

## คาดการณ์กำไรดีขึ้น QoQ ต่อเนื่องใน 1Q24

เราปรับคำแนะนำขึ้นจากถือเป็น "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 13.50 บาท (เดิม 11.50 บาท) หลังเพิ่มประมาณการกำไรปี2025 ขึ้น 5% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของยอดขายจากกลุ่มลูกค้าผู้รับเหมาที่รับงานรัฐบาล หลังการเร่งเบิกจ่ายเบิกจ่ายงบประมาณโครงสร้างพื้นฐานที่มากขึ้น ขณะที่เราคาดผลประกอบการ 1Q24 ดีขึ้น QoQ เป็น 251 ล้านบาท (-3%YoY, +28%QoQ) จากคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -10% ผลจากงานก่อสร้างที่ชะลอตัว และต้นทุนการขยาย 3 สาขาในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา แม้ว่าเราคาดอัตรากำไรขึ้นต้นปีตัวกลับสู่ระดับสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส ที่ 17.8% โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมใน 2H24

## คาดการณ์กำไรดีขึ้น QoQ ต่อเนื่องใน 1Q24

- คาดยอดขาย 1Q24 ที่ 8.3 พันล้านบาท (-2%YoY, +13%QoQ) ผลจากยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะติดลบ 10% YoY ใน 1Q24 ซึ่งติดลบมากขึ้นจาก -9.1% ใน 4Q23 จากการก่อสร้างที่ชะลอตัวลง และได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการค่อนข้างน้อย สะท้อนผ่าน SSSG ที่ติดลบมากขึ้นในเดือนก.พ. 2024 ที่ -10% และ มี.ค. 2024 ที่ -11% จาก ม.ค. 2024 ที่ -7%
- ประเมินอัตรากำไรขึ้นต้น (GPM) จะขยายตัวเป็น 17.8% ใน 1Q24 จาก 16.5% ใน 1Q23 และ 16.9% ใน 4Q23 ผลจากอัตรากำไรสินค้า House Brands ที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกครั้งใหญ่
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 12.9% ใน 1Q24 จาก 11.9% ใน 1Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลงและรับต้นทุนในการขยายสาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา โดยรับรู้ต้นทุนสาขาปทุมธานีเต็มไตรมาส แต่ดีขึ้น QoQ จากยอดขายช่วงไฮซีซั่น

## คาดการณ์กำไรปี 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- ไม่มีการขยายสาขาช่วง 1Q24 โดยบริษัทมีสาขาทั้งหมด 36 แห่ง แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา Dohome To Go 11 สาขา ณ สิ้น 1Q24 และยังไม่มีการเปิดสาขา Size L ในปี2024 โดยเราคาดว่า Dohome กลับมาเปิด 1 สาขา ใน ร.ค. 2024 และเปิด 3 สาขาในปี2025
- คาดยอดขายสาขาเดิมยังคงติดลบในช่วง 1H24 การก่อสร้างที่ชะลอตัวลง และได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการค่อนข้างน้อย
- เรามองว่าราคาเหล็กมีความเสี่ยงขาลงจำกัด จากสัญญาณการฟื้นตัวของการผลิตในประเทศจีน ซึ่งเราเชื่อว่าภาคก่อสร้างในประเทศจีนจะทยอยฟื้นตัวตามมาในระยะถัดไปทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรของกลุ่มสินค้าเหล็กและวัสดุก่อสร้างจะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี2024 ที่ 975 ล้านบาท (+67%YoY) แต่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี2025 ขึ้น 5% เป็น 1.38 พันล้านบาท (+42%YoY) เพื่อสะท้อนแนวโน้มงานก่อสร้างที่จะเร่งตัวขึ้นหลังการเบิกจ่ายงบประมาณ

## ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" รับแรงหนุนจากงบลงทุนภาครัฐ

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

## BUY

Fair price: Bt13.50

Upside (Downside): 21%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	11.20
Market Cap. (Bt m)	34,598
Shares issued (mn)	3,088
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	14.3 / 8.2
Foreign limit/ actual (%)	49/7.82
NVDR Shareholders (%)	1.2
Free float (%)	29.79
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	32,723	37,062
Net Profit (Bt m)		774	585	975	1,380
NP Growth (%)		(57)	(24)	67	42
EPS (Bt)		0.27	0.19	0.30	0.43
PER (x)		42.1	59.1	37.1	26.2
BPS (Bt)		4.0	3.9	4.1	4.5
PBV (x)		2.8	2.8	2.7	2.5
DPS (Bt)		0.01	0.01	0.01	0.01
Div. Yield (%)		0.1	0.0	0.1	0.1
ROA (%)		2.3	1.7	2.7	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



3 Apr 2024

**DOHOME** Dohome PCL

## Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,462	7,995	7,431	7,331	8,292	13.1	(2.0)
Cost of sales	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(6,816)	11.9	(3.5)
Gross profit	1,397	1,119	1,148	1,238	1,476	19.3	5.7
SG&A	(1,007)	(993)	(973)	(1,019)	(1,069)	4.9	6.1
Other (exp)/inc	53	55	72	110	60	(45.5)	13.2
EBIT	443	182	247	329	467	42.1	5.6
Finance cost	(122)	(141)	(145)	(158)	(160)	1.3	30.6
Other inc/(exp)	4	5	6	8	7	(8.9)	73.4
Earnings before taxes	324	46	108	178	314	76.1	(3)
Income tax	(66)	(6)	(17)	(48)	(63)	32.3	(4.6)
Earnings after taxes	258	39	91	131	251	92.0	(2.7)
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	-	(0)	0	-	(100.0)	N.M.
Earnings from cont. operations	258	39	91	131	251	92.0	(2.7)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	66	-	N.M.	N.M.
Net profit	258	39	91	197	251	27.6	(2.7)
EBITDA	664	407	479	635	714	12.4	7.6
Recurring EPS (Bt)	0.08	0.01	0.03	0.04	0.08	83.6	(6.9)
Reported EPS (Bt)	0.08	0.01	0.03	0.06	0.08	22.1	(6.9)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	16.5	14.0	15.5	16.9	17.8	0.9	1.3
Operating margin	5.2	2.3	3.3	4.5	5.6	1.2	0.4
Net margin	3.1	0.5	1.2	2.7	3.0	0.3	(0.0)

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	BUY	30.00	21	21	19	16	(4)	11	16	3.2	3.7	4.4	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	33	26	22	20	39	18	9	1.9	2.3	2.5	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	34	37	30	27	12	23	10	1.9	2.3	2.5	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	41	26	22	18	12	20	23	1.6	1.8	2.3	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	30	22	20	19	4	9	5	3.7	4.2	4.5	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	14	31	29	24	(26)	8	20	1.3	1.7	2.1	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	21	59	37	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	34	15	13	11	10	14	14	4.8	5.5	6.3	12.1	13.2	14.2
Average				29.7	24.0	20.3	2.2	20.4	17.5	2.3	2.7	3.1	11.0	12.0	12.8

Source : Company Data, Pi Research

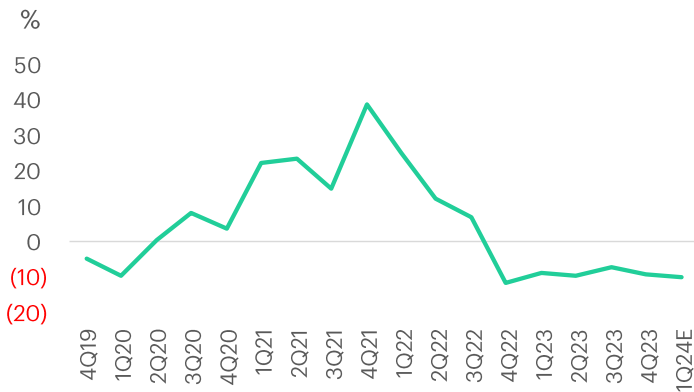
# Stock Update



3 Apr 2024

**DOHOME** Dohome PCL

## การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



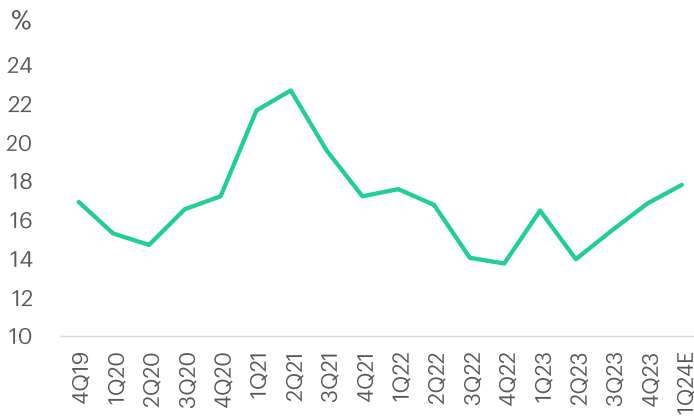
Source: Pi research, company data

## จำนวนสาขารายไตรมาส



Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



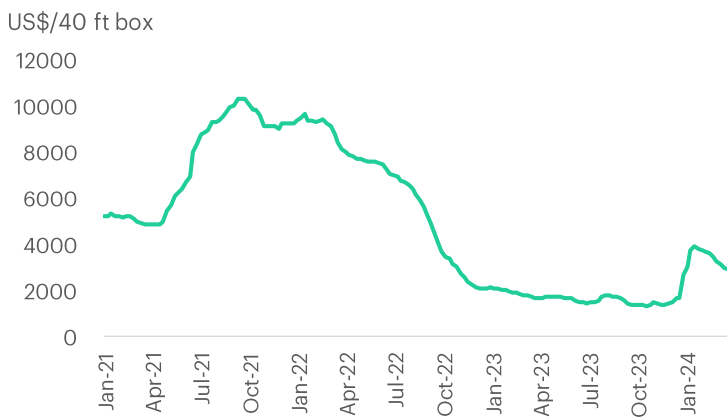
Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



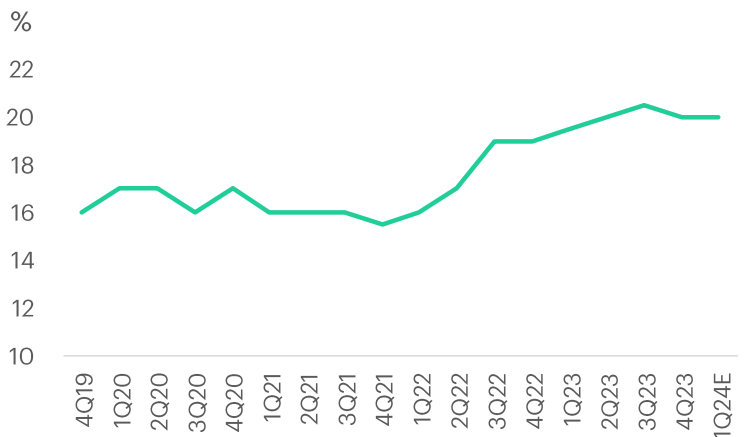
Source: Pi research, company data

## ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

## สัดส่วนยอดขาย House brands



Source: Pi research, company data

# Stock Update

3 Apr 2024

DOHOME Dohome PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	301	160	296	138	466
Accounts receivable	1,571	1,463	1,326	1,443	1,638
Inventories	11,796	13,761	13,264	15,036	16,451
Other current assets	306	274	158	159	161
<b>Total current assets</b>	<b>13,974</b>	<b>15,659</b>	<b>15,044</b>	<b>16,776</b>	<b>18,716</b>
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	12,436	16,132	17,479	17,420	18,581
Other assets	817	1,528	1,460	1,389	1,323
<b>Total assets</b>	<b>27,227</b>	<b>33,318</b>	<b>33,983</b>	<b>35,586</b>	<b>38,620</b>
Short-term debt	9,183	11,912	11,944	12,194	11,889
Accounts payable	3,897	4,483	3,855	4,574	5,083
Other current liabilities	246	61	70	98	157
<b>Total current liabilities</b>	<b>13,325</b>	<b>16,456</b>	<b>15,869</b>	<b>16,866</b>	<b>17,129</b>
Long-term debt	2,737	4,647	5,287	4,066	5,549
Other liabilities	284	612	650	1,380	1,318
<b>Total liabilities</b>	<b>16,347</b>	<b>21,715</b>	<b>21,807</b>	<b>22,312</b>	<b>23,996</b>
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
<b>Total equity</b>	<b>10,880</b>	<b>11,603</b>	<b>12,176</b>	<b>13,273</b>	<b>14,624</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>27,227</b>	<b>33,318</b>	<b>33,983</b>	<b>35,586</b>	<b>38,620</b>

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25,785	31,321	31,218	32,723	37,062
Cost of goods sold	(20,578)	(26,434)	(26,317)	(27,090)	(30,573)
<b>Gross profit</b>	<b>5,207</b>	<b>4,887</b>	<b>4,901</b>	<b>5,633</b>	<b>6,490</b>
SG&A	(2,836)	(3,731)	(3,992)	(4,115)	(4,538)
Other income / (expense)	129	170	254	250	283
<b>EBIT</b>	<b>2,500</b>	<b>1,326</b>	<b>1,164</b>	<b>1,768</b>	<b>2,235</b>
Depreciation	590	784	897	949	1,026
<b>EBITDA</b>	<b>3,113</b>	<b>2,091</b>	<b>2,185</b>	<b>2,742</b>	<b>3,286</b>
Finance costs	(258)	(350)	(566)	(587)	(545)
Non-other income / (expense)	19	17	23	25	25
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>2,261</b>	<b>993</b>	<b>620</b>	<b>1,205</b>	<b>1,714</b>
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(230)	(334)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>1,814</b>	<b>810</b>	<b>484</b>	<b>975</b>	<b>1,380</b>
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	(0)	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>1,814</b>	<b>810</b>	<b>484</b>	<b>975</b>	<b>1,380</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	(36)	102	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,818</b>	<b>774</b>	<b>585</b>	<b>975</b>	<b>1,380</b>
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	824	1,463
CF from investing	(2,558)	(4,638)	(2,438)	(820)	(2,120)
CF from financing	3,421	4,542	626	(162)	984
<b>Net change in cash</b>	<b>201</b>	<b>(141)</b>	<b>135</b>	<b>(158)</b>	<b>328</b>

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)	16.0	16.8	16.7	16.2	16.5
PER (x)	14.9	42.1	59.1	37.1	26.2
Core PER (x)	15.0	40.2	71.5	37.1	26.2
PBV (x)	2.5	2.8	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	12.4	23.4	23.6	19.1	16.2
Dividend Yield (%)	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	20.2	15.6	15.7	17.2	17.5
EBITDA margin	12.1	6.7	7.0	8.4	8.9
EBIT margin	9.7	4.2	3.7	5.4	6.0
Net profit margin	7.1	2.5	1.9	3.0	3.7
ROA	6.7	2.3	1.7	2.7	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	0.1	0.1
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	1.2	1.2
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)	4.8	13.3
EBITDA	88.4	(32.8)	4.5	25.5	19.8
EBIT	123.9	(47.0)	(12.2)	51.9	26.4
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



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## 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 ภัย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย