

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

มาร์จินลด กดดันกำไรงวด 4Q66

บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 668 ล้านบาท (+9% QoQ, -27% YoY) ส่วนกำไรปกติ อยู่ที่ 634 ล้านบาท (-3% QOQ, -32% YOY) แม้งวดนี้ยอดขายจะยังเติบโต แต่กำไรถูกกดดันจากมาร์จินที่ต่ำลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มตามการขยายสาขา ทำให้กำไรรวมทั้งปี 2566 อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (-6% YoY)

จากกำไรปี 2566 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ของเราราว 8% บวกกับเศรษฐกิจปี 2567 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ยังกดดันกำลังซื้อ ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรปี 2567 - 68 ลงจากเดิม 13% - 16% ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปรับลดจาก 33.00 บาท เหลือ 28.75 บาท (คงอิง PER 22.8 เท่า) เพราะระยะสั้นมีปัจจัยกดดันจากกำไร 4Q66 ที่ไม่ได้เป็นจุดพีคเหมือนเคย เราจึงลดคำแนะนำจาก "Outperform" เป็น "Neutral" โดยคาดการณ์มาตรการ Easy E-receipt ช่วยหนุนกำไร 1Q67

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	62,733	69,559	76,453	83,755	90,952
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,038	2,857	3,027	3,269	3,567
EPS (บาท)	1.27	1.19	1.26	1.36	1.49
DPS (บาท)	0.75	0.71	0.76	0.82	0.89
PER (เท่า)	16.4	17.5	16.5	15.3	14.0
Dividend Yield (%)	3.6%	3.4%	3.6%	3.9%	4.3%
PBV (เท่า)	6.9	6.1	5.2	4.5	3.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 20.60 บาท

แนวต้าน : 22.80/26.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



23 กุมภาพันธ์ 2567

COM7

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.75
Upside (%)	38.2
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.26	1.38	-9%
2568F	1.36	1.58	-14%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ESG Book	50.14
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	50.12
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

มาร์จิ้นลด ค่าใช้จ่ายเพิ่ม กดดันกำไร 4Q66

COM7 มีกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 668 ล้านบาท (+9% QoQ, -27% YoY) และหากไม่รวมรายได้พิเศษ 34 ล้านบาท พบว่ามีกำไรปกติอยู่ที่ 634 ล้านบาท (-3% QoQ, -32% YoY) โดยประเด็นสำคัญในงวดนี้คือ

แม้อยอดขายจะเพิ่มเป็น 1.9 หมื่นล้านบาท (+23% QoQ, +7% YoY) เพราะใน 4Q66 เป็นไตรมาสแรกที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดตัว iPhone 15 ในช่วงปลาย 3Q66 บวกกับมีการขยายสาขาเพิ่ม 38 แห่ง จากไตรมาสก่อน หรือเพิ่มขึ้น 196 แห่งจาก 4Q65 แต่กำไรกลับถูกกดดันจาก

- 1) มาร์จิ้นที่ลดลงเหลือ 11.6% เมื่อเทียบกับ 3Q66 และ 4Q65 ซึ่งอยู่ที่ 13.4% และ 13.1% ตามลำดับ เนื่องจากการขายสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนน้อยลง บวกกับบริษัทได้เพิ่มรายการส่งเสริมการขาย ในงวด 4Q66 กระตุ้นยอดขายในช่วงที่กำลังซื้ออ่อนแอ และผู้บริโภคบางส่วนชะลอการซื้อสินค้าช่วงปลายปี 2566 เพื่อไปใช้สิทธิตามมาตรการ Easy E-receipt ในช่วง 1Q67 แทน
- 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพิ่มขึ้น (+10% QoQ, +17% YoY) จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น และค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น ตามการขยายสาขาเพิ่ม
- 3) ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น (+1% QoQ, +96% YoY) จากทั้งจำนวนเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายสาขา และอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น

สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ%	YoY%	2565	2566	YoY%
รายได้	14,646	14,420	14,888	18,778	17,254	15,990	16,321	19,995	22.5	6.5	62,733	69,559	10.9%
-ธุรกิจค้าปลีก	14,268	14,018	14,480	NA	16,804	15,571	15,874	NA	NA	NA	NA	NA	NA
-ช่องทางจำหน่ายอื่นๆ	378	403	408	NA	450	418	447	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ต้นทุนขาย	(12,644)	(12,517)	(12,813)	(16,325)	(14,878)	(13,665)	(14,141)	(17,670)	25.0	8.2	(54,298)	(60,354)	11.2%
กำไรขั้นต้น	2,002	1,904	2,075	2,454	2,376	2,325	2,180	2,325	6.7	(5.3)	8,435	9,205	9.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,043)	(1,153)	(1,131)	(1,268)	(1,284)	(1,378)	(1,343)	(1,478)	10.1	16.6	(4,595)	(5,484)	19.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	959	750	945	1,186	1,091	947	837	846	1.1	(28.6)	3,840	3,721	-3.1%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	17	23	183	25	9	46	8	19	141.5	(23.3)	248	82	-66.8%
กำไรปกติ	788	619	899	928	908	779	653	634	(2.9)	(31.7)	3,235	2,974	-8.1%
รายการพิเศษ	(5)	1	(175)	(18)	(34)	(75)	(42)	34	(181.6)	(286.4)	(197)	(117)	NM
กำไรสุทธิ	783	620	725	910	874	704	611	668	9.3	(26.6)	3,038	2,857	-5.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	13.7%	13.2%	13.9%	13.1%	13.8%	14.5%	13.4%	11.6%			13.4%	13.2%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	7.1%	8.0%	7.6%	6.8%	7.4%	8.6%	8.2%	7.4%			7.3%	7.9%	

ที่มา: COM7, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ปรับลดประมาณการกำไร ลดคำแนะนำลงเป็น “Neutral”

จากกำไรงวดที่ 4Q66 ไม่สดใส ทำให้กำไรสุทธิโดยรวมสำหรับปี 2566 อยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าต่ำกว่าคาดการณ์กำไรทั้งปีของเราไปประมาณ 8% ประกอบกับภาพเศรษฐกิจในปี 2567 ที่ยังฟื้นตัวช้า จะยังคงดันกำลังซื้อ ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567-2568 ลงจากเดิม 13% - 16% เหลือ 3.0 พันล้านบาท (+6% YoY) และ 3.3 พันล้านบาท (+8% YoY) ตามลำดับ

สมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลง

(ล้านบาท)	2567F		เปลี่ยนแปลง (%)	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)
	ก่อน	หลัง		ก่อน	หลัง	
ยอดขาย	74,211	76,453	3.0%	81,779	83,755	2.4%
ต้นทุนขาย	(63,896)	(66,514)	4.1%	(70,575)	(73,118)	3.6%
อัตรากำไรขั้นต้น	13.9%	13.0%	-0.9%	13.7%	12.7%	-1.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,937)	(6,116)	3.0%	(6,297)	(6,533)	3.7%
SG&A/Sales	8.0%	8.0%	0.0%	7.7%	7.8%	0.1%
กำไรสุทธิ	3,472	3,027	-12.8%	3,911	3,269	-16.4%
จำนวนสาขา	1,430	1,456	1.8%	1,430	1,556	8.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภายใต้ประมาณการใหม่ ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ถูกปรับลดจาก 33.00 บาท เหลือ 28.75 บาท (อิง PER ที่ 22.8 เท่า, -1 SD) โดยเราได้ปรับลดคำแนะนำสำหรับหุ้น COM7 จากเดิม “Outperform” เป็น “Neutral” เนื่องจากกำไร 4Q66 ที่ไม่สดใส และไม่ได้เป็นจุดพีคของปี เหมือนที่ผ่านมา แต่ยังคงหวังการเติบโตที่ดีขึ้นใน 1Q67 เพราะแรงหนุนจากมาตรการ Easy E-receipt และราคาหุ้นถือว่าถูกกว่าหุ้นในกลุ่ม โดยปัจจุบันราคาหุ้นถูกซื้อขายด้วย PER 17 เท่า เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ซื้อขายด้วย PER เฉลี่ย 28 เท่า

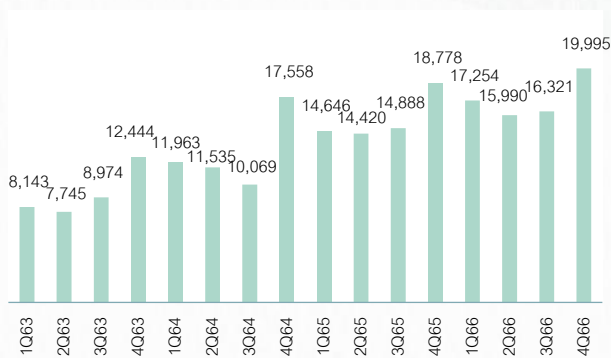
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	14,646	14,420	14,888	18,778	17,254	15,990	16,321	19,995	22.5%	6.5%	62,733	69,559	11%
ต้นทุนขายและบริการ	(12,644)	(12,517)	(12,813)	(16,325)	(14,878)	(13,665)	(14,141)	(17,670)	25.0%	8.2%	(54,298)	(60,354)	11%
กำไรขั้นต้น	2,002	1,904	2,075	2,454	2,376	2,325	2,180	2,325	6.7%	-5.3%	8,435	9,205	9%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(1,043)	(1,153)	(1,131)	(1,268)	(1,284)	(1,378)	(1,343)	(1,478)	10.1%	16.6%	(4,595)	(5,484)	19%
รายได้อื่นๆ	17	23	183	25	9	46	8	19	141.5%	-23.3%	248	82	-67%
กำไรปกติ	788	619	899	928	908	779	653	634	-2.9%	-31.7%	3,235	2,974	-8%
กำไรสุทธิ	783	620	725	910	874	704	611	668	9.3%	-26.6%	3,038	2,857	-6%
รายการพิเศษ	(5)	1	(175)	(18)	(34)	(75)	(42)	34	-181.6%	-286.4%	(197)	(117)	NM
EPS	0.33	0.26	0.30	0.38	0.36	0.29	0.25	0.28	9.3%	-26.6%	1.27	1.19	-6%
Gross Profit Margin (%)	13.7%	13.2%	13.9%	13.1%	13.8%	14.5%	13.4%	11.6%			13.4%	13.2%	
SG&A/Sales (%)	7.1%	8.0%	7.6%	6.8%	7.4%	8.6%	8.2%	7.4%			7.3%	7.9%	
Net Profit Margin (%)	5.3%	4.3%	4.9%	4.8%	5.1%	4.4%	3.7%	3.3%			4.8%	4.1%	
Norm Profit Margin (%)	5.4%	4.3%	6.0%	4.9%	5.3%	4.9%	4.0%	3.2%			5.2%	4.3%	

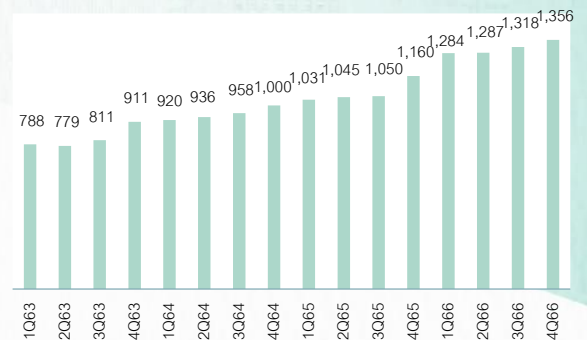
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)



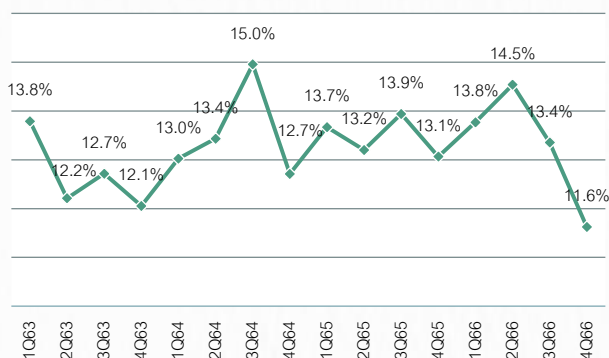
ที่มา: COM7

จำนวนสาขา



ที่มา: COM7

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา: COM7

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ COM7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	69,559	76,453	83,755	90,952
ต้นทุนขาย	(60,354)	(66,514)	(73,118)	(79,401)
กำไรขั้นต้น	9,205	9,939	10,637	11,551
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,484)	(6,116)	(6,533)	(7,094)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,721	3,823	4,104	4,457
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	67	108	117	126
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	82	75	75	75
ดอกเบี้ยจ่าย	(232)	(163)	(145)	(128)
กำไรก่อนหักภาษี	3,522	3,842	4,151	4,530
ภาษีเงินได้	(588)	(768)	(830)	(906)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,934	3,074	3,321	3,624
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(77)	(47)	(52)	(57)
กำไรสุทธิ	2,857	3,027	3,269	3,567
กำไรปกติ	2,857	3,027	3,269	3,567
EPS	4.76	5.04	5.45	5.94
Norm EPS	4.76	5.04	5.45	5.94
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	10.9%	9.9%	9.6%	8.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-3.1%	2.7%	7.4%	8.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	13.0%	12.7%	12.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.3%	5.0%	4.9%	4.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	17,254	15,990	16,321	19,995
ต้นทุนขาย	(14,878)	(13,665)	(14,141)	(17,670)
กำไรขั้นต้น	2,376	2,325	2,180	2,325
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,284)	(1,378)	(1,343)	(1,478)
รายได้อื่นๆ	9	46	8	19
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	45	7	6	9
กำไรก่อนหักภาษี	1,073	871	740	838
ภาษีเงินได้	(184)	(149)	(109)	(145)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	889	722	630	693
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	(18)	(19)	(25)
กำไรสุทธิ	874	704	611	668
รายการพิเศษ	(34)	(75)	(42)	34
กำไรปกติ	908	779	653	634
ยอดขาย (QoQ%)	-8.1%	-7.3%	2.1%	22.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-3.2%	-2.1%	-6.3%	6.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-7.9%	-13.2%	-11.6%	1.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.5	1.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.6	0.7	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	21.5	21.0	20.9	23.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.0	7.3	8.3	7.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.2	13.0	13.0	13.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.8	1.2	1.1	0.9
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.9	0.5	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.8%	13.7%	14.9%	15.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	37.0%	34.1%	31.7%	30.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ COM7 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,857	3,027	3,269	3,567
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	300	536	483	434
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	908	339	362	385
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,820)	822	(1,644)	(2,657)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	910	5,539	3,351	2,692
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(242)	47	42	38
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(861)	(350)	(300)	(300)
อื่นๆ	(249)	(419)	(500)	(501)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,352)	(722)	(758)	(763)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,662	(3,511)	(585)	(576)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(72)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	53	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,788)	(1,714)	(1,816)	(1,961)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	855	(5,226)	(2,401)	(2,538)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	412	(408)	192	(609)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,747	1,339	1,531	922
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
ลูกหนี้การค้า	1,754	1,339	1,531	922
สินค้าคงเหลือ	3,472	3,823	4,188	3,638
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,922	8,410	9,213	11,824
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,295	1,366	1,469	1,610
สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนอื่น	1,392	1,356	1,316	1,257
สินทรัพย์รวม	22,976	21,259	22,688	24,278
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	4,916	5,352	5,863	6,367
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	117	117	117	117
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	8,980	5,509	4,960	4,416
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	401	361	325	293
หนี้สินไม่มีหมุนเวียนอื่น	374	373	373	373
หนี้สินรวม	14,789	11,711	11,637	11,564
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรียกชำระแล้ว	600	600	600	600
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	899	899	899	899
กำไรสะสม	5,712	7,025	8,477	10,083
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,188	9,547	11,052	12,714
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	22,976	21,259	22,688	24,278
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	69,559	76,453	83,755	90,952
อัตรากำไรขั้นต้น	13.2%	13.0%	12.7%	12.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย	7.9%	8.0%	7.8%	7.8%
อัตรากำไรสุทธิ	4.1%	4.0%	3.9%	3.9%
จำนวนสาขา (แห่ง)	1,356	1,456	1,556	1,656

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส