

8 กรกฎาคม 2547

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

 ใหม่ : ซื้อลงทุน
 เดิม : ซื้อ

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

สนามบินสุวรรณภูมิจะช่วยดันยอดขายที่ดิน

ราคา

12.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

13.40 บาท

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AMATA) คาดจะขายที่ดินในปีนี้ประมาณ 1,100 ไร่ จากนิคมอุตสาหกรรมทั้งสองแห่งของบริษัทรวมถึง อมตะ นคร และอมตะ ซิตี้ ซึ่งจะทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 21% หรือที่ 3,234 ล้านบาท เราคาดว่า AMATA จะขายที่ดินได้อีก 1,000 ไร่ ในปี 2548 โดยเฉพาะ อมตะ นคร ซึ่งถือว่าเป็นนิคมอุตสาหกรรมที่มีทำเลที่โดดเด่น มีระยะเดินทางที่ใกล้สนามบินใหม่หรือเพียง 30 กม. ที่จะเปิดดำเนินงานในปีหน้า

จากการคาดการณ์ว่า AMATA จะขายที่ดินได้ 390 ไร่ ในไตรมาสที่ 2 รายได้จากการขายที่ดินควรจะอยู่ที่ 970 ล้านบาท และรายได้รวมทั้ง 1,094 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ถ้าไรซันด์ค้นพบว่าจะลดลงจาก 43% เป็น 39% เนื่องจากราคาน้ำมันดิบได้ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายในการถมที่ดินนั้นสูงตาม เราคาดว่า AMATA จะมีกำไรปกติที่ 304 ล้านบาท (กำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.28 บาท) หรือเพิ่มขึ้น 33% จากไตรมาสที่แล้วและ 17% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว

ในขณะที่เดียวกัน AMATA มีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ เนื่องจาก AMATA มีที่ดินในมือรวมมากกว่า 5,300 ไร่ ที่พร้อมขาย ซึ่งทางบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องซื้อที่ดินอีก จากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะประมาณ 2,189 ล้านบาท หรือ 2.1 บาท/หุ้น จากการขายที่ดินในปีนี้ เราคาดว่าอัตราสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลงจาก 0.40 เท่า เป็นเงินสดภายในสิ้นปีนี้

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิ้มไกรลาศศิริ

โทร : (662) 658-6300 ต่อ. 1480

E-mail:

suwat.l@kimeng.co.th

AMATA มี PER ที่สูงหรือที่ 13.14 เท่า อย่างไรก็ตาม การเติบโตในกำไรสุทธิของปี 2548 จะช่วยลด PER ให้เหลือเพียง 9.24 เท่า ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด และอัตราคิดลดที่ 9% ราคาเป้าหมายจึงประเมินไว้ที่ 13.40 บาท/หุ้น ซึ่งมีส่วนต่างจากราคาในปัจจุบันเพียง 12% เราจึงให้คำแนะนำที่ “ซื้อลงทุน”

Table 1: Earnings summary

| | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F | 2006F |
|----------------------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| Sales (Btmn) | 2,293 | 2,973 | 3,570 | 4,227 | 3,942 |
| EBITDA (Btmn) | 665 | 951 | 1,074 | 1,484 | 1,308 |
| Normalised earnings (Btmn) | 563 | 812 | 983 | 1,398 | 1,224 |
| Earnings (Btmn) | 875 | 812 | 983 | 1,398 | 1,224 |
| EPS (Bt) | 0.82 | 0.76 | 0.92 | 1.31 | 1.15 |
| PER (X) | 14.64 | 15.77 | 13.03 | 9.16 | 10.46 |
| EV/EBITDA (X) | 20.0 | 14.7 | 11.3 | 7.2 | 8.2 |
| Operating cash flow (Btmn) | 596.77 | (87.96) | 2,188.70 | 1,857.40 | 597.85 |
| CF/share (Bt) | 0.4 | 0.2 | 2.1 | 1.7 | 0.6 |
| BVPS (Bt) | 2.4 | 2.7 | 3.3 | 4.3 | 4.9 |
| P/BV (X) | 4.9 | 4.4 | 3.6 | 2.8 | 2.4 |
| DPS (Bt) | 0.40 | 0.45 | 0.30 | 0.35 | 0.50 |
| Dividend yield (%) | 3.3% | 3.8% | 2.5% | 2.9% | 4.1% |
| Net debt/equity (X) | 0.19 | 0.40 | Net cash | Net cash | Net cash |
| ROA (%) | 4.6% | 4.0% | 18.5% | 21.9% | 18.0% |
| ROE (%) | 36.7% | 29.6% | 30.5% | 34.4% | 24.9% |

Source: Company reports and Kelive research estimates.

คาดว่าจะขายที่ดินได้ 1,100 ไร่ในปีนี้

ด้วยสัดส่วนการแบ่งตลาดที่ 40% AMATA เป็นหนึ่งในผู้นำทางด้านการพัฒนาที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของไทย ณ เดือนมีนาคมที่ผ่านมา AMATA มีที่ดินรวมมากกว่า 15,000 ไร่ จากยอดรวมนี้ 2,000 ไร่ เป็นที่ดินว่างให้ซื้อที่ อมตะ นคร และอีก 3,300 ไร่ มาจากอมตะ ซิตี้

จากไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ ทางบริษัทมีรายได้ 706 ล้านบาท จากการขายที่ดิน 240 ไร่ ซึ่ง AMATA คาดว่าในไตรมาสที่ 2 นี้ ทางบริษัทจะขายที่ดินได้ประมาณ 390 ไร่ และเล็งเป้าหมายสำหรับทั้งปีที่ 1,100 ไร่

เราเชื่อว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ของบริษัทนั้นมีความเป็นไปได้สูง เนื่องจาก AMATA เป็นนิคมอุตสาหกรรมที่มีทำเลเข้าออกสะดวก มีโครงสร้างพื้นฐานที่ทันสมัย และการบริหารระบบสาธารณูปโภคอย่างมืออาชีพ โดยเฉพาะยอดขายส่วนใหญ่มาจากบริษัทผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าจากประเทศญี่ปุ่น รวมถึงบริษัทผลิตรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์

เราคาดว่าทางบริษัทจะมียอดขายในปีนี้อยู่ที่ 3,570 ล้านบาท ในขณะที่กำไรปกติจะเพิ่มขึ้นถึง 21% หรือที่ 983 ล้านบาท

Figure 2: Current land plots and projected 2004 sales

| Total industrial land | No. of rai | % of total | Projected '04 sales |
|--------------------------------|---------------|-------------|---------------------|
| Land sold | | | |
| Amata Nakorn | 6,226 | 40% | |
| Amata City | 2,514 | 16% | |
| Land available for sale | | | |
| Amata Nakorn | 2,000 | 13% | 550 |
| Amata City | 3,300 | 21% | 550 |
| Land for public | | | |
| | 1,371 | 9% | |
| TOTAL | 15,411 | 100% | 1,100 |

Source: Company reports and Kelive research estimates.

สนามบินใหม่จะผลักดันยอดขายที่ดินในปีหน้า

AMATA นั้นพร้อมในการเติบโตอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะเกิดจากการเปิดตัวของสนามบินสุวรรณภูมิในปีหน้านี้ ระยะทางจากสนามบินใหม่สู่ออมตะ นคร นั้นเหลือเพียงประมาณ 30 กม. ในขณะที่สนามบินดอนเมืองมีระยะทางห่างประมาณ 60 กม. ค่าใช้จ่ายและเวลาในการขนส่งสินค้าจะลดลง ซึ่งจะเป็นผลประโยชน์แก่บริษัทที่เน้นการขนส่งที่รวดเร็ว ลูกค้านำส่วนใหญ่ของ ออมตะ นคร จะเป็นกลุ่มผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าจากประเทศญี่ปุ่น รวมถึงบริษัทโซนี่ โมบาย มิคซูบิชิ อิเล็กทริกและไคกัน ด้วยระยะทางที่สั้นลง ในการขนส่งสู่สนามบินใหม่ เราเชื่อว่าจะเป็นที่ตั้งของผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้ารายย่อยมายังประเทศไทย

ในขณะที่เดียวกัน ลูกค้าจากอมตะ ซิตี้ ซึ่งส่วนใหญ่จะมาจากผู้ผลิตรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ ซึ่งเน้นการส่งสินค้าผ่านท่าเรือแหลมฉบัง เราเชื่อว่าอมตะ ซิตี้ นั้นอยู่ในตำแหน่งที่จะดึงดูดผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รายย่อย เนื่องจากเป็นทำเลที่เต็มไปด้วยผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ระดับโลก

ในขณะที่บริษัทผลิตรถยนต์ BMW จากเยอรมัน มีฐานการผลิตอยู่ในอมตะ ซิตี้ เรามีความเชื่อมั่นว่า บริษัทผลิตรถยนต์เหล่านี้จะจำเป็นต้องการให้บริษัทผลิตรถยนต์ย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทยเพื่อความสะดวกในการทำธุรกิจ ผู้ผลิตรถยนต์ที่ตั้งฐานการผลิตอยู่ใกล้ ๆ ก็คือ เซฟโรเลต ฟอร์ดและมาสด้า

สินค้าใหม่เพื่อเพิ่มมูลค่าและความน่าสนใจในนิคมอมตะ

เขตปลอดภาษี (Duty Free Zone) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในปี 2545 โดยรัฐบาลไทยเพื่อพัฒนาศักยภาพทางการส่งออกของประเทศ เป็นบริเวณที่ได้รับการกำหนดพิเศษ โดยอธิบดี กรมศุลกากร ภายใต้พระราชบัญญัติศุลกากร โดยจะถือว่า “ฟรี โซน” เป็นพื้นที่ที่อยู่นอกประเทศในการดำเนินการด้านศุลกากร ในขณะที่ AMATA มีพื้นที่ “ฟรี โซน” ให้แก่ลูกค้าใหม่และปัจจุบัน ซึ่งจะมีสิทธิพิเศษในการยกเว้นอากรนำเข้า สำหรับเครื่องจักรและอุปกรณ์โดยไม่มีจำกัดเวลา สิทธิประโยชน์อย่างอื่นจะรวมถึงการยกเว้นภาษีสุรา แสตมป์และอากร ซึ่งมีสำนักงานศุลกากรในบริเวณที่จะทำให้การดำเนินการด้านศุลกากรเป็นไปได้ง่ายและรวดเร็ว

ที่ดิน “ฟรี โซน” ในส่วนแรกประมาณ 100 ไร่ ได้ขายได้หมดแล้ว ซึ่งในส่วนที่ 2 อีก 100 ไร่ ได้ขายไปเกือบหมด ทาง AMATA นั้นจะพยายามพัฒนา “ฟรี โซน” ต่อไปเพื่อลูกค้าใหม่และลูกค้าในปัจจุบัน

ในขณะที่ AMATA กำลังจะเปิดตัวโครงการสนามกอล์ฟ 18 หลุม ในนิคมอมตะ นคร ภายในเดือนธันวาคมนี้ เนื่องจากมีความต้องการสูง โดยเฉพาะลูกค้าชาวญี่ปุ่น ซึ่งจะเปิดตัวโครงการประมาณวันคริสต์มาสนี้ ราคาและค่าธรรมเนียมจะออกประกาศในภายหลังเมื่อใกล้เปิดตัวโครงการ รายได้อาจจะไม่มาก แต่เราเชื่อว่าจะเพิ่มมูลค่าและความน่าสนใจให้แก่อมตะ นคร เราคาดว่าสนามกอล์ฟ จะเริ่มดำเนินการได้ในปีหน้าด้วยลูกค้าประมาณ 48,000 ราย/ปี โดยจะทำรายได้ให้ AMATA ในปีแรกประมาณ 11 ล้านบาท

AMATA จะรวบรวมการบริการสาธารณูปโภค แบบครบวงจรที่จะให้บริการลูกค้าได้ภายในเดือนสิงหาคมนี้ ในขณะที่เดียวกันทางบริษัทจะเปิดตัวโครงการ อมตะ ซิตี้ พลาซ่าที่จะมีพื้นที่ให้เช่าประมาณ 4 ชั้น โดยชั้นแรกจะปล่อยเช่าให้ธนาคารพาณิชย์ และอีก 3 ชั้นที่เหลือจะแบ่งปล่อยเช่าให้แก่ร้านค้าปลีกย่อย ราคาเช่าจะประกาศในภายหลังเมื่อโครงการจะเสร็จสิ้นภายในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้

Table 4: AMATA recent and future products

| Products | Location | Ready |
|--------------------------|--------------|-------|
| Free zone | Amata Nakorn | Now |
| Spring golf country club | Amata Nakorn | 4Q04 |
| Services building | Amata Nakorn | 3Q04 |
| Amata City Plaza | Amata City | 4Q04 |

Source: AMATA

ค่าธรรมเนียมเพิ่มจากเครือข่ายโครงสร้างพื้นฐาน

AMATA กำลังอยู่ในช่วงดำเนินงานในการปรับปรุงระบบเครือข่ายโครงสร้างพื้นฐาน โดยการร่วมมือกับบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE) ทางบริษัทจะบริการลูกค้าในอมตะ นคร ระบบเครือข่ายการสื่อสารที่สมบูรณ์แบบซึ่งจะรวมถึง LAN (Local Area Network) ที่มีระบบอินเทอร์เน็ต ความเร็วสูง ระบบเก็บข้อมูล การประชุมด้วยระบบภาพและเสียงผ่านสายสัญญาณไร้สาย สัมผัส และระบบการบริหารเครือข่าย

เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ของ AMATA เป็นบริษัทชั้นนำของโลก ความต้องการในระบบเครือข่ายของ โครงสร้างพื้นฐาน จึงเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการสื่อสารรอบโลก เราเชื่อว่าระบบเครือข่ายที่ครบวงจรนี้จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่สินค้าของอมตะ นคร และช่วยเพิ่มยอดขายที่ดินได้ในอนาคต

นิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม

AMATA ถือ 70% ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม ซึ่งอีก 30% เป็นหุ้นส่วนจากบริษัทโซนาเดโซ ทางบริษัทนั้นได้เช่าพื้นที่นี้ และปล่อยให้ลูกค้าในอุตสาหกรรมต่าง ๆ โครงการนี้เป็นที่ดึงดูดและง่ายต่อการเข้าออก ซึ่งตั้งอยู่ใกล้ท่าเรือ ในขณะที่มีลูกค้าอยู่ประมาณ 41 ราย ซึ่ง ณ เดือนมิถุนายน อมตะ เวียดนาม มีพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 3,000-4,000 ไร่ โดยประมาณ 700-800 ไร่ นั้นเป็นพื้นที่ที่ถมแล้วและพร้อมให้เช่าในปีที่แล้ว อมตะ เวียดนาม ทำกำไรให้บริษัทประมาณ 39 ล้านบาท

ความเสี่ยงในอมตะ เวียดนาม อาจเกิดขึ้นได้จากการตัดราคาปล่อยเช่า ซึ่งในขณะนี้รัฐบาล เวียดนาม มีนิคมอุตสาหกรรมตั้งอยู่ใกล้ๆ ถึงแม้จะมีความเสี่ยง การลงทุน ใน อมตะ เวียดนาม นั้นน้อยจากการปล่อยเช่าพื้นที่ ณ เดือนมีนาคม AMATA ลงทุนไปเพียง 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในอมตะ เวียดนาม

ทางเราไม่ได้รวมรายได้ของอมตะ เวียดนาม ในการคาดการณ์การทำกำไรของ AMATA หรือในการประเมินราคาหุ้นของ AMATA

คาดการณ์รายได้จะเพิ่มขึ้น 37% ในไตรมาสที่ 2

เราคาดว่า AMATA จะมียอดขายที่ดินประมาณ 390 ไร่ ในไตรมาสที่ 2 นี้ จากยอดขายที่ดินทั้งหมดประมาณ 156 ไร่ จะขายได้ที่อมตะ นครและอีก 234 ไร่ในอมตะ ซิตี้ ซึ่งเราคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงในราคาที่ดินทั้ง 2 แห่งในปีนี้

จากการคาดการณ์ของเรา เราเชื่อว่า AMATA จะมียอดขายที่ดินเพิ่มขึ้น 37% ที่ 970 ล้านบาท ในขณะที่รายได้รวมที่รวมถึงรายได้จากสาธารณูปโภคจะมีถึง 1,067 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาน้ำมันดิบโลกได้ปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาสที่ 2 เราคาดว่า AMATA จะมีกำไรขั้นต้นลดลง จาก 44% มาอยู่ที่ 39% เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 ถ้าเปรียบเทียบ ดิจะอยู่ที่ 340 บาทหรือ 0.28 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 33% จาก 228 ล้านบาท ในไตรมาสที่แล้ว

Table 5: Quarterly forecast

| | 2Q04F | 2Q03 | % Change | 1Q04 | % Change |
|-------------------|-------|------|----------|------|----------|
| Sales | 970 | 811 | 20% | 706 | 37% |
| Total revenue | 1,067 | 887 | 20% | 836 | 28% |
| COGS | 648 | 501 | 29% | 471 | 38% |
| Gross profit | 419 | 387 | 8% | 365 | 15% |
| Gross margin | 39% | 44% | | 44% | |
| SG&A | 128 | 103 | 24% | 92 | 39% |
| Interest expense | 14 | 12 | 12% | 10 | 40% |
| Normalized profit | 304 | 260 | 17% | 228 | 33% |
| Net profit | 304 | 260 | 17% | 228 | 33% |
| EPS | 0.28 | 0.24 | 17% | 0.21 | 33% |

Source: Company reports and Kelive research estimates.

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากการขายที่ดิน

AMATA เล็งเป้าหมายการขายที่ดินที่ 1,100 ไร่ เพื่อรองรับความต้องการที่สูง AMATA มีที่ดินพร้อมขายมากกว่า 5,300 ไร่ โดยแบ่งออกเป็น 2,000 ไร่ ในอมตะ นคร และ 3,300 ไร่ ในอมตะ ซิตี้ ซึ่งที่ดินทั้ง 2 แห่งนี้ถ่มแล้วและพร้อมที่จะขาย ทางบริษัทเชื่อว่าที่ดินพร้อมขายที่มีอยู่จะสามารถทำให้บริษัท ไม่จำเป็นต้องซื้อที่ดินอีก 4-5 ปีข้างหน้า

เราคาดว่า AMATA จะมีกระแสเงินสดที่ 2,189 ล้านบาท หรือ 2.1 บาท/หุ้นและเมื่อบริษัท ไม่จำเป็นต้องซื้อที่ดินอีก อัตราหนี้สินต่อทุนจึงคาดว่าจะลดลงจาก 0.48 เท่า เป็น 0.03 เท่า ภายในสิ้นปีนี้และไม่เปลี่ยนแปลงในปี 2548

กำไรขั้นต้นของบริษัทคาดว่าจะลดลงเป็น 40.7% จาก 43.1% ในปีที่แล้ว เนื่องจากทางบริษัทจำเป็นต้องใช้เงินเพื่อพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงระบบเครือข่ายการสื่อสารที่ทันสมัย ระบบท่อขจัดน้ำเสีย ระบบไฟฟ้า และการสร้างทางด้วยคอนกรีต อย่างไรก็ตาม เมื่อการขายโครงการเสร็จสิ้นลง เราเชื่อว่ากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นที่ 45.9% ในปี 2548

ราคาเป้าหมายที่ 13.4 บาท/หุ้น ซึ่งมีส่วนต่าง 12%

ในขณะนี้ AMATA มี PER อยู่ที่ 13.14 เท่า และ 9.24 เท่าในปีหน้าเมื่อเทียบกับ PER ของกลุ่มที่มีอยู่ที่ 11.43 เท่า AMATA มี PER ที่สูง อย่างไรก็ตาม เมื่อ AMATA มีกำไรในอนาคตที่เพิ่มขึ้น PER ควรจะปรับลงมาอยู่ที่ประมาณ 9.24 เท่าในปีหน้า

จากการคาดการณ์ว่า ทางบริษัทจะจ่ายปันผลประมาณ 30-40% จากกำไรสุทธิ AMATA ควรจะจ่ายปันผลที่ 0.30 บาท/หุ้น จากการดำเนินงานในปีนี้อาจคิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ 2.5% จากราคาหุ้นในปัจจุบัน

เราจึงมีคำแนะนำที่ “ซื้อลงทุน” ใน AMATA และราคาเป้าหมายที่ 13.4 บาท/หุ้น ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด และอัตราคิดลงที่ 9% จากราคาในปัจจุบันที่ 12.1 บาท/หุ้น AMATA มีส่วนต่างจากราคาเป้าหมายที่ 12%

Table 6: Income statement

| | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F | 2006F |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 1,998 | 2,673 | 3,234 | 3,678 | 3,292 |
| Income from Utility | 232 | 279 | 312 | 522 | 625 |
| Other income | 63 | 20 | 25 | 28 | 25 |
| Total revenues | 2,293 | 2,973 | 3,570 | 4,227 | 3,942 |
| Cost of goods sold | 1,356 | 1,656 | 2,071 | 2,240 | 2,156 |
| SG&A and others expenses | 239 | 340 | 425 | 504 | 478 |
| EBITDA | 645 | 926 | 1,044 | 1,451 | 1,272 |
| Interest expenses | 35 | 43 | 27 | 4 | 4 |
| Net profit before extra items | 563 | 812 | 983 | 1,398 | 1,224 |
| Net profit | 875 | 812 | 983 | 1,398 | 1,224 |
| EPS (Fully diluted) | 0.82 | 0.76 | 0.92 | 1.31 | 1.15 |
| EPS growth | 160% | -7% | 21% | 42% | -12% |
| PER | 14.64 | 15.77 | 13.03 | 9.16 | 10.46 |
| EV / EBITDA | 19.99 | 14.68 | 11.34 | 7.25 | 8.22 |
| BV / Shr | 2.44 | 2.71 | 3.32 | 4.28 | 4.93 |
| P / BV | 4.93 | 4.43 | 3.61 | 2.80 | 2.43 |
| P / Sale | 5.74 | 4.34 | 3.61 | 3.05 | 3.27 |
| Dividend / Share | 0.40 | 0.45 | 0.30 | 0.35 | 0.50 |
| Debt / Equity | 0.34 | 0.48 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| No. Share | 1,067.0 | 1,067.0 | 1,067.0 | 1,067.0 | 1,067.0 |

Source: Company reports and Kelve research estimates.

Table 7: Balance sheet

| | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F | 2006F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ASSETS | | | | | |
| Cash & Deposits | 397 | 222 | 723 | 2,170 | 2,186 |
| Accounts receivable | 23 | 188 | 167 | 169 | 183 |
| Inventories | 3,149 | 3,520 | 2,974 | 2,570 | 2,930 |
| Other current assets | - | - | - | - | - |
| Total current assets | 3,720 | 4,304 | 4,246 | 5,300 | 5,687 |
| Property, Plant and Equipment | 449 | 516 | 571 | 597 | 631 |
| Other assets | 9 | 7 | 8 | 7 | 8 |
| Total Assets | 4,754 | 5,318 | 5,317 | 6,396 | 6,817 |
| LIABILITIES | | | | | |
| OD + Current portion of L-T debt | 34 | 121 | 8 | 10 | 12 |
| Account payable + Trust Receipt | 158 | 53 | 154 | 160 | 112 |
| Other current liabilities | - | - | - | - | - |
| Total current liabilities | 1,682 | 1,624 | 1,350 | 1,400 | 1,121 |
| Long term debts | 75 | 418 | 28 | 35 | 41 |
| Total liabilities | 1,791 | 2,065 | 1,406 | 1,461 | 1,189 |
| Minority Interest | 364 | 365 | 365 | 365 | 365 |
| SHAREHOLDERS' EQUITIES | | | | | |
| Shares + Warrants | 1,067 | 1,067 | 1,067 | 1,067 | 1,067 |
| Less Treasury stocks | - | - | - | - | - |
| Revaluation surplus | 180 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| Premium on shares | 174 | 174 | 174 | 174 | 174 |
| Legal reserve | 84 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| Retained earnings | 1,095 | 1,404 | 2,062 | 3,086 | 3,779 |
| Total shareholders' equity | 2,599 | 2,888 | 3,546 | 4,570 | 5,263 |
| Total liabilities and equity | 4,754 | 5,318 | 5,317 | 6,396 | 6,817 |

Source: Company reports and Kelve research estimates.

Table 8: Statement of Cash flow

| | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F | 2006F |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| Net profit | 874.59 | 811.80 | 982.56 | 1,397.73 | 1,224.37 |
| + Depreciation & Amortization | 19.94 | 24.93 | 30.05 | 33.02 | 36.51 |
| - Sales of fixed assets | - | - | - | - | - |
| + Decrease in working capital | (188.80) | (739.89) | 1,176.09 | 426.65 | (663.04) |
| + Others | (126.25) | (184.79) | - | - | - |
| Operating cashflows | 596.77 | (87.96) | 2,188.70 | 1,857.40 | 597.85 |
| Purchase of fixed assets | (51.33) | (92.54) | (84.69) | (59.33) | (69.90) |
| Investment in affiliated | (320.79) | 2.08 | - | - | - |
| Other investing activities | (63.82) | (16.00) | - | - | - |
| Investing cashflows | (497.94) | (106.45) | (84.69) | (59.33) | (69.90) |
| Payment of dividend | (426.80) | (480.15) | (324.72) | (373.37) | (531.14) |
| Equity Increase | 13.00 | 0.82 | - | - | - |
| Other debt financing | (32.44) | 133.33 | (498.56) | (1,448.43) | (16.03) |
| Internal financing cash flows | (446.24) | (346.00) | (823.28) | (1,821.81) | (547.17) |
| External financing | 347.41 | 540.41 | (1,280.73) | 23.74 | 19.22 |
| Issuing debentures and CDs | - | - | - | - | - |
| Borrowing from banks | 347.41 | 540.41 | (1,280.73) | 23.74 | 19.22 |
| Last year outstanding debt | 526.35 | 882.63 | 1,372.17 | 91.44 | 115.18 |
| This year outstanding debt | 873.76 | 1,423.04 | 91.44 | 115.18 | 134.40 |

Source: Company reports and Kelve research estimates.

Table 9: Financial ratios

| | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F | 2006F |
|-----------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Gross margin | 38.31% | 43.07% | 40.74% | 45.88% | 44.03% |
| Tax rate | 1.65% | 3.41% | 3.41% | 3.41% | 3.41% |
| Fixed costs / Total costs | 16.06% | 18.05% | 18.03% | 19.34% | 19.26% |
| Collection period (days) | 6.96 | 13.07 | 18.25 | 14.60 | 16.43 |
| Inventory turnover (days) | 854.22 | 735.07 | 572.26 | 451.73 | 465.67 |
| Fixed asset turnover (days) | 5.98 | 6.12 | 6.52 | 7.19 | 6.38 |
| Payable period (days) | 39.27 | 23.26 | 18.25 | 25.55 | 23.00 |
| Debts to assets | 18.51% | 28.26% | 1.72% | 1.97% | 2.03% |
| Times-interest-earned | 18.29 | 21.39 | 39.38 | 401.20 | 291.22 |
| Current ratio | 221.18% | 265.11% | 314.59% | 378.54% | 507.50% |
| Quick ratio | 24.99% | 25.23% | 65.89% | 167.06% | 211.46% |
| Debt equity ratio | 0.34 | 0.48 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| Net debt equity ratio | 0.19 | 0.40 | net cash | net cash | net cash |

Source: Company reports and Kelve research estimates.

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดอุบลราชธานี 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 519-370
โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลีการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแก ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแกเหนือ เขตบางแก
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาสตราธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นการประกอบการศึกษาประกอบการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด