

### คาดการณ์ 2Q55 โตน้อยกว่าเป้าหมายทั้งปี ยังแนะ “ขาย”

#### ▶ คาดกำไรงวด 2Q55 เติบโต 24% YoY น้อยกว่าเป้าหมายทั้งปี 43% YoY

กำไรสุทธิงวด 2Q55 ยังเติบโตปานกลาง อยู่ที่ 481 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% YoY แต่ต่ำกว่าประมาณการทั้งปีโต 43% YoY โดยเป็นผลจากยอดขายช่วงต้น 2Q55 ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ และเกิดปัญหาสินค้าราคาสูงขึ้น ทำให้การบริโภคชะลอตัวลงในช่วงต้นๆ บวกกับภาวะฝนตกช่วงเดือน พ.ค.2555 ทำให้การค้าขายยอดขายสาขาเดิมจะเติบโตราว 6% YoY (งวด 1Q55 อยู่ที่ 8.8%) เมื่อรวมกับยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ 4 แห่งนับจาก 2Q54 ทำให้ยอดขายรวมเพิ่มขึ้นราว 20% YoY ขณะที่ Gross margin คาดจะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องจาก 1Q55 ที่ 24.9% เพิ่มขึ้นจาก 24.5% ในงวด 2Q54 อย่างไรก็ตาม คาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ซูเปอร์สปอร์ตและพาวเวอร์บาย) จะเติบโตน้อยกว่างวด 1Q55 (เพิ่มขึ้น 95%) เป็นไปตามบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอย อีกทั้งงวด 1Q55 มีนโยบายให้ส่วนลดค่าเครื่องใช้ไฟฟ้าจากรัฐบาล ซึ่งเป็นตัวกระตุ้นยอดขาย โดยงวด 2Q55 คาดอยู่ที่ 120 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42% YoY ขณะที่ SG&A ได้รับผลจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นไตรมาสแรก และยังมีภาระต้นทุนค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ ทำให้ SG&A/Sales ปรับเพิ่มจาก 24.5% ในงวด 2Q54 เป็น 21.9%

#### ▶ กำไรงวด 3Q55 จะเป็น Low season ชัดเจน ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q55

แม้ปกติไตรมาส 3 จะเป็นช่วง Low season ของทุกปี แต่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโตของกำไรงวด 3Q55 มีแนวโน้มลดลงจาก 2Q55 เนื่องจาก 1) สถานที่สูงของงวด 3Q54 2) คาดการณ์ที่กินเงินชดเชยจากประกันทั้งของ ROBINS และบริษัทร่วมยังไม่ทันในงวด 3Q55 และ 3) ผลกระทบจากโปรโมชั่นครั้งใหญ่ของ Siam Discovery และ Siam Center ราว 2 สัปดาห์ช่วงต้น 3Q55 ซึ่งดึงดูดซื้อผู้บริโภคในเขตกรุงเทพฯ ชัดเจนและคาดว่าจะมีผลอีกสักระยะ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลกระทบจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งช่วง 4Q55 เนื่องจากเป็น High season และฐานที่ต่ำของปีที่แล้วจากผลของน้ำท่วม ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2555 ไว้ที่เดิม ที่ 2,072 ล้านบาท เติบโต 43% YoY ขณะที่แผนการเปิดสาขาใหม่ยังเป็นไปตามเดิม คือ คงแผนเปิดอีก 3 แห่งช่วงที่เหลือของปีนี้ (บางแค, สุราษฎร์ธานี และลำปาง) ยังเปิดอีก 5 แห่งในปี 2556 โดยเป็นรูปแบบ Lifestyle Center (บริษัทบริหารจัดการและมีพื้นที่เช่ามากขึ้น) ถึง 4 แห่ง

#### ▶ ผลประกอบการมีแนวโน้มปรับลง แต่ราคายังสูงต่อเนื่อง ยังแนะ “ขาย”

แม้ภาพการเติบโตระยะยาวของ ROBINS ยังคงสดใส แต่ช่วงที่ผ่านมา ราคานหุ้นได้ปรับตัวขึ้นแรงจนเกินมูลค่าพื้นฐานแล้ว อีกทั้งการเติบโตงวด 2Q55 และ 3Q55 อาจจะไม่โดดเด่นเหมือน 1Q55 ฝ่ายวิจัยจึงยังแนะ “ขาย”

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
	FY52A	FY53A	FY54	FY55F	FY56F
ยอดขาย	12,842	14,794	17,630	22,098	29,720
กำไรสุทธิ	1,013	1,697	1,453	2,072	2,826
Norm Profit	967	1,249	1,453	2,072	2,826
Norm EPS (บาท)	0.87	1.12	1.31	1.87	2.54
PER (เท่า)	68.07	52.68	45.29	31.75	23.28
DPS (บาท)	0.42	0.62	0.65	0.93	1.26
Dividend Yield (%)	0.71	1.05	1.10	1.56	2.13
PBV (เท่า)	9.68	8.16	7.26	6.32	5.39
ROE (%)	15.54	22.84	16.96	21.27	24.97

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ.2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 59.5 บาท

Fair Value : 46.60 บาท

มูลค่าตลาด : 65,807 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.87	2.04	-9%
2556F	2.54	2.75	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 03974

✉ kawe@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีจรรรณกุล

✉ anuwat@asiaplus.co.th

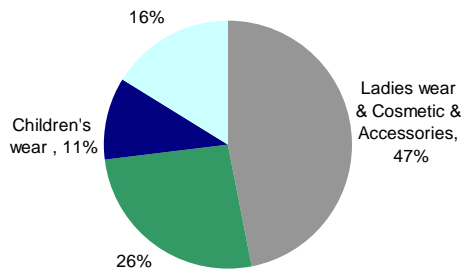
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงาน 2Q55F

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H54	1H55F	%YoY
ยอดขาย	4,336	4,103	4,092	4,324	5,111	5,071	4,903	-3.3%	19.8%	8,195	9,974	21.7%
ต้นทุนขาย	3,280	3,116	3,091	3,272	3,848	3,813	3,682	-3.4%	19.1%	6,207	7,495	20.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	910	834	905	943	1,069	1,012	1,099	8.6%	21.5%	1,739	2,111	21.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	146	153	96	109	194	246	122	-50.5%	26.8%	249	367	47.7%
รายได้อื่นๆ	418	430	453	435	332	530	550	3.8%	21.3%	883	1,080	22.3%
กำไรปกติ	410	385	389	372	306	564	481	-14.7%	23.5%	774	1,045	35.0%
กำไรสุทธิ	410	385	389	372	306	564	481	-14.7%	23.5%	774	1,045	35.0%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.37	0.35	0.35	0.34	0.28	0.51	0.43	-14.7%	23.3%	0.70	0.94	34.6%
SG&A/Sales	21.0%	20.3%	22.1%	21.8%	20.9%	20.0%	22.4%			21.2%	21.2%	
อัตรากำไรขั้นต้น	24.4%	24.1%	24.5%	24.3%	24.7%	24.8%	24.9%			24.3%	24.9%	
อัตรากำไรสุทธิ	9.4%	9.4%	9.5%	8.6%	6.0%	11.1%	9.8%			9.4%	10.5%	

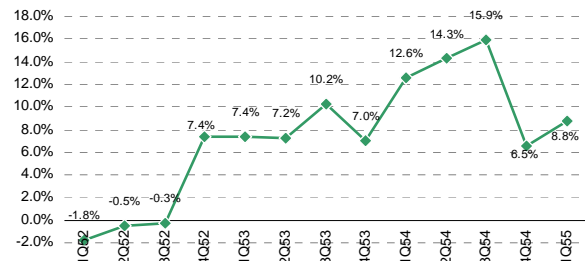
ที่มา : งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

## ยอดขายรายผลิตภัณฑ์



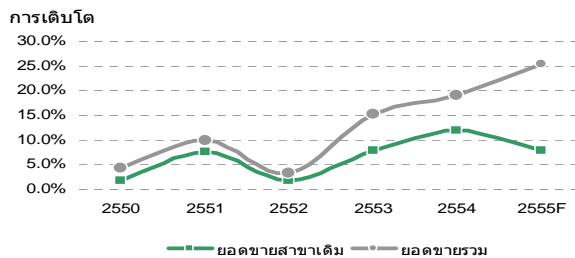
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



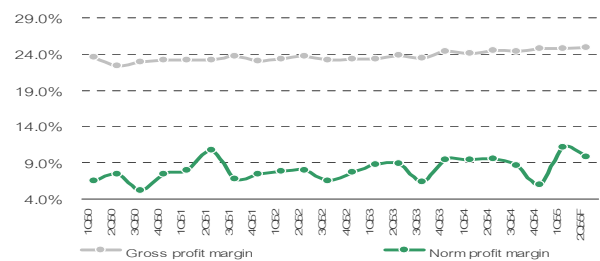
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## เปรียบเทียบการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมและยอดขายรวม



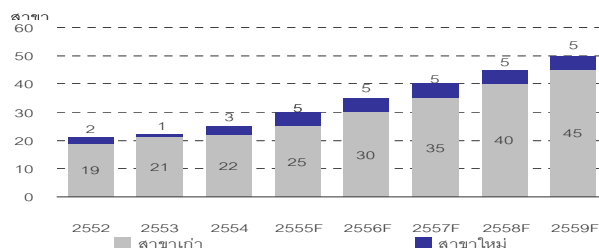
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## เปรียบเทียบ Gross margin และ Norm margin



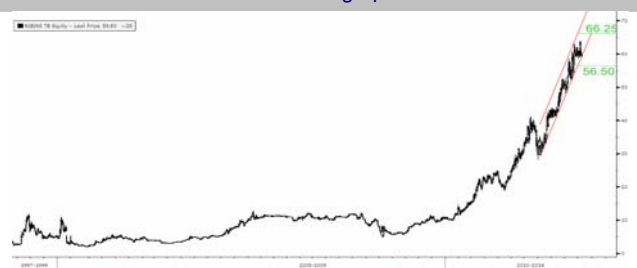
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## การเปิดสาขาใหม่



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## Technical graph



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	14,794	17,630	22,098	29,720	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(11,275)	(13,327)	(16,618)	(22,290)	กำไรสุทธิ	1,697	1,453	2,072	2,826
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,520</b>	<b>4,304</b>	<b>5,480</b>	<b>7,430</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,243)	(3,692)	(4,742)	(6,319)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	718	785	1,203	1,681
ดอกเบี้ยจ่าย	-	(0)	-	-	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(56)	(60)	-	-	อื่นๆ	(567)	21	-	-
รายได้อื่น	1,450	1,650	2,086	2,554	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(26)	260	(51)	708
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,671	2,202	2,824	3,666	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,823</b>	<b>2,520</b>	<b>3,224</b>	<b>5,215</b>
ภาษีเงินได้	(343)	(568)	(629)	(657)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,328	1,634	2,254	3,008	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(79)	(181)	(182)	(182)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,158	(949)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	448	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,151)	(2,087)	(3,500)	(3,500)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,697</b>	<b>1,453</b>	<b>2,072</b>	<b>2,826</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>7</b>	<b>(3,036)</b>	<b>(3,500)</b>	<b>(3,500)</b>
<b>EPS fully diluted</b>	<b>1.53</b>	<b>1.31</b>	<b>1.87</b>	<b>2.54</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	15.2%	19.2%	25.3%	34.5%	อื่นๆ	29	73	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	67.5%	-14.4%	42.6%	36.4%	ลด จ่ายปันผล	(464)	(686)	(722)	(1,030)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	24.4%	24.8%	25.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(434)</b>	<b>(613)</b>	<b>(722)</b>	<b>(1,030)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.5%	8.2%	9.4%	9.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,396</b>	<b>(1,129)</b>	<b>(998)</b>	<b>685</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3054	4054	1055	2055F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2,554	2555F	2556F
ยอดขาย	4,324	5,111	5,071	4,903	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,513	2,384	1,386	2,071
ต้นทุนขาย	(3,272)	(3,848)	(3,813)	(3,682)	ลูกหนี้การค้า	460	505	728	977
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,052</b>	<b>1,263</b>	<b>1,258</b>	<b>1,221</b>	สินค้าคงเหลือ	941	1,163	1,312	1,760
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(943)	(1,069)	(1,012)	(1,099)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	350	429	572	771
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,730	4,032	6,329	8,148
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>12,238</b>	<b>14,265</b>	<b>16,586</b>	<b>20,545</b>
รายได้อื่น	435	332	530	550					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	544	526	776	672	เจ้าหนี้การค้า	2,877	3,504	3,978	5,336
ภาษีเงินได้	(133)	(160)	(148)	(127)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,169	1,560	1,997	2,747
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	411	366	627	545	หนี้สินรวม	4,175	5,195	6,167	8,330
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(39)	(60)	(64)	(64)	ทุนที่ชำระแล้ว	3,943	3,943	3,943	3,943
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	52	125	125	125
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>372</b>	<b>306</b>	<b>564</b>	<b>481</b>	กำไรสะสม	3,880	4,668	6,019	7,815
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,064</b>	<b>9,070</b>	<b>10,420</b>	<b>12,216</b>
ยอดขาย (YoY)	22.5%	17.9%	23.6%	19.8%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	26.8%	19.6%	27.4%	22.0%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>12,238</b>	<b>14,265</b>	<b>16,587</b>	<b>20,546</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	64.8%	-25.2%	46.5%	23.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	1.01	0.77	0.77	ยอดขายเติบโต	15.2%	19.2%	25.3%	34.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	31.36	36.54	22.81	22.81	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	24.4%	24.8%	25.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.89	12.67	12.67	12.67	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	22.3%	21.3%	21.5%	21.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนหนี้การค้า (เท่า)	3.99	4.18	4.18	4.18					
หนี้สินที่มีการชดเชยเบ็ดเสร็จต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	จำนวนสาขาในกทม.	8	9	11	11
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.9%	11.0%	13.4%	15.2%	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	14	16	19	24
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.8%	17.0%	21.3%	25.0%	จำนวนสาขาทั้งหมด	22	25	30	35

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP