

24 มิถุนายน 2565

ผู้ค้าเฟอร์นิเจอร์ ภายใต้แนวคิด โฮมส์ฟว์ง แฟชั่น

CHIC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์เป็นหลัก โดยมีแบรนด์ของบริษัทเอง คือ Chic Republic และ Rina Hey และแบรนด์อื่นๆ ด้วยการขายผ่านหน้าร้านที่มี 5 แห่งในไทย และ 1 แห่งในกัมพูชา รวมทั้งขายบนช่องทางออนไลน์ โดยมีธุรกิจรอง คือ งานตกแต่ง ติดตั้งเฟอร์นิเจอร์ให้แก่โครงการอสังหาริมทรัพย์ ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แม้ถูกกระทบจากโควิด 19 แต่ยังมีกำไรมาตลอด

สำหรับปี 2565 - 2567 คาดกำไรโตเฉลี่ยสูงถึง 79% ตามการเติบโตของเศรษฐกิจ การฟื้นตัวของทั้งอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์และอสังหาริมทรัพย์ บวกกับการที่บริษัท มีแผนการเพิ่มพื้นที่ขาย/พื้นที่เช่า ในสาขาเดิม 2 แห่ง ในปี 2565 และเปิดสาขาใหม่ที่ จ.อุดรธานี ในช่วงต้นปี 2567 ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเป้าหมายปี 2565 สำหรับ CHIC ที่ 1.22 บาท (DCF, WACC 9.15%)

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	26.47%	ครบครวัปัทมสัทยาสนธิ	100.00%
		ประชาชนทั่วไป	0.00%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		รวม	100.00%
ก่อน IPO	500		100.00%
หลัง IPO	680		
ราคาพาร์ (บาท)	0.50		

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	34	19	52	81	111
PER (เท่า)	35.7	63.3	31.8	20.6	15.0
PBV (เท่า)	2.0	2.0	1.6	1.6	1.5
Dividend Yield (%)	0.4%	1.2%	1.6%	2.4%	3.3%
ROA	2.1%	1.0%	2.7%	3.9%	5.3%
ROE	5.7%	3.2%	6.5%	7.8%	10.1%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น, พาร์ 0.5 บาท)	1,000	1,000	1,360	1,360	1,360

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

CHIC

ราคาเป้าหมาย (บาท) 1.22

บริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CHIC ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค. 65 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



ประเด็นการลงทุน

- CHIC ดำเนินธุรกิจหลักคือจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ และสินค้าตกแต่งบ้าน ภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทเอง เช่น “ชัค รีพับบลิค” (CHIC Republic), “รีน่า เฮย์” (Rina Hey) รวมทั้งนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศแบรนด์ “แอสลีย์” (Ashley) และแบรนด์อื่นๆ โดยบริษัทขายสินค้าผ่านช่องทางร้านค้าของตนเองที่มีอยู่ 5 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในกัมพูชา รวมทั้งช่องทางออนไลน์ โดยมีธุรกิจรอง คือ รับงานโครงการตกแต่งเฟอร์นิเจอร์ให้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ และให้เช่าพื้นที่ในสาขาของบริษัท
- ครั้งนี้บริษัทจะขายหุ้นเพิ่มทุน 360 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนหลัง IPO 1,360 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท) เพื่อนำเงินที่ได้ไป 1) ใช้ปรับปรุงพื้นที่ขาย/ขยายพื้นที่เช่า สาขาเดิม, 2) ใช้ขยายสาขาใหม่ที่ จ. อุตรดิตถ์ โดยปัจจุบันบริษัทได้ทำการปรับปรุงที่ดินเพื่อก่อสร้างอาคารสาขาแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเปิดได้ช่วงต้นปี 2567 และ 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน
- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 - ปี 2564) แม้กำไรจะลดลงด้วยอัตราเฉลี่ย (CAGR) 7% จากผลกระทบของโควิด 19 แต่ยังมีกำไรมาโดยตลอด สำหรับปี 2565 คาดกำไรจะกลับไปสู่ระดับเดียวกับก่อนโควิด 19 หรือโตขึ้นเป็น 52 ล้านบาท (+170% YoY) ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการเพิ่มพื้นที่ขาย ส่วนกำไรปี 2566 - 2567 คาดจะเติบโตได้ต่อเนื่องด้วยอัตรา 55%YoY และ 37%YoY ตามลำดับ เป็น 81 ล้านบาท ในปี 2566 และ 111 ล้านบาท ในปี 2567 จากการเติบโตของยอดขายที่สูงขึ้น
- เพื่อสะท้อนผลของการเพิ่มทุนที่จะนำเงินส่วนใหญ่ไปขยายสาขาใหม่ซึ่งจะสร้างรายได้เข้ามาในปี 2567 เราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2565 สำหรับ CHIC ด้วยวิธี DCF ที่ 1.22 บาท (WACC 9.15% g 2.0%) หรือคิดเป็น PER ปี 2565 ที่ 31.8 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 20.6 เท่า และ 15.0 เท่า ในปี 2566 - 2567 ตามลำดับ ตามฐานกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้หากเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายกัน คือ บมจ. อินเด็กซ์ ลิฟวิ่ง มอล (ILM) และ บมจ. อีสต์โคสต์เฟอนิเทค (ECF) โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่ามีเพียงข้อมูลการคาดการณ์ผลประกอบการและ PER ในปี 2565 - 2566 ของ ILM และ ECF โดยคาดการณ์ PER ปี 2565 - 2566 ของหุ้น ILM อยู่ที่ราว 15.7 เท่า และ 13.3 เท่า ตามลำดับ ส่วนหุ้น ECF ถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2565 - 2566 ที่ 13.4 เท่า และ 8.9 เท่า โดยหุ้นทั้ง 2 บริษัทมีคาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2565 - 2566 เฉลี่ยที่ 25% - 98% ซึ่งยังต่ำกว่า CHIC



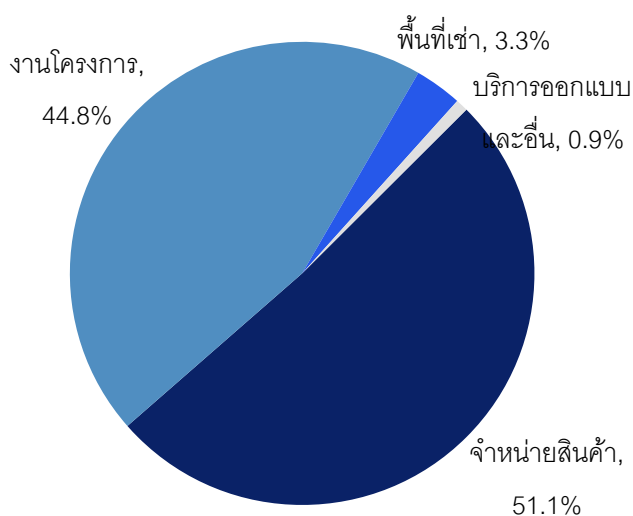
ผู้ค้าเฟอร์นิเจอร์ ภายใต้แนวคิดโฮมส์ฟว์นัฟ แฟชั่น

บริษัทเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าเฟอร์นิเจอร์ ที่จัดตั้งขึ้นเมื่อปี 2552 ซึ่งในระยะแรกบริษัทได้เริ่มเปิดขายสินค้าครั้งแรกในสาขาของอินเด็กซ์ ลิฟวิง มอลล์ (สาขางานนา) ต่อมาจึงได้เปิดสาขาแห่งแรกของตนเองภายใต้รูปแบบร้านค้าเดี่ยวขนาดใหญ่ (Stand Alone) ในปี 2553 ที่ถนนประดิษฐ์มนูธรรม และได้มีการขยายสาขาเรื่อยมาทั้งในประเทศและต่างประเทศ ปัจจุบันจึงมีสาขาทั้งหมด 6 สาขา เป็นสาขาในประเทศ 5 แห่ง และสาขาในประเทศกัมพูชา 1 แห่ง โดยสินค้าที่บริษัทจัดจำหน่ายมีทั้งสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง (House brand) คือ Chic Republic และ Rina Hey, สินค้านำเข้าภายใต้แบรนด์ Ashley ของพันธมิตรจากอเมริกา และสินค้าแบรนด์อื่นๆของลูกค้า

นอกจากการขายสินค้าเฟอร์นิเจอร์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักแล้ว บริษัทยังขยายตัวสู่ธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เพื่อเสริมรายได้ เช่น ธุรกิจงานโครงการ ซึ่งเป็นการขายเฟอร์นิเจอร์พร้อมติดตั้งให้กับงานโครงการอสังหาริมทรัพย์ในประเทศต่างๆ, ธุรกิจบริการออกแบบตกแต่งภายในแบบครบวงจร ภายใต้ชื่อ “Chic Design Studio” ที่เพิ่งเริ่มเปิดตัวเมื่อปี 2564 เพื่อให้บริการแก่ลูกค้ารายย่อย และลูกค้าองค์กร รวมทั้งธุรกิจให้บริการพื้นที่เช่า ซึ่งเป็นการแบ่งพื้นที่ภายในสาขาของบริษัทเอง ให้แก่ร้านค้าต่างๆเช่า ได้แก่ ลูกไก่ทอง, แมคโดนัลด์, และสตาร์บัคส์ เป็นต้น เพื่อดึงดูดให้ลูกค้าเป้าหมายเข้าเยี่ยมชมสินค้าของบริษัท

ปัจจุบันรายได้หลักของบริษัทมาจากการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ซึ่งมีสัดส่วนราว 51% ของรายได้จากการขายและบริการในงวด 1Q65 รองลงไปที่งานโครงการที่มีสัดส่วน 45%

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ (1Q65)



ที่มา: CHIC



ธุรกิจขายเฟอร์นิเจอร์: รายได้หลัก มาร์จิ้นสูง

CHIC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ และสินค้าตกแต่งบ้าน ภายใต้แนวคิด “โฮม แฟชั่น สี่ฟว์” (การอยู่อาศัยที่ไม่ได้เป็นเพียงแค่การพักอาศัย แต่เป็นการอยู่อย่างมีสไตล์ มีรสนิยม และมีดีไซน์) โดยมีการจำหน่ายทั้งที่เป็นช่องทางออฟไลน์ ผ่านการขายหน้าร้านค้าเดี่ยว ขนาดใหญ่ (Stand Alone) ของบริษัทเองที่มีอยู่ 5 แห่งในไทย และสาขาในประเทศ กัมพูชา (ในห้างสรรพสินค้า) มีพื้นที่ขายรวมกัน 4.26 หมื่นตารางเมตร รวมทั้งช่องทางออนไลน์ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท และแพลตฟอร์มชั้นนำ เช่น Shopee, Lazada, และ NocNoc เป็นต้น

สาขากัง 6 แห่งในปัจจุบัน

ปีที่เปิดให้บริการ พื้นที่ขาย (ตร.ม.)



สาขาประดิษฐ์มูธรรม

มี.ค. 54

6,381.7



สาขาพัทยา

ก.พ. 57

7,059.0



สาขางานา

มี.ค. 58

7,592.5



สาขาราชพฤกษ์

พ.ย. 59

11,566.6



สาขากัมพูชา

ต.ค. 61

3,003.0



สาขารามอินทรา

ก.ย. 62

7,586.1



สินค้าที่บริษัทจำหน่ายแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

1) สินค้าแบรนด์ของตนเอง (House brand) ซึ่งมี 2 แบรนด์ คือ

- 1.1) แบรนด์ ชิค รีพับบลิก (CHIC Republic): เน้นความหรูหรา ส่วนใหญ่ใช้วัสดุที่ทำจากไม้จริง มีรูปแบบที่เป็นเอกลักษณ์ ไม่ซ้ำแบบใคร มีหลายสไตล์ เช่น Romantic Vintage, English Classic, Modern Chic และ Industry Chic โดยมีลูกค้าเป้าหมายระดับกลาง – บน ที่ชอบดีไซน์ดัดแปลงใหม่ มีไลฟ์สไตล์เฉพาะตัว
- 1.2) แบรนด์ ริน่า เฮย์ (Rina Hey): เน้นเฟอร์นิเจอร์ขนาดเล็ก แบบน็อคดาวน์ ที่ถอดประกอบได้ เหมาะกับพื้นที่จำกัด ส่วนใหญ่ใช้วัสดุที่ทำจากปาร์ติเกิ้ลบอร์ดปิดผิวด้วยเมลามีน เป็นการผสมผสานของสไตล์ (Mix and Match) เช่น Art Lover, Culture Mix, Industrial Loft, Inspire by Nature, Minimalist และ Modern Loft โดยมีลูกค้าเป้าหมายในตลาดวงกว้าง (Mass market)

สินค้าแบรนด์ CHIC REPUBLIC



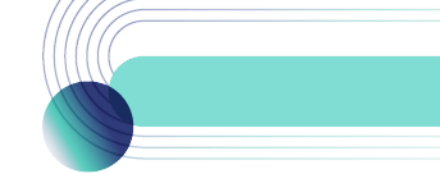
ที่มา: CHIC

สินค้าแบรนด์ RINA HEY



ที่มา: CHIC

2) สินค้านำเข้าภายใต้แบรนด์แอสลีย์ (Ashley) ที่บริษัทร่วมมือกับพันธมิตร คือ Ashley Homestore, Ltd. ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์รายใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา โดยสินค้าส่วนใหญ่จะเป็นเตียง โซฟา โซฟาเบด ที่มีดีไซน์สวยหรู มีเอกลักษณ์แบบอเมริกัน ผลิตจากไม้จริง หรือไม้เอ็มดีเอฟ และปิดผิวด้วยลามิเนตหรือกระดาษพลาสติก มีหลายสไตล์ คือ Urbanology, Vintage Casual, Contemporary Living, New Traditions, Family Space และ Mane+Mason โดยมีลูกค้ากลุ่มเป้าหมายในระดับกลาง – บน



สินค้าแบรนด์แอสลีย์

สินค้าเฟอร์นิเจอร์



สินค้าเครื่องนอน



ที่มา: CHIC

3) สินค้าแบรนด์อื่นๆ (Non-house Brand): เป็นสินค้าแบรนด์ของคู่ค้าที่นำมาจำหน่ายยังหน้าร้านของบริษัท ซึ่งมีสินค้าหลายชนิด คือ ของตกแต่งบ้าน, สินค้าที่นอน เครื่องนอน, และโซฟาปรับนอน ทั้งนี้คู่ค้าจะดำเนินการจัดหาพนักงานขายและจัดส่งสินค้าเอง ขณะที่บริษัทจะเป็นผู้จัดเก็บเงินค่าสินค้าจากลูกค้าโดยหักส่วนแบ่งตามสัญญาการขายที่ทำไว้กับคู่ค้าแต่ละราย

สินค้าแบรนด์อื่นๆ



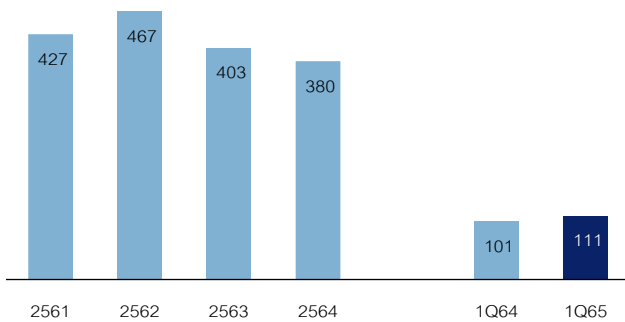
ที่มา: CHIC

ทั้งนี้รายได้จากการขายสินค้าของบริษัทในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (ปี 2563 – ปี 2564) ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 เนื่องจากต้องปิดสาขาทั้งหมดไปในระหว่างที่มีการระบาดหนัก จึงกดดันยอดขายสินค้าให้ชะลอตัวลงเฉลี่ย 7% แต่อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยยังสูงกว่าปี 2562 ก่อนเกิดโควิด 19 อย่างไรก็ตามสถานการณ์การระบาดของโควิด 19 เริ่มดีขึ้น หลังสัดส่วนประชาชนที่ได้รับการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคมีความมั่นใจที่จะออกไปจับจ่ายซื้อสินค้านอกบ้านอีกครั้ง บวกกับการที่บริษัทได้ใช้งบการตลาดสูงขึ้นเพื่อกระตุ้น



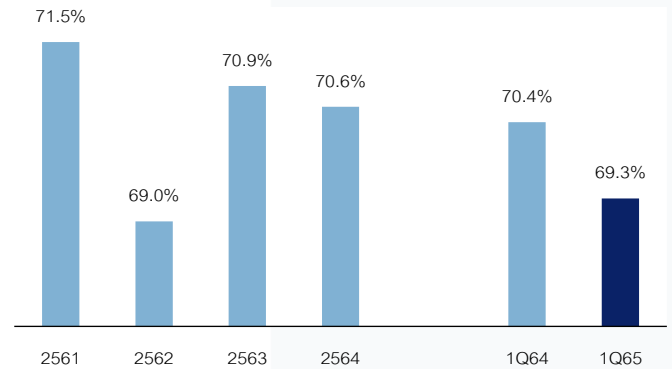
ยอดขายตั้งแต่ปลายปี 2564 ส่งผลให้ยอดขายสินค้าของบริษัทในงวด 1Q65 ทั้งหน้าร้านและออนไลน์ เติบโตขึ้นได้ราว 10%YoY เป็น 111 ล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของการขายสินค้าลดลงเล็กน้อยจาก 70.4% ในงวด 1Q64 เหลือ 69.3% ใน 1Q65 ตามต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น

รายได้จากการขายสินค้า



ที่มา: CHIC

อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้า



ที่มา: CHIC

ธุรกิจงานโครงการ: ธุรกิจรองช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้

เพื่อเสริมรายได้และกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจขายเฟอร์นิเจอร์ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก CHIC ได้เริ่มขยายตัวเข้าสู่งานโครงการตั้งแต่ปี 2554 โดยจับกลุ่มลูกค้าโครงการประเภทที่อยู่อาศัย ที่เป็นโครงการคอนโดมิเนียม และโครงการบ้านจัดสรร ที่มีชื่อเสียงและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยบริษัทจะนำเสนอสินค้าในลักษณะงานตกแต่ง ทั้งที่เป็นแบบติดตั้ง (Build in) และแบบลอยตัว (Loose Furniture) และ/หรือสินค้าที่ออกแบบเพื่อโครงการนั้นๆ โดยเฉพาะ โดยบริษัทจะเสนอสินค้าภายใต้แบรนด์หลัก คือ Chic Republic และ Rina Hey ก่อน แต่หากลูกค้าต้องการเปลี่ยนแปลง ก็จะดำเนินการตามความต้องการของลูกค้า โดยบริษัทมีฝ่ายออกแบบผลิตภัณฑ์เพื่อออกแบบให้

ตัวอย่างรายชื่อลูกค้างานโครงการ



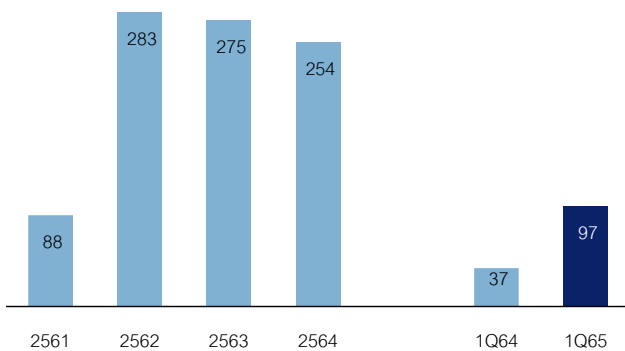
ที่มา: CHIC



ที่ผ่านมาธุรกิจงานโครงการมีการเติบโตจากที่มีรายได้ 88 ล้านบาท ในปี 2561 เป็น 254 ล้านบาท ในปี 2564 และมีส่วนช่วยพยุงรายได้รวมไม่ให้ตกต่ำลงมากนัก ในช่วงที่ธุรกิจการขายเฟอร์นิเจอร์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักได้รับผลกระทบจากการปิดหน้าร้าน ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จากงานโครงการเพิ่มขึ้นจาก 16% ของรายได้จากการขายและบริการในปี 2561 เป็น 38% ในปี 2564

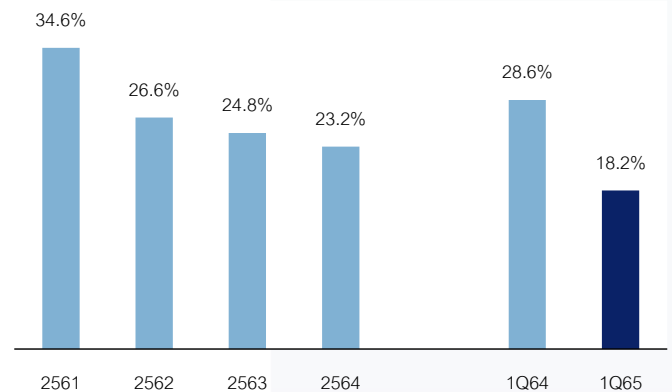
สำหรับงวด 1Q65 รายได้จากธุรกิจนี้เติบโตก้าวกระโดดเป็น 97 ล้านบาท และมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 45% ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นได้ลดลงจากปกติซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 25% ในช่วง 3 ปีก่อนหน้า เหลือเพียง 18% ในงวด 1Q65 เนื่องจากมีการรับงานโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำเข้ามา 1 โครงการ

รายได้จากงานโครงการ



ที่มา: CHIC

อัตรากำไรขั้นต้นของงานโครงการ



ที่มา: CHIC

ธุรกิจให้เข้าพื้นที่: ธุรกิจเสริมช่วยเพิ่มรายได้

ธุรกิจให้บริการพื้นที่เช่าเป็นการแบ่งพื้นที่ภายในสาขาของบริษัทเอง ให้แก่ร้านค้าต่างๆ เข้า โดยบริษัทจะเลือกผู้เช่าพื้นที่ซึ่งเป็นร้านค้าที่มีแบรนด์ที่มีชื่อเสียง เพื่อให้บริการแก่ลูกค้าที่เข้ามาเลือกซื้อสินค้าที่สาขา และดึงดูดให้ลูกค้าเป้าหมายเข้าเยี่ยมชมสินค้าของบริษัท

ตัวอย่างลูกค้าที่เช่าพื้นที่ในสาขาของ CHIC



ที่มา: CHIC

สาขา	พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	อัตราเช่า (%)
ราชพฤกษ์	654	82.4
รามอินทรา	552	100.0
บางนา	521	100.0
ประดิษฐ์มนูธรรม	180	100.0

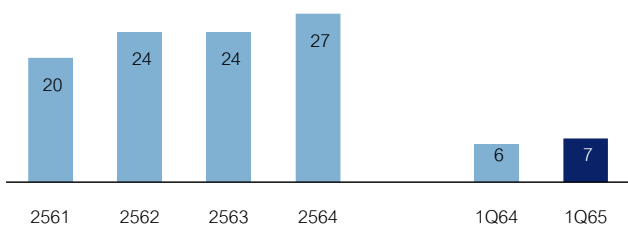
ที่มา: CHIC



ที่ผ่านมารายได้จากการให้เข้าพื้นที่เช่าค่อนข้างสม่ำเสมอ เนื่องจากพื้นที่ในส่วนที่บริษัท แบ่งให้ร้านค้าต่างๆเช่า มีเพียงแค่ 4 สาขา คือ สาขาประดิษฐ์มณูธรรม, สาขาบางนา, สาขา ราชพฤกษ์ และสาขารามอินทรา และเกือบทั้งหมดของพื้นที่ให้เช่ามีอัตราการใช้พื้นที่ 100% แล้ว ยกเว้นที่สาขาราชพฤกษ์ที่มีการเช่าพื้นที่ 82.4% ของพื้นที่ให้เช่า

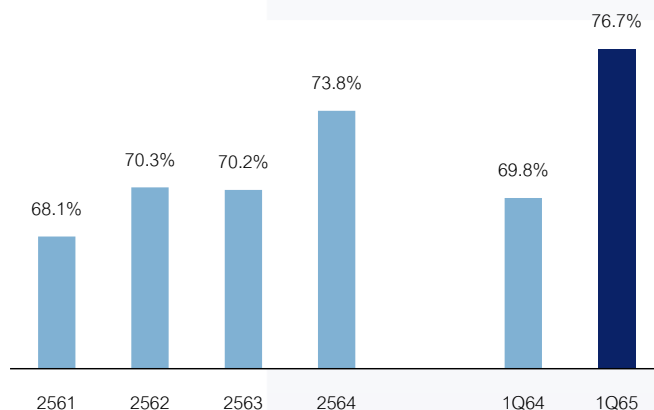
ทั้งนี้ในปี 2563 – 2564 ที่ร้านค้าส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 แต่บริษัทยังมี รายได้จากการให้เข้าพื้นที่เพิ่มขึ้น เพราะ 1) ส่วนใหญ่บริษัทคิดค่าเช่าในอัตราคงที่ และ 2) ผู้เช่าพื้นที่ของ CHIC หลายรายได้รับผลกระทบไม่มากนัก เพราะยังสามารถขายแบบดิลิ เวอร์รี่เพื่อทดแทนการขายหน้าร้านได้ แม้การให้เข้าพื้นที่ของบริษัทจะให้อัตรากำไรขั้นต้น สูงเฉลี่ย 72% ในช่วงปี 2562 – 2564 และ 77% ในงวด 1Q65 แต่รายได้จากธุรกิจนี้ยังมี สัดส่วนเพียง 3% ของรายได้จากการขายและบริการโดยรวม จึงยังไม่นับสำคัญต่อผล ประกอบการของบริษัทนัก

รายได้จากการให้เข้าพื้นที่



ที่มา: CHIC

อัตรากำไรขั้นต้นของการให้เข้าพื้นที่



ที่มา: CHIC

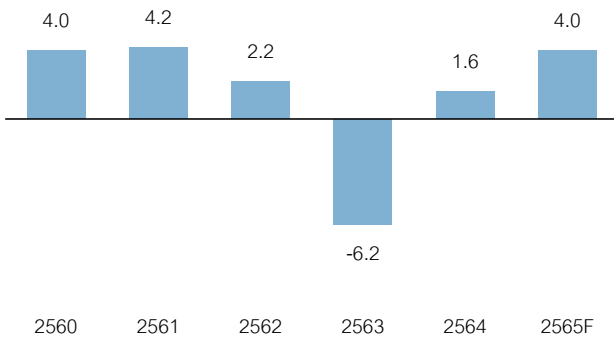


ยังมีศักยภาพการเติบโตในอนาคต

เรามองว่าสินค้าเฟอร์นิเจอร์และของตกแต่งบ้านของบริษัทยังมีศักยภาพในการเติบโตจากปัจจัยที่จะเข้ามาส่งเสริมดังนี้

- การเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งช่วยผลักดันการบริโภค และฟื้นตัวของอุตสาหกรรมต่างๆ รวมทั้งอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ด้วย ทั้งนี้สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) ได้คาดการณ์ว่าจะมี 25 อุตสาหกรรมที่น่าจะเติบโตได้ในปี 2565 โดยอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์จะเป็น 1 ใน 25 ดังกล่าว ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มโอกาสในการขายสินค้าของ CHIC ให้เติบโตตามภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมไปด้วย

การเติบโตของเศรษฐกิจ



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

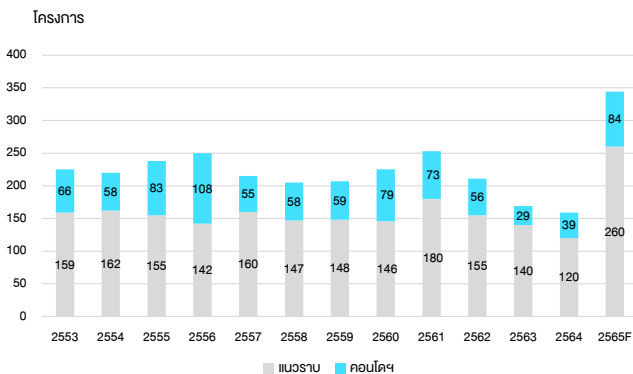
อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มจะเติบโตในปี 2565



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

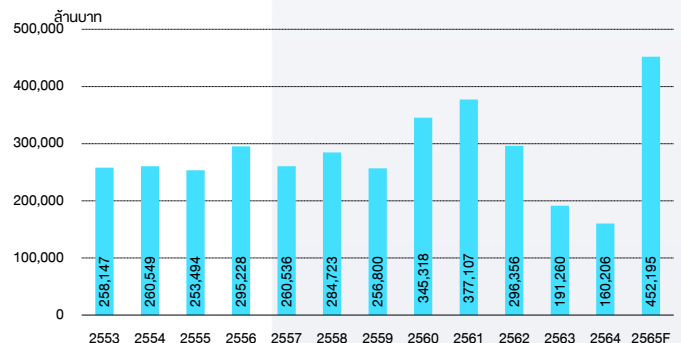
- การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง อย่างอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ที่มีแนวโน้มจะมีการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น ทั้งในรูปแบบคอนโดมิเนียม และที่อยู่อาศัยแนวราบ ช่วยเพิ่มโอกาสสำหรับผู้จำหน่ายและติดตั้งเฟอร์นิเจอร์ รวมทั้ง CHIC ด้วย เนื่องจากปัจจุบันผู้ประกอบการโครงการต่างแข่งขันกันตกแต่งภายในโครงการของตน เพื่อดึงดูดความสนใจของผู้ซื้อกลุ่มเป้าหมาย

จำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยเปิดใหม่



ที่มา: รวบรวมจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์

มูลค่าที่อยู่อาศัยเปิดใหม่



ที่มา: รวบรวมจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์



แม้ได้รับผลกระทบจากโควิด แต่ยังมีกำไรตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา (ปี 2562 – ปี 2564) CHIC มีกำไรมาโดยตลอด โดยในช่วงปี 2562 มีกำไร 54 ล้านบาท (+101% YoY) จากรายได้ขายและบริการที่โตขึ้น 45% YoY ตามการเติบโตของทั้งการขายสินค้า (+9% YoY) และรายได้จากงานโครงการที่สูงขึ้นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ แต่กำไรชะลอตัวลงเฉลี่ยราว 7% ในช่วงปี 2563 - 2564 เพราะได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด 19 ที่ทำให้บริษัทต้องปิดการจำหน่ายผ่านช่องทางหน้าร้านทั้ง 6 สาขา เป็นเวลา 53 วัน ในปี 2563 และ 43 วัน ในปี 2564 นอกจากนี้ยังไม่สามารถเข้าดำเนินการติดตั้งเฟอร์นิเจอร์ให้แก่โครงการต่างๆในช่วงที่มีการระบาดหนัก ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่กดดันให้กำไรลดลงเหลือ 34 ล้านบาท ในปี 2563 (-37% YoY) และ 19 ล้านบาทในปี 2564 (-44% YoY)

ทั้งนี้กำไรในช่วงปี 2564 ลดลงเป็นเพราะ 1) ยอดขายสินค้าและบริการชะลอตัวลงเหลือ 665 ล้านบาท (-5% YoY) สาเหตุหลักมาจากยอดขายสินค้าหน้าร้านชะลอลงเหลือ 380 ล้านบาท (-6% YoY) ขณะที่การขายผ่านช่องทางอี-คอมเมิร์ซ เติบโตขึ้นเป็น 34 ล้านบาท (+100% YoY), 2) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2564 ลดลงเล็กน้อยจาก 52.8% ในปีก่อนหน้า เหลือ 52.4% เนื่องจากมีต้นทุนค่าขนส่งสูงขึ้น และ 3) มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้น เพื่อส่งเสริมการขายหลังจากกลับมาเปิดจำหน่ายสินค้าหน้าร้านทุกสาขาได้ตามปกติในช่วงปลาย 3Q64 โดยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย เพิ่มขึ้นจาก 43.4% ในปี 2563 เป็น 44.7%

สำหรับในช่วง 1Q65 บริษัทมีกำไรแล้ว 15 ล้านบาท (+165% YoY) เนื่องจากรายได้จากการขายและบริการเพิ่มขึ้น 51% จากการเติบโตของทุกธุรกิจ โดยยอดขายสินค้าสูงขึ้น 10% YoY ส่วนรายได้จากธุรกิจงานโครงการ และธุรกิจให้เช่าพื้นที่ โตขึ้น 165% YoY และ 21% YoY ตามลำดับ ขณะที่ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ลดลง เหลือ 33.6% จาก 52.4% ในงวด 1Q64



คาดการณ์กำไรปี 65 พุ่งตัวแรง 170% และจะโตเฉลี่ย 46% ในปี 66 – 67

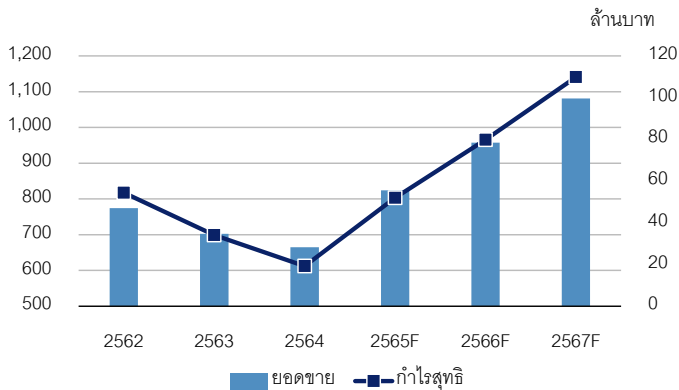
เราประเมินว่ากำไรปี 2565 ของ CHIC จะโตแรงถึง 170%YoY เป็น 52 ล้านบาท และโตต่อเนื่องได้เป็น 81 ล้านบาท (+55% YoY) ในปี 2566 และ 111 ล้านบาท (+37% YoY) ในปี 2567 โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

- 1) คาดรายได้ในปี 2565 – 2567 ที่ 825 ล้านบาท – 1.1 พันล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ย 18% YoY เพราะได้แรงหนุนจากการเติบโตของทุกธุรกิจดังนี้
 - 1.1) ธุรกิจจำหน่ายสินค้า คาดจะมียอดขายในปี 2565 สูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ซึ่งมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ บวกกับการที่บริษัทจะเพิ่มพื้นที่ที่สาขาบางนาและสาขาราชพฤกษ์ ซึ่งจะทำให้พื้นที่ขายรวมทั้งหมดเป็น 4.8 หมื่นตรม. หรือเพิ่มขึ้น 13% จากเดิม จึงคาดจะมียอดขายปี 2565 ที่ 438 ล้านบาท (+15% YoY) โดยคาดยอดขายสินค้ายังจะโตต่อเนื่องได้อีก 10% YoY เป็น 481 ล้านบาท ในปี 2566 จากเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเติบโตดีขึ้น หลังสถานการณ์โควิด 19 คลี่คลาย ส่วนปี 2567 คาดรายได้โตได้ราว 12% YoY เป็น 540 ล้านบาท จากการที่บริษัทจะเปิดสาขาแห่งใหม่ที่อุดรธานี ซึ่งมีพื้นที่ขาย 4,500 ตรม. ตั้งแต่นั้นปี เพื่อรองรับลูกค้ากลุ่มเป้าหมายในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและประเทศลาว
 - 1.2) ธุรกิจงานโครงการ คาดว่าปี 2565 จะมีรายได้ราว 350 ล้านบาท ซึ่งในช่วง 1Q65 มีรายได้แล้ว 97 ล้านบาท โดย ณ สิ้น 1Q65 มีงาน在手เหลืออยู่ที่ 228 ล้านบาท ซึ่งบริษัทคาดว่าจะรับรู้รายได้ 188 ล้านบาทได้ทันในปี 2565 นี้ ส่วนที่เหลืออีก 40 ล้านบาท จะรับรู้ในปีถัดไป สำหรับปี 2566 – 2567 คาดรายได้ส่วนนี้จะเติบโตขึ้นเป็น 420 ล้านบาท และ 483 ล้านบาท ตามลำดับ
 - 1.3) ธุรกิจพื้นที่ให้เช่า คาดมีรายได้ 32 ล้านบาท ในปี 2565 หลังบริษัทขยายพื้นที่ให้เช่าในช่วงปลายปีอีก 79% จากเดิม เป็น 3.4 พันตรม. โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยในปี 2565 จะอยู่ที่ 90% โดยจะเพิ่มเป็น 95% - 97% ในปี 2566 – 2567 ซึ่งจะทำให้รายได้จากธุรกิจนี้เพิ่มขึ้นเป็น 52 ล้านบาท และ 55 ล้านบาท ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ
- 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ในปี 2565 จะลดจาก 52.4% ในปีก่อนหน้านี้ เหลือ 48.5% จากรายได้จากงานโครงการที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าการขายสินค้า มีสัดส่วนสูงขึ้น สำหรับปี 2566 – 2567 คาดอัตรามาร์จิ้นน่าจะดีขึ้นเป็น 48.9% - 49.0% ได้ หลังได้รับประโยชน์จากพื้นที่ขายและพื้นที่เช่าที่เข้ามาเพิ่มอย่างเต็มปี จะช่วยให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale)



3) ประเมินอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในปี 2565 – 2567 จะลดจากปีก่อนหน้าซึ่งอยู่ที่ 44.7% เหลือ 38.1%, 36.6% และ 35.2% ได้จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคา

ยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: CHIC

สมมติฐานที่สำคัญ

หน่วย (ล้านบาท)	2563	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้	703	665	825	959	1,083
- การขายสินค้า	403	380	438	481	540
- งานโครงการ	275	254	350	420	483
- พื้นที่เช่า	24	27	32	53	55
- อื่นๆ	-	4	5	5	5
อัตรากำไรขั้นต้น	52.8%	52.4%	48.5%	48.9%	49.0%
SG&A/Sales	43.4%	44.7%	38.1%	36.6%	35.2%
จำนวนสาขา	6	6	6	6	7
SSSG	-12%	-6%	15%	10%	7%
พื้นที่เช่าเฉลี่ย (ตร.ม.)	1,885	1,907	2,282	3,407	3,407

ที่มา: สายงานวิจัยเอเชีย พลัส

ฐานะการเงินจะเข้มแข็งขึ้นหลัง IPO

ณ สิ้นงวด 1Q65 CHIC มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1.85 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 44% ของสินทรัพย์รวมจะเป็นสินทรัพย์ระยะยาว ที่อยู่ในรูปของอาคารและอุปกรณ์ รองลงไป คือสินทรัพย์สิทธิการใช้ตามสัญญาเช่าที่ดิน และคลังสินค้า ที่มีสัดส่วนรวม 28% โดยมีหนี้สินรวม 1.23 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 41% เป็นเงินกู้ยืม 37% เป็นหนี้สินตามสัญญาเช่า และ 19% เป็นเจ้าหนี้การค้า ขณะที่มีส่วนของผู้ถือหุ้น 618 ล้านบาท จึงมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) 1.99 เท่า ฐานะการเงินของบริษัทมีแนวโน้มเข้มแข็งขึ้น หลังการเพิ่มทุน ซึ่งจะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้ที่กู้ยืมมาเพื่อใช้ในการก่อสร้างสาขาแห่งใหม่ และส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้น โดยคาด ณ สิ้นปี 2565 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดเหลือ 1.06 เท่า และลดลงต่อเนื่องเหลือ 0.97 เท่า และ 0.82 เท่า ในปี 2566 – 2567 จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามฐานกำไรที่ขยายตัวต่อเนื่อง



ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2565 ที่ 1.22 บาท

เพื่อสะท้อนผลของการเพิ่มทุนที่จะนำเงินส่วนใหญ่ไปขยายสาขาใหม่ซึ่งจะสร้างรายได้เข้ามาในปี 2567 เราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2565 สำหรับ CHIC ด้วยวิธี DCF ที่ 1.22 บาท (WACC 9.15%, g 2.0%) หรือคิดเป็น PER ปี 2565 ที่ 31.8 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 20.6 เท่า และ 15.0 เท่า ในปี 2566 – 2567 ตามลำดับ ตามฐานกำไรที่สูงขึ้น

ทั้งนี้หากเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายกัน คือ บมจ. อินเด็กซ์ ลิฟวิ่ง มอล (ILM) และ บมจ. อีสต์โคสต์เฟอนิเทค (ECF) โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่ามีเพียงข้อมูลการคาดการณ์ผลประกอบการและ PER ในปี 2565 - 2566 ของ ILM และ ECF โดยคาดการณ์ PER ปี 2565 – 2566 ของหุ้น ILM อยู่ที่ราว 15.7 เท่า และ 13.3 เท่า ตามลำดับ ส่วนหุ้น ECF ถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2565 – 2566 ที่ 13.4 เท่า และ 8.9 เท่า เนื่องจากหุ้น ILM และ ECF มีคาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2565 – 2566 เฉลี่ยที่ 25% และ 98% ซึ่งต่ำกว่า CHIC ที่คาดว่าจะในช่วงเดียวกันจะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 104%

ปัจจัยเสี่ยง

ฝ่ายวิจัยมองว่ามีปัจจัยความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลประกอบการในอนาคตของบริษัทดังนี้

- ความเสี่ยงจากสถานการณ์โควิด 19 ที่ปัจจุบันเริ่มคลี่คลายลง แต่หากเกิดการระบาดรุนแรงขึ้นอีก อาจนำไปสู่การปิดห้างฯ ร้านค้าต่างๆ รวมทั้งหน้าร้านของบริษัทและไซต์งานตกแต่งของบริษัทในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆด้วย ซึ่งจะกระทบต่อยอดขายสินค้าและรายได้จากงานโครงการ ซึ่งเชื่อว่าหากเกิดสถานการณ์ดังกล่าว บริษัทจะพยายามลดผลกระทบจากความเสี่ยงนี้ด้วยการกระตุ้นการขายผ่านช่องทางออนไลน์เหมือนเช่นที่ผ่านมา
- ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตช้าและเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายสินค้า เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลงของผู้บริโภค
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่เกิดจากการสั่งซื้อสินค้าบางส่วนจากผู้ผลิตต่างประเทศ และการขายสินค้าให้แก่บริษัทย่อยในประเทศกัมพูชา ซึ่งในงวด 1Q65 ที่ผ่านมา บริษัทมีส่วนการสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศ 20% ของยอดสั่งซื้อรวม และมีรายได้จากการขายในสกุลเงินต่างประเทศเพียง 4% ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด ทั้งนี้บริษัทได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward contract) ทำให้ที่ผ่านมาผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของบริษัท



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CHIC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	665	825	959	1,083
ต้นทุนขาย	(316)	(425)	(490)	(552)
กำไรขั้นต้น	349	400	469	531
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(298)	(314)	(351)	(381)
กำไรจากการดำเนินงาน	51	86	118	150
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	9	10	10	13
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(31)	(28)	(24)
กำไรก่อนหักภาษี	24	65	101	138
ภาษีเงินได้	(5)	(13)	(20)	(28)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	52	81	111
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	19	52	81	111
กำไรปกติ	19	52	81	111
EPS	0.02	0.04	0.06	0.08
Norm EPS	0.02	0.04	0.06	0.08
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-5%	24%	16%	13%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-23%	68%	38%	26%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52%	49%	49%	49%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8%	10%	12%	14%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	1Q65
ยอดขาย	143	217
ต้นทุนขาย	(58)	(117)
กำไรขั้นต้น	86	100
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(75)	(73)
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(9)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	7	19
ภาษีเงินได้	(1)	(4)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	15
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-
กำไรสุทธิ	6	15
รายการพิเศษ	-	-
กำไรปกติ	6	15
ยอดขาย (YoY%)		51%
กำไรขั้นต้น (YoY%)		17%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)		163%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	1.38	1.37	1.41
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.45	1.00	0.98	0.95
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.79	5.03	4.89	4.82
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.86	3.13	3.05	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.58	1.93	1.96	1.93
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.04	1.06	0.97	0.82
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.64	0.80	0.69	0.52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.0%	2.7%	3.9%	5.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	6.5%	7.8%	10.1%



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CHIC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	24	65	101	138
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	39	6	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	103	102	104	105
ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิต	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(62)	(62)	(39)	(46)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	103	111	165	197
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(5)	0	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6)	(87)	(87)	(128)
อื่นๆ	(1)	35	36	37
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12)	(51)	(51)	(91)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(52)	(184)	(77)	(140)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	180	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	180	-	-
ลด จ่ายปันผล	(20)	(15)	(26)	(40)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(72)	161	(104)	(180)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	18	221	10	74
กระแสเงินสดสุทธิ	101	322	332	258

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	101	322	332	258
ลูกหนี้การค้า	146	181	211	238
สินค้าคงเหลือ	123	148	173	195
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	33	43	44	45
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	835	819	803	827
อื่นๆ	597	566	534	503
สินทรัพย์รวม	1,836	2,080	2,097	2,065

เจ้าหนี้การค้า	208	231	269	303
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7	8	8	9
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	334	265	275	211
หนี้สินตามสัญญาเช่า+อื่นๆ	453	433	414	397
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	229	135	68	12
หนี้สินรวม	1,231	1,072	1,035	932

ทุนเรียกชำระแล้ว	500	680	680	680
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+อื่นๆ	0	180	180	180
กำไรสะสม	104	148	202	272
ส่วนของผู้ถือหุ้น	605	1,008	1,062	1,133
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,836	2,080	2,097	2,065

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายสินค้า	380	438	481	540
รายได้จากงานโครงการ	254	350	420	483
รายได้ค่าเช่าพื้นที่	27	32	53	55
รายได้อื่นๆ	4	5	5	5
อัตรากำไรขั้นต้น	52%	49%	49%	49%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	45%	38%	37%	35%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส