

กำไร 2Q55 โตดี แน่ “ซื้อ” พร้อมรับปันผล 1H55 3.5 บาท/หุ้น

▶ กำไรงวด 2Q55 นำประทับใจ เพิ่มขึ้น 34% YoY แม้จะมีผลจากค่าแรงที่ปรับขึ้น

แม้งวดไตรมาส 2 จะเป็น Low season ตามปกติของ MAKRO รวมทั้งมีผลกระทบจากค่าแรงขึ้นต่ำเป็นไตรมาสแรก แต่กำไรสุทธิงวด 2Q55 ยังน่าประทับใจ โดยอยู่ที่ 769 ล้านบาท ลดลง 11% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 34% YoY และหากไม่นับรวมเงินชดเชยประกันจากน้ำท่วมซึ่งเริ่มรับรู้เป็นงวดแรก 20 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย) กำไรปกติยังเติบโตถึง 31% YoY จากยอดขายรวมที่เติบโตดีถึง 18% YoY เป็นผลจากยอดขายสาขาเดิมนั้นยังโตในระดับสูงราว 9% และการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 6 แห่ง ตั้งแต่ 3Q54-2Q55 ขณะที่ Gross margin เพิ่มขึ้นโดดเด่นจาก 7.1% งวด 2Q55 เป็น 8% จากอากาศที่ร้อนในระหว่างงวดและเทศกาลบอลยูโร ทำให้สินค้ากลุ่มเครื่องดื่มโดยเฉพาะแอลกอฮอล์และเครื่องใช้ไฟฟ้าซึ่งมี Margin สูง ขายดีเป็นพิเศษ ขณะที่การควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพเสมอมาสามารถลดผลกระทบของการขึ้นค่าแรง และทำให้ SG&A/Sales ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 6.2% งวด 2Q54 เป็น 6.5% อีกทั้งยังได้ผลบวกจากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเหลือ 23%

▶ แนวโน้มกำไร 2H55 สูงขึ้นจาก 1H55 ตามทิศทางเศรษฐกิจโดยรวม

แม้กำไรสุทธิงวด 1H55 คิดเป็น 43% ของประมาณการกำไรปี 2555 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เพราะงวด 1H55 รับเงินประกันจากน้ำท่วมไปเพียง 20 ล้านบาท จากสมมติฐานของ ASP ที่ 200 ล้านบาท ต่ำกว่าความเสียหายจริงที่ 238 ล้านบาท (ยังไม่รวม Business interruption) และคาดว่าจะทรบรายละเอียดยกเว้นเงินที่เข้าที่รับส่วนที่เหลือจากการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 23 ส.ค. นี้ รวมถึงแผนขยายสาขาในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่คิดเป็น 45% ของกำไรปกติ โกลด์เคียงภาวะปกติ เพราะแนวโน้มกำไรจะสูงขึ้นใน 2H55 ตามภาพรวมการเติบโตของเศรษฐกิจที่จะดีขึ้นเป็นลำดับในงวด 3Q55 และ 4Q55 รวมทั้งในงวด 3Q55 จะไม่ใช่ช่วง Low season ของ MAKRO (ต่างจากบริษัทอื่นในกลุ่ม) เนื่องจากจะได้รับเงินสนับสนุนและส่วนลดการขายจากซัพพลายเออร์เป็นพิเศษ จากการจัดรายการส่งเสริมการขายฉลองครบรอบปี (Anniversary) ทุกไตรมาส 3 ทำให้มี Gross margin ที่สูงกว่าไตรมาส 2 รวมทั้ง คาดว่าสินค้ากลุ่ม HoReCa จะมีการเติบโตที่ดีขึ้นแตะระดับเกิน 20% YoY ตามเกณฑ์ปกติ ดีขึ้นจากงวด 1Q55 ที่โตเพียง 16.9% YoY เพราะยังได้รับผลจากน้ำท่วม ขณะที่งวด 4Q55 จะเป็นช่วง High season ตามปกติ และทำให้คาดว่ากำไรปกติปีนี้จะอยู่ที่ 3,552 เพิ่มขึ้น 27% YoY

▶ แนะนำ “ซื้อ” พร้อมรับปันผลงวด 1H55 3.5 บาท/หุ้น XD 21 ส.ค. 2555

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อ MAKRO และประสิทธิภาพในการบริหารจัดการที่ดี สะท้อนจาก Same Store Sales Growth ที่อยู่ระดับสูงมาโดยตลอด รวมทั้งมี Div yield ที่สูงสุดในกลุ่มฯ และราคาที่ปรับฐานช่วงที่ผ่านมา ถือเป็นจังหวะที่ดีในการเข้าลงทุน แนะนำ “ซื้อ” (FV@B414) พร้อมรับเงินปันผลงวด 1H55 3.5 บาท/หุ้น ขึ้น XD 21 ส.ค.2555

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ส.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	76,423	86,459	97,154	115,240	129,713
กำไรสุทธิ	1,527	1,881	2,604	3,752	4,253
EPS (บาท)	6.36	7.84	10.85	15.63	17.72
PER (x)	50.61	41.08	29.68	20.60	18.17
DPS (บาท)	5.75	7.00	10.50	15.10	17.20
Dividend Yield (%)	1.79	2.17	3.26	4.69	5.34
BV (บาท)	36.40	38.23	40.34	43.10	44.90
PBV (x)	8.85	8.42	7.98	7.47	7.17
ROE (%)	17.69	21.00	27.61	37.47	40.28

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วารสารของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 322 บาท

Fair Value : 414 บาท

มูลค่าตลาด : 77,280 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	15.63	14.91	5%
2556F	17.72	17.81	0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

☐ kawe@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

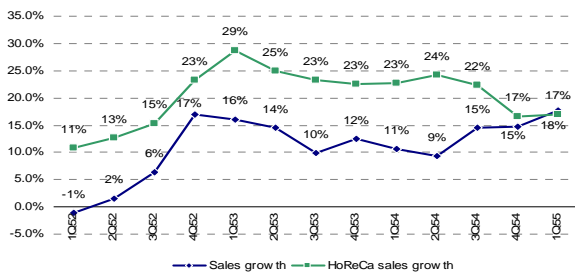
☐ anuwat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	2H54	2H55	%YoY
มอดขาย	23,667	23,153	23,179	23,667	27,155	27,266	27,310	0.2%	17.8%	46,332	54,576	17.8%
ต้นทุนขาย	22,020	21,364	21,529	21,701	24,808	25,100	25,138	0.2%	16.8%	42,893	50,239	17.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,458	1,421	1,432	1,638	1,585	1,698	1,771	4.3%	23.7%	2,853	3,469	21.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	190	367	217	328	762	468	401	-14.3%	84.6%	585	868	48.5%
รายได้สินค้า	590	652	610	677	578	687	621	-9.6%	1.9%	1,262	1,308	3.7%
กำไรสุทธิ	474	685	573	669	677	864	769	-11.0%	34.2%	1,258	1,633	29.8%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.97	2.85	2.39	2.79	2.82	3.60	3.20	-11.0%	34.2%	5.24	6.80	29.8%
SG&A/Sales	6.2%	6.1%	6.2%	6.9%	5.8%	6.2%	6.5%			6.2%	6.4%	
อัตรากำไรขั้นต้น	7.0%	7.7%	7.1%	8.3%	8.6%	7.9%	8.0%			7.4%	7.9%	
อัตรากำไรสุทธิ	2.0%	3.0%	2.5%	2.8%	2.5%	3.2%	2.8%			2.7%	3.0%	

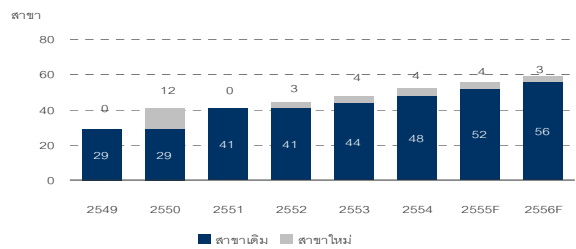
ที่มา :งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

การเติบโตของยอดขาย และกลุ่ม HoReCa



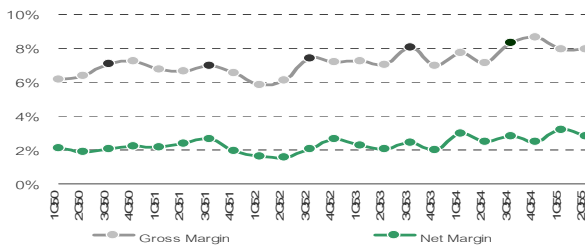
ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนสาขา



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบ Gross margin และ Net margin รายไตรมาส



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

Technical chart



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

ผังรูปแบบ "Food service" ที่เน้นลูกค้ากลุ่ม HoReCa (เพิ่มสินค้าประเภทอาหาร)



ที่มา : MAKRO สาขาหัวหิน

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	86,459	97,154	115,240	129,713	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(80,148)	(89,402)	(106,160)	(119,364)	กำไรสุทธิ	1,881	2,604	3,752	4,253
กำไรขั้นต้น	6,311	7,751	9,079	10,349	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,474)	(6,076)	(7,430)	(8,363)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,037	1,024	1,127	1,288
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(63)	(37)	(37)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(166)	-	-	-	อื่นๆ	239	414	-	-
รายได้อื่น	2,204	2,516	3,018	3,368	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,694	1,553	211	1,217
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,840	4,128	4,630	5,316	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,851	5,595	5,090	6,758
ภาษีเงินได้	(959)	(1,333)	(1,078)	(1,063)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,881	2,796	3,552	4,253	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(250)	57	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(192)	200	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,231)	(3,376)	(3,500)	(3,500)
กำไรสุทธิ	1,881	2,604	3,752	4,253	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,481)	(3,319)	(3,500)	(3,500)
EPS	7.84	10.85	15.63	17.72	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	387	852	(0)	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	(31)	(34)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	13.1%	12.4%	18.6%	12.6%	ลด จ่ายปันผล	(1,440)	(2,100)	(3,086)	(3,822)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	23.2%	38.4%	44.1%	13.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,084)	(1,282)	(3,086)	(3,822)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.3%	8.0%	7.9%	8.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,286	993	(1,496)	(564)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.2%	2.7%	3.3%	3.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	23,667	27,155	27,266	27,310	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,294	6,288	4,790	4,226
ต้นทุนขาย	(21,701)	(24,808)	(25,100)	(25,138)	ลูกหนี้การค้า	144	175	174	195
กำไรขั้นต้น	1,966	2,347	2,166	2,172	สินค้าคงเหลือ	5,898	7,212	8,493	9,549
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,638)	(1,585)	(1,898)	(1,771)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	891	910	1,183	1,331
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(20)	(20)	(22)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,406	14,824	17,197	19,409
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	25,492	30,319	33,045	36,048
รายได้อื่น	677	578	687	621					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	989	1,320	1,134	1,000	เจ้าหนี้การค้า	12,812	15,596	17,693	19,894
ภาษีเงินได้	(320)	(451)	(270)	(252)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,937	2,601	2,483	2,795
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	669	869	864	749	หนี้สินรวม	16,316	20,639	22,701	25,273
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,400	2,400	2,400	2,400
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,290	3,290	3,290	3,290
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(192)	-	20	กำไรสะสม	3,486	3,990	4,654	5,085
กำไรสุทธิ	669	677	864	769	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,176	9,681	10,344	10,775
ยอดขาย (YoY)	14.6%	14.7%	17.8%	17.8%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	18.4%	42.4%	21.1%	31.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,492	30,320	33,045	36,048
กำไรสุทธิ (YoY)	33.0%	83.3%	26.1%	30.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.72	0.66	0.62	ยอดขายเติบโต	13.1%	12.4%	18.6%	12.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	663.64	663.64	663.64	663.64	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.3%	8.0%	7.9%	8.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.50	12.50	12.50	12.50	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.00	6.00	6.00	6.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	2.13	2.19	2.35	จำนวนสาขาในกทม.	9	9	9	9
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.8%	9.3%	11.8%	12.3%	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	39	43	47	50
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.0%	27.6%	37.5%	40.3%	จำนวนสาขาทั้งหมด	48	52	56	59

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP