

ราคาผ่านการปรับฐาน...ระยะยาวยังดี แต่ช่วงสั้น ปรับเพิ่มเป็น "ถือ"

▶ กำไรงวด 2Q55 กลับสู่ปกติ เพิ่มขึ้น 24% YoY หลังหมดผลบวกจากน้ำท่วม

ภายหลังจากเร่งซ่อมแซมบ้านจากน้ำท่วมไปตั้งแต่งวด 1Q55 ทำให้กำไรงวด 2Q55 กลับสู่ภาวะปกติ โดยเพิ่มขึ้น 24%YoY แต่ทรงตัวเมื่อเทียบกับ QoQ ต่างจากปกติที่ไตรมาสสองจะสูงกว่าไตรมาสหนึ่ง ทั้งนี้ ยอดขายในงวด 2Q55 ยังเพิ่มขึ้น 14.5% YoY จากยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะได้น้อยกว่าค่าเฉลี่ยปกติซึ่งสูงราว 7-8% YoY เพราะเร่งใช้จ่ายตั้งแต่งวด 1Q55 และปัญหาแย่งลูกค้ากันเองของสาขาใหม่ (หาดใหญ่ และเมกะบางนา) ที่อยู่ใกล้กับสาขาเดิม อย่างไรก็ตามเมื่อรวมกับผลของการเปิดสาขาใหม่อีก 7 แห่ง ตั้งแต่ 3Q54-2Q55 ทำให้ยอดขายรวมยังเติบโตได้ดี รวมทั้งรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้นราว 13% YoY ขณะที่ Gross margin ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 25.8% งวด 2Q54 เป็น 26.5% จากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าแฮนด์แบรนด์จาก 18.1% เป็น 18.9% ขณะที่ผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรง ทำให้ SG&A/Sales ชัยขึ้นจาก 21.6% งวด 2Q54 เป็น 22.9% แต่ยังสามารถชดเชยได้จากกำไรปรับลดอัตราภาษีเหลือ 23%

▶ 2H55 จะดีขึ้นจาก 1H55...แผนเปิดสาขา 2556 อาจมากกว่าคาด มีแนวโน้มปรับขึ้น

กำไรสุทธิงวด 1H55 คิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปี โดยคาดแนวโน้มกำไรงวด 3Q55 ยังทรงตัวจาก 2Q55 จากยอดขายสาขาเดิมที่มีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q55 เพราะลูกค้าส่วนใหญ่เร่งใช้จ่ายซื้อสินค้าซ่อมบ้านครั้งใหญ่ไปแล้วตั้งแต่ 1Q55 รวมทั้งงวด 3Q55 ยังได้รับผลกระทบจากฤดูฝน อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจะกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งในงวด 4Q55 จากผลของการเปิดสาขาใหม่ที่เหลืออีกราว 4 แห่ง ใน 2H55 ทำให้ทั้งปีเปิดครบตามเป้าหมาย 8 แห่ง และยังมียอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการจัดงานโฮมโปร เอ็กซ์โป ซึ่งจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของลูกค้าทั้งบ้านเก่าและบ้านใหม่ รวมทั้งยังได้รับผลบวกจากฐานที่ต่ำในงวด 4Q54 จากผลกระทบน้ำท่วม ส่งผลให้คาดกำไรสุทธิปี 2555 จะอยู่ที่ 2,570 ล้านบาท เติบโต 28% YoY และคาดจะเติบโตต่อเนื่อง 30% YoY ในปี 2556 จากผลของการเปิดสาขาเต็มปี 8 แห่งของปี 2555 นอกจากนี้จำนวนสาขาใหม่ที่将在ปี 2556 มีโอกาสสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 5 แห่ง และอาจทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556 ภายหลังจากทราบความชัดเจนหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 10 ส.ค.นี้

▶ ราคาผ่านการปรับฐาน ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ"

ตลอดช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา นับจากฝ่ายวิจัยได้แนะนำ "ขาย" ราคาได้ปรับฐานลงมาราว 11% และแม้ราคาปัจจุบันจะยังสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัย (FV@B11) แต่ด้วยแนวโน้มการเติบโตยังอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยคาดว่าปี 2556 จะเติบโตราว 30% YoY และฝ่ายวิจัยจะใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2556 (FV@ 14.3 บาท) ภายหลังจาก 3Q55 ดังนั้น ในระยะสั้น จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ"

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 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)	39.0	31.6	34.6	27.0	20.8
DPS (บาท)	0.26	0.04	0.17	0.22	0.29
Dividend Yield (%)	2.18	0.32	1.39	1.85	2.41
BV (บาท)	1.42	1.43	1.39	1.67	2.02
PBV (x)	8.36	8.30	8.55	7.14	5.90
ROAE (%)	22.11	28.47	27.93	28.81	31.09

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพาจาก บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 11.7 บาท

Fair Value: 11 บาท

มูลค่าตลาด : 68,629 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.44	0.48	-8%
2556F	0.57	0.60	-5%

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 ศรีขจรรัตน์กุล

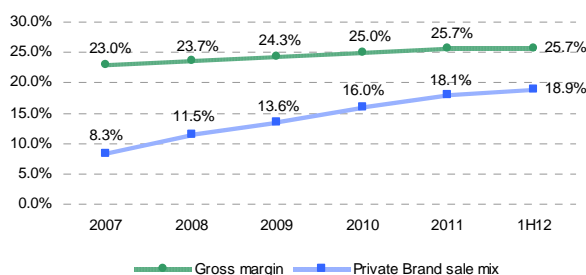
✉ anuwat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H54	1H55	%YoY
ยอดขาย	6,779	6,606	6,953	7,113	7,691	8,414	7,960	-5.4%	14.5%	13,559	16,374	20.8%
ต้นทุนขาย	5,078	4,990	5,161	5,245	5,679	6,324	5,849	-7.5%	13.3%	10,151	12,173	19.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,565	1,465	1,501	1,591	1,749	1,832	1,819	-0.7%	21.2%	2,966	3,651	23.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	128	144	283	275	203	258	289	11.9%	2.0%	427	547	27.9%
รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ	626	489	444	477	729	574	503	-12.3%	13.4%	933	1,077	15.5%
กำไรสุทธิ	539	408	479	500	618	610	592	-3.0%	23.5%	887	1,202	35.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.09	0.07	0.08	0.09	0.11	0.10	0.10	-3.0%	23.5%	0.15	0.21	35.5%
SG&A/Sales	23.1%	22.2%	21.6%	22.4%	22.7%	21.8%	22.9%			21.9%	22.3%	
อัตรากำไรขั้นต้น	25.1%	24.5%	25.8%	26.3%	26.2%	24.8%	26.5%			25.1%	25.7%	
อัตรากำไรสุทธิ	8.0%	6.2%	6.9%	7.0%	8.0%	7.3%	7.4%			6.5%	7.3%	

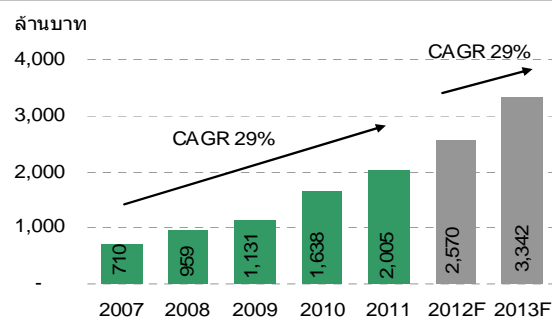
ที่มา :งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

Gross margin และสัดส่วนยอดขายสินค้า housebrand



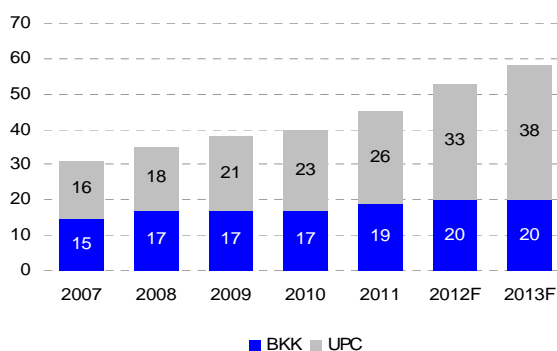
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

กำไรรายปี



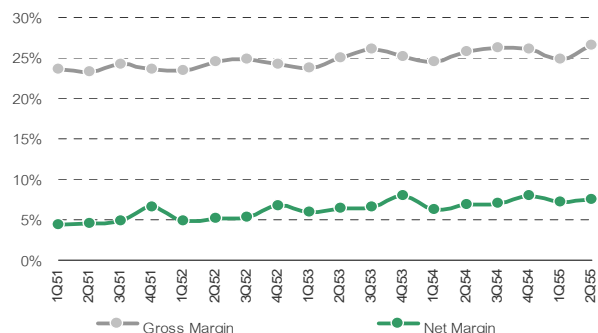
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนสาขา



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบ Gross margin และ Net margin รายไตรมาส



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 HMPRO

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	-	-
					อื่นๆ	1	(0)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	18.4%	17.8%	22.4%	20.2%	ลด จ่ายปันผล	(665)	(165)	(968)	(1,285)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	6.8%	7.1%	7.4%	8.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47)	148	732	(1,985)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.0%	25.7%	25.7%	25.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	7.1%	7.4%	8.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	7,113	7,691	8,414	7,960	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,417	1,977	1,741	2,376
ต้นทุนขาย	(5,245)	(5,679)	(6,324)	(5,849)	ลูกหนี้การค้า	164	216	173	207
กำไรขั้นต้น	1,868	2,012	2,090	2,111	สินค้าคงเหลือ	3,714	4,382	4,955	5,938
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,591)	(1,749)	(1,832)	(1,819)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	594	878	1,151	1,381
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(34)	(29)	(30)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,673	11,908	16,071	17,470
ค่าใช้จ่ายอื่น	(3)	(61)	-	(3)	สินทรัพย์รวม	16,592	20,678	25,815	29,441
รายได้อื่น	477	729	574	503					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	722	898	803	762	เจ้าหนี้การค้า	4,937	5,945	6,660	7,980
ภาษีเงินได้	(221)	(280)	(193)	(171)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,967	2,871	3,763	4,516
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	500	618	610	592	หนี้สินรวม	10,354	12,557	16,094	17,661
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	(0)	0	-	ทุนที่ชำระแล้ว	4,353	5,837	5,837	5,837
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	622	636	636	636
กำไรสุทธิ	500	618	610	592	กำไรสะสม	1,263	1,648	3,250	5,307
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,238	8,121	9,722	11,779
ยอดขาย (YoY)	21.4%	13.4%	27.4%	14.5%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	22.1%	18.3%	29.3%	17.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,592	20,678	25,816	29,440
กำไรสุทธิ (YoY)	29.1%	14.6%	49.6%	23.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
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					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	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	35	39
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.5%	27.9%	28.8%	31.1%	จำนวนสาขาทั้งหมด	40	45	53	58

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP