



Dohome PCL

DOHOME TB Neutral

Target Price Bt 11.80

Price (07/11/2022) Bt 12.80

Downside % 7.81

Valuation PER

Sector Commerce

Market Cap Btm 37,206

30-day avg turnover Btm 157.61

No. of shares on issue m 2,907

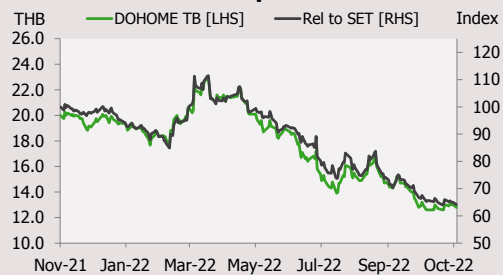
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	25,785	31,273	36,712	43,846
Core profit (Btmn)	1,833	1,010	1,779	2,328
Net profit (Btmn)	1,818	994	1,758	2,304
Net EPS (Bt)	0.75	0.34	0.60	0.79
DPS (Bt)	0.22	0.03	0.04	0.05
BVPS (Bt)	4.49	4.09	4.67	5.43
Net EPS growth (%)	123.68	-54.46	76.94	31.06
ROA (%)	6.68	3.10	4.81	5.47
ROE (%)	16.71	8.35	12.94	14.59
Net D/E (x)	1.09	1.24	1.23	1.19
Valuation				
P/E (x)	17.05	37.45	21.16	16.15
P/BV (x)	2.85	3.13	2.74	2.36
EV/EBITDA (%)	13.77	22.87	15.59	12.89
Dividend yield (%)	1.74	0.24	0.32	0.39

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

08 November 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 3/2565 อ่อนแอตามคาด

- กำไรไตรมาส 3/65 ลดลง 85% QoQ และ 84% YoY เป็น 50 ลบ. จาก GPM ที่น้อยลงจาก GPM ของเหล็กที่ลดลงมากและ SG&A ที่สูงขึ้น เป็นไปตามที่เราคาดไว้
- สัดส่วนการขายวัสดุก่อสร้างลดลงเป็น 46% จาก 48% ในไตรมาส 2/65 และสัดส่วนการขายเหล็กกล้ายังคงสูง (29-30% ของยอดขาย)
- SSSG เดือน ต.ค. ติดลบที่ 13-14% แม้ GPM น่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่กำไรจะถูกกดดันจากการตั้งสำรองที่ 100 ลบ.

Investment Highlights

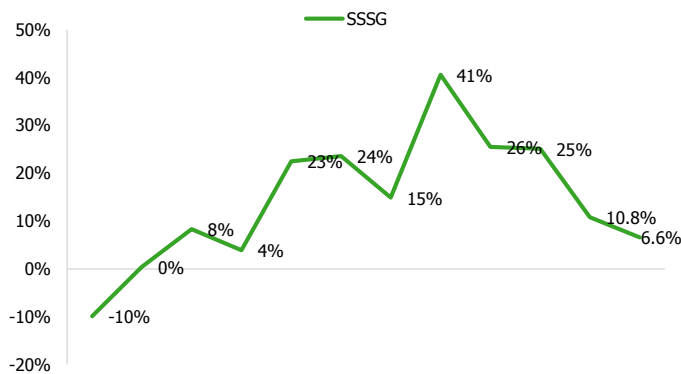
- กำไรไตรมาส 3/2565 อ่อนแอตามที่เราคาดการณ์ไว้ DOHOME รายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 50 ลบ. ลดลง 85% YoY และ 84% QoQ สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 49 ลบ. แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 78 ลบ. อยู่ 36% การลดลงของกำไรเชิง YoY และ QoQ มาจากส่วนใหญ่มาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลงจากอัตรากำไรจากยอดขายเหล็กและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่กำไรช่วง 9 เดือนแรกของปีอยู่ที่ 839 ลบ. (-44% YoY) คิดเป็น 83% ของประมาณการกำไรปี 2565 ของเรา
- ยอดขายไตรมาส 3/2565 เติบโตขึ้น YoY จาก SSSG ที่เป็นบวก ลดลง QoQ ตามฤดูกาล DOHOME รายงานยอดขายไตรมาส 3/2565 ที่ 7.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23.9% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 6.6% และการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา แต่ยอดขายลดลง 5.2% QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาลและฝนตกหนัก ยอดขายรวมไตรมาส 3/2565 ของวัสดุก่อสร้างลดลงเหลือ 46% (เทียบกับ 48% ในไตรมาส 2/2565) และผลิตภัณฑ์เหล็กมีส่วนสนับสนุน 29-30% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่สัดส่วนยอดขายสินค้าตราห่านอยู่ที่ 19% เพิ่มขึ้นจาก 16.9% ในไตรมาส 2/2565
- GPM หดตัวลงจากอัตรากำไรระดับต่ำของยอดขายเหล็กและ SG&A เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่ GPM ไตรมาส 3/2565 ลดลงเหลือ 14% จาก 19.6% ในไตรมาส 3/2564 และ 16.8% ในไตรมาส 2/2565 สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรของเหล็กที่น้อยลง ซึ่งอยู่ที่เพียง 4% เมื่อเทียบกับ 15-16% ในไตรมาส 2/2565 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับผลิตภัณฑ์อื่นๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 31% YoY และ 4% QoQ เป็น 942 ลบ. ในไตรมาส 3/2565 จากการเปิดสาขาใหม่ 2 แห่งในไตรมาส 3/2565 และค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการของร้านค้าในไตรมาส 4/2565 ส่งผลให้สัดส่วน SG&A ต่อรายได้ เพิ่มขึ้นเป็น 12.6% เทียบกับ 11.95% ในไตรมาส 3/2564 และ 11.5% ในไตรมาส 2/2565
- แนวโน้มไตรมาส 4/2565 ไม่ค่อยสดใสจากผลกระทบของน้ำท่วมที่ จ. อุบลราชธานี SSSG ของเดือน ต.ค. ติดลบประมาณ 13-14% จากการปิดสาขาชั่วคราวที่ จ. อุบลราชธานี เนื่องจากได้รับผลกระทบจากเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 4/2565 น่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เนื่องจากสัดส่วนเหล็กปัจจุบันจะยังคงอุดหนุนต้นทุนของอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์เหล็ก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4/2565 โดย DOHOME มีแนวโน้มที่จะรับรู้การตั้งสำรองประมาณ 100 ลบ. สำหรับความเสียหายต่อทรัพย์สินและสินค้าจากเหตุน้ำท่วมใหญ่ที่ จ. อุบลราชธานี

Valuation and Recommendation

- คงคำแนะนำ "ถือ" เราคงคำแนะนำ "ถือ" DOHOME ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.8 บาท อิงด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2567 ที่ 14.9 บาท หรือเท่ากับ 2.0SD ต่ำกว่า PER เฉลี่ย ล่วงหน้าในอดีต

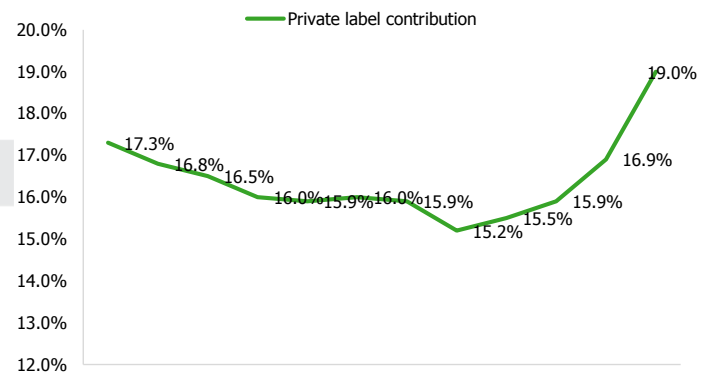


Fig 1 Quarterly SSSG



Source: DOHOME, KS Research

Fig 2 Sales contribution of private label products



Source: DOHOME, KS Research

Fig 3 3Q22 performance review

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Revenue from sales and services (Btmn)	6,035	7,274	8,318	7,885	7,475	23.9	-5.2	75.7	31,273
EBITDA (Btmn)	631	659	800	659	364	-42.2	-44.7	80.3	2,271
Operating profit (Btmn)	486	492	632	470	149	-69.3	-68.3	78.9	1,586
Core profit (Btmn)	344	334	463	314	62	-81.8	-80.1	83.1	1,010
Net profit (Btmn)	340	333	460	315	50	-85.2	-84.0	83.1	994
Net EPS (Bt)	0.14	0.14	0.19	0.11	0.02	-87.7	-84.0	92.3	0.34
Performance Drivers									
SSSG (%)	14.9	40.6	25.1	10.8	6.6	-8.3	-4.2	14.2	10.0
SG&A-to-sales ratio (%)	11.9	11.5	10.5	11.5	12.6	0.7	1.1		12.2
No. of stores	26.0	26.0	26.0	27.0	29.0	3.0	2.0		39
Ratios									
Gross margin (%)	19.6	17.2	17.6	16.8	14.0	-5.6	-2.8	16.1	16.6
EBITDA margin (%)	10.4	9.1	9.6	8.4	4.9	-5.6	-3.5	7.6	7.3
Optg. margin (%)	8.1	6.8	7.6	6.0	2.0	-6.1	-4.0	5.2	5.1
ROE (%)	12.9	12.3	16.2	10.9	1.7	-11.2	-9.1	9.6	8.4

Source: DOHOME, KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	18,777	25,785	31,273	36,712	43,846
Cost of sales and services	-15,737	-20,578	-26,072	-30,004	-35,813
Gross Profit	3,040	5,207	5,202	6,709	8,033
SG&A	-2,038	-2,836	-3,813	-4,350	-4,986
Other income	147	153	197	233	250
EBIT	1,149	2,524	1,536	2,591	3,297
EBITDA	1,652	3,113	2,271	3,460	4,348
Interest expense	-245	-258	-298	-401	-426
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	904	2,266	1,238	2,191	2,871
Income tax	-177	-448	-245	-433	-567
NPAT	727	1,818	994	1,758	2,304
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	740	1,833	1,010	1,779	2,328
Extraordinary items	-13	-15	-16	-21	-24
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	727	1,818	994	1,758	2,304

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & cash equivalents	100	301	365	429	512
Accounts receivable	996	1,571	1,660	1,948	2,327
Inventories	8,560	11,796	14,286	16,440	19,624
Total current assets	9,749	13,974	16,678	19,249	22,978
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	32,043	36,547	42,084
Short-term debt	7,709	9,234	7,688	7,083	6,852
Accounts payable	2,845	3,897	4,714	5,425	6,476
Total current liabilities	10,675	13,325	12,636	12,783	13,656
Long-term debt	2,944	2,940	7,413	10,065	12,498
Total liabilities	13,675	16,347	20,148	22,964	26,292
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	3,855	5,544	7,753
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	7,090	10,880	11,895	13,583	15,792
Total equity & liabilities	20,765	27,227	32,043	36,547	42,084

Key Assumptions	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
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	10.0	6.0	2.0
SG&A to sales (%)	10.9	11.0	12.2	11.8	11.4
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	994	1,758	2,304
Depreciation & amortization	503	590	685	868	1,051
Change in working capital	-1,696	-3,776	-1,974	-1,945	-2,788
Others	407	708	33	42	48
CF from operation activities	-59	-661	-262	722	615
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	-91	-119
Net proceeds from debt	1,274	1,467	2,928	2,047	2,202
Capital raising	0	1,973	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	1,239	3,421	2,874	1,956	2,083
Net change in cash	-104	201	5	64	83

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported EPS	0.34	0.75	0.34	0.60	0.79
Core EPS	0.34	0.76	0.35	0.61	0.80
DPS	0.09	0.22	0.03	0.04	0.05
BV	3.27	4.49	4.09	4.67	5.43
EV	17.67	17.70	17.87	18.55	19.28
Free Cash Flow	-0.74	-1.21	-0.99	-0.65	-0.69
Valuation analysis	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported P/E (x)	38.14	17.05	37.45	21.16	16.15
Core P/E (x)	37.45	16.91	36.84	20.92	15.98
P/BV (x)	3.91	2.85	3.13	2.74	2.36
EV/EBITDA (x)	23.16	13.77	22.87	15.59	12.89
Price/Cash flow (x)	-469.18	-46.93	-141.87	51.50	60.46
Dividend yield (%)	0.72	1.74	0.24	0.32	0.39
Profitability ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Gross margin (%)	16.19	20.19	16.63	18.27	18.32
EBITDA margin (%)	8.80	12.07	7.26	9.42	9.92
EBIT margin (%)	6.12	9.79	4.91	7.06	7.52
Net profit margin (%)	3.87	7.05	3.18	4.79	5.25
ROA (%)	3.50	6.68	3.10	4.81	5.47
ROE (%)	10.25	16.71	8.35	12.94	14.59
Liquidity ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Current ratio (x)	0.91	1.05	1.32	1.51	1.68
Quick ratio (x)	0.10	0.14	0.16	0.19	0.21
Leverage Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
D/E ratio (x)	1.93	1.50	1.69	1.69	1.66
Net debt/EBITDA (x)	6.39	3.81	6.49	4.83	4.33
Net debt/equity (x)	1.49	1.09	1.24	1.23	1.19
Int. coverage ratio (x)	4.69	9.78	5.16	6.47	7.75
Growth	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (%)	5.09	37.32	21.29	17.39	19.43
EBITDA (%)	5.67	88.45	-27.06	52.35	25.68
Reported net profit (%)	0.16	150.19	-45.35	76.94	31.06
Reported EPS (%)	-14.15	123.68	-54.46	76.94	31.06
Core profit (%)	12.41	147.68	-44.90	76.12	30.87
Core EPS (%)	-3.65	121.44	-54.08	76.12	30.87

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.