

## คาด 1Q58 ทำกำไรที่จุดสูงสุดใหม่

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q58 ขยายตัวเด่น 44% YoY

เราคาด KAMART กำไรสุทธิ 1Q58 ที่ 59 ล้านบาท +44% YoY และพลิกจากขาดทุน 21 ล้านบาทใน 4Q57 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่จะเติบโตต่อเนื่อง 41% YoY เป็น 298 ล้านบาท หลังเน้นกลยุทธ์การตลาดมากขึ้นผ่านสื่อโฆษณาและทำโปรโมชั่นร่วมกับร้านค้าปลีก แม้เราประเมินค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายใน 1Q58 ราว 35 ล้านบาท สูงกว่าค่าเฉลี่ยปีก่อนที่ระดับ 22 ล้านบาทต่อไตรมาส ส่งผลให้ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายใน 1Q58 จะยังอยู่ในระดับสูง 27.6% แต่อย่างไรก็ตามจะถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ดีขึ้นเป็น 52% สะท้อน GPM ของธุรกิจเครื่องสำอางหลังขายตัดขายธุรกิจเดิมไปเกือบทั้งหมดแล้ว โดยสุทธิเราเชื่อว่า KAMART จะมีความสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้น จากอัตรากำไรสุทธิคาด 19.7% สูงขึ้น 50 bps YoY

### มูลค่าเหมาะสมกรณีแย่มากยังมี Upside

จากเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้าและหากคงแนวโน้มประบางต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค และเป็นความเสี่ยงของตลาดต่อประมาณการของเรา เนื่องจากกลยุทธ์การตลาดของบริษัทอาจไม่สามารถกระตุ้นยอดขายให้เติบโตได้ดีเท่าที่ควร ทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A จะขยายสูงโดยเปรียบเทียบกับยอดขาย ส่งผลเสียต่อความสามารถทำกำไร ทั้งนี้ในกรณีแย่มากที่สุดการบริโภคฟื้นตัวอ่อนแอ เรามีโอกาสปรับประมาณการกำไรลงราว 15% (ภายใต้สมมติฐานยอดขายปีนี้เติบโตได้เพียง 13% โกลด์เคียงปีก่อน ในขณะที่มีการใช้จ่ายเกี่ยวกับการตลาดเท่ากับสมมติฐานหลัก) ได้มูลค่าเหมาะสมกรณีแย่มากที่สุดเท่ากับ 7.90 บาท (ด้วยวิธี 25xP/E'58) ยังมี Upside จากราคาซื้อขายปัจจุบัน แต่เราเชื่อว่าโอกาสปรับประมาณการลงมีค่อนข้างน้อย เนื่องจากธุรกิจความงามได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจไม่มาก

### จ่ายปันผลทุกไตรมาสเป็นจุดเด่น

เราคงมุมมองผลประกอบการต่อจากนี้คาดว่าเติบโตก้าวกระโดด จากกลยุทธ์การตลาดและฐานต่ำในปีที่ผ่านมา รวมถึงเราชอบ KAMART ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและระดับผลตอบแทนอยู่ในระดับน่าสนใจ ปีที่ผ่านมาจ่ายเงินปันผลรวม 0.24 บาท (Payout ratio 169%) ในขณะที่ราคา KAMART จะจ่ายเงินปันผลในปีนี้อยู่ที่ 0.27 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนราว 4% โดย KAMART จะสามารถรักษาการจ่ายปันผลในระดับสูงไว้ได้เนื่องจากมีภาระหนี้สินน้อยและใช้เงินลงทุนในการขยายธุรกิจไม่มากเมื่อเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" KAMART ที่มูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 9.20 บาท ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 1Q58 ทำกำไรที่จุดสูงสุดใหม่ สะท้อนความแข็งแกร่งธุรกิจผลิตภัณฑ์ความงาม

บุญเมธา แน่นหนา 662 680 2825  
นักวิเคราะห์การลงทุน  
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด  
Boonmaytar@kktrade.co.th

## Earnings Preview

### Opinion & Financial Data

## Buy

Target Price : Bt 9.20

Market Price : Bt 7.50

Valuation Method	DCF
Paid-Up Capital (Btm)	395.74
Par Value (Bt/share)	0.60
Dividend Payout (%)	50%
Free Float (%)	55.72%
Book Value (Bt/share)	0.96

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	8.20 – 4.88
Sector	Commerce
Investment Weight	Overweight
Avg.Sector P/E (x)	30.7
Avg.Sector P/BV (x)	5.4

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

Bt Million	1Q15F	1Q14	YoY	4Q14	QoQ	2015F	2014	YoY
Revenue	298	211	41%	291	2%	1,240	998	24%
Gross Profit	155	105	47%	59	160%	646	417	55%
Total Operating Expenses	82	64	28%	83	-1%	334	305	10%
Operating Profit	73	41	77%	-24	N.A.	312	112	179%
EBITDA	83	58	44%	-14	N.A.	353	155	128%
Net Interest Income (Expenses)	-3	-3	-1%	-3	-6%	-9	-11	-15%
Other Income	3	10	-71%	2	45%	12	16	-24%
Income Tax	15	10	43%	-1	N.A.	63	30	112%
Extra Items	0	2	-100%	0	0%	0	0	0%
<b>Net Income</b>	<b>59</b>	<b>41</b>	<b>44%</b>	<b>-21</b>	<b>N.A.</b>	<b>252</b>	<b>92</b>	<b>173%</b>
EPS (Bt)	0.09	0.06	44%	-0.03	N.A.	0.38	0.14	171%
Gross Profit Margin (%)	52.0%	49.9%		20.5%		52.1%	41.8%	
EBITDA Margin (%)	28.0%	27.4%		-4.8%		28.5%	15.5%	
Net Profit Margin (%)	19.7%	19.2%		-7.2%		20.3%	9.2%	

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 ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายวจยฉบับนี้

**Opinion Key** - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกำไร (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 มิได้อินยยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

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



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

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



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST	CKP	TVD
OISHI	MODERN								

**N/A** บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BDMS	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG	PLANB	KTIS	SRICHA
HOTPOT	AJD	PCA							

**สำนักงานใหญ่**

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต  
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233

**สาขาโอตอก**

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอตอก)  
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995

**สาขาบางนา**

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3  
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467

**สาขานนทบุรี**

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ  
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634

**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

**สาขาขอนแก่น**

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721

**สาขาระยอง**

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490

**สาขาชลบุรี**

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794

**สาขาพิษณุโลก**

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455

**สาขาหาดใหญ่**

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424  
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515

**สาขานครศรีธรรมราช**

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

**สาขาเชียงใหม่**

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง  
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyathida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวินิช	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
บุญเมธา แน่นหนา	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	นักกลยุทธ์การลงทุน	piyapat@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารงกุล	นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงค์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		