

คาดการณ์ 4Q23 โดดเด่นสุดในกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้าน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 28 บาท เลือกลง ILM เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มค้าปลีกสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้าน เนื่องจาก 1. แนวโน้มยอดขายที่เติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม 2. เพิ่มเสถียรภาพของกำไร จากการเพิ่มรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ และ 3. มี valuation น่าดึงดูดที่สุดในกลุ่ม คาดกำไร 4Q23 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 196 ล้านบาท (+7%YoY, +2%QoQ) หนุนจากคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่เป็นบวก 8% เทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มที่ -8% ถึง -12% ในช่วง 4Q23 บวกกับปัจจัยฤดูกาล เพราะโดยปกติแล้วไตรมาสที่ 4 จะเป็นช่วงที่มียอดขายสูงสุดของปี ขณะที่คาดว่ามาตรการ Easy E-Receipt ของรัฐบาลในช่วง 1 ม.ค. 2024 - 15 ก.พ. 2024 จะหนุนให้ SSSG เป็นบวกต่อเนื่องใน 1Q24

คาดการณ์ 4Q23 ทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์

- คาดยอดขายสินค้าในช่วง 4Q23 โตแตะ 2.3 พันล้านบาท (+2%YoY) หนุนจาก 1) ยอดขายผ่านหน้าร้านที่เพิ่มขึ้นตาม SSSG ที่เป็นบวก 8.0% YoY จากยอดขายในเมืองท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวโดดเด่น 2) ยอดขายออนไลน์ที่คาดว่าจะโตเป็น 271 ล้านบาท (+23%YoY) หนุนจากยอดขายช่องทาง TikTok ที่เติบโตดีและเพิ่งเข้าไปขายในช่วงต้นปี 2023 ซึ่ง 2 ปัจจัยดังกล่าวสามารถชดเชยยอดขายงานโครงการที่คาดว่าจะลดลง YoY เป็น 200 ล้านบาท (-35%YoY) จากฐานสูงใน 4Q22 แต่ทรงตัวได้ QoQ
- คาดรายได้ค่าเช่าในช่วง 4Q23 เพิ่มขึ้นเป็น 182 ล้านบาท (+13%YoY, +5%QoQ) หนุนจากอัตราเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 90% ใน 4Q23 เทียบกับ 88% ใน 3Q23 และ 80% ใน 4Q22 จากการเช่าพื้นที่สาขาเมืองท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น บวกกับพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มมากขึ้นหลังจากเปิดสาขา Little Walk ลาดกระบังเปิดให้บริการเมื่อเดือน ธ.ค. 2022
- คาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น YoY เป็น 45.0% ใน 4Q23 จาก 43.5% ใน 4Q22 จากสัดส่วนยอดขายงานโครงการที่มีอัตรากำไรต่ำกว่ารายได้ในส่วนอื่นๆ ปรับตัวลดลง
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริการต่อยอดขายลดลงเป็น 34.1% ใน 4Q23 จาก 34.5% ใน 3Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 33.8% ใน 4Q22 จากยอดขายงานโครงการที่ลดลง

แนวโน้มกำไรปี 2024-25 สดใสต่อเนื่อง

- ปี 2024 จะยังเป็นปีที่ดีต่อเนื่องของ ILM และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเร่งตัวขึ้นเป็น 14% YoY หนุนจาก 3 ปัจจัย
 1. เราคาดว่า SSSG ของ ILM จะขยายตัว 5% ในปี 2024 หนุนจากปรับปรุงร้าน Index Living Mall ด้วยการขยายพื้นที่ขายแบรนด์ "Furinbox" ซึ่งสะท้อนผ่านยอดขายที่เติบโตดีในปี 2023
 2. การขยายสาขา ที่รัตนาธิเบศร์ และ สระบุรี ในช่วง 4Q24
 3. การขยายพื้นที่เช่า Little Walk ที่รัตนาธิเบศร์ (10,000 ตร.ม.) และรามคำแหง (5,000 ตร.ม.) ในช่วง 4Q24
- ขณะที่การเติบโตในระยะกลาง 3-5 ปี เราคาดว่าจะมาจากการขยายสาขา Index Living Mall จำนวน 1 สาขาต่อปีหรือราว 3% CAGR และการขยายพื้นที่ให้เช่า Little Walk ราว 5,000 ตร.ม. ต่อปี หรือราว 5% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด ซึ่งเป็นโมเดลที่ประสบความสำเร็จมากในสาขาที่ผ่านๆ มา กล่าวคือมีอัตราเช่า 100% ณ วันเปิดดำเนินงาน

คงคำแนะนำ "ซื้อ" SSSG แข็งแกร่งกว่ากลุ่ม

มูลค่าพื้นฐาน 28.00 บาท ถึง 17xPE'24E คิดเป็นส่วนลด 40% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

BUY

Fair price: Bt28.00

Upside (Downside): 26%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ILM TB
Current price (Bt)	22.20
Market Cap. (Bt m)	11,211
Shares issued (mn)	505
Par value (Bt)	5.00
52 Week high/low (Bt)	26.0 / 17.7
Foreign limit/ actual (%)	49/0.8
NVDR Shareholders (%)	2.3
Free float (%)	24.7
Number of retail holders	2,267
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

13 Mar 2023

Krobkrua Thammada Panich Co.,Ltd.	40.3
Mr. Ekaridhi Patamasatayasonthi	7.0
Miss Pichapim Patamasatayasonthi	6.8
Mr. Ekalak Patamasatayasonthi	6.8
Miss Kridchanok Patamasatayasonthi	6.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	8,317	8,889	9,266	9,816
Net Profit (Bt m)	453	659	725	828
NP Growth (%)	8	45	10	14
EPS (Bt)	0.90	1.31	1.44	1.64
PER (x)	24.7	17.0	15.5	13.5
BPS (Bt)	10.5	11.2	11.8	12.5
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8
DPS (Bt)	0.55	0.85	0.93	1.07
Div. Yield (%)	2.5	3.8	4.2	4.8
ROA (%)	3.7	5.5	6.1	6.9
ROE (%)	8.5	11.6	12.2	13.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	2,435	2,188	2,184	2,396	2,498	4.3	2.6
Cost of sales	(1,377)	(1,159)	(1,147)	(1,309)	(1,374)	4.9	(0.2)
Gross profit	1,058	1,029	1,037	1,086	1,124	3.5	6.2
SG&A	(823)	(793)	(820)	(827)	(852)	3.1	3.6
Other (exp)/inc	22	24	31	22	24	9.8	12.2
EBIT	257	260	248	281	296	5.2	15.0
Finance cost	(55)	(52)	(54)	(55)	(55)	(0.7)	(0.0)
Other inc/(exp)	(0)	0	0	-	0	N.A.	(171.9)
Earnings before taxes	202	208	195	226	242	6.7	19.4
Income tax	(32)	(34)	(31)	(37)	(47)	26.5	45.0
Earnings after taxes	170	174	164	189	195	2.9	14.5
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	(0)	-	(0)	2	1	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	170	174	164	191	196	2.3	15.1
Forex gain/(loss) & unusual items	13	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	183	174	164	191	196	2.3	7.0
EBITDA	479	463	452	487	506	4.0	5.7
Recurring EPS (Bt)	0.34	0.34	0.32	0.38	0.39	2.3	15.1
Reported EPS (Bt)	0.36	0.34	0.32	0.38	0.39	2.3	7.0
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	43.5	47.0	47.5	45.3	45.0	(0.3)	1.5
Operating margin	10.6	11.9	11.4	11.7	11.9	0.1	1.3
Net margin	7.5	8.0	7.5	8.0	7.8	(0.2)	0.3

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
BJC	HOLD	30.00	20	20	22	19	40	(11)	19	3.2	3.1	3.7	4.0	3.5	4.1
CPALL	BUY	72.00	37	36	27	22	2	31	26	1.4	1.8	2.3	4.6	5.7	6.8
CPAXT	BUY	41.00	46	38	35	28	(44)	11	25	1.8	1.9	2.2	2.6	2.9	3.6
CRC	BUY	49.00	43	29	25	21	11,985	14	23	1.4	1.6	1.9	11.1	11.6	12.9
HMPRO	BUY	13.90	31	22	22	20	14	1	12	3.6	3.8	3.8	25.6	24.9	26.1
GLOBAL	HOLD	16.00	6	21	29	25	(0)	(29)	15	2.0	1.7	2.0	15.8	11.0	11.8
DOHOME	HOLD	11.50	14	38	60	32	(65)	(37)	88	0.1	0.1	0.2	6.7	4.2	7.4
ILM	BUY	28.00	26	17	15	14	45	10	14	3.8	4.2	4.8	11.6	12.2	13.1
Average				28	30	22	1,497	(1)	28	2.2	2.3	2.6	10.3	9.5	10.7

Source : Company Data, Pi Research

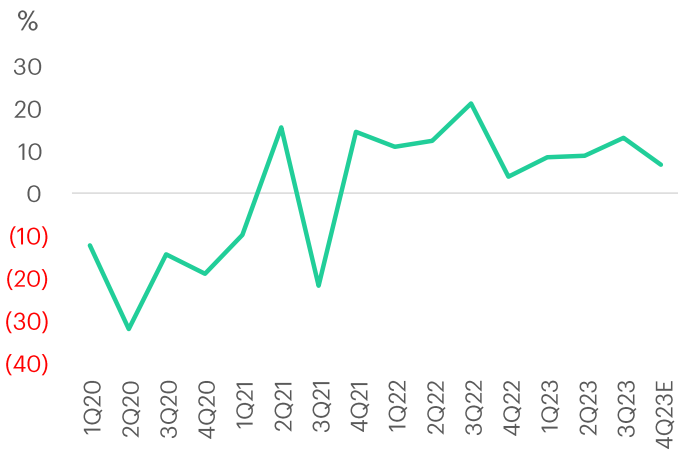
Stock Update



23 Jan 2024

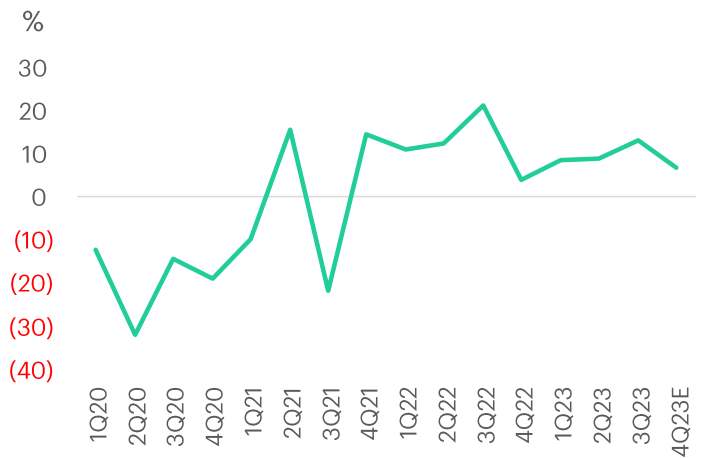
ILM Index Living Mall PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



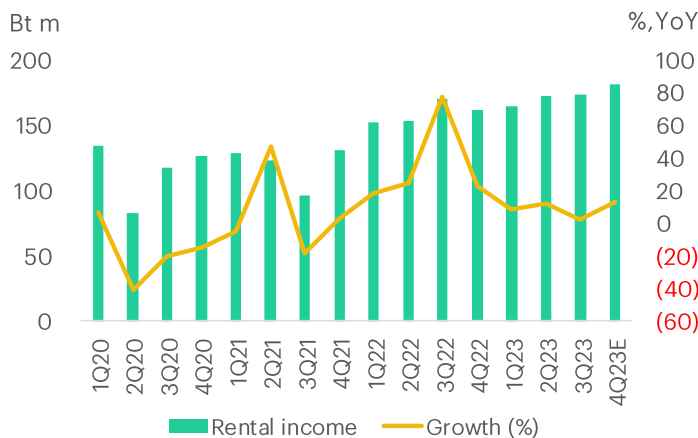
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



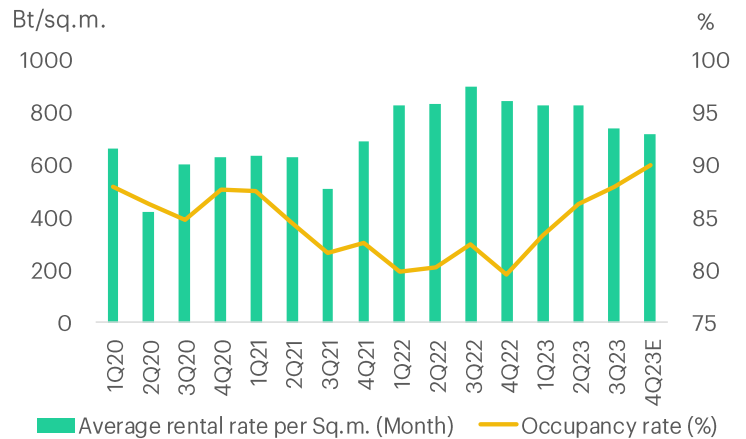
Source: Pi research, company data

รายได้จากพื้นที่เช่ารายไตรมาส



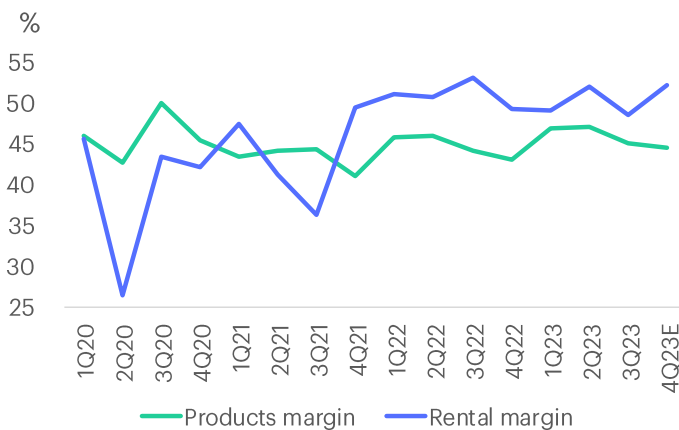
Source: Pi research, company data

อัตราการเช่าพื้นที่รายไตรมาส



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ต้นทุนดำเนินงานต่อสาขา



Source: Pi research, company data

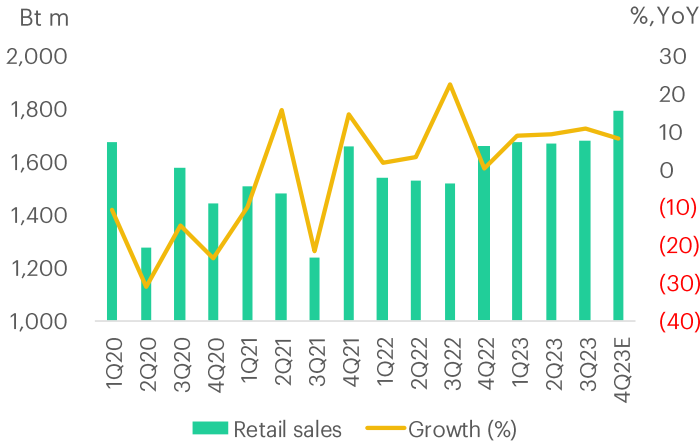
Stock Update



23 Jan 2024

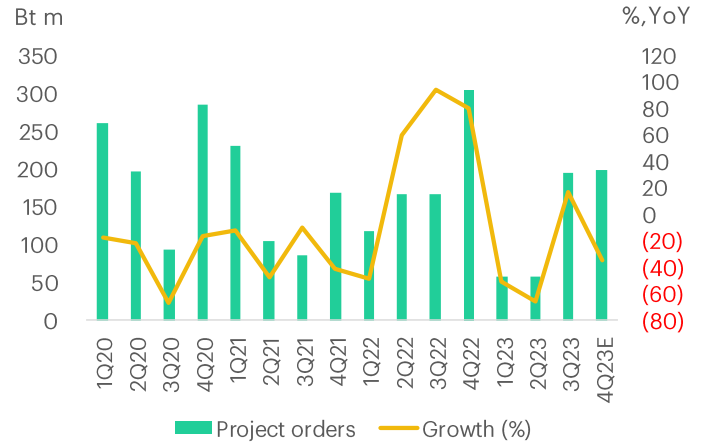
ILM Index Living Mall PCL

ยอดขายผ่านช่องทางหน้าร้าน



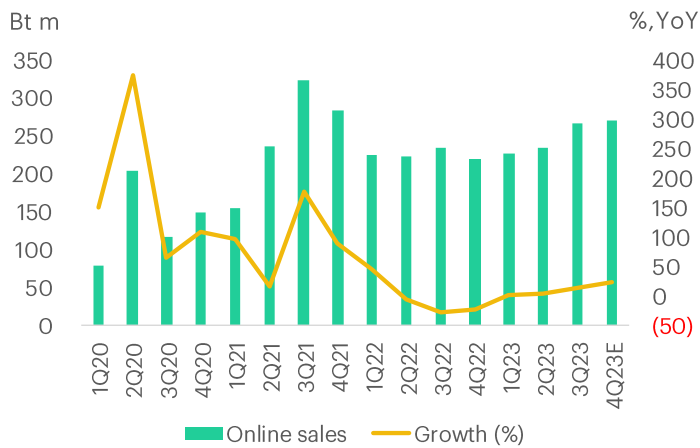
Source: Pi research, company data

ยอดขายงานโครงการ



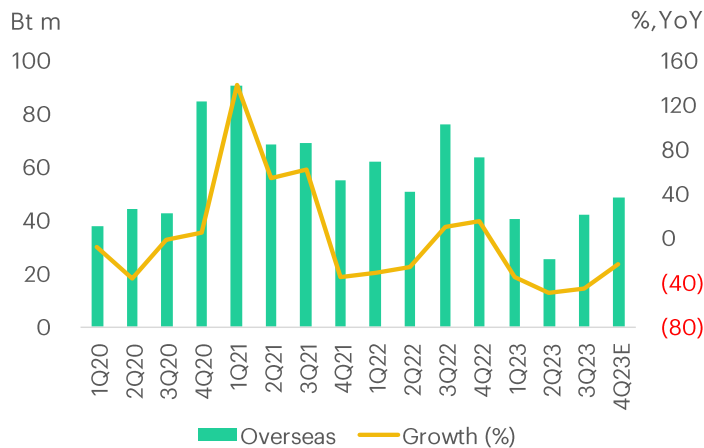
Source: Pi research, company data

ยอดขายจากช่องทางออนไลน์



Source: Pi research, company data

ยอดขายจากต่างประเทศ



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	107	75	63	110	99
Accounts receivable	218	236	231	244	259
Inventories	1,658	1,586	1,730	1,825	1,934
Other current assets	304	299	302	305	308
Total current assets	2,287	2,197	2,326	2,485	2,600
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	6,499	6,597	6,391	6,545	6,472
Other assets	3,571	3,238	3,150	3,069	2,992
Total assets	12,356	12,032	11,868	12,098	12,064
Short-term debt	1,112	1,037	700	600	150
Accounts payable	755	691	763	805	855
Other current liabilities	988	991	1,024	1,031	1,039
Total current liabilities	2,855	2,719	2,487	2,436	2,045
Long-term debt	864	99	-	-	-
Other liabilities	3,326	3,545	3,419	3,343	3,272
Total liabilities	7,045	6,364	5,906	5,779	5,316
Paid-up capital	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
Premium-on-share	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
Others	(2)	-	-	-	-
Retained earnings	1,046	1,402	1,699	2,056	2,485
Non-controlling interests	1	0	(3)	(3)	(3)
Total equity	5,311	5,668	5,962	6,319	6,748
Total liabilities & equity	12,356	12,032	11,868	12,098	12,064
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	8,317	8,889	9,266	9,816	10,387
Cost of goods sold	(4,724)	(4,877)	(4,989)	(5,263)	(5,567)
Gross profit	3,593	4,011	4,276	4,553	4,819
SG&A	(2,914)	(3,136)	(3,292)	(3,403)	(3,502)
Other income / (expense)	93	106	102	108	114
EBIT	772	981	1,086	1,258	1,432
Depreciation	872	831	822	851	872
EBITDA	1,648	1,826	1,908	2,109	2,304
Finance costs	(246)	(214)	(215)	(226)	(222)
Non-other income / (expense)	1	1	1	1	1
Earnings before taxes (EBT)	526	768	871	1,033	1,210
Income taxes	(76)	(122)	(149)	(204)	(242)
Earnings after taxes (EAT)	450	646	722	828	968
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	(0)	(0)	3	-	-
Core Profit	450	646	725	828	968
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	13	-	-	-
Net profit	453	659	725	828	968
EPS (Bt)	0.90	1.31	1.44	1.64	1.92

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CF from operation	1,809	1,778	1,563	1,670	1,823
CF from investing	(150)	(400)	(425)	(820)	(620)
CF from financing	(1,658)	(1,410)	(1,149)	(803)	(1,214)
Net change in cash	1	(32)	(12)	47	(11)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.90	1.31	1.44	1.64	1.92
Core EPS (Bt)	0.89	1.28	1.44	1.64	1.92
DPS (Bt)	0.55	0.85	0.93	1.07	1.34
BVPS (Bt)	10.5	11.2	11.8	12.5	13.4
EV per share (Bt)	25.9	24.3	23.5	23.2	22.3
PER (x)	24.7	17.0	15.5	13.5	11.6
Core PER (x)	24.9	17.4	15.5	13.5	11.6
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	7.9	6.7	6.2	5.5	4.9
Dividend Yield (%)	2.5	3.8	4.2	4.8	6.0

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross profit margin	43.2	45.1	46.2	46.4	46.4
EBITDA margin	19.8	20.5	20.6	21.5	22.2
EBIT margin	9.3	11.0	11.7	12.8	13.8
Net profit margin	5.4	7.4	7.8	8.4	9.3
ROA	3.7	5.5	6.1	6.8	8.0
ROE	8.5	11.6	12.2	13.1	14.3

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.3
Quick ratio (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Net Debt/Equity (x)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Interest coverage (x)	3.1	4.6	5.0	5.6	6.4
Inventory day (days)	132	121	120	120	120
Receivable day (days)	9	9	9	9	9
Payable day (days)	53	54	55	55	55
Cash conversion cycle (days)	88	77	74	74	74

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	2.4	6.9	4.2	5.9	5.8
EBITDA	(0.8)	10.8	4.5	10.5	9.2
EBIT	0.4	27.2	10.7	15.8	13.8
Core profit	8.0	43.7	12.2	14.2	16.9
Net profit	7.6	45.4	10.0	14.2	16.9
EPS	7.6	45.4	10.0	14.2	16.9

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

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.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% 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% - 10% 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% 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.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย