

ภาค 4Q23 พลิกเป็นกำไร

ภาคผลประกอบการ 4Q23 กลับมามีกำไร 129 ล้านบาท (+43%QoQ) จากขาดทุน 51 ล้านบาทใน 4Q22 ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว กลับสู่ภาวะปกติ ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -9% จากการบริโภคที่ชะลอตัวลง ขณะที่ราคาหุ้น DOHOME ปรับตัวลดลง 20% YTD จาก SSSG ที่ลดลงตามการบริโภคในภาคเกษตรที่อ่อนแอ โดยเราคาดว่า SSSG จะยังคงติดลบในช่วง 1H24 เนื่องจากงานก่อสร้างที่ชะลอตัว แต่คาดว่าพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 หลังการเบิกจ่ายงบประมาณโครงสร้างพื้นฐานที่มากขึ้น ด้วยเหตุนี้เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐานที่ 11.50 บาท (เดิม 12.10 บาท) หลังปรับลดประมาณการกำไรปี 2023-24 ลง 4%-10% เพื่อสะท้อนการบริโภคที่มีแนวโน้มชะลอตัวกว่าคาด

ภาคพลิกกลับมากำไรใน 4Q23

- คาดรายได้ 4Q23 ที่ 7.7 พันล้านบาท (+1%YoY, +4%QoQ) หนุนจากการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะติดลบ 9.0% YoY ใน 4Q23 ซึ่งติดลบมากขึ้นจาก -7.1% ใน 3Q23 แม้จะมีฐานที่ต่ำในเดือนต.ค. 2022 จากเหตุการณ์ผลกระทบอุทกภัยของสาขาอุบลราชธานี ซึ่งสาขานี้เป็นสาขาที่ใหญ่ที่สุด ด้วยพื้นที่ขายขนาด 45,266 ตร.ม. และมีสัดส่วนรายได้เฉลี่ยต่อปีราว 5 พันล้านบาท หรือ คิดเป็นประมาณ 15% ต่อยอดขายรวมของบริษัท แต่ด้วยการบริโภคที่อ่อนแอในภาคเกษตร ยอดขายจากกลุ่มลูกค้ารับเหมาก่อสร้างที่ลดลง จากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าของรัฐบาล จึงทำให้ SSSG ยังคงลดลง YoY
- การขยายสาขาช่วง 4Q23 : เปิด Dohome สาขาใหญ่ 1 แห่งที่ปทุมธานี และเปิด Dohome To Go 3 สาขา ทำให้ ณ สิ้นปี 2023 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 36 แห่ง แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา Dohome To Go 12
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัวเป็น 16.5% ใน 4Q23 จาก 13.7% ใน 4Q22 และ 15.5% ใน 3Q23 ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นค่าเฉลี่ยที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกสินค้าใหญ่
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 13.5% ใน 4Q23 จาก 13.2% ใน 4Q22 และ 13.1% ใน 3Q23 จากต้นทุนในการขยายสาขาใหม่

ภาคกำไรปี 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- คาดยอดขายสาขาเดิมยังคงติดลบในช่วง 1H24 การก่อสร้างที่ชะลอตัวลง และได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการค่อนข้างน้อย
- ปี 2023 ขยาย 3 สาขา ประกอบด้วย เชียงราย อุดรธานี ใน 3Q23 และ ปทุมธานี ใน 4Q23 รวมเป็น 24 สาขา (+14%YoY)
- เราประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 975 ล้านบาท (+88%YoY) จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติที่ 16.7 % ในปี 2024 จาก 15.6% ในปี 2023 หลังได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กในปี 2023

คงคำแนะนำ "ถือ" ขาดปัจจัยบวกระยะสั้น

มูลค่าพื้นฐาน 11.50 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.5% และ TG 3% เทียบเท่า 36xPE'24E เป็นพรีเมียม 40% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านของไทย

HOLD

Fair price: Bt11.50

Upside (Downside): 14%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	10.10
Market Cap. (Bt m)	31,200
Shares issued (mn)	3,088
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	15.2 / 8.6
Foreign limit/ actual (%)	49/7.82
NVDR Shareholders (%)	1.1
Free float (%)	29.79
Number of retail holders	15,167
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

9 Mar 2023

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	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	25,785	31,321	31,579	34,811
Net Profit (Bt m)	1,818	774	518	975
NP Growth (%)	150	(57)	(33)	88
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.17	0.32
PER (x)	13.5	37.9	60.3	32.0
BPS (Bt)	4.5	4.0	4.0	4.3
PBV (x)	2.2	2.5	2.5	2.4
DPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.02
Div. Yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.2
ROA (%)	6.7	2.3	1.5	2.6
ROE (%)	16.7	6.7	4.2	7.4

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	7,643	8,462	7,995	7,431	7,692	3.5	0.6
Cost of sales	(6,594)	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,419)	2.2	(2.7)
Gross profit	1,049	1,397	1,119	1,148	1,273	10.8	21.4
SG&A	(1,006)	(1,007)	(993)	(973)	(1,035)	6.4	2.9
Other (exp)/inc	31	53	55	72	65	(9.1)	109.4
EBIT	74	443	182	247	303	22.7	308.8
Finance cost	(111)	(122)	(141)	(145)	(147)	1.4	32.6
Other inc/(exp)	4	4	5	6	6	5.7	45.8
Earnings before taxes	(33)	324	46	108	162	50.5	N.M.
Income tax	17	(66)	(6)	(17)	(32)	92.2	(288.9)
Earnings after taxes	(15)	258	39	91	129	43	N.M.
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	-	-	(0)	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	(15)	258	39	91	129	42.7	N.M.
Forex gain/(loss) & unusual items	(36)	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	(51)	258	39	91	129	42.7	N.M.
EBITDA	255	664	407	479	549	14.4	115.4
Recurring EPS (Bt)	(0.01)	0.08	0.01	0.03	0.04	42.7	N.M.
Reported EPS (Bt)	(0.02)	0.08	0.01	0.03	0.04	42.7	N.M.
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	13.7	16.5	14.0	15.5	16.5	1.1	2.8
Operating margin	1.0	5.2	2.3	3.3	3.9	0.6	3.0
Net margin	(0.7)	3.1	0.5	1.2	1.7	0.5	2.4

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

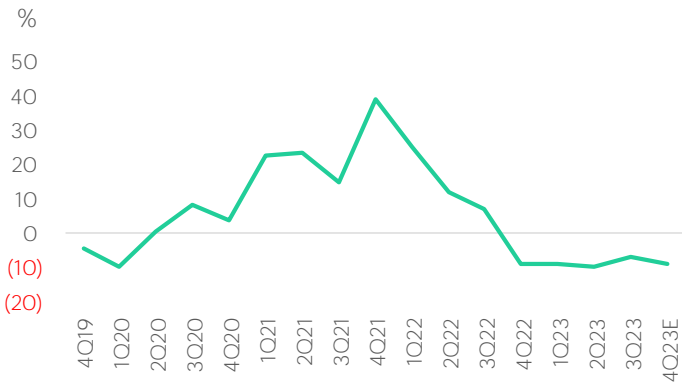
Stock Update



23 Jan 2024

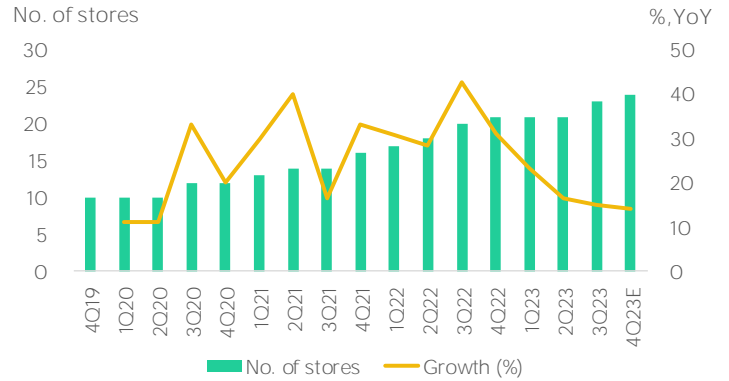
DOHOME Dohome PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



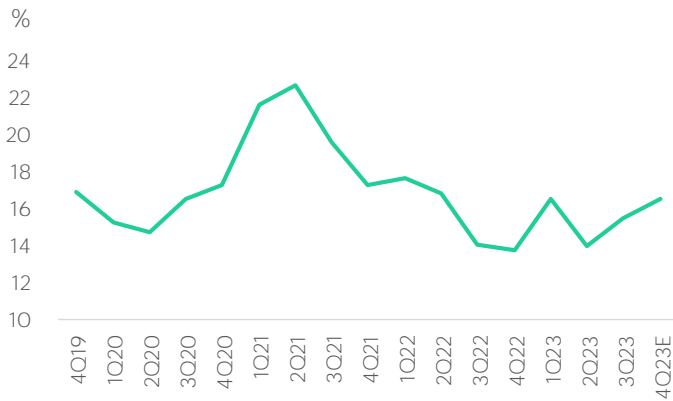
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



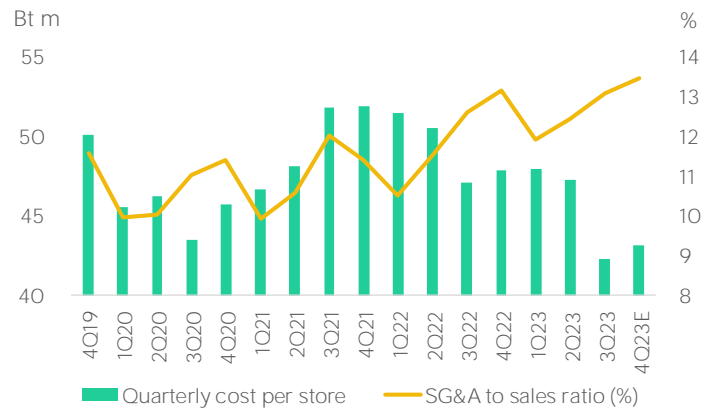
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



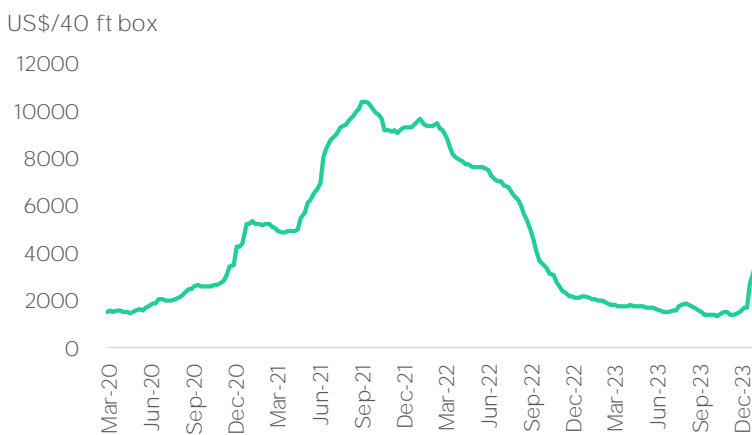
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



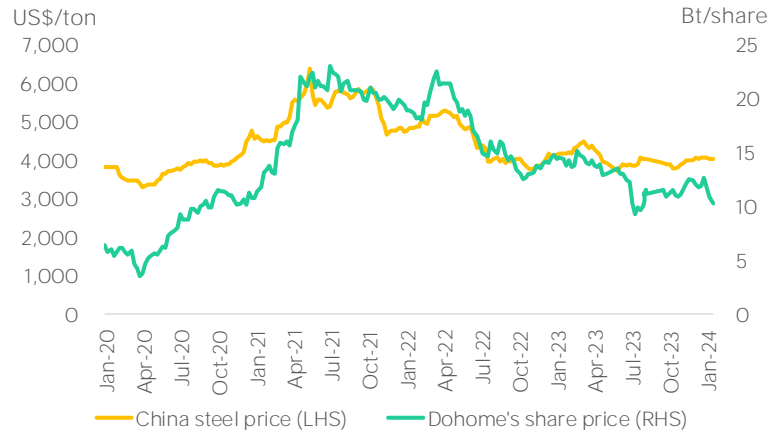
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 90% กับราคาเหล็ก



Source: Bloomberg

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	301	160	239	141	132
Accounts receivable	1,571	1,463	1,396	1,439	1,608
Inventories	11,796	13,761	13,512	14,532	15,491
Other current assets	306	274	277	280	282
Total current assets	13,974	15,659	15,424	16,391	17,513
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	12,436	16,132	17,789	19,221	20,431
Other assets	817	1,528	1,692	1,848	1,996
Total assets	27,227	33,318	34,905	37,460	39,941
Short-term debt	9,183	11,912	12,323	12,308	12,521
Accounts payable	3,897	4,483	3,977	4,513	5,002
Other current liabilities	246	61	86	170	182
Total current liabilities	13,325	16,456	16,387	16,990	17,705
Long-term debt	2,737	4,647	4,585	5,439	5,679
Other liabilities	284	612	1,651	1,799	1,940
Total liabilities	16,347	21,715	22,623	24,228	25,324
Paid-up capital	2,422	2,907	3,088	3,088	3,088
Premium-on-share	4,959	4,963	4,963	4,963	4,963
Others	(6)	(4)	(4)	(4)	(4)
Retained earnings	3,505	3,737	4,235	5,184	6,569
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	10,880	11,603	12,283	13,232	14,617
Total liabilities & equity	27,227	33,318	34,905	37,460	39,941

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	25,785	31,321	31,579	34,811	38,800
Cost of goods sold	(20,578)	(26,434)	(26,642)	(29,011)	(32,235)
Gross profit	5,207	4,887	4,936	5,799	6,565
SG&A	(2,836)	(3,731)	(4,008)	(4,280)	(4,560)
Other income / (expense)	129	170	245	270	301
EBIT	2,500	1,326	1,173	1,790	2,306
Depreciation	590	784	848	933	1,012
EBITDA	3,113	2,091	2,043	2,745	3,343
Finance costs	(258)	(350)	(555)	(601)	(539)
Non-other income / (expense)	19	17	21	22	25
Earnings before taxes (EBT)	2,261	993	639	1,211	1,792
Income taxes	(448)	(183)	(121)	(236)	(358)
Earnings after taxes (EAT)	1,814	810	518	975	1,433
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Core Profit	1,814	810	518	975	1,433
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	(36)	-	-	-
Net profit	1,818	774	518	975	1,433
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.17	0.32	0.46

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CF from operation	(661)	(46)	1,240	1,586	1,952
CF from investing	(2,558)	(4,638)	(2,420)	(2,270)	(2,120)
CF from financing	3,421	4,542	1,259	586	160
Net change in cash	201	(141)	79	(98)	(9)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.17	0.32	0.46
Core EPS (Bt)	0.75	0.28	0.17	0.32	0.46
DPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02
BVPS (Bt)	4.5	4.0	4.0	4.3	4.7
EV per share (Bt)	14.9	15.7	15.5	15.8	16.0
PER (x)	13.5	37.9	60.3	32.0	21.8
Core PER (x)	13.5	36.3	60.3	32.0	21.8
PBV (x)	2.2	2.5	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	11.6	21.9	23.4	17.8	14.7
Dividend Yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross profit margin	20.2	15.6	15.6	16.7	16.9
EBITDA margin	12.1	6.7	6.5	7.9	8.6
EBIT margin	9.7	4.2	3.7	5.1	5.9
Net profit margin	7.1	2.5	1.6	2.8	3.7
ROA	6.7	2.3	1.5	2.6	3.6
ROE	16.7	6.7	4.2	7.4	9.8

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
Net Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
Interest coverage (x)	9.7	3.8	2.1	3.0	4.3
Inventory day (days)	181	176	170	165	160
Receivable day (days)	18	18	16	15	15
Payable day (days)	60	58	55	55	55
Cash conversion cycle (days)	138	136	131	125	120

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	37.7	21.5	0.8	10.2	11.5
EBITDA	88.4	(32.8)	(2.3)	34.4	21.8
EBIT	123.9	(47.0)	(11.5)	52.6	28.8
Core profit	153.6	(55.3)	(36.1)	88.4	47.0
Net profit	150.2	(57.4)	(33.1)	88.4	47.0
EPS	123.7	(64.5)	(37.1)	88.4	47.0

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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย