

มีมุมมองบวกต่อผลประกอบการ

ประเด็น

- ประเด็นสำคัญจากการเข้าพบผู้บริหารวานนี้ (15 ต.ค. 57)
 1. รายได้ 3Q57 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ทั้ง YoY และ QoQ และตั้งเป้าหมายรายได้ปี 58 เติบโต 20-25% ภายใต้อัตรา 1.2 พันล้านบาท จากการทำการตลาด , การออกผลิตภัณฑ์ใหม่และการขยายช่องทางทางการขายมากขึ้น
 2. มีแนวโน้มเพิ่มสัดส่วนการผลิตสินค้าเองมากขึ้น จากระดับปัจจุบัน 20% เพิ่มขึ้นเป็น 50%
 3. การตั้งสำรองการด้อยค่าของธุรกิจเดิม จะสามารถตัดหมดได้ภายใน 1 – 2 ปี
 4. สัดส่วนรายได้จากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นได้อีก จากสินทรัพย์ที่ดินและคลังสินค้า ที่มีอยู่ในมือจำนวนมาก

ผลกระทบ / ความเห็น

■ **มีมุมมองบวกต่อ KAMART มากขึ้น** เราคลายความกังวลในส่วนของเงินทุนหมุนเวียนอยู่ในระดับสูง หลังได้รับการยืนยันจากผู้บริหารถึงแนวโน้มอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory turnover) ที่จะมีแนวโน้มดีขึ้นในอนาคต จากปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำที่ 1.5 เท่า (หรือเทียบเท่า 240 วัน) ซึ่งเป็นผลกระทบจากสินค้าคงคลังธุรกิจเดิม โดยหลังจากที่บริษัทตั้งสำรองการด้อยค่าธุรกิจเดิมและสินค้าล้าสมัยออกไป เราเชื่อว่า อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเป็น 3.5 เท่า เทียบเท่า 100 วัน ภายใน 2 – 3 ปี และส่งผลต่อการลดลงของระดับเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้หลังบริษัทไม่มีภาระการตั้งสำรองการด้อยค่าธุรกิจเดิม จะเป็นการปลดล็อกผลประกอบการ กำไรสุทธิมีโอกาสเติบโตก้าวกระโดด

■ **อัตรากำไรอยู่ในระดับที่น่าพอใจ** แม้แนวโน้มค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดจะสูงขึ้น จากการเพิ่มการโฆษณาสินค้าและการสร้างแบรนด์อย่างจริงจัง แต่เราเชื่อว่า KAMART จะสามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิราว 20% เอาไว้ได้ จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีอัตรากำไรสูง และหันมาเพิ่มสัดส่วนการผลิตสินค้าเอง เริ่มเห็นผลชัดเจนใน 2Q56 แล้ว ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 53% สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส เราคาดว่ากำไรจะยังเติบโตต่อเนื่องในครึ่งปีหลัง โดย 3Q57 คาดจะมีกำไรสุทธิราว 53 ล้านบาท จากสมมติฐานเบื้องต้นรายได้ +10% QoQ นอกจากนี้เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว, การขยายช่องทางขายในโมเดิร์นเทรดและต่างประเทศ มีโอกาสหนุนให้รายได้ในหน้าเติบโต 20% ภายใต้อัตรา 1.2 พันล้านบาทได้ หากคงอัตรากำไรสุทธิ 20% ในปี 58 จะมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับ 240 ล้านบาท

■ **มีศักยภาพสร้างรายได้ได้อีกมาก** KAMART จะยังไม่หยุดเติบโต จากแผนแตกไลน์การผลิต ในกลุ่มผลิตภัณฑ์สปา สร้างฐานลูกค้ากลุ่มที่มีอายุมากขึ้น จากฐานลูกค้าเดิมที่จำกัดในกลุ่มวัยรุ่นและวัยทำงาน นอกจากนี้สินทรัพย์ที่ดินและโรงงานของบริษัท ที่อยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้อีกมาก เรามองว่ามีโอกาสที่รายได้จากส่วนนี้เพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า จากปัจจุบันที่มีรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนราว 30 ล้านบาท

คำแนะนำ / เหตุผล

■ เราอยู่ในระหว่าง ทบทวนคำแนะนำ ประเมินการ และมูลค่าเหมาะสม อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ยังอยู่ในช่วงการเติบโต และฐานะทางการเงินไม่น่ากังวล จะยังมีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง โดย Consensus ให้ค่าเฉลี่ยมูลค่าเหมาะสม 7.30 บาท เทียบเท่า 17 xP/E'58 ถือว่ายังถูกเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่ซื้อขายที่ P/E เฉลี่ย 28 เท่า

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน 662 680 2939
 นักวิเคราะห์การลงทุน
 บุญเมธา แน่นหนา ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
 บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
 tarisa@kktrade.co.th

Analyst Note

Company Visit

Under Review

Target Price : Under Review

Market Price : Bt 6.25

Valuation Method	N.A.
Paid-Up Capital (Bt million)	395.74
Par Value (Bt/share)	0.60
Dividend Payout (%)	50%
Free Float (%)	55.72
Book Value (Bt/share)	1.07
Stock Data	
52-Week Range (Bt)	6.95-4.44
Sector	Commerce
Investment Weight	N.A.
Avg. Sector P/E (x)	34.73
Avg. Sector P/BV (x)	6.45