

ค่าปรับภาษียกกำไร 3Q57 ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q57 แยกว่าคาด

KAMART รายงานกำไรสุทธิ 3Q57 อยู่ที่ 26 ล้านบาท ลดลง 47%YoY และ 43%QoQ ต่ำกว่าคาด เนื่องจาก 1) การตั้งสำรองขาดทุนธุรกิจเดิมสูงขึ้นกว่าใน 2Q57 รวม 10 ล้านบาท กดดันอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงเป็น 48.7% จาก 51.5% ใน 1H57 และ 2) ค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากการบันทึกค่าปรับภาษีอากร 28 ล้านบาท ส่งผลให้ SG&A ต่อยอดขยายปรับเพิ่มขึ้นเป็น 35.1% จากระดับ 29.2% ใน 1H57 ทำให้อัตรากำไรสุทธิ 3Q57 ลดลงเหลือเพียง 10.3% ค่อนข้างน่าผิดหวัง อย่างไรก็ตามรายได้ใน 3Q57 ยังเติบโตเป็นไปตามคาดที่ 256 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% YoY และ 7% QoQ และหากไม่รวมค่าปรับภาษีอากรดังกล่าว กำไรปกติยังเติบโตตามคาด

คงมุมมองบวกต่อการเติบโตระยะยาว

เรามองค่าปรับภาษีฯ เป็นค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นครั้งเดียว จะไม่กระทบกับประมาณการเติบโตระยะยาว โดยอัตรากำไรคาดจะฟื้นตัวกลับไปอยู่ในระดับปกติได้ใน 4Q57 รวมถึงรายได้ 4Q57 ที่จะเติบโตต่อเนื่องจาก 3Q57 จากการกระตุ้นยอดขายผ่านการทำการตลาดมากขึ้น เรายังคงมุมมองบวกต่อการเติบโตของ KAMART โดยในส่วนของกำไรเติบโตปี 2558 เราคาดกำไรสุทธิราว 245 ล้านบาท จากสมมติฐานรายได้เติบโตในระดับ 20% YoY จากการเพิ่มช่องทางการขายและการขยายตลาดในต่างประเทศมากขึ้น นอกจากนี้เราเชื่อว่ากำไรสุทธิปี 2559 มีโอกาสเติบโตก้าวกระโดดหลังตั้งสำรองขาดทุนธุรกิจเดิมครบจำนวนส่งผลบวกต่ออัตรากำไร

ปรับประมาณการปี 57 ลง แต่ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับประมาณการกำไร KAMART ปี 2557 ลง 13% เป็น 163 ล้านบาท สะท้อนผลประกอบการ 3Q57 ต่ำกว่าคาด (กำไร 9M57 เป็นสัดส่วน 60% ของประมาณการเดิม) อย่างไรก็ตามเรายังคงประมาณการเดิมปี 2558 มีกำไร 245 ล้านบาท เนื่องจากมองว่าธุรกิจยังอยู่ในช่วงการเติบโตและอัตรากำไรต่ำที่เกิดขึ้นใน 3Q57 เป็นผลชั่วคราว โดยคาดอัตรากำไรปี 2558 จะกลับเป็นระดับปกติ นอกจากนี้ KAMART ยังมีโอกาสจ่ายปันผลสูงเฉลี่ยปีละ 4% โดยล่าสุดบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลอัตราร้อยละ 6 สตางค์ (ขึ้น XD วันที่ 25 พ.ย.) เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 7.50 บาท

Key Income Statement & Financial Ratio

Bt Million	3Q14	3Q13	YoY	2Q14	QoQ	9M14	9M13	YoY
Revenue	256	226	13%	240	7%	707	647	9%
Gross Profit	125	118	5%	127	-2%	357	328	9%
Total Operating Expenses	90	51	75%	68	32%	222	154	44%
Operating Profit	36	68	-47%	61	-40%	149	178	-16%
EBITDA	47	74	-36%	66	-28%	208	196	6%
Net Interest Income (Expenses)	3	3	-8%	3	-1%	8	10	-16%
Other Income	2	1	25%	2	-1%	14	5	200%
Income Tax	9	15	-42%	12	-31%	31	34	-9%
Extra Items	1	0	N.A.	0	412%	3	-4	N.A.
Net Income	26	50	-47%	46	-43%	113	128	-12%
EPS (Bt)	0.04	0.08	-47%	0.07	-43%	0.17	0.19	-12%
Gross Profit Margin (%)	48.72%	52.24%		52.96%		50.51%	50.70%	
EBITDA Margin (%)	18.56%	32.73%		27.61%		29.44%	30.23%	
Net Profit Margin (%)	10.31%	22.18%		19.15%		15.98%	19.74%	

Source : Company & kktrade

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

Earnings Result

Earnings Change

Buy

Target Price : Bt 7.50

Market Price : Bt 5.95

Valuation Method	P/E multiple
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)	32.81
Avg. Sector P/BV (x)	5.98

กำไรต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายเบี่ยงปรับ

เรายังคงมีมุมมองบวกต่อผลประกอบการใน 4Q57 ที่จะกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นจากแผนการกระตุ้นยอดขาย และอัตรากำไรสุทธิที่จะกลับสู่ภาวะปกติในระดับ 20% แต่จากผลประกอบการ 3Q57 ที่สะดุดต่ำกว่าคาด 50% ทำให้การทำกำไรให้ใกล้เคียงกับประมาณการกำไรเดิมทั้งปี 57 ที่ 187 ล้านบาท เป็นไปได้ยาก เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 57 ใหม่ ลดลง 13% เป็น 163 ล้านบาท ในขณะที่คงประมาณการกำไรปี 58 ไว้ที่ 245 ล้านบาท +31%YoY เนื่องจากผลของค่าปรับภาษีฯ ที่ทำให้อัตรากำไรลดลงเป็นผลที่เกิดขึ้นชั่วคราวและไม่กระทบต่อการประมาณการระยะยาวปี 58 – 59 ที่คาดจะเติบโตเฉลี่ย 36% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่มีมูลค่าเหมาะสมเดิม 7.50 บาท จากการประเมินด้วยวิธี P/E multiple เป้าหมายที่ 20xP/E'58 ซึ่งใกล้เคียงกับการซื้อขายกลุ่ม Personal product distribution

Table 1 : Earnings Revision

	2014F	2015F	2016F
Revenue (Bt Million)			
Old forecast	947	1,189	1,418
New forecast	978	1,189	1,418
Change (%)	3.26%	0.00%	0.00%
Revenue Growth (%)			
Old forecast	10%	26%	19%
New forecast	13%	26%	19%
Net Income (Bt Million)			
Old forecast	187	245	303
New forecast	163	245	303
Change (%)	-12.79%	0.00%	0.00%
Net Income Growth (%)			
Old forecast	16%	31%	24%
New forecast	1%	31%	24%
Gross Profit Margin (%)			
Old forecast	51.70%	52.40%	53.50%
New forecast	50.74%	52.40%	53.50%

Source : Company, kktrade

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพยที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	EGCO	GRAMMY	HEMRAJ	IRPC
KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH
RS	SAT	SCB	SNC	SYMC	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB
TOP	VGI	CK	SPALI						



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	SIRI	CPF	CPALL	DTAC	ESSO	GLOW
IVL	LIVE	LH	LIVE	MAJOR	NBC	SEAFCO	STANLY	STEC	TCAP
TOG	TRUE	TUF	TVO	ITD					



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	MAJOR	ROJNA	SF
----	-------	-------	----

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	RML	BCH
-----	-----	-----	-----

สำนักงานใหญ่

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

สาขาอโศก

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

สาขาบางนา

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

สาขานนทบุรี

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

สาขาสมุทรสาคร

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@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

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

สาขาระยอง

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

สาขาชลบุรี

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

สาขาพิษณุโลก

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

สาขาเชียงใหม่

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

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารุ่งกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค – หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ วัธนเวคิน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – กลุ่มสื่อสาร ค้าปลีก อิเล็กทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิษุตา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ – เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ – เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ – เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	pittaya@kktrade.co.th	0-2680-2755
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
วิญญ์ศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	vitsarut@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คัมวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938