

# Home Product Center PCL

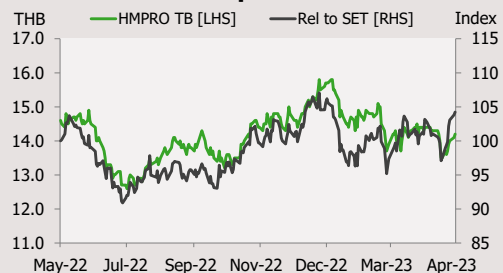
HMPRO TB Outperform

Target Price	Bt	17.30
Price (03/05/2023)	Bt	14.20
Upside	%	21.83
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	186,747
30-day avg turnover	Btm	350.44
No. of shares on issue	m	13,151
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Certified	

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	66,811	72,076	78,120	81,594
Core profit (Btmn)	6,217	6,923	7,594	8,001
Net profit (Btmn)	6,217	6,923	7,594	8,001
Net EPS (Bt)	0.47	0.53	0.58	0.61
DPS (Bt)	0.38	0.42	0.46	0.49
BVPS (Bt)	1.84	1.94	2.05	2.17
Net EPS growth (%)	14.27	11.35	9.70	5.36
ROA (%)	9.54	9.87	10.46	10.80
ROE (%)	25.64	27.15	28.14	28.02
Net D/E (x)	0.66	0.72	0.66	0.60
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	30.04	26.98	24.59	23.34
P/BV (x)	7.70	7.32	6.92	6.54
EV/EBITDA (x)	18.02	15.74	14.46	13.67
Dividend yield (%)	2.68	2.98	3.27	3.44

## 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

08 May 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

## คาดฟื้นตัวในปี 2566

- ▶ คาดการบริโภคฟื้นตัวต่อเนื่องในไตรมาส 2/66 เนื่องจาก SSSG ในเดือนเม.ย.อยู่ที่ +6-7% สำหรับ HomePro, HomePro Malaysia +5-7% แต่ MegaHome-1-3%
- ▶ GPM ไตรมาส 2/66 เป็นต้นไป น่าจะดีขึ้น YoY มากกว่าไตรมาส 1/66 เนื่องจากโปรโมชั่นที่น้อยลง การปรับราคา และต้นทุนที่สูงขึ้นชะลอตัวลง
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 17.30 บาท ราคาปัจจุบันมี upside ที่น่าสนใจ ด้วยแนวโน้มการฟื้นตัวที่ชัดเจนในอนาคต

## Investment Highlights

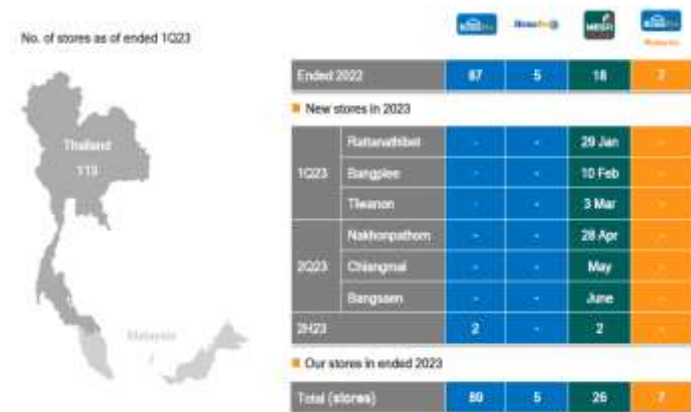
- ▶ ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจบ่งชี้ถึงการบริโภคที่ฟื้นตัว ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) และระดับ 53.8 ในเดือนเม.ย. 2566 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนก.พ. 2563 โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายสำหรับการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในเดือนเม.ย. 2566 อยู่ที่ 2.63% YoY ลดลงจาก 2.83% YoY ในเดือนมี.ค. 2566 น่าจะส่งผลให้การบริโภคเพิ่มขึ้นในอนาคต
- ▶ โหมเมตัมการฟื้นตัวดำเนินต่อไปในไตรมาส 2/2566 อัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในเดือนเม.ย. ของ Homepro อยู่ที่ประมาณ 7% โดยได้แรงหนุนจากยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อนและการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ในเชิงของภูมิภาค ร้านค้าในพื้นที่ท่องเที่ยวยังคงมี SSSG ที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ร้านค้าในภูมิภาคอื่น ๆ ก็ดีขึ้น เช่นเดียวกับภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่มี SSSG พลิกเป็นบวก ในขณะที่ SSSG สำหรับ MEGAHome ตดลบประมาณ 1-3% จากอุปสงค์ที่อ่อนแอในทุกภูมิภาค และ -3-5% สำหรับ HomePro Malaysia จากฐานที่สูงในปีที่แล้วจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลมาเลเซีย เราจึงคาดว่าจะยอดขายในไตรมาส 2/2566 จะเติบโตขึ้น YoY และ QoQ
- ▶ คาด GPM เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/2566 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาส 1/2566 ขยายตัวเพียง 9 bps YoY ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายรายปีที่ขยายตัว 10-20bps แรกกดดันสำคัญสำหรับ GPM ในไตรมาส 1/2566 ได้แก่ 1) การออกแคมเปญส่งเสริมการขายเชิงรุกด้านราคาในไตรมาส 1/2566 2) สัดส่วนรายได้การบริการที่สูงขึ้น ซึ่งมี GPM ต่ำกว่าการขายสินค้าของ HomePro และ 3) GPM ต่ำกว่าคาดของ MEGAHome ทั้งนี้ HMPRO จะลดโปรโมชั่นด้านราคาในไตรมาส 2/2566 เพื่อให้ GPM เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/2566 เราเชื่อว่า GPM ไตรมาส 2/2566 จะขยายตัว YoY และมีแนวโน้มทรงตัว QoQ
- ▶ ธุรกิจให้เข้า รายได้ค่าเช่ารวม 477 ลบ.ในไตรมาส 1/2566 (+16% YoY และ +2.7% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากการทยอยลดส่วนลดค่าเช่าสำหรับผู้เช่า และรายได้ค่าเช่าจากอีเวนท์การตลาด "HomePro Expo" ในช่วงไตรมาส 1/2566 แม้ว่าอัตราค่าเช่าในกทม. และในพื้นที่ท่องเที่ยว เช่น หัวหิน เกือบจะกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว แต่ก็ยังมีส่วนลดสำหรับผู้เช่าบางราย เราคาดว่ารายได้จากค่าเช่าในไตรมาส 2/2566 มีโอกาสที่จะอ่อนตัวลง QoQ
- ▶ การขยายสาขา HMPRO เปิดร้าน MEGAHome ใหม่ 3 สาขาในไตรมาส 1/2566 ได้แก่ รัตนาธิเบศร์ บางพลี ดิวานนท์ ทำให้มีสาขา MEGAHome รวมเป็น 21 แห่ง ณ สิ้นไตรมาส 1/2566 โดยมีแผนที่จะเปิดร้าน MEGAHome อีก 3 แห่งในไตรมาส 2/2566 ที่นครปฐม เชียงใหม่ และบางแสน สำหรับครึ่งหลังของปี 2566 HMPRO จะเปิด Homepro 2 แห่ง และ MEGAHome 2 แห่งตามแผน

## Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ HMPRO ด้วยราคาเป้าหมายที่ 17.30 บาท การประเมินมูลค่าของเราอิงกับ PER ปี 2567 ที่ 29.9 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของหุ้น
- ▶ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2566 ที่ 27 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตเกือบ 1SD

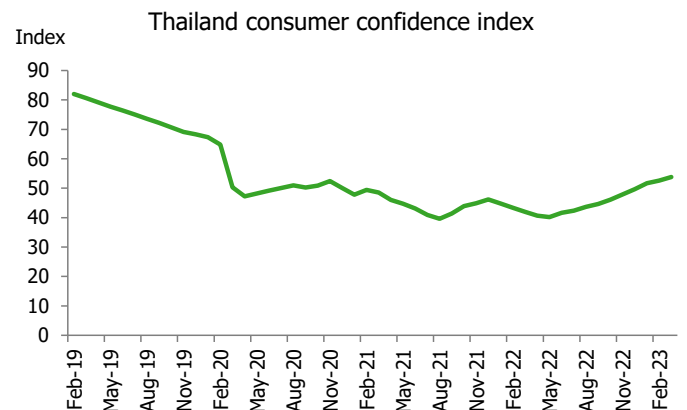


**Fig 1 Store expansion plan in 2023**



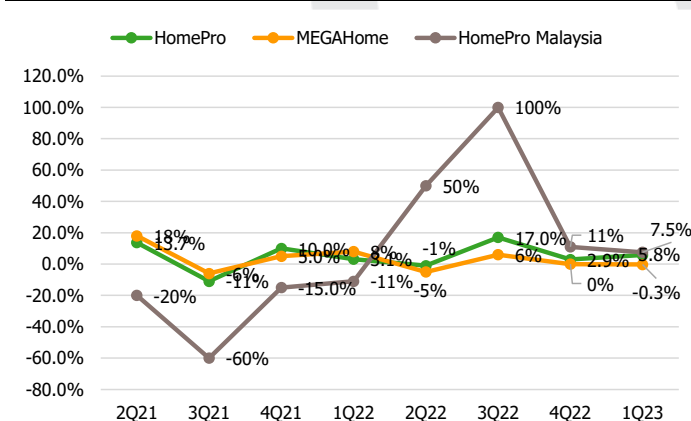
Source: HMPRO

**Fig 2 Monthly Consumer Confidence Index (CCI)**



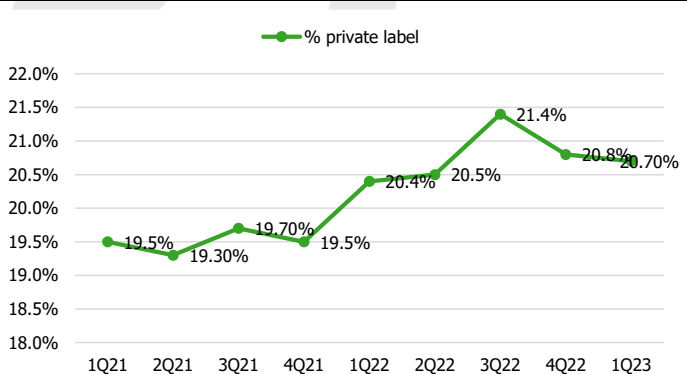
Source: UTCC and KS Research

**Fig 3 Quarterly SSSG**



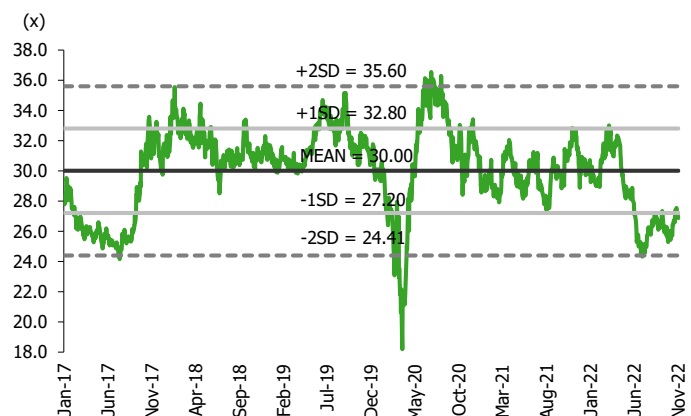
Source: HMPRO and KS Research

**Fig 4 Contribution of private label product sales**



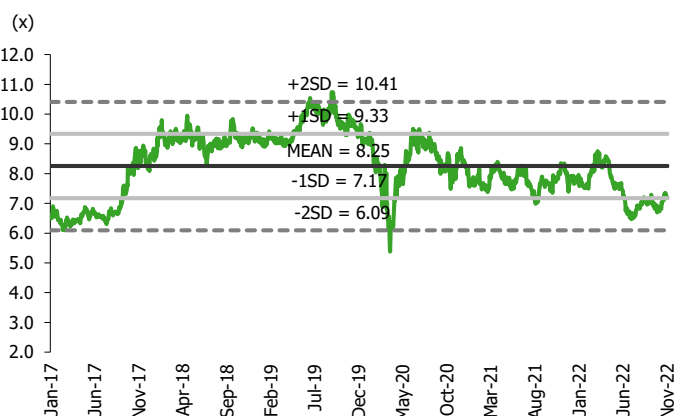
Source: HMPRO and KS Research

**Fig 5 12M forward PER**



Source: Bloomberg and KS Research

**Fig 6 12M forward PBV**



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	61,791	66,811	72,076	78,120	81,594
Cost of sales and services	-45,534	-48,783	-52,431	-56,808	-59,272
<b>Gross Profit</b>	16,257	18,029	19,645	21,312	22,322
SG&A	-11,326	-12,519	-13,482	-14,544	-15,206
Other income	2,111	2,578	2,799	3,031	3,166
<b>EBIT</b>	7,043	8,086	8,962	9,799	10,281
<b>EBITDA</b>	10,251	11,244	13,033	14,150	14,912
Interest expense	-416	-428	-468	-481	-464
Equity earnings	0	-2	0	0	0
<b>EBT</b>	6,627	7,658	8,494	9,318	9,817
Income tax	-1,187	-1,441	-1,571	-1,724	-1,816
<b>NPAT</b>	5,441	6,217	6,923	7,594	8,001
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	5,441	6,217	6,923	7,594	8,001
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	5,441	6,217	6,923	7,594	8,001

Balance Sheet (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	4,546	5,420	5,220	5,020	4,820
Accounts receivable	1,675	2,069	2,224	2,408	2,516
Inventories	12,572	13,630	14,625	15,839	16,526
<b>Total current assets</b>	18,920	21,430	22,404	23,631	24,241
Investment in subs & others	0	67	67	67	67
Fixed assets-net	31,299	33,731	37,565	38,663	39,482
<b>Total assets</b>	58,627	65,185	70,112	72,573	74,081
Short-term debt	4,662	6,437	6,549	6,549	6,549
Accounts payable	13,973	15,812	16,966	18,374	19,171
<b>Total current liabilities</b>	20,511	24,485	25,879	27,434	28,316
Long-term debt	13,809	14,897	17,054	16,330	15,306
<b>Total liabilities</b>	35,696	40,939	44,613	45,585	45,523
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	646	646	646	646	646
Retained earnings	7,806	9,158	10,411	11,901	13,470
Minority interests	40	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	22,931	24,246	25,499	26,989	28,558
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	58,627	65,185	70,112	72,573	74,081

Key Assumptions	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
No. of store (stores)	114	117	127	132	137
Gross margin - sales only (%)	25.8	26.1	26.3	26.3	26.3
SG&A to sales (%)	18.3	18.7	18.7	18.6	18.6
Same-store-sale growth (%)	3.0	5.1	4.0	2.0	2.0

Cashflow (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Net profit	5,441	6,217	6,923	7,594	8,001
Depreciation & amortization	3,208	3,156	4,071	4,351	4,631
Change in working capital	-2,656	-805	112	133	74
Others	1,711	1,384	0	0	0
<b>CF from operation activities</b>	7,704	9,952	11,106	12,079	12,706
Capital expenditure	-1,302	-5,588	-7,905	-5,450	-5,450
Investment in subs and affiliates	0	-67	0	0	0
Others	-371	146	0	0	0
<b>CF from investing activities</b>	-1,673	-5,509	-7,905	-5,450	-5,450
Cash dividend	-4,208	-4,997	-5,565	-6,105	-6,432
Net proceeds from debt	-586	3,953	2,269	-724	-1,024
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	-2,523	-0	0	0
<b>CF from financing activities</b>	-4,794	-3,568	-3,295	-6,828	-7,456
<b>Net change in cash</b>	1,237	875	-95	-200	-200

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Reported EPS	0.41	0.47	0.53	0.58	0.61
Core EPS	0.41	0.47	0.53	0.58	0.61
DPS	0.32	0.38	0.42	0.46	0.49
BV	1.74	1.84	1.94	2.05	2.17
EV	15.26	15.41	15.60	15.56	15.50
Free Cash Flow	0.49	0.33	0.24	0.50	0.55
Valuation analysis	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Reported P/E (x)	34.33	30.04	26.98	24.59	23.34
Core P/E (x)	34.33	30.04	26.98	24.59	23.34
P/BV (x)	8.16	7.70	7.32	6.92	6.54
EV/EBITDA (x)	19.58	18.02	15.74	14.46	13.67
Price/Cash flow (x)	24.24	18.76	16.82	15.46	14.70
Dividend yield (%)	2.25	2.68	2.98	3.27	3.44
Profitability ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Gross margin (%)	26.31	26.98	27.26	27.28	27.36
EBITDA margin (%)	16.59	16.83	18.08	18.11	18.28
EBIT margin (%)	11.40	12.10	12.43	12.54	12.60
Net profit margin (%)	8.80	9.31	9.60	9.72	9.81
ROA (%)	9.28	9.54	9.87	10.46	10.80
ROE (%)	23.77	25.64	27.15	28.14	28.02
Liquidity ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.92	0.88	0.87	0.86	0.86
Quick ratio (x)	0.30	0.31	0.29	0.27	0.26
Leverage Ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
D/E ratio (x)	1.56	1.69	1.75	1.69	1.59
Net debt/EBITDA (x)	1.36	1.42	1.41	1.26	1.14
Net debt/equity (x)	0.61	0.66	0.72	0.66	0.60
Int. coverage ratio (x)	16.95	18.91	19.16	20.39	22.17
Growth	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue (%)	3.20	8.12	7.88	8.39	4.45
EBITDA (%)	4.27	9.69	15.91	8.57	5.39
Reported net profit (%)	5.54	14.27	11.35	9.70	5.36
Reported EPS (%)	5.54	14.27	11.35	9.70	5.36
Core profit (%)	5.54	14.27	11.35	9.70	5.36
Core EPS (%)	5.54	14.27	11.35	9.70	5.36

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 The Thai Institute of Directors Association (IOD). 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.