

IPO Stock

บมจ. ธนจิรา รีเทล คอร์ปอเรชั่น



ผู้นำเข้า-จัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่น โลฟส์ไคล์ชั้นนำ

TAN เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ มีสินค้า 5 แบรนด์ (แพนดอร่า, มาร์เมโกะ, แคม คิดสตัน, หาญ และจตุร) รายได้ส่วนใหญ่มากกว่า 50% มาจากสินค้าเครื่องประดับเงิน (แพนดอร่า) ที่นำเข้าจากเดนมาร์ก เพราะผลกระทบของโควิดจึงขาดทุนสุทธิ 32 ล้านบาท ในปี 2564 แต่ปี 2565 พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้แล้ว 125 ล้านบาท สำหรับงวด 1H66 มีกำไรสุทธิ 71 ล้านบาท (+88% YoY)

เนื่องจากไม่มีบริษัทใน ตลท. ที่ทำธุรกิจคล้ายกับ TAN เราจึงเทียบกับบริษัทในต่างประเทศที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ซึ่งพบว่ามีความเฉลี่ย PER ปี 2567 ที่ราว 18.9 เท่า โดยมีคาดการณ์ EPS ปี 2567 โตเฉลี่ย 15% ซึ่งต่ำกว่า TAN ที่เราคาดว่าจะมี EPS ปี 2567 โตถึง 51% จากยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น รวมทั้งดอกเบี้ยที่จะลดลงหลังนำเงินจาก IPO บางส่วน ไปจ่ายคืนหนี้ เราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ของ TAN ที่ 22.50 บาท – 23.40 (อิง PER ที่ 24.5 – 25.5 เท่า)

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO		รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	25.83%	นายธนพงษ์ จิราพาณิชย์กุล	99.98%	74.15%
		นางลักขณา เอี่ยมนำผล	0.01%	0.01%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		นางสาวณัฐนีร์ ตันประเสริฐ	0.01%	0.01%
ก่อน IPO	222.5	ประชาชนทั่วไป	0.00%	25.83%
หลัง IPO	300.0	รวม	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	1.00			

ที่มา: TAN

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	766	1,266	1,487	1,791	2,093
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(32)	125	183	275	361
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(32)	125	183	275	361
Norm EPS (บาท)	(0.54)	2.09	0.61	0.92	1.20
DPS (บาท)	-	3.38	0.24	0.37	0.48
PER (เท่า)	-	-	-	-	-
Dividend Yield (%)	NA	NA	NA	NA	NA
BVS (บาท)	3.31	5.42	5.42	6.08	6.89
PBV (เท่า)	-	-	-	-	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



19 กันยายน 2566

TAN

ราคาเป้าหมาย(บาท) 22.50 – 23.40

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TAN ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน
ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 23 กันยายน 2566 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 181060

IPO Stock

ประเด็นการลงทุน

- TAN เป็นผู้ค้าปลีกสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ โดยสินค้าที่จำหน่าย มีทั้งที่นำเข้าจากต่างประเทศ โดยได้รับสิทธิสำหรับการจำหน่ายในไทยแต่เพียงผู้เดียว 3 แบรนด์ คือ สินค้าเครื่องประดับนำเข้าจากประเทศเคนยา แบรนด์ “แพนดอร่า”, สินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ทั้งแบรนด์ “มารีเมกโกะ” (นำเข้าจากฟินแลนด์) และแบรนด์ “แคท คิตสตัน” (นำเข้าจากอังกฤษ) นอกจากนี้ยังมีสินค้าแบรนด์ของตัวเอง (“หาญ” และ “วุฒิ”) ซึ่งเป็นสินค้าแบรนด์สปอร์ต และ โอโรมาเทอราพี โดยรายได้หลักมากกว่า 50% ของบริษัทมาจากการจำหน่าย “แพนดอร่า” ส่วน “มารีเมกโกะ” “แคท คิตสตัน” และสินค้ากลุ่มหาญ มีสัดส่วนใกล้เคียงกันที่ 15% - 17%
- ครั้งนี้จะขายหุ้นเพิ่มทุน 77.5 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนหลัง IPO 300 ล้านบาท จำนวนหุ้น 300 ล้านหุ้น พาร์ 1.00 บาท) เพื่อนำเงินที่ได้ไปใช้สำหรับ 1) ขยายธุรกิจ, 2) ชำระหนี้เงินกู้ยืม และ 3) เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ
- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2563 - ปี 2565) กำไรสุทธิในปี 2563 เหลือ 14 ล้านบาท (-82% YoY) และขาดทุนสุทธิ 32 ล้านบาท ในปี 2564 จากผลกระทบของโควิด 19 แต่ในปี 2565 ได้พลิกมามีกำไรแล้ว 125 ล้านบาท ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับสู่ภาวะปกติ หลังโควิด 19 คลี่คลาย สำหรับในช่วงปี 2566 - 2567 คาดกำไรจะเติบโตต่อเนื่องด้วยอัตรา 46%YoY และ 51%YoY ตามลำดับ เป็น 183 ล้านบาท ในปี 2566 และ 275 ล้านบาท ในปี 2567 จากการเติบโตของยอดขาย และดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลง หลังนำเงินเพิ่มทุนครั้งนี้ไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน
- ทั้งนี้ไม่มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำธุรกิจคล้ายกับ TAN เราจึงเปรียบเทียบกับบริษัทในต่างประเทศที่จัดจำหน่ายสินค้าแบบเดียวกับบริษัท และใกล้เคียงกับบริษัท ในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่ามีบริษัทในต่างประเทศที่ทำธุรกิจค้าปลีกสินค้าเครื่องประดับ เครื่องประดับเงิน รวมทั้งจำหน่ายสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ ซึ่งใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัท โดยบริษัทเหล่านั้นมีข้อมูลคาดการณ์ PER ปี 2567 เฉลี่ยอยู่ที่ราว 18.9 เท่า ขณะที่คาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2567 เฉลี่ยที่ 15% ซึ่งยังต่ำกว่า TAN เราจึงประเมินราคาเป้าหมายในปี 2567 สำหรับ TAN ไว้ที่ 22.50 - 23.40 บาท (อิง PER ที่ 24.5 - 25.5 เท่า)

IPO Stock

ผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่นและสินค้าไลฟ์สไตล์ชั้นนำ

TAN เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่น สินค้าไลฟ์สไตล์ ที่ก่อตั้งในปี 2553 โดยได้นำเข้าสินค้าเครื่องประดับเงินแบรนด์ “แพนดอร่า” จากประเทศเดนมาร์ก มาจัดจำหน่าย บริษัทเริ่มเปิดสาขาจำหน่ายแห่งแรกที่ห้างสรรพสินค้าพารากอน และได้มีการขยายสาขาเพิ่มเรื่อยมา จากนั้นในปี 2558 ได้เริ่มนำเข้าสินค้าแบรนด์ “มาริเมกโกะ” ที่เป็นสินค้าไลฟ์สไตล์และสินค้าแฟชั่นจากประเทศฟินแลนด์ มาจัดจำหน่าย ต่อมาในปี 2560 ได้นำเข้าสินค้า แบรนด์ “แคท คิดสตัน” ซึ่งเป็นสินค้าไลฟ์สไตล์และแฟชั่น ในแนวโมเดิร์นวินเทจ จากประเทศอังกฤษมาจัดจำหน่าย จากนั้นได้เข้าสู่ธุรกิจสุขภาพและความงามด้วยการเข้าซื้อแบรนด์ “หาญ” และ “วุฒิ” (สินค้าแบรนด์ไทยที่มีทั้งบอดี้แคร์ สกินแคร์ สบู่ และอโรมาเทอราพี) ทำให้มีการขยายธุรกิจเพิ่มสู่ธุรกิจแฟรนไชส์สปาทั้งในไทยและต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัท จึงมีสินค้า 5 แบรนด์ และมีสาขารวม 131 แห่ง (ณ สิ้น 2Q66) ดังนี้

สินค้าหลักทั้ง 5 แบรนด์

แบรนด์		จำนวนสาขา	ในประเทศ	ต่างประเทศ
PANDORA		“แพนดอร่า” เป็นแบรนด์เครื่องประดับเงินระดับโลก ที่ได้รับการยอมรับทั้งด้านเหตุผล (คุณภาพ, ความทนทาน) และด้านอารมณ์ (ดึงดูดความรู้สึกและการรับรู้ โดยลูกค้าสามารถเลือก “ชาร์ม” เพื่อแสดงความเป็นตัวตนได้ไม่ซ้ำใคร)	45	-
marimekko		“มาริเมกโกะ” สินค้าไลฟ์สไตล์ เช่น เสื้อผ้า กระเป๋า ของแต่งบ้าน ที่มีเอกลักษณ์ด้วยลายพิมพ์ และสีสดของดอกไม้ลาย UNIKKO (ดอกป๊อปปี้)	13	-
Cath Kidston		“แคท คิดสตัน” สินค้าไลฟ์สไตล์ เช่น เสื้อผ้า กระเป๋า สกินแคร์ ของใช้ในบ้าน ที่มีจุดเด่นด้านลายพิมพ์บนผ้าเคลือบสไตรล์วินเทจ จำหน่ายผ่านสาขาในไทยและเวียดนาม	34	6
HARNN Vuudh		“หาญ” เป็นแบรนด์สินค้าดูแลผิวหน้า ผิวกาย ผลิตภัณฑ์สปาและอโรมาเทอราพีที่ผลิตจากส่วนผสมจากธรรมชาติและสมุนไพร ส่วน “วุฒิ” เป็นแบรนด์เครื่องหอมสไตล์ไทยร่วมสมัย เช่น ก้านไม้หอม เทียนหอม	24	9
รวม			116	15

ที่มา: TAN

IPO Stock

รายได้หลักมาจากการขายในประเทศ ผ่านการขายหน้าร้าน

สินค้าของ TAN มีลูกค้าเป้าหมาย 2 กลุ่มหลัก คือ 1) กลุ่มลูกค้ารายย่อย ที่เป็น คนรุ่นใหม่ โดยเฉพาะผู้หญิงวัยรุ่น วัยทำงาน ที่มีรายได้ปานกลาง-สูง ชื่นชอบ สินค้าแฟชั่นไลฟ์สไตล์ โดยเน้นคุณภาพสินค้า ไม่กังวลด้านราคา และ 2) กลุ่ม ลูกค้าธุรกิจ เช่น โรงแรมชั้นนำ และตัวแทนจำหน่ายสินค้าไปจำหน่ายต่อ

ทั้งนี้ยอดขายของ TAN ส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าในประเทศ โดยในปี 2565 มี ยอดขายรวมราว 1.2 พันล้านบาท เป็นการขายในไทย 91% และการขาย ต่างประเทศ 9%

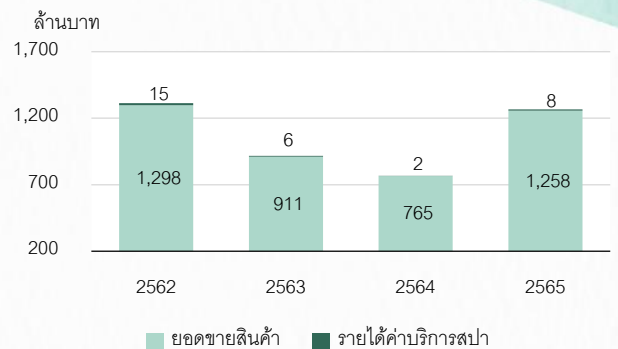
หากแบ่งยอดขายตามแบรนด์ของสินค้า ส่วนใหญ่มาจากสินค้าเครื่องประดับเงิน (แบรนด์แพนดอร่า) ซึ่งมีสัดส่วน 52% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 ที่เหลือเป็น สินค้าแฟชั่นไลฟ์สไตล์ (แบรนด์มารีเมกโกะ, แบรินด์แคท คิตสตัน) และสินค้ากลุ่มแบ รนด์หาญ ที่มีสัดส่วนใกล้เคียงกันที่ 17%, 16% และ 15% ตามลำดับ ซึ่งบริษัทมี ช่องทางการขายทั้งออฟไลน์ (ขายผ่านหน้าร้านสาขา สาขาแฟรนไชส์ และการขาย ในงานอีเว้นท์) และออนไลน์ โดยส่วนใหญ่ 87% ของยอดขายในปี 2565 เป็นการ ขายออฟไลน์ ขณะที่การขายออนไลน์มีสัดส่วนราว 13% ของยอดขาย

ลูกค้าเป้าหมาย



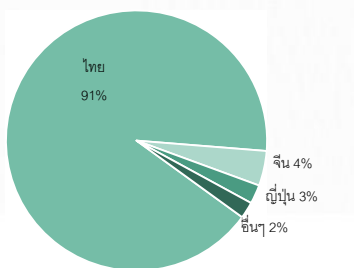
ที่มา: TAN

รายได้ขายและบริการ



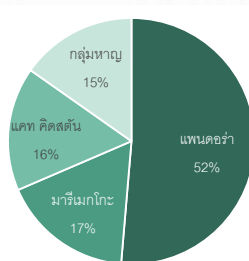
ที่มา: งบการเงิน

ยอดขายตามภูมิศาสตร์ (ปี 2565)



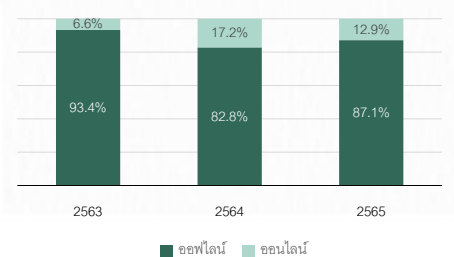
ที่มา: TAN

ยอดขายแบ่งตามแบรนด์ (ปี 2565)



ที่มา: TAN

ยอดขายแบ่งตามช่องทางจำหน่าย



ที่มา: TAN

IPO Stock

จุดแข็ง และโอกาสในการเติบโต

จากการที่สินค้าแต่ละแบรนด์ของบริษัทต่างมีจุดแข็งของตัวเอง บวกกับสินค้าแต่ละประเภทอยู่ในอุตสาหกรรมที่ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ เมื่อรวมกับความสามารถของบริษัทในการนำเสนอสินค้าให้แก่ลูกค้าเป้าหมาย และการแสวงหารายได้ใหม่ๆ ด้วยการขยายตัวสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่อง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า TAN ยังมีศักยภาพการเติบโตในอนาคตได้อีกมากจากจุดแข็งและโอกาส ดังต่อไปนี้

จุดแข็ง

- 1) สินค้าแต่ละแบรนด์ของบริษัทต่างมีจุดแข็งของตัวเอง คือ
 - “แพนดอร่า” เป็นเครื่องประดับเงินชั้นนำ ในราคาที่เข้าถึงได้ เป็นแบรนด์ที่ได้รับความนิยมยาวนานกว่า 41 ปี มีวางขายในกว่า 100 ประเทศทั่วโลก มีจุดเด่นด้านการแสดงความเป็นตัวตนผ่านเครื่องประดับ
 - “มาริเมกโกะ” เป็นสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ระดับพรีเมียม ที่มีวางจำหน่ายใน 35 ประเทศทั่วโลก มีความโดดเด่นด้านสีและลวดลายดอก UNIKKO
 - “แคค คิดสตัน” เป็นสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ ที่มีวางจำหน่ายใน 15 ประเทศทั่วโลก โดดเด่นด้านลายพิมพ์สไตล์วินเทจ และดอกไม้
 - “หาญ” และ “วุฒิ” เป็นสินค้าสปาแบรนด์ไทย ที่เป็นที่รู้จักและยอมรับทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะการขายออนไลน์ในจีน ที่มียอดขายใน T-mall ปี 2565 ที่โตเฉลี่ยถึง 134% จากปี 2563
- 2) สินค้าเกือบทุกกลุ่มของบริษัท คือ “แพนดอร่า”, “มาริเมกโกะ” และสินค้ากลุ่ม “หาญ” ที่สร้างรายได้รวมกันราว 84% ของยอดขายและบริการในปี 2565 มีหน้าร้านในจำนวนที่มากกว่าคู่แข่ง (ยกเว้น “แคค คิดสตัน” ที่ยังมีหน้าร้านน้อยกว่าคู่แข่งอย่าง Anello)
- 3) ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจยาวนาน มีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า สามารถวางแผนการตลาดให้สินค้าแบรนด์ต่างประเทศมีความเหมาะสมกับวิถีชีวิตและความต้องการของคนไทย
- 4) บริษัทมีการแสวงหาแหล่งรายได้ใหม่ๆ ด้วยการขยายตัวสู่ธุรกิจต่อเนื่องอย่างธุรกิจสปา และธุรกิจใหม่ๆ อย่างธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม
- 5) นอกจากการขายผ่านหน้าร้าน บริษัทยังมีช่องทางการขายผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ที่สำคัญ คือ Facebook, Line Official, Central Online และ Lazmall

โอกาส

- 1) สินค้าของบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโต คือ
 - “แพนดอร่า” อยู่ในอุตสาหกรรมเครื่องประดับระดับพรีเมียมในราคาที่เข้าถึงได้ในประเทศไทย โดยมีคาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรมในปี 2566 – 69 ด้วยอัตราเฉลี่ย 12% จากปี 2565
 - “มาริเมกโกะ” และ “แคค คิดสตัน” จัดเป็นกลุ่มสินค้ากระเป๋าเครื่องแต่งกาย ระดับพรีเมียม และกลุ่มสินค้ากระเป๋าที่ระดับพรีเมียมของประเทศไทย ที่มีคาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรมในปี 2566 – 69 ด้วยอัตราเฉลี่ย 9% และ 17% จากปี 2565 ตามลำดับ
 - “หาญ” และ “วุฒิ” อยู่ในกลุ่มสินค้าสุขภาพ ความงาม และสปา ระดับพรีเมียมของประเทศไทย มีคาดการณ์การเติบโตสำหรับปี 2566 – 69 ด้วยอัตราเฉลี่ย 24% จากปี 2565
- 2) หน้าร้านที่มากกว่าคู่แข่งย่อมสร้างโอกาสในการเข้าถึงลูกค้าเป้าหมายได้ครอบคลุมมากกว่า ทั้งนี้บริษัทยังมีนโยบายที่จะขยายสาขาหน้าร้านเพิ่มอีก 39 แห่ง ในปี 2566 – 2567 จากเดิมที่มีอยู่ 120 แห่งในปี 2565
- 3) มีงานวิจัยว่าผู้บริโภคชนชั้นกลางชาวไทย ยินดีที่จะจ่ายเงินที่แพงขึ้น สำหรับสินค้าที่มีคุณภาพสูง ดีไซน์และบรรจุภัณฑ์ที่ดีดึงดูด ถือเป็นโอกาสสำหรับสินค้าของบริษัทที่เป็นสินค้าระดับพรีเมียม มีคุณภาพและมีดีไซน์ที่โดดเด่น
- 4) นอกจากจะสร้างกระแสรายได้ใหม่ผ่านธุรกิจใหม่ๆ อย่างร้านอาหารและเครื่องดื่มแล้ว ยังสามารถสร้างโอกาสเพิ่มยอดขายของสินค้าที่มีอยู่ได้ด้วย เช่น ใช้สินค้า “มาริเมกโกะ” และ “แคค คิดสตัน” ในการเสิร์ฟอาหาร เครื่องดื่มให้ลูกค้า
- 5) คนไทยมีการใช้งานอินเทอร์เน็ตสูง บวกกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปตั้งแต่มีการระบาดของโควิด 19 ช่วยเร่งการเติบโตของการซื้อสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการขายหน้าร้าน

ที่มา: TAN, งานวิจัย HKTDC

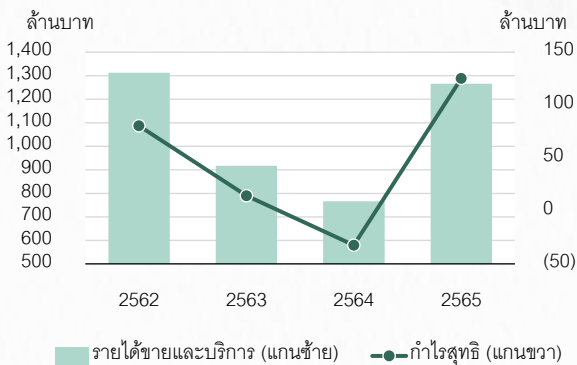
IPO Stock

กระทบจากโควิดในปี 2563-64 แต่กลับมามีกำไรแล้วในปี 65

ตลอด 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2563 – ปี 2565) แม้ว่าจะต้องเผชิญกับโควิด 19 ที่กดดันทั้งยอดขายสินค้า และบริการ เนื่องจากต้องมีการปิดหน้าร้านไปตามการปิดของห้างสรรพสินค้าและร้านสปา ในช่วงที่มีการระบาดหนัก ซึ่งทำให้รายได้ขายและบริการลดลงจาก 1.3 พันล้านบาท ในปี 2562 เหลือ 783 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิ 32 ล้านบาท ในปี 2564

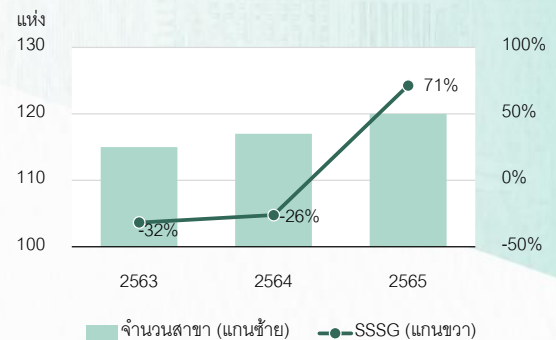
แต่รายได้ของบริษัทได้เริ่มกลับมาเกือบสู่ระดับเดิมก่อนเกิดโควิดแล้ว โดยมีรายได้ขายและบริการที่ 1.26 พันล้านบาท ในปี 2565 ขณะที่พลิกกลับมามีกำไรสุทธิได้แล้ว 125 ล้านบาท เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น ตามการปรับขึ้นราคาของแบรนด์ “แพนดอร่า” ที่เป็นสินค้าหลัก และฐานรายได้จากสินค้าแบรนด์ “หาญ” ซึ่งเป็นกลุ่มที่สร้างมาร์จิ้นสูง ได้มีส่วนเพิ่มขึ้น

รายได้ขาย,บริการและกำไรสุทธิ



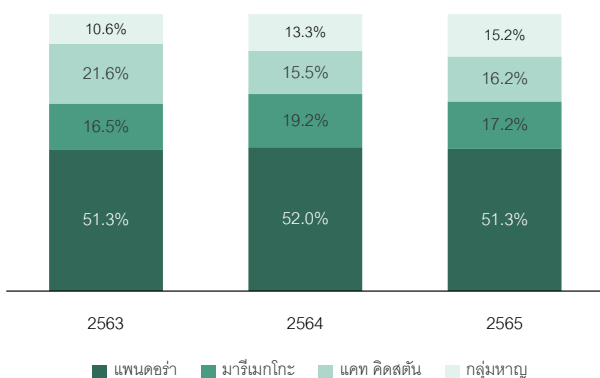
ที่มา: งบการเงิน

จำนวนสาขาและการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



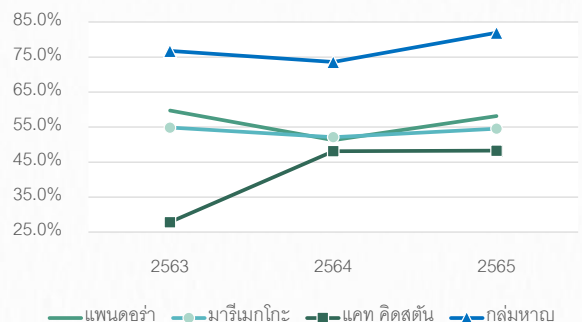
ที่มา: TAN

ยอดขายแบ่งตามแบรนด์



ที่มา: TAN

อัตรากำไรขั้นต้นแบ่งตามแบรนด์



ที่มา: TAN

IPO Stock

1H66 กำไรทำสถิติสูงสุด

สำหรับปี 2566 ในช่วง 6 เดือนแรก TAN มีกำไรสุทธิแล้ว 71 ล้านบาท (+88% YoY) โดยประเด็นสำคัญที่ผลักดันกำไรในงวดนี้ คือ 1) รายได้เติบโต 14% YoY จากยอดขายที่สูงขึ้น หลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย และผู้คนกลับมาใช้ชีวิตตามปกติ บวกกับในช่วงต้นปี มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ “ช้อปดีมีคืน” ส่งเสริมการจับจ่าย รวมทั้งสินค้าของTAN ด้วย และ2) อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่สูงขึ้นจาก 56.2% ใน 1H65 เป็น 64.2% เนื่องจากฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่ม “หาญ” ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าอื่นๆ รวมทั้งการตัดโปรมือชั้นที่ช่วยลดสำหรับการซื้อสินค้าในช่วงโควิดออกไป แต่ EPS งวด 1H66 ต่ำกว่าการเติบโตของกำไรสุทธิ เพราะได้เพิ่มทุนเรียกชำระจาก 60 ล้านบาท เมื่อสิ้นปี 2565 เป็น 222.5 ล้านบาท

ผลประกอบการช่วง 1H66

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	QoQ (%)	YoY (%)	1H65	1H66	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	290	271	NA	NA	353	310	-12.2%	14.4%	561	663	18%
ต้นทุนขายและบริการ	(135)	(110)	NA	NA	(127)	(110)	-13.3%	0.1%	(245)	(238)	-3%
กำไรขั้นต้น	154	161	NA	NA	226	200	-11.6%	24.1%	315	426	35%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(125)	(135)	NA	NA	(160)	(157)	-2.2%	16.1%	(260)	(317)	22%
รายได้อื่นๆ	14	2	NA	NA	8	1	-91.3%	-70.1%	17	9	-49%
กำไรปกติ	25	13	NA	NA	49	22	-55.6%	72.8%	38	71	88%
กำไรสุทธิ	25	13	NA	NA	49	22	-55.6%	72.8%	38	71	88%
EPS	0.42	0.21	NA	NA	0.82	0.10	-88.0%	-53.4%	0.63	0.92	46%
Gross Profit Margin (%)	53.3%	59.4%	NA	NA	64.0%	64.4%			56.2%	64.2%	
SG&A/Sales (%)	43.3%	49.7%	NA	NA	45.3%	50.5%			46.4%	47.8%	
Net Profit Margin (%)	8.7%	4.7%	NA	NA	13.9%	7.0%			6.7%	10.7%	
Norm Profit Margin (%)	8.7%	4.7%	NA	NA	13.9%	7.0%			6.7%	10.7%	

ที่มา: จบการเงิน, รายงานวิจัยเอเชียพลัส

แนวโน้มกำไร 2H66 จะไต่ระดับสูงขึ้นต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปี 2566 ยังคงสดใส โดยคาดหวังจะได้แรงหนุนจากยอดขายในไทยที่เป็นตลาดหลักยังเติบโตต่อเนื่อง เพราะคาดการณ์เมืองที่มีความชัดเจนขึ้น ส่งเสริมความเชื่อมั่นผู้บริโภค และการใช้จ่าย บวกกับใน 4Q เป็นช่วงเทศกาลส่งท้ายปี ที่ผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ เพราะจะมีทั้งการซื้อของให้ตนเอง หรือญาติมิตร นอกจากนี้ยังคาดหวังนักท่องเที่ยวเข้ามาไทยมากขึ้น ช่วงปลายปีที่เป็นฤดูท่องเที่ยว ซึ่งจะหนุนยอดขายและมาร์จิ้นให้เพิ่มขึ้น ตามสินค้าสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่มหาญ (มีมาร์จิ้นสูง) ได้จำนวนมากขึ้น

IPO Stock

คาดการณ์ปี 2566 – 2567 โตแรงเฉลี่ย 48%

คาดการณ์ปี 2566 ที่ 183 ล้านบาท (+46% YoY) และจะโตได้อีก 51% YoY เป็น 275 ล้านบาท ในปี 2567 หรือจะโตเฉลี่ย 48% โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ

1) คาดรายได้ขายและบริการในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.49 พันล้านบาท (+17% YoY) และจะโตขึ้นอีก 20% YoY ในปี 2567 เป็น 1.79 พันล้านบาท จากการเติบโตของสินค้าแต่ละแบรนด์ดังนี้

1.1) คาดยอดขายสินค้าในปี 2566 จะเติบโตขึ้น 17% YoY เป็น 1.47 พันล้านบาท แต่จะเติบโตขึ้นอีกเป็น 1.77 พันล้านบาท ได้ในปี 2567 (+20% YoY) ตามเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มจะฟื้นตัวดีขึ้น รวมทั้งแผนเปิดสาขาหน้าร้านเพิ่มอีก 39 แห่ง ในช่วงปี 2566 – 2567 จากเดิมที่มี 120 แห่ง ในปี 2565

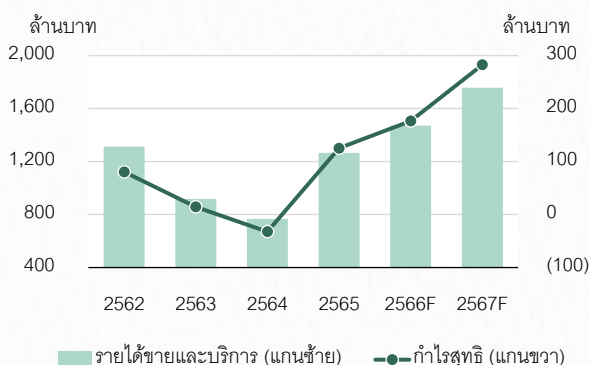
1.2) รายได้ค่าบริการ (ร้านสปา) และค่าบริการจัดการแฟรนไชส์สปา ยังมีแนวโน้มเติบโตสูง โดยในปี 2566 คาดเติบโตแรงถึง 105% YoY เป็น 17 ล้านบาท และจะโตได้อีก 75% YoY เป็น 25 ล้านบาท ในปี 2567 ตามแผนการขยายธุรกิจแบบแฟรนไชส์

2) อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มสูงขึ้นจาก 59.8% ในปีก่อน เป็น 61.0% ในปี 2566 และเพิ่มขึ้นเป็น 62.1% ในปี 2567 ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น และสัดส่วนรายได้สินค้ากลุ่มสปา (สินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น

3) ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้ปี 2566 – 2567 กำหนดให้ลดลงจากเดิมซึ่งอยู่ที่ 45.6% ในปี 2565 เหลือ 44.1% ในปี 2566 และ 43.0% ในปี 2567 จากการประหยัดต้นทุน เพราะมีต้นทุนคงที่ โดยเฉพาะค่าตัดจำหน่ายจำนวนสูง

4) ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2566 – 2567 ที่คาดว่าจะลดลงเฉลี่ย 28% จากปี 2565 เหลือราว 23 ล้านบาท ในปี 2567 หลังจากนำเงินบางส่วนที่ได้จากการระดมทุน IPO ในช่วงปลายปี 2566 นี้ ไปจ่ายคืนหนี้เงินกู้สถาบันการเงิน

รายได้และกำไรสุทธิ



สมมติฐานหลัก

หน่วย (ล้านบาท)	2563	2564	2565	2566F	2567F
รายได้ขายและบริการ	918	766	1,266	1,487	1,791
ต้นทุนขายและบริการ	(421)	(353)	(509)	(580)	(679)
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(427)	(428)	(577)	(656)	(770)
กำไรจากการดำเนินงาน	70	(14)	180	251	342
กำไรสุทธิ	14	(32)	125	183	275
สมมติฐานหลัก					
รายได้ขายและบริการ	918	766	1,266	1,487	1,791
-แบรนด์แพนดอร่า	467	398	646	717	826
-แบรนด์มาร์เมกโกะ	150	147	216	282	346
-แบรนด์แคท คิตตี้	197	119	204	180	207
-แบรนด์ห่านและแบรนด์ตุ๊ก	104	103	200	308	413
อัตรากำไรขั้นต้น	54.1%	54.0%	59.8%	61.0%	62.1%

ที่มา: TAN, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

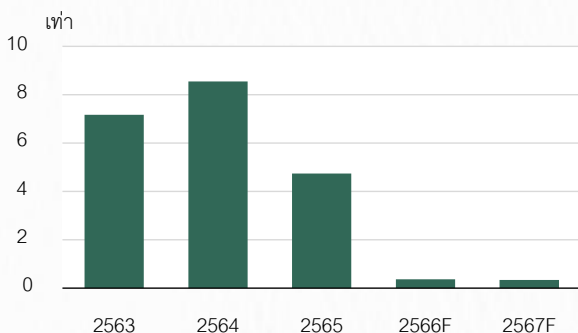
ฐานะการเงินจะเข้มแข็งขึ้นหลัง IPO

ด้านฐานะการเงินของ ณ สิ้นงวด 2Q66 มีสินทรัพย์รวม 1.9 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 33% ของสินทรัพย์รวม เป็นสินทรัพย์ระยะยาว คือ ค่าความนิยม รองลงไป 25% เป็นสินค้ายคงเหลือ โดยมีเงินสดในมือ 58 ล้านบาท หรือราว 3% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่หนี้สิน 1.5 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 48% เป็นหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นที่จะครบกำหนดใน 1 ปี อีก 21% เป็นเงินกู้ยืมระยะยาว ขณะที่เจ้าหนี้ทางการค้า 9% โดยหนี้สินที่มีการดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) รวมหนี้ตามสัญญาเช่า ทั้งสิ้น 1.3 พันล้านบาท แต่มีส่วนของทุนเพียง 358 ล้านบาท ทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน ที่ 3.61 เท่า และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) 4.37 เท่า

อย่างไรก็ตามเราคาดว่า ณ สิ้นปี 2566 และ 2567 ฐานะการเงินของบริษัทจะเข้มแข็งขึ้น หลังจากการขายหุ้นเพิ่มทุน และนำเงินไปชำระหนี้สถาบันการเงิน บางส่วนที่มีอยู่ ณ สิ้นงวด 2Q66 ราว 1.1 พันล้านบาท รวมทั้งฐานกำไรที่สูงขึ้น จะช่วยให้ส่วนของทุนปี 2566 – 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 1.6 พันล้านบาท และ 1.8 พันล้านบาท ตามลำดับ โดย D/E ratio จะลดลงเหลือ 0.36 เท่า ในปี 2566 และ 0.34 เท่า ปี 2567

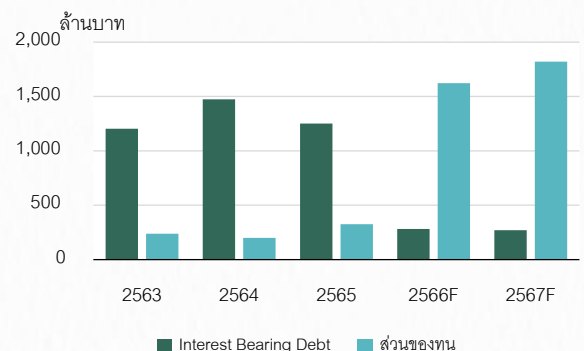
สำหรับการจ่ายเงินปันผล บริษัทนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี ดังนั้นหากประเมินอย่างอนุรักษ์นิยม เราจึงกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2566 – 2567 ที่ 40% ของกำไรสุทธิ เท่ากับนโยบายปันผลของบริษัท จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 0.24 บาท ในปี 2566 และ 0.37 บาท ในปี 2567 ตามลำดับ

D/E Ratio



ที่มา: TAN, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Interest Bearing Debt และส่วนของทุน



ที่มา: TAN, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2567 ที่ 22.50 บาท – 23.40 บาท

ทั้งนี้เนื่องจากไม่มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และทำธุรกิจเหมือนกันกับ TAN โดยบริษัทที่จัดจำหน่ายเครื่องประดับมีเพียง บมจ. ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ (JUBILEE) ที่เน้นจำหน่ายเครื่องประดับเพชรและเพชรกะรัต ส่วน บมจ. ออโรรา ดีไซน์ (AURA) เน้นการจำหน่ายทองรูปพรรณเครื่องประดับเพชรและอัญมณี ซึ่งถือว่าต่างกับ TAN ที่มีผลิตภัณฑ์หลักเป็นเครื่องประดับเงิน

ดังนั้นเราจึงอ้างอิงข้อมูลหุ้นในต่างประเทศจาก Bloomberg ซึ่งพบว่าบริษัทที่จัดจำหน่ายสินค้า “แบรนด์แพนดอร่า” และบริษัทที่จัดจำหน่ายสินค้าแบรนด์ “มาริเมคโค” เข้าด้วยกันกับบริษัท คือ PANDORA A/S (PNDORA.DC) และ MARIMEKKO OYJ (MEKKO FH) ซึ่งพบว่าทั้ง 2 บริษัทมีข้อมูลการคาดการณ์ PER ในปี 2567 อยู่ที่ราว 11 เท่า และ 16 เท่า ตามลำดับ โดยที่หุ้น PNDORA DC และ MEKKO FH มีคาดการณ์อัตราเติบโตของ EPS ปี 2567 ที่ 15% - 16% นอกจากนี้หากเปรียบเทียบกับบริษัทในต่างประเทศอื่น ๆ ที่เป็นผู้นำปลักสินค้าเครื่องประดับ รวมทั้งเครื่องประดับเงิน พบว่ามีคาดการณ์ PER ปี 2567 เฉลี่ยราว 18.9 เท่า แต่มีคาดการณ์การเติบโตของ EPS เฉลี่ยที่ 15% ซึ่งต่ำกว่ากำไรของ TAN ที่คาดว่าในช่วงเดียวกันจะโตถึง 51% ฝ่ายวิจัยจึงประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ของ TAN ไว้ที่ราว 22.50 บาท – 23.40 บาท (อิง PER ปี 2567 ที่ 24.5 เท่า – 25.5 เท่า)

ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกันในประเทศ

Ticker	ชื่อ	ประเทศ	Market Cap (M.USD)	EPS growth		PER	
				2566F	2567F	2566F	2567F
PNDORA DC	PANDORA A/S	เดนมาร์ก	9,351	3%	16%	13.2	11.4
MEKKO FH	MARIMEKKO OYJ	ฟินแลนด์	473	9%	15%	18.4	16.1
SIG US	SIGNET JEWELERS	อเมริกา	3,490	-5%	-16%	6.6	7.9
ETHOSLTD IN	ETHOS LTD	อินเดีย	503	77%	39%	72.1	51.3
VIVA3 BZ	VIVARA PARTICIPA	บราซิล	1,358	17%	20%	16.4	13.7
300945 CH	MCLON JEWELLER-A	จีน	607	11%	27%	51.5	41.1
600655 CH	SHANGHAI YUYUA-A	จีน	4,095	953%	10%	8.8	8.0
605599 CH	BEIJING CAISHI-A	จีน	1,479	62%	11%	14.3	12.9
590 HK	LUK FOOK HLDGS I	ฮ่องกง	1,500	-1%	10%	8.1	7.4
ค่าเฉลี่ยเฉพาะ PNDORA DC และ MEKKO FH			4,912	6.3%	15.1%	15.8	13.7
ค่าเฉลี่ยทั้งหมด			2,540	125.1%	14.6%	23.3	18.9

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัยเอเชียพลัส

หมายเหตุ: อ้างอิงราคาหุ้นวันที่ 15 ก.ย. 66

IPO Stock

ปัจจัยเสี่ยง

จากการที่ TAN เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่น สินค้าไลฟ์สไตล์ในระดับพรีเมียม ทำให้เรามองว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจดังนี้

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน : อุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าแฟชั่น และสินค้าไลฟ์สไตล์มีการแข่งขันสูง จากคู่แข่งที่มีอยู่จำนวนมากในปัจจุบัน โดยสินค้าที่เป็นคู่แข่งที่สำคัญของ “เพนดอร่า” ที่เป็นสินค้าหลักของบริษัท คือ สวารอฟสกี (Swarovski) ส่วนคู่แข่งของแบรนด์ “มารีเมกโกะ” เช่น Kate Spade, Marc Jacobs และ Michael Kors ขณะที่ Anello, Kipling, Klook & Etcetera เป็นคู่แข่งของแบรนด์ “แคท คิคสตัน” นอกจากนี้การเข้าสู่ธุรกิจนี้ทำได้ไม่ยาก ทั้งในช่องทางการขายผ่านหน้าร้าน และช่องทางออนไลน์ แต่บริษัทได้พยายามสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ และเชื่อมโยงสินค้าแต่ละแบรนด์ให้เหมาะสมกับคนไทย จึงทำให้สามารถมียอดขายที่เพิ่มขึ้นทั้งจากหน้าร้าน และออนไลน์ได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสินค้าแบรนด์จากต่างประเทศ : เนื่องจากบริษัทเป็นผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเพื่อมาจัดจำหน่าย โดยได้มีการทำสัญญาการจัดจำหน่าย กับเจ้าของแบรนด์ทั้ง “เพนดอร่า”, “มารีเมกโกะ” เพื่อให้บริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในไทย ส่วนแบรนด์ “แคท คิคสตัน” ได้ทำสัญญาเป็นผู้จัดจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวสำหรับในไทยและเวียดนาม ซึ่งหากเจ้าของแบรนด์ยกเลิกสัญญา หรือเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง โดยบริษัทไม่ได้รับการต่ออายุสัญญา จะกระทบต่อยอดขายสินค้าของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เพราะสินค้าทั้ง 3 แบรนด์สร้างยอดขายให้แก่บริษัทสูงถึง 83% ของยอดขายในปี 2565 แต่ที่ผ่านมามีบริษัทได้สร้างการรับรู้ของแบรนด์ในไทยได้ดี ทำให้มีฐานลูกค้าและยอดขายที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีความเชื่อมั่นว่าจะได้เป็นตัวแทนจำหน่ายให้แก่แบรนด์ดังกล่าวต่อไป อย่างไรก็ตามบริษัทได้พยายามลดการพึ่งพิงแบรนด์จากต่างประเทศ โดยการผลักดันยอดขายสินค้าแบรนด์ไทยของบริษัทเอง คือ “หาญ” และ “วุฒิ” ให้มีส่วนเพิ่มขึ้น ด้วยการขยายธุรกิจสไปนไปต่างประเทศเพิ่มเติม รวมทั้งจัดตั้งตัวแทนจำหน่ายสินค้าในประเทศ “สิงคโปร์”

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน : การที่บริษัทเป็นผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ จึงมีการชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินต่างประเทศ โดยมีสัดส่วน 98% ของยอดสั่งซื้อในงวดหกเดือนแรกของปี 2566 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นหากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน ย่อมส่งผลต่อต้นทุนของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทมีการติดตามทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนใกล้ชิด รวมทั้งมีการจับคู่อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate matching) ให้เป็นสกุลบาทเพื่อลดความเสี่ยงนี้ลง

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	1,266	1,487	1,791	2,093
ต้นทุนขาย	(509)	(580)	(679)	(783)
กำไรขั้นต้น	757	906	1,113	1,311
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(577)	(656)	(770)	(869)
กำไรจากการดำเนินงาน	180	251	342	442
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	22	12	16	20
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(42)	(23)	(22)
กำไรก่อนหักภาษี	158	223	337	442
ภาษีเงินได้	(36)	(45)	(67)	(88)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	122	179	270	354
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	4	6	7
กำไรสุทธิ	125	183	275	361
กำไรปกติ	125	183	275	361
EPS	2.09	0.61	0.92	1.20
Norm EPS	2.09	0.61	0.92	1.20
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	65.2%	17.5%	20.5%	16.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-1371.1%	39.6%	36.6%	29.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.8%	61.0%	62.1%	62.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.2%	16.9%	19.1%	21.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q65	2Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	290	271	353	310
ต้นทุนขาย	(135)	(110)	(127)	(110)
กำไรขั้นต้น	154	161	226	200
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(135)	(160)	(157)
รายได้อื่นๆ	14	2	8	1
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	33	17	61	30
ภาษีเงินได้	(8)	(4)	(11)	(8)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	25	13	49	22
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	25	13	49	22
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	25	13	49	22
ยอดขาย (QoQ%)	NA	-49.7%	NA	-55.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	NA	4.2%	NA	-11.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	NA	-10.1%	NA	-34.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	2.6	3.1	3.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	1.3	1.6	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.4	17.6	18.2	18.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.3	1.2	1.2	1.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.9	2.7	2.8	2.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.7	0.4	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	3.7	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	9.0%	11.8%	14.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	47.9%	18.7%	16.0%	18.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TAN (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	125	183	275	361
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	39	135	139	142
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	188	60	62	65
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(138)	(105)	(149)	(170)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	247	313	389	479
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(64)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(2)	(82)	(75)	(75)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(66)	(132)	(125)	(125)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(210)	(968)	(12)	(12)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	(0)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,325	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(203)	(73)	(110)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(210)	154	(85)	(122)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(29)	335	178	232
กระแสเงินสดสุทธิ	43	378	556	788
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	43	378	556	788
ลูกหนี้การค้า	80	89	107	126
สินค้าคงเหลือ	456	520	627	733
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28	29	31	32
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117	118	116	112
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,142	1,079	1,005	928
สินทรัพย์รวม	1,866	2,213	2,442	2,718
เจ้าหนี้การค้า	207	223	269	314
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22	22	22	22
หนี้ที่มีดอกเบี้ยระยะกำหนดชำระ 1 ปี	742	131	124	118
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	508	151	146	140
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	62	61	59	58
หนี้สินรวม	1,541	587	619	652
ทุนเรียกชำระแล้ว	60	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,085	1,085	1,085
กำไรสะสม	280	259	462	712
ส่วนของผู้ถือหุ้น	325	1,626	1,823	2,066
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,866	2,213	2,442	2,718
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายสินค้า	1,266	1,487	1,791	2,093
- สินค้าแพนดอร่า	646	717	826	927
- สินค้ามารีเมกโกะ	216	282	346	409
- สินค้าแคท คิตส์ตัน	204	180	207	246
- สินค้าหยาญและวุฒิ	200	291	388	479
อัตรากำไรขั้นต้น	59.8%	61.0%	62.1%	62.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส