

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 18.50

(From: Bt 17.50)

24 NOVEMBER 2021

Upside : 26.7%

Home Product Center (HMPRO TB)

กลับสู่ระดับก่อนเกิดการระบาด

ด้วยยอดขายสาขาเดิมเติบโต 10-15% ใน QTD ยอดขายของ HMPRO จึงน่าจะแซงหน้าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 และมีรายได้สูงเป็นประวัติการณ์ใน 4Q21F HMPRO เป็นหุ้นที่มีการเติบโตสูง และกำไรน่าจะทำสถิติใหม่ในปี 2022F และ EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 19% เนื่องจากซื้อขายต่ำกว่าราคาสูงสุดในปี 2019 ถึง 22% เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" TP ใหม่ที่ 18.5 บาท



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยอดขายฟื้นตัวเร็วกว่าคาด

หลังคลายล็อกดาวน์เมื่อทุกสาขากลับมาเปิดให้บริการตั้งแต่เดือนก.ย.

ยอดขายได้ติดตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว และมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 4QTD โดยใน 4QTD ยอดขายสาขาเดิมเป็นบวก 10-15% สำหรับทั้ง HomePro (+1% ใน 9M21) และ Mega Home (+5% ถึง 6% ใน 9M21) ซึ่งหมายความว่ายอดขายกำลังแซงหน้าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 และคาดว่ายอดขายจะสูงเป็นประวัติการณ์ใน 4Q21F แต่อย่างไรก็ตาม HomePro มาเลเซีย (2% ของยอดขาย) ยังคงมียอดขายสาขาเดิมติดลบ 10% ถึงติดลบ 15% (-25% สำหรับ 9M21) จากผลกระทบของโควิด

ขยายฐานลูกค้าสู่ออนไลน์

นอกเหนือจากการฟื้นตัวของยอดขายในร้านแล้ว ยอดขายที่เพิ่มขึ้นยังมาจากช่องทางออนไลน์ โดยในวันที่ 21-25 ต.ค. HMPRO ได้จัดงาน HomePro Super Expo ที่สาขา และทางออนไลน์แทนงานใหญ่อย่าง HomePro Expo ที่จัดปีละ 2 ครั้ง ซึ่งไม่สามารถจัดได้ในช่วงการระบาดของโควิด ในเดือนพ.ย. แคมเปญ 11.11 ได้รับการตอบรับอย่างดีด้วยในวันนั้นยอดขายออนไลน์เพิ่มขึ้นถึง 30-40% เราเชื่อว่าการช้อปปิ้งออนไลน์เป็น new normal และ HMPRO ดึงดูดแรงกระตุ้นการซื้อจากลูกค้า Gen Y มากขึ้น ยอดขายอีคอมเมิร์ซเติบโต 40% y-y เป็น 7.1% ของยอดขาย 9M21 จาก 5.2% ใน 9M20

กำไรทำสถิติใหม่ในปีหน้า

เนื่องจากเราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 7% ในปี 2022F จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 5% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับขึ้น 35bp y-y เป็น 25.92% (สูงกว่า 25.73% ในปี 2019) โดยได้แรงหนุนจากการมีส่วนยอดขายแฮนด์แบรนด์และประโยชน์จากขนาดที่เพิ่มขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรจะทำสถิติสูงสุดที่ 6.5 พันลบ. ในปีหน้า หรือ เติบโต 21% ขณะที่มี upside risk จากรายได้ค่าเช่าด้วยบริษัท คาดว่าอัตรากำไรจะกลับมาที่อัตรากำไรปี 2019 ภายในกลางปี 2022 เนื่องจากอัตรากำไรปัจจุบันยังคงมีส่วนลด 20% จากปี 2019 เราจึงคาดว่าอัตรากำไรจะกลับสู่ระดับปกติในช่วงกลางปี 2023

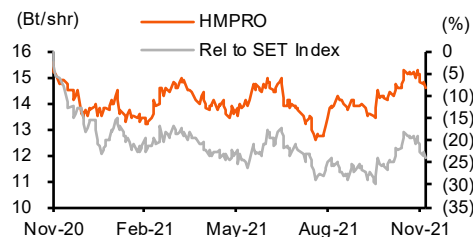
ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมาย

เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 6% ต่อปี จากสมมติฐานยอดขายสาขาเดิมที่สูงขึ้น (+10% ใน 4Q21F เทียบกับเดิมที่ -5%) และปรับราคาเป้าหมายขึ้น 6% เป็น 18.5 บาท จาก 17.5 บาท เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" HMPRO ในฐานะผู้นำตลาดด้านอุปกรณ์ตกแต่งและปรับปรุงบ้านซึ่งความต้องการจะเพิ่มขึ้นตามอัตราการกลายเป็นเมืองของประเทศไทยที่ 52% ในปัจจุบัน และการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายเพื่อการปรับปรุงบ้านให้ทันสมัยและกระแสของสมาร์ตโฮม เรามองว่า HMPRO เป็นหุ้นที่มีการเติบโตสูง ด้วยคาดว่ากำไรจะสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2022F และ EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 19% ในปี 2022-24F HMPRO มีมูลค่าไม่แพงที่ 29.5 เท่า ในปี 2022F ลดลงเป็น 24.7 เท่า ในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิดที่ 29.5 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่าราคาสูงสุดในปี 2019 ที่ 18.6 บาท ถึง 22% อีกด้วย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	59,874	62,997	67,869	73,246
Net profit	5,155	5,364	6,499	7,776
Consensus NP	—	5,280	6,234	7,057
Diff frm cons (%)	—	1.6	4.3	10.2
Norm profit	5,155	5,364	6,499	7,776
Prev. Norm profit	—	5,103	6,114	7,287
Chg frm prev (%)	—	5.1	6.3	6.7
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.6
Norm EPS grw (%)	(16.5)	4.1	21.2	19.6
Norm PE (x)	37.2	35.8	29.5	24.7
EV/EBITDA (x)	20.6	19.1	16.6	14.4
P/BV (x)	8.9	8.7	8.1	7.4
Div yield (%)	2.1	2.2	2.7	3.2
ROE (%)	24.1	24.6	28.4	31.4
Net D/E (%)	46.8	38.0	33.7	21.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 24-Nov-21 (Bt)	14.60
Market Cap (US\$ m)	5,759.8
Listed Shares (m shares)	13,151.2
Free Float (%)	40.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.8
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 ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

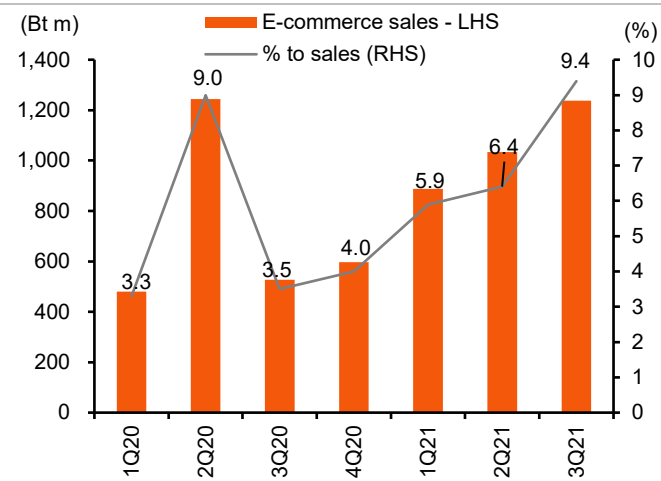


Ex 1: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
SSSG (%)												
New	3.3	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Old	(2.7)	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Normalized profit (Bt m)												
New	5,364	6,499	7,776	9,080	10,445	11,787	13,349	15,025	16,857	18,823	20,848	22,877
Old	5,103	6,114	7,287	8,534	9,845	11,118	12,612	14,217	15,972	17,855	19,797	21,747
Change (%)	5.1	6.3	6.7	6.4	6.1	6.0	5.8	5.7	5.5	5.4	5.3	5.2

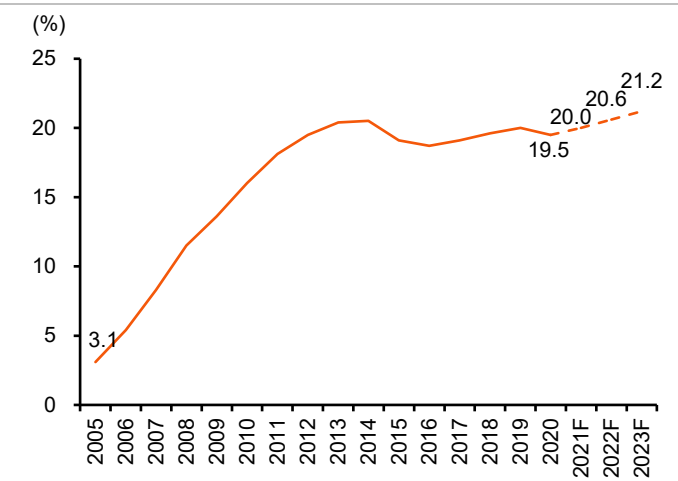
Source: Thanachart estimates

Ex 2: E-commerce Sales Mix



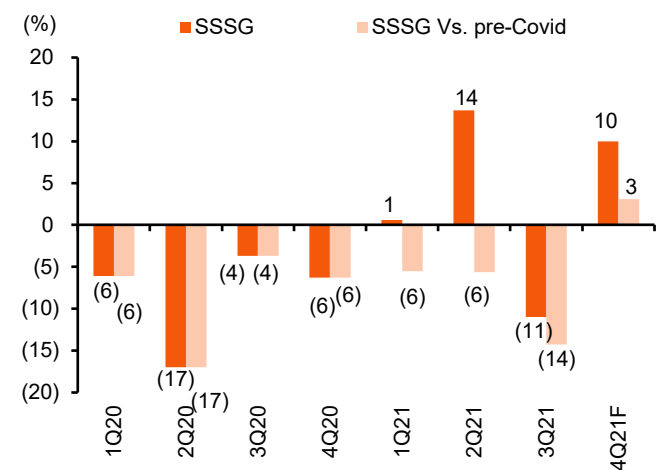
Source: Company data

Ex 3: Private Label Sales Mix



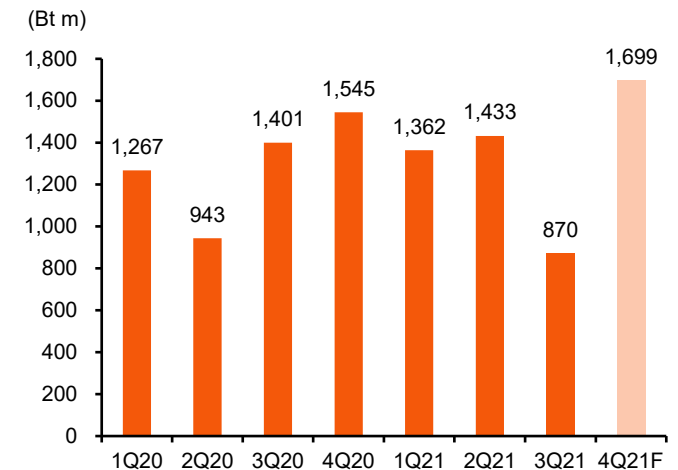
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Quarterly SSSG



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Quarterly Net Profit



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	11,722	13,429	15,117	16,858	18,742	20,738	22,865	25,167	27,657	30,194	32,687	
Free cash flow	5,527	8,612	10,909	12,108	13,633	15,249	16,967	18,825	20,832	23,855	25,822	385,694
PV of free cash flow	5,512	7,403	8,692	8,943	9,130	9,425	9,677	9,909	10,121	10,696	10,177	152,005
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	7.9											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add	251,691											
Net debt	8,353											
Minority interest	0											
Equity value	243,338											
# of shares (m)	13,151											
Equity value/share (Bt)	18.50											

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	101.3	11.3	1.3	1.8	9.8	6.5	0.0	0.4
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(44.4)	99.1	24.2	12.1	0.8	0.9	6.4	5.6	5.5	4.4
Tesco	TSCO LN	Britain	(53.0)	102.0	25.0	12.4	1.2	1.5	8.9	7.2	3.2	4.0
Carrefour SA	CA FP	France	13.8	14.5	11.3	9.8	1.3	1.1	6.4	6.0	3.5	4.0
Casino Guichard	CO FP	France	14.0	22.8	11.5	9.3	0.7	0.7	7.2	6.9	5.1	5.5
L'Oreal SA	OR FP	France	21.6	10.4	46.8	42.4	7.4	6.9	28.6	26.3	1.1	1.2
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	22.7	2.0	21.4	21.0	4.7	4.3	10.0	9.9	0.6	0.7
Aeon	8267 JP	Japan	na	na	na	88.6	2.3	2.4	9.9	8.5	1.3	1.3
Kao Corporation	4452 JP	Japan	(0.9)	11.1	23.6	21.3	3.1	2.9	11.8	10.9	2.3	2.5
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(26.0)	3.3	23.1	22.4	2.1	1.9	10.3	9.7	1.4	1.4
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	na	38.3	66.4	48.0	5.4	5.1	25.8	17.8	0.7	0.8
Lawson	2651 JP	Japan	(56.6)	99.0	65.2	32.8	2.2	2.2	5.3	4.7	2.6	2.6
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(25.7)	30.5	26.7	20.5	1.6	1.5	10.2	8.4	2.1	2.1
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	(4.3)	8.0	8.3	0.3	0.3	9.6	9.5	3.1	3.1
Shinsegae	004170 KS	South Korea	na	8.9	8.1	7.5	0.6	0.5	7.4	6.9	0.8	0.9
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	na	(8.2)	18.3	19.9	1.2	1.2	6.1	5.3	0.8	0.7
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	26.8	(5.3)	12.1	12.8	7.3	7.3	6.8	7.1	1.8	2.3
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	14.8	5.3	22.7	21.6	4.8	4.4	11.9	11.5	1.5	1.5
Home Depot Inc	HD US	USA	29.2	5.3	26.3	25.0	562.5	na	18.1	17.5	1.5	1.6
Yonghui Superstores	601933 CH	China	na	na	na	50.9	2.2	2.1	158.7	25.0	1.4	0.5
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	na	na	na	4.0	5.2	na	na	0.0	0.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	(40.2)	88.5	30.8	16.3	3.5	3.3	12.5	14.3	2.9	4.5
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	(11.2)	25.6	32.7	26.1	9.0	7.8	12.4	11.9	2.8	3.3
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	(20.8)	63.2	39.5	24.2	19.5	20.5	9.8	8.3	1.9	2.9
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(0.5)	25.7	36.9	29.4	1.2	1.2	14.4	13.9	1.4	1.7
COM7 *	COM7 TB	Thailand	44.3	39.6	46.3	33.2	21.5	18.0	30.8	23.0	1.7	2.5
CP All *	CPALL TB	Thailand	(37.9)	84.8	61.1	33.1	5.6	5.1	17.6	14.9	0.8	1.5
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(49.9)	163.1	96.2	36.6	3.4	3.2	23.6	16.4	0.9	1.4
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	na	na	51.7	4.3	4.0	15.5	11.1	0.0	0.8
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	62.8	20.1	29.1	24.2	4.8	4.3	22.2	18.6	1.4	1.7
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	4.1	21.2	35.8	29.5	8.7	8.1	19.1	16.6	2.2	2.7
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(5.0)	16.4	41.2	35.4	1.7	1.6	27.2	42.5	1.0	2.3
Mc Group *	MC TB**	Thailand	(11.5)	32.0	18.5	14.0	2.0	2.0	7.7	6.8	5.5	7.2
Average			(8.7)	36.2	34.8	26.6	21.3	4.2	18.2	12.8	1.9	2.2

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 24 November 2021 closing price

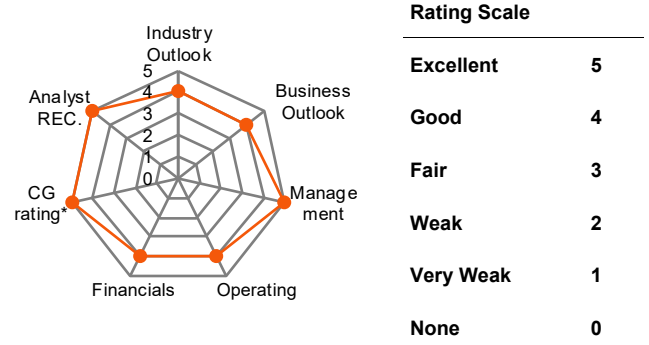
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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 87 สาขา ทั่วประเทศไทย และอีก 7 สาขาในมาเลเซีย มี 7 สาขา HomePro S และ Mega Home 14 สาขา เรามองว่าบริษัทกำลังจับเทรนด์ไลฟ์สไตล์ โดยเน้นไปที่งานปรับปรุงบ้าน และกลุ่มไลฟ์สไตล์

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

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

W — Weakness

- มีอำนาจในการกำหนดราคาต่ำในผลิตภัณฑ์บางประเภท
- เป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนสูง

T — Threat

- ความเสี่ยงทางด้านกฎหมาย - พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่ง
- การแข่งขันจากผู้เ่ล่นรายใหม่
- เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	16.21	18.50	14%
Net profit 21F (Bt m)	5,280	5,364	2%
Net profit 22F (Bt m)	6,234	6,499	4%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 5	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2021-22F ของเรายิ่งสูงกว่า 2-4% เนื่องจากสมมติฐานยอดขายสาขาเดิมที่สูงขึ้นของเรา
- ราคาเป้าหมายของเรายิ่งสูงกว่าตลาด 14% เนื่องจากเราให้สมมติฐานในระยะยาวสำหรับอัตรากำไร และการประหยัดค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพในเชิงรุกมากขึ้น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

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	62,997	67,869	73,246
Cost of sales	47,470	44,152	46,347	49,466	53,022
Gross profit	17,783	15,722	16,650	18,403	20,224
% gross margin	27.3%	26.3%	26.4%	27.1%	27.6%
Selling & administration expenses	11,927	10,957	11,525	12,103	12,589
Operating profit	7,977	6,641	7,041	8,398	9,936
% operating margin	12.2%	11.1%	11.2%	12.4%	13.6%
Depreciation & amortization	2,942	3,182	3,424	3,627	3,797
EBITDA	10,919	9,822	10,465	12,025	13,733
% EBITDA margin	16.7%	16.4%	16.6%	17.7%	18.7%
Non-operating income	2,171	1,891	1,916	2,098	2,301
Non-operating expenses	(18)	(8)	0	0	0
Interest expense	(405)	(459)	(418)	(374)	(336)
Pre-tax profit	7,604	6,190	6,623	8,024	9,600
Income tax	1,427	1,035	1,258	1,525	1,824
After-tax profit	6,177	5,155	5,364	6,499	7,776
% net margin	9.5%	8.6%	8.5%	9.6%	10.6%
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	5,364	6,499	7,776
Normalized profit	6,177	5,155	5,364	6,499	7,776
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 19% CAGR over 2021-24F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	15,690	15,828	16,027	17,054	17,899
Cash & cash equivalent	2,860	3,283	3,389	3,542	3,598
Account receivables	1,912	1,769	1,899	2,045	2,007
Inventories	10,421	10,345	10,285	10,977	11,767
Others	496	432	454	489	528
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	35,707	28,741	29,514	30,891	30,648
Other assets	652	11,521	11,812	11,964	12,161
Total assets	52,049	56,091	57,353	59,909	60,709
LIABILITIES:					
Current liabilities:	22,289	20,610	21,341	22,401	22,596
Account payables	14,069	13,050	13,968	14,908	15,979
Bank overdraft & ST loans	281	1,249	587	578	462
Current LT debt	6,020	4,075	4,462	4,390	3,508
Others current liabilities	1,919	2,236	2,325	2,525	2,647
Total LT debt	7,072	8,056	6,693	6,586	5,263
Others LT liabilities	1,550	5,860	7,330	7,180	7,041
Total liabilities	30,911	34,526	35,364	36,166	34,900
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	8,248	10,002	12,068
Shareholders' equity	21,138	21,565	21,989	23,743	25,809
Liabilities & equity	52,049	56,091	57,353	59,909	60,709

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	6,623	8,024	9,600
Tax paid	(1,404)	(998)	(1,271)	(1,455)	(1,784)
Depreciation & amortization	2,942	3,182	3,424	3,627	3,797
Chg In working capital	(391)	(799)	847	101	321
Chg In other CA & CL / minorities	(312)	267	22	45	(3)
Cash flow from operations	8,439	7,842	9,645	10,341	11,931
Capex	(3,254)	3,784	(3,900)	(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)	1,245	(539)	(578)
Cash flow from investments	(2,985)	(2,699)	(2,961)	(5,255)	(3,844)
Debt financing	(3,879)	7	(1,638)	(188)	(2,321)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,866)	(4,076)	(4,118)	(4,746)	(5,710)
Warrants & other surplus	(0)	5	(822)	0	0
Cash flow from financing	(8,746)	(4,064)	(6,578)	(4,934)	(8,031)
Free cash flow	5,186	11,627	5,745	5,641	8,681

Substantial capex to fund HomePro, Mega Home and HomePro Malaysia

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	31.1	37.2	35.8	29.5	24.7
Normalized PE - at target price (x)	39.4	47.2	45.4	37.4	31.3
PE (x)	31.1	37.2	35.8	29.5	24.7
PE - at target price (x)	39.4	47.2	45.4	37.4	31.3
EV/EBITDA (x)	18.5	20.6	19.1	16.6	14.4
EV/EBITDA - at target price (x)	23.2	25.8	24.0	20.9	18.1
P/BV (x)	9.1	8.9	8.7	8.1	7.4
P/BV - at target price (x)	11.5	11.3	11.1	10.2	9.4
P/CFO (x)	22.8	24.5	19.9	18.6	16.1
Price/sales (x)	2.9	3.2	3.0	2.8	2.6
Dividend yield (%)	2.6	2.1	2.2	2.7	3.2
FCF Yield (%)	2.7	6.1	3.0	2.9	4.5
(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	0.5
BV/share	1.6	1.6	1.7	1.8	2.0
CFO/share	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
FCF/share	0.4	0.9	0.4	0.4	0.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate						
	Sales (%)	2.1	(8.2)	5.2	7.7	7.9
<i>We expect strong EPS growth to resume from 2022F after COVID-19</i>	Net profit (%)	10.0	(16.5)	4.1	21.2	19.6
	EPS (%)	10.0	(16.5)	4.1	21.2	19.6
	Normalized profit (%)	10.0	(16.5)	4.1	21.2	19.6
	Normalized EPS (%)	10.0	(16.5)	4.1	21.2	19.6
	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	26.4	27.1	27.6
	Operating margin (%)	12.2	11.1	11.2	12.4	13.6
	EBITDA margin (%)	16.7	16.4	16.6	17.7	18.7
	Net margin (%)	9.5	8.6	8.5	9.6	10.6
<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	0.3	0.2
	Interest coverage - EBIT (x)	19.7	14.5	16.8	22.4	29.5
	Interest coverage - EBITDA (x)	26.9	21.4	25.0	32.1	40.8
	ROA - using norm profit (%)	11.6	9.5	9.5	11.1	12.9
	ROE - using norm profit (%)	30.1	24.1	24.6	28.4	31.4
DuPont						
<i>Best ROE among big-box retailers, on our estimates</i>	ROE - using after tax profit (%)	30.1	24.1	24.6	28.4	31.4
	- asset turnover (x)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
	- operating margin (%)	12.3	11.1	11.2	12.4	13.6
	- leverage (x)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.4
	- interest burden (%)	94.9	93.1	94.1	95.5	96.6
	- 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	18.0	22.4	25.3
	NOPAT (Bt m)	6,480	5,530	5,703	6,803	8,048
	invested capital (Bt m)	31,651	31,662	30,342	31,755	31,444

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 136 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, PTTG16C2111A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูธนชาติ 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)

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

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

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

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

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

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชชา ศรทรง
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
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

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

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
naripom.kla@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ 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 จิตกุลศล
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