

Fundamental Story

Siam Makro Pcl (MAKRO TB) - BUY, Price Bt34.00, TP Bt46.00

Results Comment

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

2Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- MAKRO รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 1,573 ลบ. ต่ำกว่าประมาณการของเรา 6% แต่ต่ำกว่าตลาดคาด 15%
- ด้วยกำไรจากโลตัสประเทศไทยและมาเลเซีย กำไร 2Q22 เพิ่มขึ้น 22% y-y ขณะที่ EPS ลดลง 45% y-y จากหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน
- ผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังเกิดจาก 1) SG&A สำหรับธุรกิจค้าส่งที่สูงกว่าที่คาดจากโครงการ B2B Marketplace Maknet ใหม่ 2) ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น q-q แม้ว่าโลตัสจะชำระหนี้คืนบางส่วนในช่วงปลายเดือนเมษายน
- 1H22 รายได้จากการขายแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด ที่ 50% ของประมาณการทั้งปี 2022F ของเรา
- ธุรกิจค้าส่ง: กำไร 2Q22 อยู่ที่ 1,356 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y ยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 10% y-y เป็น 59.4 พันลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 7.4% อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 30bp y-y เป็น 9.9% จากสัดส่วนยอดขายอาหารสดที่สูงขึ้น แต่ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 8.7% เทียบกับ 8.3% ใน 2Q21 และ 1Q22
- ธุรกิจค้าปลีก: โลตัสสร้างกำไร 217 ลบ. ใน 2Q22 ลดลงจากกำไร 309 ลบ. ใน 1Q22 กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ลดลง (18.2% เทียบกับ 18.8% ใน 1Q22) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 7% (การขายสาขา ระบบไอทีใหม่ ต้นทุนการรีแบรนด์) และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 104 ลบ. q-q เป็น 1,454 ลบ. จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (แม้ว่าหนี้ลดลง 14%) รายได้รวมเพิ่มขึ้น 8% q-q จากรายได้จากการขายและรายได้ค่าเช่า
- กำไร 1H22 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	54,723	54,739	100,205	110,777	117,933	Revenue	6	116	50	457,902	500,418
Gross profit	6,078	6,557	16,914	18,263	18,763	Gross profit	3	209	49	75,180	83,037
SG&A	4,560	4,616	12,674	14,616	15,776	SG&A	8	246	50	60,184	64,513
Operating profit	1,518	1,941	4,240	3,648	2,987	Operating profit	(18)	97	38	17,283	21,024
EBITDA	2,312	2,739	6,710	7,265	6,487	EBITDA	(11)	181	44	31,303	36,686
Other income	233	232	206	439	530	Other income	21	128	42	2,287	2,500
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	142	137	1,148	1,494	1,598	Interest expense	7	1,022	57	5,426	5,020
Profit before tax	1,608	2,036	3,299	2,593	1,920	Profit before tax	(26)	19	38	11,856	16,003
Income tax	331	473	862	767	549	Income tax	(28)	66	37	3,536	4,327
Equity & invest. income	0	0	149	224	202	Equity & invest. income	(10)		30	1,419	1,997
Minority interests	10	10	(9)	0	0	Minority interests	3	(96)	5	16	42
Extraordinary items	0	0	6,517	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,287	1,572	9,094	2,050	1,573	Net profit	(23)	22	37	9,755	13,715
Normalized profit	1,287	1,572	2,577	2,050	1,573	Normalized profit	(23)	22	37	9,755	13,715
EPS (Bt)	0.27	0.33	0.86	0.19	0.15	EPS (Bt)	(23)	(45)	37	0.92	1.30
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.33	0.24	0.19	0.15	Normalized EPS (Bt)	(23)	(45)	37	0.92	1.30

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	7,442	5,260	68,530	64,007	43,160	Sales growth	7.1	1.6	75.3	98.2	115.5
A/C receivable	822	957	2,301	1,955	1,937	Operating profit growth	2.8	(1.6)	47.1	73.5	96.8
Inventory	13,884	14,030	31,967	32,925	33,716	EBITDA growth	11.2	(7.9)	52.6	152.1	180.5
Other current assets	2,053	2,136	7,203	6,823	9,169	Norm profit growth	9.1	(0.0)	21.0	18.3	22.2
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	9.1	(0.0)	(45.1)	(46.3)	(44.6)
Fixed assets	30,205	30,161	118,444	117,392	116,187	Gross margin	11.1	12.0	16.9	16.5	15.9
Other assets	15,726	16,125	341,046	341,384	343,604	Operating margin	2.8	3.5	4.2	3.3	2.5
Total assets	70,131	68,669	569,490	564,486	547,773	EBITDA margin	4.2	5.0	6.7	6.6	5.5
S-T debt	2,634	983	31,199	31,436	13,731	Norm net margin	2.4	2.9	2.6	1.9	1.3
A/C payable	22,550	22,677	54,845	52,253	52,067	D/E (x)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
Other current liabilities	7,755	7,844	32,167	27,865	26,439	Net D/E (x)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3
L-T debt	5,002	5,001	105,120	104,521	108,197	Interest coverage (x)	16.2	20.0	5.8	4.9	4.1
Other liabilities	9,333	9,585	57,661	58,193	58,554	Interest rate	7.4	8.1	6.5	4.4	5.0
Minority interest	483	497	501	499	521	Effective tax rate	20.6	23.3	26.1	29.6	28.6
Shareholders' equity	22,374	22,081	287,997	289,719	288,265	ROA	7.8	9.8	4.7	2.5	2.3
Working capital	(7,845)	(7,690)	(20,577)	(17,373)	(16,413)	ROE	22.2	28.3	6.6	2.8	2.2
Total debt	7,636	5,984	136,319	135,957	121,928						
Net debt	194	724	67,790	71,951	78,767						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้
ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาครทหารไทยธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ 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)