

6 กรกฎาคม 2547

บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น (TICON)

 ใหม่ : ช้อลงทุน
เดิม : ถือ

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์
อัตราค่าเช่าโรงงานต่อปีที่น่าสนใจ สำหรับผู้ชำนาญด้านโรงงานอุตสาหกรรม

 ราคา 7.30 บาท
ราคาเป้าหมาย 7.60 บาท

เราได้ทำการให้คำแนะนำ บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น (TICON) ด้วย “ช้อลงทุน” เนื่องจากเราชอบความชำนาญของบริษัทในการปล่อยเช่าโรงงานอุตสาหกรรม และความตั้งใจของบริษัทที่จะสร้างรายได้ในระยะยาวได้อย่างต่อเนื่อง

ในขณะนี้ TICON มีรายได้จากการปล่อยเช่า 114 โรงงาน หรือเพิ่มขึ้น 12% จาก 102 โรงงาน ณ ปลายปี 2546 รายได้จากการปล่อยเช่าน่าจะเติบโตสูงในปีหน้า เนื่องจาก TICON มีโรงงานอีก 52 แห่งที่กำลังก่อสร้างอยู่ในไตรมาสที่ผ่านมา TICON ได้ขายโรงงานไป 1 แห่ง ที่มีมูลค่า 90 ล้านบาทและทางบริษัทคาดไว้ว่าจะขายโรงงานได้ประมาณ 1 แห่งต่อไตรมาสที่เหลือของปีนี้

TICON ในขณะนี้ มี PER อยู่ที่ 13.88 เท่า ภายในปลายปีนี้ และ 13.37 เท่า ในปี 2548 จากนโยบายของบริษัทที่จะจ่ายปันผล 40% เราคาดว่า TICON จะจ่ายปันผลที่ 0.15 บาท/หุ้นในปีนี้ และ 0.20 บาท/หุ้นในปี 2548 หรืออัตราผลตอบแทนคิดเป็น 2.1% และ 2.7% ตามลำดับ

เนื่องจากทาง TICON กำลังอยู่ในช่วงก่อสร้างโรงงาน ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดมีความแน่นอนและสามารถคาดการณ์ได้ เราเชื่อว่านักลงทุนควรที่จะดูหุ้นนี้จากราคาประเมิน จากการคาดการณ์กระแสเงินสด เราได้ประเมินราคาหุ้นไว้ที่ 7.6 บาท/หุ้น ซึ่งมีส่วนต่างจากราคาในปัจจุบันอยู่เพียง 4% หรือที่ 7.3 บาท

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิ่มไกรลาหศิริ
โทร : (662) 658-6300 ต่อ. 1480
E-mail:
suwat.l@kimeng.co.th

Table 1: Earnings summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	390	625	832	919	983
EBITDA (Btmn)	265	390	465	520	554
Normalised earnings (Btmn)	112	208	242	252	260
Earnings (Btmn)	112	208	242	252	260
EPS (Bt)	0.30	0.48	0.53	0.55	0.56
PER (X)	24.48	15.18	13.88	13.37	12.92
EV/EBITDA (X)	13.31	11.67	10.88	10.15	9.47
Operating cash flow (Btmn)	218	339	361	298	404
CF/share (Bt)	0.12	0.13	0.86	0.77	1.03
BVPS (Bt)	2.86	2.78	3.11	3.45	3.82
P/BV (X)	2.55	2.62	2.35	2.11	1.91
DPS (Bt)	-	0.42	0.15	0.20	0.20
Dividend yield (%)	0.0%	5.7%	2.1%	2.7%	2.8%
Net debt/equity (X)	0.73	1.16	1.19	1.20	1.07
ROA (%)	1.5%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%
ROE (%)	13.0%	18.3%	18.4%	16.6%	15.5%

Source: Kelive research estimates

TICON คาดจะขยายโรงงานให้เข้าเป็น 141 โรงงานภายในสิ้นปีนี้

TICON เป็นผู้ชำนาญ การจัดสร้างและปล่อยเช่าโรงงานแก่บริษัทย่อยและกลางที่ผลิตชิ้นส่วนให้แก่ บริษัทยักษ์ใหญ่ในประเทศไทย ประมาณ 50% ของลูกค้าบริษัทเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า

การเติบโตของ TICON นั้นได้ผูกมัดกับการลงทุนของต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทย โดยชาวไทยส่วนใหญ่นั้นเน้นที่จะอยู่นอกระบบนิคมอุตสาหกรรมและเป็นเจ้าของที่ดิน โรงงานเอง

เราเชื่อว่าการลงทุนของต่างชาติจะดำเนินต่อไป ซึ่งจะเป็นผลดีกับ TICON เนื่องจาก 1.) มีการเติบโตในความต้องการของวัสดุและชิ้นส่วนต่าง ๆ 2.) ผู้ผลิตชิ้นส่วนรายย่อยมีความจำเป็นต้องตั้งฐานการผลิตใกล้ผู้ผลิตรายใหญ่ในนิคมอุตสาหกรรม 3.) การเช่าโรงงานของผู้ผลิตรายย่อยใช้เงินลงทุนน้อย 4.) การที่กลุ่มผู้บริโภคส่วนใหญ่ยังคงมองหาฐานการผลิตใหม่ แทนที่จะยึดมั่นกับประเทศจีน และขยายการผลิตเพื่อความต้องการของประชาชนในแถบเอเชียที่มีมากกว่า 400 ล้านคน

ในปัจจุบันกำลังการผลิตและอัตราการผลิตได้สนับสนุนความคิดนี้ ตามตัวเลขของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น กำลังการผลิตในส่วนของผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าได้ปรับตัวสูงขึ้นต่อปีที่ 34.4% และ 10.5% ตามลำดับ จากปี 2541 – 2546 จากห้าเดือนแรกของปีนี้ อัตราการผลิตของสองกลุ่มนี้เพิ่มขึ้น 25% และ 28.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีที่แล้ว

Table 2: TICON customers by industry and country (as of March 31, 2004)

By Industry	By Country	
Electronics and electrical	49.13%	Japan 45.44%
Auto	13.85%	Europe 17.87%
Logistics	11.95%	Singapore 13.19%
Others (plastics, packaging, garments, etc.)	25.07%	Canada 9.74%
		Others 13.76%
TOTAL	100.00%	TOTAL 100.00%

Source: TICON

ประมาณ 14% ของลูกค้า TICON เป็นกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ ซึ่งเป็นรองจากกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า ทางรัฐบาลไทยได้พยายามที่จะผลักดันให้ประเทศไทยเป็นดีทรอยท์แห่งเอเชีย โดยการดึงผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก มาตั้งฐานการผลิตที่นี่เพื่อส่งออก บริษัทใหญ่เหล่านี้ที่มีอยู่คือ เจนเนอรัล มอเตอร์ส อิซูซุ บีเอ็มดับเบิลยู และโตโยต้า ซึ่งได้ย้ายฐานการผลิตแล้ว และจะเป็นผลดีให้ผู้ผลิตชิ้นส่วนรายย่อยย้ายฐานตามมา

โรงงานของ TICON ที่กำลังก่อสร้างนั้นได้เพิ่มสูงขึ้นในหลายปีที่ผ่านมา หลังจากเศรษฐกิจไทยได้ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2544 จำนวนโรงงานที่กำลังก่อสร้างนั้นมีอยู่เพียง 18 โรงงาน ในขณะที่จำนวนในขณะนี้ได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 58 โรงงาน

เมื่อเดือนมีนาคมที่ผ่านมา TICON มีโรงงานปล่อยเช่าแล้ว 114 โรงงานและอีก 18 โรงงานกำลังอยู่ในการเซ็นสัญญา TICON มีโรงงานว่างให้เช่าอยู่เพียง 7 โรงงาน อัตราการเช่าจึงอยู่สูงถึง 95% เพื่อรองรับความต้องการสูง TICON มีโรงงานที่ก่อสร้างอยู่อีก 52 โรงงาน และภายในสิ้นปีนี้ เราคาดว่า TICON จะมีโรงงานปล่อยเช่า 141 โรงงาน เทียบกับ 102 โรงงานเมื่อสิ้นปีที่แล้ว

Table 3: Current number of factories and 2004-2005 forecasts

	2001	2002	2003	End Mar 04	2004	2005
Leased	72	86	102	114	141	168
Pre-leased	4	9	17	18	19	20
Available	11	7	8	7	8	7
Under construction	18	31	58	52	61	64
Total	83	93	110	121	149	175
Occupancy rate	87.4%	93.1%	93.7%	95.0%	95.0%	95.0%

Source: TICON

TICON มีนโยบายให้ลูกค้าเดิมของบริษัทซื้อโรงงานที่หมดอายุภายใน 3 ปี ของสัญญาประมาณ 25% ของจำนวนโรงงานทั้งหมด อย่างไรก็ตามการเช่าโรงงานยังคงความนิยม เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยในระยะสั้นและใช้การลงทุนที่ต่ำกว่า ซึ่งคิดเป็นเพียง 1 ใน 4 ของสัญญาเช่าที่มีนโยบายให้ซื้อ

ในปีที่แล้ว TICON ขายโรงงานได้ 4 โรงงาน คิดเป็นรายได้ประมาณ 130 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 1 TICON ขายได้อีก 1 โรงงานคิดเป็นเงินจำนวน 90 ล้านบาท ซึ่งทางบริษัทคาดว่าจะขายได้อีก 1 โรงงานภายในสิ้นไตรมาสที่ 2 เรามีการคาดการณ์ว่า TICON จะขายโรงงานในปีนี้เพียง 2 โรงงานนี้ และอีก 3 โรงงานในปี 2548

ปรับราคาเช่าโรงงานขึ้น 6%

เมื่อเดือนที่แล้ว TICON ได้ปรับราคาเช่าโรงงานขึ้น 6% เป็น 180 บาท/ตารางเมตร/เดือน เนื่องจากค่าขนส่ง ค่าถมที่ดิน และค่าวัสดุก่อสร้างได้เพิ่มขึ้นสูง ภายในสิ้นปีนี้ เราคาดว่า TICON จะปรับราคาเช่าเพิ่มขึ้นอีก 3% ที่ 185 บาท/ตารางเมตร

กำไรปกติเพิ่มขึ้น 36% ในไตรมาสที่ 1

รายได้จากการขายของบริษัทเพิ่มขึ้น 143% จากปีที่แล้วเป็น 90 ล้านบาท เนื่องจากทางบริษัทได้ขายโรงงานไป ในขณะที่รายได้จากการเช่าเพิ่มขึ้น 17% ที่ 116 ล้านบาท อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลง จาก 65.8% เป็น 59.6% เนื่องจากทางบริษัทมีกำไรขั้นต้นจากการขายโรงงานไปประมาณ 46% จากการขายโรงงาน ซึ่งรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นและดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ทำให้กำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น 36% ที่ 72 ล้านบาท

Table 4: TICON quarterly earnings

	1Q04	1Q03	% Chg.	4Q03	% Chg.
Sales	90	37	143%	11	689%
Rent & service income	116	99	17%	111	5%
Construction income	18	4	298%	14	23%
Utility income	4	3	32%	6	-30%
Total sales	227	143	58%	142	60%
COGS	92	49	87%	49	87%
Gross profit	135	94	43%	93	46%
Gross margin	59.6%	65.8%		65.3%	
SG&A	30	16	83%	27	9.3%
Interest expense	11	10	10%	10	0.4%
Normalized profit	72	53	36%	41	74.8%
Net profit	72	53	36%	41	74.8%
EPS	0.14	0.70	-80%	0.10	46.9%

Source: Kelive/ research estimates

เราคาดว่า TICON จะมีรายได้จากการขายโรงงานที่สูงขึ้นในไตรมาสนี้และไตรมาสที่ 3 อัตรากำไรขั้นต้นจึงอาจจะลดลงอีก การขายโรงงานนี้คาดว่าจะทำให้ TICON มีรายได้จากการขายที่ 45 ล้านบาท และกำไรขั้นต้นประมาณ 20 ล้านบาท

เรามองเห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ TICON จะลดลงอีก เนื่องจากราคาค่าวัสดุก่อสร้างในโรงงานที่กำลังก่อสร้างอยู่ โดยเฉพาะราคาเหล็กและวัสดุก่อสร้างต่าง ๆ ที่แพงขึ้น อย่างไรก็ตาม TICON ได้เริ่มหักค่าเสื่อมในโรงงานใหม่ของบริษัทและได้ทำการปรับราคาค่าเช่าขึ้นจาก 180 บาท/ตารางเมตร/เดือน เพื่อที่จะทดแทนค่าวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น

จากการคาดการณ์ว่า TICON จะมีโรงงานปล่อยเช่าที่ 141 โรงงาน และ 168 โรงงานภายในสิ้นปี 2548 เราคาดว่า TICON จะมีการเติบโตในกำไรที่ 16.3% ในปีนี้และ 7% ในปี 2548

แผนการในการกู้ยืมเพื่อการขยายโรงงาน

TICON มีอัตราผลตอบแทนจากการปล่อยเช่าโรงงานที่สูง โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 10.6% ในปีนี้ เมื่อเทียบกับกองทุนของ อสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในโครงการคอนโดมิเนียม และ โรงแรมต่าง ๆ มีอัตราผลตอบแทนอยู่เพียง 7-8% ในขณะที่การลงทุนในพื้นที่ร้านค้าปลีกย่อยจะให้ผลตอบแทนประมาณ 6.5% ต่อปี

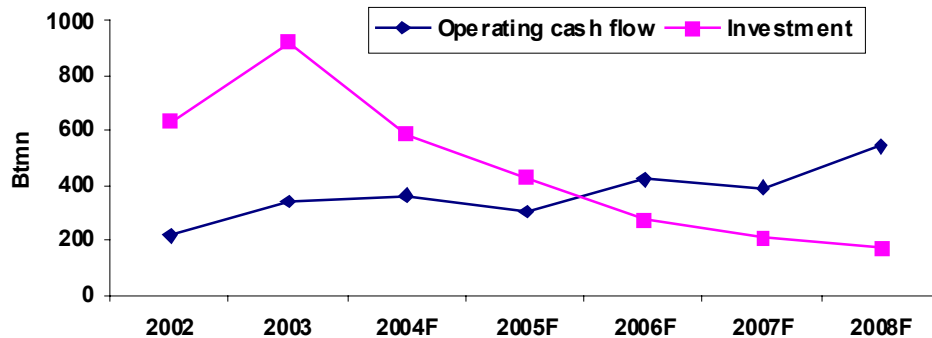
เมื่อรวมถึงการลงทุนในโรงงานที่กำลังก่อสร้าง และ โรงงานที่ยังว่างให้เช่า ผลตอบแทนจะลดลงอยู่ที่ประมาณ 7.3% ซึ่งเมื่อการขายการก่อสร้างเริ่มชะลอลง ผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นที่ประมาณ 8-9%

ในขณะเดียวกัน TICON มีอัตราการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 3.5% ทางบริษัทจึงใช้หนี้ในการกู้ยืมเพื่อการขยายโรงงานหรือ อัตราการทำกำไรขั้นต้นของบริษัท คือส่วนต่างจากผลตอบแทนจากการปล่อยเช่าและดอกเบี้ยที่จ่ายโดยเฉลี่ยจากการกู้ยืม โดยทาง TICON มีความสำเร็จในการลดค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมในหลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม TICON อาจจำเป็นต้องเผชิญกับดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

ภายในสิ้นเดือนมีนาคมที่ผ่านมา TICON มียอดหนี้คงค้างที่ 883 ล้านบาท เราคาดว่าทางบริษัทจะมียอดหนี้ที่สูงขึ้นภายในสิ้นปีนี้หรือที่ 935 ล้านบาท จากการขายโรงงานปีนี้และ 1,065 ล้านบาท ภายในสิ้นปี 2548 อย่างไรก็ตาม อัตราหนี้สินต่อทุนยังคงไม่สูงมากหรือที่ 1.19 เท่า และ 1.29 เท่า ตามลำดับ

จากการคาดการณ์แบบอนุรักษ์นิยม เราคาดว่า การขยายโรงงานของ TICON จะเริ่มชะลอลงในปี 2549 และปี 2550 โดยมี 58 โรงงานและ 49 โรงงานที่จะมีให้เช่าตามลำดับ จากกระแสเงินสดที่คาดไว้ TICON จะมีกระแสเงินสดเป็นบวก เริ่มในปี 2549 และยอดหนี้จะเริ่มลดลงในปีเดียวกัน

Figure 5: Operating cash flow and investment



Source: Kelive/research estimates

Table 6: Rent yield

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F	2007F
Rent	290.71	333.93	427.43	612.74	720.20	829.48	947.41
Cost for rent	63.24	74.63	84.31	100.66	126.51	159.44	181.13
Earnings	103.35	111.82	207.58	243.12	262.19	275.93	323.91
Earnings+Depre	154.68	172.16	280.20	337.76	369.82	390.71	442.43
Property for rent	1,148.31	1,402.92	1,703.45	2,290.35	2,400.57	2,769.27	3,177.06
Property under development	414.15	614.40	1,165.07	1,054.74	1,105.66	978.36	831.60
	1,562.47	2,017.32	2,868.51	3,345.08	3,506.23	3,747.63	4,008.67
Operating assets for rent							
Net yield	9.0%	8.0%	12.2%	10.6%	10.9%	10.0%	10.2%
Cash yield	13.5%	12.3%	16.4%	14.7%	15.4%	14.1%	13.9%
Operating assets for rent and under development							
Net yield	6.6%	5.5%	7.2%	7.3%	7.5%	7.4%	8.1%
Cash yield	9.9%	8.5%	9.8%	10.1%	10.5%	10.4%	11.0%

Source: Kelive/research estimates

มีโอกาสที่วอแรนที่จะแปลงสภาพ

ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทอาจจะเผชิญกับการแปลงสภาพในวอแรนซ์ของ TICON เมื่อวันที่ 15 มิถุนายนที่ผ่านมา ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อนุมัติการออกหุ้น ESOP วอแรนซ์ จำนวน 25,618,000 หน่วย แก่ผู้บริหารและพนักงานของบริษัท

วอแรนซ์นี้มีอายุใช้สิทธิ 5 ปี และมีอัตราใช้สิทธิที่ 1 หน่วย ต่อ 1 หุ้น ราคา 9.05 บาท โดย 25% ของวอแรนซ์ทั้งหมดมีสิทธิที่จะแปลงสภาพต่อปีได้ ซึ่งจะเริ่มได้หลังจากได้ออกวอแรนซ์ไป 1 ปี วอแรนซ์จำนวนนี้จะไม่ซื้อขายในตลาดและไม่สามารถโอนได้ และประธานกรรมการ นายชาติ โสภณพานิช และกรรมการผู้จัดการ นาย มโนธรรม ควน ได้รับในสัดส่วน 15% และ 20% จากจำนวน ESOP ทั้งหมด

ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่อนุมัติการออกหุ้นวอแรนซ์ให้แก่ประชาชนทั่วไป ที่มีการใช้สิทธิเทียบเท่า ESOP โดยมีการลงมติในที่ประชุม 62.7% ในการอนุมัติ ในขณะที่การผ่านมติต้องการถึง 75%

ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นได้ลงมติที่จะเปลี่ยนราคาใช้สิทธิใน TICON-W1 เป็น 1 บาท อัตราใช้สิทธิที่ 1 หน่วย ต่อ 5.06603 หุ้นสามัญ ในขณะที่ TICON-W1 มีอยู่ 4.8 ล้านหน่วยที่ยังไม่ได้แปลงสภาพและอายุในการใช้สิทธิจะหมดลง ภายในวันที่ 3 มิถุนายน ปี 2550

จากการคาดการณ์และการประเมินค่า เราได้คาดการณ์การแปลงสภาพ TICON-W1 ทั้งหมด ซึ่งจะทำให้หุ้นสามัญที่จดทะเบียนและชำระแล้ว เพิ่มขึ้น 5.6% หรือ 29.14 ล้านหุ้น เป็น 460.92 ล้านหุ้น สำหรับ ESOP วอแรนท์ เราไม่ได้รวมการแปลงสภาพเนื่องจากราคาใช้สิทธิที่ 9.05 บาท นั้นสูงเกินราคาเป้าหมายของ TICON ในปัจจุบันที่ 7.30 บาท/หุ้น

ราคาเป้าหมายที่ 7.6 บาท/หุ้น

ในขณะที่ TICON มี PER อยู่ที่ 13.88 เท่า และ 13.37 เท่าในปี 2547 และปี 2548 ตามลำดับ และจากนโยบาย 40% ในการจ่ายปันผล เราคาดว่า TICON จะจ่ายปันผลที่ 0.15 บาท/หุ้น ในปีนี้ และ 0.20 บาท/หุ้นในปี 2548

เนื่องจาก TICON กำลังอยู่ในการขยายโรงงาน ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดมั่นคง และสามารถคาดการณ์ได้ เราเชื่อว่านักลงทุนควรประเมิน TICON จากฐานราคาประเมิน

และจากกระแสเงินสดที่คาดไว้ เราได้ประเมินราคาหุ้นของ TICON ไว้ที่ 7.6 บาท/หุ้น ซึ่งในขณะนี้ยังคงมีส่วนต่างจากราคาเป้าหมายอยู่เพียง 4% ดังนั้นเราจึงให้คำแนะนำที่ “ซื้อลงทุน”

Table 7: Income statement

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	381	617	816	895	967
Other income	8	8	16	24	16
Total revenue	390	625	832	919	983
Cost of goods sold	57	152	247	258	266
Depreciation and amortisation	60	73	95	108	115
SG&A and others expenses	68	84	119	141	163
EBITDA	265	390	465	520	439
Interest expenses	46	40	48	77	92
Net profit before extra items	112	208	242	252	260
Equity Acc. + Extraordinary Gains	-	-	-	-	-
EPS (Fully diluted)	0.30	0.48	0.53	0.55	0.56
EPS growth	-13%	61%	9%	4%	3%
PER	24.48	15.18	13.88	13.37	12.92
EV / EBITDA	13.31	11.67	10.88	10.15	9.47
BV / Shr	2.86	2.78	3.11	3.45	3.82
P / BV	2.55	2.62	2.35	2.11	1.91
P / Sale	7.18	5.11	4.12	3.76	3.48
Debt / Equity	0.83	1.24	1.25	1.29	1.14
No. Share	375.00	431.78	460.92	460.92	460.92

Source: Kelive/research estimates

Table 8: Balance sheet

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
ASSETS					
Cash & Deposits	45	36	84	147	132
Accounts receivable	19	31	50	44	62
Inventories	13	35	39	39	42
Other current assets	-	-	-	-	-
Total current assets	133	157	173	229	236
Investments	3	2	2	2	2
Property, Plant and Equipment	2,026	2,881	3,428	3,747	3,905
Other assets	19	19	19	19	19
Total Assets	2,181	3,059	3,622	3,998	4,162
LIABILITIES					
OD + Current portion of L-T debt	132	251	301	348	340
Account payable + Trust Receipt	53	162	209	152	215
Other current liabilities	10	21	21	16	11
Total current liabilities	487	918	1,108	1,171	1,198
Long term debts	488	778	935	1,080	1,054
Debentures + CDs	-	-	-	-	-
Other liabilities	133	161	147	154	151
Total liabilities	1,109	1,857	2,190	2,406	2,403
Minority Interest	-	-	-	-	-
SHAREHOLDERS' EQUITIES					
Shares + Warrants	375	432	461	461	461
Premium on shares	249	249	249	249	249
Retained earnings + Revaluation	401	441	617	777	944
Total shareholders' equity	1,072	1,202	1,432	1,592	1,759
Total liabilities and equity	2,181	3,059	3,622	3,998	4,162

Source: Kelive research/estimates

Table 9: Statement of cash flow

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Net profit	112	208	242	252	260
+ Depreciation & Amortization	60	73	95	108	115
- Sales of fixed assets	-	-	-	-	-
+ Decrease in working capital	18	89	24	(61)	29
+ Others	28	(30)	-	-	-
Operating cashflows	218	339	361	298	404
Purchase of fixed assets	(515)	(927)	(642)	(427)	(272)
Investment in affiliated	(56)	2	55	-	-
Other investing activities	(58)	6	-	-	-
Investing cashflows	(629)	(919)	(587)	(427)	(272)
Payment of dividend	-	(156)	(66)	(92)	(93)
Equity Increase	307	57	55	-	-
Other debt financing	90	631	(62)	(56)	11
Internal financing cash flows	396	531	(74)	(148)	(82)
External financing	14.48	48.75	299.30	276.94	(50.05)
Issuing debentures and CDs	-	-	-	-	-
Borrowing from banks	14.48	48.75	299.30	276.94	(50.05)
Last year outstanding debt	804.66	888.27	1,484.85	1,784.15	2,061.09
This year outstanding debt	819.13	937.02	1,784.15	2,061.09	2,011.04

Source: Kelive research/estimates

Table 10: Financial ratios

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Gross margin	63.66%	58.10%	59.14%	60.61%	62.99%
Tax rate	29.63%	25.18%	25.00%	25.00%	25.00%
Fixed costs / Total costs	69.37%	50.74%	46.40%	49.07%	51.11%
Collection period (days)	15.99	14.71	18.25	19.16	19.89
Inventory turnover (days)	79.20	58.15	54.75	55.12	55.48
Fixed asset turnover (days)	0.21	0.25	0.26	0.25	0.25
Payable period (days)	270.06	258.04	273.75	255.50	251.85
Debts to assets	43.09%	35.76%	53.41%	54.10%	49.29%
Times-interest-earned	4.49	8.00	7.79	5.36	4.79
Current ratio	27.21%	17.08%	15.64%	19.56%	19.69%
Quick ratio	24.52%	13.24%	12.12%	16.23%	16.19%
Debt equity ratio	0.83	1.24	1.25	1.29	1.14
Net debt equity ratio	0.73	1.16	1.19	1.20	1.07

Source: Kelve research/estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพายุรีด

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอดด์
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพายุรีด แขวงวัง
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ไฮมา ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพานิชอินทาวน์

เลขที่ 1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ๊จมิตร)
 ถนนศรีราชา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

เลขที่ 154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

เลขที่ 57/1-2 ถนนพาสกาล
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

อยู่เลขที่ 74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนน
 พระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.
 สมุทรสงคราม
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโอโศก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขารนิยะ

เลขที่ 52 อาคารธนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม
 แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิลาชัย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

เลขที่ 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
 อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

เลขที่ 180/1-2 อาคารสมานันท์ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขาอัญประเทศ

เลขที่ 44/4 อาคารราชพิศณุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ
 ชั้น 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี
 แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิดล ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุนทร

เลขที่ 137/7 ถนนศรีวิชัย ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

เลขที่ 203 ชั้น 2 ถนนขวาง ตำบลตลาด
 อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

เลขที่ 29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

เลขที่ 18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง
 1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10120
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขามหาชัย

เลขที่ 930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

เลขที่ 216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลทั้ง บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับที่คนส่วนน้อยของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด