

# Home Product Center PCL

HMPRO TB Outperform

Target Price	Bt	17.60
Price (05/05/2022)	Bt	14.60
Upside	%	20.55
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	192,007
30-day avg turnover	Btm	535.57
No. of shares on issue	m	13,151
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Certified	

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	61,791	67,043	71,808	76,105
Core profit (Btmn)	5,441	6,341	7,039	7,546
Net profit (Btmn)	5,441	6,341	7,039	7,546
Net EPS (Bt)	0.41	0.48	0.54	0.57
DPS (Bt)	0.32	0.37	0.41	0.44
BVPS (Bt)	1.74	1.86	1.98	2.12
Net EPS growth (%)	5.54	16.54	11.01	7.20
ROA (%)	9.29	10.76	11.48	11.92
ROE (%)	23.77	25.98	27.02	27.12
Net D/E (x)	0.61	0.48	0.44	0.38
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	35.29	30.28	27.28	25.45
P/BV (x)	8.39	7.87	7.37	6.90
EV/EBITDA (x)	20.09	17.22	15.69	14.61
Dividend yield (%)	2.19	2.53	2.81	3.01

## HMPRO TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

## Analyst

Tareetip Wongsangpaiboon  
Tareetip.w@kasikornsecurities.com

06 May 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## คาดจะบริหารผลกระทบจากเงินเฟ้อได้

- ▶ SSSG ของ HMPRO ในเดือน เม.ย. เป็นบวกที่ 1-2% ส่วน SSSG ของ MegaHome ทรงตัว แต่ของ HomePro Malaysia พลิกกลับเป็นบวกอยู่ที่ 10%
- ▶ คาดว่ากำไรไตรมาส 2/65 จะยังเติบโต YoY และ QoQ จากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น การเติบโตของยอดขาย และอัตรากำไรที่ขยายตัว แม้จะต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อ
- ▶ ประเมินการผลกระทบที่ 2% ต่อกำไรสุทธิ บนสมมติฐานต้นทุนดีเซลที่ 35บาท/ลิตร และอีก 2% จากสมมติฐานการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่ 20%

## Investment Highlights

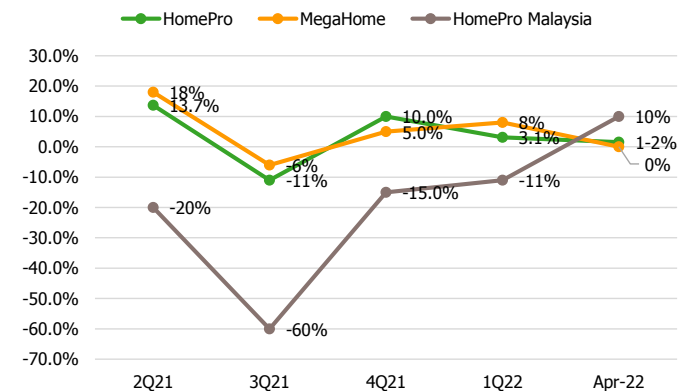
- ▶ การเติบโตของยอดขายยังมีปัจจัยหนุนจากมูลค่าการซื้อสินค้าต่อครั้งที่สูงขึ้น ผู้บริหารของ HMPRO มีความคิดเห็นในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานไตรมาส 1/2565 แม้จำนวนผู้ใช้บริการในไตรมาส 1/2565 ลดลง 5-6% YoY จากความกังวลเกี่ยวกับการระบาดของโควิด-19 แต่มูลค่าในการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าต่อครั้งที่ (basket size) ยังเพิ่มขึ้น 7-8% หากแนวโน้มนี้ยังคงดำเนินต่อไปตลอดทั้งปี รวมถึงผลกระทบของเงินเฟ้อ เราคาดว่ารายได้จะเติบโตขึ้น YoY ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ และผลการดำเนินงานของ HMPRO น่าจะดีกว่าระดับปี 2562 ที่ 6.2 พันลบ ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดของบริษัทฯ
- ▶ SSSG จะเป็นบวกน้อยลง แต่คาดว่ากำไรจะยังเติบโต YoY และ QoQ ในไตรมาส 2/2565 อัตราเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ในเดือน เม.ย. ของ HMPRO เป็นบวกประมาณ 1-2% เทียบกับ 3.1% ในไตรมาส 1/2565 ขณะที่ SSSG ของ MEGAHome ทรงตัว จากผลกระทบของเทศกาลวันหยุดยาวช่วงเทศกาลสงกรานต์ ซึ่งชะลอกิจกรรมการซ่อมแซมและการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ขณะที่ SSSG ของ HomePro Malaysia พลิกกลับเป็นบวกที่ 10% (เทียบกับ -11% ในไตรมาส 1/2565) แม้เรายังคงเชื่อว่า SSSG ของ HMPRO ในไตรมาส 2/2565 จะยังคงเป็นบวกจากยอดขายปลีกที่ดีขึ้นจากกิจกรรมการตลาดภายในร้าน และฐานที่ต่ำจากเดือน มี.ย. ปีที่แล้ว แต่ดูเหมือนว่าจะเป็นบวกน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาส 1/2565 เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ HMPRO จะเติบโต YoY และ QoQ จากโมเมนตัมการฟื้นตัวทั้งจากยอดขายปลีกและรายได้ค่าเช่า
- ▶ แนวโน้มรายได้ค่าเช่าปรับตัวดีขึ้น อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยในไตรมาส 1/2565 ค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ประมาณ 90-95% (เทียบกับระดับ >95% ก่อนเกิดการระบาดของโควิด-19) แต่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยยังต่ำกว่าช่วงก่อน COVID อยู่ประมาณ 20% ขณะที่เรามิ่มุมมองเชิงบวกว่ารายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวจากอัตราการเช่าพื้นที่ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างช้า ๆ และส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงของห้างสรรพสินค้าในเมืองท่องเที่ยว ขณะที่ HMPRO ให้แนวทางว่ารายได้ค่าเช่าจะเติบโตที่ระดับ 10-15% ในปี 2565 ซึ่งยังต่ำกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะโต 36% โดยรายได้ค่าเช่าในไตรมาส 1/2565 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- ▶ คาดได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากภาวะต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งของ HMPRO มีสัดส่วนประมาณ 2% ของยอดขาย เราจึงคาดว่าราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ ที่ 2% บนสมมติฐานราคาดีเซลที่ 35 บาทต่อลิตร ขณะเดียวกัน เราประเมินผลกระทบต่อกำไรสุทธิที่ 2% เช่นกัน หากมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำราว 20% จากระดับปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังคงเชื่อว่ายังสามารถเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ได้เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากการผ่านต้นทุนสินค้าที่สูงขึ้นไปยังราคาขายได้
- ▶ ผลกระทบเล็กน้อยจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานในจีน ผลกระทบจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ในจีน ส่งผลให้เวลาการจัดส่งสินค้าบางรายการนานขึ้น 1-2 สัปดาห์ แม้ว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อยอดขายของ HMPRO จากความพร้อมของสต็อกสินค้า ดังนั้น HMPRO จึงได้วางแผนสต็อกสินค้าเพิ่มเติมและเพิ่มการวางแผนระยะเวลาในการขนส่งสินค้านานขึ้น ส่งผลให้ห่วงโซ่อุปทานของ HMPRO มีแนวโน้มดีดลบน้อยลงได้ในอนาคต

## Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" HMPRO ด้วยราคาเป้าหมายที่ 17.6 บาท เราปรับฐานราคาเป้าหมายไปเป็นกลางปี 2566 โดยการประเมินมูลค่าหุ้นอิงตาม PER ปี 2566-67 ที่ 31.7 เท่า หรือเท่ากับ 0.5SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของ HMPRO

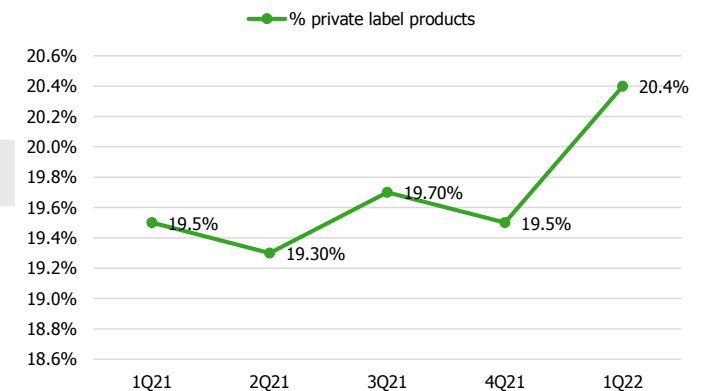


**Fig 1 Quarterly SSSG by format**



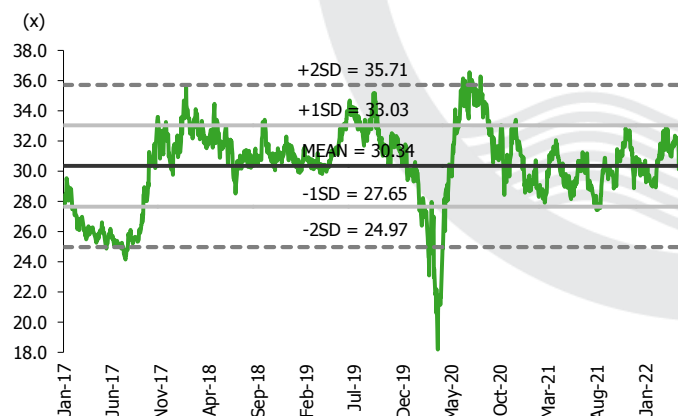
Source: HMPRO and KS Research

**Fig 2 % private label product contribution**



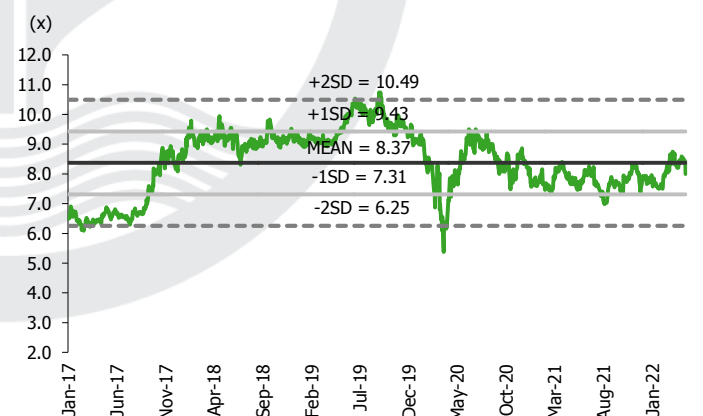
Source: Bloomberg and KS Research

**Fig 3 12M forward PER**



Source: Bloomberg and KS Research

**Fig 4 12M forward PBV**



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	59,874	61,791	67,043	71,808	76,105
Cost of sales and services	-44,152	-45,534	-49,014	-52,326	-55,448
<b>Gross Profit</b>	15,722	16,257	18,029	19,482	20,657
SG&A	-10,957	-11,326	-11,937	-12,679	-13,360
Other income	1,883	2,111	2,092	2,235	2,365
<b>EBIT</b>	6,649	7,043	8,183	9,038	9,662
<b>EBITDA</b>	9,831	10,251	11,834	12,969	13,873
Interest expense	-459	-416	-451	-457	-435
Equity earnings	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	6,190	6,627	7,732	8,581	9,227
Income tax	-1,035	-1,187	-1,392	-1,542	-1,681
<b>NPAT</b>	5,155	5,441	6,341	7,039	7,546
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	5,155	5,441	6,341	7,039	7,546
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	5,155	5,441	6,341	7,039	7,546

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	3,283	4,546	4,346	4,146	3,946
Accounts receivable	1,769	1,675	1,817	1,946	2,063
Inventories	10,345	12,572	11,513	12,331	13,069
<b>Total current assets</b>	15,828	18,920	18,160	18,942	19,627
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	32,621	31,259	33,098	34,617	35,856
<b>Total assets</b>	56,091	58,586	58,951	61,325	63,316
Short-term debt	5,573	4,662	1,232	1,232	1,232
Accounts payable	13,050	13,973	15,160	16,238	17,209
<b>Total current liabilities</b>	20,610	20,511	17,938	19,126	20,196
Long-term debt	12,429	13,809	14,944	14,361	13,404
<b>Total liabilities</b>	34,526	35,696	34,547	35,270	35,490
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	647	646	646	646	646
Retained earnings	6,508	7,806	9,320	10,971	12,741
Minority interests	-0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	21,565	22,890	24,404	26,056	27,826
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	56,091	58,586	58,951	61,325	63,316

Key Assumptions	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
No. of store (stores)	115	114	121	126	134
Gross margin - sales only (%)	25.3	25.8	26.0	26.1	26.1
SG&A to sales (%)	18.3	18.3	17.8	17.7	17.6
Same-store-sale growth (%)	(8.5)	3.0	5.0	2.0	2.0

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	5,155	5,441	6,341	7,039	7,546
Depreciation & amortization	3,182	3,208	3,651	3,931	4,211
Change in working capital	-2,008	-2,656	2,420	251	226
Others	1,338	1,711	0	0	0
<b>CF from operation activities</b>	7,666	7,704	12,412	11,221	11,983
Capital expenditure	-2,972	-1,302	-5,491	-5,450	-5,450
Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Others	-173	-371	0	0	0
<b>CF from investing activities</b>	-3,145	-1,673	-5,491	-5,450	-5,450
Cash dividend	-4,076	-4,208	-4,853	-5,388	-5,775
Net proceeds from debt	-722	-586	-2,295	-583	-957
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing activities</b>	-4,797	-4,794	-7,148	-5,971	-6,733
<b>Net change in cash</b>	-276	1,237	-226	-200	-200

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported EPS	0.39	0.41	0.48	0.54	0.57
Core EPS	0.39	0.41	0.48	0.54	0.57
DPS	0.30	0.32	0.37	0.41	0.44
BV	1.64	1.74	1.86	1.98	2.12
EV	15.72	15.66	15.50	15.47	15.41
Free Cash Flow	0.36	0.49	0.53	0.44	0.50
<b>Valuation analysis</b>					
Reported P/E (x)	37.25	35.29	30.28	27.28	25.45
Core P/E (x)	37.25	35.29	30.28	27.28	25.45
P/BV (x)	8.90	8.39	7.87	7.37	6.90
EV/EBITDA (x)	21.03	20.09	17.22	15.69	14.61
Price/Cash flow (x)	25.05	24.92	15.47	17.11	16.02
Dividend yield (%)	2.05	2.19	2.53	2.81	3.01
<b>Profitability ratios</b>					
Gross margin (%)	26.26	26.31	26.89	27.13	27.14
EBITDA margin (%)	16.42	16.59	17.65	18.06	18.23
EBIT margin (%)	11.10	11.40	12.21	12.59	12.70
Net profit margin (%)	8.61	8.80	9.46	9.80	9.91
ROA (%)	9.19	9.29	10.76	11.48	11.92
ROE (%)	23.90	23.77	25.98	27.02	27.12
<b>Liquidity ratios</b>					
Current ratio (x)	0.77	0.92	1.01	0.99	0.97
Quick ratio (x)	0.25	0.30	0.34	0.32	0.30
<b>Leverage Ratios</b>					
D/E ratio (x)	1.60	1.56	1.42	1.35	1.28
Net debt/EBITDA (x)	1.50	1.36	1.00	0.88	0.77
Net debt/equity (x)	0.68	0.61	0.48	0.44	0.38
Int. coverage ratio (x)	14.49	16.95	18.16	19.77	22.21
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	-8.24	3.20	8.50	7.11	5.98
EBITDA (%)	-10.23	4.27	15.45	9.59	6.97
Reported net profit (%)	-16.54	5.54	16.54	11.01	7.20
Reported EPS (%)	-16.54	5.54	16.54	11.01	7.20
Core profit (%)	-16.54	5.54	16.54	11.01	7.20
Core EPS (%)	-16.54	5.54	16.54	11.01	7.20

Source: Company, KS estimates



## Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

## Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

## General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

## Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

## Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.