

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### กำไรงวด 3Q66 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY

บริษัทมีกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 611 ล้านบาท (-13% QoQ, -16% YoY) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 659 ล้านบาท (-16% QOQ, -27% YOY) แม้งวดนี้ยอดขายจะยังเติบโต แต่กำไรถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มตามการขยายสาขา และค่าใช้จ่ายพิเศษ 42 ล้านบาท ที่ส่วนใหญ่มาจากการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญของธุรกิจ Ufund กำไรงวด 9M66 มีสัดส่วน 68% ของคาดการณ์ทั้งปี ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรปี 2566 - 67 ลงจากเดิม 9% - 10% และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 33 บาท (อิง PER 22.8 เท่า) แต่คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะ 1) คาดกำไร 4Q66 จะสดใสขึ้นจากผลของฤดูกาล และการขายไอโฟน 15 เต็มไตรมาส, 2) เป็นหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากกระแสเงินดิจิทัล และ 3) ราคาหุ้นลดลงถึง 26% YTD โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PER 19.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์ที่ 28.6 เท่า

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	51,126	62,733	67,023	74,211	81,779
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,630	3,038	3,102	3,472	3,911
EPS (บาท)	2.19	1.27	1.29	1.45	1.63
DPS (บาท)	1.00	0.75	0.78	0.87	0.98
PER (เท่า)	11.9	20.5	20.1	18.0	16.0
Dividend Yield (%)	3.8%	2.9%	3.0%	3.3%	3.8%
PBV (เท่า)	5.9	8.6	7.3	6.1	5.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 22.00/24.20 บาท  
 แนวต้าน : 33.00 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

# COM7

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	26.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	33.00
Upside (%)	26.9
Dividend yield (%)	3.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.29	1.45	-11%
2567F	1.45	1.66	-13%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	49.27
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	52.68
S&P	26.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

# EQUITY TALK

## กำไร 3Q66 ชะลอทั้ง QoQ และ YoY

COM7 มีกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 611 ล้านบาท (-13% QoQ, -16% YoY) และหากไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นค่าใช้จ่าย 42 ล้านบาท พบว่ามีกำไรปกติที่ 653 ล้านบาท (-16% QoQ, -27% YoY) โดยประเด็นสำคัญในงวดนี้คือ

- ยอดขายเพิ่มเป็น 1.6 หมื่นล้านบาท (+2% QoQ, +10% YoY) เพราะใน 3Q65 มีการเปิดตัวสินค้าใหม่หลายแบรนด์ เช่น Samsung, Oppo, Xiaomi, Vivo โดยเฉพาะ iPhone 15 บวกกับได้ทยอยกลับมาเปิดสาขาหน้าร้านที่ได้มีการปิดปรับปรุงไป 40 แห่งในไตรมาสก่อน
- มาร์จิ้นลดลงเหลือ 13.4% เมื่อเทียบกับ 2Q66 และ 3Q65 ซึ่งอยู่ที่ 14.5% และ 13.9% ตามลำดับ เนื่องจากการขายสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนน้อยลง บวกกับการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัย (ไอโฟน 14)
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ลดจาก 8.6% ใน 2Q66 เหลือ 8.2% แต่ถือว่าเพิ่มจาก 7.6% ใน 3Q65 จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นตามการขยายสาขาเพิ่ม 268 แห่ง จาก 3Q65 เป็น 1,318 แห่ง
- มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 42 ล้านบาท (มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ 37 ล้านบาท ของ บ.ลูก คือ Pfund ที่ทำธุรกิจให้เช่าซื้ออุปกรณ์มือถือโดยไม่ต้องมีเงินคาวน์ และขาดทุนอื่นๆ 4 ล้านบาท)

### สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	QoQ%	YoY%	9M65	9M66	YoY%
รายได้	14,646	14,420	14,888	18,778	17,254	15,990	16,321	2.1	9.6	43,954	49,565	12.8%
-ธุรกิจค้าปลีก	14,268	14,018	14,480	NA	16,804	15,571	15,874	1.9	9.6	42,766	48,249	12.8%
-ช่องทางจำหน่ายอื่นๆ	378	403	408	NA	450	418	447	6.9	9.6	1,189	1,316	10.7%
ต้นทุนขาย	(12,644)	(12,517)	(12,813)	(16,325)	(14,878)	(13,665)	(14,141)	3.5	10.4	(37,973)	(42,684)	12.4%
กำไรขั้นต้น	2,002	1,904	2,075	2,454	2,376	2,325	2,180	(6.3)	5.0	5,981	6,880	15.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,043)	(1,153)	(1,131)	(1,268)	(1,284)	(1,378)	(1,343)	(2.6)	18.7	(3,327)	(4,005)	20.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	959	750	945	1,186	1,091	947	837	(11.6)	(11.4)	2,654	2,875	8.3%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	17	23	183	25	9	46	8	(82.6)	(95.7)	223	63	-71.7%
กำไรปกติ	788	619	899	928	908	779	653	(16.2)	(27.4)	2,307	2,340	1.4%
รายการพิเศษ	(5)	1	(175)	(18)	(34)	(75)	(42)	(44.8)	(76.2)	(179)	(151)	NM
กำไรสุทธิ	783	620	725	910	874	704	611	(13.2)	(15.6)	2,128	2,189	2.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	13.7%	13.2%	13.9%	13.1%	13.8%	14.5%	13.4%			13.6%	13.9%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	7.1%	8.0%	7.6%	6.8%	7.4%	8.6%	8.2%			7.6%	8.1%	

ที่มา: COM7, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ปรับลดประมาณการกำไร แต่คงคำแนะนำ “Outperform”

แม้คาดว่ากำไรช่วง 4Q66 จะดูสดใสขึ้น แต่กำไรสุกรังงวด 9M66 อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 68% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรสุกรปี 2566-2567 ลงจากเดิม 9% - 10% เหลือ 3.1 พันล้านบาท (+2% YoY) และ 3.5 พันล้านบาท (+12% YoY) ตามลำดับ

### สมมติฐานที่เปลี่ยนแปลง

(ล้านบาท)	2566F			2567F		
	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)
ยอดขาย	69,339	67,023	-3.3%	76,853	74,211	-3.4%
ต้นทุนขาย	(59,978)	(57,640)	-3.9%	(66,478)	(63,896)	-3.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	13.5%	14.0%	0.5%	13.5%	13.9%	0.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,131)	(5,476)	6.7%	(5,610)	(5,937)	5.8%
SG&A/Sales	7.4%	8.2%	0.8%	7.3%	8.0%	0.7%
กำไรสุทธิ	3,420	3,102	-9.3%	3,839	3,472	-9.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 33 บาท (อิง PER ที่ 22.8 เท่า, -1 SD) แต่คงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับ COM7 เนื่องจาก 1) แนวโน้มกำไรใน 4Q66 ที่จะดูสดใสขึ้น จากผลของฤดูกาลและการขายสินค้าไอโฟน 15 อย่างเต็มไตรมาส และ 2) เป็นหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระเป๋านเงินดิจิทัล และ 3) ราคาหุ้นได้ปรับลดลงมามากแล้ว (-26% YTD) โดยปัจจุบันราคาหุ้นถูกซื้อขายด้วย PER 19.3 เท่า ซึ่งถือว่ายังไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ซื้อขายด้วย PER เฉลี่ย 28.6 เท่า

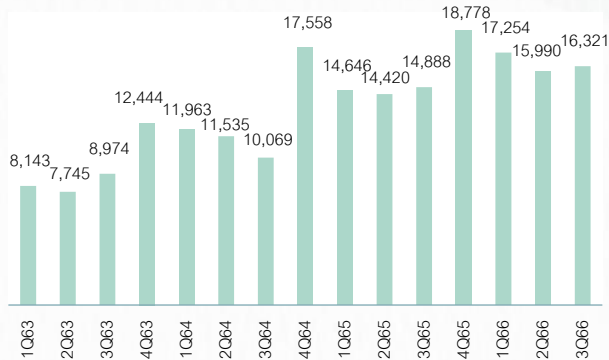
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	QoQ (%)	YoY (%)	9M65	9M66	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	14,646	14,420	14,888	18,778	17,254	15,990	16,321	2.1%	9.6%	43,954	49,565	13%
ต้นทุนขายและบริการ	(12,644)	(12,517)	(12,813)	(16,325)	(14,878)	(13,665)	(14,141)	3.5%	10.4%	(37,973)	(42,684)	12%
กำไรขั้นต้น	2,002	1,904	2,075	2,454	2,376	2,325	2,180	-6.3%	5.0%	5,981	6,880	15%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(1,043)	(1,153)	(1,131)	(1,268)	(1,284)	(1,378)	(1,343)	-2.6%	18.7%	(3,327)	(4,005)	20%
รายได้อื่นๆ	17	23	183	25	9	46	8	-82.6%	-95.7%	223	63	-72%
กำไรปกติ	788	619	899	928	908	779	653	-16.2%	-27.4%	2,307	2,340	1%
กำไรสุทธิ	783	620	725	910	874	704	611	-13.2%	-15.6%	2,128	2,189	3%
รายการพิเศษ	(5)	1	(175)	(18)	(34)	(75)	(42)	-44.8%	-76.2%	(179)	(151)	NM
EPS	0.33	0.26	0.30	0.38	0.36	0.29	0.25	-13.2%	-15.6%	0.89	0.91	3%
Gross Profit Margin (%)	13.7%	13.2%	13.9%	13.1%	13.8%	14.5%	13.4%			13.6%	13.9%	
SG&A/Sales (%)	7.1%	8.0%	7.6%	6.8%	7.4%	8.6%	8.2%			7.6%	8.1%	
Net Profit Margin (%)	5.3%	4.3%	4.9%	4.8%	5.1%	4.4%	3.7%			4.8%	4.4%	
Norm Profit Margin (%)	5.4%	4.3%	6.0%	4.9%	5.3%	4.9%	4.0%			5.2%	4.7%	

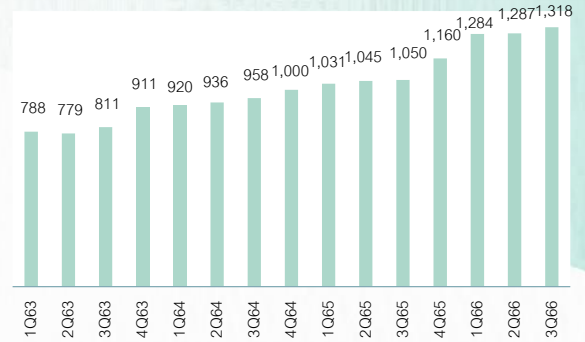
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)



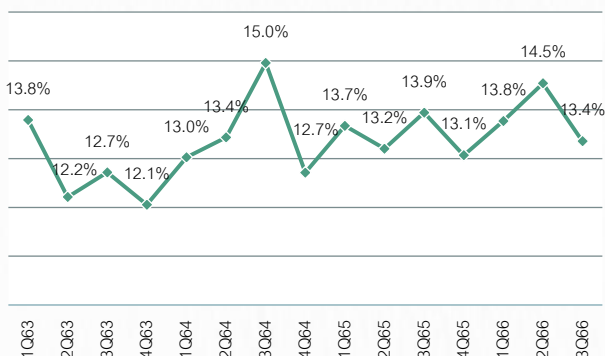
ที่มา: COM7

### จำนวนสาขา



ที่มา: COM7

### อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา: COM7

### ประเด็นความเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ COM7

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	62,733	67,023	74,211	81,779
ต้นทุนขาย	(54,298)	(57,640)	(63,896)	(70,575)
กำไรขั้นต้น	8,435	9,383	10,315	11,204
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,595)	(5,476)	(5,937)	(6,297)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,840	3,907	4,378	4,907
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	45	100	108	117
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	248	75	75	75
ดอกเบี้ยจ่าย	(103)	(156)	(163)	(145)
กำไรก่อนหักภาษี	3,832	3,926	4,398	4,953
ภาษีเงินได้	(769)	(785)	(880)	(991)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,064	3,141	3,519	3,963
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(26)	(39)	(47)	(52)
กำไรสุทธิ	3,038	3,102	3,472	3,911
กำไรปกติ	3,235	3,102	3,472	3,911
EPS	5.06	5.17	5.79	6.52
Norm EPS	5.39	5.17	5.79	6.52
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	22.7%	6.8%	10.7%	10.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	24.5%	1.8%	12.1%	12.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.4%	14.0%	13.9%	13.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.1%	5.8%	5.9%	6.0%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	18,778	17,254	15,990	16,321
ต้นทุนขาย	(16,325)	(14,878)	(13,665)	(14,141)
กำไรขั้นต้น	2,454	2,376	2,325	2,180
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,268)	(1,284)	(1,378)	(1,343)
รายได้อื่นๆ	25	9	46	8
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	20	45	7	6
กำไรก่อนหักภาษี	1,176	1,073	871	740
ภาษีเงินได้	(248)	(184)	(149)	(109)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	929	889	722	630
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(19)	(15)	(18)	(19)
กำไรสุทธิ	910	874	704	611
รายการพิเศษ	(18)	(34)	(75)	(42)
กำไรปกติ	928	908	779	653
ยอดขาย (QoQ%)	26.1%	-8.1%	-7.3%	2.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	18.2%	-3.2%	-2.1%	-6.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	25.5%	-7.9%	-13.2%	-11.6%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.3	1.4	1.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.7	0.7	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.3	18.1	20.1	22.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.0	7.8	8.2	8.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.8	12.0	12.9	12.9
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.6	1.4	1.2	1.0
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.7	0.4	0.3	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.3%	15.6%	16.3%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	48.4%	39.2%	36.8%	35.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ COM7 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	3,038	3,102	3,472	3,911
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	17	504	453	408
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	796	266	293	316
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,002)	(979)	(1,341)	(1,455)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,644</b>	<b>3,718</b>	<b>3,803</b>	<b>4,222</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,352)	43	25	23
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(493)	(400)	(350)	(300)
อื่นๆ	(589)	(489)	(491)	(493)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,435)</b>	<b>(845)</b>	<b>(815)</b>	<b>(770)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	788	228	(589)	(576)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	876	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,200)	(1,800)	(1,861)	(2,083)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>463</b>	<b>(1,572)</b>	<b>(2,450)</b>	<b>(2,659)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(327)	1,300	538	794
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>1,335</b>	<b>2,635</b>	<b>3,173</b>	<b>3,966</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
ลูกหนี้การค้า	3,716	3,686	3,711	3,680
สินค้าคงเหลือ	7,333	7,373	8,163	8,996
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	963	1,027	1,145	1,304
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	873	1,026	1,105	1,114
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4,927	4,763	4,780	4,846
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>19,162</b>	<b>20,509</b>	<b>22,077</b>	<b>23,907</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	4,909	4,692	5,195	5,725
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	566	566	566	566
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	5,677	5,950	5,403	4,865
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	462	415	374	336
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	297	293	289	285
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>11,911</b>	<b>11,916</b>	<b>11,826</b>	<b>11,777</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	600	600	600	600
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	899	899	899	899
กำไรสะสม	5,034	6,336	7,947	9,775
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,252</b>	<b>8,593</b>	<b>10,250</b>	<b>12,130</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>19,162</b>	<b>20,509</b>	<b>22,077</b>	<b>23,907</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>ยอดขาย (ล้านบาท)</b>				
อัตรากำไรขั้นต้น	13.4%	14.0%	13.9%	13.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย	7.3%	8.2%	8.0%	7.7%
อัตรากำไรสุทธิ	4.8%	4.6%	4.7%	4.8%
จำนวนสาขา (แห่ง)	1,160	1,330	1,430	1,530

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส