

คาดการณ์ 1Q24 ยังทรงตัว YoY

ไตรมาส 1/24 แม้มีปัจจัยหนุนจากมาตรการ Easy E-Receipt ของรัฐบาลในช่วง 1 ม.ค. 2024 - 15 ก.พ. 2024 แต่เนื่องด้วยภาวะกำลังของผู้บริโภคที่ไม่ดีมากนัก ประกอบกับงานก่อสร้างหรือการโอนโครงการอสังหาที่ลดลง ทำให้เราคาดว่า การจับจ่ายใช้สอยในส่วนของสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านจะชะลอตาม เราประเมินการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 1Q24 จะติดลบ 2.0% (HomePro ที่ -2.0%, Mega Home ที่ -4.0%, และ HomePro Malaysia ที่ +1%) คาดรายงานกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 1.6 พันล้านบาท (+1%YoY, -3%QoQ) แต่อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่ามาตรการกระตุ้นอสังหาจะช่วงหนุนการใช้จ่ายในกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H24 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 13.90 บาท

คาดการณ์ 1Q24 ทรงตัว YoY

- คาดรายได้ 1Q24 ทรงตัว YoY ที่ 1.78 หมื่นล้านบาท (+2%QoQ) ผลจากยอดขายกลุ่มสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านที่คาดว่าจะทรงตัว YoY ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท ผลจากยอดขายสาขาใหม่ที่ชดเชยการลดลงของยอดขายสาขาเดิม และรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ 465 ล้านบาท (-3%YoY) เนื่องจากไม่มีการจัดงาน HomePro Expo เหมือนปีก่อน
- การขยายสาขาช่วง 1Q24 : ไม่ได้มีการเปิดสาขาอย่างเป็นทางการแต่มี Soft Opening ของ Mega Home อุดรธานี 1 แห่ง ทำให้ ณ สิ้นไตรมาส 1/24 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 ดำเนินการจัดจำหน่ายสินค้าภายใต้ตลาดออนไลน์
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 27.0% ใน 1Q24 ทรงตัวจาก 27.0% ใน 1Q23 แต่ลดลงจาก 28.3% ใน 4Q23 เนื่องจากคาดว่า GPM ของผลิตภัณฑ์จะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ ที่ 26.1% ใน 1Q24 จุดจากสัดส่วนยอดขายที่ไม่เป็นใจ กล่าวคือยอดขายสาขา Mega Home ที่ปรับสูงขึ้นและเป็นส่วนที่ทำให้อัตรากำไรต่ำกว่าสาขา Homepro ในระดับ 3%-4% ซึ่งจะไปหักลบกับปัจจัยบวกจากสัดส่วนยอดขายสินค้าแบรนด์บริษัทที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้น ประกอบกับสัดส่วนยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีอัตรากำไรต่ำกว่ากลุ่มอื่นๆ เพิ่มขึ้น
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะลดลงเป็น 17.9% ใน 1Q24 จาก 18.0% ใน 1Q23 จากค่าไฟที่ลดลง

แนวโน้มการบริโภคยังอ่อนตัวลงในช่วง 1H24

- เราคาดว่า การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) จะติดลบ 2% ใน 1Q24 (HomePro ที่ -2%, Mega Home ที่ -4%, และ HomePro Malaysia ที่ +1%) ผลจากกระแสมืดระงับการบริโภค แม้ว่าจะมีมาตรการ Easy E-Receipt และคาดว่าจะยังคงติดลบต่อเนื่องในช่วง 2Q24
- อย่างไรก็ตามเราคาดว่ายอดขายปี 2024 จะยังเติบโต 6%YoY ผลจากการขยายสาขากว่า 11 สาขา (+10%YoY) ในปี 2023 และคาดขยายอีก 4 สาขาในปี 2024 และยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะฟื้นตัวในช่วง 4Q24

คงคำแนะนำ "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): 32%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	HMPRO TB
Current price (Bt)	10.50
Market Cap. (Bt m)	143,348
Shares issued (mn)	13,151
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	14.7 / 10.3
Foreign limit/ actual (%)	30/13.1
NVDR Shareholders (%)	5.8
Free float (%)	40.9
Number of retail holders	34,079
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

9 Mar 2024

Land and Houses Public Company Limited	30.2
Quality Houses Public Company Limited	19.9
Thai NVDR Company Limited	5.8
Mr. Niti Osathanuklor	5.1
THE BANK OF NEW YORK MELLON	3.3

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	66,811	70,166	74,416	77,716
Net Profit (Bt m)	6,217	6,442	7,018	7,388
NP Growth (%)	14	4	9	5
EPS (Bt)	0.47	0.49	0.53	0.56
PER (x)	22.2	21.4	19.7	18.7
BPS (Bt)	1.8	1.9	2.1	2.2
PBV (x)	5.7	5.4	5.1	4.8
DPS (Bt)	0.38	0.40	0.45	0.48
Div. Yield (%)	3.6	3.8	4.3	4.5
ROA (%)	9.5	9.3	9.9	10.6
ROE (%)	25.6	25.2	25.7	25.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



18 APR 2024

HMPRO Home Product Center PCL

Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	17,700	18,252	16,824	17,388	17,774	2.2	0.4
Cost of sales	(12,924)	(13,310)	(12,211)	(12,460)	(12,979)	4.2	0.4
Gross profit	4,776	4,943	4,614	4,929	4,795	(2.7)	0.4
SG&A	(3,192)	(3,466)	(3,237)	(3,508)	(3,190)	(9.1)	(0.1)
Other (exp)/inc	551	650	666	788	548	(30.5)	(0.6)
EBIT	2,135	2,127	2,043	2,209	2,153	(2.5)	0.9
Finance cost	(133)	(130)	(138)	(166)	(165)	(0.5)	23.7
Other inc/(exp)	3	11	1	13	10	(24.0)	282.7
Earnings before taxes	2,004	2,008	1,905	2,057	1,998	(2.8)	(0.3)
Income tax	(393)	(388)	(371)	(380)	(380)	(0.2)	(3.3)
Earnings after taxes	1,612	1,620	1,534	1,676	1,619	(3.4)	0.4
Equity income	(1)	(0)	(1)	1	1	(9.2)	(246.8)
Minority interest	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	1,611	1,620	1,533	1,677	1,620	(3.4)	0.5
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,611	1,620	1,533	1,677	1,620	(3.4)	0.5
EBITDA	2,956	3,006	2,915	3,097	3,044	(1.7)	3.0
Recurring EPS (Bt)	0.12	0.12	0.12	0.13	0.12	(3.4)	0.5
Reported EPS (Bt)	0.12	0.12	0.12	0.13	0.12	(3.4)	0.5
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	27.0	27.1	27.4	28.3	27.0	(1.4)	(0.0)
Operating margin	12.1	11.7	12.1	12.7	12.1	(0.6)	0.1
Net margin	9.1	8.9	9.1	9.6	9.1	(0.5)	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	19	16	(4)	11	16	3.3	3.8	4.4	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	31	27	23	21	39	18	9	1.8	2.2	2.4	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	31	38	31	28	12	23	10	1.8	2.3	2.5	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	40	26	22	18	12	20	23	1.6	1.8	2.2	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	32	21	20	19	4	9	5	3.8	4.3	4.5	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	17	30	28	23	(26)	8	20	1.3	1.8	2.2	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	23	58	36	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	39	14	12	11	10	14	14	5.0	5.7	6.5	12.1	13.2	14.2
Average				29.5	23.8	20.1	2.2	20.4	17.5	2.3	2.7	3.1	11.0	12.0	12.8

Source : Company Data, Pi Research

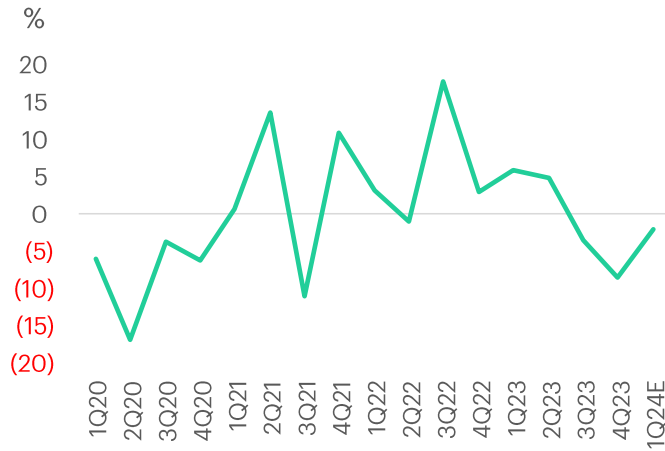
Stock Update



18 APR 2024

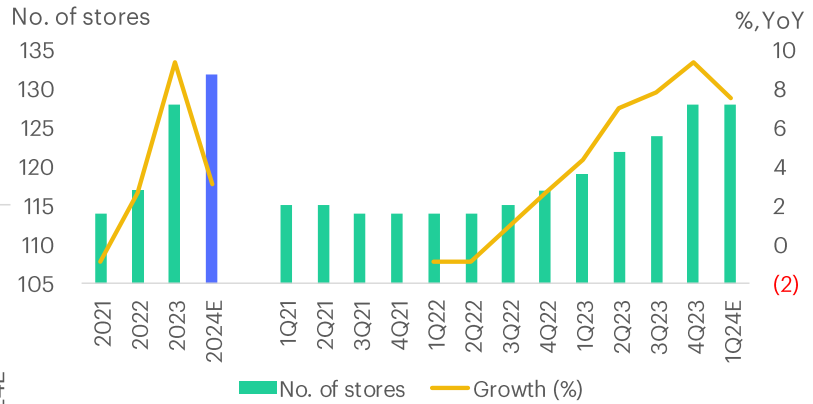
HMPRO Home Product Center PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



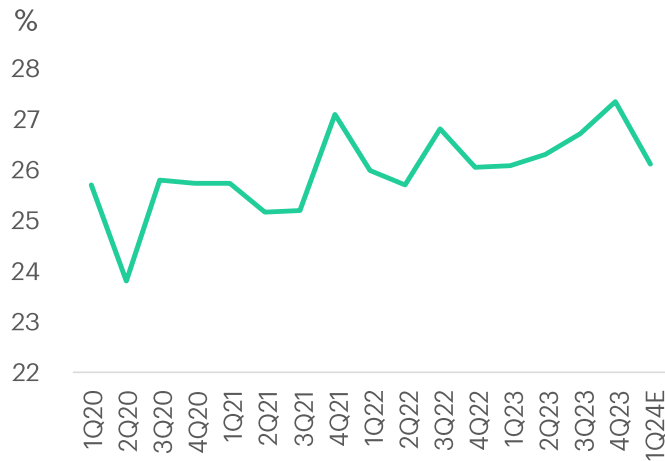
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



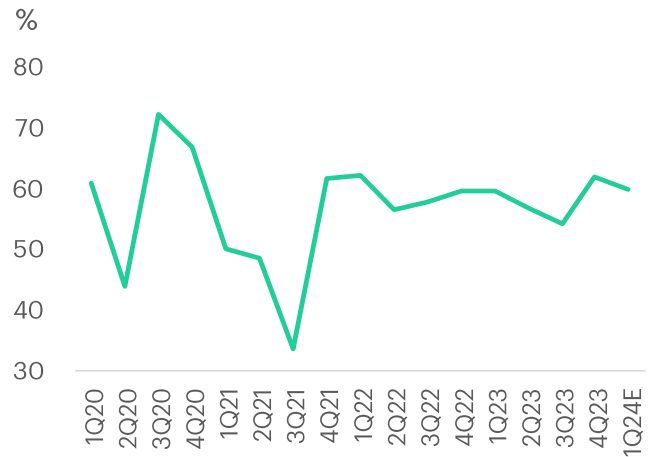
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้า



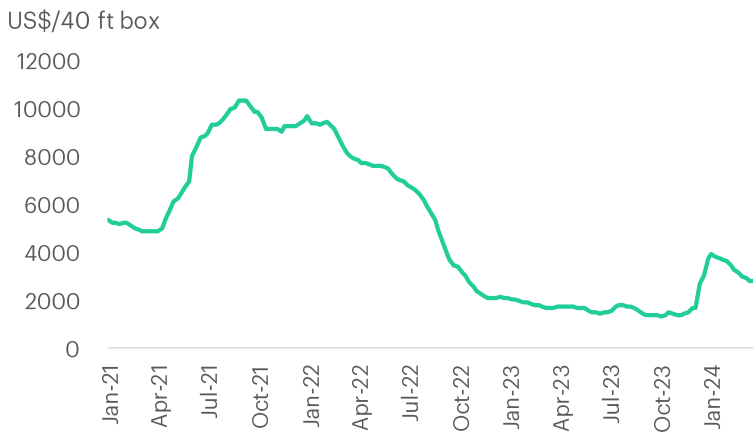
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจพื้นที่เช่า



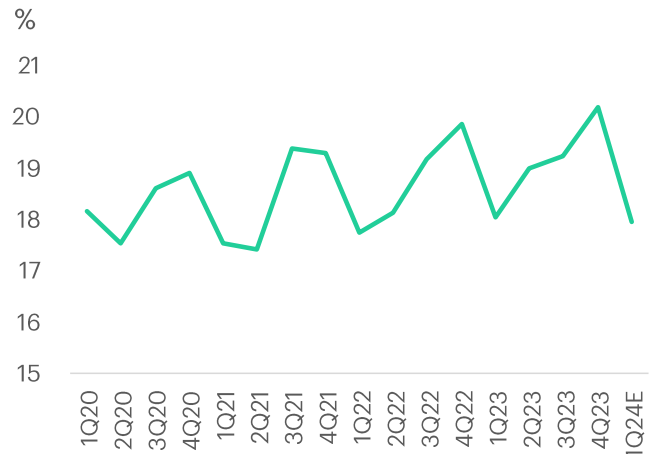
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	4,546	5,420	6,429	7,047	5,462
Accounts receivable	1,675	2,069	2,115	2,111	2,211
Inventories	12,572	13,630	13,965	15,116	15,692
Other current assets	127	311	150	152	153
Total current assets	18,920	21,430	22,659	24,426	23,519
Invest. in subs & others	-	67	66	66	66
Fixed assets - net	31,764	34,202	36,009	36,058	36,089
Other assets	7,902	9,486	10,314	10,331	10,347
Total assets	58,586	65,185	69,048	70,881	70,022
Short-term debt	4,414	6,248	6,060	4,976	4,242
Accounts payable	13,973	15,812	15,225	16,734	17,343
Other current liabilities	2,124	2,425	2,295	2,402	2,523
Total current liabilities	20,511	24,485	23,579	24,112	24,108
Long-term debt	8,943	9,056	11,743	8,807	6,605
Other liabilities	6,242	7,398	8,167	10,668	10,591
Total liabilities	35,696	40,939	43,489	43,586	41,304
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Premium-on-share	646	646	646	646	646
Others	(29)	(25)	(25)	(25)	(25)
Retained earnings	9,122	10,473	11,786	13,522	14,945
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	22,890	24,246	25,559	27,295	28,718
Total liabilities & equity	58,586	65,185	69,048	70,881	70,022
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	61,791	66,811	70,166	74,416	77,716
Cost of goods sold	(45,534)	(48,783)	(50,904)	(54,026)	(56,453)
Gross profit	16,257	18,029	19,262	20,390	21,263
SG&A	(11,349)	(12,519)	(13,403)	(13,947)	(14,500)
Other income / (expense)	2,135	2,578	2,656	2,824	2,949
EBIT	7,043	8,088	8,515	9,267	9,711
Depreciation	3,208	3,156	3,431	3,544	3,562
EBITDA	10,258	11,259	11,973	12,848	13,329
Finance costs	(416)	(445)	(567)	(599)	(591)
Non-other income / (expense)	7	17	28	33	50
Earnings before taxes (EBT)	6,634	7,660	7,975	8,701	9,170
Income taxes	(1,194)	(1,441)	(1,533)	(1,688)	(1,787)
Earnings after taxes (EAT)	5,441	6,219	6,442	7,013	7,383
Equity income	-	(2)	(1)	5	5
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Core Profit	5,441	6,217	6,442	7,018	7,388
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	5,441	6,217	6,442	7,018	7,388
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.49	0.53	0.56

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	7,825	9,952	9,792	11,284	11,357
CF from investing	(1,673)	(5,509)	(5,245)	(3,600)	(3,600)
CF from financing	(4,915)	(3,568)	(3,536)	(7,066)	(9,342)
Net change in cash	1,237	875	1,012	618	(1,585)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.49	0.53	0.56
Core EPS (Bt)	0.41	0.47	0.49	0.53	0.56
DPS (Bt)	0.32	0.38	0.40	0.45	0.48
BVPS (Bt)	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2
EV per share (Bt)	11.2	11.3	11.4	11.0	10.9
PER (x)	25.4	22.2	21.4	19.7	18.7
Core PER (x)	25.4	22.2	21.4	19.7	18.7
PBV (x)	6.0	5.7	5.4	5.1	4.8
EV/EBITDA (x)	14.3	13.1	12.5	11.3	10.8
Dividend Yield (%)	3.0	3.6	3.8	4.3	4.5

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	26.3	27.0	27.5	27.4	27.4
EBITDA margin	16.6	16.9	17.1	17.3	17.2
EBIT margin	11.4	12.1	12.1	12.5	12.5
Net profit margin	8.8	9.3	9.2	9.4	9.5
ROA	9.3	9.5	9.3	9.9	10.6
ROE	23.8	25.6	25.2	25.7	25.7

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Quick ratio (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.6	0.7	0.5	0.4
Net Debt/Equity (x)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2
Interest coverage (x)	16.9	18.2	15.0	15.5	16.4
Inventory day (days)	92	98	99	98	97
Receivable day (days)	10	10	11	10	10
Payable day (days)	108	111	111	111	111
Cash conversion cycle (days)	(6)	(3)	(1)	(3)	(4)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	3.2	8.1	5.0	6.1	4.4
EBITDA	4.3	9.8	6.3	7.3	3.7
EBIT	6.2	14.8	5.3	8.8	4.8
Core profit	5.5	14.3	3.6	9.0	5.3
Net profit	5.5	14.3	3.6	9.0	5.3
EPS	5.5	14.3	3.6	9.0	5.3

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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย