

บมจ. หลักทรัพย์ ไซรัส (SYRUS)

หลักทรัพย์น้องใหม่ที่มีคุณภาพ

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. หลักทรัพย์ ไซรัส (SYRUS)

บมจ. หลักทรัพย์ ไซรัส (SYRUS) นับว่าเป็นบริษัทค่อนข้างใหม่ในวงการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มีส่วนแบ่งการตลาดที่เติบโตอย่างรวดเร็วจาก 0.5% ในปี 2545 เป็น 1.9% ในครั้งแรกของปี 2547 SYRUS มีจุดแข็งได้แก่ การมีบทวิจักษณ์ที่ครอบคลุมหลักทรัพย์ในตลาด SET และ MAI มากกว่า 150 หลักทรัพย์ คิดเป็นมากกว่า 70% ของมูลค่าตลาดโดยรวม จากนักวิเคราะห์ที่มีประสบการณ์กว่า 10 คน นอกจากนี้ SYRUS ยังเดินหน้าเพิ่มสัดส่วนการตลาดจากลูกค้ากลุ่มนักลงทุนสถาบันเพิ่มเติมอีกด้วย

การกลับเข้าซื้ออย่างต่อเนื่องของนักลงทุนต่างประเทศจากช่วงปลายเดือนสิงหาคมเป็นต้นมาค่อนข้างเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์จากปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้น เราเชื่อว่า หาก SYRUS สามารถรักษาสัดส่วนการตลาดของปี 2547 ไว้ที่ 1.9% โดยมีสมมติฐานมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่เท่ากับ 20,000 ล้านบาท SYRUS จะมีผลประกอบการกำไรสุทธิในปีนี้ 234 ล้านบาท เติบโต 10% จากปีที่ผ่านมา

เราประเมินราคาเหมาะสมของ SYRUS ที่ระดับ 13 เท่า ของ 2004F PER หรือเท่ากับค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เราทำการศึกษา โดยหากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ระดับ 18,000 – 20,000 ล้านบาท เราเชื่อว่าราคาเหมาะสมของ SYRUS จะอยู่ที่ 11.80 – 14.10 บาทต่อหุ้น

นักวิเคราะห์: เมฆ เมฆเสวีกุล
โทร : 0-2658-6300 Ext. 1560
อีเมลล์ : mek.m@kimeng.co.th

Figure 1: SYRUS's earning summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Brokerage fees (Btmn)	0	12	461	465	514
Net profit (Btmn)	-4	-19	213	234	237
Brokerage fees/share (Bt)	0.00	2.47	92.21	1.98	2.19
EPS (Bt)	-1.24	-3.74	42.67	0.996	1.01
BVPS (Bt)	-0.46	36.16	81.06	4.87	5.48
DPS (Bt)	0.00	0.00	17.07	0.40	0.40
P/Brokerage fees (x)	n.m.	4.83	0.13	6.03	5.46
P/E (x)	n.m.	n.m.	0.28	12.00	11.86
P/B (x)	n.m.	0.33	0.15	2.45	2.18
Dividend yield (%)	0.00	0.00	142.83	3.33	3.37
ROE (%)	270.04	n.m.	72.80	30.18	19.47

Source: SYRUS and KELIVE Research estimates

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. หลักทรัพย์ ไซรัส (SYRUS) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเิ่ง อย่างเป็นทางการการประมาณการรายได้ ถ้าไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเิ่ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเิ่ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงาน และลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการ ใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ประวัติบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) เดิมชื่อ บริษัทหลักทรัพย์ วชิระซีเคียวริตี้ส์ จำกัด ซึ่งได้ระงับการประกอบธุรกิจ หลักทรัพย์ เป็นการชั่วคราวตั้งแต่วันที่ ๑๖ กรกฎาคม ๒๕๔๑ เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี ๒๕๔๐ และต่อมา ในเดือนพฤษภาคม ๒๕๔๕ ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ วชิระ ได้ขายหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมด ให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มใหม่ นำโดย นาย ชัชวาล เกียรติวิไล และ นายอนุชา สิหนาทถากุล ประธานบริษัทคนปัจจุบัน โดยบริษัทใหม่ได้เริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ ๑๖ สิงหาคม ๒๕๔๕ เป็นต้นมา

2545	พ.ศ.	ธนาคารไทยธนาคารขายหุ้นทั้งหมดให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบัน
	ก.ศ.	เพิ่มทุนจดทะเบียน เป็น 500 ล้านบาท
	ก.ศ.	เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน)
2546	ช.ศ.	ลดทุนจดทะเบียนจาก 500 ล้านบาทลงเหลือ 200 ล้านบาท เพื่อชดเชยขาดทุนสะสม
2547	ม.ศ.	เปิดสำนักงานสาขาแห่งแรกที่ อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา
	ก.พ.	จดทะเบียนแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชน
	เม.ย.	จ่ายเงินปันผล 180 ล้านบาท (90 บาท/หุ้น)
	เม.ย.	เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 470 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 135 ล้านหุ้น เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 75 ล้านหุ้น, กรรมการและพนักงานของบริษัทฯจำนวน 6.0 ล้านหุ้น และ ประชาชนทั่วไปจำนวน 54 ล้านหุ้น
	เม.ย.	เปิดสำนักงานสาขา 2 ที่ โรงแรมแสมดำมาร์ค กรุงเทพฯ
	เม.ย.	เปิดสำนักงานสาขา 3 ที่ จ. ภูเก็ต
	มิ.ย.	เปิดสำนักงานสาขา 4 ที่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า

รายละเอียด IPO

SYRUS ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนอีก 270 ล้านบาท จาก 200 ล้านบาท เป็น 470 ล้านบาท ในเดือนเมษายนที่ผ่านมา โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 135 ล้านหุ้นที่ราคาหุ้นละ 2 บาท โดย เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 75 ล้านหุ้น, กรรมการและพนักงานของบริษัทฯ จำนวน 6 ล้านหุ้น และประชาชนทั่วไปจำนวน 54 ล้านหุ้น สิ้นสุด ณ ไตรมาส 2 ปี 2547 SYRUS มีทุนชำระแล้วทั้งหมด 350 ล้านบาท

Figure 2: SYRUS IPO TERMS

ทุนชำระแล้ว ก่อน IPO	• 350 ล้านบาท
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้	• 2 บาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	• 54 ล้านหุ้น แก่ประชาชนทั่วไป • 6 ล้านหุ้น แก่ กรรมการและพนักงานบริษัทฯ
ราคาขาย	• ยังไม่กำหนดราคาขาย
ทุนชำระแล้ว หลัง IPO	• 470 ล้านบาท
วัตถุประสงค์	• ขยายฐานลูกค้าและเครือข่ายในการให้บริการ • ขยายฐานเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิเพื่อรองรับบริการด้านวิชาชีพและการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ • รองรับธุรกรรมทางการเงินอื่นๆ ในอนาคต • โครงการศูนย์สำรองคอมพิวเตอร์ (Disaster recovery center)
ระยะเวลาการจองซื้อ	• 13-15 ตุลาคม 2547
วันที่เข้าซื้อขาย	• ปลายเดือนตุลาคม 2547
ผู้จัดจำหน่าย	• TISCO Securities Co., Ltd. • Seamico Securities Plc. • Kim Eng Securities (Thailand) Plc.
ที่ปรึกษาทางการเงิน	• TISCO Securities Co., Ltd.

Source: Syrus

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

หลังจากการจำหน่ายหุ้น IPO ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลงตามตารางที่ 3 โดยหุ้นที่จะมีการซื้อขายในตลาดรวมถึงหุ้นของกรรมการและพนักงานบริษัทฯ (free float) จะอยู่ที่ระดับ 25.5% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

Figure 3: SYRUS's shareholders structure

Shareholders	Before IPO		After IPO	
	Share (mn)		Share (mn)	
1. นาย ชัชวาล เจียรนวนนท์	30.0	17.1%	30.0	12.8%
2. นาย อนุชา สิหนาทถากุล	28.3	16.2%	28.3	12.0%
3. นาง สุพร วัธนเวคิน	27.2	15.6%	27.2	11.6%
4. นายกวิน เจียมอุดม	20.2	11.6%	20.2	8.6%
5. อื่นๆ	69.1	39.5%	69.1	29.5%
6. ประชาชนทั่วไป, กรรมการและพนักงาน	0.0	0.0%	60.0	25.5%
Total	175.0	100%	235.0	100.0%

Source: SYRUS

Figure 4: คณะกรรมการบริษัท

1. นาย อนุชา สิหนาทถากุล	ประธาน
2. นายสมภพ กิระสุนทรพงษ์	กรรมการ
3. นายทรงศักดิ์ โชคอุดมมัน	กรรมการ
4. นางสาวพัชรี เจียรนวนนท์	กรรมการ
5. นาย ชัชวาล เจียรนวนนท์	กรรมการ
6. นายสุรชัย คณิศตั้งตระกูล	กรรมการและประธานกรรมการตรวจสอบ
7. พันตำรวจเอก วิสณุ ปราสาททองโอสถ	กรรมการและกรรมการตรวจสอบ
8. นางสาวพนิดา ผู้จินดา	กรรมการและกรรมการตรวจสอบ

Source: SYRUS

โครงสร้างรายได้

Figure 5: SYRUS's Revenue Structure

	2002 (Aug-Dec)		FY2003		1H04	
Brokerage fees	12.4	91%	461.1	94%	272.2	93%
Fees and services income	0.6	5%	16.9	3%	12.9	4%
Gain on trading in securities	0.6	4%	12.4	3%	3.9	1%
Interest and dividend	0.0	0%	1.7	0%	2.3	1%
Total revenues	13.6	100%	492.5	100%	291.4	100%
Operating expenses	-29.2		-215.0		-135.84	
Other expenses	-3.1		-64.2		-38.6	
Earning before tax	-18.7		213.3		116.9	
Tax	-		-		-0.4	
Net income	-18.7		213.3		116.5	
EPS (Bt)	-0.10		0.88		0.83	
Total Liabilities	124.1		1,111.9		568.8	
Total Equities	180.8		405.3		477.2	
Total Assets	304.9		1,517.2		1046.1	

Source: Syrus

จุดแข็งในการดำเนินธุรกิจ

แม้ว่า SYRUS จะเป็นบริษัทน้องใหม่ แต่เชื่อว่าความสามารถในการแข่งขันอยู่ในเกณฑ์ที่สูงทีเดียว จากกลยุทธ์ทางธุรกิจหลัก 3 ประการคือ 1) สัดส่วนการตลาดที่เพิ่มขึ้น 2) การควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ และ 3) การให้บริการที่มีความแตกต่าง (Premium and innovative services) โดยเฉพาะงานทางด้านบววิจยที่มีคุณภาพ

ปัจจุบัน SYRUS มีใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจ 4 ประเภท ได้แก่ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้รับความเห็นชอบจาก สำนักงาน กสท. ในการให้บริการการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน รวมทั้งยังมีบริการเป็นตัวแทนซื้อ/ขายสินทรัพย์ลงทุน และ ตัวแทนซื้อขายตราสารหนี้ของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย อีกด้วย

ในส่วนของงานวิจัย SYRUS ได้มีการนำเสนอในรูปแบบใหม่ๆ เพื่อสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ทั้งนี้ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในปัจจุบันครอบคลุมถึง 150 หลักทรัพย์ คิดเป็นประมาณร้อยละ 70 ของมูลค่าตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีนักวิเคราะห์ที่มีประสบการณ์ รับผิดชอบกว่า 10 คน SYRUS มุ่งเน้นพัฒนาคุณภาพของบทวิเคราะห์อย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากการที่มีบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ ถูกนำเสนอตามสื่อต่างๆ อย่างสม่ำเสมอ

นอกจากนี้ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมยังมีส่วนสำคัญในการสนับสนุน ในการหาธุรกิจใหม่ๆ เข้ามายังบริษัท ทั้งในด้านการค้าหลักทรัพย์ และ ธุรกิจวาณิชธนกิจ

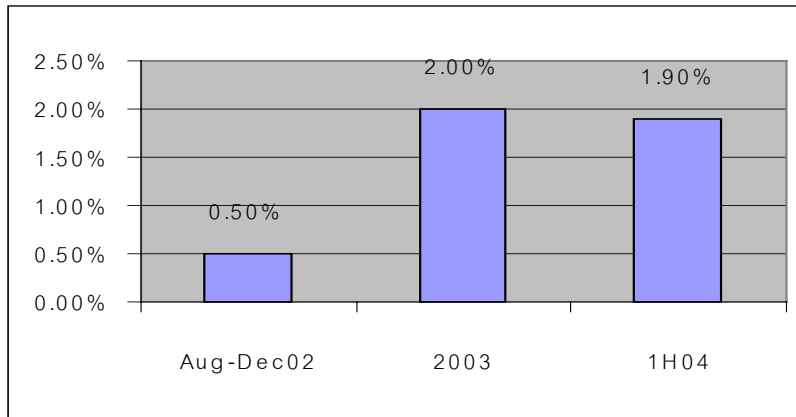
ในปลายไตรมาส 3 ปี 2547 SYRUS ได้เพิ่มจำนวนวาณิชธนกรเข้ามาเสริมอีก 1 ทีม เพื่อให้มีศักยภาพในธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงินและธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในอนาคต ทำให้จำนวนวาณิชธนกิจในมือเพิ่มเป็น 8 ทีม ซึ่งจะช่วยให้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจนี้เพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

สัดส่วนการตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 1.9%

แม้ว่าธุรกิจการค้าหลักทรัพย์จะมีการแข่งขันที่สูง แต่ SYRUS ยังสามารถมีสัดส่วนการตลาดเพิ่มขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ในปี 2545 สัดส่วนการตลาดมีเพียงเท่ากับ 0.5% เติบโตขึ้นมาเป็น 2.0% ในปี 2546 และลดลงเล็กน้อยเหลือ 1.9% ใน

ครึ่งปีแรกของ 2547 จำนวนลูกค้ารายย่อยเพิ่มขึ้นจาก 292 รายในเดือนธันวาคม 2545 เพิ่มขึ้นเป็น 2,102 ราย สิ้นเดือน ธันวาคมในปี 2546 และ 2,829 ราย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2547

Figure 6: SYRUS Market share

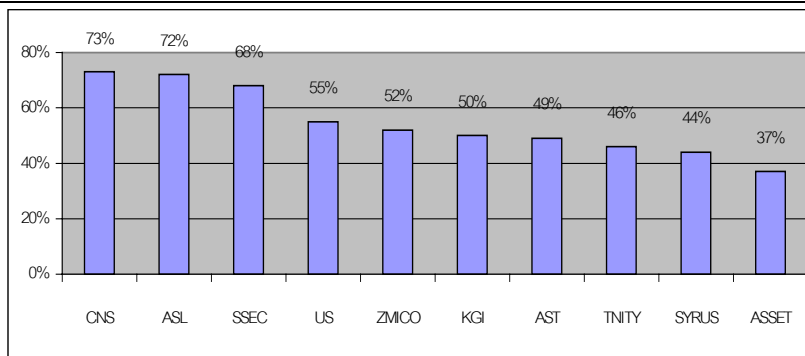


Source: SYRUS

การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

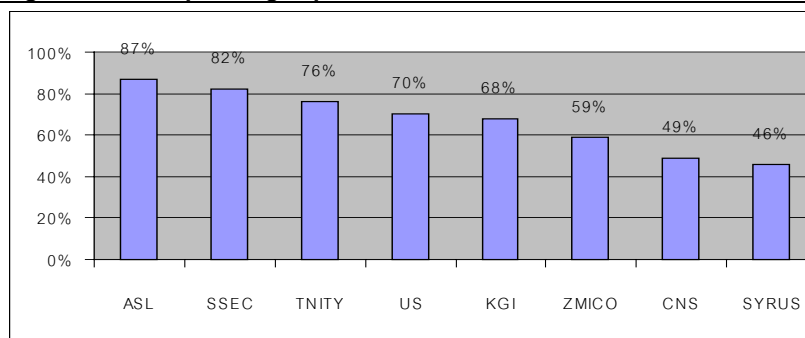
ความสามารถในการแข่งขันของ SYRUS ประการหนึ่งอยู่ที่การควบคุมต้นทุนการดำเนินงาน ปัจจุบัน SYRUS มีต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ทั้งนี้ส่วนหนึ่งสืบเนื่องมาจากนโยบายการขยายสาขาที่มีประสิทธิภาพ

Figure 7: 2003 Operating expenses/Revenue



Source: SYRUS

Figure 8 1H04 Operating expenses/Revenue



Source: SYRUS

ในปี 2546 SYRUS ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษีจากยอดขาดทุนสะสม และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 SYRUS ยังคงมีผลประโยชน์ทางภาษียกมาสูงถึง 177 ล้านบาท ซึ่งสามารถใช้เป็นการยกเว้นภาษีได้อย่างต่อเนื่องในปี 2547 นี้

SYRUS ยังคงต้องมีค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมในการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (0.025% ของมูลค่าการซื้อขาย) และการค้าหลักทรัพย์ (0.005% ของมูลค่าการซื้อขาย) ในเดือนสิงหาคม ปี 2548 SYRUS จะไม่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการนี้

ปัจจัยเสี่ยง

เช่นเดียวกับ บริษัทหลักทรัพย์อื่นๆ ปัจจัยเสี่ยงหลักของ SYRUS คือความผันผวนของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ในปี 2546 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเติบโตสูงมากที่สุด 117% โดยมีดัชนีฯ สูงสุดถึง 772.15 จุด อย่างไรก็ตามในปี 2547 นี้ ดัชนีตลาดฯ ได้มีความผันผวนอยู่ในเกณฑ์ที่สูง และลดลง 14.3% ณ วันที่ 21 กันยายน 2547 ทั้งนี้มีสาเหตุหลักจาก การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน, การก่อการร้ายในภาคใต้ และการระบาคของไข้หวัดนก ส่วนปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ขึ้น ไปสูงสุดถึง 6.3 หมื่นล้านบาทในเดือนมกราคม 2547 และลดลงต่ำสุดถึง 1.0 หมื่นล้านบาท ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ปริมาณการซื้อขายต่อวันได้กลับมาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในเดือนกันยายนจากการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ โดย มูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศสูงเท่ากับ 2.2 หมื่นล้านบาท ระหว่างวันที่ 25 สิงหาคม ถึง 21 กันยายน ที่ผ่านมา ดัชนีตลาดเพิ่มขึ้นสูงขึ้น 10% หรือเท่ากับ 660.92 จุด

การแข่งขันที่ค่อนข้างสูงในบริษัทหลักทรัพย์ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ การควบรวมกิจการการเปิดเสรีค่านายหน้า เป็นแนวโน้มที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยปัจจุบันค่าธรรมเนียมนายหน้าอยู่ที่ 0.25% ซึ่งจะต้องทบทวนอีกในปี 2550 ซึ่งหากมีการเปิดเสรี แต่ละบริษัทก็อาจมีการตัดราคาเพื่อรักษาสัดส่วนการตลาดของตัวเองไว้

สำหรับความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ SYRUS มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้ารายใหญ่ 10 อันดับแรกอยู่ที่ 65.7% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดในปี 2545 ลดลงเหลือ 35.5% ในปี 2546 และ 31.3% ในครึ่งปีแรกของปี 2547 จำนวนลูกค้ารายย่อยเพิ่มขึ้นจาก 2,102 ราย ณ สิ้นปี 2546 เป็น 2,829 ราย ณ สิ้น มิถุนายน 2547

ประมาณการผลประกอบการ

เราประมาณการว่า SYRUS จะมีผลประกอบการกำไรสุทธิในปีนี้เท่ากับ 234 ล้านบาท ตามสมมติฐานที่มีสัดส่วนการตลาดทั้งปีเท่ากับ 1.9% และ มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 2.0 หมื่นล้านบาท ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิอยู่ที่ระดับ 97.3% ณ สิ้นมิถุนายน 2547 สูงกว่าเกณฑ์ที่ ก.ล.ด. กำหนดที่ระดับ 7%

Figure 9: Income statement estimates

(Btmn)	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Securities business income :	13.6	492.5	525.1	599.5	639.5
Brokerage fees	12.4	461.1	465.5	514.4	563.4
Fees & service	0.6	16.9	54.1	59.5	65.4
Trading gain (loss)	0.6	12.4	5.0	25.0	10.0
Interest & dividend	0.0	2.1	0.6	0.6	0.6
Operating expenses :	-29.2	-215.0	-218.4	-262.4	-300.6
Personnel	-15.7	-163.4	-166.0	-199.4	-228.4
Premise & Equipment	-6.2	-25.9	-26.3	-31.6	-36.2
Others	-7.4	-25.7	-26.1	-31.4	-35.9
Net revenue	-18.7	213.3	246.3	295.9	338.9
Net profit	-18.7	213.3	233.9	236.8	271.1
EPS (Bt)	-4.90	44.12	1.00	1.01	1.15

Source: SYRUS and KELIVE RESEARCH estimates

Figure 10: Financial ratios and assumptions

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Market share (%)	0.00%	1.96%	1.90%	2.10%	2.30%
Average daily turnover	8,357	18,908	20,000	20,000	20,000
Commission rate (%)	n.m.	0.251%	0.251%	0.251%	0.251%
Gross margin (%)	77%	82.4%	77.1%	78.9%	88.1%
Net margin (%)	-137.7%	43.3%	44.5%	39.5%	42.4%
Debt to equity ratio (x)	0.69	2.74	0.99	0.97	0.94
Return on assets (%)	-12.1%	23.4%	12.3%	9.8%	10.1%
Return on equities (%)	-10%	72.8%	20%	18%	19%
Operating expenses/brokerage fee	-2.36	-0.47	-0.47	-0.51	-0.53
Dividend payout ratio	0	84.4%	40.0%	40.0%	40.0%

Source: SYRUS and KELIVE RESEARCH estimates

ประเมินราคาเหมาะสม

ปัจจุบัน หุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เราทำการศึกษา มีการซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ระดับประมาณการ PER 12.9 เท่าในปี 2547 และ 9.8 เท่าในปี 2548 จากผลประกอบการที่เติบโตและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ เราเชื่อว่า SYRUS ควรจะมีระดับการซื้อขายที่ระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ระดับ 13 เท่าของ 2004F PER และจากสมมติฐานที่เราคาดการณ์ว่าปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ระดับ 1.8 – 2.2 หมื่นล้านบาท เราได้ประเมินราคาเหมาะสมของ SYRUS ที่ระดับ 11.80 – 14.10 บาทต่อหุ้น

Figure 11: 2004F Price Sensitivity analysis

Average daily turnover (Btmn)	18,000	19,000	20,000	21,000	22,000
Brokerage fee (Btmn)	418.9	442.2	465.5	488.7	512.0
Net profit (Btmn)	213.6	223.7	233.9	244.1	254.3
EPS (Bt)	0.91	0.95	1.00	1.04	1.08
13x EPS (Bt)	11.8	12.4	12.9	13.5	14.1

Source: KELIVE Research estimates

Figure 12: Brokerage firm PE comparison

	PER(X)		P/BVPS(X)	
	2004F	2005F	2004F	2005F
CNS	11.9	11.7	1.3	1.2
FNS	7.4	6.2	1.4	1.2
KGI	11.9	7.8	1.7	1.5
TNITY	23.7	13.6	3.0	2.5
US	10.5	8.7	1.4	1.3
ZMICO	12.1	10.8	2.1	1.6
AVERAGE	12.9	9.8	1.8	1.5

Source: KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด 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

สาขาพวนอินทรา

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส 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

สาขาสุมทระคราม

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

สาขาต่างจังหวัด

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

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 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

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

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 ถนนพนครี ตำบลสตุ้ย 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

สาขาสุมทระคราม

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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด”