

คาดการณ์กำไรดีขึ้น YoY ต่อเนื่องใน 2Q24

คาดผลประกอบการ 2Q24 ที่ 228 ล้านบาท (+480%YoY, -7%QoQ) หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น YoY จากอัตรากำไรสินค้า House Brands ที่สูงขึ้น แม้ว่าเราคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -5.5% YoY แต่ดีขึ้นจาก -9.8% ใน 1Q24 หลังได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อของลูกค้าผู้รับเหมา ขณะที่เราคาดว่า SSSG ช่วง 2H24 จะพลิกเป็นบวก 3% ถึง 5% ทำให้กำไรสุทธิช่วง 2H24 ยืนได้ระดับใกล้เคียง 250 ล้านบาทต่อไตรมาส โดยเราเชื่อว่าราคาหุ้นปรับตัวลดลง 16% YTD สวนทางกับ SSSG ที่ทยอยดีขึ้นและคาดว่า จะพลิกเป็นบวกได้ใน 2H24 เป็นโอกาสในกรเข้าสะสม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 13.50 บาท

คาดการณ์กำไรดีขึ้น YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ ใน 2Q24

- คาดยอดขาย 2Q24 ที่ 7.9 พันล้านบาท (-1%YoY, -1%QoQ) ผลจากยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะติดลบ 5.5% YoY ใน 2Q24 ซึ่งติดลบลดลงจาก -9.8% ใน 1Q24 หลังได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อของลูกค้าผู้รับเหมา (สัดส่วน 20% ของยอดขายรวม) ที่ฟื้นตัวขึ้นในช่วงกลางเดือน พ.ค. 2024 เป็นต้นมา ตามการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ยอดขายหลังร้านดีขึ้นจากติดลบราว 20% ช่วง 1Q24 เป็นติดลบไม่ถึง 10% ในเดือน มิ.ย. 2024 แม้ว่ากลุ่มลูกค้าหน้าร้านจะอ่อนตัวลงบ้างในเดือนมิ.ย. 2024 จากภาวะคำสั่งซื้อที่ชะลอตัวและสภาพอากาศที่มีฝนตกมากขึ้น
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัวเป็น 17.7% ใน 2Q24 จาก 14.0% ใน 2Q23 ผลจากอัตรากำไรสินค้า House Brands ที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกล็อตใหญ่ แต่คาดว่าจะอ่อนตัวลง QoQ เล็กน้อยจาก Product Mix กลุ่มก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 13.1% ใน 2Q24 จาก 12.4% ใน 2Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลงและรับต้นทุนในการขยายสาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา

คาดการณ์กำไร 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- ไม่มีการขยายสาขาช่วง 1H24 โดยบริษัทมีสาขาทั้งหมด 36 แห่ง แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา และ Dohome To Go 11 สาขา ณ สิ้น 2Q24 และไม่มีแผนเปิดสาขา Size L ในปี 2024 โดย Dohome มีแผนจะเริ่มก่อสร้าง 2 สาขาในช่วง 3Q24 และเปิดสาขาได้ช่วง 1H25 โดยเราใช้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปิดสาขาในปี 2024 และจะกลับมาเปิด 3 สาขาในปี 2025 และ 3 สาขาในปี 2026
- เราคาดว่า การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ราว 3% ถึง 5% ในช่วง 2H24 จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 975 ล้านบาท (+67%YoY) และกำไรสุทธิปี 2025 ที่ 1.38 พันล้านบาท (+42%YoY)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" รับแรงหนุนจากงบลงทุนภาครัฐ

มูลค่าพื้นฐาน 13.50 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 3% เทียบเท่า 32xPE'25E ค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

BUY

Fair price: Bt13.50

Upside (Downside): 34%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	10.20
Market Cap. (Bt m)	33,264
Shares issued (mn)	3,088
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	12.6 / 8.2
Foreign limit/ actual (%)	49/7.82
NVDR Shareholders (%)	1.2
Free float (%)	29.81
Number of retail holders	20,389
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

5 Mar 2024

Dohome Holding Company Limited	28.2
Mr. Adisak Tangmitrphracha	11.3
Mrs. Nattaya Tangmitrphracha	8.5
Ms. Ariya Tangmitrphracha	5.6
Mr. Maruay Tangmitrphracha	5.6

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	31,321	31,218	31,888	35,478
Net Profit (Bt m)	774	585	975	1,380
NP Growth (%)	(57)	(24)	67	41
EPS (Bt)	0.27	0.19	0.30	0.43
PER (x)	37.9	53.3	33.5	23.6
BPS (Bt)	4.0	3.9	4.1	4.5
PBV (x)	2.5	2.6	2.5	2.2
DPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01
Div. Yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA (%)	2.3	1.7	2.8	3.6
ROE (%)	6.7	4.8	7.3	9.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



2 JULY 2024

DOHOME Dohome PCL

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	7,995	7,431	7,331	7,959	7,915	(0.6)	(1.0)
Cost of sales	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(6,542)	(6,514)	(0.4)	(5.3)
Gross profit	1,119	1,148	1,238	1,416	1,401	(1.1)	25.2
SG&A	(993)	(973)	(1,019)	(1,025)	(1,035)	1.0	4.3
Other (exp)/inc	55	72	110	58	60	2.9	8.2
EBIT	182	247	329	450	426	(5.3)	134.6
Finance cost	(141)	(145)	(158)	(153)	(150)	(1.9)	6.4
Other inc/(exp)	5	6	8	6	6	5.9	19.2
Earnings before taxes	46	108	178	303	282	(6.9)	518
Income tax	(6)	(17)	(48)	(58)	(54)	(8.2)	760.9
Earnings after taxes	39	91	131	244	228	(6.6)	479.6
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	(0)	0	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	39	91	131	244	228	(6.6)	479.6
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	66	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	39	91	197	244	228	(6.6)	479.6
EBITDA	407	479	635	703	687	(2.3)	68.8
Recurring EPS (Bt)	0.01	0.03	0.04	0.08	0.07	(6.6)	454.4
Reported EPS (Bt)	0.01	0.03	0.06	0.08	0.07	(6.6)	454.4
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	14.0	15.5	16.9	17.8	17.7	(0.1)	3.7
Operating margin	2.3	3.3	4.5	5.7	5.4	(0.3)	3.1
Net margin	0.5	1.2	2.7	3.1	2.9	(0.2)	2.4

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	HOLD	22.50	9	17	18	15	(4)	(2)	14	3.9	4.0	4.6	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	42	27	21	19	39	29	10	1.8	2.4	2.6	16.7	19.0	18.7
CPAXT	HOLD	36.00	33	33	29	25	12	14	14	2.1	2.4	2.8	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	43.00	46	22	20	16	12	13	21	1.9	2.0	2.5	11.4	11.8	13.0
HMPRO	BUY	13.90	54	18	17	16	4	9	5	4.4	4.7	5.0	25.2	25.7	25.4
GLOBAL	BUY	19.00	29	28	25	21	(26)	8	20	1.5	2.0	2.4	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	32	54	34	24	(29)	59	41	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	25.00	41	12	11	10	10	9	12	5.6	6.2	6.9	12.1	12.6	13.4
Average				26.4	21.8	18.4	2.2	17.5	17.3	2.7	3.0	3.4	11.0	11.9	12.6

Source : Company Data, Pi Research

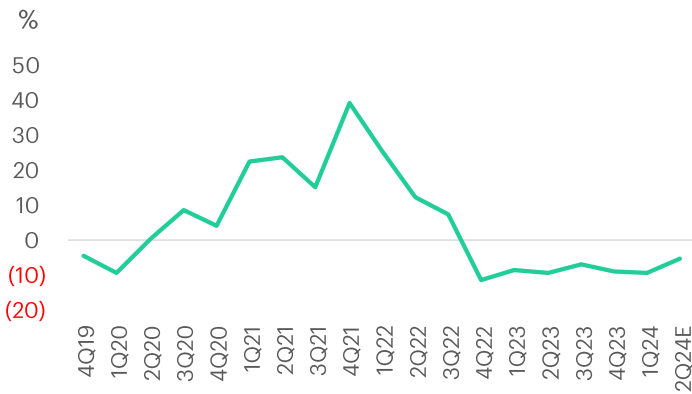
Stock Update



2 JULY 2024

DOHOME Dohome PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



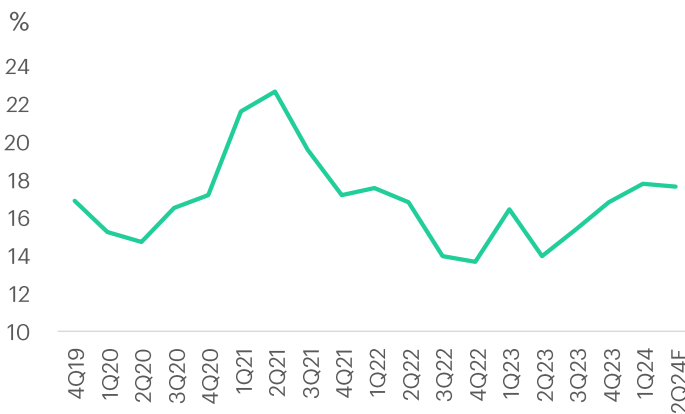
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



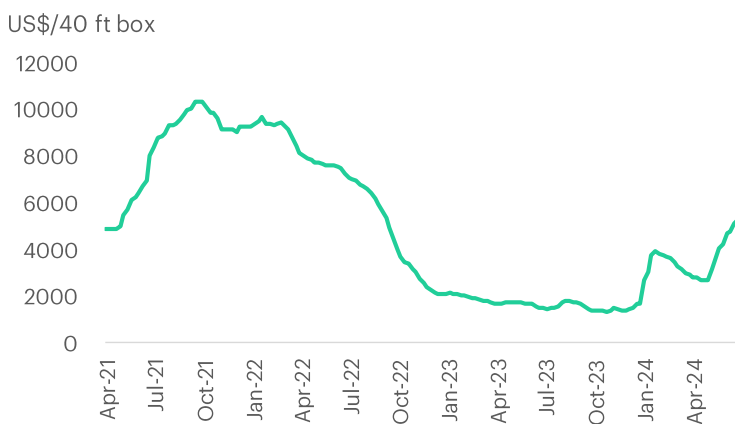
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



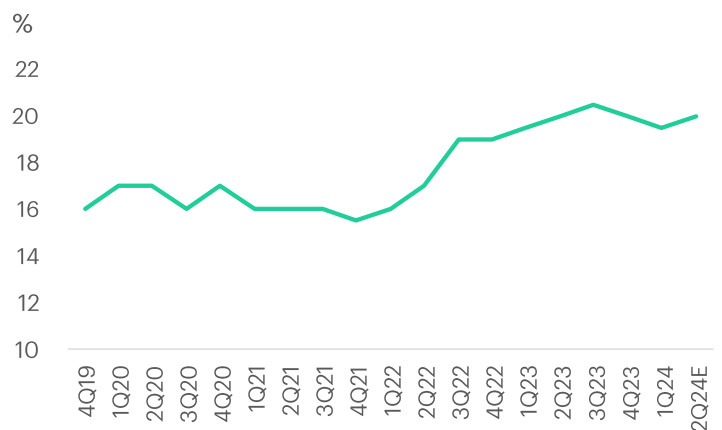
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

สัดส่วนยอดขาย House brands



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	301	160	296	1,383	1,707
Accounts receivable	1,571	1,463	1,326	1,406	1,569
Inventories	11,796	13,761	13,264	14,353	15,804
Other current assets	306	274	158	159	161
Total current assets	13,974	15,659	15,044	17,301	19,240
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	12,436	16,132	17,479	16,651	17,842
Other assets	817	1,528	1,460	1,389	1,323
Total assets	27,227	33,318	33,983	35,341	38,405
Short-term debt	9,183	11,912	11,944	12,194	11,889
Accounts payable	3,897	4,483	3,855	4,329	4,868
Other current liabilities	246	61	70	98	157
Total current liabilities	13,325	16,456	15,869	16,621	16,914
Long-term debt	2,737	4,647	5,287	4,066	5,549
Other liabilities	284	612	650	1,380	1,318
Total liabilities	16,347	21,715	21,807	22,067	23,781
Paid-up capital	2,422	2,907	3,089	3,230	3,230
Premium-on-share	4,959	4,963	4,968	4,968	4,968
Others	(6)	(4)	2	2	2
Retained earnings	3,505	3,737	4,116	5,073	6,424
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	10,880	11,603	12,176	13,273	14,624
Total liabilities & equity	27,227	33,318	33,983	35,341	38,405
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25,785	31,321	31,218	31,888	35,478
Cost of goods sold	(20,578)	(26,434)	(26,317)	(26,228)	(29,184)
Gross profit	5,207	4,887	4,901	5,660	6,294
SG&A	(2,836)	(3,731)	(3,992)	(4,146)	(4,340)
Other income / (expense)	129	170	254	252	280
EBIT	2,500	1,326	1,164	1,766	2,234
Depreciation	590	784	897	919	996
EBITDA	3,113	2,091	2,185	2,710	3,255
Finance costs	(258)	(350)	(566)	(587)	(545)
Non-other income / (expense)	19	17	23	25	25
Earnings before taxes (EBT)	2,261	993	620	1,204	1,714
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(229)	(334)
Earnings after taxes (EAT)	1,814	810	484	975	1,380
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	(0)	-	-
Core Profit	1,814	810	484	975	1,380
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	(36)	102	-	-
Net profit	1,818	774	585	975	1,380
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.30	0.43

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(661)	(46)	1,947	1,269	1,460
CF from investing	(2,558)	(4,638)	(2,438)	(20)	(2,120)
CF from financing	3,421	4,542	626	(162)	984
Net change in cash	201	(141)	135	1,086	325

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.30	0.43
Core EPS (Bt)	0.75	0.28	0.16	0.30	0.43
DPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
BVPS (Bt)	4.5	4.0	3.9	4.1	4.5
EV per share (Bt)	14.9	15.7	15.6	14.7	15.0
PER (x)	13.5	37.9	53.3	33.5	23.6
Core PER (x)	13.5	36.3	64.5	33.5	23.6
PBV (x)	2.2	2.5	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	11.6	21.9	22.0	17.5	14.9
Dividend Yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	20.2	15.6	15.7	17.8	17.7
EBITDA margin	12.1	6.7	7.0	8.5	9.2
EBIT margin	9.7	4.2	3.7	5.5	6.3
Net profit margin	7.1	2.5	1.9	3.1	3.9
ROA	6.7	2.3	1.7	2.8	3.6
ROE	16.7	6.7	4.8	7.3	9.4

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.2	1.2
Net Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.1	1.1
Interest coverage (x)	9.7	3.8	2.1	3.0	4.1
Inventory day (days)	181	176	187	180	175
Receivable day (days)	18	18	16	16	16
Payable day (days)	60	58	58	58	58
Cash conversion cycle (days)	138	136	146	138	133

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	37.7	21.5	(0.3)	2.1	11.3
EBITDA	88.4	(32.8)	4.5	24.0	20.1
EBIT	123.9	(47.0)	(12.2)	51.7	26.5
Core profit	153.6	(55.3)	(40.3)	101.6	41.5
Net profit	150.2	(57.4)	(24.4)	66.6	41.5
EPS	123.7	(64.5)	(28.9)	59.3	41.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย