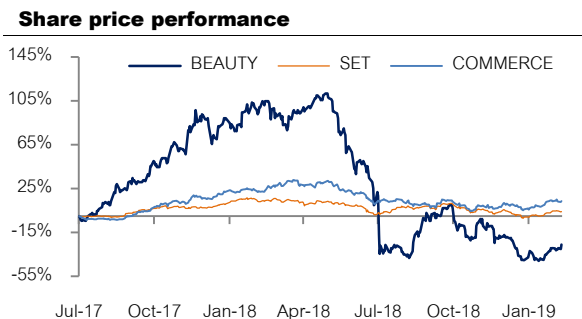


27 February 2019

Buy, Target: Bt8.80 (+27%)

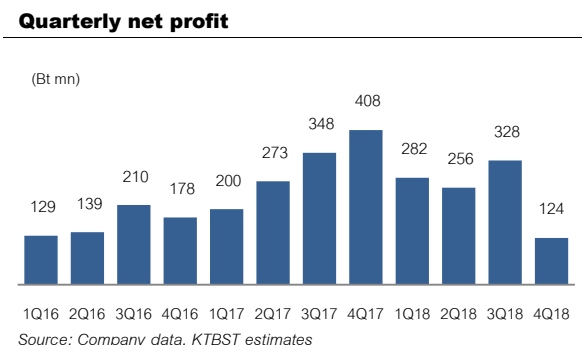
Event	4Q18 earnings review
Revisions	
EPS	2019: -15%
Recommendation	No change
Target price	Previously "Bt10.30"
Stock data	
Stock price (Bt)	6.95
Mkt. cap. (Bt mn)	21,198
Shares outstanding (mn)	3,007
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,298
Free float (%)	64
CG rating	Good

Financial summary				
FY:Dec (Bt mn)	17A	18A	19E	20E
Revenue	3,713	3,467	3,915	4,836
EBITDA	1,572	1,259	1,332	1,758
Net profit	1,229	992	1,107	1,419
EPS (Bt)	0.41	0.33	0.37	0.47
Growth	87.0%	-19.3%	11.6%	28.2%
Core EPS (Bt)	0.41	0.33	0.37	0.47
Growth	87.3%	-19.3%	11.6%	28.2%
DPS (Bt)	0.41	0.30	0.36	0.47
Div. yield	5.9%	4.3%	5.2%	6.7%
PER (x)	17.0	21.1	18.9	14.7
Core PER (x)	17.0	21.1	18.9	14.7
EV/EBITDA (x)	12.5	16.0	15.0	11.2
PBV (x)	12.3	15.4	13.8	10.6
ROE	81.3%	64.8%	77.1%	81.4%
Net gearing	Cash	Cash	Cash	Cash



Source: Aspen

Return (%)	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-3.47	-20.57	-27.60	-68.12
Relative to SET	-5.93	-22.58	-25.24	-58.82



Source: Company data, KTBST estimates

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. no. 029734)
Assistant analyst: Jacqueline Nham

กำไรสุทธิ 4Q18 เป็นจุดต่ำสุด คาดเริ่มฟื้นตัว 1Q19

BEAUTY รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 124 ล้านบาท (-70%YoY, -62%QoQ) ต่ำกว่าที่ตลาดและราคา 51% ส่งผลจาก 1) SSSG ที่ปรับตัวลดลงแรงอยู่ที่ -45% จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปรับตัวลดลง 2) รายได้จากต่างประเทศปรับตัวลง (-9%YoY, -35%QoQ) 3) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 15% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานใน 4Q18 ที่ต่ำกว่าที่เราคาด จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด สำหรับปี 2019 เรามองว่าผลประกอบการ BEAUTY จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง คาดกำไรสุทธิที่ 1,107 ล้านบาท (+11.6%YoY) เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับราคาเป้าหมายเป็น 8.80 บาท (อิง PER 24x) เรามองว่าผลประกอบการ BEAUTY จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 1Q19 เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาเกิดจากผลการดำเนินงานใน 4Q18 ที่ต่ำกว่าตลาดคาด เรามองว่าเป็นจังหวะให้ "เข้าซื้อสะสม" หุ้น BEAUTY

กำไรสุทธิ 4Q18 ต่ำตลาดและราคา 51% คาดเริ่มฟื้นตัว QoQ ใน 1Q19

BEAUTY รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 124 ล้านบาท (-70%YoY, -62%QoQ) ต่ำกว่าที่ตลาดและราคา 51% ส่งผลจาก 1) SSSG ที่ปรับตัวลดลงแรงอยู่ที่ -45% โดยรายได้จาก Beauty Buffet -45.5%YoY, Beauty Cottage -32%YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปรับตัวลดลง -10.5% 2) รายได้จากต่างประเทศปรับตัวลง (-9%YoY, -35%QoQ) จากการตรวจเข้มของด่านศุลกากรที่ด่านจีน - ลาว ทำให้ระยะเวลาการนำเข้าสินค้าของลูกค้า BEAUTY นานขึ้น 3) Gross margin และ Operating margin ที่ปรับตัวลดลงจากการจัดโปรโมชั่น, ค่าใช้จ่ายในการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มยอดขาย อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลประกอบการจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 1Q19 จากรายได้ในประเทศที่ราคาดีจะปรับตัวดีขึ้น จากตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนที่คาดว่าจะฟื้นตัว +30%QoQ และการบริโภคที่เริ่มฟื้นตัว

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 15%

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 15% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานใน 4Q18 ที่ต่ำกว่าที่เราคาด จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด สำหรับปี 2019 เรามองว่าผลประกอบการ BEAUTY จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง เราคาดกำไรสุทธิที่ 1,107 ล้านบาท (+11.6%YoY) หนุนโดย 1) รายได้ในประเทศที่กลับมาฟื้นตัวจากการบริโภคในประเทศที่ขยายตัวหลังการเลือกตั้ง และแนวโน้มตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนที่กลับมาฟื้นตัว คาด SSSG อยู่ที่ 6.3% 2) รายได้ต่างประเทศขยายตัวโดดเด่น คาดรายได้จาก CBEC อยู่ที่ 400 ล้านบาท และ General trade อยู่ที่ 500 ล้านบาท จากที่บริษัทตั้งเป้ารายได้ CBEC ที่ 600 ล้านบาท และ General trade 1,000 ล้านบาท เรามองว่า CBEC และ General trade จะช่วยแก้ปัญหาการตรวจเข้มของศุลกากรจีน 3) ปรับกลยุทธ์ลดการขยายสาขา แต่รุกตลาด E-Commerce ในไทยซึ่งมีค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าแทน โดยตั้งเป้าขยายสาขาเพียง 15 สาขาในปี 2019

คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 8.80 บาท






เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท (อิง PER 24x) เรามองว่าผลประกอบการ BEAUTY จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 1Q19 ในขณะที่ BEAUTY เทรดที่ PER 18.9x ซึ่งต่ำกว่า -1.5SD Avg. PER 32.9x มี Dividend yield อยู่ที่ 5-7% ในปี 2018-20E ซึ่งโดดเด่นกว่ากลุ่ม เรามองว่า BEAUTY มี Downside risk จำกัด เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาเกิดจากผลการดำเนินงานใน 4Q18 ที่ต่ำกว่าตลาดคาด เรามองว่าเป็นจังหวะให้ "เข้าซื้อสะสม" หุ้น BEAUTY

Earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q18	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	2018	2017	YoY
Revenues	653	1,091	-40%	1,078	-39%	3,467	3,713	-7%
CoGS	222	355	-38%	402	-45%	1,202	1,198	0%
Gross profit	432	735	-41%	676	-36%	2,265	2,515	-10%
SG&A	279	230	21%	269	4%	1,067	1,004	6%
EBITDA	168	521	-68%	423	-60%	1,259	1,572	-20%
Other inc./exps	4	5	n.m.	4	n.m.	22	6	254%
Interest expenses	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Income tax	33	102	-68%	82	-60%	241	304	-21%
Core profit	124	408	-70%	329	-62%	992	1,229	-19%
Net profit	124	408	-70%	329	-62%	992	1,229	-19%
EPS (Bt)	0.04	0.14	-70%	0.11	-62%	0.33	0.41	-19%
Gross margin	66.1%	67.4%	-1%	62.7%	3%	65.3%	67.7%	-2%
Net margin	19.0%	37.4%	-18%	30.5%	-12%	28.6%	33.1%	-5%

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2017

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0 percent and positive 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0 percent or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields of the stock.

Disclaimer: บทวิเคราะห์หรือข้อแนะนำจัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.