



Home Product Center PCL

HMPRO TB Outperform

Target Price	Bt	15.10
Price (02/11/2022)	Bt	14.50
Upside	%	4.14
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	190,692
30-day avg turnover	Btm	411.50
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	6,753	7,272
Net profit (Btmn)	5,441	6,283	6,753	7,272
Net EPS (Bt)	0.41	0.48	0.51	0.55
DPS (Bt)	0.32	0.37	0.40	0.43
BVPS (Bt)	1.74	1.85	1.97	2.09
Net EPS growth (%)	5.54	15.49	7.47	7.68
ROA (%)	9.29	10.71	11.08	11.55
ROE (%)	23.77	25.81	26.10	26.43
Net D/E (x)	0.61	0.49	0.45	0.40
Valuation				
P/E (x)	34.81	30.14	28.04	26.04
P/BV (x)	8.27	7.78	7.32	6.88
EV/EBITDA (x)	19.83	17.11	15.93	14.83
Dividend yield (%)	2.22	2.57	2.76	2.97

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

03 November 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

แนวโน้มสดใสตามที่คาดไว้

- ▶ SSSG เดือน ต.ค. 2565 เป็นบวกน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาส 3/2565 จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว โมเมนตัมของยอดขายทรงตัว MoM ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี
- ▶ คาดความสามารถในการทำกำไรจะขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาส 4/2565 หนุนจากสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นของสินค้าตราห่านและการปรับปรุงบ้านเริ่มมีมากขึ้น
- ▶ คาดการขยายสาขาจะหนุนการเติบโตในปี 2566 เพราะ HMPRO มีแผนเปิดสาขาโฮมโปร 1 แห่งที่ลาดกระบัง และ เมก้าโฮม สองแห่งในต่างจังหวัดในไตรมาส 4/2565

Investment Highlights

- ▶ แนวโน้มไตรมาส 4/2565 เป็นบวก ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวจากการควบรวมกิจการระหว่าง HMPRO และ MEGAHome เพื่อใช้ประโยชน์จากระบบการบริหารจัดการของ Homepro และการขายสินค้าหรือบริการของกันและกันได้ (Cross-selling) เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตของยอดขายต่อไป แม้ว่ากำลังซื้อในปัจจุบันจะเปราะบาง แต่ผู้บริหารคาดว่ากำไรจะดีขึ้นในไตรมาส 4/2565 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวและกิจกรรมการก่อสร้างและปรับปรุงบ้านที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในเดือนต.ค. ชะลอตัวลงเหลือ <1% สำหรับ HMPRO, +1-2% สำหรับ MegaHome และ +15% สำหรับ Hmpromalaysia ตัวเลขที่เป็นบวกน้อยลงนั้นเกิดจากฐานที่สูงในปีที่แล้ว อย่างไรก็ตาม แนวโน้มสำหรับช่วงที่เหลือของไตรมาสน่าจะดีขึ้นเนื่องจากธุรกิจปรับปรุงบ้านเริ่มมีความเคลื่อนไหวมากขึ้น
- ▶ คาดความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ HMPRO เพิ่มขึ้น 1.6ppt YoY และ 1.1ppt QoQ เป็น 26.8% ในไตรมาส 3/2565 เราจึงคาดว่า GPM จะขยายตัวขึ้นต่อเนื่องไปในไตรมาส 4/2565 จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3/2565 กิจกรรมทางการตลาดหลายอีเวนต์ที่กำหนดจะจัดขึ้นในไตรมาส 4/2565 ทั้งในร้าน และนอกร้าน และสัดส่วนการขายสินค้าตราห่านที่เพิ่มขึ้น (20.8% ใน 9 เดือนแรกของปี 2565)
- ▶ ธุรกิจให้เช่า ธุรกิจสังหาริมทรัพย์ให้เช่ายังอยู่ในช่วงฟื้นตัว อัตราการเช่าไตรมาส 3/2565 อยู่ในช่วง 90-95% พื้นที่เช่าในกรุงเทพฯ และพื้นที่เช่าในแหล่งท่องเที่ยว เช่น หัวหิน เกือบจะกลับสู่ระดับก่อนโควิด แต่จำนวนลูกค้าในพื้นที่เช่าในแหล่งท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงอ่อนแอ เช่น ภูเก็ต จึงจำเป็นต้องมีส่วนลดค่าเช่าสำหรับพื้นที่ฟื้นตัวช้า ดังนั้น เราจึงคาดว่ารายได้ค่าเช่าโดยรวมน่าจะกลับคืนสู่ระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2566
- ▶ แผนขยายธุรกิจ HMPRO วางแผนที่จะเปิดโฮมโปร 1 สาขาใหม่ที่ลาดกระบังและเมก้าโฮม 2 สาขาใหม่ที่จังหวัดสุราษฎร์ธานีและจังหวัดขอนแก่น ในขณะที่จะปิดโฮมโปรเอส ที่ลาดกระบังในไตรมาส 4/2565 เมื่อเทียบกับแผนก่อนหน้านี้ การเปิดร้านโฮมโปรหนึ่งสาขาจะเลื่อนไปเป็นไตรมาส 1/2566 จากการก่อสร้างที่ล่าช้า ดังนั้น ณ สิ้นปี 2565 เครือข่ายร้านค้าของ HMPRO น่าจะอยู่ที่ 117 สาขา แบ่งเป็น HomePro 87 สาขา, HomePro S 5 สาขา, MEGAHome 18 สาขา และ HomePro Malaysia 7 สาขา HMPRO เดินหน้าขยายเครือข่ายร้านค้าเพื่อให้ถึง 150 สาขา ภายในปี 2569 ตามเป้าหมายระยะยาว ซึ่งสะท้อนว่าการเติบโตของร้านค้าจะมีอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปีในช่วง 5 ปี ที่ 5.5%

Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ HMPRO ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.10 บาท มูลค่าหุ้นของเราอิงจาก PER ปี 2567 ที่ 27.2 เท่า ซึ่งเท่ากับ 1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ของหุ้นในอดีต แม้ว่าราคาปัจจุบันมี upside ที่จำกัดต่อราคาเป้าหมายของเรา แต่เราแนะนำให้ถือไว้เพื่อปล่อยให้ทำกำไรในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับการใช้จ่ายซึ่งโดยปกติจะเป็นไตรมาสที่สูงที่สุดของปี



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	-48,348	-51,645	-54,739
Gross Profit	15,722	16,257	18,149	19,212	20,374
SG&A	-10,957	-11,326	-12,288	-12,900	-13,591
Other income	1,883	2,111	2,251	2,380	2,519
EBIT	6,649	7,043	8,113	8,692	9,303
EBITDA	9,831	10,251	11,764	12,623	13,514
Interest expense	-459	-416	-451	-457	-435
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	6,190	6,627	7,662	8,235	8,868
Income tax	-1,035	-1,187	-1,379	-1,482	-1,596
NPAT	5,155	5,441	6,283	6,753	7,272
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core profit	5,155	5,441	6,283	6,753	7,272
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,155	5,441	6,283	6,753	7,272
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	17,704	18,380	19,036
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	58,688	60,963	62,936
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	17,805	18,892	19,953
Long-term debt	12,429	13,809	15,062	14,624	13,793
Total liabilities	34,526	35,696	34,348	35,094	35,420
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	9,255	10,784	12,431
Minority interests	-0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	21,565	22,890	24,340	25,869	27,516
Total equity & liabilities	56,091	58,586	58,688	60,963	62,936
Key Assumptions					
No. of store (stores)	115	114	120	125	133
Gross margin - sales only (%)	25.3	25.8	26.4	26.1	26.1
SG&A to sales (%)	18.3	18.3	18.5	18.2	18.1
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	6,753	7,272
Depreciation & amortization	3,182	3,208	3,651	3,931	4,211
Change in working capital	-2,008	-2,656	2,367	228	222
Others	1,338	1,711	0	0	0
CF from operation activities	7,666	7,704	12,301	10,912	11,705
Capital expenditure	-2,972	-1,302	-5,490	-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	-5,490	-5,450	-5,450
Cash dividend	-4,076	-4,208	-4,860	-5,223	-5,625
Net proceeds from debt	-722	-586	-2,177	-438	-830
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-4,797	-4,794	-7,037	-5,662	-6,455
Net change in cash	-276	1,237	-226	-200	-200
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.39	0.41	0.48	0.51	0.55
Core EPS	0.39	0.41	0.48	0.51	0.55
DPS	0.30	0.32	0.37	0.40	0.43
BV	1.64	1.74	1.85	1.97	2.09
EV	15.62	15.56	15.41	15.39	15.34
Free Cash Flow	0.36	0.49	0.52	0.42	0.48
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	36.99	35.05	30.35	28.24	26.22
Core P/E (x)	36.99	35.05	30.35	28.24	26.22
P/BV (x)	8.84	8.33	7.83	7.37	6.93
EV/EBITDA (x)	20.90	19.96	17.23	16.03	14.93
Price/Cash flow (x)	24.88	24.75	15.50	17.48	16.29
Dividend yield (%)	2.07	2.21	2.55	2.74	2.95
Profitability ratios					
Gross margin (%)	26.26	26.31	27.29	27.11	27.12
EBITDA margin (%)	16.42	16.59	17.69	17.82	17.99
EBIT margin (%)	11.10	11.40	12.20	12.27	12.39
Net profit margin (%)	8.61	8.80	9.45	9.53	9.68
ROA (%)	9.19	9.29	10.71	11.08	11.55
ROE (%)	23.90	23.77	25.81	26.10	26.43
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.77	0.92	0.99	0.97	0.95
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	1.36	1.29
Net debt/EBITDA (x)	1.50	1.36	1.02	0.93	0.82
Net debt/equity (x)	0.68	0.61	0.49	0.45	0.40
Int. coverage ratio (x)	14.49	16.95	18.00	19.02	21.38
Growth					
Revenue (%)	-8.24	3.20	7.62	6.56	6.01
EBITDA (%)	-10.23	4.27	14.76	7.31	7.06
Reported net profit (%)	-16.54	5.54	15.49	7.48	7.68
Reported EPS (%)	-16.54	5.54	15.49	7.48	7.68
Core profit (%)	-16.54	5.54	15.49	7.48	7.68
Core EPS (%)	-16.54	5.54	15.49	7.48	7.68

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.