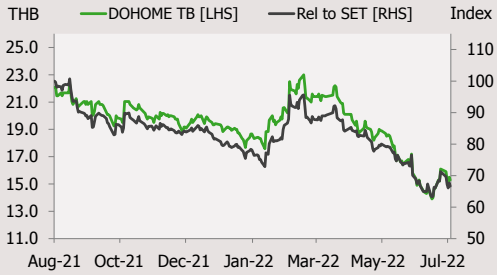
Dohome PCL

DOHOME TB		Neutral
Target Price	**Bt**	16.80
Price (05/08/2022)	**Bt**	**15.30**
Upside	**%**	**9.80**
Valuation		**PER**
Sector		**Commerce**
Market Cap	**Btm**	**44,473**
30-day avg turnover	**Btm**	**136.98**
No. of shares on issue	**m**	**2,907**
CG Scoring		**Very Good**
Anti-Corruption Indicator		**Declared**

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	25,785	32,874	38,191	45,611
Core profit (Btmn)	1,833	1,704	2,228	2,829
Net profit (Btmn)	1,818	1,687	2,207	2,804
Net EPS (Bt)	0.75	0.58	0.76	0.96
DPS (Bt)	0.22	0.02	0.03	0.04
BVPS (Bt)	4.49	4.33	5.07	6.02
Net EPS growth (%)	123.68	-22.65	30.78	27.06
ROA (%)	6.68	5.21	5.98	6.60
ROE (%)	16.71	13.40	14.96	16.04
Net D/E (x)	1.09	1.14	1.07	1.00
Valuation				
P/E (x)	20.38	26.35	20.15	15.86
P/BV (x)	3.41	3.53	3.02	2.54
EV/EBITDA (%)	15.72	19.03	15.01	12.46
Dividend yield (%)	1.45	0.16	0.20	0.24

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 Wongsaengpaiboon
Tareetip.w@kasikornsecurities.com

08 August 2022
Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 2/65 เป็นไปตามคาด

- **กำไรไตรมาส 2/65 ลดลง 31% QoQ และ 48% YoY เป็น 315 ลบ. จาก SG&A ที่สูงขึ้น GPM ที่น้อยลงจากต้นทุนผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น สอดคล้องกับที่เราคาดไว้**
- **สัดส่วนการขายวัสดุก่อสร้างและเหล็กยังคงสูงเท่าจากยอดขายสินค้าในหมวดอื่นๆ ที่อ่อนตัวลง**
- **SSSG ของเดือน ก.ค. เป็นบวกที่ 10-12% ขณะที่ GPM น่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย จากการปรับราคา แม้ GPM จากการขายเหล็กลดลง QoQ**

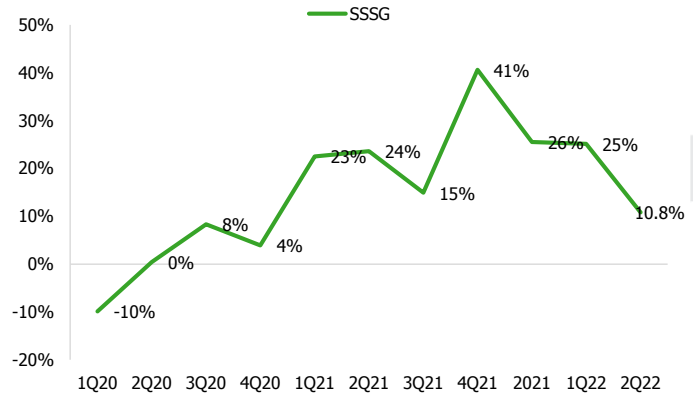
Investment Highlights

- **กำไรไตรมาส 2/2565 เป็นไปตามประมาณการของเรา** DOHOME รายงานกำไรไตรมาส 2/2565 ที่ 315 ลบ. ลดลง 48% YoY และ 31% QoQ สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 312 ลบ. แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 357 ลบ. อยู่ 12% การลดลงของกำไรเชิง YoY และ QoQ ส่วนใหญ่มาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลงจากสัดส่วนยอดขายวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น และผลกระทบจากต้นทุนผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยฉุดที่สำคัญเช่นกัน กำไรครึ่งปีแรกอยู่ที่ 775 ลบ. (-32% YoY) และคิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรปี 2565 ของเรา
- **ยอดขายไตรมาส 2/2565 เติบโตขึ้น YoY จาก SSSG ที่เป็นบวก ลดลง QoQ ตามฤดูกาล** DOHOME รายงานยอดขายไตรมาส 2/2565 ที่ 7.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23.9% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 10.8% และการเปิดสาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา แต่ยอดขายที่ลดลง 5.2% QoQ เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาลและฤดูฝนที่มาถึงเร็วขึ้นในปีนี้ ขณะที่ยอดขายรวมไตรมาส 2/2565 ยังคงถูกกดดันด้วยสัดส่วนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น 48% (เทียบกับ 49% ในไตรมาส 1/2565) และสัดส่วนยอดขายสินค้าตราห้างที่ 16.9% เพิ่มขึ้นจาก 15.9% ในไตรมาส 1/2565
- **GPM หดตัวลงจากต้นทุนสินค้าและขนส่งที่สูงขึ้น SG&A เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่** อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไตรมาส 2/2565 ลดลงเหลือ 16.8% จาก 22.7% ในไตรมาส 2/2564 และ 17.6% ในไตรมาส 1/2565 สาเหตุหลักมาจากการส่งผ่านต้นทุนสินค้าและต้นทุนขนส่งที่สูงขึ้นทั้งสินค้าทั่วไปและสินค้าตราห้างที่ค่อนข้างล่าช้า ขณะที่ GPM เฉลี่ยของผลิตภัณฑ์เหล็กใกล้เคียงกับในไตรมาส 1/2565 ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 35% YoY และ 4% QoQ เป็น 907 ลบ. ในไตรมาส 2/2565 จากการเปิดสาขาใหม่ในไตรมาส 1/2565 และค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการของร้านค้า ซึ่งมีกำหนดเปิดให้บริการในไตรมาส 3-4/2565 ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 11.5% เทียบกับ 10.6% ในไตรมาส 2/2564 และ 10.5% ในไตรมาส 1/2565
- **เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ขึ้น 11% จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรที่ช้า** SSSG ของเดือน ก.ค. ยังคงเป็นบวกที่ประมาณ 10-12% จากอุปสงค์วัสดุก่อสร้างที่มีอยู่อย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า GPM ในไตรมาส 3/2565 จะดีขึ้นจากการปรับราคาทีละน้อยเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2565 ลง 11% เป็น 1.7 พันลบ. จาก GPM ที่คาดจะขยายตัวขึ้นช้าในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 หลังต้นทุนที่สูงขึ้นถูกส่งผ่านไปยังลูกค้าอย่างช้าๆ กอปรกับเงินบาทที่อ่อนค่าลงซึ่งทำให้สินค้านำเข้ามีราคาเพิ่มขึ้น และราคาเหล็กที่ลดลงซึ่งจะทำให้การฟื้นตัวของอัตรากำไรของเหล็กต้องหยุดชะงักในช่วงครึ่งปีหลัง เรายังคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จากแผนเปิดสาขาใหม่เพิ่ม ขณะที่เราคงประมาณการกำไรปี 2566-67 ไว้ที่ 2.2 พันลบ. และ 2.8 พันลบ. ตามลำดับ

Valuation and Recommendation

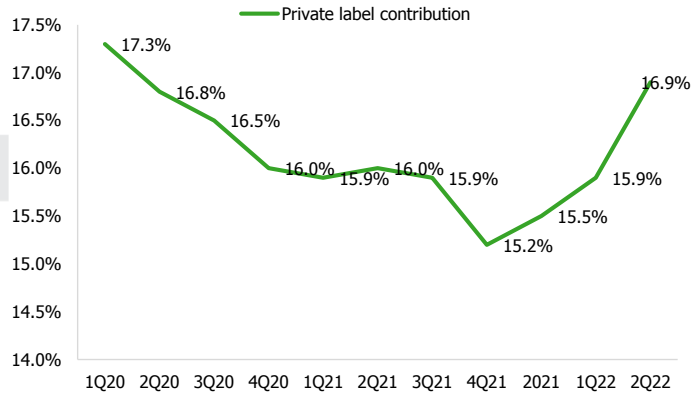
- **คงคำแนะนำ "ถือ"** เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 16.8 บาท อิงด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2566-67 ที่ 19.5 เท่า หรือ 1.5SD ต่ำกว่า PER เฉลี่ยล่วงหน้าในอดีต

Fig 1 Quarterly SSSG



Source: DOHOME and KS Research

Fig 2 % sales contribution of private label products



Source: DOHOME KS Research

Fig 3 Earnings revision

	2022E			2023E			2024E		
	New	Previous	% change	New	Previous	% change	New	Previous	% change
Financials									
Sales (Btmn)	32,874	31,433	4.6	38,191	36,544	4.5	45,611	43,716	4.3
Costs of sales (Btmn)	-27,027	-25,545	5.8	-31,063	-29,660	4.7	-37,077	-35,458	4.6
SG&A (Btmn)	-3,652	-3,418	6.8	-4,220	-3,952	6.8	-4,875	-4,601	5.9
Net Profit (Btmn)	1,687	1,889	-10.7	2,207	2,207	-0.0	2,804	2,803	0.0
EPS (Btmn)	0.58	0.65	-10.7	0.76	0.76	-0.0	0.96	0.96	0.0
Performance Drivers			% change			% change			% change
SSSG (%)	15.0	10.5	43	5.0	5.0	0	2.0	2.0	0
No. of Store	39	39	0.00	49	54	-9.26	59	69	-14.49
Key assumptions & ratios (%)			ppt			ppt			ppt
Sales growth (%)	27.5	21.9	5.6	16.2	16.3	-0.1	19.4	19.6	-0.2
Gross profits margin (%)	17.8	18.7	-0.9	18.7	18.8	-0.2	18.7	18.9	-0.2
SG&A-to-sales ratio (%)	11.1	10.9	0.2	11.0	10.8	0.2	10.7	10.5	0.2
Net profits growth (%)	-7.2	3.9	-11.1	30.8	16.8	14.0	27.1	27.0	0.0
Net profits margin (%)	5.1	6.0	-0.9	5.8	6.0	-0.3	6.1	6.4	-0.3

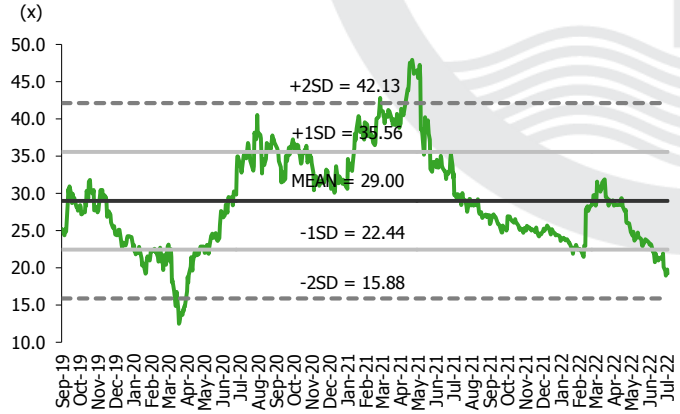
Source: DOHOME and KS Research

Fig 4 2Q22 earnings review

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Revenue from sales and services (Btmn)	6,366	6,035	7,274	8,318	7,885	23.9	-5.2	49.3	32,874
EBITDA (Btmn)	952	631	659	800	659	-30.8	-17.7	47.2	3,090
Operating profit (Btmn)	806	486	492	632	470	-41.7	-25.6	45.8	2,405
Core profit (Btmn)	609	344	334	463	314	-48.5	-32.2	45.6	1,704
Net profit (Btmn)	601	340	333	460	315	-47.6	-31.4	45.9	1,687
Net EPS (Bt)	0.26	0.14	0.14	0.19	0.11	-57.7	-42.8	51.4	0.58
Performance Drivers									
SSSG (%)	23.6	14.9	40.6	25.1	10.8	-12.8	-14.3	18.0	15.0
SG&A-to-sales ratio (%)	10.6	11.9	11.5	10.5	11.5	0.9	1.0		11.1
No. of stores	26.0	26.0	26.0	26.0	27.0	1.0	1.0		39
Ratios						Change		Avg YTD	2022E
Gross margin (%)	22.7	19.6	17.2	17.6	16.8	-5.9	-0.8	17.2	17.8
EBITDA margin (%)	15.0	10.4	9.1	9.6	8.4	-6.6	-1.3	9.0	9.4
Optg. margin (%)	12.7	8.1	6.8	7.6	6.0	-6.7	-1.6	6.8	7.3
ROE (%)	29.2	12.9	12.3	16.2	10.9	-18.3	-5.3	13.5	13.4

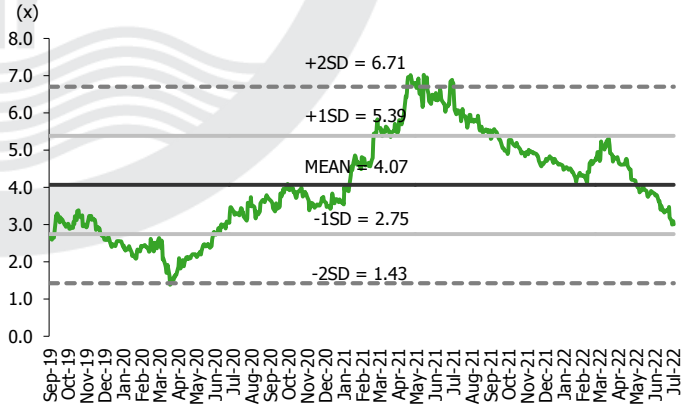
Source: DOHOME and KS Research

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	18,777	25,785	32,874	38,191	45,611
Cost of sales and services	-15,737	-20,578	-27,027	-31,063	-37,077
Gross Profit	3,040	5,207	5,847	7,128	8,534
SG&A	-2,038	-2,836	-3,652	-4,220	-4,875
Other income	147	153	211	243	260
EBIT	1,149	2,524	2,405	3,151	3,920
EBITDA	1,652	3,113	3,090	4,019	4,971
Interest expense	-245	-258	-302	-401	-426
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	904	2,266	2,103	2,750	3,494
Income tax	-177	-448	-415	-543	-690
NPAT	727	1,818	1,687	2,207	2,804
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	740	1,833	1,704	2,228	2,829
Extraordinary items	-13	-15	-16	-22	-25
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	727	1,818	1,687	2,207	2,804
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & cash equivalents	100	301	329	382	456
Accounts receivable	996	1,571	1,744	2,027	2,420
Inventories	8,560	11,796	14,809	17,021	20,316
Total current assets	9,749	13,974	17,043	19,615	23,415
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	10,382	12,346	14,269	16,016	17,580
Total assets	20,765	27,227	32,410	36,903	42,509
Short-term debt	7,709	9,234	7,688	7,083	6,852
Accounts payable	2,845	3,897	4,887	5,617	6,704
Total current liabilities	10,675	13,325	12,745	12,897	13,791
Long-term debt	2,944	2,940	6,977	9,144	11,094
Total liabilities	13,675	16,347	19,822	22,157	25,023
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	4,549	6,707	9,447
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	7,090	10,880	12,588	14,746	17,486
Total equity & liabilities	20,765	27,227	32,410	36,903	42,509
Key Assumptions					
No.of stores - Large format	12	16	21	26	31
- Small format	11	15	18	23	28
Same-store sales growth (%)	0.2	25.5	15.0	5.0	2.0
SG&A to sales (%)	10.9	11.0	11.1	11.0	10.7
Private label contribution (%)	16.5	15.5	16.5	17.0	17.3

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	727	1,818	1,687	2,207	2,804
Depreciation & amortization	503	590	685	868	1,051
Change in working capital	-1,696	-3,776	-2,268	-1,941	-2,845
Others	407	708	33	43	50
CF from operation activities	-59	-661	137	1,177	1,060
Capital expenditure	-1,533	-2,267	-2,609	-2,615	-2,615
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	-2,615	-2,615
Cash dividend	-34	-20	-54	-70	-89
Net proceeds from debt	1,274	1,467	2,492	1,562	1,718
Capital raising	0	1,973	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	1,239	3,421	2,438	1,491	1,629
Net change in cash	-104	201	-31	53	74
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.34	0.75	0.58	0.76	0.96
Core EPS	0.34	0.76	0.59	0.77	0.97
DPS	0.09	0.22	0.02	0.03	0.04
BV	3.27	4.49	4.33	5.07	6.02
EV	20.17	20.20	20.23	20.75	21.32
Free Cash Flow	-0.74	-1.21	-0.85	-0.49	-0.53
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	45.59	20.38	26.35	20.15	15.86
Core P/E (x)	44.77	20.22	26.10	19.96	15.72
P/BV (x)	4.67	3.41	3.53	3.02	2.54
EV/EBITDA (x)	26.44	15.72	19.03	15.01	12.46
Price/Cash flow (x)	-560.81	-56.09	324.53	37.79	41.94
Dividend yield (%)	0.61	1.45	0.16	0.20	0.24
Profitability ratios					
Gross margin (%)	16.19	20.19	17.79	18.66	18.71
EBITDA margin (%)	8.80	12.07	9.40	10.52	10.90
EBIT margin (%)	6.12	9.79	7.32	8.25	8.59
Net profit margin (%)	3.87	7.05	5.13	5.78	6.15
ROA (%)	3.50	6.68	5.21	5.98	6.60
ROE (%)	10.25	16.71	13.40	14.96	16.04
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.91	1.05	1.34	1.52	1.70
Quick ratio (x)	0.10	0.14	0.16	0.19	0.21
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.93	1.50	1.57	1.50	1.43
Net debt/EBITDA (x)	6.39	3.81	4.64	3.94	3.52
Net debt/equity (x)	1.49	1.09	1.14	1.07	1.00
Int. coverage ratio (x)	4.69	9.78	7.96	7.86	9.21
Growth					
Revenue (%)	5.09	37.32	27.49	16.17	19.43
EBITDA (%)	5.67	88.45	-0.74	30.06	23.69
Reported net profit (%)	0.16	150.19	-7.19	30.78	27.06
Reported EPS (%)	-14.15	123.68	-22.65	30.78	27.06
Core profit (%)	12.41	147.68	-7.05	30.78	26.94
Core EPS (%)	-3.65	121.44	-22.54	30.78	26.94

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.