

คาดการณ์กำไรปี 2556 ลดลง จากกำลังซื้อประชาชนที่หดตัวลง

Bloomberg | Reuters
SEED TB | SEED.BK

Thailand Equities Research

10 มิถุนายน 2556

Report type: Company Update

ลักษณะธุรกิจ

ผลิตหนังสือและวารสารเชิงวิชาการ รับผิดชอบจำหน่ายหนังสือ ธุรกิจร้านหนังสือซีเ็ดบุ๊กเซ็นเตอร์ ศูนย์การเรียนรู้ SE-ED Learning Center และดำเนินกิจการโรงเรียนเพลินพัฒนา

- 1Q56 กำไรสุทธิลดลง 45.6% y-y จากยอดขายที่ชะลอลงเป็นผลจากกำลังซื้อที่หดตัวของผู้บริโภค และค่าใช้จ่ายขาย/บริหารที่เพิ่มขึ้น
- ช่วงที่เหลือของปีคาดว่าจะยังได้รับผลต่อเนื่องจากกำลังซื้อที่หดลง แต่หันมาบริหารค่าใช้จ่ายโดยปิดสาขาที่ขาดทุนและขยายธุรกิจใหม่ SE-ED Learning Center เพื่อเพิ่มรายได้ส่วนอื่น
- คาดการณ์จ่ายเงินปันผลจะกลับมาปกติในปี 2557 หลังการลงทุนคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเสร็จสิ้น
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2556 จะลดลง 16.0% y-y แต่จะดีขึ้นในปี 2557 บนวิธี DDM ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 7.30 บาท แนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นข่าว ?

กำไรสุทธิ 1Q56 ลดลง 45.6% y-y เป็น 29.87 ล้านบาท จากรายได้รวมลดลง 3.3% y-y เพราะยอดขายของเดิม (SSSG) ลดลง 10.5% จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดตัวลง จากภาวะค่าครองชีพและหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น และมีค่าใช้จ่ายขาย/บริหารโต 10.6% จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนสาขาและค่าจ้างบุคลากรที่เพิ่มขึ้นจากการปรับอัตราค่าแรงขั้นต่ำและการปรับโครงสร้างเงินเดือนของพนักงาน

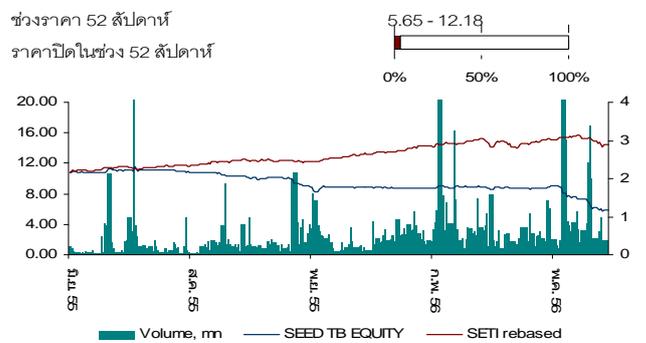
ความเห็น ?

จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดตัวลง คาดจะยังคงส่งผลกระทบต่อทั้งปี จึงหันมาลดค่าใช้จ่าย โดยปิดสาขาที่ขาดทุนหรือไม่คุ้มต่อการดำเนินงาน และหันมารุก SE-ED Learning Center (SLC) ให้มากขึ้น โดยได้เปิดไปแล้ว 7 แห่ง และมีอีก 10 กว่าแห่งที่จะเปิดหลาย 3Q56 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นแฟรนไชส์ แม้รายได้จะไม่มากแต่ก็มีอัตรากำไรสูง โดยในปีนี้อาจจะมี SLC ที่ 20-25 แห่ง และมีเป้าหมายจะเปิดปีละ 30-50 แห่ง อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิในปี 2556 จะลดลง 16.0% y-y เป็น 171 ล้านบาท บนคาดการณ์รายได้หดตัวลง 6.75% y-y และคาดว่าจะกลับมาดีขึ้นหลังคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเสร็จสิ้น

คำแนะนำการลงทุน ?

บนวิธี DDM ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 7.30 บาท แนะนำ "ซื้อ"

คำแนะนำ	1.00	ซื้อ
- คำแนะนำเดิม	3.00	ถือ
ราคาพื้นฐาน	7.30	
- ราคาพื้นฐานเดิม	11.70	
ราคาปิด	5.85	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	24.8%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	5.3%	
ผลตอบแทนรวม (%)	30.1%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	0.43	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,293	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	1,914	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	0.8	
Free Float %	60.6	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (8/5/56)	(%)
1. GRAMMY	12.6
2. นาย ฤทธิ ชีระโกเมน	7.1
3. กองทุนเปิด กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	6.0

CG: การจัดอันดับบริษัทกบิล - 2555

(ดีเลิศ)

ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/54	12/55	12/56F	12/57F
รายได้ (ล้านบาท)	5,481	5,642	5,261	5,528
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	225	203	171	206
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	0.70	0.57	0.44	0.48
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	225	203	171	206
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	0.70	0.57	0.44	0.48
P/E (X) (ปรับปรุง)	8.4	10.3	13.3	12.2
ราคาตามบัญชี (บาท)	2.25	2.62	2.66	2.66
P/B (X)	2.6	2.2	2.2	2.2
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.51	0.51	0.21	0.35
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	8.7	8.7	3.6	6.0

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

วิธีประเมินมูลค่า

DDM (WACC 8%, Terminal g 3%)

นักวิเคราะห์

สยาม ตียานนท์ นักวิเคราะห์ นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 483

1Q56 กำไรสุทธิลดลง 45.6% y-y

กำไรสุทธิ 1Q56 ลดลง 45.6% y-y เป็น 29.87 ล้านบาท จากยอดขายที่ลดลงและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

1Q56 รายได้รวมลดลง 3.3% y-y ที่ 1,310.40 ล้านบาท จากรายได้ขายลดลง 3.5% y-y แม้สาขาจะขึ้นเป็น 441 สาขา จากปีก่อนที่มี 403 สาขา แต่เพราะยอดขายสาขาเดิมนร้านซีไอเคียวเคชั่น (SSSG) ลดลง 10.5% จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดตัวลง ตามภาวะค่าครองชีพและหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น ในขณะที่รายได้จากธุรกิจรับจัดจำหน่ายหนังสือโตที่ 4.4% y-y และรายได้จากโรงเรียนเพลินพัฒนาโต 6.8% y-y ต้นทุนลดลง 5.7% y-y จาก product mix ที่มีสัดส่วนยอดขายในสินค้าที่อัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายขาย/บริหารโต 10.6% จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามสาขาและค่าจ้างบุคลากรที่เพิ่มขึ้นจากการปรับอัตราค่าแรงขั้นต่ำและการปรับโครงสร้างเงินเดือนของพนักงาน ประกอบกับรายได้อื่น ๆ ลดลง ภาษีจ่ายมีเพียงเล็กน้อยจากผลประโยชน์ของ deferred tax

SE-ED ได้งดการจ่ายเงินปันผลใน 1Q56 ถือเป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2546 ที่เริ่มจ่ายปันผลเป็นรายไตรมาส เนื่องจากต้องใช้กระแสเงินสดเพื่อลงทุนในคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า

ช่วงที่เหลือของปียังมองผลกระทบจากกำลังซื้อหดตัวยังมีอยู่

แม้ใน 2Q56 จะมีงานสัปดาห์หนังสือครั้งที่ 41 ในช่วง 29 มี.ค. – 8 เม.ย. 56 ซึ่งจะมีประจำทุกปี แต่ยอดขายในงานดังกล่าวทำได้พอ ๆ กับปีที่แล้ว แต่จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดตัวลง มองว่าจะยังคงมีผลต่อยอดขายของร้านซีไอเคียวเคชั่นตลอดทั้งปี ซึ่ง SE-ED ได้หันมาพยายามลดต้นทุน ด้วยการปิดสาขาที่ขาดทุนหรือไม่คุ้มต่อการดำเนินงาน โดยตอนนี้ปิดไปแล้ว 3 แห่ง และจะทยอยปิดอีกซึ่งอาจจะสูงถึง 20 แห่ง รวมถึงการลดพื้นที่การเช่าสำนักงานลง ในส่วนของ E-Book ที่ทำให้นักลงทุนกังวลต่อยอดขายหนังสือ ตลาด E-Book ภาษาไทยแคบกว่าภาษาอังกฤษ จึงยังมีผลกระทบน้อยมาก โดยส่วนใหญ่ผลกระทบจะอยู่กับผู้ผลิตนิตยสาร ซึ่งมี E-Magazine เป็นช่องทางเลือกใหม่ นอกจากนี้ก็จะหันมารุก SE-ED Learning Center (SLC) ให้มากขึ้น โดยได้เปิดไปแล้ว 7 แห่ง และมีอีก 10 กว่าแห่งที่จะเปิดปลาย 3Q56 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นแฟรนไชส์ โดยในปีนี้อาจจะมี SLC ที่ 20-25 แห่ง และมีเป้าหมายเปิดปีละ 30-50 แห่ง

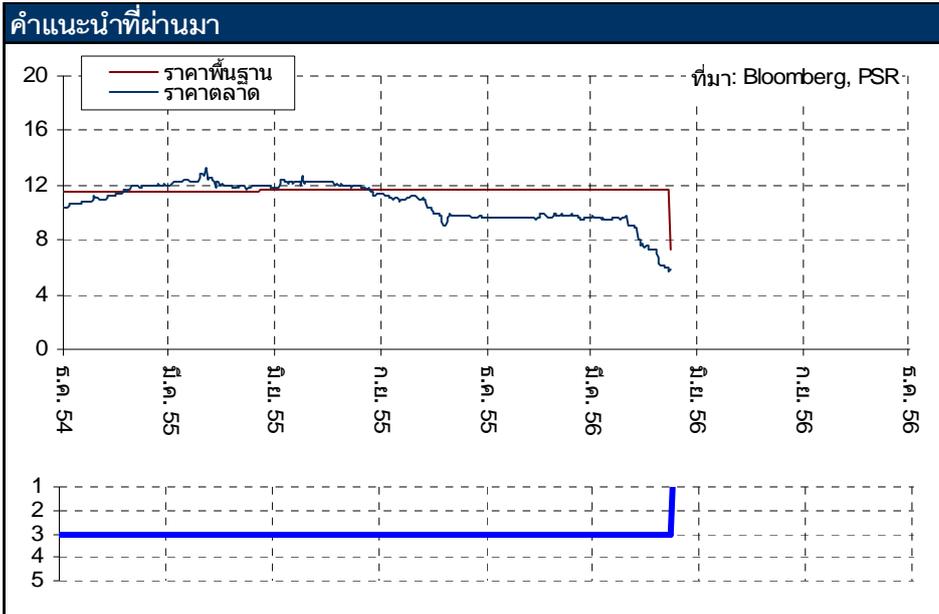
คาดการณ์จ่ายปันผลจะกลับมาปกติในปี 2557

การงดจ่ายเงินปันผลใน 1Q56 มาจากการที่ SE-ED ต้องการนำกระแสเงินสดไปลงทุนคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ ซึ่งลงทุนทั้งที่ดินและก่อสร้างราว 795 ล้านบาท ซึ่งทาง SE-ED ได้มีมติอนุมัติในหลักการให้กู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงินในวงเงินไม่เกิน 550 ล้านบาท เพื่อใช้ลงทุนในโครงการนี้ แต่ยังไม่ได้เบิกใช้ โดยใช้กระแสเงินสดลงทุนไปแล้วราว 600 ล้านบาท จึงเหลือเงินที่จะต้อง

จ่ายอีกราว 200 ล้านบาท ซึ่งตามแผนคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้านี้คาดว่าจะเปิดใช้งานได้ราว 4Q56-1Q57 ซึ่งภายหลังจากเปิดใช้งานจะทำให้ SE-ED สามารถลดค่าใช้จ่ายลงได้จากที่เคยเช่าราวปีละกว่า 24 ล้านบาท จะเหลือเป็นค่าเช่าที่ปีละกว่า 10 ล้านบาท และหลังจากคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเสร็จ จะทำให้ SE-ED กลับมาจ่ายปันผลได้เป็นปกติ เพราะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่อีก ทางฝ่ายมองมีแนวโน้มที่ SE-ED จะจ่ายปันผลครึ่งปีแรก และคาดว่าจะมีการจ่ายหุ้นปันผลอีกเหมือนใน 2 ปีที่ผ่านมา

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2556 จะปรับตัวลง 16.0%

ทางฝ่ายคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2556 จะปรับตัวลง 16.0% y-y เป็น 171 ล้านบาท บนรายได้จากการขายในร้านซีไอเคียวเคชั่นที่ลดลง 7% และมีรายได้รวมลดลง 6.75% y-y ที่ 5,261 ล้านบาท และคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.21 บาท และคาดว่าจะจ่ายหุ้นปันผลที่ 10 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล เหมือน 2 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะจ่ายปันผลประกอบการจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2557 จากแผนการลดค่าใช้จ่ายและรายได้จาก SLC บนวิธี DDM ราคาพื้นฐาน 7.30 บาท แนะนำ "ซื้อ"



เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
>-20%	ขาย	5

หมายเหตุ
 PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณ
 ข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยง
 ของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวของราคาหุ้น, ปัจจัยเร่ง
 ของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	หลักทรัพย์และพาณิชย์
รัชดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูลยาพิศิษฐ์ชัย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเสวกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียนานท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์ การท่องเที่ยว และสินค้าการ
อรมงคล ดันดิธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	66 2 635 1700#491	เงินทุนและหลักทรัพย์ ยานยนต์ วัสดุก่อสร้างปิโตรเคมี เคมีภัณฑ์ และพลังงาน
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #18577	66 2 635 1700#497	ธนาคาร เงินทุน หลักทรัพย์ และประกันภัย
จันทรมณี ทวีวรเกียรติ*			
วิชุดา ศิริพลอยประกาย*			

กลยุทธ์การลงทุน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุตติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร *		
ชลดา เลิศสงวนสินชัย *		
นายฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์ *		

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ศศิมา หัตถกนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

ชื่อ
มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนาการ
สุธิพร อุปแก้ว
มธุริน การสมพรต

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ชื่อ
ไชยยศ อิงคสรวิรัตน์
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน

* ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กรุงเทพ

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารรวิวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นพอร์มทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเล่าเป็งจ๊วน 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนทัต ถ.เยาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิฑู โทร. 0 2650 9717
สยามดิสคัฟเวอรี	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776

ต่างจังหวัด

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารเคียวยูเอ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวาร์ตน์ ถ.บรมไตรโลกนารถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอริ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนาก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต. พุงสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

ต่างประเทศ

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue II Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	PhillipCapital Japan K.K. Nagata-cho Bldg., 8F, Tokyo Tel (81-3) 35953631 www.phillip.co.jp
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100 www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsi@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kiyemetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) hakmenkul@hakmenkul.com.tr

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์
ซึ่งผู้จัดทำได้ แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลง
ได้บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ
วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ