

Fundamental Story

Siam Makro Pcl (MAKRO TB) - BUY, Price Bt34.75, TP Bt42.00

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- MAKRO รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 1,602 ลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y และ q-q ซึ่งสอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- ใน 3Q21 MAKRO ไม่ได้ถือหุ้นในโลตัส (ไทยและมาเลเซีย) ดังนั้นกำไรจากโลตัส 29 ลบ. ใน 3Q22 จึงเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้กำไรเติบโต y-y แต่กำไรต่อหุ้นลดลง 54% y-y จากหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน
- ธุรกิจค้าส่ง: กำไร 3Q22 อยู่ที่ 1,573 ลบ. ทรงตัว y-y แต่เพิ่มขึ้น 16% q-q ยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 12% y-y และ 2% q-q เป็น 60.3 พันลบ. ที่ยอดขายสาขาเดิมเติบโต 8.9% โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาเปิดประเทศและการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายดีขึ้น 16bp y-y และ 75bp q-q เป็น 10.64% จากยอดขายอาหารสดที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากยอดขาย HoReCa SG&A สูงจากโครงการ B2B Marketplace Maknet ค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนสาขาใหม่ ยังคงกดดันกำไร SG&A/sales เพิ่มขึ้นเป็น 9.4% เทียบกับ 8.4% ใน 3Q21 และ 8.9% ใน 2Q22
- ธุรกิจค้าปลีก: โลตัสสร้างกำไรได้ 29 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง q-q จาก 217 ลบ. ใน 2Q22 แต่ดีขึ้นอย่างมากจากขาดทุน 704 ลบ. ใน 3Q21 กำไรที่ลดลง q-q เกิดจากยอดขายที่ลดลง 8% q-q เป็น 49.9 พันลบ. จากปัจจัยด้านฤดูกาล และต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้น การฟื้นตัว y-y ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของยอดค้าปลีก 6% จากสาขาใหม่ (SSSG คงที่ในไทย, -3.7% ในมาเลเซีย) และการเติบโตของรายได้ค่าเช่า 54% เป็น 3.3 พันลบ. อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายทรงตัวเมื่อเทียบ y-y แต่เพิ่มขึ้น 92bp q-q เป็น 19.12% ค่าใช้จ่าย SG&A สูง อันเนื่องมาจากการขยายสาขา ระบบไอทีใหม่ และต้นทุนการรีแบรนด์ ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 20.8% เทียบกับ 19.4% ใน 2Q22 แต่มีสัญญาณที่ดีคือจำนวน SG&A ลดลง 1% q-q
- กำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 65% ของประมาณการทั้งปีของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 42 บาท

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	54,739	100,205	110,777	117,933	114,963	Revenue	(3)	110	74	461,926	504,716
Gross profit	6,557	16,914	18,263	18,763	19,232	Gross profit	3	193	75	75,454	83,326
SG&A	4,616	12,674	14,616	15,776	16,031	SG&A	2	247	76	61,278	65,870
Operating profit	1,941	4,240	3,648	2,987	3,201	Operating profit	7	65	60	16,463	19,956
EBITDA	2,739	6,710	7,265	6,487	6,647	EBITDA	2	143	67	30,483	35,619
Other income	232	206	439	530	597	Other income	12	157	69	2,287	2,500
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	137	1,148	1,494	1,598	1,826	Interest expense	14	1,230	81	6,081	5,447
Profit before tax	2,036	3,299	2,593	1,920	1,972	Profit before tax	3	(3)	62	10,382	14,509
Income tax	473	862	767	549	603	Income tax	10	27	57	3,365	4,152
Equity & invest. income	0	149	224	202	230	Equity & invest. income	14		61	1,069	1,497
Minority interests	10	(9)	0	0	3	Minority interests	670	(65)	27	16	42
Extraordinary items	0	6,517	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,572	9,094	2,050	1,573	1,602	Net profit	2	2	65	8,101	11,895
Normalized profit	1,572	2,577	2,050	1,573	1,602	Normalized profit	2	2	65	8,101	11,895
EPS (Bt)	0.33	0.86	0.19	0.15	0.15	EPS (Bt)	2	(54)	65	0.77	1.12
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.24	0.19	0.15	0.15	Normalized EPS (Bt)	2	(54)	65	0.77	1.12

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	5,260	68,530	64,007	43,160	27,460	Sales grow th	1.6	75.3	98.2	115.5	110.0
A/C receivable	957	2,301	1,955	1,937	2,010	Operating profit grow th	(1.6)	47.1	73.5	96.8	64.9
Inventory	14,030	31,967	32,925	33,716	34,374	EBITDA grow th	(7.9)	52.6	152.1	180.5	142.7
Other current assets	2,136	7,203	6,823	9,169	10,697	Norm profit grow th	(0.0)	21.0	18.3	22.2	1.9
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(0.0)	(45.1)	(46.3)	(44.6)	(53.8)
Fixed assets	30,161	118,444	117,392	116,187	116,647	Gross margin	12.0	16.9	16.5	15.9	16.7
Other assets	16,125	341,046	341,384	343,604	344,583	Operating margin	3.5	4.2	3.3	2.5	2.8
Total assets	68,669	569,490	564,486	547,773	535,771	EBITDA margin	5.0	6.7	6.6	5.5	5.8
S-T debt	983	31,199	31,436	13,731	4,623	Norm net margin	2.9	2.6	1.9	1.3	1.4
A/C payable	22,677	54,845	52,253	52,067	43,982	D/E (x)	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
Other current liabilities	7,844	32,167	27,865	26,439	25,921	Net D/E (x)	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
L-T debt	5,001	105,120	104,521	108,197	113,056	Interest coverage (x)	20.0	5.8	4.9	4.1	3.6
Other liabilities	9,585	57,661	58,193	58,554	59,338	Interest rate	8.1	6.5	4.4	5.0	6.1
Minority interest	497	501	499	521	639	Effective tax rate	23.3	26.1	29.6	28.6	30.6
Shareholders' equity	22,081	287,997	289,719	288,265	288,211	ROA	9.8	4.7	2.5	2.3	2.5
Working capital	(7,690)	(20,577)	(17,373)	(16,413)	(7,598)	ROE	28.3	6.6	2.8	2.2	2.2
Total debt	5,984	136,319	135,957	121,928	117,679						
Net debt	724	67,790	71,951	78,767	90,220						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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