

SSSG ส่งสัญญาณฟื้นตัว พร้อมกำไรที่ดีขึ้น QoQ ต่อเนื่อง

ในช่วงไตรมาสแรกของทุกปี กลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างจะได้รับปัจจัยบวกจากช่วงไฮซีซั่น DOHOME รายงานผลประกอบการ 1Q24 ดีขึ้น QoQ เป็น 244 ล้านบาท (-5%YoY, +24%QoQ) เป็นไปตามที่เรา และ BB consensus คาด โดยกำไร 1Q24 คิดเป็น 25% ของประมาณการปี 2024 โดยกำไรที่อ่อนตัวลง YoY เป็นผลจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -9.8% จากงานก่อสร้างที่ชะลอตัว แม้ว่าจะมีรายได้จาก 3 สาขาใหม่ที่เปิดในช่วง 2H23 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวกลับสู่ระดับสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส ที่ 17.8% และยอดขายที่สูงขึ้น QoQ ตามช่วงไฮซีซั่นหนุนให้กำไรฟื้นตัว QoQ ขณะที่ระยะสั้น SSSG เดือนพ.ค. ส่งสัญญาณดีขึ้น MoM เป็น sentiment เชิงบวก เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของ SSSG ใน 2H24 จากงานก่อสร้างที่เร่งตัวขึ้นหลังการเพิกจายงบประมาณ เรากำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 13.50 บาท

กำไร 1Q24 ดีขึ้น QoQ ตามคาด

- มียอดขาย 1Q24 ที่ 8 พันล้านบาท (-6%YoY, +9%QoQ) ผลจากยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะติดลบ 9.8% YoY ใน 1Q24 ซึ่งติดลบมากขึ้นจาก -9.1% ใน 4Q23 จากการก่อสร้างที่ชะลอตัวลง โดยติดลบจากโซนภาคอีสาน ขณะที่ภาคอื่นๆ ยอดขายมีการเติบโตได้ นอกจากนี้บริษัทได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการค่อนข้างน้อย ขณะที่ยอดขายไม่รวมเหล็กติดลบเพียง 4.9% และยอดขายผ่านหน้าร้านซึ่งคิดเป็นราว 50% ของยอดขายรวม ยังคงเติบโตได้ 3%YoY ใน 1Q24
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขยายตัวเป็น 17.8% ใน 1Q24 จาก 16.5% ใน 1Q23 และ 16.9% ใน 4Q23 ผลจากต้นทุนสินค้าที่ปรับตัวลดลง ขณะที่บริษัทยังสามารถคงราคาขายได้ทำให้อัตรากำไรสินค้า House Brands เพิ่มขึ้น บวกกับประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกสินค้าใหญ่ แม้ว่าสัดส่วนการขายสินค้า House Brands จะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 12.9% ใน 1Q24 จาก 11.9% ใน 1Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลงและรับต้นทุนในการขยายสาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา โดยรับรู้ต้นทุนจากสาขาปทุมธานีเต็มไตรมาส แต่ดีขึ้น QoQ จากยอดขายช่วงไฮซีซั่น

คาดการณ์ปี 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- ไม่มีการขยายสาขาช่วง 1Q24 โดยบริษัทมีสาขาทั้งหมด 36 แห่ง แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา Dohome To Go 11 สาขา ณ สิ้น 1Q24 และยังไม่มีการเปิดสาขา Size L ในปี 2024 ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้างสาขาใหม่อีก 3 สาขา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินงานได้ช่วง 1H25
- คาด SSSG ยังคงติดลบในช่วง 1H24 การก่อสร้างที่ชะลอตัวลง ขณะที่ SSSG ช่วง 6 วันแรกของเดือนพ.ค. ส่งสัญญาณดีขึ้นเป็น -3%YoY จาก -8%YoY ในเดือนเม.ย. 2024 หนุนจากยอดขายหน้าร้านที่เร่งตัวขึ้น
- เรามองว่าราคาเหล็กมีความเสี่ยงขาลงจำกัด จากสัญญาณการฟื้นตัวของการผลิตในประเทศจีน ซึ่งเราเชื่อว่าภาคก่อสร้างในประเทศจีนจะทยอยฟื้นตัวตามมาในระยะถัดไปทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรของกลุ่มสินค้าเหล็กและวัสดุก่อสร้างจะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 975 ล้านบาท (+67%YoY) หนุนจากแนวโน้มงานก่อสร้างที่จะเร่งตัวขึ้นหลังการเบิกจ่ายงบประมาณ

ลงคำแนะนำ "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): 24%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	10.90
Market Cap. (Bt m)	33,672
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)	40.9	57.5	36.1	25.5
BPS (Bt)	4.0	3.9	4.1	4.5
PBV (x)	2.7	2.8	2.7	2.4
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



8 MAY 2024

DOHOME Dohome PCL

Earnings review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	8,462	7,995	7,431	7,331	7,959	8.6	(5.9)
Cost of sales	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(6,542)	7.4	(7.4)
Gross profit	1,397	1,119	1,148	1,238	1,416	14.5	1.4
SG&A	(1,007)	(993)	(973)	(1,019)	(1,025)	0.6	1.8
Other (exp)/inc	53	55	72	110	58	(47.0)	10.0
EBIT	443	182	247	329	450	36.9	1.6
Finance cost	(122)	(141)	(145)	(158)	(153)	(3.2)	24.8
Other inc/(exp)	4	5	6	8	6	(26.3)	40.3
Earnings before taxes	324	46	108	178	303	69.6	(7)
Income tax	(66)	(6)	(17)	(48)	(58)	22.8	(11.4)
Earnings after taxes	258	39	91	131	244	86.6	(5.4)
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	-	(0)	0	-	(100.0)	N.M.
Earnings from cont. operations	258	39	91	131	244	86.6	(5.4)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	66	-	N.M.	N.M.
Net profit	258	39	91	197	244	24.1	(5.4)
EBITDA	664	407	479	635	703	10.7	6.0
Recurring EPS (Bt)	0.08	0.01	0.03	0.04	0.08	78.5	(9.5)
Reported EPS (Bt)	0.08	0.01	0.03	0.06	0.08	18.7	(9.5)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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	5.7	1.2	0.4
Net margin	3.1	0.5	1.2	2.7	3.1	0.4	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	22	21	18	15	(4)	12	20	3.3	3.8	4.6	3.8	4.2	4.8	
CPALL	BUY	72.00	24	28	24	22	39	18	9	1.7	2.1	2.3	16.7	17.6	17.4	
CPAXT	BUY	41.00	25	40	33	29	12	23	10	1.7	2.2	2.4	2.9	3.6	3.9	
CRC	BUY	43.00	33	24	21	18	12	13	21	1.7	1.9	2.3	11.4	11.8	13.0	
HMPRO	BUY	13.90	34	21	19	19	4	9	5	3.8	4.4	4.6	25.2	25.7	25.7	
GLOBAL	BUY	19.00	18	30	28	23	(26)	8	20	1.3	1.8	2.2	11.3	11.7	13.0	
DOHOME	BUY	13.50	24	58	36	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4	
ILM	BUY	28.00	35	14	13	11	10	14	14	4.8	5.5	6.3	12.1	13.2	14.2	
Average					29.6	24.0	20.3	2.2	19.7	17.7	2.3	2.7	3.1	11.0	11.9	12.7

Source : Company Data, Pi Research

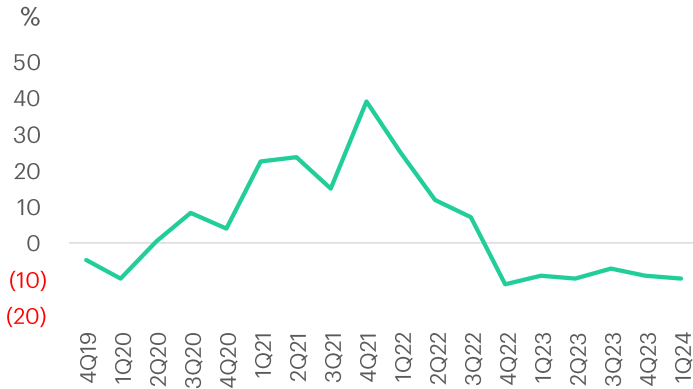
Stock Update



8 MAY 2024

DOHOME Dohome PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



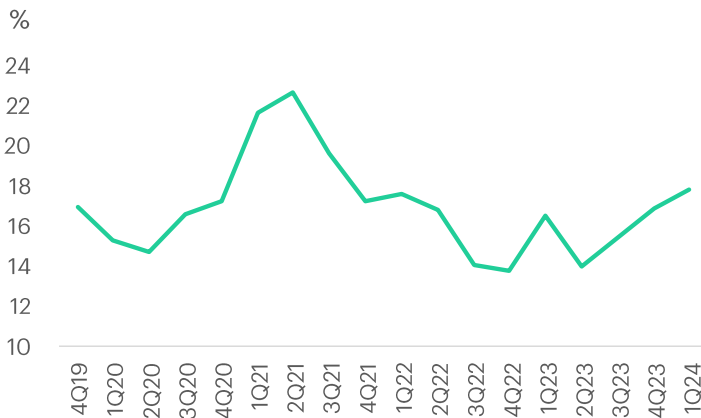
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



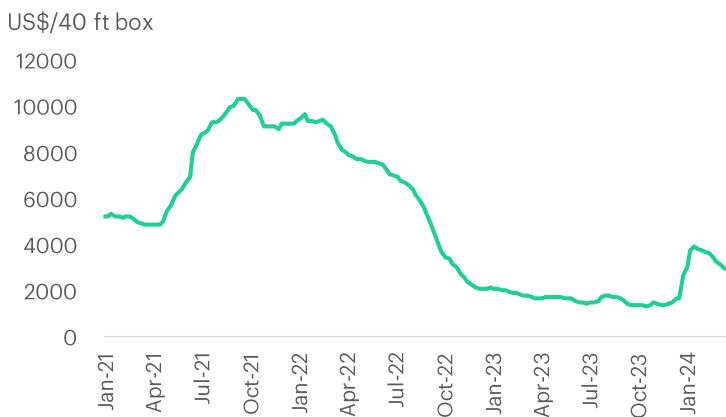
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



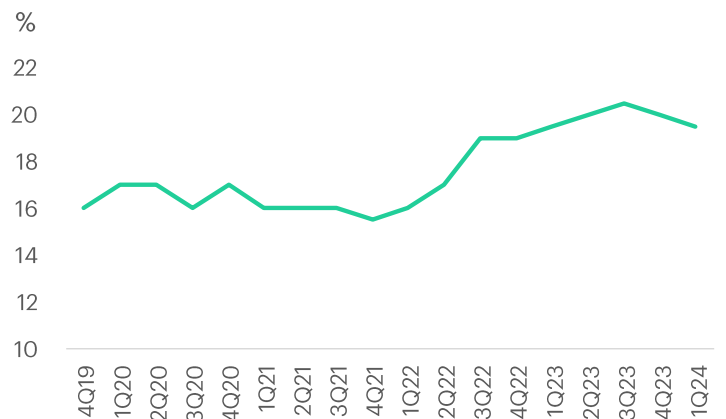
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

สัดส่วนยอดขายสินค้า House brands



Source: Pi research, company data

Stock Update



8 MAY 2024

DOHOME Dohome PCL

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
Total current assets	13,974	15,659	15,044	16,776	18,716
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
Total assets	27,227	33,318	33,983	35,586	38,620
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
Total current liabilities	13,325	16,456	15,869	16,866	17,129
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	22,312	23,996
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	35,586	38,620

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)
Gross profit	5,207	4,887	4,901	5,633	6,490
SG&A	(2,836)	(3,731)	(3,992)	(4,115)	(4,538)
Other income / (expense)	129	170	254	250	283
EBIT	2,500	1,326	1,164	1,768	2,235
Depreciation	590	784	897	949	1,026
EBITDA	3,113	2,091	2,185	2,742	3,286
Finance costs	(258)	(350)	(566)	(587)	(545)
Non-other income / (expense)	19	17	23	25	25
Earnings before taxes (EBT)	2,261	993	620	1,205	1,714
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(230)	(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	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
Net change in cash	201	(141)	135	(158)	328

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)	15.7	16.5	16.4	15.9	16.2
PER (x)	14.5	40.9	57.5	36.1	25.5
Core PER (x)	14.6	39.1	69.6	36.1	25.5
PBV (x)	2.4	2.7	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	12.2	23.0	23.2	18.7	15.9
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 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