



### ภาพการเติบโตระยะยาวไม่ชัดเจน

ภาพรวมแม้ฝ่ายวิจัยมองบวกขึ้น ต่อการปรับตัวสร้างยอดขายผ่านช่องทางใหม่ๆ เพื่อทดแทนหน้าร้านค้าปลีกที่ซบเซา แต่ยังคงติดตามพัฒนาการระยะถัดไป จึงประเมินแนวโน้มระยะยาวยังไม่โดดเด่น คงคำแนะนำ Switch ไป CPALL MAKRO HMPRO ที่เห็นแนวโน้มเติบโตชัดเจนกว่า

### แผนธุรกิจปี 2564 ยังคงคล้ายเดิม เน้นมาร์จิ้น + ออนไลน์

กลยุทธ์ในปี 2564 คือ การต่อยอดส่วนที่ทำได้ดีช่วงปี 2563 โดยเรื่องที่เป็น Upside คือ แผนเพิ่มยอดขายผ่านช่องทางอื่นๆ ที่ไม่ใช่หน้าร้าน อาทิ ออนไลน์, การขายผ่านดีลเลอร์ต่างจังหวัด ที่จะเสริมด้วยจุดเด่นสินค้า Yunique (เฟอร์นิเจอร์สั่งตัด) และปี 2564 จะเปิดแฟรนไชส์ต่างประเทศเพิ่ม เช่น เวียดนาม ส่วนการพัฒนาประสิทธิภาพการทำกำไรเป็นแนวทางเดิม ซึ่งได้รวมในประมาณการแล้ว ทั้งนี้ จุดที่น่ากังวล คือ ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) QTD ยังลดลง 10%yoy แยกว่าขาด และแนวทางระยะยาวที่ไม่ชัดเจน

### แม้ขาดปี 2564 เติบโต 31.5% แต่หลักๆจากผลฐานต่ำ

แม้ฝ่ายวิจัยมองบวกต่อแผนต่อยอดเพิ่มช่องทางที่ไม่ใช่หน้าร้าน ซึ่งสิ้นปี 2563 มีสัดส่วนรายได้ราว 22% (1.7 พันล้านบาท) เนื่องจากเข้ามาช่วยชดเชยผลกระทบยอดขายหน้าร้านที่เชื่อว่ามีส่วนกระทบจากทั้งเศรษฐกิจและคู่แข่งที่มีช่องทางออนไลน์ช่วยให้เข้าถึงลูกค้า แต่ด้วยความเสี่ยงในเรื่อง SSSG ที่พื้นฐานต่ำกว่าสมมติฐานที่ 10.3% ในปี 2564 จึงยังคงคาดการณ์ปี 2564 เติบโต 31.5% จากฐานต่ำ

### แนะนำ Switch ไป CPALL MAKRO และ HMPRO

แม้เริ่มเห็นการหันไปเน้นพัฒนาช่องทางขายใหม่ๆ มากขึ้น ซึ่งคาดช่วยลดผลกระทบยอดขายหน้าร้านที่ลดลงต่อเนื่องในระยะหลัง แต่เชื่อว่ายังต้องติดตามพัฒนาการระยะถัดไปก่อน จึงประเมินแนวโน้มระยะยาวอาจไม่โดดเด่น แนะนำ Switch ไป CPALL, MAKRO HMPRO ที่ภาพชัดกว่า

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	596	421	554	590	608
กำไรปกติ (ล้านบาท)	583	420	554	590	608
Norm EPS (บาท)	1.15	0.81	1.10	1.17	1.20
PER (เท่า)	11.9	16.8	12.5	11.7	11.4
DPS (บาท)	6.6	0.3	0.4	0.4	0.4
Dividend Yield (%)	48.1	2.0	2.6	2.8	2.8
PBV (เท่า)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	7.0	6.0	4.6	4.2	3.8

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# ILM

แนะนำ:

Switch

Indexlivingmall

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.5
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.8
Upside (%)	-4.8%
Dividend Yield (%)	2.4%
Total Return (%)	2.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	7,322.5

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.10	1.10	0%
2565F	1.17	1.25	-6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวิทย์ วัฒนพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

### กำไร 4Q63 เติบโตเล็กน้อย 3.3%yoy

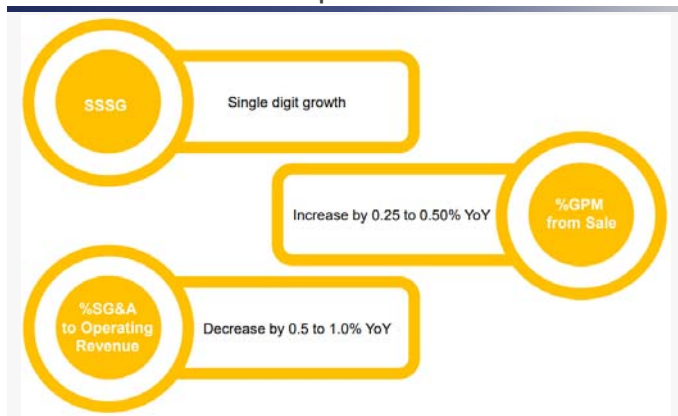
กำไร 4Q63 อยู่ที่ 143 ล้านบาท เติบโตเล็กน้อย 3.3% หลักๆจากประสิทธิภาพทำกำไรที่มีพัฒนาการดีขึ้น จากทั้งการใช้ระบบอัตโนมัติ ลดแรงงาน และปรับปรุงกระบวนการผลิตสินค้า เช่น การใช้ชิ้นส่วนที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน ลดความหลากหลาย หนุน Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 45.4% จาก 41.4% ในงวด 4Q62 อย่างไรก็ตาม ยังถูกหักล้างบางส่วนจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ลดลงราว 20%yoy จากการบริโภคในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่มีราคาต่อชิ้นสูง รวมถึง ผลกระทบ COVID-19 รอบ 2 แม้ชดเชยบางส่วนจากยอดขายออนไลน์ (7.6% ของยอดขาย) ที่เติบโตสูง 1 เท่าตัว แต่สัดส่วนยังคงน้อยกว่า ภาพรวมยอดขายรวมยังหดตัว 17.9%yoy ใน 4Q63 ทั้งนี้ ภาพรวมกำไรปี 2563 อยู่ที่ 421 ล้านบาท

ผลประกอบการรายไตรมาสของ ILM

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2562	2563	% YoY
รายได้จากการขาย	2,300	2,254	2,275	2,408	2,076	1,746	1,857	1,977	6.4%	-17.9%	9,236	7,657	-17.1%
ต้นทุนขาย	1,292	1,257	1,249	1,410	1,122	1,001	930	1,079	16.0%	-23.5%	5,208	4,132	-20.7%
กำไรขั้นต้น	1,008	997	1,026	997	954	745	928	898	-3.1%	-9.9%	4,028	3,525	-12.5%
รายได้ค่าเช่า	126	141	146	149	135	83	117	127	8.1%	-14.7%	562	462	-17.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	975	957	995	943	881	768	822	816	-0.7%	-13.4%	3,871	3,288	-15.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	159	180	177	203	208	60	223	209	-6.3%	2.9%	719	700	-2.7%
รายได้อื่น ๆ	20	28	27	23	16	23	15	19	28.2%	-16.3%	98	73	-25.4%
กำไรสุทธิ	132	158	168	138	118	14	146	143	-1.7%	3.3%	596	421	-29.3%
กำไรต่อหุ้น	0.26	0.31	0.33	0.27	0.23	0.03	0.29	0.28	-1.7%	3.3%	1.18	0.83	-29.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	43.8%	44.2%	45.1%	41.4%	45.9%	42.7%	49.9%	45.4%			43.6%	46.0%	
SG&A/Sales	40.2%	40.0%	41.1%	36.9%	39.8%	42.0%	41.6%	38.8%			39.5%	40.5%	
อัตรากำไรสุทธิ	5.4%	6.6%	6.9%	5.4%	5.3%	0.8%	7.4%	6.8%			6.1%	5.2%	

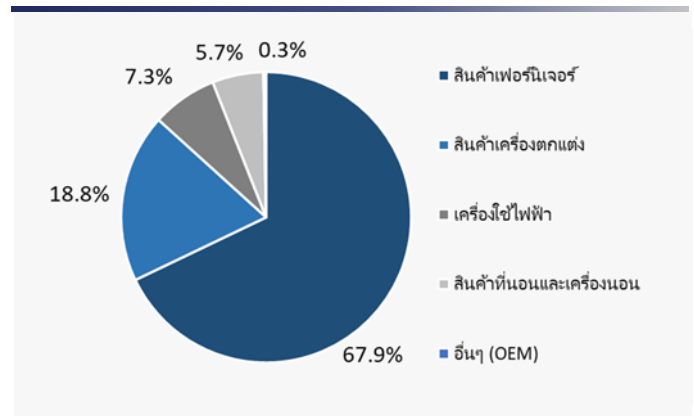
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เป้าหมายธุรกิจ ในปี 2565



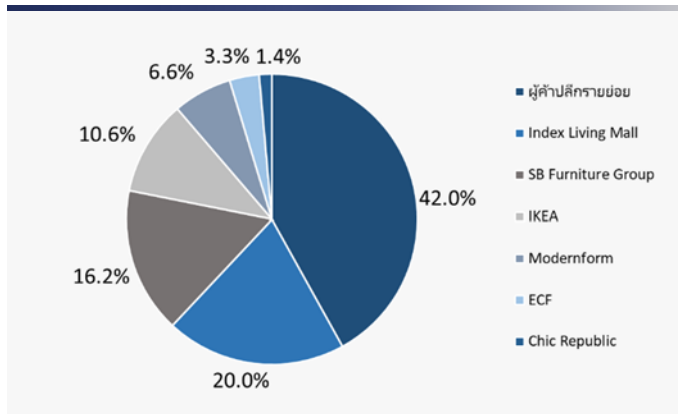
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายสินค้าแต่ละประเภท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งยอดขายตลาดเฟอร์นิเจอร์ในไทย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจอ่อนตัว และฟื้นช้ากว่าคาด
- การแข่งขันจากแบรนด์ดัง ระดับโลก และคู่แข่งในประเทศ
- ภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ที่อาจเติบโตชะลอลง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ILM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	7,657	8,363	8,638	8,935
ต้นทุนขาย	(4,132)	(4,460)	(4,573)	(4,721)
กำไรขั้นต้น	3,525	3,903	4,065	4,214
รายได้ค่าเช่าและบริการ	462	511	528	553
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,288)	(3,561)	(3,693)	(3,838)
กำไรจากการดำเนินงาน	700	853	900	928
รายได้อื่น	73	80	82	85
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(296)	(257)	(262)	(272)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	477	676	720	741
ภาษีเงินได้	(61)	(122)	(130)	(133)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-
กำไรสุทธิ	421	554	590	608
EPS (บาท)	0.83	1.10	1.17	1.20
การเติบโตของยอดขายและบริการ	-17.1%	9.3%	3.3%	3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-29.3%	31.6%	6.5%	3.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.0%	46.7%	47.1%	47.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.2%	6.2%	6.4%	6.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขาย	2,076	1,746	1,857	1,977
ต้นทุนขาย	(1,122)	(1,001)	(930)	(1,079)
กำไรขั้นต้น	954	745	928	898
รายได้ค่าเช่าและบริการ	135	83	117	127
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(881)	(768)	(822)	(816)
กำไรจากการดำเนินงาน	208	60	223	209
รายได้อื่น	16	23	15	19
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(85)	(77)	(67)	(67)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	139	6	171	161
ภาษีเงินได้	(21)	9	(26)	(23)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.0	-	0.0	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	5
กำไรสุทธิ	118	14	146	143
EPS (บาท)	0.23	0.03	0.29	0.28
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-9.7%	-22.5%	-18.4%	-17.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.9%	42.7%	49.9%	45.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.4%	3.3%	11.3%	9.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.9%	1.8%	13.9%	14.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	1.1	1.3	1.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	0.5	0.6	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	31.3	31.3	28.8	28.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.3	2.4	2.4	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.1	7.1	6.9	6.9
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	1.49	1.40	1.34
Gearing ratio	0.62	0.50	0.43	0.38
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	8.4%	10.5%	10.3%	9.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	3.3%	4.2%	4.2%	4.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>งบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	421	554	590	608
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	36	184	196	210
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	883	1,004	994	984
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	357	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	267	(6)	(10)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,090	2,010	1,775	1,792
<b>งบกระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(336)	(854)	(870)	(886)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(333)	(854)	(870)	(886)
<b>งบกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,531)	(379)	(217)	(103)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(308)	(136)	(179)	(191)
อื่นๆ	(294)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,134)	(515)	(396)	(294)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(376)	641	509	612
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	106	710	1,181	1,755
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	199	267	300	312
สินค้าคงเหลือ	1,757	1,863	1,902	1,956
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	239	293	303	313
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,326	5,253	5,189	5,133
สินทรัพย์รวม	12,951	13,688	14,173	14,782
เจ้าหนี้การค้า	615	624	659	680
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	38	37	36	35
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	806	803	774	765
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	2,327	1,952	1,764	1,670
หนี้สินรวม	7,871	8,190	8,263	8,456
ทุนที่ชำระแล้ว	2,525	2,525	2,525	2,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,741	1,741	1,741	1,741
กำไรสะสม	587	977	1,391	1,807
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,080	5,498	5,909	6,326
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,951	13,688	14,173	14,782
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
SSSG	-18.8%	10.3%	1.5%	1.5%
สาขา Index Living Mall สุทธิ	-	1	-	1
สาขา The Walk และ Little Walk	10	10	11	12
พื้นที่เช่ารวม ณ สิ้นปี (ตร.ม.)	76,552	78,052	79,552	81,052
Occupancy Rate	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
Rental Rate	-15.0%	10.0%	1.5%	3.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส