

คาด 4Q57 เป็นจุดต่ำสุด ปี 58 พร้อมเติบโตเด่น

คาดกำไร 4Q57 เป็นจุดต่ำสุด

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q57 ของ KAMART ที่ 18 ล้านบาท ลดลง 46% YoY และ 32% QoQ จากการตั้งสำรองขาดทุนธุรกิจเดิมครบทั้งจำนวนราว 50 ล้านบาท ส่งผลให้ผลประกอบการทั้งปี 57 คาดมีกำไร 131 ล้านบาท ลดลง 19% YoY อย่างไรก็ตามเรามองว่าไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลและคงมุมมองเดิมว่าเป็นเพียงการกดดันกำไรทางบัญชี ในขณะที่ธุรกิจหลัก คือ ผลิตภัณฑ์ความงาม ยอดขายในเดือน ต.ค. - ธ.ค. ยังคงแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องจากการขยายช่องทางขายผ่านโมเดิร์นเทรดและปัจจัยฤดูกาล ส่งผลให้รายได้ 4Q57 คาดจะเติบโต 24% YoY ที่ 271 ล้านบาท

ผลประกอบการเติบโตเด่นตั้งแต่ปี 58 เป็นต้นไป

เรามองผลประกอบการ KAMART จะผ่านจุดต่ำสุดและจะมีการเติบโตโดดเด่นตั้งแต่ 1Q58 เป็นต้นไป โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ช่องทางการขายครอบคลุมทั่วประเทศผ่านคู่ค้าโมเดิร์นเทรดและตัวแทนจำหน่ายย่อยช่วยกระจายสินค้าในพื้นที่ที่โมเดิร์นเทรดเข้าถึงยาก 2) การออกผลิตภัณฑ์ใหม่และมีทีมวิจัยพัฒนาสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า 3) กลยุทธ์การตลาดเน้นการโฆษณาประชาสัมพันธ์มากขึ้นผ่านสื่อหลายช่องทางเพื่อขยายฐานลูกค้าใหม่ และ 4) อัตราค่าโฆษณาจะกลับเข้าใกล้ภาวะปกติที่ 20% (เทียบ 9M57 ที่ 16%) จากการเพิ่มสัดส่วนการผลิตสินค้าเองและไม่มีการตั้งสำรองขาดทุนธุรกิจเดิม จากประเด็นดังกล่าวเรคาดผลประกอบการ KAMART จะเติบโตได้อีกหลายไตรมาส โดยประมาณการกำไรสุทธิในปีที่ 245 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 86% YoY จากฐานต่ำในปีที่ผ่านมา และยังมี upside ต่อการประมาณการหากกำลังซื้อฟื้นตัวกลับมาได้เร็วจากการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ

ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนการเติบโต คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรคาดคำแนะนำ “ซื้อ” KAMART ที่มีมูลค่าเหมาะสมเดิม 7.50 บาท จากมุมมองเดิมว่าราคาหุ้น KAMART ปัจจุบันซื้อขายถูกเพียง 17.5 เท่า P/E ปี 58 เทียบกับการคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 - 2560 ที่จะเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 23% ในขณะที่ฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วยดอกเบี้ยจ่ายน้อยกว่า 5% ของ EBITDA และกระแสเงินสดเพียงพอสำหรับการขยายธุรกิจ นอกจากนี้ KAMART ยังน่าสนใจมากขึ้นด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงเฉลี่ย 4.5% โดยคาดจะจ่ายปันผล 0.29 บาทต่อหุ้นในปี 2558

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	4Q14F	4Q13	YoY	3Q14	QoQ	2014F	2013	YoY
Revenue	271	218	24%	256	6%	978	865	13%
Gross Profit	91	103	-12%	125	-27%	448	430	4%
Total Operating Expenses	68	54	25%	90	-25%	290	209	39%
Operating Profit	23	48	-52%	35	-34%	158	222	-29%
EBITDA	32	60	-46%	43	-26%	201	255	-21%
Net Interest Income (Expenses)	-3	-3	0%	-3	-2%	-11	-12	N.A.
Other Income	2	5	-62%	2	19%	16	10	60%
Income Tax	4	11	-58%	9	-48%	36	45	-21%
Extra Items	0	-5	-100%	1	-100%	3	-9	N.A.
Net Income	18	33	-46%	26	-32%	131	161	-19%
EPS (Bt)	0.03	0.05	-46%	0.04	-32%	0.20	0.24	-19%
Gross Profit Margin (%)	33.5%	47.0%		48.7%		45.8%	49.8%	
EBITDA Margin (%)	11.8%	27.3%		16.9%		20.5%	29.5%	
Net Profit Margin (%)	6.6%	15.3%		10.3%		13.4%	18.6%	

Source : Company & kktrade

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

Earnings Preview

Opinion & Financial Data

Buy

Target Price : Bt 7.50

Market Price : Bt 6.50

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)	1.05

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	6.95-4.68
Sector	Commerce
Investment Weight	Overweight
Avg. Sector P/E (x)	32.5
Avg. Sector P/BV (x)	5.8

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล 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 อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงายวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกาไร (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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP		

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	THCOM
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG			

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF					

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI					

สำนักงานใหญ่

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

สาขาโอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอโศก)
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 บางกระสอ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราคร 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 อาคารจุลศิศหาดใหญ่พลาซ่า 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 อาคารเกียรตินาคิน 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
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyatida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมลพจน์ เสงริ์คมี	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		