

## IPO

25 JUNE 2024

## NCP

## บมจ. ไนซ์ คอล (NCP)

Fair value: Bt2.60

“ผู้นำในธุรกิจการขายผ่านโทรศัพท์ของไทย”

## ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 2.60 บาท

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 2.60 บาท ด้วยวิธี PE multiple ใช้กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.17 บาท (Fully diluted) กำหนดเป้าหมาย PE ปี 2024 ที่ 15 เท่า ซึ่งเป็นระดับ P/E ที่ต่ำกว่ากลุ่ม SERVICE ใน MAI ที่มีค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส และ 8 ไตรมาสที่ 39.7 เท่า และ 53.2 เท่า และเป็นระดับ P/E ที่ต่ำกว่ากลุ่ม SERVICE ใน SET ที่มีค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส และ 8 ไตรมาสที่ 40.4 เท่า และ 38.4 เท่า ตามลำดับ

## ผู้นำในธุรกิจการขายผ่านโทรศัพท์ของไทย

NCP ดำเนินธุรกิจมากกว่า 20 ปี เป็นผู้นำในธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าและให้บริการทางการตลาดแบบตรง (Direct Marketing) ผ่านช่องทางการขายทางโทรศัพท์ (Telemarketing) โดยสินค้าที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการจัดจำหน่าย ได้แก่ กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ กลุ่มผลิตภัณฑ์ความสวยงาม และสินค้าเวชสำอาง บริษัทฯ มีความโดดเด่น 6 ด้าน ช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต (1) ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจช่องทางการขายผ่านทางโทรศัพท์ (2) ระบบการจัดการลูกค้าสัมพันธ์ (CRM) ที่มีประสิทธิภาพ (3) การพัฒนาผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์สินค้า (House Brand) ของตัวเอง (4) พนักงาน Telesales มีความรู้และความเข้าใจในการขายผลิตภัณฑ์ผ่านทางโทรศัพท์ (5) การบริหารคลังสินค้าพร้อมส่งที่มีประสิทธิภาพ (Fulfillment) และ (6) การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับคู่ค้าพันธมิตรในหลากหลายกลุ่มธุรกิจ

## ขยายจำนวนพนักงานเพิ่มเพราะตอบโจทย์ลูกค้ามากขึ้น คาดกำไรสุทธิกลับมาเติบโตแข็งแกร่งในปี 2024

บริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าเพิ่มมากขึ้นและมีแผนจะเพิ่มจำนวนพนักงานสูงขึ้นจาก 219 คน สิ้น ม.ค. 2024 เป็น 392 คน และ 526 คน ในปี 2024-25 ด้วยรายได้จากการขายและบริการรวมที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนพนักงาน ขณะที่บริษัทฯ รักษาอัตรารายได้ขั้นต้นสูงที่ 57.5% ในปี 2024-25 ใกล้เคียงกับปี 2023 และ SG&A ต่อยอดขายลดลง เนื่องจากยอดขายที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะปรับสูงขึ้นเป็น 31.3 ล้านบาท และ 50.8 ล้านบาท ในปี 2024-25 เพิ่มขึ้น 149.7%/62.4% ตามลำดับ

## วัตถุประสงค์ในการใช้เงิน

เงินที่ได้จาก IPO ครั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนใช้เงินเพิ่มทุนเพื่อ (1) ก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ 200 ที่นั่ง ประมาณการใช้เงิน 30 ล้านบาท ภายใน 3Q25 (2) ก่อสร้างสถานที่ทำงานในเรือนจำ ประมาณการใช้เงิน 10 ล้านบาท ภายในปี 2026 (3) พัฒนาระบบซอฟต์แวร์ และระบบเครือข่ายเพื่อประสิทธิภาพการทำงาน และรองรับการเพิ่มจำนวนพนักงาน ประมาณการใช้เงิน 5 ล้านบาท ภายในปี 2026 และ (4) เงินทุนหมุนเวียน ประมาณการใช้เงิน 55 ล้านบาท

## IPO Information

ผู้เสนอขาย	บมจ. ไนซ์ คอล จำกัด (NCP)
มูลค่าที่ตราไว้ (Par)	0.50 บาทต่อหุ้น
จำนวนหุ้น IPO ที่เสนอขาย (ล้านหุ้น)	50
จำนวนหุ้นชำระแล้ว ก่อน IPO (ล้านหุ้น)	130
จำนวนหุ้นชำระแล้ว หลัง IPO (ล้านหุ้น)	180
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย	บริษัท หลักทรัพย์ โกลแบล็ก จำกัด
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท แคปิตอล วัน พาร์ตเนอร์ จำกัด
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ ของงบเฉพาะกิจการของบริษัทฯ
กลุ่มอุตสาหกรรม	บริการ
ตลาดรอง	MAI

## Shareholder Structure

	Pre-IPO (ล้านหุ้น)	Post-IPO (ล้านหุ้น)
นายศรีณรงค์ เวชสุภาพร	91.0	91.0
นายเทพพล ชูกลิ่น	32.5	32.5
นายเอเนก อึ้งตระกูล	6.5	6.5
ประชาชนทั่วไป	0.0	50.0

## Key Financial Summary

Year End Dec.	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	181	173	240	323
Net Profit (Bt m)	20	13	31	51
Net profit growth	(20.9)	(38.0)	149.7	62.4
EPS (Bt)	0.22	0.10	0.17	0.28
PER (x)	N.A.	N.A.	15.2	9.4
BPS (Bt)	1.0	0.6	1.3	1.5
PBV (x)	N.A.	N.A.	2.0	1.7
DPS (Bt)	0.00	0.27	0.07	0.11
Div. Yield (%)	N.A.	N.A.	2.6	4.3
ROA (%)	18	11	17	18
ROE (%)	26	15	20	20

Source: NCP, Pi Estimates

Analyst: Tanadech Rungsritthanon  
Registration No.017926  
Email: tanadech.ru@pi.financial

บริษัทหลักทรัพย์ ฟาย จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้รับจัดจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้น IPO ของบริษัท ไนซ์ คอล จำกัด (มหาชน)

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU ON A CONFIDENTIAL BASIS SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

## ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ไนซ์ คอล จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2013 ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าและให้บริการทำการตลาดแบบตรง (Direct Marketing) ผ่านช่องทางการขายทางโทรศัพท์ (Telemarketing) โดยคุณศรัณย์ เวชสุภาพร ซึ่งมีประสบการณ์การดำเนินงานด้านการทำการตลาดแบบตรง (Direct Marketing) มามากกว่า 20 ปี บริษัทฯ ได้มองเห็นถึงโอกาสในการเริ่มต้นธุรกิจขายสินค้าผ่านช่องทางการขายทางโทรศัพท์ (Telemarketing) โดยเฉพาะการขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับสุขภาพและความสวยงาม เนื่องจากธุรกิจการขายสินค้าผ่านช่องทางการขายทางโทรศัพท์ยังคงมีศักยภาพในการเติบโต และเป็นหนึ่งในช่องทางการขายที่ลูกค้าพันธมิตรมักเลือกใช้ในการทำการตลาดขายสินค้าควบคู่กับการทำตลาดในช่องทางอื่นๆ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567 บริษัทฯ มีลูกค้า 42 ราย และมีผลิตภัณฑ์สินค้าที่จัดจำหน่ายทั้งหมด 58 แบรินด์ 203 รายการ บริษัทฯ มีสินค้าที่มีการพัฒนาภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทฯ (House brand) แบรินด์ "BN" ซึ่งประกอบด้วย 21 ผลิตภัณฑ์ โดยสินค้าที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการจัดจำหน่าย ได้แก่ กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารเสริมเพื่อสุขภาพและความสวยงาม และสินค้ากลุ่มเวชสำอาง นอกจากนี้ บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินธุรกิจการขายผ่านโทรศัพท์ (Telemarketing) ให้กับลูกค้าพันธมิตร นอกเหนือจากการขายสินค้าของบริษัท (House Brand) เพียงอย่างเดียว โดยมีกลุ่มฐานข้อมูลลูกค้าเป้าหมายของบริษัทมากกว่า 5 ล้านรายชื่อเพื่อช่วยสนับสนุนในการทำการตลาดขายสินค้าให้กับลูกค้าพันธมิตร และมีพนักงานขายสินค้าทางโทรศัพท์ (Telesales) ที่เป็นพนักงานประจำและผู้ต้องขัง รวมมากกว่า 219 คน ซึ่งประกอบด้วย พนักงานประจำ 85 คน และผู้ต้องขัง 134 คน ในการสนับสนุนและรองรับการให้บริการแก่ลูกค้า

## ธุรกิจหลัก 3 กลุ่มธุรกิจ

- ธุรกิจการจัดจำหน่ายสินค้าผ่านทางโทรศัพท์ (Telemarketing)** บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจการจัดจำหน่ายสินค้าผ่านทางโทรศัพท์ (Telemarketing) โดยสามารถให้บริการขายสินค้าผ่านทางโทรศัพท์ทั้งแบบเชิงรุก (Outbound Telemarketing) และเชิงรับ (Inbound Telemarketing) โดยการดำเนินการขายสินค้าผ่านทางโทรศัพท์แบบเชิงรุก (Outbound Telemarketing) เป็นธุรกิจหลักที่บริษัทฯ ดำเนินการอยู่ โดยบริษัทฯ จะดำเนินการขายสินค้าของลูกค้าพันธมิตร หรือสินค้าของบริษัทฯ โดยการติดต่อไปยังกลุ่มลูกค้าเป้าหมายผ่านช่องทางการขายและฐานข้อมูลลูกค้าของบริษัทฯ ที่มีอยู่มากกว่า 5 ล้านรายชื่อ ในส่วนการขายสินค้าผ่านทางโทรศัพท์แบบเชิงรับ (Inbound Telemarketing) จะเป็นการขายสินค้าโดยลูกค้าเป็นผู้โทรเข้ามาสั่งซื้อจากการรับรู้โฆษณาที่ออกอากาศทางโทรทัศน์
- ธุรกิจการให้บริการเพิ่มยอดขายสินค้าจากการขายครั้งแรก (Upselling Service)** ธุรกิจการให้บริการเพิ่มยอดขายสินค้าจากการขายครั้งแรก (Upselling Service) เป็นบริการที่บริษัทฯ มีหน้าที่จัดหาพนักงานขายสินค้าทางโทรศัพท์ (Telesales) ให้กับลูกค้าพันธมิตรเพื่อทำหน้าที่ติดต่อลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย นำเสนอขายสินค้า ติดตามการขายและผลักดันยอดขายสั่งซื้อ ผ่านการนำเสนอโปรโมชั่น (Promotion) ที่ลูกค้าพันธมิตรกำหนดไว้ จนถึงการบันทึกคำสั่งซื้อเพิ่มเติมของลูกค้าผ่านระบบช่องทางการขายของลูกค้าพันธมิตร ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่ได้ดำเนินการบริหารจัดการสินค้า การจัดส่งสินค้าและการรับชำระเงินค่าสินค้าให้แก่ลูกค้าพันธมิตร โดยรายได้จากการดำเนินธุรกิจดังกล่าว รับรู้เป็นรายได้บริการตามอัตราส่วนแบ่งยอดขายที่ได้ตกลงกับทางลูกค้าพันธมิตรแต่ละราย ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เริ่มให้บริการประเภทนี้ตั้งแต่เดือนเมษายน 2566
- ธุรกิจการให้บริการบริหารพนักงานขายโดยเฉพาะเจาะจง (Dedicated Telesale Outsourcing)** ธุรกิจการให้บริการบริหารพนักงานขายโดยเฉพาะเจาะจง (Dedicated Telesale Outsourcing) เป็นบริการที่บริษัทฯ มีหน้าที่จัดหาและบริหารพนักงานขายสินค้าที่รับฝากขายจากลูกค้าพันธมิตร ในการนำเสนอราคาและโปรโมชั่น (Promotion) ของสินค้าจะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ลูกค้าพันธมิตรกำหนดไว้ โดยการทำสัญญากับลูกค้าพันธมิตรเป็นแบบรับฝากขาย (Consignment) ซึ่งบริษัทฯ จะมีหน้าที่นำเสนอขายสินค้า พร้อมทั้ง การบรรจุสินค้า และการจัดส่งสินค้าไปยังลูกค้า แต่อย่างไรก็ดี ลูกค้าพันธมิตรจะมีหน้าที่จัดส่งสินค้าไปยังคลังสินค้าของบริษัทฯ รวมถึงมีภาระในการรับประกัน หรือเคลมสินค้าจากลูกค้า ทำให้กรรมสิทธิ์ในสินค้าจะเป็นของลูกค้าพันธมิตร และบริษัทฯ มีฐานะเป็นผู้ให้บริการแก่ลูกค้าพันธมิตรเท่านั้น ทั้งนี้ บริษัทฯ จะรับรู้เป็นรายได้ตามอัตราส่วนแบ่งจากยอดขาย รวมถึงค่าบริการเจ้าหน้าที่ขายตามที่ตกลงกับทางลูกค้าพันธมิตรไว้ ทั้งนี้ บริการประเภทนี้เริ่มดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนกันยายน 2566

## สินค้าที่บริษัทฯ จัดจำหน่าย

## กลุ่มผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อสุขภาพ (Health Food Supplement)

ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อสุขภาพ เป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักที่ทางบริษัทฯ จัดจำหน่าย โดยมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าทุกเพศโดยเฉพาะในกลุ่มวัยกลางคนขึ้นไปที่ต้องการบริโภคสินค้า เสริมในเชิงป้องกัน หรือเสริมสารอาหารที่เกี่ยวข้องกับการบำรุงร่างกาย เช่น ข้อต่อ สายตา กล้ามเนื้อ กระดูก และสมรรถภาพทางเพศ เป็นต้น ในปัจจุบันบริษัทฯ มีสินค้าจัดจำหน่ายอยู่ทั้งหมด 28 แบรินด์ 68 รายการ จากโดยเป็นสินค้าที่ผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทฯ (House Brand) ภายใต้แบรนด์สินค้า "BN" 16 รายการ และ สินค้าของคู่ค้าพันธมิตร จำนวน 27 แบรินด์ 52 รายการ โดยแบรนด์ที่มีรายได้สูงสุด 3 อันดับแรกใน 1Q24 ประกอบด้วย 1) แบรินด์ "BN" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อบำรุงสายตาและอื่นๆ) 2) แบรินด์ "Celvita" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อชะลอวัย ลดอายุเซลล์ผิว) และ 3) แบรินด์ "Zamuno" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมสำหรับผู้ชาย) ซึ่งรายได้ทั้ง 3 แบรินด์คิดเป็นร้อยละ 74.77 ของรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อสุขภาพ

## กลุ่มผลิตภัณฑ์ของคู่ค้าพันธมิตร



แบรินด์ B-Garlic  
(กระเทียมดำเพื่อสุขภาพ)



แบรินด์ Celvita  
(ชะลอวัย ลดอายุเซลล์ผิว)



แบรินด์ Up Oil  
(บำรุงสุขภาพองค์รวม)



แบรินด์ BetaCal  
(บำรุงข้อและกระดูก)



แบรินด์ Herb Plus  
(บำรุงข้อ กระดูก เส้นเอ็น)



แบรินด์ My Vitamin  
(นมผึ้ง ปรับฮอร์โมน บำรุงร่างกาย)



แบรินด์ Antavir  
(ต้านไวรัส เสริมสร้างภูมิคุ้มกัน)



แบรินด์ Astareal  
(ชะลอวัย ต้านอนุมูลอิสระ)

## กลุ่มสินค้าภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัท (House Brand)



BN Lutein Klear  
Aqua D3  
(บำรุงสายตา)



BN  
(เสริมสุขภาพกระดูก ข้อต่อ ระบบย่อยอาหาร)



BN Gamma Oryzanol  
C9 Plus  
(ลดระดับไขมันในเลือด)



BN Gluta  
C9 Plus  
(ต้านอนุมูลอิสระ ผิวกระจ่างใส)

Source: NCP

### กลุ่มผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อความงาม (Beauty Food Supplement)

ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อความงามเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีกลุ่มลูกค้าหลักจะเป็นผู้บริโภคที่ต้องการผลิตภัณฑ์เพื่อบำรุงผิวพรรณให้มีความสวยงาม ดูอ่อนเยาว์ แต่ละผลิตภัณฑ์จะมีสรรพคุณที่แตกต่างกันออกไป เช่น คอลลาเจน เป็นต้น บริษัทฯ มีสินค้าจัดจำหน่ายอยู่ 7 แบนด์ 29 รายการ โดยเป็นสินค้าที่ผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทฯ (House Brand) ภายใต้แบรนด์สินค้า "BN" 1 รายการ และ สินค้าของลูกค้าพันธมิตร จำนวน 6 แบนด์ 28 รายการ โดยแบรนด์ที่มีรายได้สูงสุด 3 อันดับแรกใน 1Q24 ประกอบด้วย 1) แบนด์ "BN" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมสำหรับดีท็อกซ์ร่างกายและอื่นๆ) 2) แบนด์ "ManaProleanS" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อเพิ่มการเผาผลาญ) และ 3) แบนด์ "SuperClear" (ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพิ่มโปรตีน) ซึ่งรายได้ทั้ง 3 แบนด์คิดเป็นร้อยละ 67.57 ของรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อความงาม

#### กลุ่มผลิตภัณฑ์ของลูกค้าพันธมิตร



แบรนด์ SandB  
(เร่งระบบเผาผลาญ)



แบรนด์ ManaProleanS  
(เร่งระบบเผาผลาญ)



แบรนด์ Vevy Zol  
(บำรุงผิว เพิ่มความยืดหยุ่นผิว)

#### กลุ่มสินค้าภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัท (House Brand)



BN Fiber Berry  
(ดีท็อกซ์ร่างกาย)



BN Gluta C9  
(ต้านอนุมูลอิสระ ผิวกระจ่างใส)



BN Roseate  
Gotu Kola  
(บำรุงเลือด ผิวพรรณ)



BN Zinc+  
(บำรุงผิว ลดสิว รอยแผลเป็น)

### กลุ่มสินค้าเวชสำอาง (Cosmeceutical)

สินค้าเวชสำอางเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับลูกค้าทุกเพศและวัย สินค้าหลักในกลุ่มนี้ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์บำรุงผิว (เช่น ครีมบำรุงผิว ครีมกันแดด ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิว เซรั่ม เครื่องหอม เป็นต้น) ผลิตภัณฑ์ดูแลช่องปาก (เช่น ยาสีฟัน แปรงสีฟัน ผลิตภัณฑ์บำรุงริมฝีปาก เป็นต้น) ผลิตภัณฑ์บำรุงเส้นผม (เช่น ยาสระผม ครีมนวดผม ยาย้อมสีผม เป็นต้น) บริษัทฯ มีสินค้าจัดจำหน่ายอยู่ทั้งหมด 24 แบนด์ 87 รายการ โดยเป็นสินค้าที่ผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทฯ (House Brand) ภายใต้แบรนด์สินค้า "BN" จำนวน 4 รายการ และ สินค้าของลูกค้าพันธมิตร จำนวน 23 แบนด์ 83 รายการ

#### กลุ่มผลิตภัณฑ์ของลูกค้าพันธมิตร



แบรนด์ Nisit  
(เซรั่มเกลือหิมาลายันบำรุงผิว)



แบรนด์ LYO  
(แชมพูดูแลเส้นผมลดการหลุดร่วง)



BN Hya Miracle Booster  
Luxury Soap  
(เซรั่มบำรุงผิว)



BN Le Caviar  
(สบู่เส้นจิวรี่รอย ผิวนุ่มลื่น)

Source: NCP

## โครงสร้างรายได้ของบริษัท

โครงสร้างรายได้จำแนกตามแหล่งการจัดหาของสินค้าสำหรับจำหน่าย และรายได้จากการบริการในปี 2021 ถึง 2023 ดังนี้

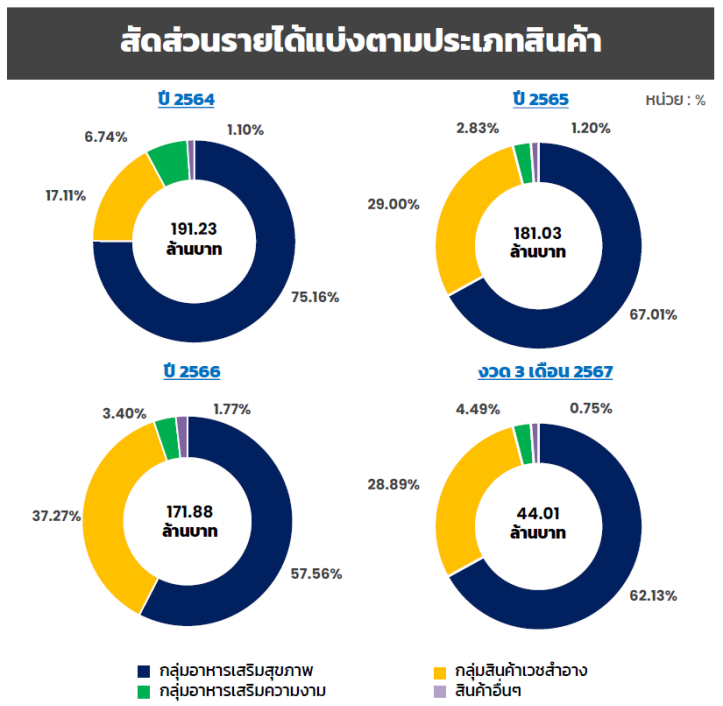
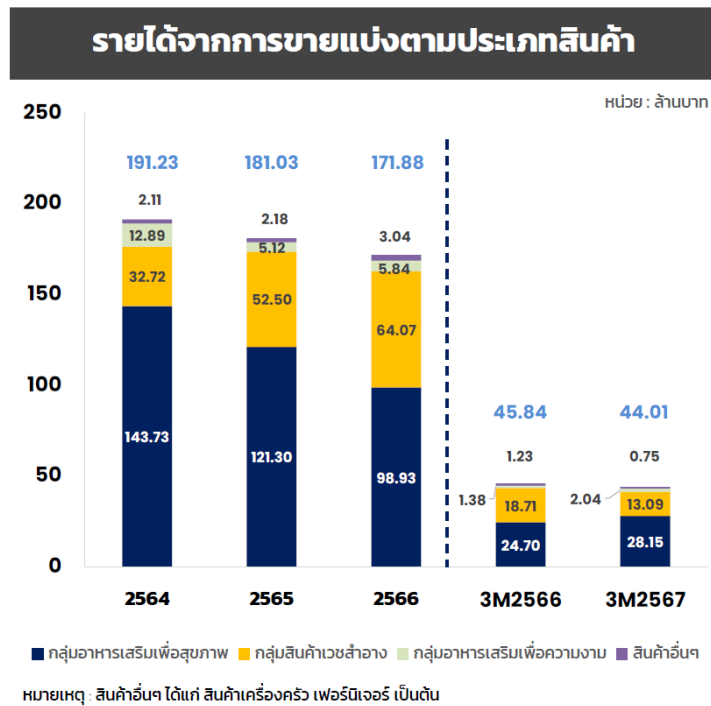
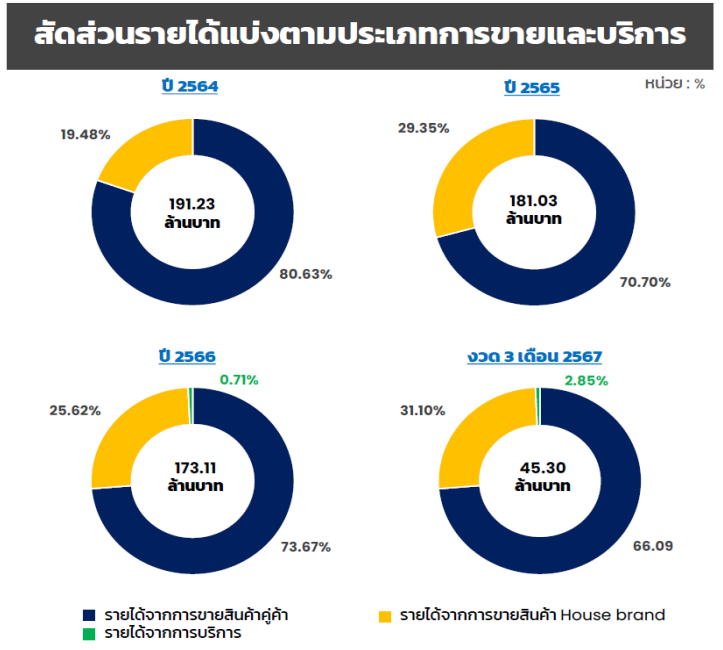
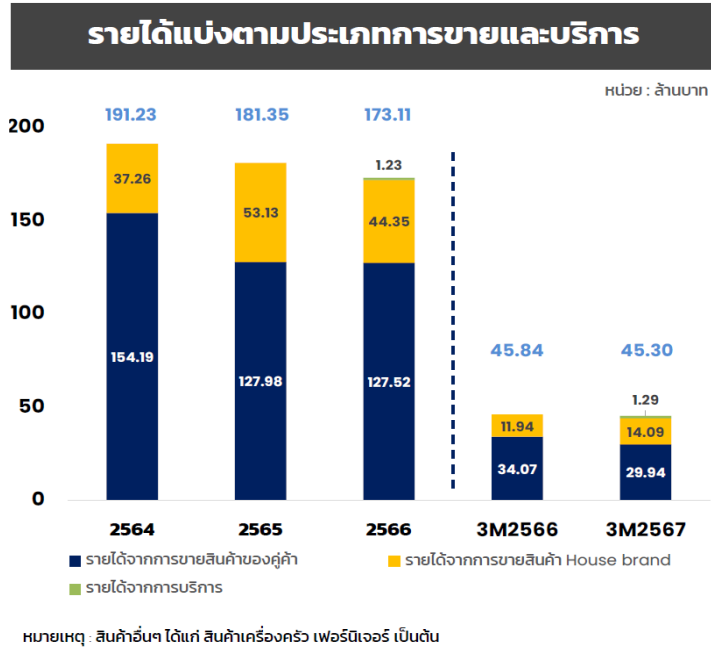
โครงสร้างรายได้แบ่งตามแหล่งที่มาของสินค้า	2021		2022		2023	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายสินค้าของคู่ค้า	154.19	80.63	127.98	70.69	127.52	73.67
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ	113.41	59.31	78.02	43.10	60.07	34.70
กลุ่มสินค้าเวชสำอาง	30.91	16.16	45.02	24.87	60.64	35.03
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อความงาม	7.76	4.06	2.76	1.52	3.78	2.18
สินค้าอื่นๆ <sup>/1</sup>	2.11	1.11	2.18	1.20	3.04	1.75
รายได้จากการขายสินค้าแบรนด์ของบริษัทฯ (House brand)	37.26	19.48	53.13	29.35	44.35	25.62
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ	30.31	15.85	43.28	23.91	38.86	22.45
กลุ่มสินค้าเวชสำอาง	1.81	0.95	7.48	4.13	3.43	1.98
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อความงาม	5.13	2.68	2.36	1.30	2.06	1.19
รายได้จากการขาย	191.45	100.11	181.10	100.04	171.87	99.28
หัก ประมาณการรับคืนสินค้า <sup>/2</sup>	(0.22)	(0.11)	(0.08)	(0.04)	0.01	0.00
รายได้จากการขายรวม	191.23	100.00	181.03	100.00	171.88	99.29
รายได้จากการบริการ	-	-	-	-	1.23	0.71
รายได้จากการขายและบริการ	191.23	100.00	181.03	100.00	173.11	100.00

หมายเหตุ :<sup>/1</sup> สินค้าอื่นๆ ได้แก่ สินค้าเครื่องครัว เฟอร์นิเจอร์ และผลิตภัณฑ์ประเภทขงตี๋ม เป็นต้น<sup>/2</sup> ประมาณการรับคืนสินค้า เป็นประมาณการบนสมมติฐานว่าบริษัทฯ จะต้องรับคืนสินค้าในอนาคต และยังไม่ใช่ยอดรับคืนจริง โดยในปี 2023 บริษัทฯ ได้มีประมาณการสูงเกินไปจึงได้มีการกลับรายการ

โครงสร้างรายได้ ตามกลุ่มสินค้า	2021		2022		2023	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ	143.73	75.16	121.30	67.01	98.93	57.56
กลุ่มสินค้าเวชสำอาง	32.72	17.11	52.50	29.00	64.07	37.27
กลุ่มอาหารเสริมเพื่อความงาม	12.89	6.74	5.12	2.83	5.84	3.40
สินค้าอื่นๆ <sup>/1</sup>	2.11	1.11	2.18	1.20	3.04	1.77
รายได้จากการขาย	191.45	100.11	181.10	100.04	171.87	100.00
หัก ประมาณการรับคืนสินค้า <sup>/2</sup>	(0.22)	(0.11)	(0.08)	(0.04)	0.01	0.00
รายได้จากการขายรวม	191.23	100.00	181.03	100.00	171.88	100.00

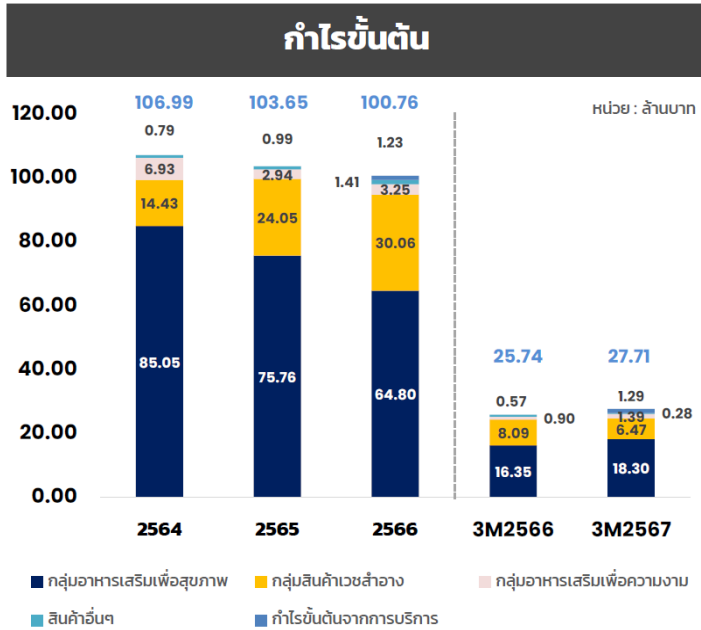
หมายเหตุ :<sup>/1</sup> สินค้าอื่นๆ ได้แก่ สินค้าเครื่องครัว เฟอร์นิเจอร์ และผลิตภัณฑ์ประเภทขงตี๋ม เป็นต้น<sup>/2</sup> ประมาณการรับคืนสินค้า เป็นประมาณการบนสมมติฐานว่าบริษัทฯ จะต้องรับคืนสินค้าในอนาคต และยังไม่ใช่ยอดรับคืนจริง โดยในปี 2023 บริษัทฯ ได้มีประมาณการสูงเกินไปจึงได้มีการกลับรายการ

### โครงสร้างรายได้ตามประเภทการขายและบริการ

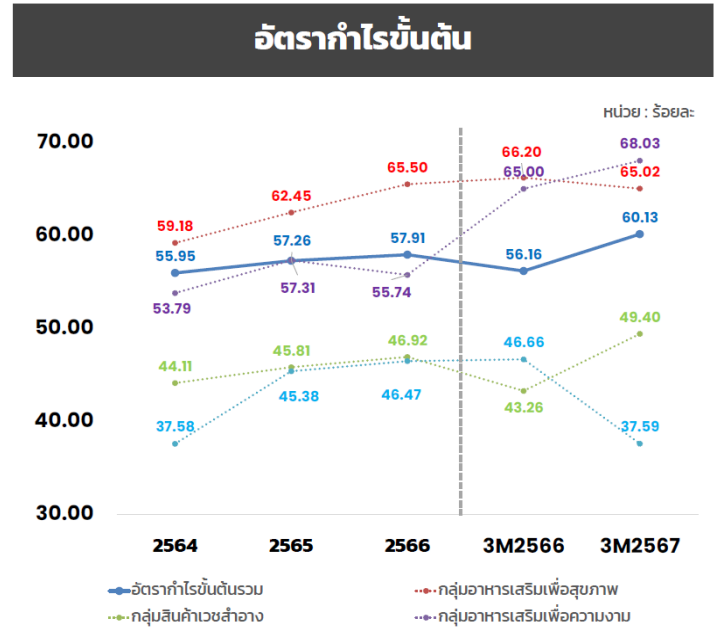


Source: NCP

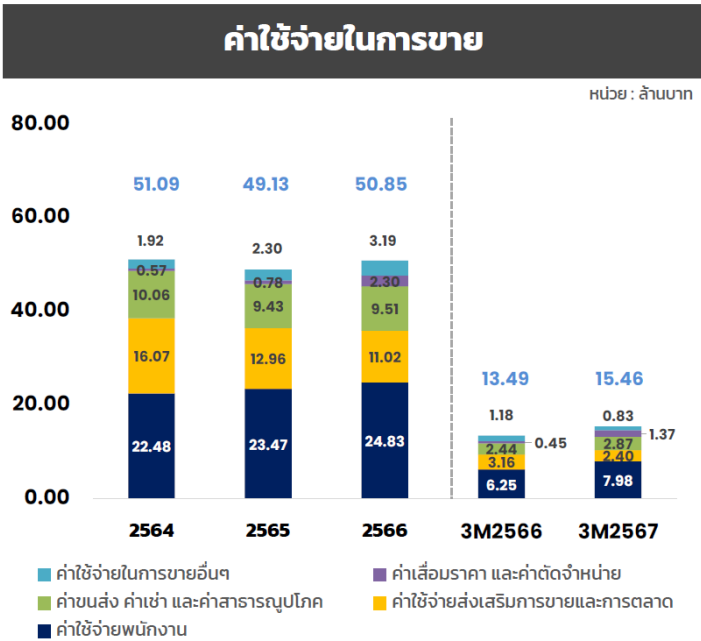
### กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น



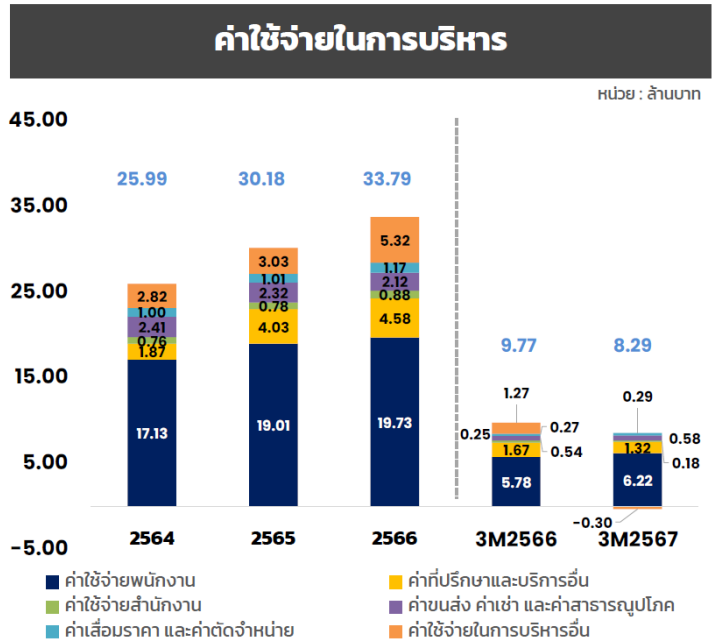
หมายเหตุ : อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้บริการเป็น 100% เนื่องจากอยู่ในช่วงเริ่มต้นและรายได้ยังไม่สูงมาก จึงยังไม่มีการปันส่วนจากกำไรเข้ามาเป็นต้นทุน



### ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน



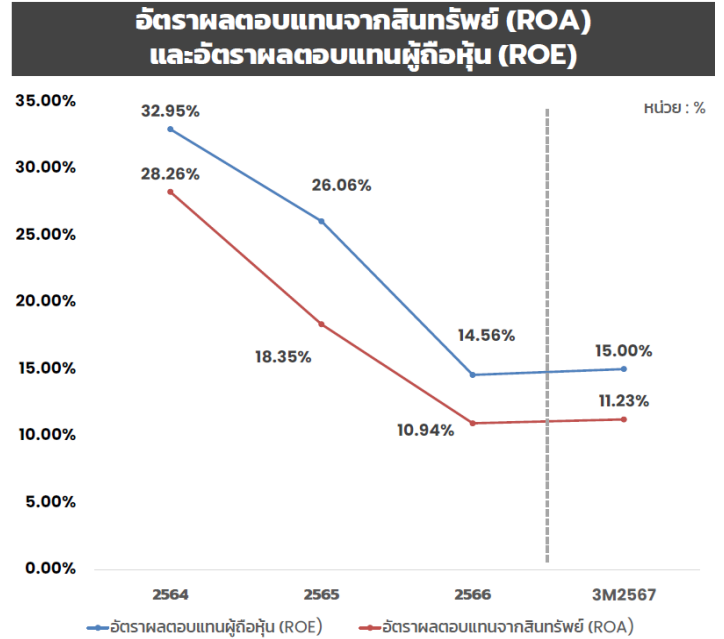
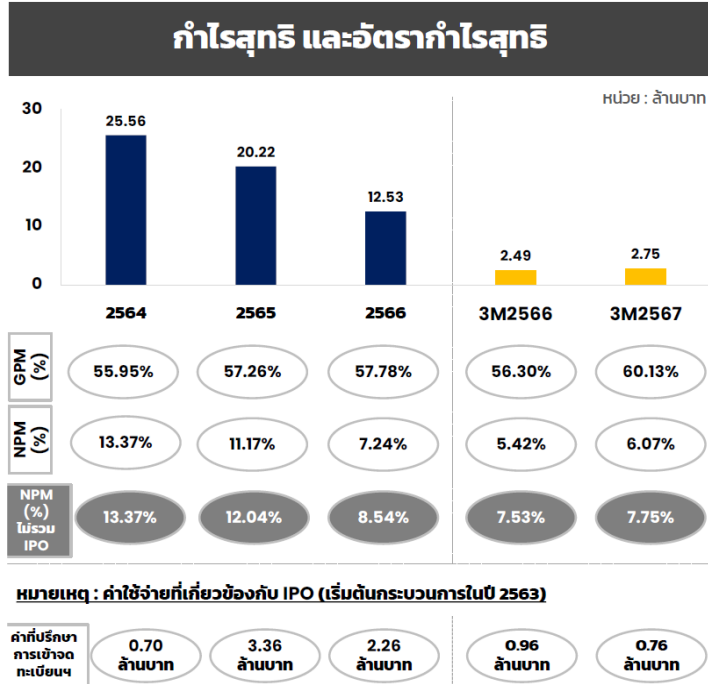
หมายเหตุ : ค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ ได้แก่ ค่านำมันรด ค่าอบรมสัมมนา ค่าถ่ายเอกสาร เป็นต้น



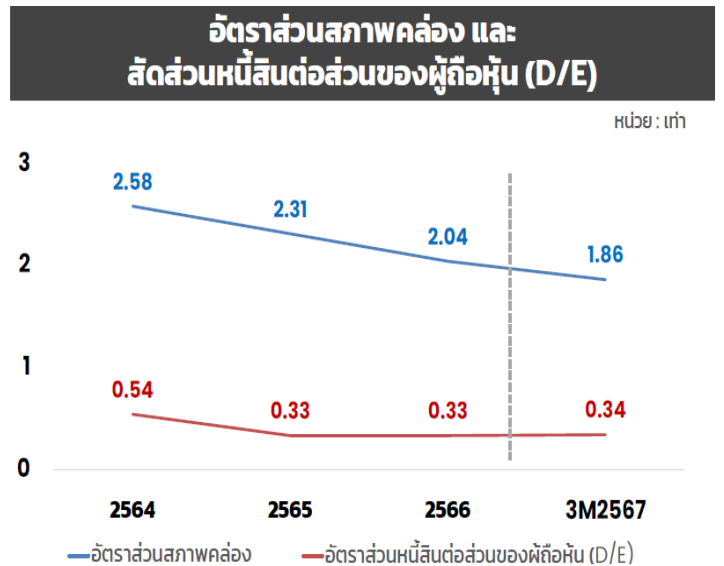
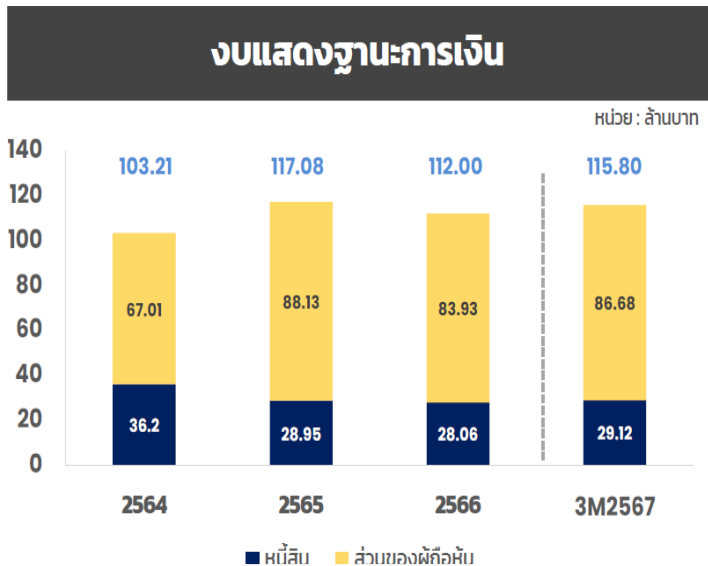
หมายเหตุ : ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ ได้แก่ ค่าธรรมเนียมธนาคาร ค่าเบี้ยประกันอัคคีภัย ค่าซ่อมแซม และค่าบำรุง ค่าภาษีเงินได้ เป็นต้น

Source: NCP

### กำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทน



### ฐานะการเงิน และอัตราส่วนการเงิน



Source: NCP



### สถานประกอบการของบริษัทฯ ในปัจจุบัน และโครงการในอนาคต

#### สถานประกอบการหลักใน 2 แห่ง

**1** สาขาหลักสี่ (สำนักงานใหญ่)  
(100 Seats)



**2** สาขาบางบอน  
(20 Seats)



#### สถานประกอบการในโครงการคืนคนดีสู่สังคมกับเรือนจำ และ/หรือกักขังสถาน 3 แห่ง

**1** เรือนจำสมุทรปราการ  
(76 Seats)



**2** กักขังสถานเชียงใหม่  
(50 Seats)

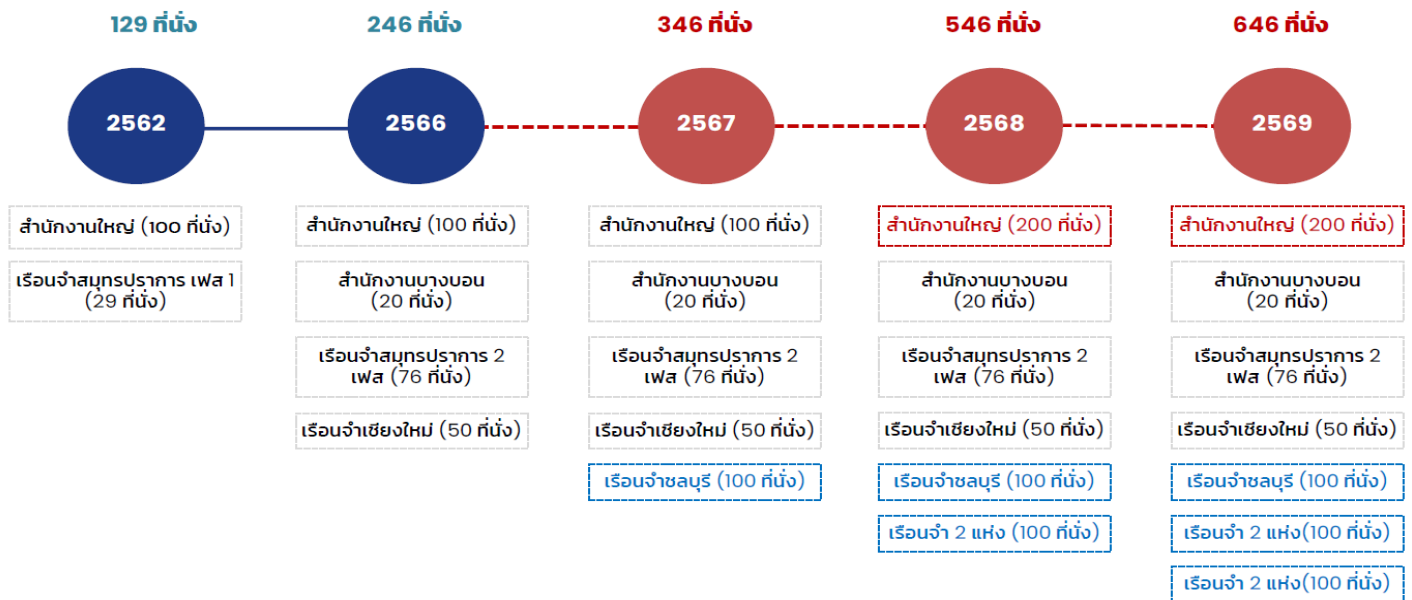


**3** กักขังสถานชลบุรี  
(100 Seats)  
เริ่มดำเนินการเดือน ม.ค.67



#### โครงการในอนาคต

ขยายอาคารสำนักงาน และขยายขอบเขตการดำเนินงานใน “โครงการคืนคนดีสู่สังคม”



Source: NCP

## ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ

- **ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรดำเนินงาน**

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าและให้บริการทำการตลาดทางตรง (Direct Marketing) ผ่านช่องทางการขายทางโทรศัพท์ (Telemarketing) ซึ่งต้องขับเคลื่อนด้วยบุคลากรจำนวนมากที่มีความชำนาญเฉพาะทาง โดยเฉพาะทักษะการขายสำหรับพนักงานขายสินค้าผ่านโทรศัพท์ บุคลากรจึงเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สำคัญที่ขับเคลื่อนองค์กรให้เติบโต ดังนั้น การขาดแคลนพนักงานที่มีความรู้ความสามารถ หรือไม่สามารถหาบุคลากรมาทดแทนหรือเพิ่มเติมได้ภายในเวลาที่เหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ได้

- **ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของความต้องการสินค้าที่บริษัทฯ จัดจำหน่าย**

สินค้าหลักของบริษัทฯ ที่จัดจำหน่ายผ่านช่องทางการขายของบริษัทฯ เป็นกลุ่มสินค้าประเภทอาหารเสริมเพื่อสุขภาพและความงาม และสินค้าเวชสำอาง ซึ่งสินค้าในกลุ่มดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงของแนวโน้มและความนิยมที่เปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วโดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1 ถึง 2 ปี โดยระยะเวลาในการได้รับความนิยมจะขึ้นอยู่กับปัจจัยทางการตลาด และกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ เช่น การทำการตลาดอย่างต่อเนื่อง การกำหนดราคาขายที่เหมาะสมกับสภาวะตลาด และลักษณะเฉพาะตัวของแต่ละแบรนด์สินค้า เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการที่สินค้าที่ทางบริษัทฯ มีการจัดจำหน่ายอยู่ในปัจจุบันมีความนิยมลดลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและรายได้จากการขายสินค้าประเภทดังกล่าวที่ลดลง

- **ความเสี่ยงจากการที่ต้องพึ่งพิงการส่งมอบสินค้าของลูกค้าพันธมิตรและลูกค้าโรงงานผลิตสินค้าแบรนด์ของบริษัทฯ**

บริษัทฯ มีการสรรหาสินค้าเพื่อมาจัดจำหน่ายผ่านช่องทางของบริษัทฯ มาจาก 2 แหล่ง ซึ่งประกอบด้วย 1) สินค้าจากทางลูกค้าพันธมิตร ("ลูกค้า") และ 2) ลูกค้าโรงงานผลิตสินค้าแบรนด์ของบริษัทฯ (House Brand) ("โรงงานรับจ้างผลิต") โดยในปัจจุบันบริษัทฯ จะต้องมีการใช้เวลาสั่งสินค้า (Lead Time) ทั้งจากทางลูกค้า และโรงงานรับจ้างผลิต อยู่ที่ 15 ถึง 30 วัน โดยหากทางลูกค้า หรือโรงงานรับจ้างผลิตเกิดปัญหาขัดข้องในการผลิต ทำให้ไม่สามารถผลิตสินค้าเพื่อส่งมอบให้แก่ทางบริษัทฯ ได้ตามกำหนดการ อาจทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการขายสินค้าดังกล่าวไป จากกรณีที่ไม่มีสินค้าเพียงพอเพื่อนำมาจำหน่าย เป็นต้น

- **ความเสี่ยงจากการปฏิเสธการรับสินค้า หรือการขอคืน**

กลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ซื้อหลักของบริษัทฯ เป็นลูกค้ารายย่อย (End-user Customers) และมีช่องทางการชำระเงินทางเลือกให้แก่ลูกค้าในหลายรูปแบบ ได้แก่ ชำระเป็นเงินโอนเข้าบัญชีบริษัทฯ (Transfer) รับชำระผ่านทางบัตรเครดิต (Credit Card) และชำระแบบเก็บเงินปลายทาง (Cash on Delivery : COD) โดยปัจจุบันรูปแบบการชำระแบบเก็บเงินปลายทางเป็นช่องทางที่ลูกค้าของทางบริษัทฯ เลือกใช้มากที่สุด โดยการชำระเงินในรูปแบบดังกล่าว อาจทำให้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจจะขอปฏิเสธการรับสินค้ากับทางพนักงานขนส่ง เนื่องจากผู้ให้บริการขนส่งเข้าไปส่งสินค้าไม่ตรงกับเวลาที่ทางลูกค้าสะดวกรับสินค้า หรือลูกค้าอาจจะขอคืนสินค้าในกรณีที่ลูกค้าไม่พึงพอใจ ณ จุดรับสินค้าได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขาย สูญเสียรายได้ และเกิดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเพื่อส่งสินค้าใหม่ให้แก่ลูกค้า

- **ความเสี่ยงจากสภาวะการแข่งขันของตลาดของสินค้าที่บริษัทฯ จัดจำหน่าย**

ปัจจุบันสินค้าที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการจัดจำหน่ายสินค้าผ่านช่องทางการขายของบริษัทฯ ได้แก่ สินค้าเสริมอาหารเพื่อสุขภาพ สินค้าเสริมอาหารเพื่อความงาม และสินค้าเวชสำอาง เป็นสินค้าที่มีอัตราการบริโภคซ้ำที่สูง รวมถึงเป็นสินค้าที่ไม่ต้องใช้จ่ายเงินลงทุนในการผลิตที่สูง ทำให้มีผู้ประกอบการรายใหม่ๆ เข้ามาดำเนินการเป็นจำนวนมาก รวมถึงออกแบรนด์สินค้าใหม่ๆ มาแข่งขันเพื่อแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากสินค้าเดิมอย่างต่อเนื่อง ทำให้กลุ่มสินค้าของบริษัทฯ ที่มีการจัดจำหน่ายมีการเปลี่ยนแปลงของตลาดที่รวดเร็ว

- **ความเสี่ยงจากการเข้าถึงข้อมูลส่วนบุคคลของผู้มีส่วนได้เสีย และการนำไปใช้งานอย่างไม่เหมาะสม**

การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ที่มีความเกี่ยวข้องกับการเข้าถึงข้อมูลส่วนบุคคล โดยเฉพาะในส่วนของลูกค้า ลูกค้า และพนักงาน บริษัทฯ จึงได้มีการกำหนดนโยบายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ ในทุกส่วน เพื่อให้มั่นใจได้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะได้รับความคุ้มครองสิทธิดังกล่าวอย่างครบถ้วน

- **ความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าอาจมีความกังวลจากการรับสายโทรเข้าสับเนื่องจากภัยอาชญากรรมแก๊งคอลเซ็นเตอร์**

ปัจจุบันมีภัยอาชญากรรมแก๊งคอลเซ็นเตอร์ (Gang Call Center) ที่ใช้วิธีการติดต่อเหยื่อทางโทรศัพท์ เพื่อหลอกลวงให้โอนทรัพย์สิน หรือหลอกถามข้อมูล ซึ่งทำให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง ทำให้ผู้รับโทรศัพท์อาจมีความไม่ไว้วางใจในผู้ที่โทรเข้ามา ซึ่งลักษณะธุรกิจของบริษัทฯ เป็นการขายสินค้าผ่านช่องทางโทรศัพท์เป็นหลัก จึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

## แนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตแข็งแกร่ง

### คาดการณ์กำไรสุทธิกลับมาเติบโตแข็งแกร่งในปี 2024-25

- กำไรสุทธิในปี 2023 ปรับลดลง 38% YoY เหลือ 12.5 ล้านบาท สาเหตุหลักเนื่องจาก (1) รายได้จากการขายลดลงจากการปรับลดลงของรายได้ในกลุ่มสินค้าที่ซื้อมาจากคู่ค้าในส่วนของสินค้าอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมระบบภูมิคุ้มกัน และอาหารเสริมวิตามิน ซึ่งได้รับความนิยมลดน้อยลง รวมถึงสินค้าแบรนด์บริษัท (House Brand) ในผลิตภัณฑ์อาหารเสริมบำรุงสายตา และอาหารเสริมแคลเซียมที่สามารถขายได้น้อยลง และ (2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากการค่าใช้จ่ายเพื่อการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อทุน (D/E) ค่อนข้างต่ำเพียง 0.3 เท่า ในปี 2023 และบริษัทได้จ่ายเงินปันผลรวม 35.4 ล้านบาท ในเดือนกันยายน 2023
- กำไรสุทธิใน 1Q24 อยู่ที่ 2.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.6% YoY เนื่องจากยอดขายจะลดลงราว 1% YoY ที่ 45.3 ล้านบาท แต่ต้นทุนการขายลดลงมากกว่า ทำให้กำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 27.7 ล้านบาท (+8% YoY) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 61.1% ใน 1Q24 จาก 56.2% ใน 1Q23
- บริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าเพิ่มมากขึ้น ในปี 2024-25 ได้ตั้งเป้าหมายเพิ่มจำนวนพนักงานรวมจาก 219 คน สิ้น ม.ค. 2024 เป็น 392 คน และ 526 คน ในปี 2024-25 แบ่งกลุ่มพนักงาน ได้แก่ (1) ส่วนกลาง (Outbound) จาก 86 คน ในปี 2023 เป็น 90 คน และ 100 คน ในปี 2024-25 (2) เรือ่นจ่าจาก 64 คน เป็น 137 คน และ 212 คน ในปี 2024-25 (3) Inbound จากที่ไม่มีพนักงานในปี 2023 เป็น 6 คน ในปี 2024-25 (4) Assigned for Service Upselling จาก 10 คน เป็น 29 คน และ 30 คน ในปี 2024-25 และ (5) Assigned for Service Dedicate จากเพียง 4 คน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 130 คน และ 178 คน ในปี 2024-25
- จำนวนพนักงานรวมที่เพิ่มขึ้น บริษัทคาดการณ์รายได้จากการขายและบริการรวมจะเพิ่มขึ้น 60%/57% YoY ในปี 2024-25 อย่างไรก็ตาม เรา มองว่าเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวช้า และประเทศไทยมีหนี้ครัวเรือนสูงกว่า 91% ของจีดีพี ทำให้เรามองว่ากำลังซื้ออาจจะขยายตัวล่าช้ากว่าที่บริษัทประเมินไว้ โดยเราคาดว่ารายได้รวมจะเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่ราว 38.5%-34.9% YoY ในปี 2024-25
- เราคาดว่าบริษัทสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นสูงที่ 57.5% ในปี 2024-25 เทียบกับ 57.8% ในปี 2023 และ SG&A ต่อยอดขายลดลงเนื่องจากยอดขายที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลง ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิจะปรับสูงขึ้นเป็น 31.3 ล้านบาท และ 50.8 ล้านบาท ในปี 2024-25 เพิ่มขึ้น 149.7%/62.4% YoY ตามลำดับ ทั้งนี้ บริษัทได้ประเมินว่าจำนวนพนักงานจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2H24 โดยเฉพาะจากกลุ่มเรือ่นจ่า และกลุ่ม Assigned for Service Dedicate ที่บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าหลักเพิ่มขึ้น ทำให้มองว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H24 และขยายตัวสูงต่อเนื่องในปี 2025
- เราคาดว่าบริษัทฯ จะมีกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 0.17 บาท/หุ้น และ 0.28 บาท/หุ้น ในปี 2024-25 (Fully diluted) และมีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่ 1.30 บาท/หุ้น และ 1.52 บาท/หุ้น ในปี 2024-25
- บริษัทบริหารสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพ และมีสัดส่วน D/E ที่ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะมีสภาพคล่องเพิ่มจากการระดมทุนในครั้งนี้ กอปรกับบริษัทฯ จะมีกำไรเพิ่มในปี 2024-25 เราคาดว่าบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลที่ราว 0.07 บาท/หุ้น ในปี 2024 และ 0.11 บาท/หุ้น ในปี 2025 ตามลำดับ

### สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

- 1) ยอดขายรวมขยายตัวที่ 38.5%/34.9% ในปี 2024-25
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin) ที่ 57.5% ในปี 2024-25
- 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายรวม (SG&A ต่อยอดขาย) ที่ 41.4%/38.0% ในปี 2024-25
- 4) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 20% ในปี 2024-2025
- 5) อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 40% ของกำไรสุทธิ

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 2.60 บาทต่อหุ้น ด้วยวิธี PE multiple ที่ 15 เท่า

- ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 2.60 บาท ด้วยวิธี PE multiple ใช้กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.17 บาท (Fully diluted) กำหนดเป้าหมาย PE ปี 2024 ที่ 15 เท่า ซึ่งเป็นระดับมูลค่าที่ใกล้เคียงกับการประเมินด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 19%, Long term growth 5%) เท่ากับ 2.61 บาท อิง 2.0x PBV'24E ใช้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BVS) ปี 2024 ที่ 1.30 บาท
- ข้อมูลจาก SETSMART บมจ. ทีวีดี โฮลดิ้ง (TVDH) ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการผ่านช่องทางตลาดที่หลากหลาย เช่น การตลาดทางทีวี การตลาดแบบตรง การตลาดทั่วไป และธุรกิจขายตรง เป็นต้น เราพบว่า TVDH มีผลขาดทุนสุทธิ 438.5 ล้านบาท ในปี 2023 ทำให้ไม่สามารถนำมาใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E ได้ โดย TVDH ซื้อขายที่ 0.9x PBV'23 สิ้นปี 2023
- กลุ่มบริการใน MAI มีค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส (2Q23-1Q24) และ 8 ไตรมาส (2Q22-1Q24) ที่ 39.7 เท่า และ 53.2 เท่า และค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลัง 4 ไตรมาส และ 8 ไตรมาส ที่ 3.4 เท่า และ 3.0 เท่า ตามลำดับ
- กลุ่มบริการใน SET มีค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส (2Q23-1Q24) และ 8 ไตรมาส (2Q22-1Q24) ที่ 40.4 เท่า และ 38.4 เท่า และค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลัง 4 ไตรมาส และ 8 ไตรมาส ที่ 3.0 เท่า และ 2.8 เท่า ตามลำดับ

MAI SERVICE Sector	P/E (Times)	P/BV (Times)	SET SERVICE Sector	P/E (Times)	P/BV (Times)
2Q22	36.3	3.7	2Q22	43.9	2.9
3Q22	38.0	3.7	3Q22	39.4	2.9
4Q22	33.9	3.1	4Q22	38.2	3.1
1Q23	50.4	3.3	1Q23	40.2	2.9
2Q23	40.0	2.6	2Q23	37.6	2.7
3Q23	54.1	2.7	3Q23	37.0	2.7
4Q23	61.3	2.6	4Q23	33.8	2.5
1Q24	111.3	2.6	1Q24	37.2	2.5
<b>Avg. 4 Quarters</b>	<b>39.7</b>	<b>3.4</b>	<b>Avg. 4 Quarters</b>	<b>40.4</b>	<b>3.0</b>
<b>Avg. 8 Quarters</b>	<b>53.2</b>	<b>3.0</b>	<b>Avg. 8 Quarters</b>	<b>38.4</b>	<b>2.8</b>

Sources: SETSMART

## โครงสร้างการถือหุ้น และการออกหุ้นเพิ่มทุน IPO

ก่อนการขายหุ้นเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้ บริษัท ไนซ์ คอล จำกัด (มหาชน) (NCP) มีหุ้นเรียกชำระแล้วจำนวน 65 ล้านหุ้น และจำนวนหุ้นเรียกชำระ 130 ล้านหุ้น ราคาหุ้น 0.50 บาท หลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Initial Public Offering) ครั้งนี้จำนวน 50 ล้านหุ้น เป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่จำนวน 50 ล้านหุ้น การระดมทุนในครั้งนี้ทำให้บริษัทฯ จะมีหุ้นเรียกชำระแล้วเพิ่มเป็น 90 ล้านหุ้น และจำนวนหุ้นเรียกชำระ 180 ล้านหุ้น จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นใหม่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 27.8 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของธนาคารฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ ทั้งนี้ สัดส่วนหุ้นของ "ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร" ที่ไม่ติด Silent Period : จำนวน 31 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 17.2 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

## นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ กระแสเงินสดของบริษัทฯ และแผนการลงทุนของบริษัทฯ ตามความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัท หรือผู้ถือหุ้นเห็นสมควร (แล้วแต่กรณี) ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลประจำปีจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทอาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัทฯ มีกำไรพอที่จะทำเช่นนั้นได้ และให้รายงานการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลดังกล่าวให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวถัดไป

## Financial summary

Balance sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	55	39	173	188
Accounts receivable	5	5	6	6
Inventories	5	4	5	6
Other current assets	1	7	8	10
<b>Total current assets</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>192</b>	<b>210</b>
Net Fixed assets	39	44	62	87
Other long term assets	12	12	12	13
<b>Assets</b>	<b>117</b>	<b>112</b>	<b>266</b>	<b>310</b>
Short term debts	0	0	0	0
Accounts payable	0	0	0	0
Other current liabilities	1	0	0	0
<b>Total current liabilities</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>32</b>
Long term debts	4	3	3	3
Other LT liabilities	29	27	31	35
<b>Liabilities</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>36</b>
Paid up capital (Btm) @ Par Bt0.5	46	65	90	90
Share premium	0	0	107	107
Others	0	0	0	0
Retained earnings	41	14	32	72
Non controlling interests	0	0	0	0
<b>Equity</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>235</b>	<b>274</b>
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	<b>117</b>	<b>112</b>	<b>266</b>	<b>310</b>
Cash flow statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	15	9	10	11
CF from investing	(38)	(7)	(6)	(36)
CF from financing	(1)	(17)	100	(13)
<b>Net change in cash</b>	<b>(23)</b>	<b>(16)</b>	<b>104</b>	<b>(37)</b>
Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3
Core EPS (Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3
DPS (Bt)	0.0	0.3	0.1	0.1
BVPS (Bt)	1.0	0.6	1.3	1.5
PER (x)	N.A.	N.A.	15.2	9.4
PBV (x)	N.A.	N.A.	2.0	1.7
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	2.6	4.3

Profit & loss (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue from operations	181	173	240	323
Cost of goods sold	(77)	(73)	(102)	(137)
<b>Gross profit</b>	<b>104</b>	<b>100</b>	<b>138</b>	<b>186</b>
SG&A	(79)	(85)	(99)	(123)
Other (exp)/inc	1	0	0	0
<b>Operating profit</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>39</b>	<b>63</b>
Finance cost	(0)	(0)	0	0
Equity income	0	0	0	0
<b>Earnings before taxes</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>39</b>	<b>64</b>
Income tax	(5)	(3)	(8)	(13)
<b>After-tax profit</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>31</b>	<b>51</b>
Non controlling interests	0	0	0	0
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>31</b>	<b>51</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	0	0	0	0
<b>Net income</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>31</b>	<b>51</b>
Recurring EPS (Bt)	0.22	0.10	0.17	0.28
Weighted average shares (m)	92	100	180	180

Growth (YoY, %)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(5.3)	(4.4)	38.5	34.9
Operating profit	(19.7)	(38.1)	146.3	63.2
Net profit	(20.9)	(38.0)	149.7	62.4
EPS	331.7	(56.1)	80.4	62.4
Assets	13.4	(4.3)	137.9	16.2
Liabilities	(20.0)	(3.1)	12.8	13.0
Equity	31.5	(4.8)	179.8	16.7

Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross margin	57.3	57.8	57.5	57.5
Operating profit margin	14.0	9.1	16.1	19.5
Net margin	11.2	7.2	13.1	15.7
ROE	26.1	14.6	19.6	20.0
ROA	18.4	10.9	16.5	17.6

Source: NCP, Pi Research