

Dohome PCL

DOHOME TB Outperform

Target Price Bt 24.50

Price (05/05/2022) Bt 20.10

Upside % 21.89

Valuation PER

Sector Commerce

Market Cap Btm 48,686

30-day avg turnover Btm 140.61

No. of shares on issue m 2,422

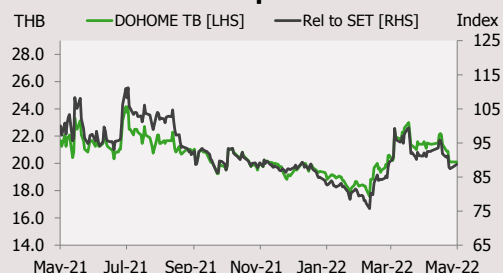
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	25,785	30,635	35,617	42,609
Core profit (Btmn)	1,833	2,032	2,436	3,062
Net profit (Btmn)	1,818	2,016	2,416	3,039
Net EPS (Bt)	0.75	0.69	0.83	1.05
DPS (Bt)	0.22	0.02	0.03	0.03
BVPS (Bt)	4.49	4.44	5.26	6.29
Net EPS growth (%)	123.68	-7.61	19.86	25.81
ROA (%)	6.68	6.52	6.83	7.46
ROE (%)	16.71	15.61	15.80	16.64
Net D/E (x)	1.09	1.01	0.93	0.85
Valuation				
P/E (x)	26.78	28.98	24.18	19.22
P/BV (x)	4.47	4.52	3.82	3.20
EV/EBITDA (%)	19.45	20.22	17.05	14.08
Dividend yield (%)	1.11	0.11	0.14	0.17

DOHOME 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

กำไรไตรมาส 1/65 เป็นไปตามคาด

- กำไรไตรมาส 1/65 อยู่ที่ 460 ลบ. เพิ่มขึ้น 27.5% QoQ จากการเติบโตของยอดขาย และ GPM ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 15.4% YoY จาก GPM ที่ลดลง
- ยอดขายไตรมาส 1/65 อยู่ที่ 8.3 พันลบ. (+36%YoY/+12.5%QoQ) จากความต้องการก่อสร้างที่แข็งแกร่งใน ตจว.และราคาเหล็กที่สูงขึ้น SSSG อยู่ที่ +25.1%
- SSSG ในเดือน เม.ย. อยู่ที่ราว +15-17% จากฐานที่สูงขึ้นในไตรมาส 2/64 เมื่อ SSSG อยู่ที่ 23.6% ขณะที่ GPM ขยายตัวขึ้นจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น

Investment Highlights

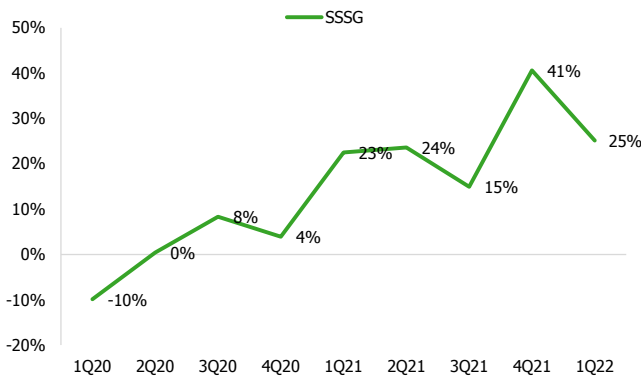
- กำไรไตรมาส 1/2565 เป็นไปตามประมาณการของเรา DOHOME รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2565 ที่ 460 ลบ. เพิ่มขึ้น 27.5% QoQ แต่ลดลง 15.4% YoY สอดคล้องกับประมาณการของเราและตลาดที่ 454 ลบ. การเพิ่มขึ้นเชิง QoQ ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายที่ 12.5% QoQ และการขยายตัวของอัตรากำไรที่ 40bps การลดลงเชิง YoY มีสาเหตุจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลง 4.1ppt จากสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของยอดขายสินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งมีอัตรากำไรที่ต่ำ ทั้งนี้ กำไรสุทธิไตรมาส 1/2565 คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ของเรา
- ยอดขายไตรมาส 1/2565 เติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY และ QoQ DOHOME รายงานยอดขายไตรมาส 1/2565 ที่ 8.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 36% YoY และ 12.5% QoQ สอดคล้องกับประมาณการของเรา ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากอัตราเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 25.1% และการเปิดสาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สัดส่วนผลิตภัณฑ์ถูกยึดครองโดยสัดส่วนของวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ 49% (เทียบกับ 45% ในไตรมาส 1/2564) และเหล็กอยู่ที่ประมาณ 32% ท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในต่างจังหวัด (เทียบกับ 25% ในไตรมาส 1/2564 และ 30% ในไตรมาส 4/2564) ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากสินค้าตราห่านอยู่ที่ประมาณ 15.9% เทียบกับที่ 15.9% ในไตรมาส 1/2564 และ 15.2% ในไตรมาส 4/2564 ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาส 1/2565 จึงลดลงเหลือ 17.6% จาก 21.7% ในไตรมาส 1/2564 แต่ขยายตัวขึ้นจาก 17.2% ในไตรมาส 4/2564
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ไตรมาส 1/2565 เพิ่มขึ้น 44% YoY และ 5% QoQ เป็น 874 ลบ. สะท้อนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ตั้งแต่ไตรมาส 4/2564 บริการจัดส่งและจำนวนพนักงานที่สำนักงานใหญ่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายธุรกิจ ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ อยู่ที่ 10.5% เทียบกับ 9.9% ในไตรมาส 1/2564 แต่น้อยกว่าที่ 11.5% ในไตรมาส 4/2564
- คาดอัตรากำไรจะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 2/2565 SSSG ในเดือน เม.ย. ยังคงเป็นบวกอยู่ที่ประมาณ 15-17% จากความต้องการวัสดุก่อสร้างอย่างต่อเนื่องและส่วนแบ่งกำไรจากร้านค้าที่มีการเติบโตสูงซึ่งเปิดมานานกว่า 1 ปี ขณะเดียวกัน GPM ในไตรมาส 2/2565 คาดว่าจะดีขึ้นอย่างมากจาก ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากสินค้าตราห่านและการปรับราคาของสินค้าเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 2/2565 เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะเปิดสาขาใหม่ ทำให้เราคาดว่ากำไรไตรมาส 2/2565 จะลดลงต่อเนื่อง YoY แต่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จาก GPM ที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้น
- แผนขยายสาขายังดำเนินต่อไป ในช่วงไตรมาส 1/2565 DOHOME เปิดสาขาใหม่ที่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา และร้าน To Go แห่งใหม่ที่ตลาดบางศรีเมือง จ.นนทบุรี แต่มีการปิดร้าน To Go 2 แห่งที่ คอสโม เมืองทองธานี และพื้นที่พิพฒนาฯ งามวงศ์วาน กทม. โดย ณ สิ้นไตรมาส 1/2565 DOHOME มีร้านค้าขนาดใหญ่จำนวน 17 แห่ง และร้าน To Go 9 แห่ง และมีแผนที่จะเปิดสาขาใหม่ใน จ.พิษณุโลก ในช่วงปลายเดือน มิ.ย.

Valuation and Recommendation

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.5 บาท คำนวณด้วย EPS ปี 2566 ที่ 29.5 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของ DOHOME

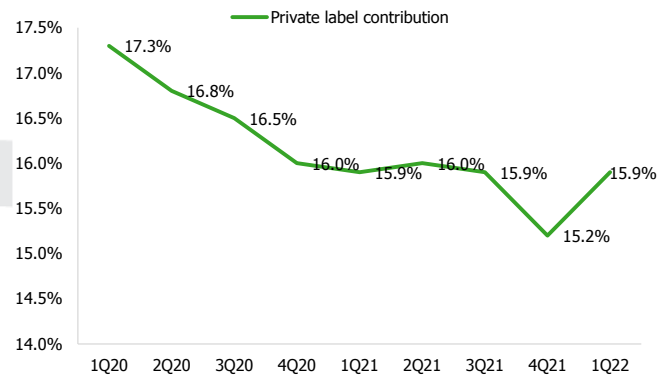


Fig 1 Quarterly SSSG



Source: DOHOME, KS Research

Fig 2 Contribution of private label products



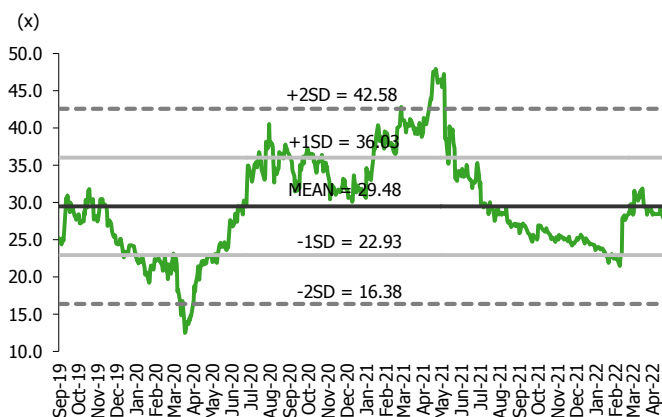
Source: DOHOME, KS Research

Fig 3 1Q22 performance preview

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Revenue from sales and services (Btmn)	6,110	6,366	6,035	7,274	8,318	36.1	12.5	27.2	30,635
EBITDA (Btmn)	872	952	631	659	800	-8.2	17.7	22.7	3,531
Operating profit (Btmn)	740	806	486	492	632	-14.5	22.2	22.2	2,846
Core profit (Btmn)	546	609	344	334	463	-15.3	27.9	22.8	2,032
Net profit (Btmn)	543	601	340	333	460	-15.4	27.5	22.8	2,016
Net EPS (Bt)	0.25	0.26	0.14	0.14	0.19	-24.4	27.5	27.4	0.69
Performance Drivers									
SSSG (%)	22.5	23.6	14.9	40.6	25.1	2.6	-15.5	25.1	5.0
SG&A-to-sales ratio (%)	9.9	10.6	11.9	11.5	11.0	1.1	-0.5		10.5
No. of stores	25.0	26.0	26.0	26.0	26.0	1.0	0.0		39
Ratios									
						Change	Avg YTD	2022E	
Gross margin (%)	21.7	22.7	19.6	17.2	17.6	-4.1	0.4	17.6	19.2
EBITDA margin (%)	14.3	15.0	10.4	9.1	9.6	-4.7	0.6	9.6	11.5
Optg. margin (%)	12.1	12.7	8.1	6.8	7.6	-4.5	0.8	7.6	9.3
ROE (%)	28.4	29.2	12.9	12.3	16.2	-12.2	4.0	16.2	15.6

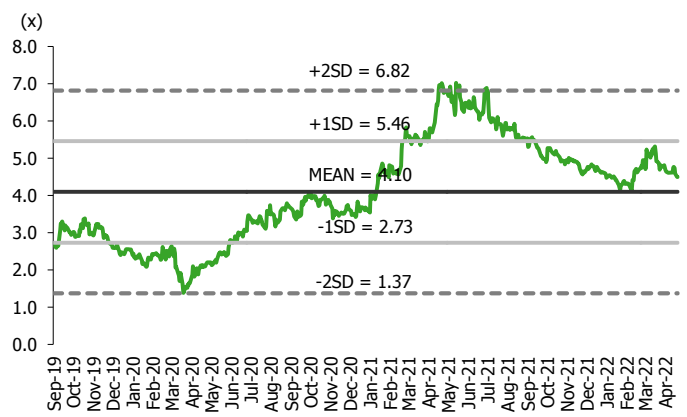
Source: DOHOME and KS Research

Fig 4 12M forward PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 5 12M forward PBV



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	18,777	25,785	30,635	35,617	42,609
Cost of sales and services	-15,737	-20,578	-24,748	-28,726	-34,340
Gross Profit	3,040	5,207	5,887	6,891	8,269
SG&A	-2,038	-2,836	-3,204	-3,712	-4,330
Other income	147	153	163	214	255
EBIT	1,149	2,524	2,846	3,392	4,195
EBITDA	1,652	3,113	3,531	4,261	5,249
Interest expense	-245	-258	-334	-382	-408
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	904	2,266	2,512	3,011	3,787
Income tax	-177	-448	-496	-595	-748
NPAT	727	1,818	2,016	2,416	3,039
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	740	1,833	2,032	2,436	3,062
Extraordinary items	-13	-15	-16	-20	-23
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	727	1,818	2,016	2,416	3,039

Balance Sheet (Btmn)

Cash & cash equivalents	100	301	306	356	426
Accounts receivable	996	1,571	1,626	1,890	2,261
Inventories	8,560	11,796	13,560	15,740	18,816
Total current assets	9,749	13,974	15,641	18,160	21,711
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	10,382	12,346	14,269	16,030	17,607
Total assets	20,765	27,227	30,936	35,378	40,734
Short-term debt	7,709	9,234	7,688	7,083	6,852
Accounts payable	2,845	3,897	4,475	5,194	6,209
Total current liabilities	10,675	13,325	12,321	12,461	13,281
Long-term debt	2,944	2,940	5,605	7,521	9,055
Total liabilities	13,675	16,347	18,019	20,090	22,465
Paid-up capital	2,166	2,422	2,907	2,907	2,907
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	1,800	3,325	4,877	7,249	10,230
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	7,090	10,880	12,917	15,288	18,269
Total equity & liabilities	20,765	27,227	30,936	35,378	40,734

Key Assumptions

No. of stores - Large format	12	16	21	26	31
- Small format	11	15	18	28	38
Same-store sales growth (%)	0.2	24.5	5.0	5.0	2.0
SG&A to sales (%)	10.9	11.0	10.5	10.4	10.2
Private label contribution (%)	16.5	16.0	16.5	17.0	17.4

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	727	1,818	2,016	2,416	3,039
Depreciation & amortization	503	590	685	869	1,053
Change in working capital	-1,696	-3,776	-1,247	-1,891	-2,660
Others	407	708	33	40	46
CF from operation activities	-59	-661	1,487	1,434	1,478
Capital expenditure	-1,533	-2,267	-2,609	-2,630	-2,630
Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Others	249	-292	3	0	0
CF from investing activities	-1,285	-2,558	-2,606	-2,630	-2,630
Cash dividend	-34	-20	-54	-65	-81
Net proceeds from debt	1,274	1,467	1,120	1,311	1,303
Capital raising	0	1,973	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	1,239	3,421	1,066	1,246	1,222
Net change in cash	-104	201	-53	50	70

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)					
Reported EPS	0.34	0.75	0.69	0.83	1.05
Core EPS	0.34	0.76	0.70	0.84	1.05
DPS	0.09	0.22	0.02	0.03	0.03
BV	3.27	4.49	4.44	5.26	6.29
EV	26.77	26.80	26.37	26.80	27.23
Free Cash Flow	-0.74	-1.21	-0.39	-0.41	-0.40
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	65.26	29.18	31.58	26.35	20.94
Core P/E (x)	64.08	28.94	31.32	26.13	20.79
P/BV (x)	6.69	4.88	4.93	4.16	3.48
EV/EBITDA (x)	35.09	20.85	21.70	18.28	15.08
Price/Cash flow (x)	-802.73	-80.29	42.82	44.40	43.06
Dividend yield (%)	0.42	1.01	0.10	0.13	0.15
Profitability ratios					
Gross margin (%)	16.19	20.19	19.22	19.35	19.41
EBITDA margin (%)	8.80	12.07	11.53	11.96	12.32
EBIT margin (%)	6.12	9.79	9.29	9.52	9.85
Net profit margin (%)	3.87	7.05	6.58	6.78	7.13
ROA (%)	3.50	6.68	6.52	6.83	7.46
ROE (%)	10.25	16.71	15.61	15.80	16.64
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.91	1.05	1.27	1.46	1.63
Quick ratio (x)	0.10	0.14	0.16	0.18	0.20
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.93	1.50	1.40	1.31	1.23
Net debt/EBITDA (x)	6.39	3.81	3.68	3.34	2.95
Net debt/equity (x)	1.49	1.09	1.01	0.93	0.85
Int. coverage ratio (x)	4.69	9.78	8.52	8.89	10.29
Growth					
Revenue (%)	5.09	37.32	18.81	16.26	19.63
EBITDA (%)	5.67	88.45	13.42	20.68	23.17
Reported net profit (%)	0.16	150.19	10.87	19.86	25.81
Reported EPS (%)	-14.15	123.68	-7.61	19.86	25.81
Core profit (%)	12.41	147.68	10.86	19.86	25.73
Core EPS (%)	-3.65	121.44	-7.62	19.86	25.73

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.