

KAMART

บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)

ธุรกิจเครื่องสำอางยังเติบโตได้ดี

■ ผลการดำเนินงานธุรกิจปกติ 2Q56 โตตามรายได้

KAMART มีกำไรสุทธิใน 2Q56 ที่ 36 ล้านบาท ลดลง 13% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 12% YoY ไตรมาสนี้บริษัทตั้งต้อค่าอุปกรณ์โครงข่ายโทรศัพท์ระบบ 470 MHz เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ หากไม่รวมรายการนี้ บริษัทจะมีกำไรจากธุรกิจปกติ 46 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% QoQ และ 14% YoY จากเติบโตของรายได้ธุรกิจเครื่องสำอางที่เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 15% QoQ เป็น 215 ล้านบาท KAMART ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2Q56 หุ้นละ 6 สตางค์ (Div. yield 1%) คิดเป็น 100% ของ EPS งบรวม XD 26 ส.ค. จ่ายเงินปันผลวันที่ 6 ก.ย.

■ ครึ่งปีแรกธุรกิจเครื่องสำอางมี Gross margin 49.2%

ในงวดครึ่งแรกของปี 56 ผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติ KAMART มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 49.9% ลดลงจากระดับ 51.6% ในงวดครึ่งแรกปี 55 โดยความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจหลักจำหน่ายเครื่องสำอางลดลงเหลือ 49.2% เทียบกับครึ่งแรกของปี 55 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 50.7% เนื่องจากบริษัทจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายและทำโปรโมชั่นต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นยอดขาย รวมทั้งพึ่งพาช่องทางจำหน่ายกว่า 40% จากตัวแทนจำหน่ายและเพิ่มช่องทางผ่าน Modern Trade ส่วนร้าน KAMART มีการปรับปรุงระบบใหม่ ทำให้สัดส่วนรายได้ลดลงจาก 20%

■ ปรับประมาณการปี 2556-2557 มูลค่าเหมาะสมใหม่ 9.50 บาท

เราปรับผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติปี 2556 – 2557 ลงจากเดิม 16% และ 15% ตามลำดับ สะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายของธุรกิจเครื่องสำอางที่สูงกว่าประมาณการเดิมเนื่องจากกลยุทธ์ส่งเสริมการขายและโปรโมชั่นกระตุ้นยอดขายต่อเนื่องกดดัน Gross margin ต่ำกว่าที่ประมาณการ นอกจากนี้เราเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าเหมาะสม KAMART จาก PEG เป็น DCF เนื่องจากสะท้อนผลการดำเนินงานจาก EBITDA ปี 56-57 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ต่อปีที่ 20% และไม่ถูกกระทบจากผลทางภาษี Defer Tax ประเมินมูลค่าเหมาะสมใหม่ 9.50 บาท (DCF WACC @ 7.6%)

■ มีจุดเด่นหนุนการเติบโต

เรายังชอบจุดเด่น KAMART จากคุณภาพและผลิตภัณฑ์หลากหลาย นอกจากนี้การจำหน่ายส่งผ่านตัวแทนจำหน่ายและมีสัดส่วนรายได้กว่า 40% ยังช่วยให้สินค้าของบริษัทเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายกว้างกว่าคู่แข่ง เราคาดว่าผลประกอบการปี 57 จะกลับมาเติบโต 20% โกลด์เคียงกับยอดขาย ขณะที่ราคาหุ้น KAMART ปัจจุบัน laggard กว่าคู่แข่งและมี Upside 56% จากมูลค่าเหมาะสมใหม่แนะนำ "ซื้อ"

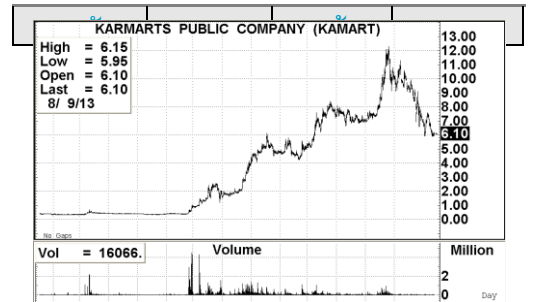
ผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	417	680	913	1,087
กำไรขั้นต้น	239	343	448	526
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	149	222	269	327
อัตรากำไรเติบโต (%)	1,435	49	41	20
กำไรสุทธิ	112	198	187	231
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.19	0.33	0.28	0.35
อัตรากำไรเติบโต (%)	113	77	-14	24
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.00	0.21	0.24	0.25
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	na	2.1	3.9	4.1
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	20.6	21.2	21.5	17.4
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	5.2	7.6	5.1	4.6

ที่มา : บริษัท / kktrade Research

Earnings Result / Valuation Changed

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (ลดลง)	9.50 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	DCF WACC 7.6%
ราคาปิด 9 ส.ค. 56	6.10 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 56%
ผลตอบแทนเงินปันผล	3.9%
CG Rating	NA

มุมมองทางเทคนิค (เฉพาะวันที่ออกบทวิเคราะห์)



ธุรกิจของบริษัท

นำเข้าและจำหน่ายสินค้าอุปโภค เครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์เสริมความงามหลากหลายแบรนด์ ภายใต้การนำเข้าและจัดจำหน่ายในนาม "KARMARTS" ทั้งยังมีการผลิตและจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ รวมทั้งการนำเข้า จัดจำหน่าย อุปกรณ์ด้านการสื่อสาร และให้เช่าและให้บริการคลังสินค้า

ข้อมูลของบริษัท

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	360.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	0.60
นโยบายปันผล (%)	50% ของกำไร
Free Float (%)	48.92
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	1.01
ราคาสูงสุด/ต่ำสุด 12 เดือน (บาท)	12.30 / 5.90

ข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	พาณิชย์
น้ำหนักการลงทุน	เทคตลาด
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	30.62
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	6.70

นักวิเคราะห์ มินตรา รัตยาภาส
 Mintr@kks.co.th
 02 680 2941

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	2Q56	2Q55	YoY	1Q56	QoQ	1H56	1H55	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	224	162	38%	196	14%	420	323	30%
ต้นทุนขายและบริการ	117	80	46%	94	24%	211	156	35%
กำไรขั้นต้น	107	82	31%	102	5%	210	167	26%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	51	31	63%	52	-1%	103	65	58%
กำไรจากการดำเนินงาน	51	47	9%	55	-7%	106	105	1%
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	6	5	18%	6	1%	12	9	22%
EBITDA	57	52	10%	61	-6%	117	114	3%
ดอกเบี้ยจ่าย	3	4	-17%	3	5%	7	7	-10%
รายได้อื่นๆ	2	4	-44%	1	264%	3	5	-41%
กำไรก่อนหักภาษี	48	43	12%	52	-7%	99	98	2%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	9	10	-12%	10	-11%	19	24	-17%
กำไรหลังหักภาษีและรายการพิเศษ	46	40	14%	38	23%	84	75	11%
รายการพิเศษ	-3	0	nm	0	nm	-3	0	nm
กำไรสุทธิ	36	32	12%	41	-13%	77	73	5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.06	0.05	12%	0.07	-13%	0.13	0.12	5%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	47.9	50.7		52.1		49.9	51.6	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	22.8	28.9		27.9		25.2	32.4	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	25.4	31.9		30.9		28.0	35.4	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	16.1	19.7		21.0		18.4	22.7	

ที่มา : บริษัท / kktrade ประมาณการ

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จังหวัดกรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-
ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kks.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

สาขารยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระ
สอบ อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาสมาทรสาคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

สาขางานา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด
กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน




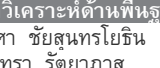
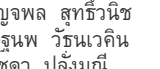
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ชั่ว / ชั่ว
เกินกว่า / ดี / ขาย โดยการให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วน
ต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งใน
ระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯ ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้
คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคด้วย นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของ
บทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์
หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้
บริษัทจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูล
ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือ
บางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน
บริษัทหลักทรัพย์ กัท จำกัด (มหาชน) (บล. กัท) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ เป็น หรือ จะเป็น ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ ที่บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด
จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. กัท เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. กัท อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว
ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD
	90 – 100	ดีเลิศ	IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวิชิต	benjaphol_s@kks.co.th
ดิษรุตน์ วัชรนาถิน	dithanop_v@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
เจตอาทร สองเมือง	chetathorns@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปี่อารังกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุฬห์ธานี	research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ้มวงศ์	angsumalin_k@kks.co.th
พิมสุตา กุลศิริ	pimsudak@kks.co.th
กมล นุตกุล	kamoln@kks.co.th
ริวิภา โรจน์อัสวชัย	ravipar@kks.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด (kktrade) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นผลการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือตัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน