

Fundamental Story

Siam Makro Pcl (MAKRO TB) - U.R., Price Bt37.00, TP Bt46.00

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

1Q22 อ่อนแอ ต่ำกว่าตลาดคาด 22%

- MAKRO รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 2,050 ลบ. ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 2,618 ลบ. รว 22%
- แม้จะรวบรวมสัดส่วนการถือหุ้น 100% ของโลตัสไทยและมาเลเซีย ตั้งแต่วันที่ 25 ต.ค. ปีที่แล้ว แต่กำไร 1Q22 เพิ่มขึ้นเพียง 18% y-y ขณะที่ EPS ลดลง 46% y-y จากการเพิ่มทุน 120% ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของโลตัสภายใน CP Group
- ผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังเกิดจาก 1) การฟื้นตัวที่ต่ำของยอดขายสาขาเดิมทั้งธุรกิจค้าส่ง (ยอดขายสาขาเดิม +1.0%) และธุรกิจค้าปลีก (+0.4% สำหรับโลตัสประเทศไทย, -7.9% สำหรับโลตัสมาเลเซีย) 2) แรงกดดันจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้นสำหรับการค้าส่ง (จากโครงการ B2B Marketplace Maknet ใหม่ ภาษีทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการจัดส่งที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น) และการค้าปลีก (IT, การรีแบรนด์)
- ธุรกิจค้าส่ง: กำไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 1,741 ลบ. เกือบทรงตัว y-y (+0.4%) และลดลง 20% q-q ยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 3% y-y เป็น 56.6 พันลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 1% อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 27bp y-y เป็น 10.35% จากสัดส่วนยอดขายอาหารสดที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 8.3% เทียบกับ 7.9% ใน 1Q21 ด้วยเหตุผลที่กล่าวไว้ก่อนหน้านี้
- ธุรกิจค้าปลีก: โลตัสสร้างกำไร 309 ลบ. ลดลงจากกำไร 397 ลบ. จาก 68 วัน ใน 4Q21 กำไรที่ลดลง q-q เกิดจากผลกระทบของฤดูกาล และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูง รายได้รวมเพิ่มขึ้น 6% y-y อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 10bp y-y แต่ลดลง 130bp q-q เป็น 18.8%
- กำไร 1Q22 คิดเป็น 14% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงอย่างมากต่อกำไรของเรา และเราอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำ (ปัจจุบัน คือ “ขาย”) และราคาเป้าหมาย

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	55,878	54,723	54,739	100,205	110,777
Gross profit	6,545	6,078	6,557	16,914	18,263
SG&A	4,442	4,560	4,616	12,674	14,616
Operating profit	2,102	1,518	1,941	4,240	3,648
EBITDA	2,882	2,312	2,739	6,710	7,265
Other income	219	233	232	206	439
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	129	142	137	1,148	1,494
Profit before tax	2,192	1,608	2,036	3,299	2,593
Income tax	461	331	473	862	767
Equity & invest. income	0	0	0	149	224
Minority interests	3	10	10	(9)	0
Extraordinary items	0	0	0	6,517	0
Net profit	1,734	1,287	1,572	9,094	2,050
Normalized profit	1,734	1,287	1,572	2,577	2,050
EPS (Bt)	0.36	0.27	0.33	0.86	0.19
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.27	0.33	0.24	0.19

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	12,245	7,442	5,260	68,530	64,007
A/C receivable	849	822	957	2,301	1,955
Inventory	14,054	13,884	14,030	31,967	32,925
Other current assets	2,093	2,053	2,136	7,203	6,823
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	30,400	30,205	30,161	118,444	117,392
Other assets	15,501	15,726	16,125	341,046	341,384
Total assets	75,141	70,131	68,669	569,490	564,486
S-T debt	2,690	2,634	983	31,199	31,436
A/C payable	24,807	22,550	22,677	54,845	52,253
Other current liabilities	8,988	7,755	7,844	32,167	27,865
L-T debt	5,002	5,002	5,001	105,120	104,521
Other liabilities	9,140	9,333	9,585	57,661	58,193
Minority interest	484	483	497	501	499
Shareholders' equity	24,031	22,374	22,081	287,997	289,719
Working capital	(9,904)	(7,845)	(7,690)	(20,577)	(17,373)
Total debt	7,692	7,636	5,984	136,319	135,957
Net debt	(4,553)	194	724	67,790	71,951

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	11	98	46	238,422	257,886
Gross profit	8	179	64	28,466	31,081
SG&A	15	229	76	19,296	20,705
Operating profit	(14)	74	40	9,170	10,376
EBITDA	8	152	58	12,558	13,890
Other income	113	100	44	997	1,067
Other expense			na	0	0
Interest expense	30	1,056	270	554	708
Profit before tax	(21)	18	27	9,613	10,735
Income tax	(11)	66	38	2,019	2,254
Equity & invest. income	51		3	6,692	11,312
Minority interests	na	(86)	0	153	220
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(77)	18	14	14,439	20,012
Normalized profit	(20)	18	14	14,439	20,012
EPS (Bt)	(77)	(46)	15	1.29	1.79
Normalized EPS (Bt)	(20)	(46)	15	1.29	1.79

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(0.5)	7.1	1.6	75.3	98.2
Operating profit growth	(1.0)	2.8	(1.6)	47.1	73.5
EBITDA growth	(1.2)	11.2	(7.9)	52.6	152.1
Norm profit growth	3.1	9.1	(0.0)	21.0	18.3
Norm EPS growth	3.1	9.1	(0.0)	(45.1)	(46.3)
Gross margin	11.7	11.1	12.0	16.9	16.5
Operating margin	3.8	2.8	3.5	4.2	3.3
EBITDA margin	5.2	4.2	5.0	6.7	6.6
Norm net margin	3.1	2.4	2.9	2.6	1.9
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
Net D/E (x)	(0.2)	0.0	0.0	0.2	0.2
Interest coverage (x)	22.3	16.2	20.0	5.8	4.9
Interest rate	6.6	7.4	8.1	6.5	4.4
Effective tax rate	21.0	20.6	23.3	26.1	29.6
ROA	6.3	7.8	9.8	4.7	2.5
ROE	30.0	22.2	28.3	6.6	2.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTCG , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)