

13 กรกฎาคม 2547

**บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : -

**กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า**
**คาดผลประกอบการไตรมาสสองยังขยายตัวต่อเนื่อง**

คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS)

**ราคา 3.90 บาท**
**ราคาเป้าหมาย 5.30 บาท**

บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS) เมื่อวานเราได้มีโอกาสเข้าพบผู้บริหารทำให้เรายังมีมุมมองในด้านบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ SIS สำหรับแนวโน้มผลประกอบการไตรมาสสองเราประเมินว่ายังขยายตัวต่อเนื่อง คือ ยอดขายในไตรมาสสองคาดว่าจะเท่ากับ 1,634 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 10% จากไตรมาสก่อน และ 21% จากปีก่อน และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 20 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 6% จากไตรมาสก่อน และ 123% จากปีก่อน

สำหรับแนวโน้มในปี 2547 สภาวะตลาดไอซีทีรวม คาดหมายว่าจะมีมูลค่าตลาดรวมเท่ากับ 91,678 ล้านบาท โค้ชขึ้นจากปี 2546 ประมาณ 15% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ SIS แต่เราประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม คือ เราประเมินว่าธุรกิจเดิมของ SIS จะขยายตัวประมาณ 7-8% เมื่อรวมกับธุรกิจใหม่ในปีนี้คือการขายวัสดุสิ้นเปลืองซึ่งเราประเมินจะมียอดขายเท่ากับ 400-500 ล้านบาท เทียบกับประมาณการของผู้บริหาร 1,000 ล้านบาท และ ธุรกิจซีดีอีกประมาณ 200 ล้านบาท ดังนั้น รวมแล้วในปีนี้เราประเมินยอดขายของ SIS จะขยายตัวเท่ากับ 15% คู่ระดับ 6,510 ล้านบาท มีกำไรสุทธิเท่ากับ 72 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.36 บาท) ขยายตัวเพิ่มขึ้น 65%

นักวิเคราะห์: สุรชัย

ประมวลจริยกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมลล์ :

[Surachai.p@kimeng.co.th](mailto:Surachai.p@kimeng.co.th)

ราคาหุ้น SIS ที่ปัจจุบัน 3.9 บาทค่อนข้างน่าสนใจ โดยปรับตัวลดลงมาเคลื่อนไหวต่ำกว่าราคาจองที่ 4.15 บาท ซึ่งราคาปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.8 เท่า, EV/EBITDA 6.4 เท่า, P/BV 1.9 เท่า เราประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) ได้เท่ากับ 5.3 บาท ดังนั้น เราแนะนำ "ซื้อ"

**SIS earnings summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	3,383	3,826	5,661	6,510	7,486	8,384
EBITDA (Btmn)	67	85	122	157	169	194
Normalised earnings (Btmn)	22	30	44	72	96	113
Earnings (Btmn)	22	30	44	72	96	113
EPS (Bt)	0.37	0.50	0.30	0.36	0.48	0.57
PER (x)	10.4	7.7	13.0	10.8	8.1	6.9
EV/EBITDA (x)	5.4	8.2	11.6	6.4	5.6	4.9
BVPS (Bt)	1.6	2.1	1.1	2.0	2.4	2.7
P/BV (x)	2.5	1.9	3.6	1.9	1.7	1.4
DPS (Bt)	-	1.58	0.12	0.14	0.19	0.23
Dividend yield (%)	0.0%	40.6%	3.1%	3.7%	4.9%	5.8%
Net debt/equity (x)	0.7	1.5	2.9	0.5	0.3	0.3
Total liabilities/equity (x)	5.8	7.8	8.1	1.6	1.4	1.3
ROA (%)	7.0%	3.5%	3.4%	5.8%	8.8%	9.6%
ROE (%)	47.5%	27.6%	30.8%	25.7%	22.0%	22.3%
No. Share (mn)	60	60	146	200	200	200

Source : SIS and KELIVE research estimates.

• **คาดการณ์ประกอบการไตรมาสสองยังขยายตัวต่อเนื่อง**

ผู้บริหารระบุว่ายอดขายของ SIS จากข้อมูลสถิติแล้ว ไตรมาสสองจะขยายตัวจากไตรมาสแรกประมาณ 10% โดยยอดขายจะขยายตัวสูงมากในไตรมาสสาม และ ครึ่งปีหลัง เพราะหน่วยงานของรัฐบาลจะมีการเร่งเบิกจ่ายมากในช่วงดังกล่าว โดยเราประเมินว่ายอดขายในไตรมาสสองจะเท่ากับ 1,634 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 10% จากไตรมาสก่อน และ 21% จากปีก่อน ส่วนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น และ EBITDA มาร์จิ้น เราประเมินว่าจะปรับลดลงจากไตรมาสแรกเล็กน้อย เนื่องจากในไตรมาสแรกมีการนำกำไรจากการขายแผ่นซีดีปีก่อนมาตัดในต้นทุนขายไตรมาสแรกจำนวน 2.1 ล้านบาท ดังนั้น รวมแล้วเราประเมินว่าในไตรมาสสองจะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 20 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 6% จากไตรมาสก่อน และ 123% จากปีก่อน

สำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2547 เราประเมินว่ายอดขายจะเท่ากับ 3,119 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 24% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 38 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้นถึง 142% สะท้อนภาพธุรกิจของ SIS ในครึ่งแรกของปีนี้ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

**SIS quarterly earning**

	2Q04	1Q04	qoq	2Q03	yoy	1H04	1H03	yoy
Sales	1,634	1,486	10%	1,349	21%	3,119	2,525	24%
Gross profit	103	96	8%	65	59%	198	119	67%
Gross margin (%)	6.3%	6.4%	-	4.8%	-	6.4%	4.7%	-
SG&A	69	63	9%	46	52%	133	86	54%
SG&A/Sales (%)	4.3%	4.3%	-	3%	-	4.3%	3.4%	-
EBITDA	42	42	-1%	30	43%	85	52	63%
EBITDA margin (%)	2.6%	2.9%	-	2.2%	-	2.7%	2.1%	-
Interest expense	7	8	-17%	12	-41%	15	19	-20%
Net profit	20	19	6%	8.8	123%	38	16	142%

Source : SIS / Note: COGS does not include depreciation and amortisation

• **คาดการณ์ประกอบการในปีนี้จะขึ้นไปตามเป้าและขยายตัวสูง**

ในปี 2547 ทางบริษัทฯจะมีการขายสินค้าวัสดุสิ้นเปลืองเพิ่มขึ้น และ ได้รับการแต่งตั้งให้จำหน่ายสินค้าวัสดุสิ้นเปลือง จาก Hewlett-Packard, Sony, Imation ในไตรมาสแรกของปี 2547 และ ทางบริษัทฯยังตั้งฝ่ายสินค้าวัสดุสิ้นเปลือง (Consumable Department) ขึ้นเพื่อดูแลธุรกิจวัสดุสิ้นเปลืองโดยเฉพาะ ได้แก่ หมึก, แผ่นดิสเก็ต, แผ่น CD, Internet package, กระดาษพิเศษ ฯลฯ ซึ่งบริษัทฯคาดว่าจะมียอดขายสินค้ากลุ่มนี้ประมาณ 1,000 ล้านบาทในปี 2547, มีอัตรากำไรขั้นต้น 30 ล้านบาท และ มีกำไรสุทธิ 7-10 ล้านบาท

นอกจากนี้ทางบริษัทฯยังเริ่มขายไปขายสินค้าประเภทภาพยนตร์ VCD และ DVD ซึ่งในไตรมาสหนึ่งและสองมียอดขายต่อไตรมาสประมาณ 25 ล้านบาท มีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 10% โดยไตรมาสแรกและสองยังเป็นช่วงของการปรับตัว แต่ในไตรมาสสามเป็นไปจะเริ่มมียอดขายที่ขยายตัวมากขึ้น โดยคาดว่าจะมียอดขายซีดีในปี 2547 ประมาณ 200 ล้านบาท

สำหรับแนวโน้มในปี 2547 สภาวะตลาดไอซีที่รวม คาดหมายว่าจะมีมูลค่าตลาดรวมเท่ากับ 91,678 ล้านบาท โตขึ้นจากปี 2546 ประมาณ 15% แต่เราประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม คือ เราประเมินว่าธุรกิจเดิมของ SIS จะขยายตัวประมาณ 7-8% เมื่อรวมกับธุรกิจใหม่ในปีนี้คือการขายวัสดุสิ้นเปลืองซึ่งเราประเมินจะมียอดขายเท่ากับ 400-500 ล้าน

บาท เทียบกับประมาณการของผู้บริหาร 1,000 ล้านบาท ดังนั้น รวมแล้วในปีที่เราประเมินยอดขายของ SIS จะขยายตัวเท่ากับ 15% สุรรดับ 6,510 ล้านบาท มีกำไรสุทธิเท่ากับ 72 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.36 บาท) ขยายตัวเพิ่มขึ้น 65%

- ไตรมาสสามจะปลดเงินฝากที่ติดภาระค้ำประกัน 371 ล้านบาท

ลักษณะธุรกิจของ SIS สินทรัพย์เกือบทั้งหมดจะถูกไฟแนนซ์ด้วยหนี้สิน ซึ่งประกอบด้วยเจ้าหนี้ทางการค้า, เจ้าหนี้บริษัทแฟคเตอริ่ง, เงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ และเจ้าหนี้อื่นๆ ทำให้ทางธนาคารเจ้าหนี้ได้กำหนดให้ SIS จะต้องการเงินฝากที่ติดภาระค้ำประกัน ซึ่ง ณ สิ้นไตรมาสแรก SIS มีเงินฝากที่ติดภาระค้ำประกันจำนวน 371 ล้านบาท ผู้บริหารระบุว่าภายหลังที่ทาง SIS สามารถกระจายหุ้นสู่สาธารณะชนทำให้ฐานเงินทุนเพิ่มมากขึ้น ทำให้ทางบริษัทจะสามารถปลดภาระเงินฝากที่ติดภาระค้ำประกันจำนวน 371 ล้านบาท ได้ประมาณไตรมาสสาม ซึ่งจะทำให้ทาง SIS สามารถประหยัดดอกเบี้ย โดยเราประเมิน SIS จะสามารถประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ปีละประมาณ 13 ล้านบาท

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม 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

#### สาขาพวนอินทร์

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

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง  
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

#### สาขาสมุทรสงคราม

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 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ 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 ถนนจุติอุทิศ 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 ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

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

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอมือง 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

#### สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
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 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาสมุทรสาคร

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด