

คาดยอดขายสาขาเดิมติดลบจุดกำไร 4Q23

โดยปกติแล้วไตรมาส 4 ของทุกปีจะเป็นช่วงที่มียอดขายสูงสุดของปี จากช่วงเทศกาลการจับจ่ายใช้สอย แต่เนื่องด้วยสถานการณ์กำลังซื้อที่ชะลอตัว และผู้บริโภคบางส่วนที่ชะลอการใช้จ่ายช่วงปลายธ.ค. เพื่อใช้สิทธิมาตรการ Easy E-Receipt ของรัฐบาลในช่วง 1 ม.ค. 2024 - 15 ก.พ. 2024 ทำให้เราคาดว่ากำไรโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 4Q23 จะติดลบ 8.0% (HomePro ที่ -8.0%, Mega Home ที่ -7.0%, และ HomePro Malaysia ที่ -2%) คาดรายงานกำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 1.5 พันล้านบาท (-9.0%YoY, -1%QoQ) ขณะที่คาดว่า SSSG ช่วง 15 วันแรกของเดือนม.ค. 2024 จะยังคงอ่อนตัวลงราว 5%YoY คาดเห็นการฟื้นตัวในช่วง 2H24 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 13.90 บาท (เดิม 15.90 บาท) หลังปรับลดประมาณการกำไรปี2024 ลง 6% เพื่อสะท้อนยอดขายสาขาเดิมที่เติบโตต่ำกว่าที่คาดไว้ช่วง 4Q23

คาดกำไร 4Q23 อ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ

- คาดรายได้ 4Q23 ที่ 1.79 หมื่นล้านบาท (+2%YoY, +7%QoQ) หนุนจากยอดขายกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านคาดว่าจะโตแตะ 1.73 หมื่นล้านบาท (+2%YoY) และรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ 475 ล้านบาท (+2%YoY)
- การขยายสาขาช่วง 4Q23 : เปิดสาขา HomePro 2 แห่งที่ บางบัวทอง กับ ภูเก็ต และเปิดสาขา Mega Home 2 แห่งที่ กุ้งสง จ. นครศรีธรรมราช กับ ภูเก็ต (เป็นสาขา hybrid model โดยมีสาขาติดกับสาขาของ HomePro ที่ภูเก็ต) ทำให้ ณ สิ้นปี 2023 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 128 แห่ง แบ่งเป็น Home Pro 89 สาขา HomePro S 5 สาขา Mega Home 27 สาขา HomePro Malaysia 7 สาขา และ HomePro Vietnam ที่หลัก ๆ ดำเนินการจัดจำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์ออนไลน์
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะทรงตัว YoY ที่ 27.0% ใน 4Q23 แต่ลดลง QoQ จาก 27.4% ใน 3Q23 เนื่องจากคาดว่า GPM ของผลิตภัณฑ์จะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ ที่ 26.1% ใน 4Q23 ดุดจากสัดส่วนยอดขายที่ไม่เป็นใจ กล่าวคือยอดขายสาขา Mega Home ที่ปรับสูงขึ้นและเป็นส่วนที่ให้อัตรากำไรต่ำกว่าสาขา Homepro ในระดับ 3%-4% ซึ่งจะหักลบกับปัจจัยบวกจากสัดส่วนยอดขายสินค้าแบรนด์บริษัทที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้น
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 21.0% ใน 4Q23 จาก 19.8% ใน 4Q22 และ 19.2% ใน 3Q23 จากต้นทุนในการขยายสาขาใหม่

แนวโน้มการบริโภคยังอ่อนตัวลงในครึ่งปีแรกของปี2024

- เราคาดว่ากำไรโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) จะติดลบ 5% ในเดือนม.ค. 2024 (HomePro ที่ -5%, Mega Home ที่ -3%, และ HomePro Malaysia ที่ -10%) โดยคาดว่ายอดขายต่อปีจะสูงขึ้นจากมาตรการ Easy E-Receipt ของรัฐบาล แต่ปริมาณการซื้อจะลดลงตามการระมัดระวังการบริโภค
- อย่างไรก็ตามเราคาดว่ายอดขายปี2024 จะยังเติบโต 6%YoY ผลจากการขยายสาขา 11 สาขา (+10%YoY) ในปี2023 และคาดขยายอีก 2 สาขาในปี2024 แม้เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะติดลบในช่วง 1H24

ลงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าหุ้นไม่แพง

มูลค่าพื้นฐาน 13.90 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 3% เทียบเท่า 26xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านของไทย

BUY

Fair price: Bt13.90

Upside (Downside): 31%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	HMPRO TB
Current price (Bt)	10.60
Market Cap. (Bt m)	139,403
Shares issued (mn)	13,151
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	15.1 / 10.7
Foreign limit/ actual (%)	30/15.24
NVDR Shareholders (%)	7.6
Free float (%)	40.9
Number of retail holders	32,017
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

9 Mar 2023

Land and Houses Public Company Limited	30.2
Quality Houses Public Company Limited	19.9
Thai NVDR Company Limited	8.0
Mr. Niti Osathanuklor	5.1
THE BANK OF NEW YORK MELLON	2.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	61,791	66,811	70,724	74,829
Net Profit (Bt m)	5,441	6,217	6,274	7,018
NP Growth (%)	6	14	1	12
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.48	0.53
PER (x)	25.6	22.4	22.2	19.9
BPS (Bt)	1.7	1.8	1.9	2.0
PBV (x)	6.1	5.7	5.5	5.2
DPS (Bt)	0.32	0.38	0.40	0.41
Div. Yield (%)	3.0	3.6	3.8	3.8
ROA (%)	9.3	9.5	9.2	10.2
ROE (%)	23.8	25.6	24.9	26.1

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	17,579	17,700	18,252	16,824	17,946	6.7	2.1
Cost of sales	(12,841)	(12,924)	(13,310)	(12,211)	(13,105)	7.3	2.1
Gross profit	4,738	4,776	4,943	4,614	4,841	4.9	2.2
SG&A	(3,489)	(3,192)	(3,466)	(3,237)	(3,768)	16.4	8.0
Other (exp)/inc	889	551	650	666	887	33.2	(0.2)
EBIT	2,137	2,135	2,127	2,043	1,960	(4.1)	(8.3)
Finance cost	(130)	(133)	(130)	(138)	(140)	0.9	7.8
Other inc/(exp)	8	3	11	1	3	575.0	(59.5)
Earnings before taxes	2,016	2,004	2,008	1,905	1,824	(4.3)	(9.5)
Income tax	(362)	(393)	(388)	(371)	(311)	(16.2)	(14.1)
Earnings after taxes	1,654	1,612	1,620	1,534	1,513	(1.4)	(8.6)
Equity income	(1)	(1)	(0)	(1)	(3)	167.7	123.7
Minority interest	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	1,653	1,611	1,620	1,533	1,510	(1.5)	(8.7)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,653	1,611	1,620	1,533	1,510	(1.5)	(8.7)
EBITDA	2,967	2,956	3,006	2,915	2,842	(2.5)	(4.2)
Recurring EPS (Bt)	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	(1.5)	(8.7)
Reported EPS (Bt)	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	(1.5)	(8.7)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	27.0	27.0	27.1	27.4	27.0	(0.4)	0.0
Operating margin	12.2	12.1	11.7	12.1	10.9	(1.2)	(1.2)
Net margin	9.4	9.1	8.9	9.1	8.4	(0.7)	(1.0)

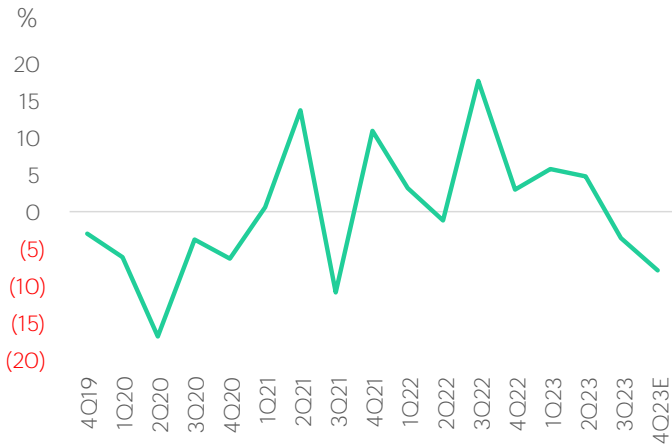
Source: Pi research, company data

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

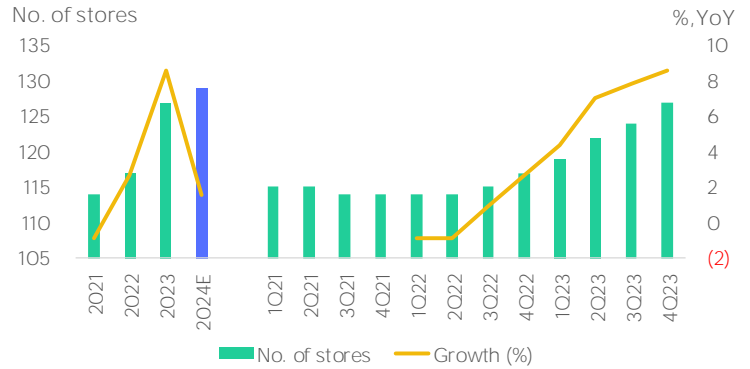
Source : Company Data, Pi Research

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



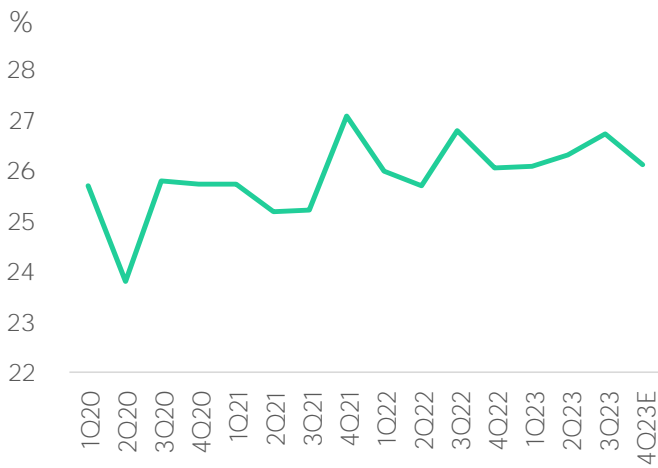
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



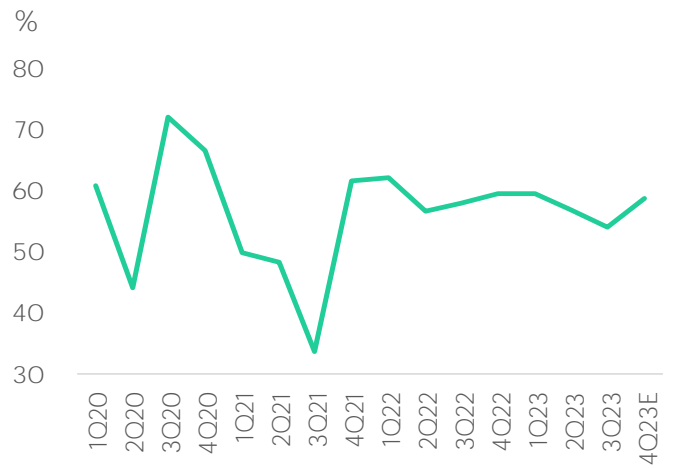
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้า



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นจากรธุรกิจพื้นที่เช่า



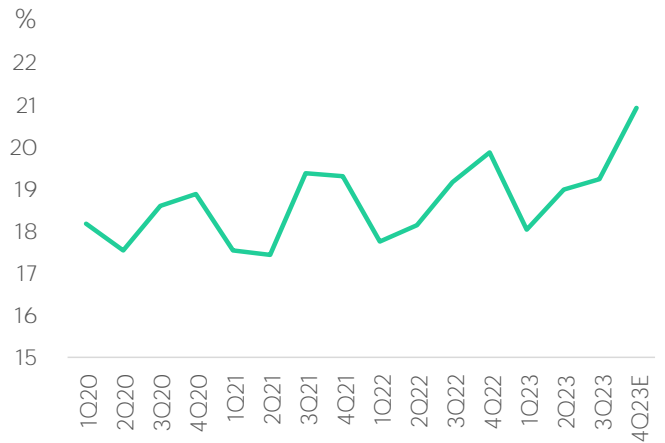
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	4,546	5,420	2,231	3,296	1,691	CF from operation	7,825	9,952	9,462	11,223	11,373
Accounts receivable	1,675	2,069	2,014	2,125	2,209	CF from investing	(1,673)	(5,509)	(9,400)	(2,200)	(3,800)
Inventories	12,572	13,630	14,197	14,689	15,243	CF from financing	(4,915)	(3,568)	(3,251)	(7,959)	(9,177)
Other current assets	127	311	314	317	320	Net change in cash	1,237	875	(3,189)	1,065	(1,604)
Total current assets	18,920	21,430	18,756	20,426	19,463						
Invest. in subs & others	-	67	67	67	67	Valuation					
Fixed assets - net	31,764	34,202	40,109	38,796	38,947	EPS (Bt)	0.41	0.47	0.48	0.53	0.56
Other assets	7,902	9,486	9,549	9,609	9,668	Core EPS (Bt)	0.41	0.47	0.48	0.53	0.56
Total assets	58,586	65,185	68,480	68,898	68,145	DPS (Bt)	0.32	0.38	0.40	0.41	0.45
Short-term debt	4,414	6,248	3,338	4,022	3,285	BVPS (Bt)	1.7	1.8	1.9	2.0	2.2
Accounts payable	13,973	15,812	15,784	16,692	17,378	EV per share (Bt)	11.3	11.4	11.6	11.3	11.2
Other current liabilities	2,124	2,425	2,492	2,612	2,633	PER (x)	25.6	22.4	22.2	19.9	18.9
Total current liabilities	20,511	24,485	21,615	23,326	23,296	Core PER (x)	25.6	22.4	22.2	19.9	18.9
Long-term debt	8,943	9,056	11,792	8,844	6,633	PBV (x)	6.1	5.7	5.5	5.2	4.9
Other liabilities	6,242	7,398	9,839	9,808	9,873	EV/EBITDA (x)	14.4	13.3	13.0	11.8	11.2
Total liabilities	35,696	40,939	43,245	41,978	39,802	Dividend Yield (%)	3.0	3.6	3.8	3.8	4.3
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	646	646	646	646	646	Gross profit margin	26.3	27.0	27.1	27.1	27.1
Others	(29)	(25)	(25)	(25)	(25)	EBITDA margin	16.6	16.9	16.6	16.9	17.0
Retained earnings	9,122	10,473	11,462	13,148	14,570	EBIT margin	11.4	12.1	11.7	12.3	12.4
Non-controlling interests	0	0	0	0	0	Net profit margin	8.8	9.3	8.9	9.4	9.5
Total equity	22,890	24,246	25,235	26,921	28,343	ROA	9.3	9.5	9.2	10.2	10.8
Total liabilities & equity	58,586	65,185	68,480	68,898	68,145	ROE	23.8	25.6	24.9	26.1	26.1
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	61,791	66,811	70,724	74,829	77,580	Current ratio (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Cost of goods sold	(45,534)	(48,783)	(51,550)	(54,548)	(56,590)	Quick ratio (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Gross profit	16,257	18,029	19,174	20,281	20,990	Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3
SG&A	(11,349)	(12,519)	(13,663)	(13,997)	(14,413)	Net Debt/Equity (x)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3
Other income / (expense)	2,135	2,578	2,755	2,913	3,019	Interest coverage (x)	16.9	18.2	15.3	16.8	19.6
EBIT	7,043	8,088	8,265	9,198	9,597	Inventory day (days)	92	98	95	95	95
Depreciation	3,208	3,156	3,440	3,463	3,601	Receivable day (days)	10	10	10	10	10
EBITDA	10,258	11,259	11,719	12,675	13,213	Payable day (days)	108	111	111	111	111
Finance costs	(416)	(445)	(541)	(547)	(490)	Cash conversion cycle (days)	(6)	(3)	(6)	(6)	(6)
Non-other income / (expense)	7	17	18	20	20	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	6,634	7,660	7,742	8,671	9,127		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Income taxes	(1,194)	(1,441)	(1,463)	(1,647)	(1,734)	Revenue	3.2	8.1	5.9	5.8	3.7
Earnings after taxes (EAT)	5,441	6,219	6,279	7,023	7,393	EBITDA	4.3	9.8	4.1	8.2	4.2
Equity income	-	(2)	(5)	(5)	(5)	EBIT	6.2	14.8	2.2	11.3	4.3
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	Core profit	5.5	14.3	0.9	11.9	5.3
Core Profit	5,441	6,217	6,274	7,018	7,388	Net profit	5.5	14.3	0.9	11.9	5.3
FX Gain/Loss & Extraordinary Items	-	-	-	-	-	EPS	5.5	14.3	0.9	11.9	5.3
Net profit	5,441	6,217	6,274	7,018	7,388						
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.48	0.53	0.56						

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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างไร ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย