

วันศุกร์ที่ 23 กุมภาพันธ์ พ.ศ 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 11.50 บาท

Fair Value: 11.0 บาท

มูลค่าตลาด : 67,122 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.34	0.37	-8%
2555F	0.44	0.47	-6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กำไรปี 2554 ดีตามคาด...ราคาตอบรับทุกประเด็นบวก แนะนำ "ถือ"

► กำไรงวด 4Q54 เติบโต 24% QoQ จากการซ่อมบ้านหลังน้ำท่วมและงานเอ็กซ์โพร แม้หลายสาขาของ HMPRO จะได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมในช่วงในช่วงเดือนต.ค.-พ.ย. 2554 แต่ยอดขายในเดือนธ.ค. 2554 กลับมาเติบโตอย่างมีนัยสำคัญอีกครั้ง จากความต้องการซ่อมแซมบ้านหลังผ่านพ้นช่วงน้ำท่วม และจากการเลื่อนจัดงานโฮมโปร เอ็กซ์โพร จากช่วงปลายเดือนต.ค. 2554 มาเป็นช่วงเดือน ธ.ค. 2554 แทน โดยเฉพาะรายได้จากงานดังกล่าวอยู่ที่ราว 580 ล้านบาท (ลดลงราว 10% YoY) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวระดับสูงใกล้เคียง 3Q54 จากผลของการผลักดันสัดส่วนสินค้าเฮาส์แบรนด์แต่ละระดับเป้าหมายที่ 18% ของรายได้รวม รวมทั้งการรับรู้รายได้สนับสนุนการขายจาก Supplier ที่เพิ่มขึ้น 170 ลบ. ในงวด 4Q54 ซึ่งเป็นไปตามการดำเนินงานปกติ ส่งผลให้กำไรสุทธิในงวด 4Q54 อยู่ที่ 618 ลบ. เพิ่มขึ้น 24% QoQ และทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2554 อยู่ที่ 2,005 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% ใกล้เคียงประมาณการ

► การซ่อมแซมบ้านหนูกำไรงวด 1H55 ขณะที่การขยายสาขาเริ่มชัดเจนใน 2H55 ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรในปี 2555 จะเติบโตอย่างโดดเด่นเกือบ 30% YoY โดยเฉพาะช่วง 1H55 ซึ่งขับเคลื่อนโดยยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะโดดเด่นอย่างมาก จากอานิสงส์การซ่อมแซมบ้านจากน้ำท่วม ก่อนที่ผลประกอบการจะกลับสู่ระดับปกติหรือมีแนวโน้มลดลงในช่วง 2H55 อย่างไรก็ดีตามงวด 2H55 ยังได้ผลบวกเพิ่มเติมการขยายสาขาใหม่ซึ่งขณะนี้ยังเป็นไปตามประมาณการเดิม คือ 8 แห่ง ซึ่งจะเริ่มเห็นชัดเจนขึ้นในช่วง 2H55 (เปิดไปแล้ว 1 แห่ง ที่จ.ตรัง เดือน ก.พ.55) ภายใต้งบประมาณลงทุนทั้งหมดในปี 2555 ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ราว 5,500 ล้านบาท โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดที่มีราว 4,000 ล้านบาท และการกู้หนี้ยืมสินราว 2,000 ล้านบาท และคาดว่าจะให้อัตราส่วน D/E อยู่ที่ 0.5 เท่า ณ สิ้นปี 2555

► ยังคงคำแนะนำ "ถือ" พร้อมรับเงินปันผลงวด 2H54 ที่ 0.15 บาท/หุ้น

เนื่องจากที่ผ่านมาราคาได้ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนผลบวกจากประเด็นต่างๆรวมถึงมูลค่าพื้นฐานปี 2555 จึง PER 25 เท่า อยู่ที่ 11.0 บาทแล้ว ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังยืนยัน "ถือ" พร้อมรับเงินปันผลงวด 2H54 ที่ 0.15 บาท/หุ้น (Div yield เท่ากับ 1.3%) ซึ่งจะขึ้น XD วันที่ 17 เม.ย. นี้

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	20,329	24,073	28,363	34,718	41,716
กำไรสุทธิ	1,131	1,638	2,005	2,570	3,342
EPS FD (บาท)	0.31	0.38	0.34	0.44	0.57
PER (x)	37.7	30.6	33.5	26.1	20.1
DPS (บาท)	0.26	0.04	0.17	0.22	0.29
Dividend Yield (%)	2.26	0.34	1.44	1.91	2.49
BV (บาท)	1.42	1.43	1.39	1.67	2.02
PBV (x)	8.08	8.02	8.26	6.90	5.70
ROAE (%)	22.11	28.47	27.93	28.81	31.09

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 03974

✉ kaweew@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉ anuwat@asiaplus.co.th

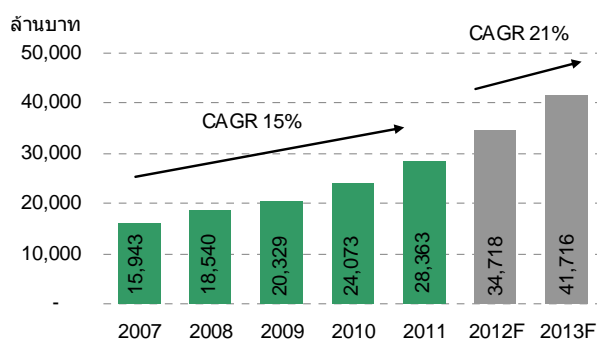
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	5,822	5,861	6,779	6,606	6,953	7,113	7,691	8.1%	13.4%	28,363	24,073	17.8%
ต้นทุนขาย	4,367	4,331	5,078	4,990	5,161	5,245	5,679	8.3%	11.8%	21,074	18,052	16.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,257	1,323	1,565	1,465	1,501	1,591	1,749	9.9%	11.7%	6,306	5,409	16.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	183	186	128	144	283	275	203	-26.1%	59.1%	905	564	60.4%
รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ	382	388	626	489	444	477	729	52.7%	16.4%	2,139	1,842	16.1%
กำไรสุทธิ	375	388	539	408	479	500	618	23.5%	14.6%	2,005	1,638	22.4%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.06	0.07	0.09	0.07	0.08	0.09	0.11	23.5%	14.6%	0.34	0.38	-8.7%
SG&A/Sales	21.6%	22.6%	23.1%	22.2%	21.6%	22.4%	22.7%			22.2%	22.5%	
อัตรากำไรขั้นต้น	25.0%	26.1%	25.1%	24.5%	25.8%	26.3%	26.2%			25.7%	25.0%	
อัตรากำไรสุทธิ	6.4%	6.6%	8.0%	6.2%	6.9%	7.0%	8.0%			7.1%	6.8%	

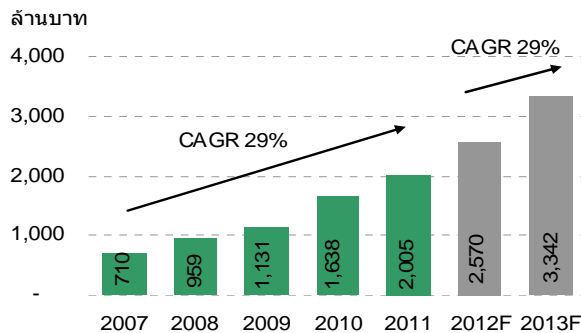
ที่มา : งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรายปี



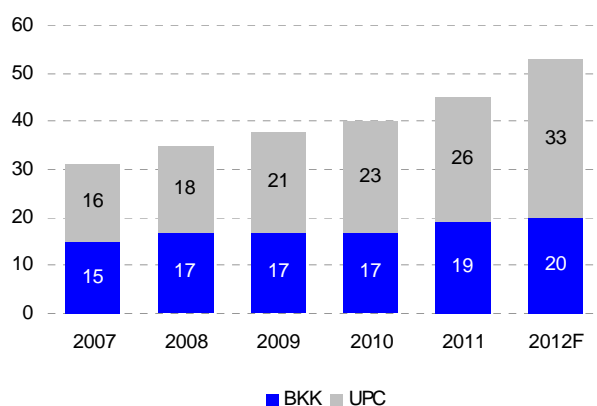
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

กำไรรายปี



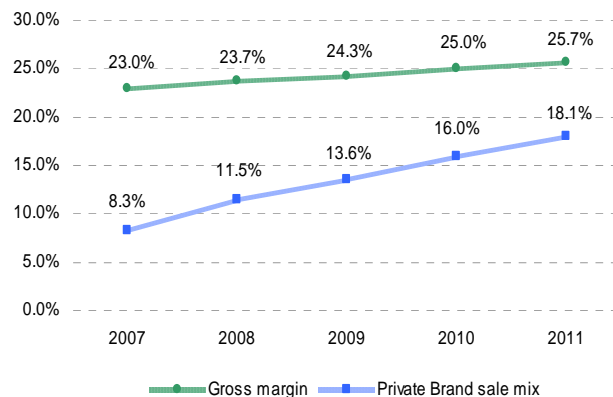
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนสาขา



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้น กับสัดส่วนยอดขาย private brand



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	24,073	28,363	34,718	41,716	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(18,052)	(21,074)	(25,796)	(30,911)	กำไรสุทธิ	1,638	2,005	2,570	3,342
กำไรขั้นต้น	6,021	7,289	8,923	10,804	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,330)	(6,306)	(7,788)	(9,232)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	860	1,031	1,337	1,602
ดอกเบี้ยจ่าย	(103)	(118)	(159)	(196)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(126)	(79)	(94)	(94)	อื่นๆ	229	1,168	-	-
รายได้อื่น	1,842	2,139	2,456	2,896	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(104)	537	627	676
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,303	2,927	3,338	4,178	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,625	4,741	4,534	5,620
ภาษีเงินได้	(665)	(921)	(768)	(836)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,638	2,005	2,570	3,342	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(183)	(152)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,823)	(3,266)	(5,500)	(3,000)
กำไรสุทธิ	1,638	2,005	2,570	3,342	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,006)	(3,419)	(5,500)	(3,000)
EPS fully diluted	0.38	0.34	0.44	0.57	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	562	270	1,700	(700)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	55	43	-	-
การเติบโตของยอดขาย	18.4%	17.8%	22.4%	20.2%	อื่นๆ	1	(0)	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	6.8%	7.1%	7.4%	8.0%	ลด จ่ายปันผล	(665)	(165)	(968)	(1,285)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.0%	25.7%	25.7%	25.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47)	148	732	(1,985)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	7.1%	7.4%	8.0%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1054	2054	3054	4054	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2,554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,606	6,953	7,113	7,691	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,417	1,977	1,741	2,376
ต้นทุนขาย	(4,990)	(5,161)	(5,245)	(5,679)	ลูกหนี้การค้า	164	216	173	207
กำไรขั้นต้น	1,617	1,792	1,868	2,012	สินค้าคงเหลือ	3,714	4,382	4,955	5,938
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,465)	(1,501)	(1,591)	(1,749)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	594	878	1,151	1,381
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(26)	(31)	(34)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,673	11,908	16,071	17,470
ค่าใช้จ่ายอื่น	(7)	(8)	(3)	(61)	สินทรัพย์รวม	16,592	20,678	25,815	29,441
รายได้อื่น	489	444	477	729	เจ้าหนี้การค้า	4,937	5,945	6,660	7,980
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	607	701	722	898	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,967	2,871	3,763	4,516
ภาษีเงินได้	(198)	(222)	(221)	(280)	หนี้สินรวม	10,354	12,557	16,094	17,661
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	408	479	500	618	ทุนที่ชำระแล้ว	4,353	5,837	5,837	5,837
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	622	636	636	636
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	0	-	(0)	กำไรสะสม	1,263	1,648	3,250	5,307
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,238	8,121	9,722	11,779
กำไรสุทธิ	408	479	500	618	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,592	20,678	25,816	29,440
ยอดขาย (YoY)	17.8%	19.4%	21.4%	13.4%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	21.2%	23.1%	22.1%	18.3%					
กำไรสุทธิ (YoY)	21.4%	27.6%	29.1%	14.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐาน ในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.82	0.66	0.79	ยอดขายเติบโต	18.4%	17.8%	22.4%	20.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	164.43	149.11	149.11	149.11	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.0%	25.7%	25.7%	25.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.45	5.21	5.21	5.21	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	22.1%	22.2%	22.4%	22.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.94	3.87	3.87	3.87					
หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.44	0.37	0.48	0.34	จำนวนสาขาในกทม.	17	17	18	18
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	10.8%	11.1%	12.1%	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	23	28	34	38
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.5%	27.9%	28.8%	31.1%	จำนวนสาขาทั้งหมด	40	45	53	56

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP