

4Q23 พลิกกลับมามีกำไร

มีกำไรสุทธิ 197 ล้านบาทใน 4Q23 พลิกจากขาดทุน 51 ล้านบาทใน 4Q22 หลังตัดรายการพิเศษจากรายได้สินค้าใหม่ประกันน้ำท่วม จะมีกำไรปกติ 131 ล้านบาท (+449%YoY, +45%QoQ) เป็นไปตามที่เราและ BB consensus คาด หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -9.5% ทำให้ภาพรวม SSSG อยู่ที่ -9.3% ในปี2023 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากราคาเหล็กที่ลดลง ขณะที่ SSSG ผ่านหน้าร้านลดลงเพียง 1.5%YoY แนวโน้ม SSSG ช่วง YTD 2024 ยังคง -7%YoY และเราคาดว่า SSSG จะยังคงติดลบในช่วง 1H24 เนื่องจากงานก่อสร้างที่ชะลอตัว แต่คาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 หลังการเบิกจ่ายงบประมาณโครงสร้างพื้นฐานที่มากขึ้น ด้วยเหตุนี้เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐานที่ 11.50 บาท

อัตรากำไรขั้นต้นกลับสู่ภาวะปกติทำให้งบ 4Q23 กลับมามีกำไร

- ยอดขายใน 4Q23 ที่ 7.3 พันล้านบาท (-4%YoY, -1%QoQ) ผลจาก SSSG ที่ -9.5% (-4.5% ไม่รวมเหล็ก) ใน 4Q23 ติดลบมากขึ้นเมื่อเทียบกับ 3Q23 ที่ -7.1% (-3.0% ไม่รวมเหล็ก) แม้จะมีฐานที่ต่ำในเดือนต.ค. 2022 จากเหตุการณ์ผลกระทบอุทกภัยของสาขาอุบลราชธานี ซึ่งสาขานี้เป็นสาขาที่ใหญ่ที่สุด ด้วยพื้นที่ขายขนาด 45,266 ตร.ม. และมีสัดส่วนรายได้เฉลี่ยต่อปีราว 5 พันล้านบาท หรือ คิดเป็นประมาณ 15% ต่อยอดขายรวมของบริษัท แต่ด้วยการบริโภคที่อ่อนแอในภาคเกษตร ยอดขายจากกลุ่มลูกค้ารับเหมาก่อสร้างที่ลดลง จากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าของรัฐบาลจึงทำให้ SSSG ยังคงลดลง YoY
- การขยายสาขาช่วง 4Q23 : เปิด Dohome สาขาใหญ่ 1 แห่งที่ปทุมธานี และเปิด Dohome To Go 2 สาขา ทำให้ ณ สิ้นปี 2023 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 35 สาขา แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา และ Dohome To Go 11 สาขา
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัวเป็น 16.9% ใน 4Q23 จาก 13.7% ใน 4Q22 และ 15.5% ใน 3Q23 ผลจากอัตรากำไรของสินค้า House brands ที่เพิ่มขึ้น 200 bps สัดส่วนสินค้าเหล็กที่ลดลงราว 1-2% อัตรากำไรสินค้าเหล็กทรงตัวได้บริเวณ 10% รวมถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกล็อตใหญ่
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 13.9% ใน 4Q23 จาก 13.2% ใน 4Q22 จากต้นทุนในการขยายสาขาใหม่

คาดการณ์ปี 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- คาดยอดขายสาขาเดิมยังคงติดลบในช่วง 1H24 การก่อสร้างที่ชะลอตัวลง และได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการค่อนข้างน้อย
- เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสินค้ากลุ่มก่อสร้างราว 50% ทำให้ SSSG ยังคงติดลบ 7% ในช่วง YTD 2024 แต่เราคาดว่าการเบิกจ่ายงบประมาณจะหนุนให้ SSSG กลับมาเป็นบวกใน 2H24 และคาดว่าจะเห็นการเปิดสาขาอีกครั้งในช่วง 4Q24
- ปี2023 ขยาย 3 สาขา ประกอบด้วย เชียงราย อโยธยา ใน 3Q23 และ ปทุมธานี ใน 4Q23 รวมเป็น 24 สาขา (+14%YoY)
- เราประมาณการกำไรปกติปี2024 ที่ 975 ล้านบาท (+102%YoY) จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติที่ 17.0% ในปี2024 จาก 15.7% ในปี 2023 จากผลกระทบของราคาเหล็กที่ลดลง

ลงคำแนะนำ "ถือ" ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว รอการฟื้นตัว

มูลค่าพื้นฐาน 11.50 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.3% และ TG 3% เทียบเท่า 36xPE'24E เป็นพรีเมียม 40% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านของไทย

HOLD

Fair price: Bt11.50

Upside (Downside): 4%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	11.10
Market Cap. (Bt m)	34,598
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	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)		31,321	31,218	32,552	36,518
Net Profit (Bt m)		774	585	975	1,320
NP Growth (%)		(57)	(24)	67	35
EPS (Bt)		0.27	0.19	0.30	0.41
PER (x)		41.7	58.6	36.8	27.2
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	3.4
ROE (%)		6.7	4.8	7.3	9.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	7,643	8,462	7,995	7,431	7,331	(1.3)	(4.1)
Cost of sales	(6,594)	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(3.0)	(7.6)
Gross profit	1,049	1,397	1,119	1,148	1,238	7.8	18.0
SG&A	(1,006)	(1,007)	(993)	(973)	(1,019)	4.7	1.3
Other (exp)/inc	70	53	55	72	110	53.8	56.6
EBIT	113	443	182	247	329	33.3	190.3
Finance cost	(111)	(122)	(141)	(145)	(158)	9.0	42.6
Other inc/(exp)	4	4	5	6	8	32.5	82.8
Earnings before taxes	7	324	46	108	178	66.0	2,576
Income tax	17	(66)	(6)	(17)	(48)	181.3	(376.5)
Earnings after taxes	24	258	39	91	131	44.5	449.0
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	-	-	(0)	0	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	24	258	39	91	131	44.5	449.0
Forex gain/(loss) & unusual items	(75)	-	-	-	66	N.M.	N.M.
Net profit	(51)	258	39	91	197	117.4	N.M.
EBITDA	255	664	407	479	635	32.5	149.5
Recurring EPS (Bt)	0.01	0.08	0.01	0.03	0.04	44.5	416.6
Reported EPS (Bt)	(0.02)	0.08	0.01	0.03	0.06	117.4	(462.3)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	13.7	16.5	14.0	15.5	16.9	1.4	3.2
Operating margin	1.5	5.2	2.3	3.3	4.5	1.2	3.0
Net margin	(0.7)	3.1	0.5	1.2	2.7	1.5	3.4

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	19	22	19	16	(7)	14	16	3.4	3.9	4.6	3.7	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	27	29	23	20	31	26	13	1.7	2.2	2.4	5.7	6.8	7.4
CPAXT	BUY	41.00	20	42	34	31	12	23	10	1.7	2.1	2.3	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	44	27	21	17	6	26	24	1.5	1.9	2.3	10.8	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	29	23	20	19	1	12	5	3.7	3.8	4.2	24.9	26.1	26.1
GLOBAL	BUY	18.00	10	31	27	23	(26)	11	20	1.3	1.8	2.2	11.3	12.0	13.3
DOHOME	HOLD	11.50	4	59	37	27	(29)	59	35	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.1
ILM	BUY	28.00	32	15	13	11	10	14	17	4.4	5.0	6.3	12.2	13.1	14.3
COM7	BUY	25.00	14	17	15	14	2	14	9	4.1	4.7	5.2	36.0	35.2	33.6
Average				29.2	23.3	19.9	0.0	22.3	16.7	2.4	2.8	3.3	12.5	13.4	14.0

Source : Company Data, Pi Research

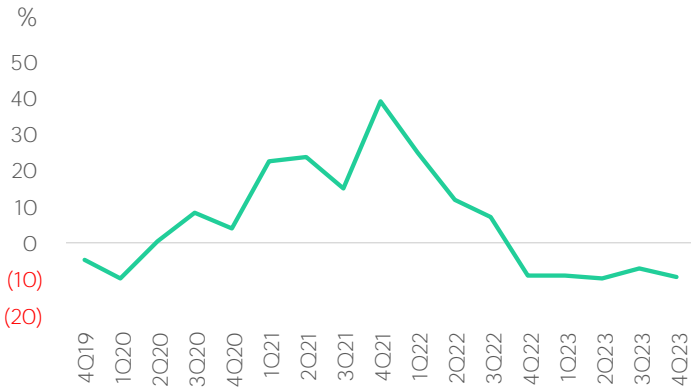
Stock Update



21 Feb 2024

DOHOME Dohome PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



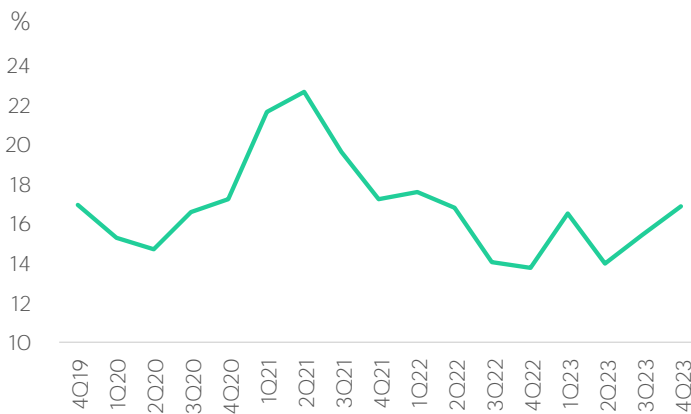
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



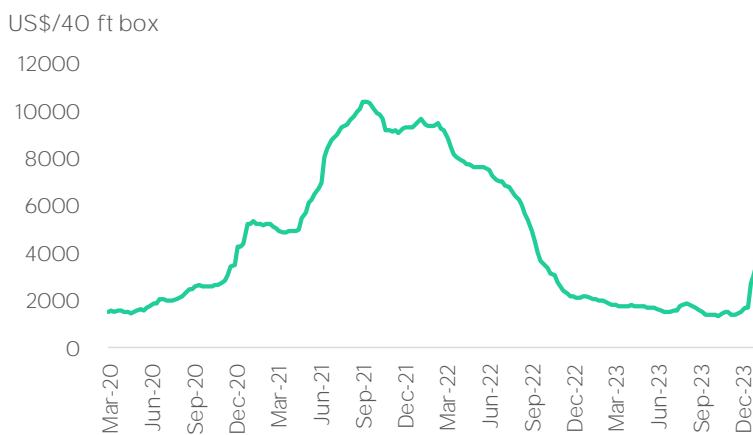
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



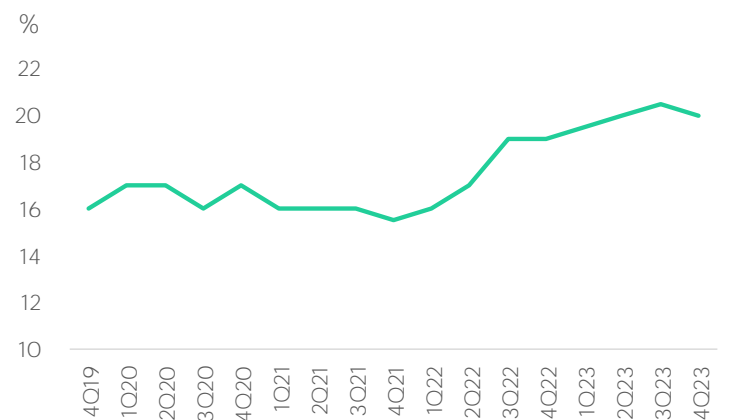
Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

สัดส่วนยอดขาย House brands



Source: Bloomberg

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	301	160	296	261	258
Accounts receivable	1,571	1,463	1,326	1,436	1,615
Inventories	11,796	13,761	13,264	14,885	16,043
Other current assets	306	274	158	159	161
Total current assets	13,974	15,659	15,044	16,741	18,077
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	12,436	16,132	17,479	17,420	18,870
Other assets	817	1,528	1,460	1,389	1,323
Total assets	27,227	33,318	33,983	35,551	38,270
Short-term debt	9,183	11,912	11,944	12,194	11,889
Accounts payable	3,897	4,483	3,855	4,539	4,994
Other current liabilities	246	61	70	98	157
Total current liabilities	13,325	16,456	15,869	16,831	17,039
Long-term debt	2,737	4,647	5,287	4,066	5,349
Other liabilities	284	612	650	1,380	1,318
Total liabilities	16,347	21,715	21,807	22,277	23,706
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	6,364
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	10,880	11,603	12,176	13,273	14,564
Total liabilities & equity	27,227	33,318	33,983	35,551	38,270
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25,785	31,321	31,218	32,552	36,518
Cost of goods sold	(20,578)	(26,434)	(26,317)	(27,022)	(30,266)
Gross profit	5,207	4,887	4,901	5,531	6,252
SG&A	(2,836)	(3,731)	(3,992)	(4,053)	(4,379)
Other income / (expense)	129	170	254	265	298
EBIT	2,500	1,326	1,164	1,743	2,171
Depreciation	590	784	897	949	1,038
EBITDA	3,113	2,091	2,185	2,717	3,234
Finance costs	(258)	(350)	(566)	(556)	(557)
Non-other income / (expense)	19	17	23	24	25
Earnings before taxes (EBT)	2,261	993	620	1,211	1,639
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(236)	(320)
Earnings after taxes (EAT)	1,814	810	484	975	1,320
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	(0)	-	-
Core Profit	1,814	810	484	975	1,320
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	(36)	102	-	-
Net profit	1,818	774	585	975	1,320
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.30	0.41

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(661)	(46)	1,947	947	1,633
CF from investing	(2,558)	(4,638)	(2,438)	(820)	(2,420)
CF from financing	3,421	4,542	626	(162)	784
Net change in cash	201	(141)	135	(35)	(3)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.30	0.41
Core EPS (Bt)	0.75	0.28	0.16	0.30	0.41
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)	15.9	16.7	16.6	16.1	16.4
PER (x)	14.8	41.7	58.6	36.8	27.2
Core PER (x)	14.8	39.8	70.9	36.8	27.2
PBV (x)	2.5	2.8	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	12.4	23.3	23.4	19.1	16.3
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	17.0	17.1
EBITDA margin	12.1	6.7	7.0	8.3	8.9
EBIT margin	9.7	4.2	3.7	5.4	5.9
Net profit margin	7.1	2.5	1.9	3.0	3.6
ROA	6.7	2.3	1.7	2.7	3.4
ROE	16.7	6.7	4.8	7.3	9.1

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	3.1	3.9
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)	4.3	12.2
EBITDA	88.4	(32.8)	4.5	24.3	19.0
EBIT	123.9	(47.0)	(12.2)	49.8	24.5
Core profit	153.6	(55.3)	(40.3)	101.6	35.4
Net profit	150.2	(57.4)	(24.4)	66.6	35.4
EPS	123.7	(64.5)	(28.9)	59.3	35.4

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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย