

บมจ. ชนมิตร แฟคตอริง (DM)

IPO

ราคา 14.30 บาท

ราคาเป้าหมาย 16.75 บาท

ธุรกิจแฟคตอริงที่กำลังเติบโต

คำชี้แจงที่สำคัญ: อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ชนมิตร แฟคตอริง (DM)

บริษัท ชนมิตร แฟคตอริง จำกัด (มหาชน) "DM" ประกอบธุรกิจให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นโดยการรับซื้อลดลูกหนี้การค้าจากการรับโอนสิทธิเรียกร้องในการรับเงิน ซึ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าให้แก่ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) DM มีประสบการณ์ชำนาญเฉพาะทางและเป็นผู้นำในธุรกิจนี้

ในเดือนสิงหาคมนี้ DM จะมีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนจำนวน 4 ล้านหุ้น ที่ราคา IPO 14.30 บาท/หุ้น ทำให้ทุนชำระแล้วจะกลายเป็น 100 ล้านบาท และส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น 37.2 ล้านบาท เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจะนำมาใช้ในการขยายธุรกิจ โดยหุ้น DM จะเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในวันที่ 25 สิงหาคม 2547

ข้อได้เปรียบในการทำธุรกิจของ DM ได้แก่ การได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มเซ็นทรัลและ ธนาคารไทยพาณิชย์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท ซึ่งทำให้ DM มีความเสี่ยงในการทำธุรกิจต่ำเนื่องจากสามารถตรวจสอบข้อมูลลูกค้ากับกลุ่มเซ็นทรัลได้ ก่อนการรับซื้อลดลูกหนี้การค้า

ความสามารถในการทำกำไรของ DM อยู่ในเกณฑ์ที่สูง เนื่องจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในเกณฑ์สูง เราเชื่อว่าการเติบโตของธุรกิจ Factoring และ จำนวนลูกหนี้สิทธิเรียกร้องในการชำระหนี้ของบริษัท จะเติบโตสอดคล้องไปกับ ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ สิ้นเดือนธันวาคม 2546 ลูกหนี้สิทธิเรียกร้องในการชำระหนี้เพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 2 เท่า จาก 345 ล้านบาท เป็น 720 ล้านบาท เราประมาณการว่า ลูกหนี้สิทธิเรียกร้องฯ จะเติบโตถึง 63% เป็น 1,171 ล้านบาท ในปลายปี 47

แม้ว่า DM จะเป็นบริษัทขนาดเล็ก แต่เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อการเติบโตของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง สอดคล้องกับการเติบโตของธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ นอกจากนี้ยังมีจำนวนผู้ค้าส่งจำนวนมาก ที่ยังพึ่งพิงเงินทุนหมุนเวียนจากบริษัท เนื่องจากคาดว่า DM จะเป็นบริษัทที่เติบโตสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเงินทุน ดังนั้นเราเชื่อว่า อัตราส่วน PER ที่เหมาะสมจะอยู่ที่เท่ากับ 14 เท่า และมีราคาเหมาะสมอยู่ที่ 16.75 บาท/หุ้น

นักวิเคราะห์: เมฆ เมฆเสรีกุล

Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560

E-mail: mek.m@kimeng.co.th

ตาราง 1: DM ประมาณการรายได้

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Operating profit (Btmn)	12.2	16.1	31.6	47.3	65.2
Net profit (Btmn)	8.3	11.1	24.3	37.9	52.2
EPS (Bt)	2.09	1.39	1.22	1.89	2.61
BVPS (Bt)	13.15	12.21	8.28	9.42	10.98
DPS (Bt)	0.00	0.35	0.38	0.76	1.04
P/E (x)	8.03	12.08	13.78	8.84	6.42
P/B (x)	1.27	1.37	2.02	1.78	1.53
Dividend Yield (%)	0.00%	2.09%	2.25%	4.52%	6.23%
ROE (%)	15.87%	11.36%	14.69%	20.11%	23.75%

Source: DM and KELIVE Research estimates * Share price is based on fair value estimate of Bt16.75

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ธนมิตร แพลตฟอร์ม (DM) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นทางการ การประมาณการรายได้ กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท "ไม" ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ประวัติบริษัท

บริษัท ธนมิตร แพลตฟอร์ม จำกัด (มหาชน) "DM" ก่อตั้งเมื่อวันที่ 5 มกราคม 2540 ด้วยทุนจดทะเบียน 20 ล้านบาท โดยการร่วมทุนระหว่าง บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ร้อยละ 50 กลุ่มธนาคารไทยพาณิชย์ ร้อยละ 38 และอื่นๆ ร้อยละ 12

ลักษณะของการประกอบธุรกิจ คือ เป็นผู้ให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นด้วยการรับซื้อลดลูกหนี้การค้าโดยการรับโอนสิทธิเรียกร้องในการรับเงิน

บริษัทเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าให้แก่ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ได้แก่ กลุ่มห้างสรรพสินค้า ร้านสะดวกซื้อ เป็นต้น โดย DM มีความชำนาญในการทำธุรกิจและเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจแพลตฟอร์ม นอกจากนี้กลุ่มลูกค้าดังกล่าวยังคงมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น เพื่อนำมาใช้หมุนเวียนในธุรกิจ ซึ่งฐานะการเงินของลูกค้าดังกล่าวอาจจะยังไม่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะขอวงเงินสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์

ความเสี่ยงในการรับซื้อลดลูกหนี้การค้า ในทางปฏิบัติ อยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสามารถตรวจสอบคุณภาพลูกหนี้ก่อนการรับซื้อ โดยเฉพาะกับกลุ่มเซ็นทรัลที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ตาราง 2: ประวัติบริษัท

2540	ก่อตั้งบริษัทในเดือนมกราคม 2540 ด้วยทุนจดทะเบียน 20 ล้านบาท
2544	เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 20 ล้านบาท เป็น 40 ล้านบาท
2546	เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 40 ล้านบาท เป็น 80 ล้านบาท
2547	จดทะเบียนแปรสภาพเป็น บริษัทมหาชนจำกัด

Source: DM

การเสนอขายหุ้น IPO

DM จะทำเสนอขายหุ้น IPO แก่ประชาชนทั่วไปในวันที่ 16 และ 17 สิงหาคมนี้ ที่ราคา 14.30 บาท/หุ้น ทำให้หุ้นชำระแล้วเพิ่มเป็น 100 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น 37.2 ล้านบาท เงินทุนที่ได้มาจะใช้ในการขยายธุรกิจ โดยหุ้น DM จะถูกนำเข้าสู่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในวันที่ 25 สิงหาคม 2546 นี้

ตาราง 3 : รายละเอียด IPO

ทุนชำระแล้วก่อน IPO	● 80 ล้านบาท
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้	● 5.0 บาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	● 4 ล้านหุ้น c
ราคาขาย	● 14.30 บาท
ทุนชำระแล้วหลัง IPO	● 100 ล้านบาท
วัตถุประสงค์	● การขยายธุรกิจ ● เงินทุนหมุนเวียน
ระยะเวลาการจองซื้อ	● 16-17 สิงหาคม 2547
วันที่เข้าซื้อขาย	● 25 สิงหาคม 2547
ผู้จัดจำหน่าย	● บริษัท หลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) ● บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงิน	● บริษัท ไอเอฟซีที แอดไวเซอร์ จำกัด

Source: DM

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

หลังจากการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนโดยทั่วไป สัดส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม จิราธิวัฒน์ (Central Group) จะลดลงจาก 60% เหลือ 48% กลุ่มธนาคารพาณิชย์ จะลดลงจาก 10% เหลือ 8% และธนาคารไทยพาณิชย์ลดลงจาก 5% เหลือ 4%

ตาราง 4: DM โครงสร้างผู้ถือหุ้น

		Before IPO		After IPO	
		No. of share	%	No. of share	%
1	Jirathiwat family	9,600,000	60.0%	9,600,000	48.0%
2	Thanasathapana Group	1,600,000	10.0%	1,600,000	8.0%
3	Siam Commercial Bank	800,000	5.0%	800,000	4.0%
4	Mr. Wiwat Kongkasai	800,000	5.0%	800,000	4.0%
5	Hongratanawijit Group	800,000	5.0%	800,000	4.0%
6	Others	2,400,000	15.0%	2,400,000	12.0%
7	IPO investors	--	--	4,000,000	20.0%
	Total	16,000,000	100.0%	20,000,000	100.0%
	Par	Bt5.0		Bt5.0	
	Paid up capital	Bt80mn		Bt100mn	

Source: DM

แฟลตอริงเน้นธุรกิจค้าปลีกสมัย

ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern trade) ปัจจุบันถือเป็นธุรกิจที่มีลักษณะกระจุกตัวอยู่กับผู้ประกอบการขนาดใหญ่บางราย เช่น เซ็นทรัล, โรบินสัน, บิ๊กซี, โลตัส, คาร์ฟู, Macro และ เซเว่นอีเลฟเว่น โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ร้านค้าปลีกแบบโชห่วย มีส่วนแบ่งลดน้อยลง

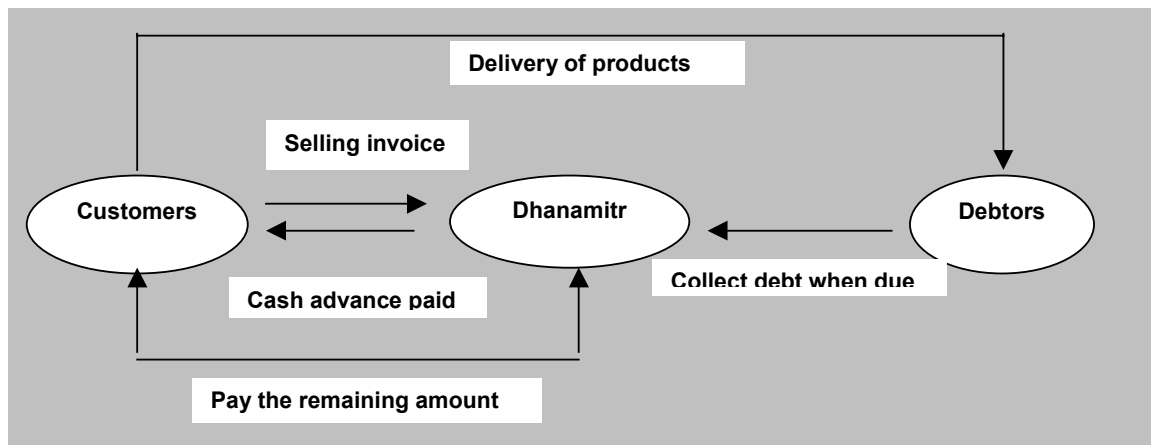
จากการเติบโตของส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มมากขึ้นจากการขยายสาขาและการแข่งขันด้านราคา ทำให้ธุรกิจค้าปลีกมีอำนาจต่อรองสูงกับผู้ค้าส่งทั้งในด้าน ราคา, การจัดส่งสินค้า และระยะเวลาการชำระเงิน (payment terms) ทั้งนี้ทำให้ DM มีบทบาทในการให้บริการทางการเงินแก่ผู้ค้าส่งเหล่านี้ ในการรับซื้อลดลูกหนี้โอนสิทธิรับเงินเพื่อนำไปใช้เป็นแหล่งเงินทุนหมุนเวียน

ข้อได้เปรียบของ DM ว่าคู่แข่งในกลุ่มผู้ให้บริการสินเชื่อแฟลตอริง คือ ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มผู้ถือหุ้น คือ กลุ่มเซ็นทรัลและ ธนาคารไทยพาณิชย์ นอกจากนี้ ยังสามารถตรวจสอบข้อมูลของลูกค้าจากกลุ่มเซ็นทรัล ก่อนการรับซื้อลูกหนี้โอนสิทธิการรับเงิน เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงอีกด้วย

ความสามารถในการทำกำไรของ DM อยู่ในเกณฑ์ที่สูงเนื่องจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในเกณฑ์สูงประมาณ 5.5-7.0% โดยมีต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 2.5-3.0% ขณะที่อัตราดอกเบี้ยรับจากส่วนลดประมาณ 9.0-10.0% และในกรณีที่ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศปรับตัว เราเชื่อว่า DM มีความยืดหยุ่นสูง เนื่องจากการใช้ไปและที่มาของเงินทุนอยู่ในช่วงที่สั้น สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้นทันทีหากอัตราดอกเบี้ยตลาดปรับตัวขึ้น ทำให้ส่วนต่างจะอยู่ในระดับเดิมหรือสามารถเพิ่มขึ้น (mark-up) ได้ด้วย

มีปัจจัยเสี่ยงที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับบางประการ เนื่องจากธุรกิจการให้สินเชื่อแฟคตอริงที่เป็นการ โอนสิทธิเรียกร้องนี้ เป็นแบบไม่มีหลักประกัน อย่างไรก็ตาม DM มีข้อได้เปรียบมากกว่าผู้ประกอบการรายอื่นเนื่องจากมีความใกล้ชิดกับกลุ่มเซ็คเทรล ทำให้สามารถบริหารความเสี่ยงก่อนการรับซื้อลูกหนี้ได้ ที่ผ่านมา บริษัท มีหนี้สินที่จัดชั้นสูญจํานวนน้อยมาก (เพียงร้อยละ 0.01 ของจํานวนลูกหนี้สิทธิเรียกร้องในการชำระหนี้ทั้งหมด)

ตาราง 5: Facto ขั้นตอนการรับซื้อลูกหนี้โอนสิทธิ



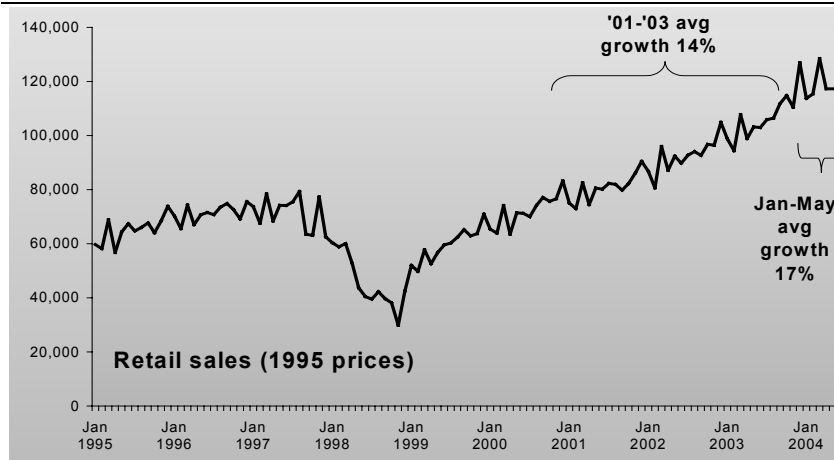
Source DM

ในธุรกิจแฟคตอริง การให้บริการเงินทุนหมุนเวียนเป็นการให้สินเชื่อระยะสั้น ดังนั้นพอร์ทลูกหนี้ที่ส่วนใหญ่จะมีอายุระหว่าง 30-90 วัน ดังนั้นที่มาของเงินทุนของ DM จึงเป็นการกู้ยืมระยะสั้นเช่นกัน ปัจจุบัน DM มีวงเงินกู้กับสถาบันการเงินในประเทศ 6 สถาบัน โดยมีวงเงินรวมทั้งสิ้น 805 ล้านบาท การเพิ่มทุนจากการขาย IPO จะทำให้ DM มีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อทุน (D/E ratio) ลดลง และขยายวงเงินกู้ได้อีก ณ สิ้น มิ.ย. 46 D/E ratio อยู่ที่ระดับ 6.3 เท่า

เนื่องจากการ โอนสิทธิการรับเงินมาที่ธุรกิจค้าปลีก มีวันชำระหนี้ที่แน่นอน ทำให้ DM สามารถจัดกระแสเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ DM บริหารสภาพคล่องเพื่อป้องกันความเสี่ยงในเรื่องการจัดการเงินทุนได้ง่าย นอกจากนี้ยังสามารถทำให้ DM บริหารการกู้ยืมเงินให้สอดคล้องกับระยะเวลาการรับซื้อลูกหนี้ด้วย (Matching fund)

การเติบโตของธุรกิจแฟคตอริงของ DM ยังคงเติบโตสอดคล้องกับธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ โดยในปี 2546 ที่ผ่านมา ลูกหนี้โอนสิทธิการรับเงินเพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่า เป็น 720 ล้านบาท และในปี 2547 เราประมาณการว่าลูกหนี้โอนสิทธิจะเพิ่มขึ้น 63% จากปีก่อน เป็น 1,171 ล้านบาท

ตาราง 6: การเติบโตของธุรกิจค้าปลีก



Source Bank of Thailand

ฐานะทางการเงิน

ในปี 2546 DM มีการขยายตัวอย่างก้าวกระโดดเห็นได้จาก ลูกหนี้โอนสิทธิเรียกร้องเพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่า จาก 345 ล้านบาทในปี 45 เป็น 720 ล้านบาท ปลายปี 47 การเติบโตส่วนใหญ่มีที่มาของเงินทุนจากการกู้ยืม จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น เท่ากับ 6.3:1 ณ สิ้น ธ.ค. 46

จากการเติบโตที่สูงมากของลูกหนี้โอนสิทธิเรียกร้อง ทำให้รายได้ส่วนลดรับจากการโอนสิทธิเพิ่มขึ้น 32.2% ในปี 46 เป็น 27.5 ล้านบาท ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 6.9 ล้านบาทในปี 45 เป็น 7.2 ล้านบาท ในปี 46 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดต่ำลง ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ผลประกอบการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 11.1 ล้านบาท ในปลายปีที่ผ่านมา

ตาราง 7: โครงสร้างรายได้

	2001		2002		2003		2004 (1H04)	
	Btmn	%	Btmn	%	Btmn	%	Btmn	%
Factoring income	13.3	64.3%	20.8	68.1%	27.5	71.7%	20.9	76.4%
Fees and services income	7.3	35.7%	9.7	31.9%	10.6	27.8%	6.2	22.9%
Other income	0	0.0%	0	0.0%	0.2	0.6%	2	0.7%
Total	20.6	100.0%	30.5	100.0%	38.3	100.0%	27.3	100.0%

Source: DM

ในปี 2547 DM คาดว่าจะมีผลกำไรอย่างต่อเนื่องจากการเติบโตแบบก้าวกระโดดของลูกหนี้โอนสิทธิเรียกร้อง ในครึ่งปีแรก รายได้ส่วนลดจากการโอนสิทธิเพิ่มขึ้น 59.9% yoy เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 20.9 ล้านบาท และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 24.8% yoy เป็น 8.5 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ลูกหนี้โอนสิทธิเรียกร้องลดลงเล็กน้อยเหลือ 699.6 ล้านบาท ณ 30 มิ.ย. 47 เนื่องจากธุรกิจแฟคตอริงจะอยู่เติบโตสูงสุดในช่วงปลายปี ตามธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ ที่มีการสต็อกสินค้าเพื่อรองรับกำลังซื้อในช่วงเทศกาลปลายปี อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้นยังคงอยู่ที่ 6.3: 1

ในปี 2547 เราประมาณการว่า DM จะมีผลประกอบการเติบโตสูงขึ้นถึง 119% เท่ากับ 24.3 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากนโยบายการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่และการสนับสนุนทางการเงินจากการระดมทุนในครั้งนี้ ทั้งนี้การเติบโตก็ยังคงจะสอดคล้องและอิงกับธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่

ตาราง 8: DM สรุปผลประกอบการ

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Operating profit (Btmn)	12.2	16.1	31.6	47.3	65.2
Net profit (Btmn)	8.3	11.1	24.3	37.9	52.2
EPS (Bt)	2.09	1.39	1.22	1.89	2.61
BVPS (Bt)	13.15	12.21	8.28	9.42	10.98
DPS (Bt)	0.00	0.35	0.38	0.76	1.04
P/E (x)	8.03	12.08	13.78	8.84	6.42
P/B (x)	1.27	1.37	2.02	1.78	1.53
Dividend Yield (%)	0.00%	2.09%	2.25%	4.52%	6.23%
ROE (%)	15.87%	11.36%	14.69%	20.11%	23.75%

Source: DM and KELIVE Research estimates

ตาราง 9: DM ประมาณการกำไรสุทธิ

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Total revenues	30.6	38.3	66.8	103.1	144.7
Factoring income	20.8	27.5	52.4	75.0	105.6
Fees & services income	9.7	10.7	14.0	27.5	37.6
Other income	0.0	0.2	0.3	0.5	1.4
Total expenses	-18.4	-22.2	-35.2	-55.7	-79.5
Interest expenses	-6.9	-7.2	-16.3	-25.5	-36.0
Non-interest expenses	-11.5	-15.1	-18.9	-30.3	-43.5
Operating profit	12.2	16.1	31.6	47.3	65.2
Income tax	-3.8	-5.0	-7.3	-9.5	-13.0
Net profit	8.3	11.1	24.3	37.9	52.2
EPS (Bt)	2.09	1.39	1.22	1.89	2.61
No. of shares (mn)		8.0	16.0	20.0	20.0

Source: DM and KELIVE Research estimates

ตาราง 10: DM ประมาณการงบดุลและอัตราส่วนทางการเงิน

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Factoring account receivable - net	345.1	720.0	1,170.9	1,619.1	2,225.1
Total assets	347.8	722.8	1,177.7	1,627.3	2,235.4
ST borrowings	276.1	611.0	809.7	1,151.2	1,612.7
Total liabilities	295.2	625.2	1,012.1	1,439.0	2,015.8
Shareholders' equity	52.6	97.7	165.6	188.3	219.6
Gross profit margin (%)	68.1%	71.7%	78.5%	72.8%	73.0%
Net profit margin (%)	27.3%	28.9%	36.4%	36.7%	36.1%
Earning per share (Bt)	2.09	1.39	1.22	1.89	2.61
Return on equity (%)	15.87%	11.36%	14.69%	20.11%	23.75%
Interest received (%)	8.85%	5.32%	4.48%	4.63%	4.75%
Interest paid (%)	3.42%	1.58%	2.01%	2.09%	2.09%
Net interest margin (%)	5.43%	3.74%	2.47%	2.54%	2.65%
Return on assets (%)	3.1%	2.1%	2.6%	2.7%	2.7%
Debt to Equity (x)	5.6	6.4	6.1	7.6	9.2
Dividend payout (%)	71.9%	90.2%	50.0%	50.0%	50.0%

Source: DM and KELIVE Research estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

จากแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่องของ DM เราประเมินมูลค่าเหมาะสมไว้ที่เท่ากับ 16.75 บาท/หุ้น เท่ากับ ประมาณการ 2004F PER ที่ 14 เท่า หรือ 2.0 เท่า ของประมาณการมูลค่าทางบัญชี ทั้งนี้ได้รวมถึงนโยบายเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 50% ของกำไรสุทธิ ทำให้มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 2.25%

เนื่องจากธุรกิจของ DM เป็นลักษณะธุรกิจที่ลักษณะพิเศษ (Niche market) ที่ไม่มีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประกอบธุรกิจใกล้เคียงเพื่อเปรียบเทียบ ดังนั้นจึงได้เปรียบเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนที่อยู่กลุ่มเติบโต ซึ่งได้แก่ KTC, AEONTS และ TK แทน โดยปัจจุบัน (16Aug04) KTC มี PER ที่ระดับ 8.59x, AEONTS ที่ 11.35x และ TK ที่ระดับ 7.90x เราได้ให้มูลค่ายุติธรรมของทั้ง 3 บริษัท ที่ระดับ PER ที่ระดับ 12x, 13x, และ 12x ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก DM อยู่ในช่วงเติบโตสูง และคาดว่าในปี 2548 ผลประกอบการจะยังเติบโตอีก 56% เราจึงได้ประมาณการมูลค่ายุติธรรมของ DM ที่ระดับ 14x ของ 2004F PER สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ของหุ้นในกลุ่มเติบโตที่เราใช้เปรียบเทียบที่ระดับ 7.41x

ตาราง 11: เปรียบเทียบอัตราส่วน PER (as of Aug 16, 2004)

	PER			P/BVPS	
	2004F	2005F	2004 target	2004F	2005F
KTC	8.59	5.36	13.00	1.08	0.96
AEONTS	11.35	9.87	12.00	3.17	2.59
TK	7.90	7.00	12.00	1.63	1.43
Average	9.28	7.41	12.30	1.96	1.66

Source: DM and KELIVE Research estimates.

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุค 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)
ถนนวิภาวดี แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมัสยิด 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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
ธัญบุรี 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 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ 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 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
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 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

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 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
ตำบลชะเมาเตย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด