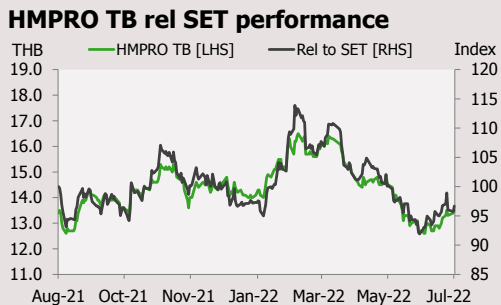




Home Product Center PCL

HMPRO TB	Neutral
Target Price	Bt 14.20
Price (02/08/2022)	Bt 13.50
Upside	% 5.19
Valuation	PER
Sector	Commerce
Market Cap	Btm 177,541
30-day avg turnover	Btm 409.64
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
Company Financials				
Revenue (Btmn)	61,791	66,497	70,857	75,114
Core profit (Btmn)	5,441	6,283	6,862	7,386
Net profit (Btmn)	5,441	6,283	6,862	7,386
Net EPS (Bt)	0.41	0.48	0.52	0.56
DPS (Bt)	0.32	0.37	0.40	0.43
BVPS (Bt)	1.74	1.85	1.98	2.11
Net EPS growth (%)	5.54	15.49	9.21	7.63
ROA (%)	9.29	10.68	11.23	11.71
ROE (%)	23.77	25.76	26.39	26.63
Net D/E (x)	0.61	0.49	0.44	0.39
Valuation				
P/E (x)	32.63	28.26	25.87	24.04
P/BV (x)	7.76	7.28	6.83	6.40
EV/EBITDA (x)	18.68	16.10	14.82	13.80
Dividend yield (%)	2.37	2.71	2.96	3.18



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
Taretip Wongsangpaiboon
Taretip.w@kasikornsecurities.com

3 August 2022
Kasikorn Securities Public Company Limited

ยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว

- ▶ **คงคำแนะนำ "ถือ" HMPRO** เพราะกำลังเข้าช่วงนอกฤดูกาลขายในไตรมาส 3/65 แม้อัตรา SSSG จะแข็งแกร่งจากฐานที่ต่ำมาก แต่คาดว่ากำไรจะลดลง QoQ
- ▶ **SSSG ในเดือน ก.ค. ของ HomePro กลับเป็นบวกที่ 17-19%** และของ MegaHome ที่ +4-6% จากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วเนื่องจากการล็อกดาวน์ของโควิด-19
- ▶ **อัตราเงินเฟ้อที่สูงยังคงเป็นปัจจัยจุดหลักต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค** ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีแคมเปญทางการตลาดและค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นยอดขายต่อไป

Investment Highlights

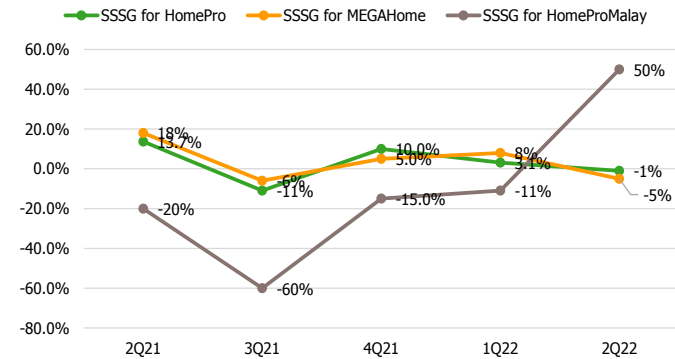
- ▶ **มุมมองเชิงบวกต่อการบริโภคในช่วงครึ่งหลังของปี** ผู้บริหาร HMPRO มีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ซึ่งน่าจะได้รับแรงหนุนจากการส่งออกและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว แม้ 20% ของเครือข่ายร้านค้าของ HMPRO ตั้งอยู่ในเมืองท่องเที่ยว แต่ยอดขายของร้านค้าเหล่านั้นเติบโตแข็งแกร่งกว่าที่อื่นที่ 10-20% หลังจากการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง ผู้บริหารคาดว่าผลการดำเนินงานของ HMPRO ในปี 2565 จะกลับมาสู่ระดับก่อนเกิดการระบาดของโควิด-19 ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเรา
- ▶ **คาดหวังผลประโยชน์จากการควบรวมกิจการ HomePro และ MEGAHome** ได้รวมธุรกิจเข้าด้วยกันตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2565 โดยรวมแพลตฟอร์มการขายเข้าด้วยกัน ซึ่งน่าจะสนับสนุนให้ทั้ง 2 ธุรกิจสามารถขายสินค้าร่วมกันได้สะดวกและรวดเร็วยิ่งขึ้น นอกจากนี้ การควบรวมกิจการดังกล่าวคาดว่าจะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มอำนาจต่อรองกับซัพพลายเออร์ได้อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเริ่มรับรู้ผลบวกต่อการดำเนินงานได้เต็มในปี 2566
- ▶ **แรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อล่าสุด** ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ ทำให้ราคาเฉลี่ยของสินค้าเพิ่มขึ้น <1% สำหรับพอร์ตสินค้าของ HMPRO ดังนั้น ผลกระทบจากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นจึงมีจำกัด ขณะที่คาดว่าราคาพลังงานที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไร 10-20 bps หากราคาน้ำมันดีเซลในประเทศยังคงไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงครึ่งปีหลัง และเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงส่งผลกระทบต่อผู้บริโภค บริษัทฯ จึงกังวลเกี่ยวกับระดับสต็อกสินค้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายที่สูงขึ้น แม้อัตราเงินเฟ้อ HMPRO จะสามารถปรับปริมาณสต็อกสินค้าอย่างค่อยเป็นค่อยไป และจะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อย่างมีนัยสำคัญ
- ▶ **SSSG ในเดือน ก.ค. ปรับดีขึ้นจากฐานที่ต่ำมากเมื่อปีที่แล้ว** อัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ในเดือน ก.ค. ของ HomePro เป็นผลบวกที่ประมาณ 17-19% และของ MegaHome อยู่ที่ 4-6% ขณะที่ SSSG ของ HomePro Malaysia ยังคงเติบโตที่ประมาณ 60% จากฐานที่ต่ำมากเมื่อปีที่แล้ว ในช่วงที่มีการล็อกดาวน์จากโควิด-19 ในไทยและมาเลเซีย อย่างไรก็ตาม โดยปกติแล้ว ไตรมาส 3 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นและคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงในปี นี้ ขณะที่ฤดูฝนมักส่งผลกระทบต่อกิจกรรมก่อสร้างและจำนวนลูกค้าที่มาซื้อของในสาขา เราจึงคาดว่ากำไรไตรมาส 3/2565 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY แต่หดตัว QoQ
- ▶ **ความคืบหน้าแผนขยายธุรกิจ** HMPRO มีแผนที่จะเร่งขยายสาขาในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 โดยเตรียมเปิด MegaHome 5 สาขา ซึ่ง 2 สาขาจะเปิดในไตรมาส 3/2565 และอีก 3 สาขาในไตรมาส 4/2565 ขณะที่มีแผนการย้ายและเพิ่มพื้นที่ขายของ HomePro สาขาสิงคโปร์รวมถึงเปิดสาขาใหม่ในย่านลาดกระบังในไตรมาส 4/2565 ซึ่งจะช่วยผลักดันยอดขายปี 2566 ทำให้ ณ สิ้นปี 2565 HMPRO มีเครือข่ายสาขาถึง 114 แห่ง แบ่งเป็น HomePro 87 แห่ง MegaHome 14 แห่ง และ HomePro Malaysia อีก 7 แห่ง

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ถือ"** เราคงคำแนะนำ "ถือ" HMPRO ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.20 บาท มูลค่าหุ้นของเราอิงตาม PER ที่ 26.3 เท่า หรือเท่ากับ 1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของ HMPRO เราเชื่อว่าแนวโน้มการฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลังได้รวมอยู่ในประมาณการล่าสุดของเราแล้ว และราคาปัจจุบันมี upside เล็กน้อยต่อราคาเป้าหมายของเรา

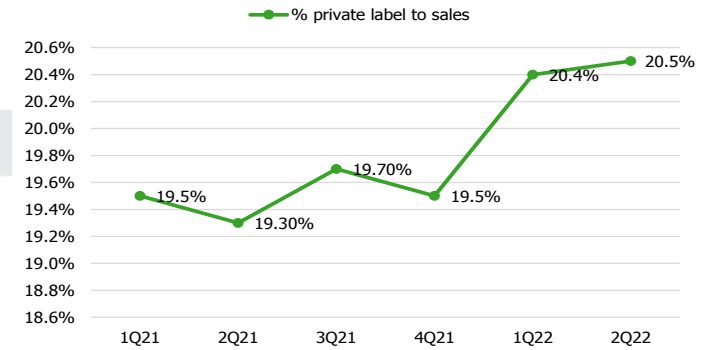


Fig 1 Quarterly SSSG by format



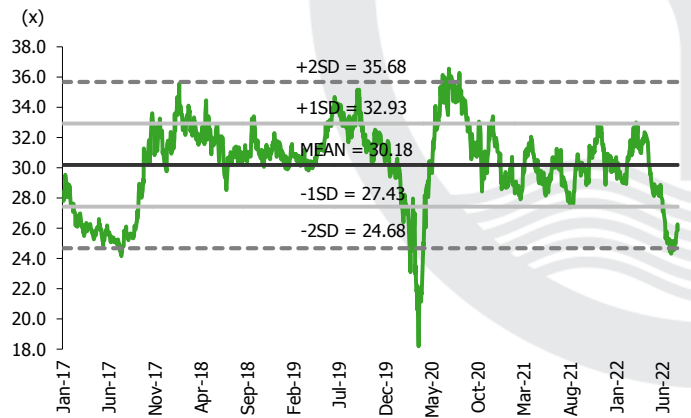
Source: HMPRO and KS Research

Fig 2 % private label products to sales



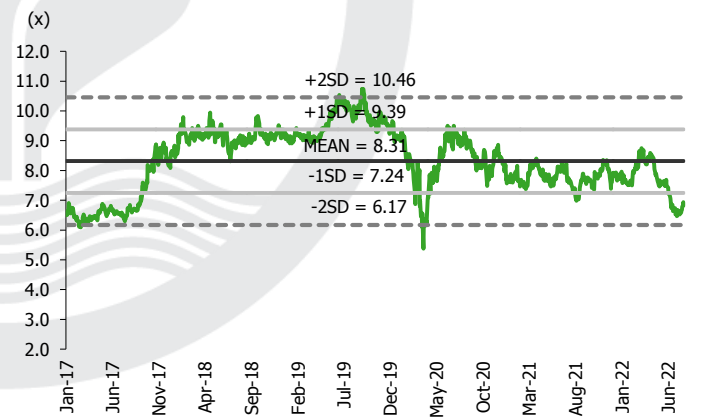
Source: HMPRO and KS Research

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	66,497	70,857	75,114
Cost of sales and services	-44,152	-45,534	-48,575	-51,645	-54,739
Gross Profit	15,722	16,257	17,921	19,212	20,374
SG&A	-10,957	-11,326	-12,060	-12,767	-13,452
Other income	1,883	2,111	2,251	2,380	2,519
EBIT	6,649	7,043	8,113	8,825	9,442
EBITDA	9,831	10,251	11,764	12,756	13,653
Interest expense	-459	-416	-451	-457	-435
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	6,190	6,627	7,662	8,368	9,007
Income tax	-1,035	-1,187	-1,379	-1,506	-1,621
NPAT	5,155	5,441	6,283	6,862	7,386
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core profit	5,155	5,441	6,283	6,862	7,386
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,155	5,441	6,283	6,862	7,386
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & equivalents	3,283	4,546	4,346	4,146	3,946
Accounts receivable	1,769	1,675	1,802	1,921	2,036
Inventories	10,345	12,572	11,419	12,168	12,899
Total current assets	15,828	18,920	18,047	18,746	19,423
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	32,621	31,259	33,098	34,617	35,856
Total assets	56,091	58,586	58,830	61,115	63,096
Short-term debt	5,573	4,662	1,232	1,232	1,232
Accounts payable	13,050	13,973	15,037	16,023	16,985
Total current liabilities	20,610	20,511	17,802	18,889	19,949
Long-term debt	12,429	13,809	14,986	14,466	13,548
Total liabilities	34,526	35,696	34,439	35,114	35,363
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	9,306	10,916	12,649
Minority interests	-0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	21,565	22,890	24,391	26,001	27,733
Total equity & liabilities	56,091	58,586	58,830	61,115	63,096
Key Assumptions					
No. of store (stores)	115	114	120	125	133
Gross margin - sales only (%)	25.3	25.8	26.1	26.1	26.1
SG&A to sales (%)	18.3	18.3	18.1	18.0	17.9
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	6,283	6,862	7,386
Depreciation & amortization	3,182	3,208	3,651	3,931	4,211
Change in working capital	-2,008	-2,656	2,391	229	224
Others	1,338	1,711	0	0	0
CF from operation activities	7,666	7,704	12,326	11,022	11,821
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
CF from investing activities	-3,145	-1,673	-5,491	-5,450	-5,450
Cash dividend	-4,076	-4,208	-4,809	-5,252	-5,653
Net proceeds from debt	-722	-586	-2,252	-520	-918
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-4,797	-4,794	-7,061	-5,772	-6,570
Net change in cash	-276	1,237	-226	-200	-200

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)

Reported EPS	0.39	0.41	0.48	0.52	0.56
Core EPS	0.39	0.41	0.48	0.52	0.56
DPS	0.30	0.32	0.37	0.40	0.43
BV	1.64	1.74	1.85	1.98	2.11
EV	14.62	14.56	14.40	14.38	14.32
Free Cash Flow	0.36	0.49	0.52	0.42	0.48
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	34.44	32.63	28.26	25.87	24.04
Core P/E (x)	34.44	32.63	28.26	25.87	24.04
P/BV (x)	8.23	7.76	7.28	6.83	6.40
EV/EBITDA (x)	19.56	18.68	16.10	14.82	13.80
Price/Cash flow (x)	23.16	23.04	14.40	16.11	15.02
Dividend yield (%)	2.22	2.37	2.71	2.96	3.18
Profitability ratios					
Gross margin (%)	26.26	26.31	26.95	27.11	27.12
EBITDA margin (%)	16.42	16.59	17.69	18.00	18.18
EBIT margin (%)	11.10	11.40	12.20	12.45	12.57
Net profit margin (%)	8.61	8.80	9.45	9.68	9.83
ROA (%)	9.19	9.29	10.68	11.23	11.71
ROE (%)	23.90	23.77	25.76	26.39	26.63
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.77	0.92	1.01	0.99	0.97
Quick ratio (x)	0.25	0.30	0.35	0.32	0.30
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.60	1.56	1.41	1.35	1.28
Net debt/EBITDA (x)	1.50	1.36	1.01	0.91	0.79
Net debt/equity (x)	0.68	0.61	0.49	0.44	0.39
Int. coverage ratio (x)	14.49	16.95	18.00	19.31	21.70
Growth					
Revenue (%)	-8.24	3.20	7.62	6.56	6.01
EBITDA (%)	-10.23	4.27	14.77	8.43	7.03
Reported net profit (%)	-16.54	5.54	15.49	9.21	7.63
Reported EPS (%)	-16.54	5.54	15.49	9.21	7.63
Core profit (%)	-16.54	5.54	15.49	9.21	7.63
Core EPS (%)	-16.54	5.54	15.49	9.21	7.63

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.