

BUY (Unchanged)

TP: Bt 17.50 (From: Bt 19.00)

30 AUGUST 2021

Change in Numbers

Upside : 22.4%

Home Product Center (HMPRO TB)

ได้ประโยชน์หลังล็อกดาว์นผ่อนคลาย

เรามองว่า HMPRO เป็นผู้ได้ประโยชน์ที่ชัดเจนหลังมาตรการล็อกดาว์นผ่อนคลายลง เนื่องจากสาขาที่ปิด (30% จากทั้งหมด) จะกลับมาเปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. ด้วยคาดว่าการฟื้นตัวจะเร็วกว่าที่ -20% y-y ใน 3Q21F เป็น -5% y-y ใน 4Q21F คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 17.5 บาท



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT
662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

มาตรการล็อกดาว์นในไทยและมาเลเซียผ่อนคลายลง

เราคาดว่า HMPRO จะได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาว์นในประเทศไทยตั้งแต่วันที่ 1 กันยายนเป็นต้นไป สาขาที่ปิดทั้งหมด 32 แห่ง (30% จากทั้งหมด 108 แห่ง) จะกลับมาเปิดให้บริการอีกครั้ง จากสาขาที่ปิดไป 32 แห่ง เป็น HomePro 29 แห่ง และ Mega Home ที่เน้นวัสดุก่อสร้าง 3 แห่ง นอกจากนี้มาเลเซียยังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาว์นเช่นกัน และ HomePro ทั้ง 7 สาขา กลับมาเปิดทำการตามปกติตั้งแต่ปลายเดือนสิงหาคม การล็อกดาว์นเต็มรูปแบบในมาเลเซียเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน

อีคอมเมิร์ซลดผลกระทบจากการล็อกดาว์น

HMPRO ไม่เพียงได้รับผลกระทบจากสาขาที่ปิดเท่านั้น แต่ยังได้รับผลกระทบจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่อ่อนแอ และจำนวนผู้มาใช้บริการที่ลดลงในช่วงโควิด ระลอก 3 อีกด้วย เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะอยู่ที่ -20% y-y ใน 3Q21F แต่อย่างไรก็ตาม ยอดขายผ่านช่องทางอีคอมเมิร์ซได้ช่วยลดผลกระทบบางส่วน นอกจากนี้ HMPRO ยังได้ปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในช่วงเวลานี้ เช่น อุปกรณ์เพื่อความบันเทิงภายในบ้าน เครื่องใช้ในครัว ผลิตภัณฑ์ปรับปรุงและทำความสะอาดบ้าน ยอดขายอีคอมเมิร์ซเติบโตจากที่มีสัดส่วน 1.0% ของยอดขายก่อนเกิดโควิด-19 เป็น 5.0% ในปี 2020 และ 6.2% ใน 1H21 สำหรับจำนวนเงิน ยอดขายอีคอมเมิร์ซใน 1H21 เพิ่มขึ้น 11% y-y

ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วใน 4Q21F

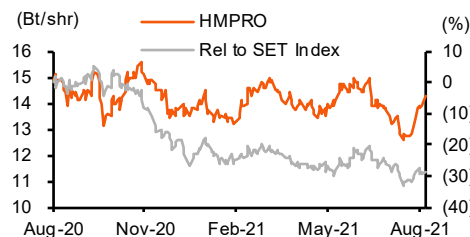
แม้ว่ากำลังซื้อจะอ่อนตัวลง แต่เราคาดว่ายอดขายจะฟื้นตัวอย่างรวดเร็วหลังจากกลับมาเปิดร้านอีกครั้งใน 4Q21 โดยมียอดขายสาขาเดิมจะติดลบเพียง 5% y-y เทียบกับ -20% y-y ใน 3Q21F เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q21F จะอยู่ที่ 850 ลบ. ลดลง 39% y-y และ 41% q-q ใน 4Q21 เราคาดว่ากำไรอยู่ที่ 1,458 ลบ. ยังคงลดลง 6% y-y แต่เพิ่มขึ้น 72% q-q

ปรับลดประมาณการกำไร และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.5 บาท
เมื่อรวมผลกระทบจากการล็อกดาว์น ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับโควิด และสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากการส่งเสริมการขาย เราจึงปรับลดประมาณการกำไรลง 9-12% ในปี 2021-23F และปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2022F) ลง 8% เป็น 17.5 บาท/หุ้น จาก 19.0 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" HMPRO เนื่องจากเป็นผู้เล่นที่มีคุณภาพและมีเรื่องราวหลังล็อกดาว์นผ่อนคลายลง นอกจากนี้เรายังคาดว่า EPS จะเติบโต 19-20% ในปี 2022-23F โดยไม่มีการปิดร้านค้าปลีกต่อไป และเศรษฐกิจฟื้นตัว เรามองว่า HMPRO ไม่แพง ซื้อขายที่ 30.8 เท่า PE ในปี 2022F ซึ่งกำไรยังไม่กลับมาปกติ และ 25.8 เท่า ในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีในอดีตก่อนโควิด-19 ที่ 29.5 เท่า

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	59,874	60,117	64,353	69,324
Net profit	5,155	5,103	6,114	7,287
Consensus NP	—	5,561	6,389	7,161
Diff frm cons (%)	—	(8.2)	(4.3)	1.8
Norm profit	5,155	5,103	6,114	7,287
Prev. Norm profit	—	5,810	6,733	7,966
Chg frm prev (%)	—	(12.2)	(9.2)	(8.5)
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.6
Norm EPS grw (%)	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
Norm PE (x)	36.5	36.9	30.8	25.8
EV/EBITDA (x)	20.2	19.4	17.0	14.8
P/BV (x)	8.7	8.6	8.0	7.4
Div yield (%)	2.1	2.2	2.6	3.1
ROE (%)	24.1	23.5	27.0	29.8
Net D/E (%)	46.8	39.3	35.6	24.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 30-Aug-21 (Bt)	14.30
Market Cap (US\$ m)	5,794.0
Listed Shares (m shares)	13,151.2
Free Float (%)	40.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.4
12M Price H/L (Bt)	15.60/12.60
Sector	Commerce
Major Shareholder	Land & Houses 30.23%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

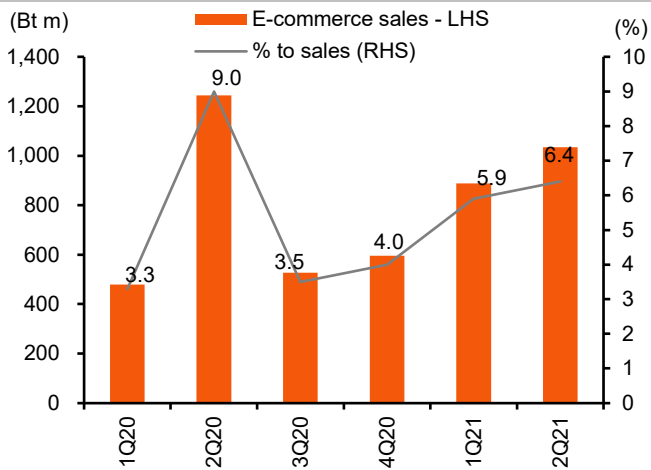


Ex 1: Key Assumptions Changes

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
SSSG (%)												
New	(2.7)	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Old	(0.4)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Gross margin on sales (%)												
New	25.58	25.99	26.39	26.79	27.19	27.60	28.00	28.40	28.80	29.21	29.61	30.01
Old	25.64	26.04	26.43	26.83	27.24	27.64	28.04	28.44	28.84	29.24	29.64	30.04
SG&A/sales (%)												
New	18.9	18.3	17.7	17.0	16.4	15.8	15.2	14.7	14.2	13.7	13.2	12.8
Old	18.2	17.7	16.9	16.3	15.7	15.1	14.6	14.0	13.5	13.0	12.5	12.1
Normalized profit (Bt m)												
New	5,103	6,114	7,287	8,534	9,845	11,118	12,612	14,217	15,972	17,855	19,797	21,747
Old	5,810	6,733	7,966	9,239	10,591	11,939	13,490	15,183	17,033	19,052	21,068	23,086
Change (%)	(12.2)	(9.2)	(8.5)	(7.6)	(7.0)	(6.9)	(6.5)	(6.4)	(6.2)	(6.3)	(6.0)	(5.8)

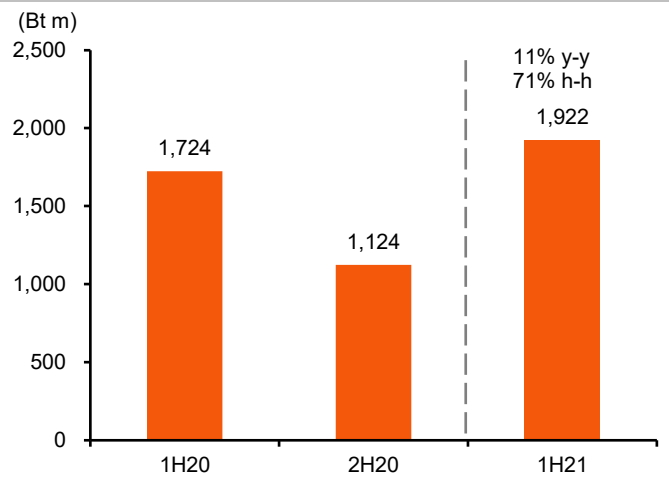
Source: Thanachart estimates

Ex 2: E-commerce Sales Mix



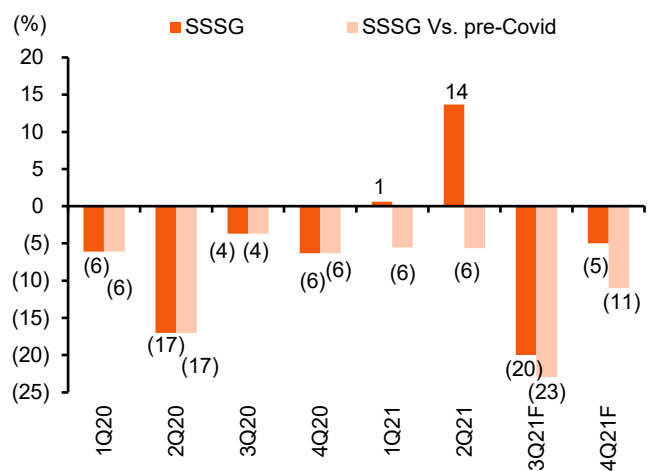
Sources: Company data, Thanachart

Ex 3: Growing E-commerce Sales In 1H21



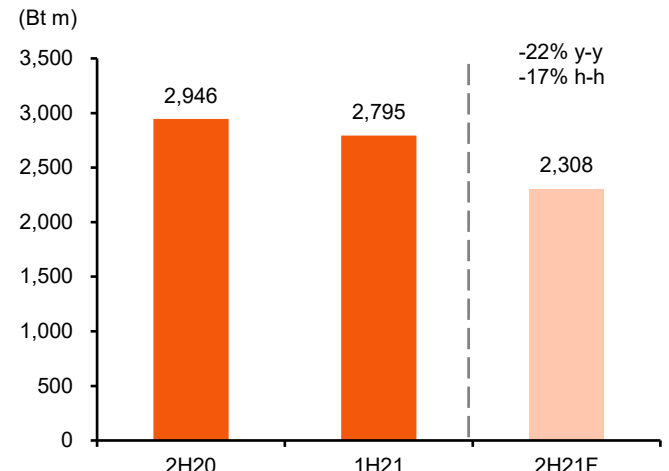
Sources: Company data, Thanachart

Ex 4: HMPRO's SSSG



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: 2H21F Profit Forecast



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	11,260	12,844	14,461	16,134	17,944	19,861	21,905	24,119	26,514	28,955	31,359	
Free cash flow	5,145	8,122	10,366	11,523	12,988	14,541	16,193	17,979	19,910	22,857	24,755	367,175
PV of free cash flow	5,130	6,975	8,248	8,496	8,679	8,964	9,207	9,431	9,634	10,204	9,709	144,007
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	7.9											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add	238,683											
Net debt	8,585											
Minority interest	0											
Equity value	230,098											
# of shares (m)	13,151											
Equity value/share (Bt)	17.50											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	(86.7)	na	73.7	11.8	0.9	1.3	8.7	6.3	0.0	0.7
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(44.4)	97.3	25.7	13.0	0.8	0.9	6.7	5.8	5.1	4.0
Tesco	TSCO LN	Britain	(53.0)	83.3	22.7	12.4	1.1	1.4	8.7	7.3	3.5	4.1
Carrefour SA	CA FP	France	13.5	12.4	12.0	10.7	1.3	1.3	6.8	6.4	3.2	3.6
Casino Guichard	CO FP	France	37.0	16.5	11.4	9.8	0.8	0.8	7.3	7.0	4.2	6.4
L'Oreal SA	OR FP	France	19.5	9.8	46.3	42.1	7.3	6.7	28.3	26.2	1.1	1.2
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	22.7	(3.5)	21.7	22.5	4.8	4.4	10.3	10.6	0.6	0.7
Aeon	8267 JP	Japan	na	na	na	88.5	2.4	2.6	10.5	8.8	1.2	1.2
Kao Corporation	4452 JP	Japan	1.3	10.7	24.7	22.3	3.3	3.2	12.2	11.4	2.2	2.3
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(25.7)	6.8	24.7	23.2	2.1	2.0	11.0	10.3	1.3	1.4
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	na	27.7	63.3	49.5	5.6	5.3	26.5	18.7	0.7	0.8
Lawson	2651 JP	Japan	(56.6)	95.4	60.2	30.8	2.0	2.0	4.2	3.7	2.8	2.8
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(25.7)	44.6	26.5	18.3	1.6	1.5	6.3	5.2	2.1	2.2
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	167.9	20.0	11.3	9.4	0.6	0.5	9.1	8.9	3.4	3.8
Shinsegae	004170 KS	South Korea	na	24.3	10.8	8.7	0.7	0.6	8.3	8.1	0.7	0.8
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	193.6	19.8	25.7	21.5	1.5	1.4	6.0	5.0	0.7	0.7
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	22.9	(2.4)	12.1	12.4	7.0	7.1	6.7	7.0	1.9	2.3
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	12.7	4.1	23.3	22.4	4.8	4.4	11.9	11.5	1.5	1.5
Home Depot Inc	HD US	USA	21.3	4.2	22.2	21.3	283.7	2,566.5	15.5	15.1	1.9	2.1
Yonghui Superstores	601933 CH	China	(63.7)	85.6	41.9	22.6	1.8	1.8	22.5	16.3	2.7	3.2
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	na	na	86.8	3.5	3.2	na	22.6	0.0	1.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	(27.0)	57.5	28.1	17.9	3.8	3.5	12.7	11.5	3.1	4.4
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	(5.3)	18.1	30.7	26.0	7.6	7.2	12.7	11.8	3.0	3.3
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	(6.3)	35.6	33.8	24.9	19.7	20.8	9.1	8.9	2.1	2.6
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(0.5)	25.7	37.2	29.6	1.2	1.2	14.4	13.9	1.3	1.7
COM7 *	COM7 TB	Thailand	40.8	34.5	40.7	30.3	18.6	15.8	27.0	20.8	2.0	2.7
CP All *	CPALL TB	Thailand	(34.9)	70.9	59.6	34.9	5.7	5.2	16.7	14.4	0.8	1.4
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(44.7)	127.5	83.4	36.6	3.3	3.1	22.7	16.7	0.8	1.4
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	106.4	75.9	36.8	3.8	3.6	11.4	9.9	0.5	1.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	57.3	20.2	32.6	27.1	5.3	4.7	24.4	20.5	1.2	1.5
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	(1.0)	19.8	36.9	30.8	8.6	8.0	19.4	17.0	2.2	2.6
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	10.2	8.0	27.7	25.6	8.2	7.6	16.0	15.0	2.7	3.1
Mc Group *	MC TB**	Thailand	(20.6)	29.5	21.0	16.2	2.1	2.1	8.3	7.5	4.8	5.9
Average			4.4	37.0	34.4	27.2	12.9	81.9	13.2	11.8	2.0	2.4

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth, ** MC's fiscal year ends in June. The figures shown in the table are for FY22F and FY23F Based on 30 August 2021 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) เป็นผู้นำธุรกิจค้าปลีกเกี่ยวกับบ้านในไทย ด้วยมีผลิตภัณฑ์ 40,000 SKUs สำหรับ HomePro และ 60,000-80,000 SKUs สำหรับ Mega Home และให้บริการครบวงจรจากออกแบบ ซ่อมแซม ติดตั้ง และปรับปรุง บริษัทฯ มีสาขา HomePro 86 สาขา ทั่วประเทศไทย และอีก 7 สาขาในมาเลเซีย มี 8 สาขา HomePro S และ Mega Home 14 สาขา เรามองว่าบริษัทกำลังจับเทรนด์ไลฟ์สไตล์ โดยเน้นไปที่งานปรับปรุงบ้าน และกลุ่มไลฟ์สไตล์

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำธุรกิจค้าปลีกเกี่ยวกับบ้านเพื่อการตกแต่ง ต่อเติม และซ่อมแซมอาคาร บ้าน และที่อยู่อาศัย ด้วยมีสาขามากที่สุด และมีส่วนแบ่งการตลาด 24%
- มีทำเลที่ตั้งที่ดี
- มีอำนาจต่อรองที่แข็งแกร่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากการเพิ่มขึ้นของเงินอุดหนุนคืนจากซัพพลายเออร์ และรายได้อื่น

O — Opportunity

- มีโอกาสในการขยายสาขาในประเทศ ตามการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และแผน EEC
- มีผลิตภัณฑ์ครอบคลุม และจับกลุ่มลูกค้าใหม่
- มีโอกาสที่จะเข้าไปยังตลาดต่างประเทศ เริ่มด้วยมาเลเซีย

CONSENSUS COMPARISON

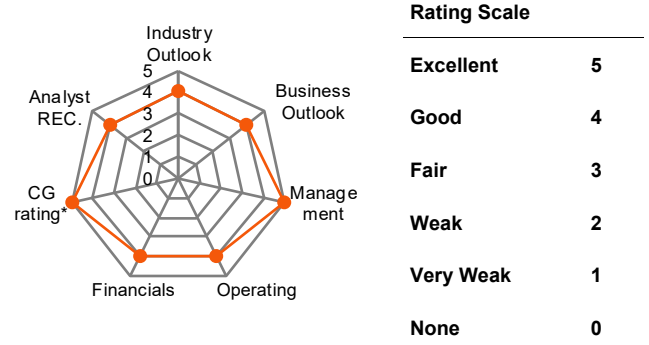
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	15.79	17.50	11%
Net profit 21F (Bt m)	5,561	5,103	-8%
Net profit 22F (Bt m)	6,389	6,114	-4%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 6	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2021-22F ของเรต่ำกว่า 4-8% เนื่องจากสมมติฐานยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด 11% เนื่องจากเราให้สมมติฐานในระยะยาวสำหรับอัตรากำไร และการประหยัดค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพในเชิงรุกมากขึ้น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

W — Weakness

- มีอำนาจในการกำหนดราคาต่ำในผลิตภัณฑ์บางประเภท
- เป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนสูง

T — Threat

- ความเสี่ยงทางด้านกฎหมาย - พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่ง
- การแข่งขันจากผู้เ่ล่นรายใหม่
- เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มีปัจจัยเสี่ยงเชิงลบต่อประมาณการกำไรของเรา หากการขยายสาขาใหม่ไม่เป็นไปตามคาด
- การขยายตัวอาจถูกขัดขวาง หากคู่แข่งขยายสาขามากกว่าที่คาด
- โควิด-19 เศรษฐกิจชะลอตัว และตลาดอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ช่วงขาลง
- หากการขยายสาขาในต่างประเทศของ HMPRO ไม่ประสบความสำเร็จ

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	65,253	59,874	60,117	64,353	69,324
Cost of sales	47,470	44,152	44,025	46,781	50,094
Gross profit	17,783	15,722	16,092	17,572	19,231
% gross margin	27.3%	26.3%	26.8%	27.3%	27.7%
Selling & administration expenses	11,927	10,957	11,350	11,791	12,236
Operating profit	7,977	6,641	6,721	7,931	9,346
% operating margin	12.2%	11.1%	11.2%	12.3%	13.5%
Depreciation & amortization	2,942	3,182	3,427	3,632	3,802
EBITDA	10,919	9,822	10,148	11,563	13,148
% EBITDA margin	16.7%	16.4%	16.9%	18.0%	19.0%
Non-operating income	2,171	1,891	1,979	2,151	2,351
Non-operating expenses	(18)	(8)	0	0	0
Interest expense	(405)	(459)	(422)	(383)	(349)
Pre-tax profit	7,604	6,190	6,300	7,548	8,997
Income tax	1,427	1,035	1,197	1,434	1,709
After-tax profit	6,177	5,155	5,103	6,114	7,287
% net margin	9.5%	8.6%	8.5%	9.5%	10.5%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	6,177	5,155	5,103	6,114	7,287
Normalized profit	6,177	5,155	5,103	6,114	7,287
EPS (Bt)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6

Mega Home turned profitable from 2016 and we estimate Malaysia stores to break even from 2023F

We estimate earnings to grow at a 20% CAGR over 2021-23F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	15,690	15,828	15,404	16,327	17,114
Cash & cash equivalent	2,860	3,283	3,389	3,542	3,598
Account receivables	1,912	1,769	1,812	1,939	1,899
Inventories	10,421	10,345	9,770	10,381	11,117
Others	496	432	433	464	500
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	35,707	28,741	29,611	30,982	30,734
Other assets	652	11,521	11,552	11,647	11,807
Total assets	52,049	56,091	56,567	58,956	59,655
LIABILITIES:					
Current liabilities:	22,289	20,610	20,651	21,624	21,792
Account payables	14,069	13,050	13,268	14,098	15,097
Bank overdraft & ST loans	281	1,249	599	595	485
Current LT debt	6,020	4,075	4,550	4,520	3,688
Others current liabilities	1,919	2,236	2,235	2,412	2,522
Total LT debt	7,072	8,056	6,825	6,779	5,532
Others LT liabilities	1,550	5,860	7,258	7,092	6,944
Total liabilities	30,911	34,526	34,735	35,496	34,268
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	646	646	646	646	646
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(61)	(57)	(57)	(57)	(57)
Retained earnings	7,402	7,824	8,091	9,718	11,645
Shareholders' equity	21,138	21,565	21,832	23,460	25,386
Liabilities & equity	52,049	56,091	56,567	58,956	59,655

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	7,604	6,190	6,300	7,548	8,997
Tax paid	(1,404)	(998)	(1,237)	(1,372)	(1,673)
Depreciation & amortization	2,942	3,182	3,427	3,632	3,802
Chg In working capital	(391)	(799)	750	91	303
Chg In other CA & CL / minorities	(312)	267	(20)	32	(9)
Cash flow from operations	8,439	7,842	9,219	9,932	11,420
Capex	(3,254)	3,784	(4,000)	(4,700)	(3,250)
Right of use	0	(6,112)	(306)	(15)	(15)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	269	(371)	1,434	(497)	(550)
Cash flow from investments	(2,985)	(2,699)	(2,872)	(5,212)	(3,815)
Debt financing	(3,879)	7	(1,405)	(81)	(2,188)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,866)	(4,076)	(4,014)	(4,487)	(5,361)
Warrants & other surplus	(0)	5	(822)	0	0
Cash flow from financing	(8,746)	(4,064)	(6,241)	(4,567)	(7,549)
Free cash flow	5,186	11,627	5,219	5,232	8,170

Substantial capex to fund HomePro, Mega Home and HomePro Malaysia

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	30.4	36.5	36.9	30.8	25.8
Normalized PE - at target price (x)	37.3	44.6	45.1	37.6	31.6
PE (x)	30.4	36.5	36.9	30.8	25.8
PE - at target price (x)	37.3	44.6	45.1	37.6	31.6
EV/EBITDA (x)	18.2	20.2	19.4	17.0	14.8
EV/EBITDA - at target price (x)	22.0	24.5	23.5	20.6	18.0
P/BV (x)	8.9	8.7	8.6	8.0	7.4
P/BV - at target price (x)	10.9	10.7	10.5	9.8	9.1
P/CFO (x)	22.3	24.0	20.4	18.9	16.5
Price/sales (x)	2.9	3.1	3.1	2.9	2.7
Dividend yield (%)	2.7	2.1	2.2	2.6	3.1
FCF Yield (%)	2.8	6.2	2.8	2.8	4.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
DPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
BV/share	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
CFO/share	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
FCF/share	0.4	0.9	0.4	0.4	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate						
	Sales (%)	2.1	(8.2)	0.4	7.0	7.7
<i>We expect strong EPS growth to resume from 2022F after COVID-19</i>	Net profit (%)	10.0	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
	EPS (%)	10.0	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
	Normalized profit (%)	10.0	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
	Normalized EPS (%)	10.0	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
	Dividend payout ratio (%)	80.9	76.5	80.0	80.0	80.0
Operating performance						
<i>We expect gross margins to continue to trend upward...</i>	Gross margin (%)	27.3	26.3	26.8	27.3	27.7
	Operating margin (%)	12.2	11.1	11.2	12.3	13.5
	EBITDA margin (%)	16.7	16.4	16.9	18.0	19.0
	Net margin (%)	9.5	8.6	8.5	9.5	10.5
<i>...and view this as one of HMPRO's key earnings-growth drivers</i>	D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
	Net D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2
	Interest coverage - EBIT (x)	19.7	14.5	15.9	20.7	26.8
	Interest coverage - EBITDA (x)	26.9	21.4	24.1	30.2	37.7
	ROA - using norm profit (%)	11.6	9.5	9.1	10.6	12.3
	ROE - using norm profit (%)	30.1	24.1	23.5	27.0	29.8
<i>Best ROE among big-box retailers, on our estimates</i>	DuPont					
	ROE - using after tax profit (%)	30.1	24.1	23.5	27.0	29.8
	- asset turnover (x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
	- operating margin (%)	12.3	11.1	11.2	12.3	13.5
	- leverage (x)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.4
	- interest burden (%)	94.9	93.1	93.7	95.2	96.3
	- tax burden (%)	81.2	83.3	81.0	81.0	81.0
	WACC (%)	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
	ROIC (%)	21.0	17.5	17.2	21.1	23.8
	NOPAT (Bt m)	6,480	5,530	5,444	6,424	7,570
	invested capital (Bt m)	31,651	31,662	30,417	31,811	31,494

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2109B, CHG16C2111A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2110A, COM716C2112A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPF16C2108A, CPF16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2108A, EA16C2110A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2112A, HANA16C2112A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2108A, OR16C2109A, OR16C2109A, OR16C2112A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2112A, RS16C2108A, RS16C2108A, RS16C2109A, RS16C2109A, RS16C2112A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TQM16C2108A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทน ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททน ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททน ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทน ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติโรเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุทัศน์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ
พัทธดนย์ บุญนา
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siripom.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sUNET.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th