



22 สิงหาคม 2555

HMPRO

จ่ายปันผลเป็นเงินสดและหุ้นครั้งที่ 5 ประเมินไม่กระทบ Wealth ของผู้ถือหุ้น

มูลค่าเหมาะสม	14.50 บาท (ก่อน XD)	ราคาล่าสุด (21 ส.ค.2555)	12.00 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- วานนี้ที่ประชุมบอร์ด HMPRO อนุมัติจ่ายปันผลระหว่างกาลในอัตราหุ้นละ 0.222223 บาท (yield 1.8%) แบ่งเป็นเงินสดหุ้นละ 0.022223 บาท และหุ้นปันผลอัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล (คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 0.20 บาทต่อหุ้น) โดยจะเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 5,880.57 ล้านบาท เป็น 7,054.97 ล้านบาท ด้วยการออกหุ้นเพิ่ม 1,174.40 ล้านหุ้น รองรับการจ่ายหุ้นปันผลครั้งนี้ กรณีมีเศษหุ้นเดิมหลังการจัดสรรหุ้นปันผลแล้ว ให้จ่ายปันผลเป็นเงินสดแทนในอัตราหุ้นละ 0.20 บาท ทั้งนี้เงินปันผลทั้งหมดจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย
- การจ่ายปันผลระหว่างกาลครั้งนี้จะต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นฯ วันที่ 5 ต.ค.55 (XM วันที่ 5 ก.ย.) และจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 12 ต.ค.55 กำหนดจ่ายเงินและหุ้นปันผลวันที่ 30 ต.ค.55

ความเห็นนักวิเคราะห์

- เกิด Price dilution 16.8% แต่ไม่กระทบ Wealth ของผู้ถือหุ้น การประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลเป็นเงินสดและหุ้นปันผลของ HMPRO ไม่เห็นข้อความคาดหวังราคาที่เราให้ไว้ก่อนหน้านี้ เรามองว่าการจ่ายหุ้นปันผลต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 5 จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับหุ้น HMPRO อีกทั้งบริษัทยังเก็บเงินสดไว้ขยายสาขาในอนาคต ทั้งนี้การจ่ายหุ้นปันผลครั้งนี้จะเกิดผลกระทบในแง่ Share dilution 16.6% ขณะเดียวกันเราประเมินราคาหุ้น HMPRO ตามทฤษฎีหลังขึ้น XD จะลดลงเป็น 9.98 บาท (อิงราคาปิดวานนี้ที่ 12.00 บาท) หรือมีผลกระทบในแง่ Price dilution 16.8% เรามองว่าการจ่ายปันผลเป็นหุ้นฟรีให้กับผู้ถือหุ้นในอัตราส่วนดังกล่าว ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับหุ้นเพิ่มตามสัดส่วน และชดเชยผลกระทบราคา จึงไม่กระทบ Wealth ของผู้ถือหุ้น
- ปัจจัยพื้นฐานไม่เปลี่ยน...แนวโน้ม 3Q/55 ชะลอตามฤดูกาล เราคงมุมมองต่อปัจจัยพื้นฐาน HMPRO คาดว่าปีนี้จะมีกำไรสุทธิ 2,457 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% Y-O-Y โดยครึ่งปีหลังคาดว่าจะกำไรสุทธิ 3Q/55 ชะลอตามปัจจัยฤดูกาล low season ของธุรกิจช่วงหน้าฝน และยังเห็นผลกระทบ Cannibalization แต่คาดว่าจะกำไรสุทธิจะฟื้นตัวใน 4Q/55 จากผลบวกฤดูกาลและอุปสงค์ซ่อมแซมบ้านกลับมาอีกครั้ง ประกอบกับ HMPRO จะจัดงาน HomePro Expo เดือน พ.ย. และบันทึกขายรับ Rebate ทำให้มีรายรับเพิ่มจากยอดขายสาขาปกติ
- เป็น Growth stock ที่น่าสนใจในกลุ่มค้าปลีก เราคาดว่า HMPRO จะขยายสาขาต่อปีเฉลี่ย 4-5 สาขา ทำให้จะมีสาขาเกิน 60 สาขาในปี 57 ขณะเดียวกันจำนวนสาขาที่มากขึ้นและกระจายตัวเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย รวมทั้งการบริหารต้นทุนขายอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้คาดว่า HMPRO จะมีการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 18% ต่อปี (CAGR ปี 55-57) ประเมินมูลค่าเหมาะสมก่อน XD เท่ากับ 14.50 บาท และหลัง XD เท่ากับ 12.15 บาท (DCF WACC @ 8%) แนะนำ "ซื้อ"

Dilution effect from HMPRO's Stock dividend

XD	Dividend per share		Dilution Effect		Market price
	Cash	Stock	Shares	Price	
12-Oct-52	0.10	10 : 9	48.0%	48.1%	-41%
12-Oct-53	0.0193	6 : 1	14.0%	14.5%	-8%
12-Apr-54	0.0193	6 : 1	14.0%	14.5%	-10%
7-Oct-54	0.0159	7 : 1	12.4%	12.7%	-9%
12-Oct-55	0.022223	5 : 1	16.6%	16.8%	-