



Home Product Center PCL

HMPRO TB Outperform

Target Price Bt 16.70

Close Price (12/04/2021) Bt 14.10

Upside/Downside % 18.44

Valuation PER

Sector Commerce

Market Cap Btm 185,432

30-day avg turnover Btm 448.12

No. of shares on issue m 13,151

CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	59,874	64,506	66,866	71,886
Core profit (Btmn)	5,155	6,130	6,474	7,009
Net profit (Btmn)	5,155	6,130	6,474	7,009
Net EPS (Bt)	0.39	0.47	0.49	0.53
DPS (Bt)	0.30	0.37	0.39	0.42
BVPS (Bt)	1.64	1.74	1.85	1.96
Net EPS growth (%)	-16.54	18.93	5.61	8.26
ROA (%)	9.19	10.45	10.61	11.01
ROE (%)	23.90	26.72	26.64	27.19
Net D/E (x)	0.68	0.68	0.67	0.63
Valuation				
P/E (x)	35.97	30.25	28.64	26.46
P/BV (x)	8.60	8.08	7.63	7.19
EV/EBITDA (x)	20.36	17.56	16.60	15.40
Dividend yield (%)	2.13	2.61	2.76	2.99

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

16 April 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

ผลการดำเนินงานเริ่มดีขึ้น

- ▶ เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ของ HMPRO จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากอัตราค่าไถ่ที่ลดลงและสัดส่วนของส่วนลดต่อรายได้ค่าเช่าที่น้อยลง
- ▶ เราคาดว่า SSSG ในไตรมาส 1/2564 จะพลิกกลับมาอยู่เชิงบวกจากฐานที่ต่ำในเดือน มี.ค.2563 ทั้งนี้ SSSG ปรับเพิ่มขึ้นกลับมาเป็นบวกได้ในเดือน มี.ค.2564
- ▶ ผลจากการล็อกดาวน์ครั้งแรกเมื่อปีที่แล้ว เราจึงคาดว่า SSSG ไตรมาส 2/2564 จะพลิกกลับมาเป็นบวกแต่อยู่ในระดับน้อยกว่าที่เราเคยคาดไว้ผลจากระบบระลอกสาม

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ของ HMPRO จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 1.1% YoY และ 18.9% QoQ สาเหตุของการปรับลดลงในเชิง YoY คาดจะมาจากการอัตราค่าไถ่ที่ลดลง 10bps YoY ขณะที่สาเหตุของการอ่อนตัวลงในเชิง QoQ คาดจะมาจากการขาดหายไปของโครงการ "ช็อปดีมีคืน" ของรัฐบาลและการจัดงาน HomePro Expo เพื่อส่งเสริมการขาย คาดการณ์ของเราดังกล่าวสะท้อนว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 จะคิดเป็นสัดส่วนที่ 24.3% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมในปี 2564 ของเราที่ 6.1 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 18.9% YoY)
- ▶ คาด SSSG ไตรมาส 1/2564 จะพลิกฟื้นขึ้น จากฐานที่ต่ำในเดือน มี.ค.2563 เราจึงคาดว่าอัตราเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในไตรมาส 1/2564 ของ HMPRO จะพลิกฟื้นมาอยู่ที่ +0.5% จาก -6.3% ในไตรมาส 4/2563 SSSG ในแต่ละเดือนของไตรมาส 1/2564 ติดลบน้อยลงและพลิกกลับมาอยู่ในเชิงบวกในเดือน มี.ค. HMPRO ไม่มีการเปิดสาขาใหม่ในไตรมาส 1/2564 และไม่มีการจัดงานเพื่อส่งเสริมการขายอย่าง "HomePro Expo" ดังนั้น เราจึงคาดว่ายอดขายในไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 1.47 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.8% YoY แต่ลดลง 1.7% QoQ
- ▶ คาดยอดขายสินค้า private label จะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ เราคาดว่ายอดขายของกลุ่มสินค้า private label จะลดลงในเชิง YoY มาอยู่ที่ 19.5% -20% และลดลงในเชิง QoQ มาอยู่ที่ 20% (เทียบกับที่ 20.2% ในไตรมาส 1/2563) จากปัญหาสินค้าขาดแคลนที่มีสาเหตุจากปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ไม่เพียงพอแก่สถานการณ์เริ่มดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 4/2563 แล้วก็ตาม
- ▶ คาด GPM จะลดลง YoY และ QoQ เราคาดว่าอัตราค่าไถ่ขั้นต้น (GPM) ไตรมาส 1/2564 ของ HMPRO จะลดลง 10bps YoY และ QoQ มาอยู่ที่ 25.6% จากการสนับสนุนด้านต้นทุนที่น้อยลงจากซัพพลายเออร์ และสัดส่วนของสินค้า private label ที่ลดลง
- ▶ ส่วนลดต่อรายได้ค่าเช่า เราคาดว่ารายได้ค่าเช่าของ HMPRO จะอยู่ที่ 441 ลบ. ลดลง 1.1% YoY และ 18.9% QoQ HMPRO ยังให้ส่วนลดให้กับผู้เช่าพื้นที่ราว 10-20% เมื่อเทียบกับอัตราค่าเช่าเมื่อช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่อัตราค่าเช่าพื้นที่อยู่ในระดับที่ยังทรงตัว
- ▶ คาดอัตราฟื้นตัวในไตรมาส 2/2564 จะน้อยกว่าที่เราคาดไว้ สืบเนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกสาม เราประเมินว่าผู้บริโภคจะเดินทางไปยังพื้นที่สาธารณะน้อยลง และคาดว่าจำนวนผู้มาใช้บริการในสาขาจะลดลงในเชิง QoQ อย่างไรก็ตาม ผลจากการปิดสาขาชั่วคราวเมื่อเดือน เม.ย.2563 เราจึงคาดว่า SSSG ในไตรมาส 2/2564 จะเป็นบวกได้
- ▶ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ไว้ตามเดิมและคาดว่ากำไรสุทธิปี 2566 จะมี CAGR อยู่ที่ +10.8% เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 และ 2565 ไว้ตามเดิมที่ 6.1 พันลบ. และ 6.5 พันลบ. ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิปี 2566 จะอยู่ที่ 7.0 พันลบ. หรือมีอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ช่วง 3 ปีอยู่ที่ 10.8% ประมาณการ SSSG ในปี 2564/65/66 ของเราอยู่ที่ 6%/2%/2% ขณะที่คาดว่าจำนวนสาขาใหม่จะอยู่ที่ 3/6/10 แห่ง ในช่วงเวลาเดียวกัน

Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" HMPRO และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 16.70 บาท (จาก 16.20 บาท) เราปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็นหลังปี 2564 จากสิ้นปี 2563 มูลค่าหุ้นของเราอิงด้วย PER ของ EPS เฉลี่ยระหว่างปี 2565-66 ที่ 32.6 เท่า หรือเท่ากับ 1.0SD มากกว่า PER เฉลี่ยในอดีต

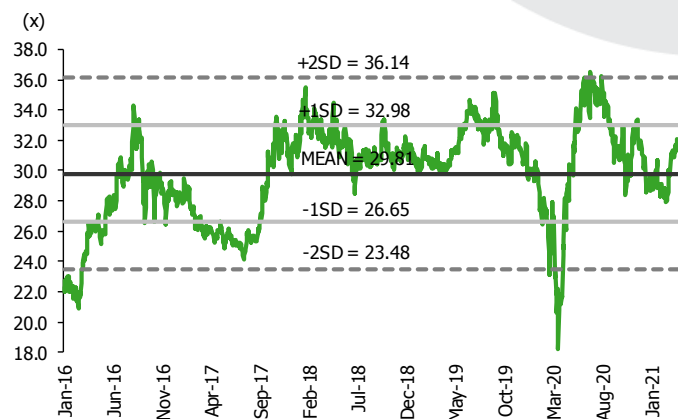


Fig 1 1Q21 earnings preview

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021
Financials									
Sales (Btmn)	14,546	13,824	15,064	14,913	14,662	0.8	-1.7	25.1	62,372
Rental (Btmn)	382	213	487	445	441	15.4	-1.0	28.9	2,133
Total sales (Btmn)	14,928	14,037	15,552	15,358	15,103	1.2	-1.7	25.2	64,506
EBITDA (Btmn)	2,481	2,075	2,588	2,686	2,545	2.6	-5.3	25.9	11,455
Operating profit (Btmn)	1,667	1,272	1,812	1,898	1,640	-1.6	-13.6	24.7	7,835
Core profit (Btmn)	1,267	943	1,401	1,545	1,253	-1.1	-18.9	24.3	6,130
Net profit (Btmn)	1,267	943	1,401	1,545	1,253	-1.1	-18.9	24.3	6,130
Net EPS (Bt)	0.10	0.07	0.11	0.12	0.10	-1.1	-18.9	24.3	0.47
Performance Drivers									
SSSG (%)	-6.10	-17.00	-3.70	-6.30	0.50	N.A.	N.A.	0.5	6.00
SG&A-to-sales ratio (%)	18.6	17.8	19.2	19.5	18.8	0.2	-0.7	18.8	18.2
No. of Stores	113.0	113.0	113.0	115.0	115.0	2.0	0.0	115.0	118.0
Ratios									
						Change		Avg YTD	2021
Gross margin from sales (%)	25.7	23.8	25.8	25.7	25.6	-0.1	-0.1	25.6	25.5
Overall gross margin (%)	26.6	24.1	27.2	26.9	26.7	0.1	-0.2	26.7	27.0
EBITDA margin (%)	16.6	14.8	16.6	17.5	16.9	0.2	-0.6	16.9	12.1
Optg. margin (%)	11.2	9.1	11.6	12.4	10.9	-0.3	-1.5	10.9	17.8
ROE (%)	23.3	18.9	28.0	28.7	22.0	-1.3	-6.7	22.0	12.1

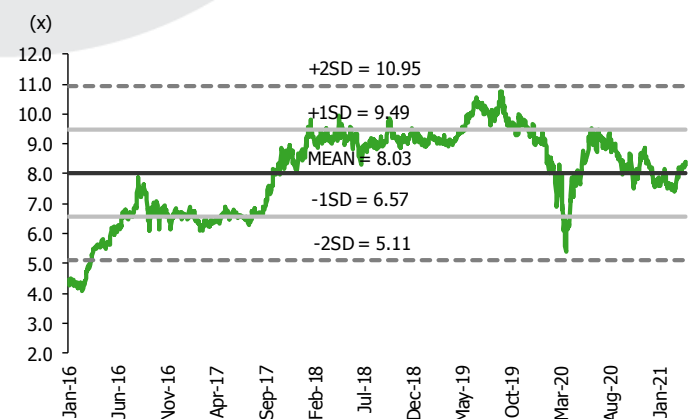
Source: HMPRO and KS Research

Fig 2 12m forward PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 12m forward PBV



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	65,253	59,874	64,506	66,866	71,886
Cost of sales and services	-47,470	-44,152	-47,081	-48,663	-52,376
Gross Profit	17,783	15,722	17,425	18,203	19,510
SG&A	-11,927	-10,957	-11,711	-12,178	-13,008
Other income	2,153	1,883	2,121	2,195	2,363
EBIT	8,009	6,649	7,835	8,221	8,864
EBITDA	10,951	9,831	11,455	12,149	13,101
Interest expense	-405	-459	-449	-421	-420
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	7,604	6,190	7,386	7,800	8,444
Income tax	-1,427	-1,035	-1,256	-1,326	-1,436
NPAT	6,177	5,155	6,130	6,474	7,009
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core profit	6,177	5,155	6,130	6,474	7,009
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	6,177	5,155	6,130	6,474	7,009
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & equivalents	2,860	3,283	3,083	2,883	2,683
Accounts receivable	1,912	1,769	1,906	1,976	2,124
Inventories	10,421	10,345	11,145	11,553	12,420
Total current assets	15,690	15,828	16,624	16,920	17,774
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	32,062	32,621	35,016	37,038	38,752
Total assets	52,049	56,091	58,651	61,001	63,638
Short-term debt	6,304	5,573	2,341	2,341	2,341
Accounts payable	14,069	13,050	14,060	14,574	15,668
Total current liabilities	22,289	20,610	17,733	18,296	19,494
Long-term debt	7,084	12,429	16,452	16,824	16,673
Total liabilities	30,911	34,526	35,705	36,696	37,861
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	646	647	647	647	647
Retained earnings	6,086	6,508	7,888	9,248	10,720
Minority interests	0	-0	0	0	0
Total shareholders' equity	21,138	21,565	22,946	24,305	25,777
Total equity & liabilities	52,049	56,091	58,651	61,001	63,638
Key Assumptions					
No. of store (stores)	113	115	118	124	134
Gross margin - sales only (%)	25.7	25.3	25.5	25.7	25.7
SG&A to sales (%)	18.3	18.3	18.2	18.2	18.1
Same-store-sale growth (%)	0.8	(8.5)	6.0	2.0	2.0

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net profit	6,177	5,155	6,130	6,474	7,009
Depreciation & amortization	2,942	3,182	3,620	3,928	4,236
Change in working capital	-2,731	-2,008	24	91	193
Others	1,988	1,338	0	0	0
CF from operation activities	8,375	7,666	9,774	10,493	11,438
Capital expenditure	-2,284	0	-6,016	-5,950	-5,950
Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Others	-586	-3,145	0	0	0
CF from investing activities	-2,870	-3,145	-6,016	-5,950	-5,950
Cash dividend	-4,866	0	-4,843	-5,114	-5,537
Net proceeds from debt	-3,693	0	791	372	-151
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-170	-4,797	0	0	0
CF from financing activities	-8,729	-4,797	-4,052	-4,743	-5,688
Net change in cash	-3,223	-276	-293	-200	-200
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.47	0.39	0.47	0.49	0.53
Core EPS	0.47	0.39	0.47	0.49	0.53
DPS	0.38	0.30	0.37	0.39	0.42
BV	1.61	1.64	1.74	1.85	1.96
EV	16.80	15.22	15.29	15.34	15.34
Free Cash Flow	0.46	0.58	0.29	0.35	0.42
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	34.07	35.97	30.25	28.64	26.46
Core P/E (x)	34.07	35.97	30.25	28.64	26.46
P/BV (x)	9.95	8.60	8.08	7.63	7.19
EV/EBITDA (x)	20.18	20.36	17.56	16.60	15.40
Price/Cash flow (x)	25.12	24.19	18.97	17.67	16.21
Dividend yield (%)	2.38	2.13	2.61	2.76	2.99
Profitability ratios					
Gross margin (%)	27.25	26.26	27.01	27.22	27.14
EBITDA margin (%)	16.78	16.42	17.76	18.17	18.22
EBIT margin (%)	12.27	11.10	12.15	12.29	12.33
Net profit margin (%)	9.47	8.61	9.50	9.68	9.75
ROA (%)	11.87	9.19	10.45	10.61	11.01
ROE (%)	29.22	23.90	26.72	26.64	27.19
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.70	0.77	0.94	0.92	0.91
Quick ratio (x)	0.21	0.25	0.28	0.27	0.25
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.46	1.60	1.56	1.51	1.47
Net debt/EBITDA (x)	0.96	1.50	1.37	1.34	1.25
Net debt/equity (x)	0.50	0.68	0.68	0.67	0.63
Int. coverage ratio (x)	19.75	14.49	17.46	19.54	21.10
Growth					
Revenue (%)	2.08	-8.24	7.74	3.66	7.51
EBITDA (%)	5.43	-10.23	16.52	6.06	7.83
Reported net profit (%)	10.05	-16.54	18.93	5.61	8.26
Core profit (%)	10.05	-16.54	18.93	5.61	8.26
Core EPS (%)	9.27	-16.54	18.93	5.61	8.26

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, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.