

 Nat Panassutrakorn  
 66.2658.8888 Ext. 8849  
 natp@kgi.co.th

## กำไรในไตรมาสที่ 2/55 ออกมาดีตามคาด

### What's new

HMPRO ประกาศกำไรในไตรมาสที่ 2/55 เท่ากับ 596 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.4% YoY แต่ลดลง 2.7% QoQ ทั้งนี้ กำไรในช่วงครึ่งปีแรกจำนวน 1.2 พันล้านบาท ถือว่าเป็นไปตามที่เราประมาณการ และคิดเป็น 45.2% ของประมาณการทั้งปีที่เราประเมินไว้

### Implications

แม้ความต้องการใช้สินค้าสำหรับการปรับปรุงที่อยู่อาศัยจะเริ่มชะลอตัวลง ภายหลังจากน้ำท่วมที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การขยายสาขา 3 แห่งในไตรมาสที่ 2/55 ช่วยหนุนให้บริษัทสามารถรองรับกำลังซื้อใหม่ โดยเฉพาะพื้นที่ต่างจังหวัด ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้รายได้ในไตรมาสที่ 2/55 เพิ่มขึ้น 14.5% YoY เป็น 7.9 พันล้านบาท

สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวขึ้น 70bps เป็น 26.5% เป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนรูปแบบสินค้า โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้า House brand ที่มีอัตรากำไรสูง และประโยชน์จากอัตรากำไรที่ลดลงเหลือ 23.0% สามารถชดเชยกับอัตรากำไรขั้นต้นต่ำที่เพิ่มสูงขึ้นได้

เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี พบว่าการขยายสาขาอีก 4 แห่งในภาคกลาง ตะวันออกเฉียงเหนือและภาคตะวันออก รวมถึง การขยายตัวของรายได้ต่อสาขาต่อปี (same-store-sale-growth) ที่ระดับ 15.0% จะช่วยหนุนให้รายได้ปี 2555 เติบโต 28.2% YoY เป็น 36.3 พันล้านบาท ขณะที่ แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยายตัวเป็น 26.1% จาก 25.7% ในปี 2554 เนื่องจากอำนาจการต่อรองกับผู้ผลิตสินค้าที่เพิ่มมากขึ้น อันเป็นผลมาจากปริมาณการสั่งซื้อที่สูงขึ้นหลังการขยายสาขา และผลบวกจากการขยายสัดส่วนสินค้า House brand ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าประมาณ 10.0% เมื่อเปรียบเทียบกับสินค้าอื่นๆ นอกจากนี้ ประโยชน์ทางด้านภาษียังมีส่วนช่วยหนุนให้กำไรปี 2555 เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 33.1% YoY เป็น 2.6 พันล้านบาท

### Valuation & action

ภาพรวมธุรกิจที่ยังคงความแข็งแกร่ง โดยมีการเติบโตของผลการดำเนินงานในช่วงปี 2553-56 ที่ระดับ 25.6% CAGR ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 13.8 บาท

Figure 1: 2Q12 earnings review

Bt mn	2Q12	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)	Comments
<b>Sales</b>	<b>7,960</b>	<b>6,953</b>	<b>14.5</b>	<b>8,414</b>	<b>(5.4)</b>	<b>Strond demand for home improvement products and three new stores in 2Q12</b>
COGS	5,849	5,161	13.3	6,324	(7.5)	
Gross profit	2,111	1,792	17.8	2,090	1.0	
SG&A	1,819	1,501	21.2	1,832	(0.7)	
Operating profit	292	291	0.2	258	13.1	
EBIT	792	727	9.0	832	(4.8)	
Income tax expense	171	222	(23.0)	193	(11.4)	
<b>Net profit</b>	<b>596</b>	<b>479</b>	<b>24.4</b>	<b>612</b>	<b>(2.7)</b>	<b>In line with our forecast</b>
Percent	2Q12	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)	
<b>Gross margin</b>	<b>26.5</b>	<b>25.8</b>	<b>0.7</b>	<b>24.8</b>	<b>1.7</b>	<b>Improved on change in product mix</b>
SG&A/sales	22.9	21.6	1.3	21.8	1.1	
Effective tax rate	22.4	31.6	(9.3)	24.0	(1.6)	

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)