

BIG C Supercenter

เน้นขยายสาขาขนาดเล็กลงเพื่อขับเคลื่อนการเติบโต

ธุรกิจค้าปลีกแบบไฮเปอร์มาร์เก็ตได้เข้าสู่ช่วงอิ่มตัวทำให้ BIGC ปรับแผนการลงทุนเชิงรุกในระยะ 5 ปีข้างหน้า โดยการขยายสาขาขนาดกลางและเล็กมากขึ้น ในพื้นที่ที่ยังมีโอกาสในการเติบโต ซึ่งจะมีส่วนผลักดันการขยายตัวของผลการดำเนินงานในระยะยาว ขณะที่ทิศทางการบริโภคที่ฟื้นตัวจากภาวะน้ำท่วมบวกกับการเปิดสาขาใหม่จะทำให้กำไรสุทธิขยายตัวเฉลี่ย 22% ในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ทั้งนี้ หากพิจารณา P/E Band เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 27x P/E สำหรับปี 2555 มีโอกาสซื้อขายที่ระดับ 30x อย่างไรก็ตามความต้องการเงินลงทุนรวมที่มากถึง 5 หมื่นล้านบาท เป็นข้อจำกัดต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง และนำไปสู่ความเสี่ยงต่อการเพิ่มทุน หรือการจัดตั้งกองทุนสำรองบริหารทรัพย์

แผนลงทุนเชิงรุก แต่ยังคงต้องการเงินทุนเพิ่มเติม

BIGC มีแผนการลงทุนอย่างก้าวกระโดดด้วยการเพิ่มทั้งสาขาไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตรวมกันจาก 120 สาขาในปี 2554 เป็น 300 สาขาในปี 2559 (+150%) และร้านค้าสะดวกซื้อเพิ่มจาก 51 แห่งในปี 2555 เป็น 950 แห่ง ภายในปี 2559 ด้วยงบประมาณลงทุนรวมกว่า 5.5 หมื่นล้านบาท แม้จะมีการรีไฟแนนซ์เงินกู้ระยะสั้นมูลค่า 3.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งใช้ซื้อกิจการคาร์ฟูร์เมื่อปี 2553 ขณะที่ Debt/Equity ที่คาดว่าจะเท่ากับ 2.3x และ Net debt/EBITDA 1.8x ในปีนี้ ทำให้เราประเมินว่าหาก BIGC ลงทุนตามแผน เงินทุนที่มีอยู่จะเพียงพอต่อการขยายสาขาในอีก 2 ปี และทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นที่จะต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มด้วยวิธีอื่นนอกเหนือจากการก่อหนี้ ได้แก่ การเพิ่มทุน หรือจัดตั้งกองทุนสำรองบริหารทรัพย์ เพื่อให้เงินสดเพียงพอต่อการจัดการสภาพคล่องการดำเนินงาน และการลงทุน เราจึงคาดการณ์อย่างระมัดระวัง โดยจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นในปี 2556-2559 คิดเป็น 68% ของแผนบริษัทฯ

การขยายสาขาขนาดเล็ก ผลักดันการเติบโตของยอดขาย

ถึงแม้ว่าภาพรวมธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศไทยยังคงมีช่องว่างการเติบโต ด้วย Penetration rate เพียง 45% ในปี 2554 แต่หากพิจารณาในแต่ละ segment เรามองว่าธุรกิจค้าปลีกรูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่มีแนวโน้มเติบโตช้าลงจากการแข่งขันที่รุนแรง ช่องว่างการตลาดที่ลดน้อยลง และข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ จึงทำให้ BIGC ปรับกลยุทธ์การลงทุนมาเน้นขยายสาขาที่มีขนาดเล็กลง ได้แก่รูปแบบซูเปอร์มาร์เก็ตและร้านสะดวกซื้อ ทำให้สามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าในทำเลต่างๆมากขึ้นและมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานให้เติบโตต่อเนื่อง เราคาดว่ายอดขายจากสาขารูปแบบอื่นจะโตก้าวกระโดดเฉลี่ย 90% ใน 2 ปีข้างหน้า โดยสัดส่วนยอดขายระหว่างไฮเปอร์มาร์เก็ตกับสาขารูปแบบอื่นจะปรับตัวลดลงจาก 97:3 ในปี 2554 เป็น 92:8 ในปี 2556 อย่างไรก็ตาม การเผชิญหน้ากับผู้เล่นรายใหญ่ในกลุ่มร้านสะดวกซื้อทั้ง 7-Eleven และ Tesco Lotus Express ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อการลงทุนใน segment ดังกล่าว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555-56 ขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ย 22% ต่อปี

เราประเมินว่ายอดขายปี 2555 จะเติบโต 15%YoY จากสมมติฐาน Same Store Sales Growth 3% ก่อนเติบโตลดลงเป็น 11% บน Same Store Sales Growth 2% ในปี 2556 เนื่องจากการแข่งขันในกลุ่มไฮเปอร์มาร์เก็ตที่รุนแรง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากการประหยัดจากขนาดการสั่งซื้อสินค้า และการตั้งราคาขายสินค้าที่สูงกว่าสำหรับรูปแบบร้านขนาดเล็ก เรายังมองว่าผลของการปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคลจะชดเชยผลกระทบของค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น จึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2555 จะขยายตัว 22%YoY และปี 2556 อีก 21%YoY

แนะนำ “เก็งกำไร” ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 222 บาท

แม้คาดว่าผลการดำเนินงานของ BIGC มีแนวโน้มเติบโตและทำสถิติใหม่อย่างต่อเนื่อง และ ROE จะปรับตัวสูงขึ้นจาก 24% ในปี 2554 เป็น 26% ในปี 2556 แต่ความเสี่ยงต่อโอกาสการเพิ่มทุนของกิจการ รวมทั้งแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลคาดว่าจะปรับลดลงมาจาก 50% เป็น 30% เพราะต้องนำไปทุนไปใช้ในการลงทุนขยายสาขา เราจึงแนะนำเก็งกำไร โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี DCF ที่ 222 บาท (WACC 8.5%, Terminal Growth 3%) ทั้งนี้ เรามองว่าการบริโภคภายในประเทศที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากเหตุอุทกภัยเมื่อปลายปีที่แล้ว รวมทั้งความชัดเจนของแผนการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการขยายสาขาเพิ่มเติมจะเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนในระยะสั้น

Stock Rating TRADING

Previous Rating	HOLD
Fair Value	Bt222.00
Current Price	Bt214.00
Upside/(Downside)	+4%
Consensus (median)	Bt188.77
Sector	Commerce
Sector Rating	NEUTRAL

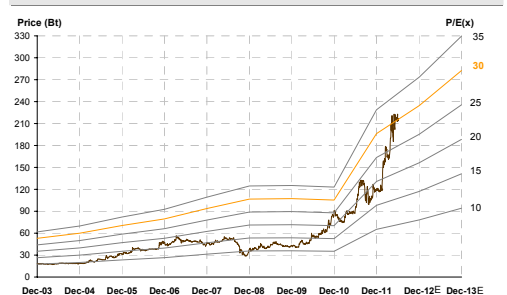
Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,816	5,242	6,398	7,770
Net profit growth (%)	(1.8)	86.1	22.1	21.5
Adj. EPS (Bt)	3.5	6.5	7.8	9.4
EPS growth (%)	(1.8)	86.1	19.5	20.5
BV (Bt)	25.1	29.3	35.3	36.8
DPS (Bt)	2.0	2.0	2.3	2.8
P/E (x)	60.9	32.7	27.4	22.7
P/BV (x)	8.5	7.3	6.1	5.8
Yield (%)	0.9	0.9	1.1	1.3
ROE (%)	14.4	24.0	24.4	26.2

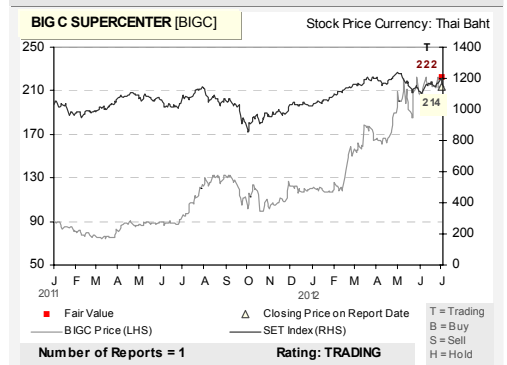
Key Data

Shares in Issue (mn)	825.00
Market Cap. (Bt mn)	176,550
12-mth High/Low (Bt)	238.00/94.50
Avg. Daily Turnover (Bt mn)	142.35
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/49.00
Free Float (%)	36.69
NVDR (%)	5.14
Beta	1.17

P/E Band



KSS Stock Monitor



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

ผู้เล่นอันดับสองธุรกิจค้าปลีกแบบไฮเปอร์มาร์เก็ตในไทย

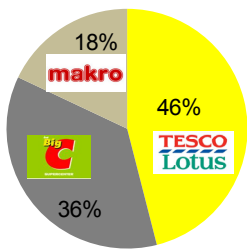
BIGC ประกอบธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ทั้งในพื้นที่กรุงเทพฯ ปริมาณ และต่างจังหวัด โดยมีรูปแบบร้านค้าหลักคือ ไฮเปอร์มาร์เก็ต ภายใต้แบรนด์ Big C Supercenter และ Big C Extra ซึ่งมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 108 แห่ง ณ สิ้นปี 2554 (ยอดขายคิดเป็นสัดส่วน 97% ของยอดขายรวม) และมีส่วนแบ่งการตลาด 36% เป็นอันดับสองรองจากเทสโก้โลตัส บริษัทฯ ยังบริหารร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในรูปแบบอื่น ประกอบด้วย ซูเปอร์มาร์เก็ต (Big C Market) ร้านสะดวกซื้อ (Mini Big C) ร้านค้าส่งประเภท Cash and carry (Big C Jumbo) ร้านขายยา (Pure) ร้านแว่นตา (Big C Optical) และบริการสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ (Big C Shopping Online)

รูปแบบร้านค้าปลีกของ BIGC

Store format	Brand	Area (Sq.m.)	SKU	No. of branches As of 2011	Product mix food : non-food
Hypermarket	Big C Supercenter	4,000 - 12,000	100,000	92	60 : 40
Premium Hypermarket	Big C Extra	4,000 - 12,000	100,000	15	60 : 40
Supermarket	Big C Market	750 - 2,000	15,000	12	80 : 20
Cash and Carry	Big C Jumbo	10,000	15,000	1	80 : 20
Convenience Store	Mini Big C	160	3,200	51	90 : 10
Drug Store	Pure	45	1,700	50	Pharmacy and health care
Optical Store	Big C Optical	40	n.a.	2	Frames, lenses, sunglasses
E-commerce	Big C Shopping Online	n.a.	7,000	n.a.	70 : 30

ที่มา: BIGC, KSS Research

สัดส่วนจำนวนสาขาไฮเปอร์มาร์เก็ต ณ เดือนธันวาคม 2554

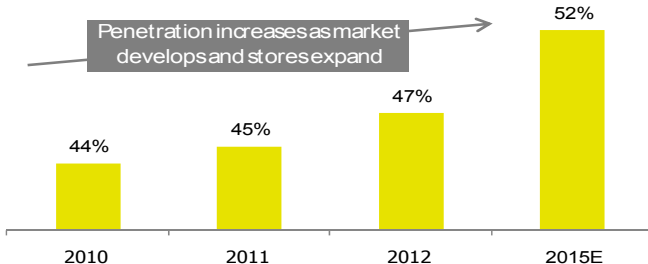


ที่มา: BIGC

ภาพรวมค้าปลีกสมัยใหม่ยังมีช่องทางการเติบโต

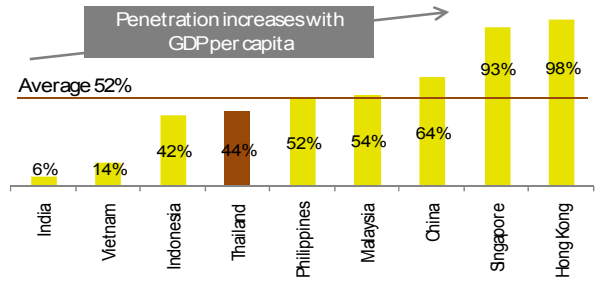
หากพิจารณาข้อมูลของ The Nielsen Company พบว่าภาพรวมของการค้าปลีกสมัยใหม่หรือโมเดิร์นเทรดในประเทศไทย ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ผ่านสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิม โดย Penetration Rate จะเพิ่มขึ้นจาก 47% ในปี 2555 เป็น 52% ภายในปี 2558 และยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 52% หากเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค เราคาดว่าทิศทางระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้น รสนิยม และรูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไป จะเป็นปัจจัยผลักดันให้การค้าปลีกสมัยใหม่ในรูปแบบต่างๆสามารถเติบโตต่อไปได้

Penetration rate ของการค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศไทย



ที่มา: The Nielsen Company, Euromonitor

Penetration rate ของการค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศไทยเปรียบเทียบกับภูมิภาค (ปี 2553)

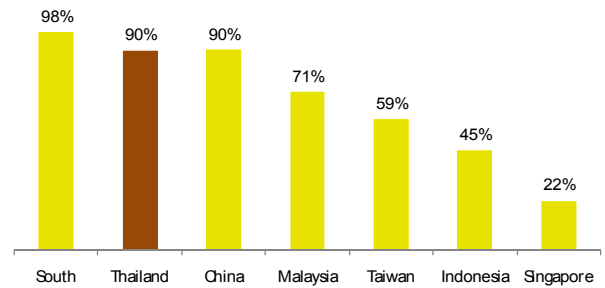


ที่มา: The Nielsen Company

ธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตขยายตัวได้น้อยลง

เรามองว่าธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ในประเทศไทยซึ่งประกอบด้วยผู้เล่นหลักได้แก่ Tesco Lotus, Big C และ Siam Makro นั้นมีการแข่งขันที่รุนแรง โดยเฉพาะเขตเมืองซึ่ง Penetration rate ของไฮเปอร์มาร์เก็ตสูงถึงร้อยละ 90 ขณะที่ในเขตภูมิภาคมีเพียง 17 จังหวัดที่ยังไม่มีมีสาขารูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ต ซึ่งกำลังซื้อที่มีอยู่อย่างจำกัดในพื้นที่ต่างจังหวัดเป็นข้อจำกัดต่อการขยายสาขาในรูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ การแข่งขันระหว่างไฮเปอร์มาร์เก็ตในทำเลเดียวกันจึงมักเป็นเขตอำเภอเมือง หรือท้องถิ่นขนาดใหญ่ ขณะที่รูปแบบสินค้าเพื่อขายที่แตกต่างกันไม่มาก แต่มีการแข่งขันกันด้านราคาสูงเพื่อกระตุ้นปริมาณขาย ทำให้ BIGC มี Same Store Sales Growth (SSSG) เพียง 2-3% และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับต่ำกว่าผู้ประกอบการใน segment อื่น เช่น ร้านสะดวกซื้อ นอกจากนี้ กฎระเบียบภาครัฐด้านการผังเมืองและการดำเนินธุรกิจค้าปลีกและค้าส่ง ยังเป็นปัจจัยที่ควบคุมการเพิ่มขึ้นของของไฮเปอร์มาร์เก็ตเช่นกัน

สัดส่วนผู้พักอาศัยในเขตเมืองที่ซื้อสินค้าในไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่เป็นประจำ ณ ปี 2552



ที่มา: The Nielsen Company

มี 17 จังหวัดที่ยังไม่มีไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่เข้าไปตั้ง

ภาคเหนือ	ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	ภาคกลาง	ภาคตะวันตก
เชียงใหม่ ✓	กาฬสินธุ์ ✓	กรุงเทพฯ ✓	กาญจนบุรี ✓
เชียงราย ✓	ขอนแก่น ✓	กำแพงเพชร ✓	ตาก ✓
น่าน ✓	ชัยภูมิ ✓	ขอนแก่น ✓	ประจวบคีรีขันธ์ ✓
พะเยา ✓	นครพนม ✓	นครนายก ✓	เพชรบุรี ✓
แพร่ ✓	นครราชสีมา ✓	นครปฐม ✓	ราชบุรี ✓
แม่ฮ่องสอน ✓	ยโสธร ✓	นครสวรรค์ ✓	
ลำปาง ✓	บุรีรัมย์ ✓	นนทบุรี ✓	ภาคใต้
ลำพูน ✓	มหาสารคาม ✓	ปทุมธานี ✓	กระบี่ ✓
อุตรดิตถ์ ✓	มุกดาหาร ✓	อยุธยา ✓	ชุมพร ✓
	ยโสธร ✓	พิจิตร ✓	ตรัง ✓
ภาคตะวันออก	ร้อยเอ็ด ✓	พิษณุโลก ✓	นครศรีธรรมราช ✓
จันทบุรี ✓	เลย ✓	เพชรบูรณ์ ✓	นราธิวาส ✓
ฉะเชิงเทรา ✓	สกลนคร ✓	ลพบุรี ✓	ปัตตานี ✓
ชลบุรี ✓	สุรินทร์ ✓	สมุทรปราการ ✓	พังงา ✓
ตราด ✓	ศรีสะเกษ ✓	สมุทรสงคราม ✓	พิจิตร ✓
ปราจีนบุรี ✓	หนองคาย ✓	สมุทรสาคร ✓	ภูเก็ต ✓
ระยอง ✓	หนองบัวลำภู ✓	สิงห์บุรี ✓	ภูเก็ต ✓
สระแก้ว ✓	อุดรธานี ✓	สุโขทัย ✓	ระนอง ✓
	อุบลราชธานี ✓	สมุทรปราการ ✓	สตูล ✓
	อำนาจเจริญ ✓	สระบุรี ✓	สงขลา ✓
		อ่างทอง ✓	สุราษฎร์ธานี ✓
		อุทัยธานี ✓	ยะลา ✓

ที่มา: Companies, KSS Research

ลงทุนเชิงรุกเน้นรูปแบบสาขาที่มีขนาดเล็กลง

BIGC วางแผนการลงทุนระหว่างปี 2555-2559 โดยจะเปิดสาขารูปแบบ Supercenter และ Market เพิ่ม 180 แห่ง และเปิดสาขา Mini Big C เพิ่มอีกร่วม 900 แห่ง โดยสาขาเหล่านี้จะเน้นทำเลต่างจังหวัด และปริมาณของสาขาของ Mini Big C จำนวน 300 แห่งจะเปิดในสถานีบริการน้ำมันของบางจาก (BCP) ซึ่งมีอยู่ 1,080 แห่ง ทั่วประเทศ แทนที่ร้านสะดวกซื้อ “ไบจก” กับ “เลมอนกรีน” ของที่มีอยู่เดิมประมาณ 150 สาขา หรือเข้าไปก่อสร้างร้านใหม่ หลังจากได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive partnership)

การขยายตัวอย่างก้าวกระโดดของสาขา Big C Market และ Mini Big C นั้นมีความเป็นไปได้ เนื่องจากการปรับรูปแบบขนาดของไฮเปอร์มาร์เก็ตให้เล็กลงเป็นซูเปอร์มาร์เก็ตและร้านสะดวกซื้อ เป็นการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง ช่วยให้ BIGC สามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในแต่ละทำเลที่ตั้งที่มีความหลากหลาย หรือมีความหนาแน่นของประชากรน้อยกว่าตามท้องถิ่นต่างๆ ได้มากขึ้น ซึ่งสัดส่วนประชากรต่อร้านสะดวกซื้อในทำเลต่างจังหวัดยังอยู่ในระดับสูง (อิงจำนวนสาขา 7-Eleven ซึ่งเป็นผู้นำตลาด) บ่งชี้ว่าช่องว่างทางการตลาดของรูปแบบค้าปลีกสมัยใหม่ดังกล่าวยังไม่อิ่มตัว การลงทุนเปิดสาขาใหม่โดยเน้นรูปแบบที่มีขนาดเล็กลง จะช่วยให้ BIGC สามารถกระจายตัวเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายในแต่ละพื้นที่ได้มากขึ้น

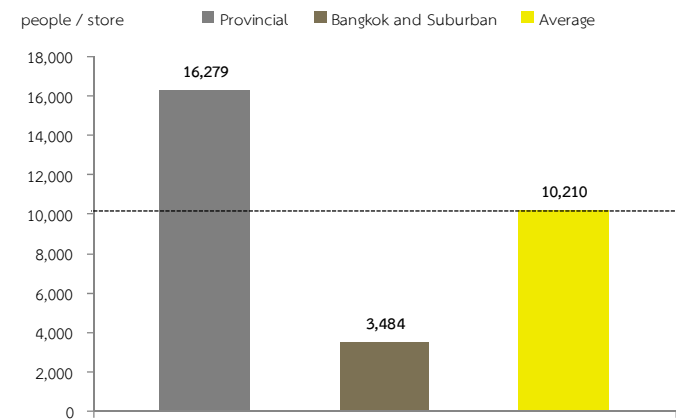
แผนการลงทุนของ BIGC ระหว่างปี 2555-2559

Formats	End 2011	2012 openings	Target 2015-2016
Hypermarkets and Markets	120	4 Hypermarkets and 6 Markets	c.300
Mini Big C	51	75	c.950
Shopping malls	115	8	c.290
CAPEX (Bt bn)		5.5	45

Objective: opening Shopping malls adjacent to new Hypermarkets and Markets

ที่มา: BIGC

จำนวนประชากรต่อสาขาร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven



ที่มา: Department of Provincial Administration, CPALL, KSS Research

การลงทุนในสาขานขนาดเล็กจะคืนทุนรวดเร็วกว่า

ในการเปิดสาขาแต่ละแห่ง BIGC จะใช้เงินลงทุน 550-750 ล้านบาทสำหรับ Big C Supercenter 130-150 ล้านบาท สำหรับ Big C Market และ 5-10 ล้านบาท สำหรับ Mini Big C แม้การลงทุนรูปแบบร้านค้าขนาดเล็กจำเป็นต้องเปิดสาขาเป็นจำนวนมากเพื่อสร้างยอดขายให้เทียบเท่ากับสาขาขนาดใหญ่ แต่จากการพูดคุยกับผู้บริหาร พบว่าสาขานขนาดเล็กอย่าง Mini Big C จะมีระยะเวลาคืนทุน (Payback period) ที่สั้นกว่าสาขานขนาดใหญ่ ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงการลงทุนที่ต่ำกว่า รวมถึงประสิทธิภาพในการใช้เงินลงทุน

ประมาณการลงทุนสาขาแต่ละรูปแบบ เพื่อสร้างยอดขายในระดับเดียวกัน

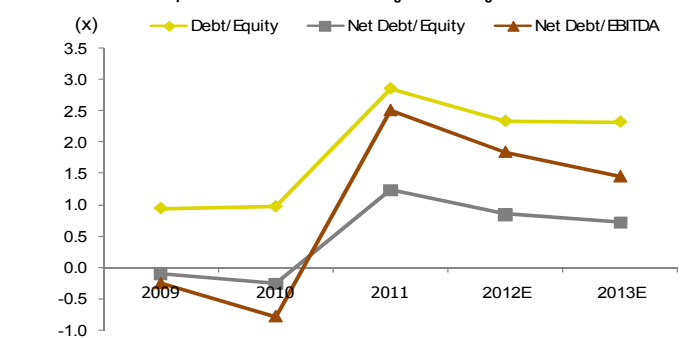
2012E	Big C Supercenter	Big C Market	Mini Big C
Sales per store (Btmn/day)	2.82	0.50	0.09
Sales per store (Btmn/year)	1,030	183	33
Invested CAPEX per store (Btmn)	750	150	10
Number of branches	1	6	31
Total sales (Btmn)	1,030	1,030	1,030
Payback period (years)	7	6-7	2-3

ที่มา: BIGC, KSS Research

แผนการจัดการเงินทุนยังไม่ชัดเจน

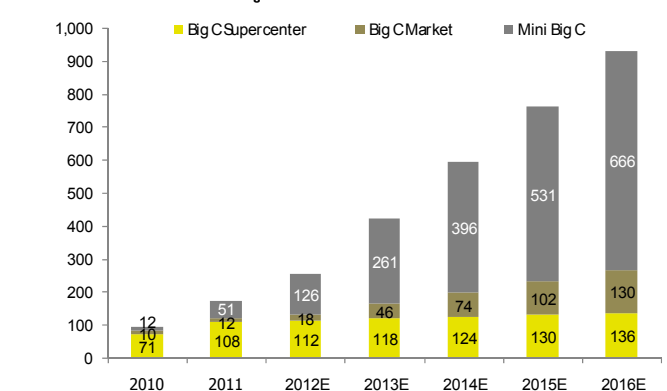
BIGC จะใช้เงินลงทุน 5.5 พันล้านบาทในปี 2555 และ 4.5 หมื่นล้านบาท หรือเฉลี่ย 1.13 หมื่นล้านบาทต่อปี ระหว่างปี 2556-2559 เพื่อใช้ในการขยายธุรกิจ ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะทำการ refinance เงินกู้ระยะสั้นเป็นเงินกู้ระยะยาว 2 วงเงินมูลค่ารวมไม่เกิน 3.2 หมื่นล้านบาท เพื่อยืดระยะเวลาชำระหนี้ออกไปอีก 2-7 ปี หลังจากได้นำไปซื้อกิจการของคาร์ฟูร์ แต่อัตราส่วนหนี้ต่อทุนที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.3x และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA เท่ากับ 1.8x ในปี 2555 เราประเมินว่าหาก BIGC ยังคงลงทุนตามแผนที่วางไว้ จะส่งผลต่อความเพียงพอของเงินสดต่อการดำเนินงานในปี 2557 ดังนั้น จึงมีโอกาสที่บริษัทฯ ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมผ่านวิธีการอื่นนอกเหนือจากการก่อหนี้ เพื่อให้เพียงพอต่อการบริหารสภาพคล่องกิจการ และการขยายสาขาตามเป้าหมาย ได้แก่ การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (ตามแผนเดิมคือ ไม่เกิน 350 ล้านบาท แต่ถูกเลื่อนออกไปไม่มีกำหนด) หรือการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนในขณะนี้ (ปัจจุบัน 60% ของที่ดินทั้งหมดที่ BIGC เปิดดำเนินการธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่เป็นรูปแบบ Leasehold ขณะที่อีก 40% เป็นรูปแบบ Freehold)

สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ BIGC จะยังคงอยู่ในระดับสูง



ที่มา: BIGC, KSS Research

ประมาณการจำนวนสาขารูปแบบต่างๆของ BIGC ปี 2555-2559



ที่มา: BIGC, KSS Research

การขยายสาขาภายใต้ประมาณการของ KSS

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Big C Supercenter	108	112	118	124	130	136
Big C Market	12	18	46	74	102	130
Mini Big C	51	126	261	396	531	666
Operating Cash Flow (Bt bn)	8.4	7.1	11.4	12.9	15.0	16.6
CAPEX (Bt bn)	15.0	5.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Cash (Bt bn)	7.4	7.5	5.2	4.1	4.5	6.1

ที่มา: KSS Research

การขยายสาขาเชิงเป้าหมายของ BIGC จะทำให้เงินสดไม่เพียงพอในอีก 3 ปี

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Big C Supercenter	108	112	118	124	130	136
Big C Market	12	18	54	90	126	162
Mini Big C	51	126	332	538	744	950
Operating Cash Flow (Bt bn)	8.4	7.1	11.7	13.5	16.0	17.8
CAPEX (Bt bn)	15.0	5.5	11.3	11.3	11.3	11.3
Cash (Bt bn)	7.4	7.5	1.6	-2.6	-4.4	-4.6

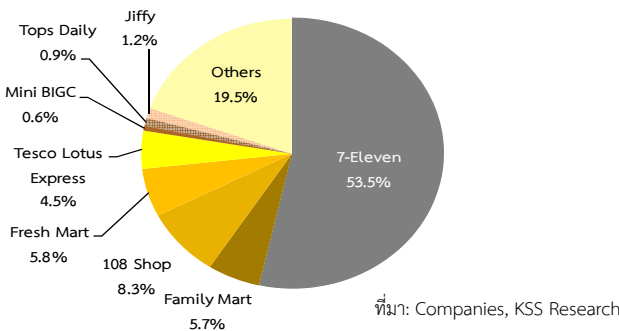
ที่มา: KSS Research

ดังนั้น เรากำหนดสมมติฐานการขยายสาขาของ BIGC อย่างระมัดระวัง โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 85 แห่ง (ไฮเปอร์มาร์เก็ต 4 แห่ง ซูเปอร์มาร์เก็ต 6 แห่ง และร้านสะดวกซื้อ 75 แห่ง) ในปี 2555 เป็นไปตามแผนการของบริษัทฯ ส่วนการขยายจำนวนสาขาในปี 2556-2559 คิดเป็น 68% ของแผน บนเม็ดเงินลงทุนปีละ 7.5 พันล้านบาท ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปรับตัวลดลงมาเป็น 2.3 เท่าในปี 2555 และ 2556

การแข่งขันกับเจ้าตลาดเป็นความเสี่ยงต่อการดำเนินงานของ Mini Big C

ในการขยายสาขารูปแบบร้านค้าสะดวกซื้อ BIGC ต้องเผชิญกับการแข่งขันจากผู้เล่นหลักในตลาดคือ Tesco Lotus ซึ่งมีสาขารูปแบบเดียวกัน คือ Tesco Lotus Express กว่า 550 แห่ง กระจายอยู่ทั่วประเทศ และมีการเปิดสาขาในสถานีบริการน้ำมันของเอสโซ่ (ESSO) เช่นกัน ซึ่งมากกว่า Mini Big C ที่มีอยู่ 63 แห่งใน 1Q55 แม้สถานีบริการน้ำมันของ ESSO จะมีอยู่เพียง 528 แห่ง ซึ่งน้อยกว่า BCP แต่ Tesco Lotus ก็ประกาศแผนลงทุนในปีที่ไม่แพ้ BIGC ด้วยจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 7,000 ล้านบาท สำหรับการเปิดสาขาใหม่อีกอย่างน้อย 300 แห่ง ซึ่งเราเชื่อว่า จะเน้นสาขารูปแบบร้านสะดวกซื้อ Tesco Lotus Express เช่นกัน

7-Eleven มีส่วนแบ่งการตลาดร้านค้าสะดวกซื้อเป็นอันดับหนึ่งในไทย



ขณะเดียวกัน เรามองว่ารูปแบบร้านสะดวกซื้อ Mini Big C ซึ่งมีขนาดพื้นที่เฉลี่ย 160 ตารางเมตร เน้นการขายสินค้าประเภทอาหารสด แตกต่างจาก 7-Eleven ที่มีขนาดพื้นที่เฉลี่ยต่ำกว่า 100 ตารางเมตร และปรับกลยุทธ์มาเน้นการจำหน่ายอาหารพร้อมรับประทานมากขึ้น ดังนั้น ท่าเลที่ตั้งของ Mini Big C จึงอาจถูกจำกัดอยู่ในบริเวณที่เป็นเขตชุมชนพักอาศัย และเป็นการยากที่จะเปิดร้านหลายสาขาใน

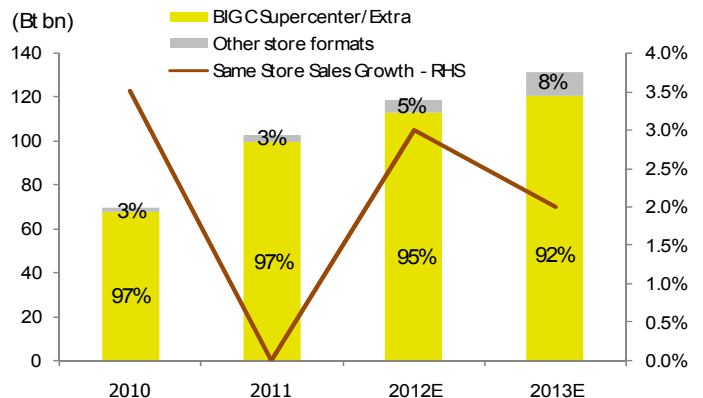
บริเวณเดียวกัน ขณะที่ร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven สามารถกำหนดทำเลที่ตั้งได้หลากหลายมากกว่า เช่น สถานศึกษา สถานที่ท่องเที่ยว อาคารสำนักงาน และสามารถเปิดสาขาในบริเวณเดียวกันโดยที่ผลกระทบต่อยอดขายนั้นมีย้อย่างจำกัดต่อการลงทุนในระยะสั้น

คาดการณ์ได้ค่าปลีกเติบโตเฉลี่ย 13% ใน 2 ปีข้างหน้า

เราประมาณการยอดขายจากรูจกค้าปลีกของ BIGC ที่ 118.4 แสนล้านบาท (+15%) ในปี 2555 และ 131.3 แสนล้านบาท (+11%) ในปี 2556 บนสมมติฐานการขยายสาขา และ Same Store Sales Growth 3% ปีนี้ ก่อนปรับลดลงเป็น 2% ในปีถัดไป เพื่อสะท้อนการแข่งขันใน segment ไฮเปอร์มาร์เก็ตที่รุนแรง เรามองว่า Synergy จากการซื้อกิจการไฮเปอร์มาร์เก็ตของคาร์ฟูร์เมื่อช่วงปลายปี 2553 ได้สะท้อนไปยังยอดขายปี 2554 ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญถึง 47%YoY เรียบร้อยแล้ว

เราคาดว่ายอดขายจากไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ (Big C Supercenter และ Big C Extra) จะเติบโต 14% และ 7% ในปี 2555-2556 ตามลำดับ ขณะที่สาขารูปแบบอื่นจะเติบโตก้าวกระโดด กล่าวคือ 80% เป็น 5.5 พันล้านบาท ในปี 2555 และ 100% เป็น 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 2556 ตามจำนวนสาขา Big C Market และ Mini Big C ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ สัดส่วนยอดขายสินค้าระหว่างไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่กับร้านค้าปลีกสมัยใหม่รูปแบบอื่นปรับตัวลดลงจาก 97:3 ในปี 2554 เป็น 92:8 ในปี 2556 แสดงให้เห็นว่ารูปแบบสาขาค้าปลีกขนาดเล็กจะเข้ามามีบทบาทต่อการขับเคลื่อนยอดขายมากขึ้น ถึงแม้ว่าสาขาขนาดใหญ่ยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของ BIGC

ยอดขายและ Same Store Sales Growth ของ BIGC

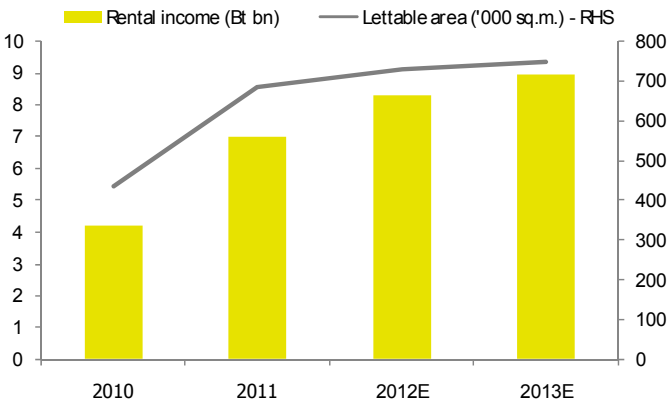


ที่มา: BIGC, KSS Research

การปรับเพิ่มพื้นที่เช่า สร้างความมั่นคงของรายได้ประจำ

BIGC ปรับกลยุทธ์การลงทุนในสาขาไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่และซูเปอร์มาร์เก็ต โดยปรับลดพื้นที่ขายสินค้าเพื่อเพิ่มพื้นที่เช่าของศูนย์การค้าให้มาอยู่ที่ระดับ 25% ถึง 50% ของพื้นที่แต่ละสาขา ขณะที่สาขาเดิมจะทำการปรับปรุงพื้นที่เช่าภายใต้แนวคิดที่เรียกว่า “อัลคูเดีย โมเดล” ซึ่งจะก่อให้เกิดประสิทธิภาพการใช้พื้นที่มากยิ่งขึ้น และสร้างความมั่นคงของรายได้ประจำในระยะยาว BIGC วางแผนเพิ่มจำนวนพื้นที่เช่าศูนย์การค้าจาก 115 แห่ง รวม 684,000 ตารางเมตร ในปี 2554 เป็น 123 แห่งในปี 2555 และเพิ่มเป็น 290 แห่งภายในปี 2559 ทั้งนี้เราคาดว่าพื้นที่เช่าและรายได้ค่าเช่าของ BIGC จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 4% และ 13% ระหว่างปี 2555-2556 ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วน 6% ของรายได้รวมบริษัทฯ ภายใตสมมติฐานอัตรากำไรเช่า 95% และปรับขึ้นค่าเช่า 5% ต่อปี

รายได้ค่าเช่าและพื้นที่ให้เช่าในศูนย์การค้าของ BIGC



ที่มา: BIGC, KSS Research

ประเมินกำไรสุทธิขยายตัวเฉลี่ย 22% ในปี 2555-2556

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ BIGC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 14.9% ในปี 2554 เป็น 15.2-15.4% ในปี 2555-2556 จากผลของการรวมกิจการกับคาร์ฟูร์ที่ทำให้บริษัทฯ มีขนาดใหญ่ขึ้น ก่อให้เกิดอำนาจการต่อรองและการประหยัดจากขนาด การสั่งซื้อสินค้า รวมถึงการเปิดสาขาที่มีขนาดเล็กลงทั้ง Big C Market และ Mini Big C ซึ่งสร้างความสะดวกสบายแก่ผู้บริโภคในการเข้าถึงสินค้า ทำให้ BIGC สามารถกำหนดราคาขายที่สูงกว่า Big C Supercenter ประมาณ 3-5%

BIGC มีพนักงานประจำสาขาอยู่ราว 24,000 คนทั่วประเทศ เราประเมินว่ามาตรการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาทต่อวัน จะทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นจาก 4% ของยอดขาย เป็น 5% ในปี 2555 เมื่อเริ่มบังคับใช้ในเขตกรุงเทพฯ และเพิ่มขึ้นเป็น 6% ในปี 2556 เมื่อบังคับใช้ทั่วประเทศ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่านโยบายปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคล จาก 30% เป็น 23% และ 20% ในปี 2555-2556 จะชดเชยผลกระทบของค่าแรงที่เพิ่มขึ้น และให้ผลสุทธิเป็นบวกแก่บริษัทฯ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BIGC จะเติบโต 22%YoY เป็น 6.398 พันล้านบาท ในปี 2555 และเติบโต 21%YoY เป็น 7.77 พันล้านบาท ในปี 2556 ส่วนกำไรต่อหุ้นปรับปรุง (Adjusted EPS) จะเติบโต 20-21% ตลอดระยะเวลา 2 ปี จากผลของ dilution effect 3% ภายหลังจากการเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงจำนวน 23.613 ล้านหุ้นเมื่อต้นปีที่ผ่านมา เพื่อนำไปลงทุนขยายสาขา Mini Big C ในสถานีบริการน้ำมันบางจาก

แนะนำ “เก็งกำไร” มูลค่าพื้นฐาน 222 บาท

เราแนะนำ “เก็งกำไร” BIGC โดยมองว่ากำไรสุทธิยังมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย 22% และทำสถิติสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่องในระยะ 2 ปีข้างหน้า ซึ่งจะถูกขับเคลื่อนโดยการขยายสาขาอย่างก้าวกระโดดและเน้นกระจายการลงทุนในรูปแบบสาขาขนาดเล็กในต่างจังหวัด เพื่อเติมเต็มช่องว่างตลาดที่มีอยู่ในอุตสาหกรรมค้าปลีกสมัยใหม่ และทำให้บริษัทฯ สามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่มีกำลังซื้อแตกต่างกันในแต่ละท้องถิ่น

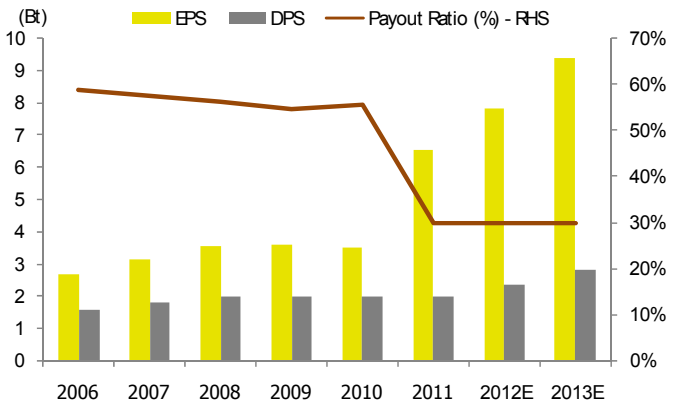
อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ BIGC จะมีการรีไฟแนนซ์เงินกู้ระยะสั้นเป็นเงินกู้ระยะยาว มูลค่ารวมไม่เกิน 3.2 หมื่นล้านบาท หากบริษัทฯ ลงทุนตามแผนที่วางไว้ เราประเมินว่าจะเพียงพอต่อการขยายธุรกิจได้อีก 2 ปี และทำไม่เงินสดไม่เพียงพอต่อการดำเนินกิจการในปี 2557 กอปรกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และ Net debt/EBITDA ซึ่งคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.3 เท่า และ 1.8 เท่า ตามลำดับ ในปี 2555 เราจึงมองว่า BIGC มีโอกาสที่จะจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมด้วยวิธีอื่นนอกเหนือจากการก่อหนี้ ได้แก่การเพิ่มทุนจดทะเบียน หรือจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแต่ละทางเลือกจะมีผลต่อบรรยากาศการซื้อขายหุ้น

แตกต่างกัน

นอกจากนี้ความต้องการเงินทุนดังกล่าวจะทำให้ BIGC มีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล โดยเราคาดอัตรารายจ่ายปันผลที่ 30% ปรับลดลงเมื่อเทียบกับเฉลี่ย 57% ก่อนปี 2554 ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2555 เท่ากับ 1.1% ส่วนความสามารถของ BIGC ในการเปิดสาขาใหม่ได้มากกว่าประมาณการของเรา ก็จะเป็น Upside ให้กับมูลค่าเหมาะสมของหุ้น ทั้งนี้ การบริโภคภายในประเทศที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเหตุอุทกภัยเมื่อปลายปี 2554 เป็น Catalyst ต่อการลงทุนในระยะสั้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 222 บาท (วิธี DCF สมมติฐาน WACC 8.5% และ Terminal growth 3%) ซึ่งมีส่วนต่างจากราคาหุ้นปัจจุบัน 3% คิดเป็น 28x P/E ปี 2555 และ 24x P/E ปี 2556 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณา P/E Band เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 27x P/E สำหรับปี 2555 มีโอกาสซื้อขายที่ระดับ 30x

กำไรต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น และอัตราเงินปันผลจ่ายของ BIGC



ที่มา: BIGC, KSS Research

วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อผลการดำเนินงาน

เราทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร (Sensitivity analysis) สำหรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555 พบว่าอัตรา SSSG และอัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 1% จากสมมติฐาน SSSG ที่ 3% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 15.2% จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 0.1% และ 14% ตามลำดับ ส่วนจำนวนสาขารูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ต Big C Supercenter ที่เพิ่มขึ้น/ลดลงทุกๆ 1 สาขา จากสมมติฐานที่ 112 สาขานั้น จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 0.1%

Consolidated Profit and Loss Statement (Bt mn)

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Sales	69,859	102,563	118,426	131,266
Cost of goods sold	(60,602)	(87,325)	(100,425)	(111,051)
Gross profit	9,257	15,238	18,001	20,215
Depreciation and amortization	2,540	3,307	3,731	4,290
EBITDA	6,528	11,593	13,306	15,106
SG&A expense	(11,042)	(16,783)	(20,227)	(22,270)
EBIT	1,838	4,193	5,785	6,616
Interest expense	(6)	(1,271)	(1,233)	(1,065)
Net other income	5,959	11,030	12,062	13,114
EBT	7,790	13,952	16,615	18,665
Tax	(1,149)	(1,754)	(1,919)	(1,950)
Net equity earnings	0	0	0	0
Minority interest	(17)	(19)	(26)	(31)
Core profit	2,816	5,242	6,398	7,770
Forex gain (loss)	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0
Reported net profit	2,816	5,242	6,398	7,770
EPS (Bt)	3.51	6.54	7.82	9.42

Consolidated Cash Flow Statement (Bt mn)

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,816	5,242	6,398	7,770
Depreciation and amortization	2,540	3,307	3,731	4,290
Change in working capital	(6,628)	(2,385)	(1,186)	1,124
Operating cash flow	6,783	8,446	7,116	11,356
Net capital expenditure	(564)	(15,013)	(5,500)	(7,500)
Free cash flow	6,219	(6,568)	1,616	3,856
Investing cash flow	3,676	(33,372)	1,464	3,700
Dividend paid	(1,653)	(1,623)	(3,022)	(3,688)
Equity issued	0	0	4,156	0
Financing cash flow	(1,586)	34,913	(3,366)	(8,546)
Net cash	5,132	7,422	7,488	5,243

Key Assumptions

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Same Store Sales Growth (%)	3.5	0.0	3.0	2.0
Number of branches				
Big C Supercenter	71	108	112	118
Big C Market	10	12	18	46
Mini Big C	12	51	126	261

Consolidated Balance Sheet (Bt mn)

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Cash & cash equivalents	5,132	7,422	7,488	5,243
Accounts receivable	1,207	2,530	2,158	2,598
Inventories	5,129	8,941	8,090	9,417
Total current assets	12,502	20,901	22,273	22,085
Investments	7,978	15,582	15,582	15,582
Fixed assets	14,640	21,300	24,833	29,732
Total assets	39,533	90,726	96,528	100,792
Short-term debt	0	36,500	0	0
Accounts payable	16,442	24,980	23,818	26,980
Total current liabilities	18,050	63,942	29,261	32,772
Long-term debt	0	0	32,000	27,142
Total liabilities	19,438	67,206	67,604	70,464
Paid-up capital	8,014	8,014	8,250	8,250
Share premium	2,246	2,246	6,166	6,166
Retained earnings	9,680	13,304	14,460	15,833
Minority interest	20	22	48	79
Total shareholders' equity	20,095	23,520	28,924	30,327
Shares (mn)	801	801	825	825

Ratio Analysis

Year to Dec	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)				
Sales growth	2.65	46.81	15.47	10.84
EBITDA growth	(4.94)	77.60	14.78	13.53
Core profit growth	(1.81)	86.13	22.05	21.45
Profitability ratios (%)				
Gross margin	13.25	14.86	15.20	15.40
EBITDA margin	9.34	11.30	11.24	11.51
Core profit margin	4.03	5.11	5.40	5.92
Effective tax rate	14.74	12.57	11.55	10.45
SG&A/net sales	15.81	16.36	17.08	16.97
Leverage ratios (x)				
Total debt/equity	0.97	2.86	2.34	2.32
Net debt/equity	(0.26)	1.24	0.85	0.72
Net debt/EBITDA	(0.79)	2.51	1.84	1.45
Interest coverage	284.84	3.30	4.69	6.21
Per share data (x)				
Price/sales	2.45	1.67	1.49	1.34
Price/OCF	25.28	20.31	24.81	15.55
Price/FCF	27.58	-26.11	109.27	45.78

1Q12 Result Review

Year to Dec	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY	% QoQ
Sales	24,831	26,436	25,348	25,948	26,484	7%	2%
Rental & Service Income	1,638	1,726	1,854	1,767	1,900	16%	8%
Gross profit	3,563	3,833	3,543	4,298	3,975	12%	(8%)
EBITDA	2,554	2,589	2,282	4,169	3,377	32%	(19%)
SG&A expenses	4,413	4,647	4,541	4,382	4,390	(1%)	0%
Interest expenses	201	330	405	335	353	76%	5%
Corporate taxes	402	516	227	610	453	13%	(26%)
Core profit	931	1,100	811	1,754	1,132	22%	(35%)
Forex gain (loss)	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Non-recurring items	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Reported net profit	931	1,100	811	2,399	1,777	91%	(26%)
EPS (Bt)	1.16	1.37	1.01	2.99	2.22	91%	(26%)
Key Financial Ratios							
Gross margin	14.3%	14.5%	14.4%	16.6%	15.0%		
EBITDA margin	10.3%	9.8%	10.0%	16.1%	12.8%		
Interest coverage ratio	7.7	5.9	6.6	10.0	7.3		
Interest-bearing debt/Equity	1.85	1.89	1.72	1.55	1.44		
Net debt (cash)/Equity	1.59	1.65	1.62	1.24	1.19		
BV (Bt)	25.90	25.39	26.41	29.35	31.56		

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 ถนนธนาสัย 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
Central line: 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