

#### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

#### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
<b>Central line:</b> 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Small Cap	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	อมเรศ สิงห์ณรงค์	Institutional Research	amarej.singnarong@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

#### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง