

Thailand Retail Sector

อ่อนแอลงไปอีก

Sector Valuation			Current	Target	Market	Norm EPS grw		Norm PE		P/BV		Div. yield	
Company	BBG Code	Rec.	price (Bt)	price (Bt)	Cap (US\$ m)	2025F (%)	2026F (%)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (%)	2026F (%)
Dohome Pcl	DOHOME TB	SELL	3.70	3.00	383	(9.0)	2.6	20.8	20.3	0.9	0.9	1.2	1.2
Siam Global House	GLOBAL TB	HOLD	5.50	6.00	908	(24.0)	1.7	16.4	16.1	1.2	1.1	2.1	2.2
Home Product Cen.	HMPRO TB	BUY	7.65	9.10	3,076	(5.2)	6.4	16.3	15.3	3.7	3.6	4.9	5.2

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates. Based on 4 June 2025 closing prices

แนวโน้มของธุรกิจค้าปลีกอุปกรณ์ตกแต่งและปรับปรุงบ้านในไทยยังคงอ่อนแอ แผ่นดินไหวไม่ได้สร้างความต้องการอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงชะลอตัวไปพร้อมกับมาตรการเข้มงวดของธนาคารในการปล่อยสินเชื่อ โดย HMPRO เป็นหุ้นเดียวในกลุ่มที่เราแนะนำ "ซื้อ"

แนวโน้มอ่อนแอลงไปอีก

ธุรกิจค้าปลีกอุปกรณ์ตกแต่งและปรับปรุงบ้านถือเป็นกลุ่มที่อ่อนแอที่สุดในกลุ่มค้าปลีกของไทย เนื่องจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอต่อเนื่อง ความต้องการปรับปรุงบ้านที่อ่อนตัวจากกำลังซื้อที่ลดลง และรายได้ภาคการเกษตรที่ทรงตัว เหตุการณ์แผ่นดินไหวล่าสุด แม้ทำให้ความต้องการคอนกรีตใหม่ลดลง แต่ไม่ได้สร้างความต้องการปรับปรุงบ้านอย่างมีนัยสำคัญ การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมอยู่ที่ -5.9/-3.8% ในปี 2023-24 และเรคาดว่าอยู่ที่ -4.6/-1.0/0.5% ในปี 2025-27F เนื่องจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอจากผลของภาษีสหรัฐ และมาตรการปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวด ส่วนแนวโน้มรายได้ไตรมาส ยอดขายสาขาเดิมลดลงมากขึ้น จากหดตัว 3.2% y-y ใน 1Q25 เป็นหดตัว 7-8% y-y ในเดือนเม.ย.และพ.ค.

ยังคงขยายสาขาต่อเนื่องเพื่อรักษาตำแหน่งทางการตลาด

แม้ความต้องการจะอ่อนแอ แต่ผู้ค้าปลีกกลุ่มปรับปรุงบ้านรายใหญ่ส่วนใหญ่ยังคงขยายสาขาต่อเนื่อง เราคาดว่า การขยายพื้นที่ขายของกลุ่มนี้จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 5.3% ในปี 2025-27F ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อรักษาตำแหน่งทางการตลาดในระยะยาว และเพื่อชิงส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าดั้งเดิมจากการขยายตัวของเมืองอย่างต่อเนื่อง การขยายสาขาช่วยเพิ่มการเติบโตของยอดขาย (คาดอยู่ที่ -2/5/6% ในปี 2025-27F) ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม แต่ส่งผลให้ต้นทุนขายและบริหารต่อยอดขายสูงขึ้น และทำให้ EBIT margin ลดลงมาอยู่ที่ 7.7% ในปี 2027F จาก 8.7% ในปี 2024 แต่ในระยะยาว การเติบโตจะแข็งแกร่งขึ้นในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว โดยมาจากสาขาที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากผลของ operating leverage

การเติบโตอ่อนแอ แต่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

แม้การปล่อยสินเชื่อจะเข้มงวด แต่มองว่าผู้ค้าปลีกปรับปรุงบ้านรายใหญ่จะยังคงมีฐานะการเงินที่ดี โดยปี 2025F คาดว่า HMPRO จะมี EBITDA หลังหักดอกเบี้ยอยู่ที่ 1.45 เท่า ของ capex ส่วน GLOBAL อยู่ที่ 1.49 เท่า สำหรับ net D/E ของ HMPRO คาดว่าอยู่ที่ 0.32 เท่า ในปี 2027F จาก 0.41 เท่า ในปี 2024 ส่วน GLOBAL จะอยู่ที่ 0.25 เท่า ในปี 2027F จาก 0.32 เท่า ในปี 2024 ขณะที่ DOHOME ซึ่งเป็นผู้ล่นรายเล็กที่สุด กำลังอยู่ในช่วงกลางของรอบการลงทุน และคาดว่า EBITDA หลังหักดอกเบี้ยอยู่ที่ 0.78 เท่า ของ capex ในปี 2025F และคาดว่า net D/E จะอยู่ที่ 1.44 เท่า ในปี 2027F จาก 1.30 เท่า ในปี 2024

HMPRO เป็นหุ้นเดียวที่เราแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดคำแนะนำของ GLOBAL เป็น "ถือ" (จาก "ซื้อ") และ DOHOME เป็น "ขาย" (จาก "ซื้อ") ด้วยคาดว่าจะถูก de-rated ไปอีก GLOBAL มีมูลค่าที่แพงไปที่ 2025F PE ที่ 16.4 เท่า เทียบกับการเติบโตของ EPS ที่ -24/2% ในปี 2025-26F ส่วน DOHOME อยู่ที่ 2025F PE ที่ 20.8 เท่า เทียบกับ EPS ที่ -9/3% เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" HMPRO เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) สูงถึง 18% ต่อปี เทียบกับ WACC ที่ 10% ซึ่งสนับสนุน 2025F PE ที่ 16.3 เท่า แม้ EPS จะเติบโตที่ -5/6% เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนบนเงินผลของ HMPRO จะอยู่ที่ 4.9% ในปี 2025F

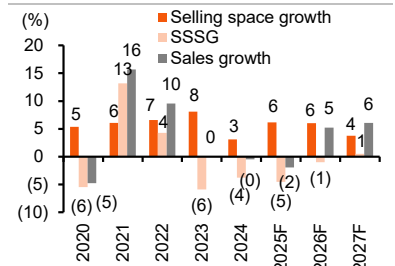


PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9109

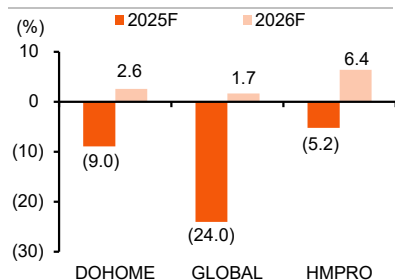
phannarai.von@thanachartsec.co.th

Space, SSSG, Sales Growth



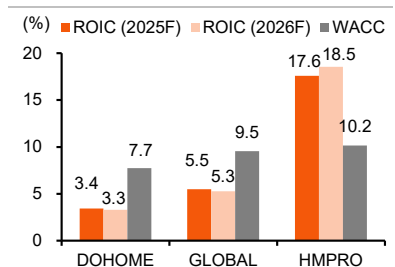
Sources: Company data, Thanachart estimates

Core EPS Growth



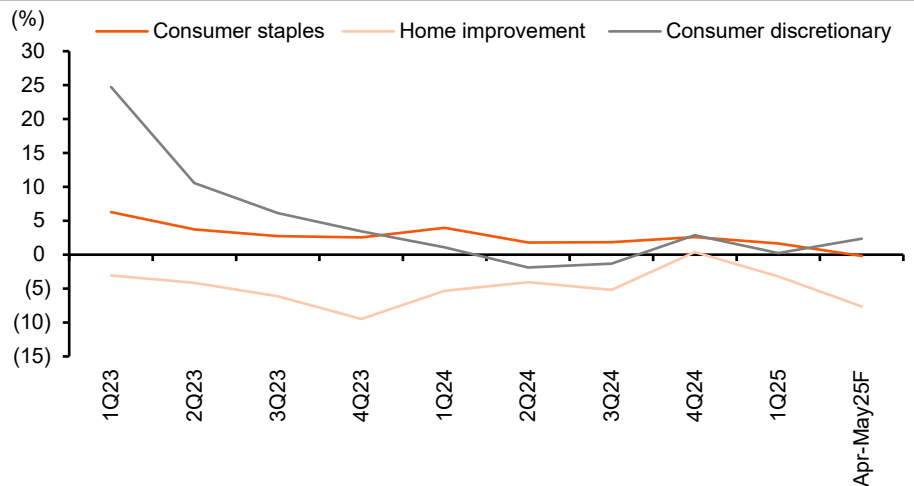
Sources: Company data, Thanachart estimates

ROIC Vs. WACC



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Retail SSSG By Segment



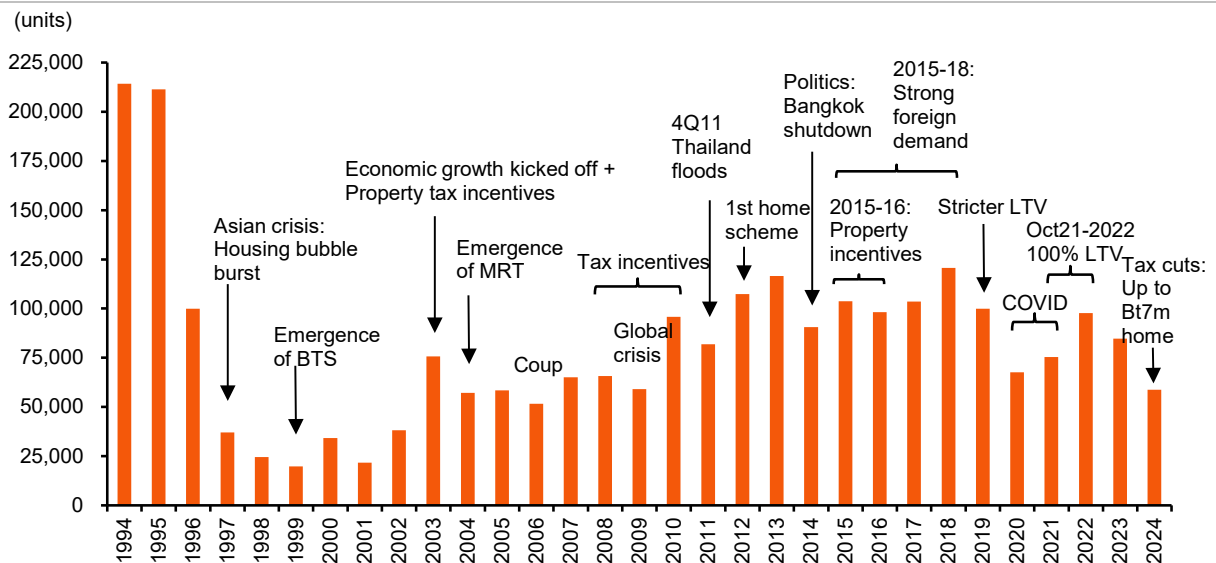
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Consumer staples: BIGC, CPALL, CPAXT's Makro & Lotus's

Home Improvement: DOHOME, GLOBAL, HMPRO's HomePro & Mega Home

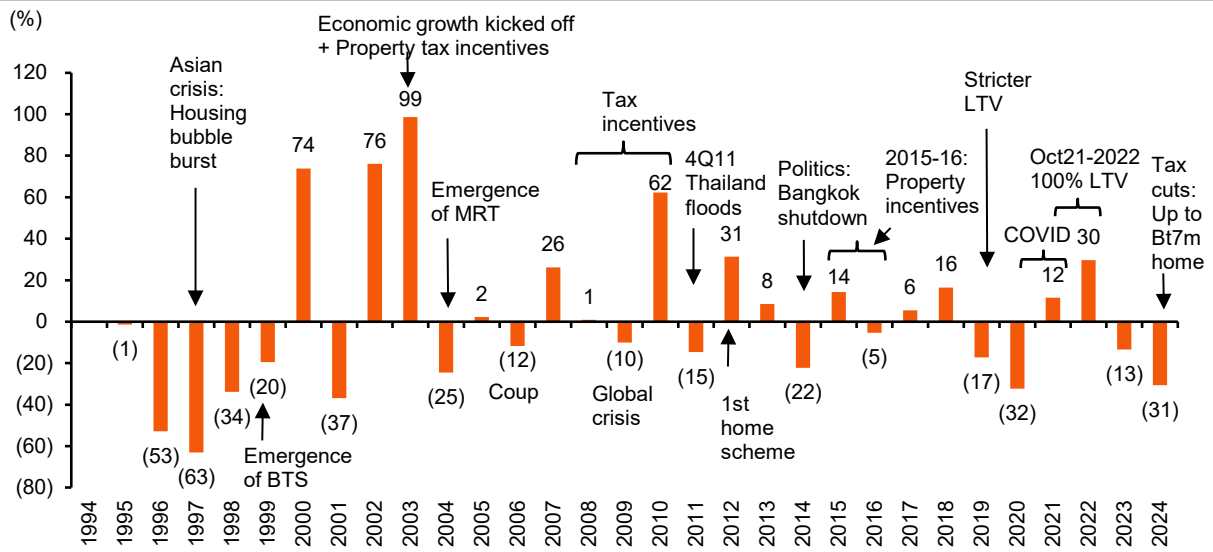
Consumer discretionary: CPN, CRC, MC, MOSHI

Ex 2: Housing Demand In Bangkok Metropolitan Region



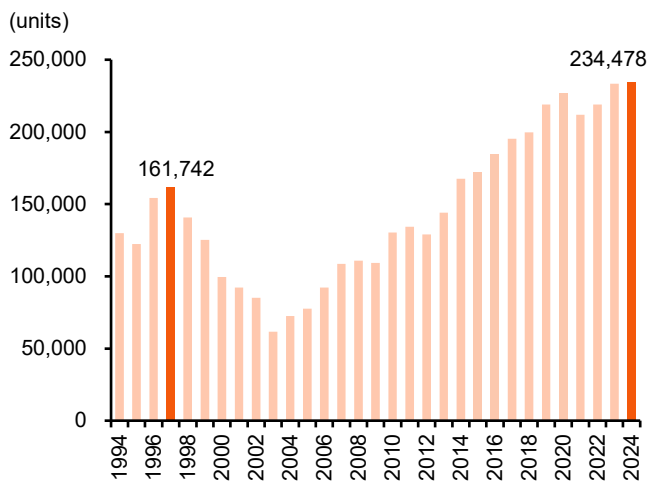
Sources: Agency For Real Estate Affairs, Thanachart

Ex 3: Housing Demand Growth



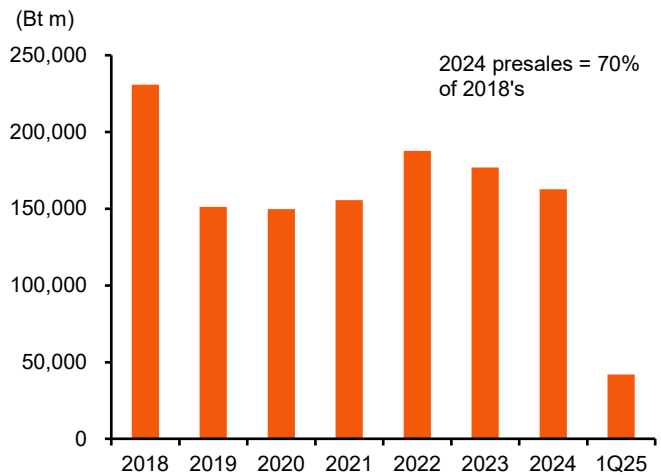
Sources: Agency for Real Estate Affairs, Thanachart

Ex 4: Peak Inventory Level Post 1997 Crisis



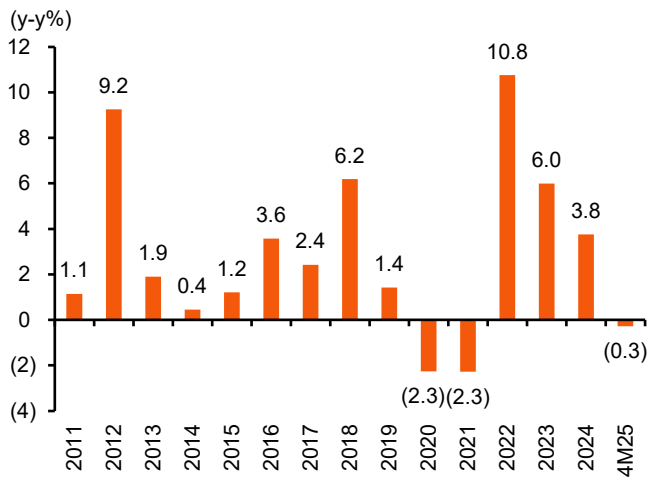
Sources: Agency for Real Estate Affairs, Thanachart

Ex 5: Top Seven Developers' Presales



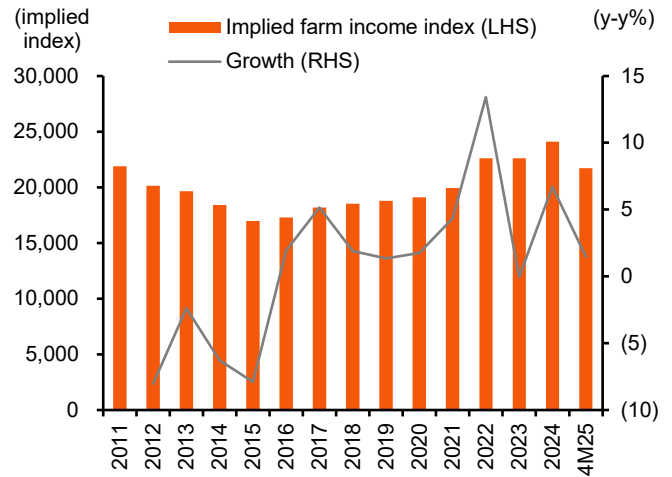
Sources: Company data, Thanachart
 Note: AP, LH, LPN, PSH, QH, SIRI, SPALI

Ex 6: Private Consumption Shrinking



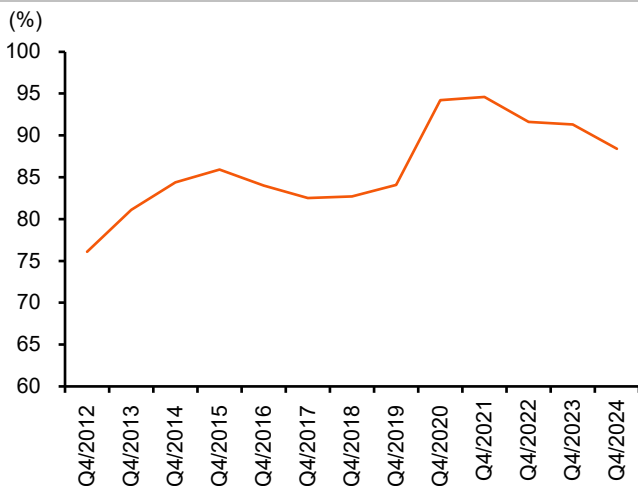
Source: BoT

Ex 7: Flat Farm Income YTD



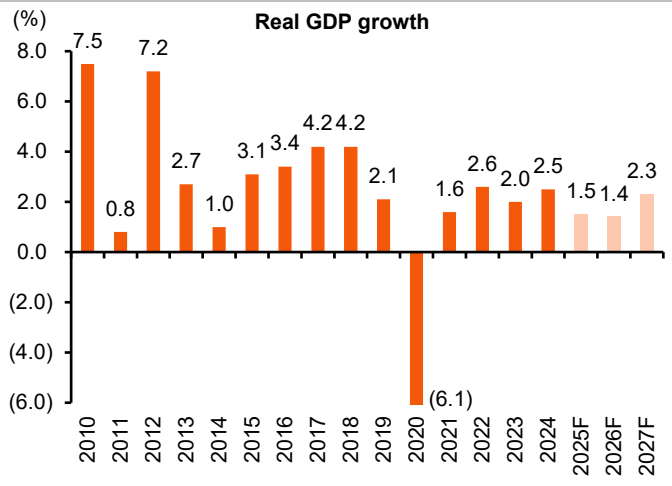
Source: Office of Agricultural Economics, Ministry of Agriculture and Cooperatives

Ex 8: High Household-Debt-To-GDP Ratio After COVID



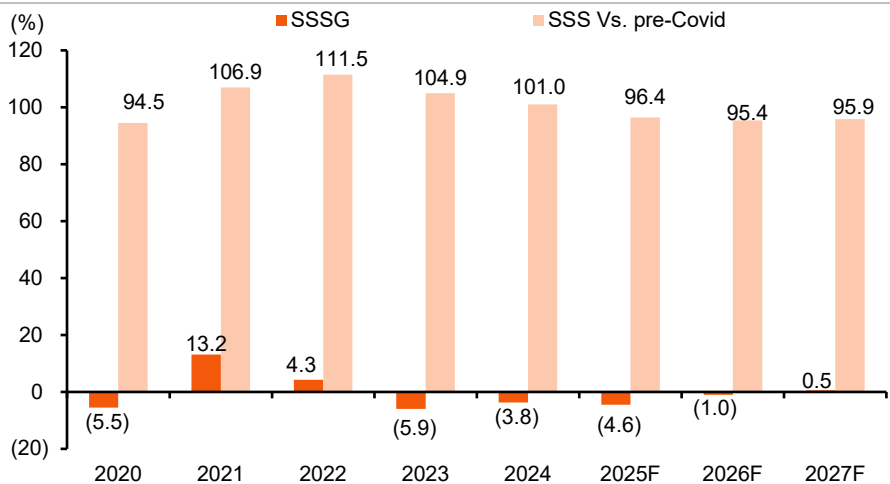
Source: BoT

Ex 9: TNS's GDP Growth Forecasts



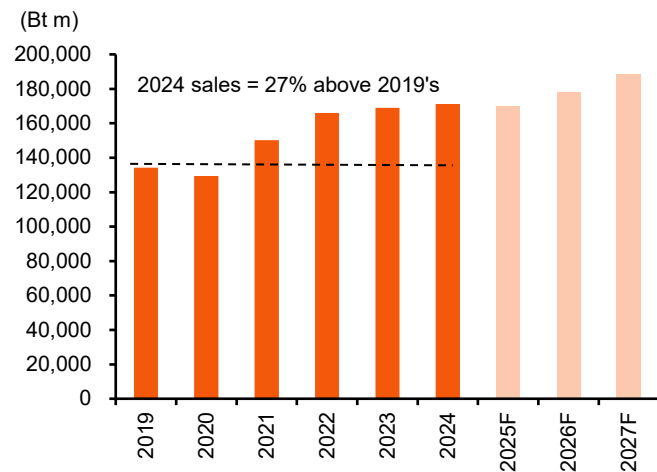
Sources: NESDC, Thanachart estimates

Ex 10: Home Improvement SSSG (Ex-Thai Watsadu)



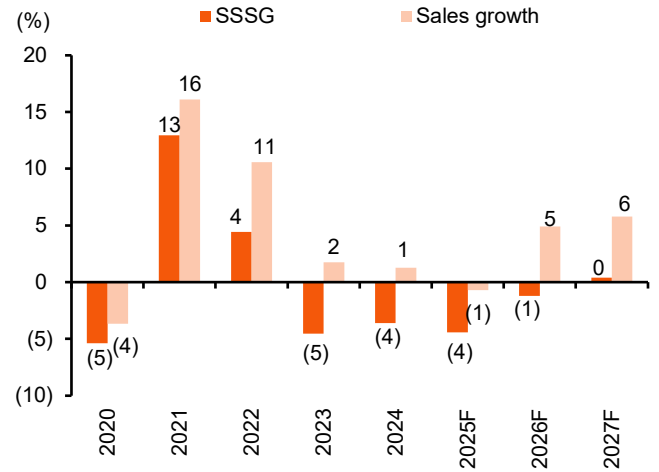
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Home Improvement Sales – Five Modern Retailers



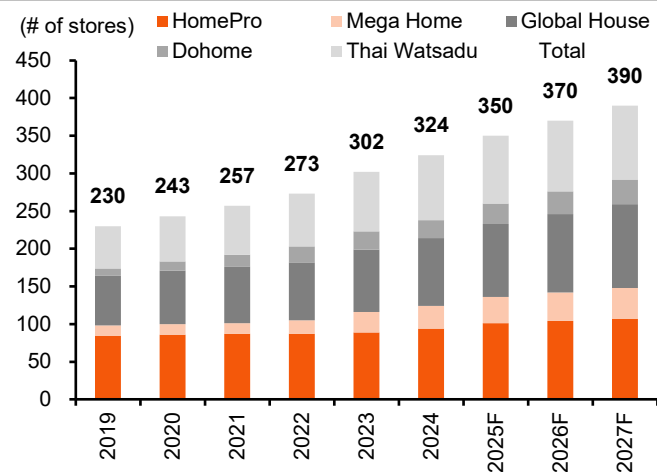
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: SSSG Vs. Sales Growth – Five Retailers



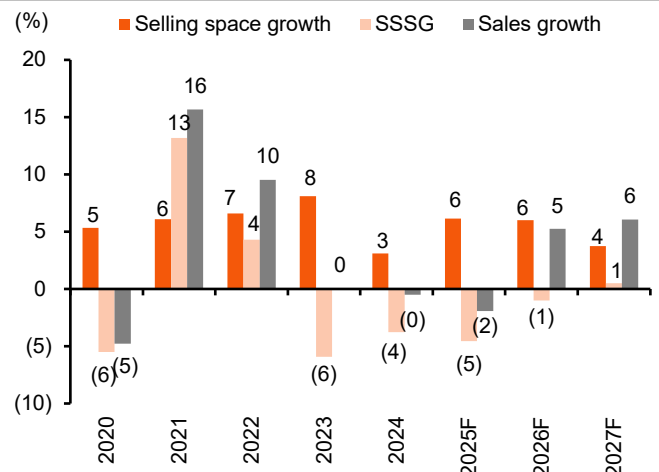
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Store Network



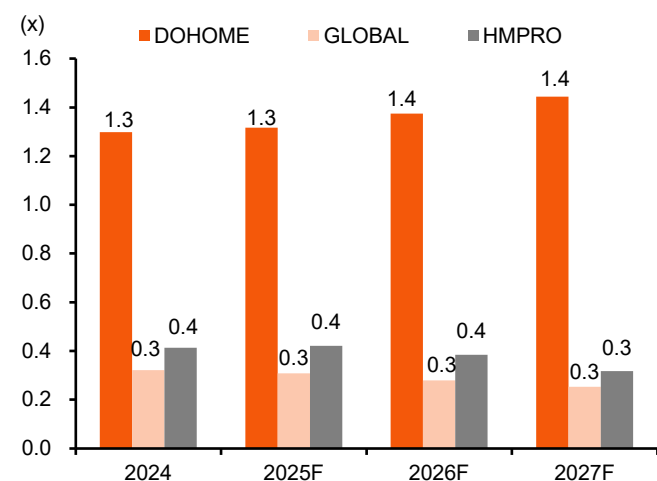
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Space, SSSG, Sales Growth (Ex-Thai Watsadu)



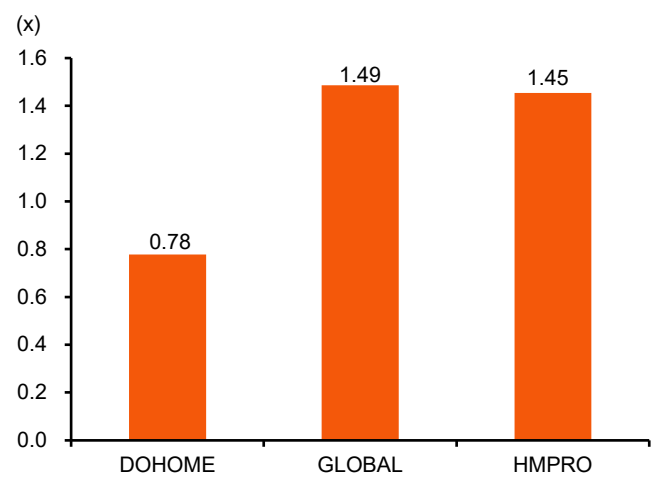
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Net D/E



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: EBITDA – Interest Vs. Capex (2025F)

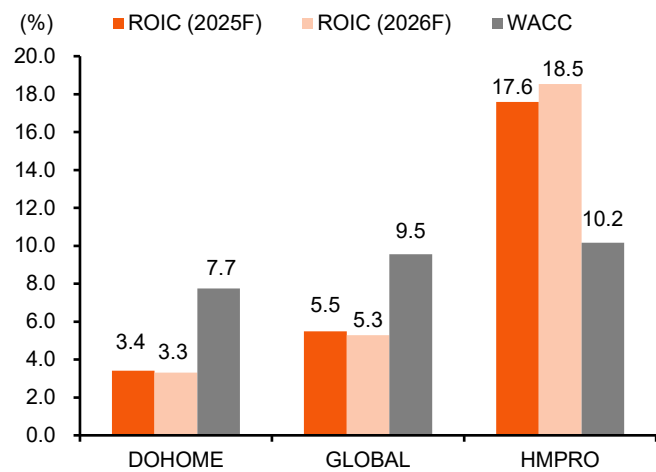


Source: Thanachart estimates

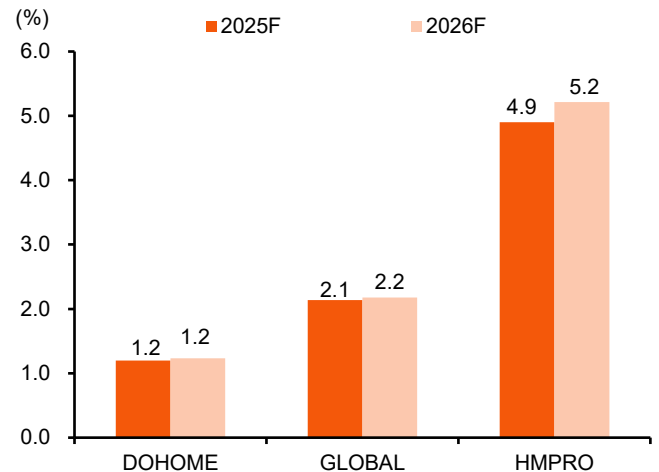
Ex 17: Key Assumption Changes

	DOHOME	GLOBAL	HMPRO		Total
			HomePro	Mega Home	
SSS growth (%)					
2025F - New	(2.2)	(9.2)	(4.8)	(2.0)	(4.6)
2025F - Old	(2.0)	(6.0)	(2.0)	2.0	(2.0)
2026F - New	(2.0)	(2.0)	0.0	0.0	(1.0)
2026F - Old	0.0	(2.0)	0.0	2.0	0.0
2027F - New	0.0	0.0	2.0	0.0	0.5
2027F - Old	2.0	0.0	2.0	2.0	1.5
Gross margin on sales (%)					
2025F - New	17.1	25.9	26.8		23.3
2025F - Old	17.3	25.8	27.0		23.4
2026F - New	17.2	25.9	26.9		23.3
2026F - Old	17.5	25.8	27.2		23.5
2027F - New	17.2	25.9	27.0		23.4
2027F - Old	17.6	25.8	27.4		23.6
SG&A/sales (%)					
2025F - New	14.2	20.8	19.5		18.2
2025F - Old	14.2	20.5	19.5		18.0
2026F - New	14.4	21.0	19.5		18.3
2026F - Old	14.3	20.5	19.5		18.1
2027F - New	14.4	21.0	19.4		18.3
2027F - Old	14.1	20.5	19.3		18.0
Normalized profit (Bt m)					
2025F - New	602	1,812	6,164		8,578
2025F - Old	664	1,939	6,592		9,194
Change (%)	(9.3)	(6.5)	(6.5)		(6.7)
2026F - New	619	1,846	6,558		9,022
2026F - Old	753	2,004	7,035		9,792
Change (%)	(17.8)	(7.9)	(6.8)		(7.9)
2027F - New	703	1,947	7,010		9,660
2027F - Old	933	2,122	7,717		10,772
Change (%)	(24.7)	(8.3)	(9.2)		(10.3)
TP (Bt/share)					
New	3.00	6.00	9.10		
Old	7.00	8.00	10.00		

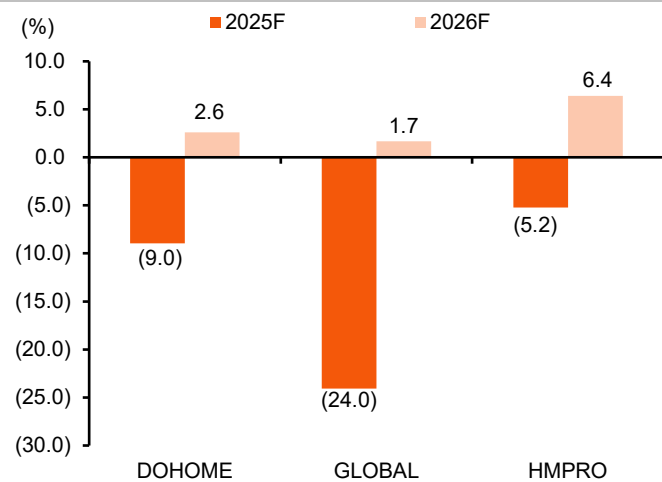
Source: Thanachart estimates

Ex 18: ROIC Vs. WACC

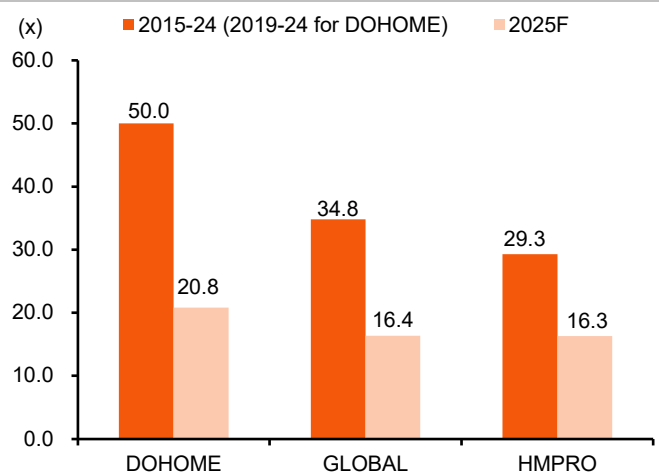
Source: Thanachart estimates

Ex 19: Dividend Yields

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 20: Core EPS Growth

Source: Thanachart estimates

Ex 21: De-Rated PE

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 22: Replacement Cost

	No of stores (1Q25)	Capex/store (Bt m)	Total cost (Bt m)	# shares (m)	Replacement cost/share (Bt)	Current price (Bt)	Premium (disc) (%)
HMPRO	136		86,225	13,151	6.6	7.65	17
HomePro (TH+MY)	101	550-800	68,175				
HomePro S	5	50	250				
Mega Home	30	550-875	17,800				
GLOBAL (TH + Cambodia)	93	250-550	40,335	5,402	7.5	5.50	(26)
DOHOME	39		17,576	3,391	5.2	3.70	(29)
Dohome	24	700-1,000 (XL), 600-700 (L)	17,400				
Dohome To Go	15	8-15	176				

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 23: DOHOME TB - SELL, Price Bt3.70, TP Bt3.00

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	30,991	31,254	33,215	36,851
Net profit	674	602	619	703
Norm profit	658	602	619	703
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	23.6	(9.0)	2.6	13.6
Norm PE (x)	18.9	20.8	20.3	17.8
EV/EBITDA (x)	12.3	13.1	13.1	12.6
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
Div yield (%)	1.4	1.2	1.2	1.4
ROE (%)	5.3	4.6	4.5	5.0
Net D/E (%)	129.8	131.7	137.4	144.5

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 24: GLOBAL TB - HOLD, Price Bt5.50, TP Bt6.00

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	32,285	30,756	31,553	32,980
Net profit	2,377	1,812	1,846	1,947
Norm profit	2,377	1,812	1,846	1,947
Norm EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(11.2)	(24.0)	1.7	5.5
Norm PE (x)	12.4	16.4	16.1	15.3
EV/EBITDA (x)	8.8	10.4	10.1	9.6
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
Div yield (%)	3.9	2.1	2.2	2.3
ROE (%)	9.9	7.2	7.0	7.0
Net D/E (%)	32.2	30.8	27.9	25.3

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 25: HMPRO TB - BUY, Price Bt7.65, TP Bt9.10

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	69,806	68,599	72,728	75,993
Net profit	6,504	6,164	6,558	7,010
Norm profit	6,504	6,164	6,558	7,010
Norm EPS (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5
Norm EPS grw (%)	1.0	(5.2)	6.4	6.9
Norm PE (x)	15.5	16.3	15.3	14.4
EV/EBITDA (x)	9.1	9.1	8.5	8.0
P/BV (x)	3.8	3.7	3.6	3.4
Div yield (%)	5.6	4.9	5.2	5.6
ROE (%)	24.3	23.0	23.8	24.1
Net D/E (%)	41.3	42.1	38.5	31.7

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 26: Sector Valuation Comparison

		DOHOME	GLOBAL	HMPRO	Industry
Rating		SELL	HOLD	BUY	
Target price	Thanachart	3.00	6.00	9.10	
	Consensus	5.95	7.38	9.56	
Consensus rec.	Buy	11	3	16	
	Hold	4	12	11	
	Sell	1	2	0	
Sales (Bt m)	2024	30,991	32,285	69,806	133,083
	2025F	31,254	30,756	68,599	130,610
	2026F	33,215	31,553	72,728	137,496
	2027F	36,851	32,980	75,993	145,824
Norm profits (Bt m)	2024	658	2,377	6,504	9,539
	2025F	602	1,812	6,164	8,578
	2026F	619	1,846	6,558	9,022
	2027F	703	1,947	7,010	9,660
Sales growth (%)	2024	(0.7)	(0.0)	(0.5)	(0.4)
	2025F	0.8	(4.7)	(1.7)	(1.9)
	2026F	6.3	2.6	6.0	5.0
	2027F	10.9	4.5	4.5	6.7
Norm profit growth (%)	2024	23.6	(11.0)	1.0	4.5
	2025F	(8.6)	(23.8)	(5.2)	(12.5)
	2026F	2.9	1.8	6.4	3.7
	2027F	13.6	5.5	6.9	8.6
Norm EPS growth (%)	2024	23.6	(11.2)	1.0	4.4
	2025F	(9.0)	(24.0)	(5.2)	(12.7)
	2026F	2.6	1.7	6.4	3.5
	2027F	13.6	5.5	6.9	8.6
Gross margin (%)	2024	17.1	25.8	27.6	23.5
	2025F	17.1	25.9	27.6	23.5
	2026F	17.2	25.9	27.7	23.6
	2027F	17.2	25.9	27.8	23.7
SG&A/Sales (%)	2024	13.7	19.0	19.1	17.3
	2025F	14.2	20.8	19.5	18.2
	2026F	14.4	21.0	19.5	18.3
	2027F	14.4	21.0	19.4	18.3
Net margin (%)	2024	2.1	6.5	9.3	6.0
	2025F	1.9	5.1	9.0	5.3
	2026F	1.9	5.0	9.0	5.3
	2027F	1.9	5.1	9.2	5.4
ROE (%)	2024	5.3	9.9	24.8	13.3
	2025F	4.6	7.2	23.0	11.6
	2026F	4.5	7.0	23.8	11.8
	2027F	5.0	7.0	24.1	12.0
Norm PE (x)	2024	18.9	12.4	15.5	15.6
	2025F	20.8	16.4	16.3	17.8
	2026F	20.3	16.1	15.3	17.2
	2027F	17.8	15.3	14.4	15.8
Dividend yield (%)	2024	1.4	3.9	5.6	3.6
	2025F	1.2	2.1	4.9	2.7
	2026F	1.2	2.2	5.2	2.9
	2027F	1.4	2.3	5.6	3.1
Net D/E (x)	2024	1.3	0.3	0.4	0.7
	2025F	1.3	0.3	0.4	0.7
	2026F	1.4	0.3	0.4	0.7
	2027F	1.4	0.3	0.3	0.7

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: for earnings, Thanachart estimates, using normalized EPS

Valuation Comparison

Ex 27: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Marks & Spencer	MKS LN	UK	25.0	(11.6)	11.7	13.2	2.1	2.0	6.3	6.7	1.4	1.7
J Sainsbury PLC	SBRY LN	UK	3.7	1.8	11.6	11.4	0.9	0.9	4.6	4.7	5.2	6.5
Tesco	TSCO LN	UK	12.1	0.7	13.2	13.1	2.1	2.1	7.5	7.6	3.7	3.9
Carrefour SA	CA FP	France	(11.5)	16.8	8.5	7.2	0.8	0.8	4.3	4.1	7.8	8.3
Casino Guichard	CO FP	France	(142.0)	53.8	na	na	0.2	0.3	5.1	4.3	0.0	na
L'Oreal SA	OR FP	France	6.0	8.2	29.7	27.4	5.9	5.4	19.6	18.5	1.9	2.0
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	(3.3)	8.7	na	na	na	na	10.5	10.0	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	(8.7)	44.1	na	75.0	3.6	3.6	11.3	10.9	0.9	0.9
Kao Corporation	4452 JP	Japan	13.5	10.6	25.7	23.3	2.8	2.7	12.4	11.6	2.3	2.3
Lion Corporation	4912 JP	Japan	21.6	(1.0)	17.7	17.9	1.4	1.3	7.4	7.1	1.9	2.0
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	46.6	na	88.4	25.6	1.6	1.5	11.9	9.4	1.6	1.9
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	(27.3)	48.6	33.7	22.7	1.6	1.5	9.2	9.3	1.7	2.2
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	na	na	13.8	0.8	0.8	9.7	8.5	3.8	4.8
Shinsegae	004170 KS	South Korea	0.3	23.6	8.2	6.6	0.4	0.4	8.2	7.6	2.6	2.8
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	(19.8)	12.8	9.4	8.3	0.4	0.3	6.8	6.5	2.3	2.5
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	(0.4)	8.5	11.3	10.4	4.8	4.9	5.7	5.6	5.5	5.8
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	4.6	12.4	38.2	33.9	8.2	7.3	18.9	17.4	0.9	1.0
Home Depot Inc	HD US	USA	(0.5)	8.5	24.8	22.8	na	na	16.7	15.8	2.5	2.6
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	(0.4)	10.5	13.7	12.4	3.2	2.8	8.1	7.6	3.2	3.4
Yonghui Superstores	601933 CH	China	80.0	na	na	76.8	10.2	9.2	33.4	21.7	0.0	0.3
Sa Sa International	178 HK	Hong Kong	(62.1)	57.6	18.8	11.9	1.6	1.6	6.8	6.1	5.0	6.1
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	22.5	8.6	14.4	13.2	5.6	4.7	5.9	5.8	4.3	4.8
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	0.7	9.2	22.2	20.3	6.0	5.6	8.5	8.2	3.7	3.9
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	1.7	15.3	33.6	29.1	5.0	4.5	8.8	8.6	1.2	1.3
Advice IT Infinite *	ADVICE TB *	Thailand	5.7	19.4	11.6	9.7	2.7	2.3	5.5	4.3	4.0	4.8
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	2.6	5.9	17.5	16.6	0.7	0.7	9.3	8.9	4.0	4.2
COM7 *	COM7 TB	Thailand	16.9	15.5	11.7	10.1	4.3	3.7	8.8	7.7	5.3	6.2
CP All *	CPALL TB	Thailand	15.0	19.7	15.1	12.6	3.0	2.7	7.5	6.6	3.3	4.0
CP Axtra *	CPAXT TB *	Thailand	16.0	28.5	16.5	12.8	0.7	0.6	7.7	6.7	4.2	5.5
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(5.2)	15.0	13.2	11.5	1.9	1.8	9.4	8.5	4.6	5.1
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	(0.5)	7.1	13.4	12.5	1.6	1.5	5.6	5.3	3.0	3.2
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	(9.0)	2.6	20.8	20.3	0.9	0.9	13.1	13.1	1.2	1.2
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	(24.0)	1.7	16.4	16.1	1.2	1.1	10.4	10.1	2.1	2.2
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	(5.2)	6.4	16.3	15.3	3.7	3.6	9.1	8.5	4.9	5.2
MC Group *	MC TB	Thailand	6.6	7.8	10.1	9.3	2.0	2.0	4.5	4.2	9.9	10.7
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB *	Thailand	26.1	27.9	19.0	14.8	4.6	4.0	9.4	7.7	2.7	3.4
Average			0.2	15.3	19.9	19.4	2.8	2.6	9.7	8.8	3.2	3.7

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth,

Based on 4 June 2025 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET Index	(5.6)	(6.2)	(15.4)	(19.2)	—	—	—	—
Retail Sector	(13.3)	(18.7)	(25.7)	(27.2)	(7.7)	(12.5)	(10.3)	(8.0)
ADVICE	(2.9)	(11.3)	8.8	(21.7)	2.7	(5.1)	24.2	(2.5)
BJC	(12.6)	(5.9)	(6.7)	(10.7)	(7.0)	0.3	8.7	8.4
COM7	(7.4)	(16.1)	11.2	(28.4)	(1.8)	(9.9)	26.7	(9.2)
CPALL	(5.9)	(8.1)	(17.5)	(13.5)	(0.3)	(1.9)	(2.1)	5.7
CPAXT	(23.2)	(31.3)	(32.9)	(28.8)	(17.6)	(25.1)	(17.5)	(9.7)
CPN	(7.5)	(11.5)	(21.0)	(19.3)	(2.0)	(5.3)	(5.6)	(0.1)
CRC	(17.9)	(38.7)	(36.7)	(43.2)	(12.3)	(32.5)	(21.3)	(24.1)
DOHOME	(28.2)	(46.4)	(65.7)	(56.2)	(22.6)	(40.2)	(50.3)	(37.0)
GLOBAL	(19.1)	(25.2)	(65.6)	(58.9)	(13.5)	(19.0)	(50.2)	(39.8)
HMPRO	(8.9)	(8.4)	(19.0)	(18.6)	(3.3)	(2.2)	(3.6)	0.5
MC	(5.3)	(4.4)	(14.5)	(8.9)	0.2	1.8	0.9	10.3
MOSHI	(10.7)	(9.6)	(14.7)	(12.7)	(5.1)	(3.4)	0.7	6.4

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- การควบรวมกิจการภายในอุตสาหกรรมผู้ค้าปลีก ส่งผลให้ผู้ประกอบการประเภทค้าปลีกดั้งเดิมสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาด
- ผู้เล่นหลักไม่กี่รายกำลังมีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น การประหยัดจากขนาดที่มากขึ้นทำให้มีอำนาจต่อรองเพิ่มขึ้น และยากที่ผู้เล่นใหม่จะเข้ามายังตลาด
- เป็นกลุ่มที่ใช้ทุนสูง บริษัทค้าปลีกไทยมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ด้วยมีเงินสดสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิที่ต่ำ

O — Opportunity

- Penetration rate อยู่ในระดับต่ำ และมีอำนาจซื้อมากขึ้นในต่างจังหวัด
- เศรษฐกิจในประเทศและนโยบายประชานิยมที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- การแข่งขันสูงตามธรรมชาติของกลุ่มธุรกิจค้าปลีก
- มีอำนาจต่อรองจำกัด

T — Threat

- เศรษฐกิจจะลดตัวลง ภัยธรรมชาติ และความเสี่ยงด้านการโจรกรรม
- มีการแข่งขันใหม่จากบางกลุ่ม เช่น กลุ่มปรับปรุงที่อยู่อาศัย และร้านค้าขนาดเล็ก
- ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และการแทรกแซงจากภาครัฐ

REGIONAL COMPARISON

Name	— EPS growth —		— PE —		— P/BV —		— EV/EBITDA —		— Div. Yield —	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Britain	13.6	(3.0)	12.2	12.6	1.7	1.7	6.1	6.3	3.5	4.0
France	(49.2)	26.3	19.1	17.3	2.3	2.2	9.7	9.0	3.2	5.1
Canada	(3.3)	8.7	na	na	na	na	10.5	10.0	na	na
Japan	9.1	25.6	41.4	32.9	2.2	2.1	10.5	9.7	1.7	1.9
South Korea	(9.8)	18.2	8.8	9.6	0.5	0.5	8.2	7.5	2.9	3.3
USA	0.8	10.0	22.0	19.9	5.4	5.0	12.4	11.6	3.0	3.2
China	80.0	na	na	76.8	10.2	9.2	33.4	21.7	0.0	0.3
Hong Kong	(19.8)	33.1	16.6	12.6	3.6	3.1	6.4	5.9	4.7	5.5
Taiwan	0.7	9.2	22.2	20.3	6.0	5.6	8.5	8.2	3.7	3.9
Malaysia	1.7	15.3	33.6	29.1	5.0	4.5	8.8	8.6	1.2	1.3
Thailand	3.8	13.1	15.1	13.5	2.3	2.1	8.4	7.6	4.1	4.6
Average	2.5	15.6	21.2	24.5	3.9	3.6	11.2	9.6	2.8	3.3

Source: Bloomberg Consensus

Note : *Thanachart estimates

SELL (From: BUY)

TP: Bt 3.00

(From: Bt 7.00)

5 JUNE 2025

Change in Recommendation

Downside : 18.9%

Dohome Public Co Ltd (DOHOME TB)

มูลค่าแพง

เราปรับลดคำแนะนำ DOHOME เป็น “ขาย” การกลับมาขยายสาขาในปีที่ เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจไม่ดี ซึ่งมีแนวโน้มจะกดดันอัตรากำไรสุทธิที่แคบอยู่แล้วของบริษัทฯ ด้วยคาดว่า EPS จะลดลง 9% ในปีนี้ DOHOME จึงดูแพงที่ PE ที่ 20.8 เท่า ในปี 2025F



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธุรกิจค้าปลีก - “อ่อนแอ ลงอีก” วันที่ 5 มิถุนายน เราปรับลดคำแนะนำ DOHOME จาก “ซื้อ” เป็น ขาย เนื่องจาก 1) เราปรับลดประมาณการกำไรของ DOHOME ลง 9-25% ในปี 2025-27F เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่แผดหวัง สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อ ยอดขายที่สูงขึ้น ราคาเป้าหมายปี 2025F ซึ่งรวมปัจจัยหุ้นปันผลหุ้น ถูกปรับลดเหลือ 3.0 บาท จากเดิม 7.0 บาท 2) DOHOME มีร้านค้า 24 แห่ง และการขยายร้านเพิ่มปีละ 3 แห่งถือว่าสูง การขยายตัวนี้อาจจะดีในช่วง เศรษฐกิจขาขึ้น แต่จะส่งผลกระทบต่อ EBIT margin ในช่วงเศรษฐกิจ อ่อนแอ และ 3) เรามองว่า DOHOME แพงที่ PE ที่ 20.8 เท่า ขณะที่คาดว่า EPS จะเติบโตที่ -9/3% ในปี 2025-26F

การขยายสาขา: เจ็บก่อนจะได้ประโยชน์

ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2019 DOHOME ได้เดินหน้า ขยายสาขาเชิงรุกเพื่อก้าวขึ้นเป็นผู้เล่นรายใหญ่ ณ สิ้นปี 2024 บริษัทฯ มี สาขาขนาดใหญ่เพียง 24 สาขา และขนาดเล็ก 15 สาขา โดยในปี 2024 บริษัทฯ ได้หยุดขยายสาขาชั่วคราวเนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่สูงถึง 1.3 เท่า และเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ในปีนี้บริษัทฯ กลับมาขยายสาขา อีกครั้ง โดยมีแผนเปิดร้านขนาดใหญ่ 3 แห่ง (มากกว่า 20,000 ตร.ม.) และ Dohome To Go ขนาด 800-1,000 ตร.ม. อีก 10-12 แห่ง บริษัทฯ ตั้งเป้าจะมีร้านขนาดใหญ่ 32 แห่ง และ Dohome To Go 50 แห่ง ภายในปี 2027 แม้การขยายตัวจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตในระยะยาว แต่ในช่วง เศรษฐกิจอ่อนแอ เราคาดว่าต้นทุนจะสูง และ EBIT margin จะลดลง โดย อัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ นั้นบางอยู่แล้วที่ 1.9% ในปี 2025-26F เทียบ กับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 7% ในทั้งสองปี

ธุรกิจมีแนวโน้มอ่อนแอ

เนื่องจากได้ประโยชน์จากการเบิกจ่ายโครงการภาครัฐมากขึ้นตั้งแต่กลางปี ที่ผ่านมา DOHOME จึงมียอดขายสาขาเดิมเป็นบวกเล็กน้อยที่ 1.5/0.4% ใน 4Q24-1Q25 แม้อัตราขยายสาขาเดิมในเดือนเมษายนจะทรงตัว แต่กลับ ลดลงอย่างมากในระดับเลขตัวเดียวปลายในเดือนพฤษภาคม ความ ต้องการของลูกค้าชั้นปลายนอ่อนแอ สะท้อนในยอดขายสาขาเดิมที่ลดลง รายสิบต้นๆ ในเดือนพฤษภาคม ส่วนยอดขายสาขาเดิมของลูกค้าที่เป็น ผู้รับเหมาและผู้จำหน่ายต่อก็ลดลง 3-5% y-y ในเดือนพฤษภาคม ปัจจุบัน เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมอยู่ที่ -4.2/-3.0/-2.5% ใน 2Q25-4Q25F

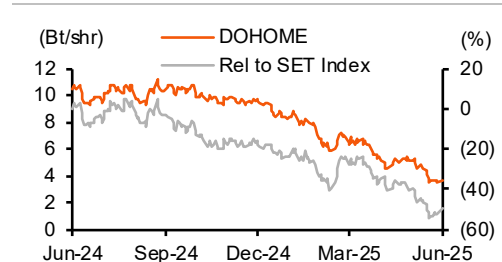
อัตรากำไรลดลงหักล้างประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

เราคาดว่า net D/E ของ DOHOME อยู่ที่ 1.3-1.4 เท่า ในปี 2025-26F โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะ ช่วยให้ต้นทุนดอกเบี้ยลดลง ซึ่งเราคาดว่าปี 2025F ดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง 12% แต่ตรงตัวในปี 2026F เนื่องจาก IBDs เพิ่มขึ้น เนื่องจากเราคาดว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดลงใน 2H25F เหลือ 1.50% และ 1H26F เหลือ 1.25% จากปัจจุบันที่ 1.75% อย่างไรก็ตาม ประโยชน์จากดอกเบี้ย ที่ลดลงจะถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการขยายสาขา ซึ่งทำให้ EBIT margin ลดลงเหลือ 3.9/3.8% ในปี 2025-26F สุทธิแล้ว แม้จะมีการ ขยายสาขา แต่คาดว่ากำไรของ DOHOME จะเติบโตที่ -9/3/14% ในปี 2025-27F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	30,991	31,254	33,215	36,851
Net profit	674	602	619	703
Consensus NP	—	872	1,055	1,255
Diff frm cons (%)	—	(31.0)	(41.3)	(44.0)
Norm profit	658	602	619	703
Prev. Norm profit	—	664	753	933
Chg frm prev (%)	—	(9.3)	(17.8)	(24.7)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	23.6	(9.0)	2.6	13.6
Norm PE (x)	18.9	20.8	20.3	17.8
EV/EBITDA (x)	12.3	13.1	13.1	12.6
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
Div yield (%)	1.4	1.2	1.2	1.4
ROE (%)	5.3	4.6	4.5	5.0
Net D/E (%)	129.8	131.7	137.4	144.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Jun-25 (Bt)	3.70
Market Cap (US\$ m)	382.7
Listed Shares (m shares)	3,383.3
Free Float (%)	29.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.0
12M Price H/L (Bt)	11.17/3.52
Sector	Commerce
Major Shareholder	Tangmitpracha Family 64.10%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P15

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่คิดว่าดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA	2,304	2,423	2,650	2,860	3,095	3,320	3,469	3,709	3,714	3,799	3,883	3,966	
Free cash flow	(1,064)	(518)	(781)	6	393	703	1,669	2,507	2,863	2,717	2,793	2,869	50,956
PV of free cash flow	(1,061)	(447)	(625)	5	271	450	990	1,380	1,463	1,289	1,230	1,172	20,816
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.2												
WACC (%)	7.7												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	26,933												
Net debt (2024A)	16,654												
Minority interest	0												
Equity value	10,279												
# of shares (m)	3,391												
Equity value/share (Bt)	3.0												

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ดูโฮม เป็นศูนย์จำหน่ายวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้านครบวงจรชั้นนำในไทยที่มีประสบการณ์ 40 ปีในการจัดหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เกี่ยวข้องกับวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้านที่ครบวงจร ราคาถูก และดีที่สุดใน 3Q24 บริษัท มีร้านค้ารูปแบบขนาดใหญ่ 24 แห่ง และร้านค้ารูปแบบขนาดเล็ก 15 แห่ง ในประเทศไทย ศูนย์กระจายสินค้าในจังหวัดปทุมธานีเปิดในปี 2018 โดยมีพื้นที่คลังสินค้ารวม 41,580 ตารางเมตร

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้บริหารของ DOHOME มีประสบการณ์มากกว่า 40 ปี ในตลาดวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน
- แบรินด์ “DOHOME” เป็นที่รู้จักกันดีในตลาดโดยเฉพาะทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือของไทย
- ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์อย่างครบวงจร บริการเต็มรูปแบบ และความเป็นผู้นำด้านราคา

O — Opportunity

- ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดการค้าอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านแบบดั้งเดิมในต่างจังหวัดสูง
- กำลังซื้อของผู้คนที่เพิ่มขึ้น และการขยายตัวของเมือง
- โอกาสในการขยายตัวนอกภูมิภาคหลัก (ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคตะวันออก และกรุงเทพฯ)

CONSENSUS COMPARISON

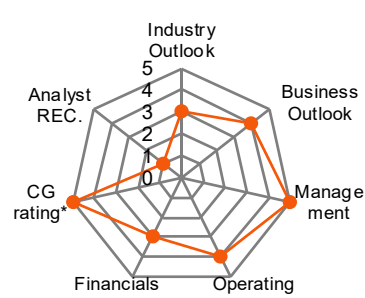
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.95	3.00	-50%
Net profit 25F (Bt m)	872	602	-31%
Net profit 26F (Bt m)	1,055	619	-41%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 4	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2025–26F ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ใน Bloomberg ราว 31–41% ซึ่งเรามองว่าเป็นผลมาจากสมมติฐานของเราที่คาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะติดลบ อัตรากำไรขั้นต้นคงที่ และค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่สูงขึ้น
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดถึง 50%

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

- มีร้านค้าไม่ครอบคลุมทั่วประเทศ
- ยอดขายสินค้าสูงถึง 28-29%

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากคู่แข่งหลัก เช่น โกลบอลเฮ้าส์, ไทวัสดุ และเมกาโฮม เร่งขยายสาขา
- การเติบโตของเศรษฐกิจในต่างจังหวัดที่ชะลอตัว

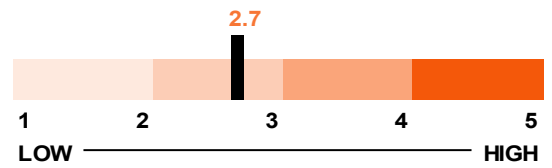
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนสาขาใหม่ที่เปิดสูงกว่าที่เราคาดไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านบวกต่อคาดการณ์กำไรของเรา ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงด้านบวกต่อคำแนะนำของเรา
- หากการแข่งขันน้อยกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรของ DOHOME จะมี upside risk
- ความผันผวนของราคาเหล็กจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่าคาด และความสามารถในการเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้นจะเป็น upside risk ต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

DOHOME เป็นผู้ค้าปลีกโมเดิร์นเทรดกลุ่มผลิตภัณฑ์ปรับปรุงและตกแต่งบ้าน บริษัท มีร้าน “Dohome” จำนวน 24 แห่ง ซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในต่างจังหวัดของประเทศไทย และมีสาขา Dohome To Go ขนาดเล็กอีก 15 สาขา ธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกมากนัก คะแนน ESG ของเรายูอยู่ที่ 2.69 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.26 สะท้อนถึงการขาดการประเมินด้าน ESG และไม่มีเป้าหมายที่ชัดเจนสำหรับประเด็น ESG โดยรวม

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
DOHOME	-	-	-	-	57.92	41.98	27.00	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on “terms of use” in the following back page.

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ DOHOME อยู่ในระดับต่ำที่ 2.0 โดยแม้บริษัทฯ จะมีเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง เช่น การเป็นองค์กรที่ปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050 รวมถึงตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงาน การใช้น้ำ ชยะ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 3% ภายในปี 2027 และ 5% ภายในปี 2032 แต่ปัจจุบันยังไม่ได้รับการจัดอันดับ ESG จากตลาดหลักทรัพย์ (SET ESG Rating)
- แผนด้านสิ่งแวดล้อมของ DOHOME คือการดำเนินธุรกิจตามนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การจำหน่ายผลิตภัณฑ์รักษ์โลก เศรษฐกิจหมุนเวียน การบริหารจัดการบรรจุภัณฑ์อย่างยั่งยืน ระบบขนส่งและซัพพลายเชนสีเขียว และการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
- บริษัทฯ บริหารจัดการเศษวัสดุและของเสียด้วยการแยกน้ำเสีย และใช้หลัก 3Rs (ลด ใช้ซ้ำ รีไซเคิล)
- ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ทุกสาขา มีนโยบายห้ามใช้ถุงพลาสติก และมีการรณรงค์ลดการใช้ไฟฟ้า

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ DOHOME ในระดับปานกลางที่ 2.95 โดยบริษัทฯ มองว่าทรัพยากรมนุษย์เป็นทรัพย์สินที่มีคุณค่าที่สุดในการดำเนินธุรกิจ และดำเนินนโยบายด้านพนักงานอย่างโปร่งใส เสมอภาค และเป็นธรรม โดยไม่มีการเลือกปฏิบัติต่อผู้พิการ ผู้ด้อยโอกาส หรือเพศ
- ในปี 2024 พนักงานของบริษัทฯ เป็นชาย 58% และหญิง 42% โดยมีผู้หญิงดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงคิดเป็น 40%
- การพัฒนาบุคลากรของบริษัทฯ ครอบคลุมการฝึกอบรม การหมุนเวียนตำแหน่ง การวางแผนเส้นทางอาชีพ การวางแผนสืบทอดตำแหน่ง และการบริหารจัดการบุคลากรที่มีศักยภาพ
- ในด้านการมีส่วนร่วมต่อสังคม DOHOME ส่งเสริมการจ้างงานในชุมชน สนับสนุนสถาบันการศึกษา (เช่น การซ่อมห้องน้ำ กิจกรรมในโรงเรียน) และบริจาคสิ่งของจำเป็นและของใช้ให้กับสถาบันทางศาสนา

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- เราให้คะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ของ DOHOME ในระดับปานกลางที่ 3.0 เพื่อสะท้อนถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังไม่แข็งแกร่ง แต่มีคณะกรรมการย่อยที่จำเป็นครบถ้วน
- ประธานคณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการอิสระ โดยในจำนวนกรรมการทั้งหมด 9 คน มีกรรมการอิสระเพียง 4 คน ซึ่งต่ำกว่าสัดส่วนที่เหมาะสมคือ 2 ใน 3 ทั้งนี้ 5 ใน 9 คนเป็นสมาชิกครอบครัวตั้งมิตรประชา ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และในบอร์ดมีกรรมการหญิง 3 คน
- DOHOME มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงและความยั่งยืน โดยประธานของคณะกรรมการทั้งสามชุดเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด
- DOHOME มุ่งมั่นสร้างความตระหนักรู้และความรับผิดชอบต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (SDGs) บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการออกแบบสินค้าและบริการที่อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพผ่านการรีไซเคิลวัสดุและผลิตภัณฑ์ และลดการสร้างของเสียรวมถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมให้น้อยที่สุด

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<i>Sales growth from a construction demand recovery and new stores</i>	Sales	31,218	30,991	31,254	33,215	36,851
	Cost of sales	26,317	25,683	25,901	27,497	30,499
	Gross profit	4,901	5,308	5,353	5,718	6,353
	% gross margin	15.7%	17.1%	17.1%	17.2%	17.2%
	Selling & administration expenses	3,988	4,256	4,438	4,791	5,303
	Operating profit	1,203	1,369	1,234	1,259	1,400
	% operating margin	3.9%	4.4%	3.9%	3.8%	3.8%
	Depreciation & amortization	897	996	1,070	1,163	1,250
	EBITDA	2,101	2,364	2,304	2,423	2,650
	% EBITDA margin	6.7%	7.6%	7.4%	7.3%	7.2%
	Non-operating income	313	333	335	350	370
	Non-operating expenses	(4)	(4)	0	0	0
	Interest expense	(566)	(583)	(514)	(520)	(558)
	Pre-tax profit	656	799	737	758	861
	Income tax	123	141	135	139	158
	After-tax profit	532	658	602	619	703
	% net margin	1.7%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%
	Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
	Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<i>2025F profit to be hit by new stores' costs</i>	Extraordinary items	53	16	0	0	0
	NET PROFIT	585	674	602	619	703
	Normalized profit	532	658	602	619	703
	EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:						
Current assets:	15,044	14,442	15,980	16,593	17,971	
Cash & cash equivalent	300	128	354	379	404	
Account receivables	1,326	1,587	1,541	1,638	1,817	
Inventories	13,264	12,412	13,767	14,238	15,375	
Others	154	316	318	338	375	
Investments & loans	0	0	0	0	0	
Net fixed assets	17,356	17,555	18,786	19,922	20,972	
Other assets	1,583	1,569	1,569	1,569	1,569	
Total assets	33,983	33,566	36,334	38,084	40,512	
LIABILITIES:						
Current liabilities:	15,869	15,332	17,143	18,075	19,528	
Account payables	3,855	3,182	3,335	3,164	3,259	
Bank overdraft & ST loans	10,873	10,589	12,623	13,633	14,878	
Current LT debt	1,071	1,483	1,082	1,169	1,275	
Others current liabilities	70	78	102	110	115	
Total LT debt	5,287	4,711	4,328	4,674	5,101	
Others LT liabilities	650	697	1,434	1,439	1,449	
Total liabilities	21,807	20,740	22,905	24,189	26,078	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Preferreds shares	0	0	0	0	0	
Paid-up capital	3,089	3,230	3,391	3,391	3,391	
Share premium	5,566	5,566	5,566	5,566	5,566	
Warrants	0	0	0	0	0	
Surplus	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)	
Retained earnings	4,116	4,627	5,068	5,534	6,072	
Shareholders' equity	12,176	12,826	13,429	13,895	14,433	
Liabilities & equity	33,983	33,566	36,334	38,084	40,512	

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	656	799	737	758	861
Tax paid	(92)	(151)	(130)	(140)	(153)
Depreciation & amortization	897	996	1,070	1,163	1,250
Chg In working capital	6	(81)	(1,156)	(739)	(1,221)
Chg In other CA & CL / minorities	274	(97)	16	(12)	(36)
Cash flow from operations	1,741	1,466	536	1,031	701
Capex	(2,237)	(1,195)	(2,300)	(2,300)	(2,300)
Right of use	62	26	0	0	0
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	(90)	(12)	737	5	10
Cash flow from investments	(2,264)	(1,181)	(1,563)	(2,295)	(2,290)
Debt financing	672	(433)	1,251	1,442	1,780
Capital increase	194	140	162	0	0
Dividends paid	(20)	(16)	(161)	(153)	(165)
Warrants & other surplus	(186)	(148)	0	0	0
Cash flow from financing	660	(457)	1,252	1,289	1,614
Free cash flow	(496)	271	(1,764)	(1,269)	(1,599)

We assume a resumption of large-sized store openings this year

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	23.4	18.9	20.8	20.3	17.8
Normalized PE - at target price (x)	19.0	15.4	16.9	16.4	14.5
PE (x)	21.3	18.5	20.8	20.3	17.8
PE - at target price (x)	17.3	15.0	16.9	16.4	14.5
EV/EBITDA (x)	14.0	12.3	13.1	13.1	12.6
EV/EBITDA - at target price (x)	12.9	11.3	12.1	12.1	11.7
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
P/CFO (x)	7.2	8.5	23.3	12.2	17.9
Price/sales (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4
FCF Yield (%)	(4.0)	2.2	(14.1)	(10.1)	(12.7)
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
BV/share	3.6	3.8	4.0	4.1	4.3
CFO/share	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2
FCF/share	(0.1)	0.1	(0.5)	(0.4)	(0.5)

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.3)	(0.7)	0.8	6.3	10.9
Net profit (%)	(24.4)	15.2	(10.7)	2.9	13.6
EPS (%)	(24.4)	15.2	(11.1)	2.6	13.6
Normalized profit (%)	(37.3)	23.6	(8.6)	2.9	13.6
Normalized EPS (%)	(37.3)	23.6	(9.0)	2.6	13.6
Dividend payout ratio (%)	26.7	25.4	25.0	25.0	25.0
Operating performance					
Gross margin (%)	15.7	17.1	17.1	17.2	17.2
Operating margin (%)	3.9	4.4	3.9	3.8	3.8
EBITDA margin (%)	6.7	7.6	7.4	7.3	7.2
Net margin (%)	1.7	2.1	1.9	1.9	1.9
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
Net D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
Interest coverage - EBIT (x)	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5
Interest coverage - EBITDA (x)	3.7	4.1	4.5	4.7	4.7
ROA - using norm profit (%)	1.6	1.9	1.7	1.7	1.8
ROE - using norm profit (%)	4.5	5.3	4.6	4.5	5.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	4.5	5.3	4.6	4.5	5.0
- asset turnover (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
- operating margin (%)	3.9	4.5	4.0	3.8	3.9
- leverage (x)	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8
- interest burden (%)	53.7	57.8	58.9	59.3	60.7
- tax burden (%)	81.2	82.4	81.7	81.7	81.7
WACC (%)	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
ROIC (%)	3.5	3.9	3.4	3.3	3.5
NOPAT (Bt m)	977	1,127	1,008	1,028	1,143
invested capital (Bt m)	29,107	29,480	31,109	32,992	35,284

Sources: Company data, Thanachart estimates

HOLD (From: BUY)**TP: Bt 6.00**

(From: Bt 8.00)

Change in Recommendation

Upside : 9.1%

5 JUNE 2025

Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัว

เราปรับลดคำแนะนำ GLOBAL ลงเป็น “ถือ” เนื่องจากยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวของธุรกิจ การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมใน 2Q25F ปัจจุบันอ่อนแอกว่าการลดลง 10% y-y ใน 1Q25 อย่างไรก็ตาม เรายังคงชอบ GLOBAL เพราะมีฐานที่มั่นคงในต่างจังหวัด และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง

**PHANNARAI TIYAPITTAYARUT**

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธุรกิจค้าปลีก - “อ่อนแอลงอีก” วันที่ 5 มิถุนายน เราปรับลดคำแนะนำ GLOBAL จาก “ซื้อ” เป็นถือ เนื่องจาก 1) เราปรับลดประมาณการกำไรของ GLOBAL ลง 7/8/8% ในปี 2025-27F จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่อ่อนแอกว่าคาดและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นจากการขยายและปรับปรุงร้าน เราปรับลดราคาเป้าหมายปีฐาน 2025F เหลือ 6.0 บาท จากเดิม 8.0 บาท เนื่องจากคาดว่า การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมในระยะยาวมีจำกัด เนื่องจากการขยายตัวในเชิงรุกของคู่แข่ง 2) เราไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของธุรกิจ และคาดว่ากำไรรายไตรมาสจะอ่อนแอลง 3) เรายังคงชอบฐานที่มั่นคงในต่างจังหวัดของ GLOBAL ซึ่งปัจจุบันมี 92 สาขา และยังมีโอกาสขยายเพิ่มเติมได้อีก และ 3) GLOBAL มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีกระแสเงินสดอิสระเป็นบวก และอัตราส่วนหนี้สุทธิต่อทุนอยู่ที่เพียง 0.3 เท่า ในปี 2025F

กำไรมีแนวโน้มอ่อนแอ

เราคาดว่ากำไรของ GLOBAL ใน 2Q25F จะอ่อนแอกว่า 1Q25 ซึ่งกำไรไตรมาสนั้นลดลง 14% y-y GLOBAL มีผลการดำเนินงานดีกว่าคู่แข่งใน 1Q25 โดยยอดขายสาขาเดิมลดลง 10% y-y เราเชื่อว่าสาเหตุมาจาก GLOBAL เป็นธุรกิจที่เน้นเฉพาะตลาดต่างจังหวัด ซึ่งได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอกว่าในกรุงเทพฯ แนวโน้มนี้คาดว่าจะยังคงอยู่ต่อไปในช่วงที่เหลือของปี นอกจากนี้ GLOBAL ยังไม่ได้ประโยชน์จากการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลมากเท่าในอดีต เนื่องจากสัดส่วนยอดขายวัสดุก่อสร้างลดลงเหลือ 25% ในปี 2024 จาก 38% ในปี 2022 ในช่วงหลายปีที่ผ่านมามี GLOBAL ได้ปรับโมเดลธุรกิจไปสู่สินค้าตกแต่งที่มีกำไรขั้นต้นสูงขึ้น เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะอยู่ที่ -12.7% y-y ใน 2Q25F, -8% ใน 3Q25F และ -6% ใน 4Q25F

การขยายสาขาและปรับปรุงร้าน

GLOBAL มีที่ดินพร้อมใช้งาน 20 แปลง และยังคงตั้งเป้าขยายสาขาปีละ 7 สาขา โดยในปีนี้จะเพิ่ม 5 จาก 7 สาขา ตั้งอยู่ในพื้นที่นอกเขตหลักในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ส่วนที่เหลือคือ 2 สาขาในภาคเหนือ 1 สาขาในภาคกลาง 1 สาขาในภาคตะวันออก และ 1 สาขาในภาคใต้ ซึ่งจะช่วยกระจายทำเลที่ตั้งสาขา และลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาเศรษฐกิจของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ณ สิ้นปี 2024 GLOBAL มีสาขาในไทยรวม 90 แห่ง และ 2 แห่ง ในกัมพูชา โดยมี 10 สาขาอยู่ระหว่างการปรับปรุงในปี

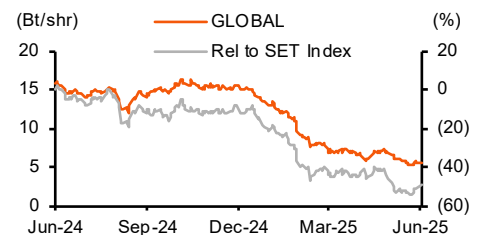
สองบริษัทย่อยใหม่

คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติการจัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ 2 แห่งเมื่อปลายเดือนเมษายน แห่งแรกมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายการขายสินค้าออนไลน์ (ขณะนี้การขายออนไลน์คิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 2% ของยอดขายทั้งหมด) ส่วนอีกแห่งหนึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้าน และสินค้าตกแต่งบ้านที่ส่วนใหญ่เป็นสินค้านำเข้า ขณะนี้ทั้งสองบริษัทอยู่ระหว่างการศึกษ หากมีการจัดตั้งขึ้น จะเป็นแหล่งรายได้ใหม่ของบริษัท แม้ว่าในระยะสั้น เราไม่คาดว่าจะมีส่วนสำคัญต่อรายได้โดยรวมมากนัก

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	32,285	30,756	31,553	32,980
Net profit	2,377	1,812	1,846	1,947
Consensus NP	—	2,179	2,403	2,635
Diff frm cons (%)	—	(16.8)	(23.2)	(26.1)
Norm profit	2,377	1,812	1,846	1,947
Prev. Norm profit	—	1,939	2,004	2,122
Chg frm prev (%)	—	(6.5)	(7.9)	(8.3)
Norm EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(11.2)	(24.0)	1.7	5.5
Norm PE (x)	12.4	16.4	16.1	15.3
EV/EBITDA (x)	8.8	10.4	10.1	9.6
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
Div yield (%)	3.9	2.1	2.2	2.3
ROE (%)	9.9	7.2	7.0	7.0
Net D/E (%)	32.2	30.8	27.9	25.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Jun-25 (Bt)	5.50
Market Cap (US\$ m)	908.3
Listed Shares (m shares)	5,401.9
Free Float (%)	31.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.8
12M Price H/L (Bt)	16.27/5.30
Sector	Commerce
Major Shareholder	SCG Distribution Co.,Ltd 32.94%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P22

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
EBITDA	3,636	3,684	3,845	4,070	4,331	4,633	4,941	5,274	5,509	5,695	5,886	6,081	
Free cash flow	1,295	1,711	1,667	1,901	2,175	2,856	3,176	4,644	4,293	4,468	4,608	4,750	64,238
PV of free cash flow	1,291	1,426	1,269	1,320	1,379	1,653	1,678	2,239	1,890	1,796	1,690	1,590	21,507
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.1												
WACC (%)	9.5												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	40,728.6												
Net debt (2024A)	8,026.1												
Minority interest	295.0												
Equity value	32,407.5												
# of shares (m)	5,401.9												
Equity value / share (Bt)	6.00												

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

GLOBAL เป็นหนึ่งในผู้นำตลาดค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน ภายใต้แบรนด์ "โกลบอลเฮ้าส์" ณ สิ้นปี 2023 GLOBAL มีสาขาทั้งหมด 83 สาขา ตั้งอยู่ในต่างจังหวัดในประเทศไทย และมี 1 สาขา ในกัมพูชา (55%) นอกจากนี้ยังลงทุนในต่างประเทศในธุรกิจอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านในเมียนมาร์ (ถือหุ้นโดยอ้อม 15%) ลาว (17%) และอินโดนีเซีย (11%)

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- GLOBAL มีสาขาทั้งหมดในต่างจังหวัด และเรคาดว่า GLOBAL จะเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากเศรษฐกิจต่างจังหวัดที่เติบโต
- ผู้บริหารของ GLOBAL มีประสบการณ์อย่างมากในกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน
- การเข้าซื้อหุ้น GLOBAL ของ SCC ใน พ.ย. 2012 เรามองว่าบริษัท มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นทั้งเชิงของการปฏิบัติงานและฐานะทางการเงิน

O — Opportunity

- การเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของประชาชน โดยหันมาซื้อสินค้าทางห้างสมัยใหม่มากกว่าร้านแบบดั้งเดิม
- เราเห็นการเติบโตที่เร็วขึ้น และความเสี่ยงที่ลดลงหลัง SCC ซื้อหุ้น GLOBAL
- การขยายไปยังตลาด CLMV และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

CONSENSUS COMPARISON

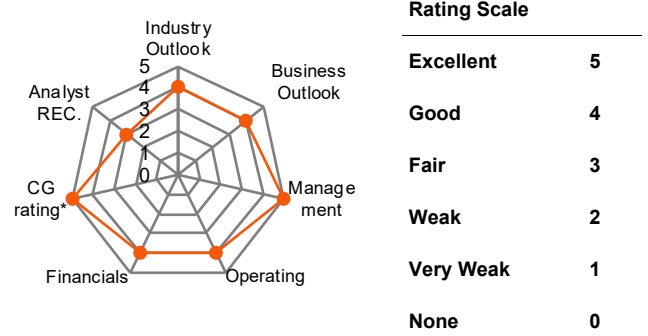
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	7.38	6.00	-19%
Net profit 25F (Bt m)	2,179	1,812	-17%
Net profit 26F (Bt m)	2,403	1,846	-23%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 12	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การประมาณการกำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2025-26F ต่ำกว่าตัวเลขเฉลี่ยของ Bloomberg consensus ราว 17-23% ซึ่งเรามองว่าเป็นผลจากการที่เราได้รวมผลการดำเนินงานที่อ่อนแอใน 1Q25 และยอดขายสาขาเดิมที่น่าผิดหวังใน 2QTD
- ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์ในตลาดประมาณ 19%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ไม่มีสาขาในกรุงเทพฯ

T — Threat

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจในต่างจังหวัด
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งใหม่ เช่น ไทวัสดุ (กลุ่มเซ็นทรัล), ร้านค้ารูปแบบใหม่ของ HMPRO (Mega Home) และผู้ประกอบการกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้านรายอื่น

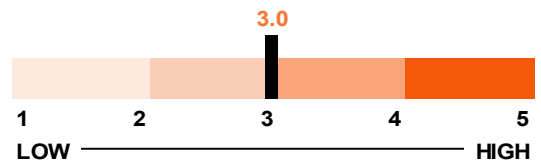
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนสาขาที่เปิดใหม่ต่ำกว่าที่เรคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการและคำแนะนำของเรา
- หากการแข่งขันรุนแรงมากกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อประมาณการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรของเรา
- ความผันผวนของราคาเหล็กจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในต่างจังหวัดและการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งกว่าคาด จะเป็น upside risk ต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

GLOBAL เป็นผู้ค้าปลีกอุปกรณ์ปรับปรุง ตกแต่งบ้าน มีร้าน “โกลบอลเฮาส์” 90 แห่ง ในต่างจังหวัดของประเทศไทย และ 2 สาขา (ถือหุ้น 55%) ในกัมพูชา บริษัท มีการลงทุนในธุรกิจอุปกรณ์ปรับปรุง ตกแต่งบ้าน ในต่างประเทศใน เมียนมาร์ (ถือหุ้น 15%) ลาว (17%) และอินโดนีเซีย (11%) ธุรกิจของบริษัท ปล่อยก๊าซเรือนกระจกไม่มาก คะแนน ESG ของเรอยู่ที่ 3.0 ซึ่งต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจที่ 3.26

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
GLOBAL	YES	AA	-	-	56.37	39.45	63.00	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" in the following back page.

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) แก่ GLOBAL ที่ 2.7 โดย GLOBAL มีกรอบแนวทางทั่วไปเกี่ยวกับ ESG แต่ยังไม่สามารถบรรลุเป้าหมายในบางด้านได้
- GLOBAL ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) (scope 1 และ 2) ลง 20% จากปี 2022 ภายในปี 2030 แต่ในปี 2024 กลับปล่อยก๊าซมากกว่าปีฐานถึง 35% ภายในปี 2050 GLOBAL ตั้งเป้าหมายให้ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero)
- ภายในปี 2027 GLOBAL ตั้งเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนเป็น 63% ซึ่งในปี 2024 สามารถทำได้แล้ว 48% ในปี 2024 บริษัท ติดตั้งระบบโซลาร์รูฟท็อปเพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เองครบทั้ง 90 สาขา
- GLOBAL ได้จัดตั้งโครงการ “Love The Earth” โดยลดการใช้ถุงพลาสติก ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการรณรงค์กำจัดขยะและของเสีย

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ GLOBAL ที่ 3.0 สะท้อนถึงการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน การดูแลพนักงานอย่างเป็นธรรม และคุณภาพที่ดีของสินค้าและการดำเนินงานของร้าน
- บริษัท ไม่มีการเลือกปฏิบัติในการรับสมัครงาน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องอายุ เพศ สัญชาติ ความทุพพลภาพ ศาสนา สถานะทางสังคม หรือรสนิยมทางเพศ การรับสมัครจะเน้นที่ความสามารถและคุณสมบัติที่ต้องการ
- GLOBAL ปฏิบัติตามกฎหมายแรงงานอย่างเคร่งครัด เช่น ไม่มีการบังคับใช้แรงงานหรือการจ้างแรงงานเด็ก สำหรับการเลิกจ้าง บริษัท ปฏิบัติตามระเบียบและกฎหมายว่าด้วยการจ่ายค่าชดเชยและการบอกกล่าวล่วงหน้า
- บริษัท มีโครงการ “ช่างดี” เพื่อสร้างรายได้ให้กับช่างเทคนิคและผู้ประกอบการรายย่อยในท้องถิ่น โดยในปี 2024 มีช่างเทคนิคเข้าร่วมโครงการจำนวน 3,790 คน
- ในปี 2024 คะแนนการสำรวจความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 92.4% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่มากกว่า 80%

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- เราประเมินคะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ที่เหมาะสมสำหรับ GLOBAL ที่ 3.2 แม้ว่าบริษัท จะมีโครงสร้างคณะกรรมการที่อ่อนแอ แต่บริษัท มีคณะกรรมการที่จำเป็นครบถ้วน
- คณะกรรมการบริษัท (BOD) มีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการอิสระ 4 คน ต่ำกว่าสัดส่วนที่เหมาะสมคือ 2 ใน 3 และประธานบอร์ดก็ไม่ได้เป็นกรรมการอิสระด้วย
- GLOBAL มีนโยบายต่อต้านการทุจริตเป็นลายลักษณ์อักษร พร้อมแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนสำหรับพนักงานทุกระดับ ห้ามการให้สินบนทุกรูปแบบ แม้แต่ในรูปแบบที่ไม่ใช่ทางตรง
- มีช่องทางแจ้งเบาะแสให้พนักงานสามารถรายงานได้อย่างไม่เปิดเผยตัวตน และการสอบสวนจะเสร็จสิ้นภายใน 7 วันนับจากวันที่ได้รับเรื่องร้องเรียน
- GLOBAL มีมูลค่าแบรนด์ที่แข็งแกร่งพร้อมเครือข่ายร้านค้าขนาดใหญ่ถึง 90 แห่ง และได้มีการปรับโมเดลร้านค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการของตลาด

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

We expect store expansion to be a key sales driver

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	32,301	32,285	30,756	31,553	32,980
Cost of sales	24,040	23,946	22,801	23,381	24,427
Gross profit	8,261	8,339	7,955	8,172	8,554
% gross margin	25.6%	25.8%	25.9%	25.9%	25.9%
Selling & administration expenses	5,524	6,123	6,397	6,626	6,926
Operating profit	3,450	2,945	2,253	2,243	2,340
% operating margin	10.7%	9.1%	7.3%	7.1%	7.1%
Depreciation & amortization	1,223	1,342	1,383	1,441	1,505
EBITDA	4,673	4,287	3,636	3,684	3,845
% EBITDA margin	14.5%	13.3%	11.8%	11.7%	11.7%
Non-operating income	713	730	695	697	712
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(282)	(312)	(291)	(252)	(236)
Pre-tax profit	3,168	2,634	1,962	1,991	2,105
Income tax	620	538	400	406	429
After-tax profit	2,548	2,096	1,562	1,585	1,675
% net margin	7.9%	6.5%	5.1%	5.0%	5.1%
Shares in affiliates' Earnings	130	271	256	269	283
Minority interests	(7)	10	(6)	(8)	(11)
Extraordinary items	0	(0)	0	0	0
NET PROFIT	2,671	2,377	1,812	1,846	1,947
Normalized profit	2,671	2,377	1,812	1,846	1,947
EPS (Bt)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	16,064	15,618	15,417	15,530	15,877
Cash & cash equivalent	1,149	1,661	1,456	1,534	1,589
Account receivables	757	627	843	864	904
Inventories	14,159	13,330	13,119	13,132	13,384
Others	0	0	0	0	0
Investments & loans	2,187	2,437	2,437	2,437	2,437
Net fixed assets	18,804	19,288	20,155	20,964	21,709
Other assets	2,002	2,160	2,109	2,131	2,174
Total assets	39,058	39,503	40,118	41,063	42,198
LIABILITIES:					
Current liabilities:	13,120	12,414	11,089	10,862	10,734
Account payables	3,043	3,134	2,811	2,883	3,011
Bank overdraft & ST loans	7,626	8,612	6,640	6,402	6,177
Current LT debt	2,195	470	1,423	1,372	1,324
Others current liabilities	256	198	215	206	221
Total LT debt	1,075	605	1,423	1,372	1,324
Others LT liabilities	1,315	1,526	1,527	1,535	1,552
Total liabilities	15,511	14,546	14,038	13,769	13,610
Minority interest	308	295	301	309	321
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	5,002	5,202	5,402	5,402	5,402
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(40)	(121)	(121)	(121)	(121)
Retained earnings	13,538	14,843	15,759	16,964	18,247
Shareholders' equity	23,239	24,663	25,779	26,984	28,267
Liabilities & equity	39,058	39,503	40,118	41,063	42,198

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	3,168	2,634	1,962	1,991	2,105
Tax paid	(697)	(611)	(373)	(419)	(412)
Depreciation & amortization	1,223	1,342	1,383	1,441	1,505
Chg In working capital	2,196	1,049	(327)	37	(163)
Chg In other CA & CL / minorities	219	338	272	296	303
Cash flow from operations	6,109	4,752	2,918	3,345	3,337
Capex	(2,556)	(1,826)	(2,250)	(2,250)	(2,250)
Right of use	53	52	3	3	3
ST loans & investments	(0)	(0)	0	0	0
LT loans & investments	(43)	(249)	0	0	0
Adj for asset revaluation	3	(81)	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(172)	(53)	23	(40)	(50)
Cash flow from investments	(2,715)	(2,158)	(2,225)	(2,287)	(2,297)
Debt financing	(2,211)	(1,209)	(202)	(340)	(321)
Capital increase	200	200	200	0	0
Dividends paid	(1,223)	(873)	(896)	(640)	(664)
Warrants & other surplus	(200)	(200)	0	0	0
Cash flow from financing	(3,434)	(2,082)	(898)	(980)	(985)
Free cash flow	3,553	2,925	668	1,095	1,087

GLOBAL has continued to open new stores

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	11.0	12.4	16.4	16.1	15.3
Normalized PE - at target price (x)	12.0	13.6	17.9	17.6	16.7
PE (x)	11.0	12.4	16.4	16.1	15.3
PE - at target price (x)	12.0	13.6	17.9	17.6	16.7
EV/EBITDA (x)	8.4	8.8	10.4	10.1	9.6
EV/EBITDA - at target price (x)	9.0	9.4	11.1	10.9	10.3
P/BV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
P/BV - at target price (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
P/CFO (x)	4.8	6.2	10.2	8.9	8.9
Price/sales (x)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
Dividend yield (%)	3.0	3.9	2.1	2.2	2.3
FCF Yield (%)	12.1	9.9	2.3	3.7	3.7
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
EPS	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
DPS	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
BV/share	4.3	4.6	4.8	5.0	5.2
CFO/share	1.1	0.9	0.5	0.6	0.6
FCF/share	0.7	0.5	0.1	0.2	0.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

De-rated from a 35x 2015-24 PE multiple to 16x in 2025F

FINANCIAL RATIOS

*We estimate an earnings
hit for another year in
2025F*

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	(8.4)	(0.0)	(4.7)	2.6	4.5
Net profit (%)	(23.4)	(11.0)	(23.8)	1.8	5.5
EPS (%)	(23.5)	(11.2)	(24.0)	1.7	5.5
Normalized profit (%)	(24.4)	(11.0)	(23.8)	1.8	5.5
Normalized EPS (%)	(24.5)	(11.2)	(24.0)	1.7	5.5
Dividend payout ratio (%)	32.7	48.7	35.0	35.0	35.0
Operating performance					
Gross margin (%)	25.6	25.8	25.9	25.9	25.9
Operating margin (%)	10.7	9.1	7.3	7.1	7.1
EBITDA margin (%)	14.5	13.3	11.8	11.7	11.7
Net margin (%)	7.9	6.5	5.1	5.0	5.1
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	12.2	9.4	7.7	8.9	9.9
Interest coverage - EBITDA (x)	16.6	13.7	12.5	14.6	16.3
ROA - using norm profit (%)	6.8	6.1	4.6	4.5	4.7
ROE - using norm profit (%)	11.9	9.9	7.2	7.0	7.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	11.3	8.8	6.2	6.0	6.1
- asset turnover (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	10.7	9.1	7.3	7.1	7.1
- leverage (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
- interest burden (%)	91.8	89.4	87.1	88.8	89.9
- tax burden (%)	80.4	79.6	79.6	79.6	79.6
WACC (%)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ROIC (%)	8.2	7.1	5.5	5.3	5.4
NOPAT (Bt m)	2,775	2,344	1,793	1,786	1,863
invested capital (Bt m)	32,987	32,689	33,808	34,596	35,503

Sources: Company data, Thanachart estimates

BUY (Unchanged)

TP: Bt 9.10 (From: Bt 10.00)

5 JUNE 2025

Change in Numbers

Upside : 19.0%

Home Product Center (HMPRO TB)

ตัวเลือกที่มีคุณภาพสูง

HMPRO เป็นหุ้นตัวเดียวในกลุ่มค้าปลีกอุปกรณ์ปรับปรุงบ้านที่เราแนะนำ “ซื้อ” แม้กลุ่มฯ นี้อยู่ในช่วงขาลง แต่ธุรกิจของ HMPRO ยังคงแข็งแกร่งด้วยมี ROIC ที่สูง การสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ ยังช่วยหนุนอัตราผลตอบแทนปันผลที่คาดว่าจะได้ 4.9/5.2% ในปี 2025-26F ด้วย



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไร แต่ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธุรกิจค้าปลีก - “อ่อนแอ ลงอีก” วันที่ 5 มิถุนายน เราปรับกำไร HMPRO ปี 2025-27F ลง 6-9% และปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 9.1 บาท/หุ้น จาก 10.0 บาท เนื่องจากความต้องการในอุตสาหกรรมที่อ่อนแอกว่าคาด ซึ่งสะท้อนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” HMPRO เนื่องจาก 1) เราคาดว่า HMPRO จะยังสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่สุดที่ 4.9/5.2% ในปี 2025-26F ได้ 2) แม้อุตสาหกรรมจะอ่อนแอ แต่เราคาดว่ากำไรของ HMPRO จะลดลงเพียง 5% ในปีนี้ และจะเติบโตเฉลี่ย 6-7% ต่อปี ในปี 2026-27F เนื่องจากบริษัทฯ ยังสามารถขยายสาขาเพื่อชดเชยการเติบโตยอดขายสาขาเดิมที่อ่อนแอได้ 3) HMPRO เป็นบริษัทที่มีผลตอบแทนจากการดำเนินงานสูงที่สุดในกลุ่ม โดยมี ROIC ดีที่สุดในกลุ่มฯ และ 4) ด้วยผลตอบแทนที่สูงและโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่ง เรามองว่าที่ 16.3 เท่า PE นั้นไม่แพง

โมเดลธุรกิจที่ดีและมีมั่นคง

HMPRO มี ROIC อยู่ที่ราว 18% ต่อปี ซึ่งเกือบสองเท่าของ WACC ที่ 10.2% ผลตอบแทนที่สูงเกิดจากโมเดลธุรกิจที่: 1) ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงเนื่องจากมีผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรต่ำ เช่น วัสดุก่อสร้าง อยู่ในสัดส่วนที่น้อย 2) ได้ประโยชน์จากขนาดที่ใหญ่ขึ้นจากเครือข่ายสาขาที่มากขึ้น 3) มีการควบคุมต้นทุนที่ดี และ 4) มีโมเดลสาขาแบบไฮบริดใหม่ (HomePro ในเมือง + Mega Home ในชนบท) ที่ช่วยเพิ่มประโยชน์จากขนาดผ่านทางการใช้จ่ายลงทุน และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง HMPRO ตั้งเป้าว่าสาขาไฮบริดเพิ่มขึ้นเป็น 16 แห่ง ในปี 2025F จาก 7 แห่ง ในปี 2024

ซื้อหุ้นคืน เป็นปัจจัยสนับสนุนราคาหุ้น

HMPRO มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยมี net D/E ที่ 0.42 เท่าในปี 2025F อีกทั้ง EBITDA ที่ 12.3 พันลบ. ยังสูงกว่าค่าใช้จ่ายลงทุนที่ 8 พันลบ. ในปีนี้มาก บริษัทฯ ได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนเป็นครั้งแรกในวันที่ 1 เม.ย.-30 ก.ย. ไม่เกิน 7 พันลบ. (ไม่เกิน 800 ล้านหุ้น หรือ 6% ของหุ้นที่ชำระแล้ว) วันที่ 30 พ.ค. มีการซื้อคืนแล้ว 114.09 ล้านหุ้น (0.87%) เป็นมูลค่า 893 ลบ. (7.82 บาท/หุ้น) แม้การซื้อหุ้นคืนจะเป็นปัจจัยช่วยพยุงราคาหุ้นในช่วงที่ยากลำบากในปีนี้ แต่เราไม่คิดว่าจะกระทบต่อการจ่ายปันผล

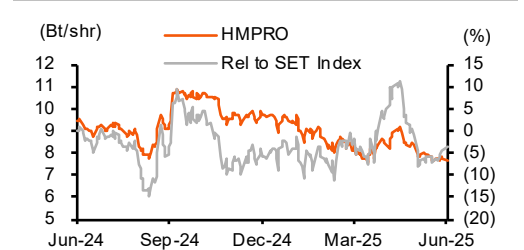
แต่อุตสาหกรรมมีแนวโน้มอ่อนแอ

ความต้องการวัสดุก่อสร้าง และการปรับปรุงบ้านได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา และความกังวลเรื่องมาตรการภาษีของทรัมป์ เราประเมินว่ายอดขายสาขาเดิมของ HMPRO (ค่าเฉลี่ยของ HomePro และ Mega Home) จะอ่อนตัวลงจาก -1.6% y-y ใน 1Q25 เป็น -6.5% y-y ในเดือนเมษายน-พฤษภาคม สาเหตุที่ลดลงมากขึ้นใน 2Q25F คาดว่าเกิดจากฐานที่สูง เนื่องจากสภาพอากาศร้อน ทำให้ยอดขายเครื่องปรับอากาศแข็งแกร่งใน 1Q-2Q24 เราคาดว่า SSSG จะฟื้นกลับมาเป็น -3% y-y ใน 2H25F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	69,806	68,599	72,728	75,993
Net profit	6,504	6,164	6,558	7,010
Consensus NP	—	6,613	7,084	7,512
Diff frm cons (%)	—	(6.8)	(7.4)	(6.7)
Norm profit	6,504	6,164	6,558	7,010
Prev. Norm profit	—	6,592	7,035	7,717
Chg frm prev (%)	—	(6.5)	(6.8)	(9.2)
Norm EPS (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5
Norm EPS grw (%)	1.0	(5.2)	6.4	6.9
Norm PE (x)	15.5	16.3	15.3	14.4
EV/EBITDA (x)	9.1	9.1	8.5	8.0
P/BV (x)	3.8	3.7	3.6	3.4
Div yield (%)	5.6	4.9	5.2	5.6
ROE (%)	24.3	23.0	23.8	24.1
Net D/E (%)	41.3	42.1	38.5	31.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Jun-25 (Bt)	7.65
Market Cap (US\$ m)	3,075.7
Listed Shares (m shares)	13,151.2
Free Float (%)	41.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	8.1
12M Price H/L (Bt)	10.90/7.60
Sector	Commerce
Major Shareholder	Land & Houses 30.23%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates



Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA	12,028	12,830	13,552	14,369	15,248	16,229	17,079	17,860	18,647	19,383	20,141	20,923	
Free cash flow	3,835	6,111	7,438	7,875	8,608	10,417	12,604	13,228	14,354	14,937	15,537	16,654	208,174
PV of free cash flow	3,825	5,037	5,565	5,347	5,306	5,829	6,403	6,098	6,007	5,674	5,358	5,212	65,149
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.2												
WACC (%)	10.2												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add	130,811												
Net debt (2024A)	11,082												
Minority interest	0												
Equity value	119,729												
# of shares (m)	13,151												
Equity value/share (Bt)	9.10												

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) เป็นผู้ให้บริการค้าปลีกเกี่ยวกับบ้านในไทย ด้วยมีผลิตภัณฑ์ 50,000 SKUs สำหรับ HomePro และ 60,000-80,000 SKUs สำหรับ Mega Home และให้บริการครบวงจรจากออกแบบ ซ่อมแซม ติดตั้ง และปรับปรุง บริษัทฯ มีสาขา HomePro 94 สาขา ทั่วประเทศไทย และอีก 7 สาขาในมาเลเซีย มี 5 สาขา HomePro S และ Mega Home 30 สาขา ณ ปี 2024 เรามองว่าบริษัทกำลังจับเทรนด์ไลฟ์สไตล์ โดยเน้นไปที่งานปรับปรุงบ้าน และกลุ่มไลฟ์สไตล์

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ให้บริการค้าปลีกเกี่ยวกับบ้านเพื่อการตกแต่ง ต่อเติม และซ่อมแซมอาคาร บ้าน และที่อยู่อาศัย ด้วยมีสาขามากที่สุด
- มีทำเลที่ตั้งที่ดี
- มีอำนาจต่อรองที่แข็งแกร่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากการเพิ่มขึ้นของเงินอุดหนุนคืนจากซัพพลายเออร์ และรายได้อื่น

O — Opportunity

- มีโอกาสในการขยายสาขาในประเทศ ตามการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และแผน EEC
- มีผลิตภัณฑ์ครอบคลุม และจับกลุ่มลูกค้าใหม่

CONSENSUS COMPARISON

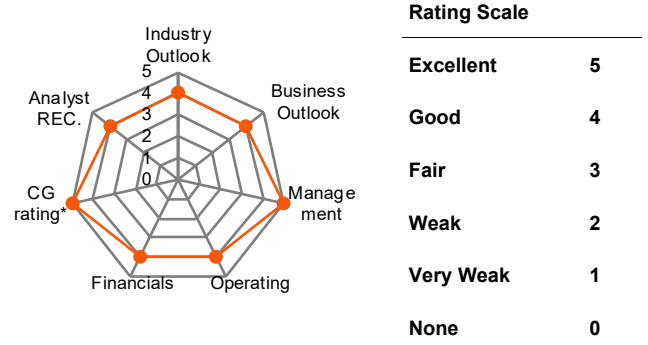
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	9.56	9.10	-5%
Net profit 25F (Bt m)	6,613	6,164	-7%
Net profit 26F (Bt m)	7,084	6,558	-7%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 11	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2025-26F ของเรต่ำกว่าของตลาด 7% เนื่องจากสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด 5%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีอำนาจในการกำหนดราคาต่ำในผลิตภัณฑ์บางประเภท
- เป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนสูง

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงสำหรับ Mega Home เนื่องจากคู่แข่งเร่งการเปิดสาขา
- เศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ

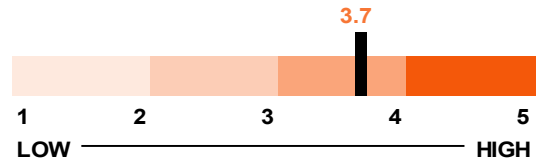
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มีปัจจัยเสี่ยงเชิงลบต่อประมาณการกำไรของเรา หากการขยายสาขาใหม่ไม่เป็นไปตามคาด
- การขยายตัวของกำไรอาจถูกขัดขวาง หากคู่แข่งขยายสาขามากกว่าที่คาด
- เศรษฐกิจชะลอตัว และตลาดอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ช่วงขาลง เป็นความเสี่ยง
- หากการขยายสาขาในต่างประเทศของ HMPRO ไม่ประสบความสำเร็จจะเป็นความเสี่ยง

Source: Thanachart

HMPRO เป็นผู้ค้าปลีกอุปกรณ์ตกแต่งและปรับปรุงบ้านที่ใหญ่ที่สุด โดยมีร้านค้ากว่า 129 แห่ง ในประเทศไทย และ 7 แห่งในมาเลเซีย เราให้คะแนน ESG สำหรับ HMPRO ที่ 3.74 ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดในกลุ่มธุรกิจนี้ สะท้อนถึงความมุ่งมั่นอย่างแรงกล้าต่อประเด็น ESG การได้รับการจัดอันดับ ESG ที่ดีจากมาตรฐานสากลหลายแห่ง และไม่เคลือบธุรกิจที่แข็งแกร่ง

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
HMPRO	YES	AA	YES	AA	70.89	66.84	88.00	41.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" in the following back page.

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- เราประเมินคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ HMPRO สูงที่ 4.0 เนื่องจากบริษัทมีความมุ่งมั่นสูงต่อการพัฒนาที่ยั่งยืน พร้อมแผนงานระยะกลางที่ชัดเจนและมีความก้าวหน้าที่ดีมาก
- HMPRO สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ต่อสาขาได้ถึง 45% จาก 1,287 ตันเทียบเท่า CO2 ในปี 2015 เหลือ 701 ตันเทียบเท่า CO2 ในปี 2024 ซึ่งใกล้เคียงกับเป้าหมายการลดลง 50% ภายในปี 2030
- HMPRO ใช้พลังงานทดแทนคิดเป็น 35% ในปี 2024 โดยมีเป้าหมายที่จะใช้พลังงานทดแทนเต็ม 100% ภายในปี 2030 แผนโซลาร์เซลล์ซึ่งเริ่มติดตั้งตั้งแต่ปี 2015 ติดตั้งแล้ว 97 สาขาในปี 2024
- ตั้งเป้าหมายลดของเสียเป็นศูนย์ (zero waste) 100% ภายในปี 2030 โดยปัจจุบันทำได้แล้ว 84% ใน 1Q25
- HMPRO มีแผนหยุดจำหน่ายผลิตภัณฑ์พลาสติกใช้ครั้งเดียวภายในปี 2025
- รางวัล ESG ที่ได้รับ ได้แก่ Dow Jones Sustainability Indices, MSCI Global Sustainability Indexes, MSCI ESG Rating Indices, FTSE4Good Index, Sustainalytics (low-risk rating), CDP Sustainability Index

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เราประเมินคะแนนด้านสังคมของ HMPRO สูงที่ 4.2 สะท้อนถึงความพยายามอย่างจริงจังในการสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงานในหลายๆ ด้าน และให้ความสำคัญอย่างมากกับคุณภาพของสินค้า
- HMPRO จัดทำแบบสำรวจความพึงพอใจของพนักงานเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลเพื่อปรับปรุงในทุกด้าน เช่น สวัสดิการ สุขภาพและความปลอดภัยในการทำงาน รวมถึงสภาพแวดล้อมในการทำงาน โดยได้คะแนนความผูกพันของพนักงานสูงถึง 91.4%
- HMPRO สนับสนุนสตรีในบทบาทผู้บริหาร โดยในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง สัดส่วนผู้หญิงมีถึง 52%
- บริษัท ตั้งเป้าหมายให้ยอดขายสินค้าประเภทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (eco-product) คิดเป็น 50% ของยอดขายทั้งหมดภายในปี 2025 และสามารถทำได้เกินเป้าแล้วที่ 51% ใน 1Q25

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- เราประเมินคะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ของ HMPRO อยู่ที่ 3.2 เพื่อสะท้อนโครงสร้างคณะกรรมการที่อ่อนแอ การมีคณะกรรมการที่จำเป็นครบถ้วน และไม่เคลือบธุรกิจที่แข็งแกร่ง
- ประธานบอร์ดของบริษัทไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ คณะกรรมการบริษัท (BOD) มีทั้งหมด 11 คน โดยมีกรรมการอิสระเพียง 4 คน เท่านั้น (ต่ำกว่าสัดส่วนที่เหมาะสมคือ 2 ใน 3) และในบอร์ดมีผู้หญิงจำนวน 3 คน
- เพื่อป้องกันการทุจริต บริษัทฯ ได้นานโยบายห้ามรับของขวัญมาใช้กับพนักงานทุกระดับและซัพพลายเออร์
- HMPRO มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหาและค่าตอบแทน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง โดยมีเพียงคณะกรรมการสรรหาและค่าตอบแทนเท่านั้นที่ไม่มีประธานที่เป็นกรรมการอิสระ
- HMPRO มีโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งและยั่งยืน สามารถปรับตัวเข้ากับแนวโน้มความต้องการที่เปลี่ยนแปลง โดยมีการกระจายความหลากหลายมากขึ้นไปในชนบทผ่านแบรนด์ Mega Home

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	70,166	69,806	68,599	72,728	75,993
Cost of sales	50,904	50,545	49,638	52,549	54,852
Gross profit	19,262	19,261	18,961	20,179	21,141
% gross margin	27.5%	27.6%	27.6%	27.7%	27.8%
Selling & administration expenses	13,401	13,340	13,399	14,199	14,748
Operating profit	8,516	8,691	8,276	8,788	9,327
% operating margin	12.1%	12.5%	12.1%	12.1%	12.3%
Depreciation & amortization	3,431	3,543	4,037	4,328	4,511
EBITDA	11,948	12,234	12,313	13,116	13,838
% EBITDA margin	17.0%	17.5%	17.9%	18.0%	18.2%
Non-operating income	2,684	2,832	2,771	2,867	2,998
Non-operating expenses	(2)	(1)	0	0	0
Interest expense	(567)	(688)	(677)	(701)	(683)
Pre-tax profit	7,975	8,065	7,657	8,146	8,709
Income tax	1,533	1,562	1,493	1,588	1,698
After-tax profit	6,442	6,503	6,164	6,558	7,010
% net margin	9.2%	9.3%	9.0%	9.0%	9.2%
Shares in affiliates' Earnings	(1)	1	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	6,442	6,504	6,164	6,558	7,010
Normalized profit	6,442	6,504	6,164	6,558	7,010
EPS (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

We estimate a 5% earnings decline this year due to the weak economy

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Current assets:	22,659	22,650	21,352	22,785	23,815
Cash & cash equivalent	6,429	5,554	5,500	6,000	6,500
Account receivables	2,115	2,008	2,067	2,192	2,082
Inventories	13,965	14,900	13,599	14,397	15,028
Others	150	188	185	196	205
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	31,179	31,941	36,189	37,147	37,422
Other assets	15,210	15,075	14,701	14,744	14,719
Total assets	69,048	69,665	72,242	74,677	75,956
LIABILITIES:					
Current liabilities:	23,579	25,949	24,512	25,597	26,058
Account payables	15,225	15,459	15,639	16,557	17,282
Bank overdraft & ST loans	2,040	3,013	1,681	1,690	1,599
Current LT debt	4,020	5,026	4,539	4,562	4,316
Others current liabilities	2,295	2,452	2,653	2,789	2,861
Total LT debt	11,743	8,597	10,590	10,644	10,072
Others LT liabilities	8,167	8,316	10,289	10,116	9,922
Total liabilities	43,489	42,862	45,391	46,356	46,052
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	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)
Retained earnings	11,786	13,030	13,078	14,547	16,131
Shareholders' equity	25,559	26,802	26,851	28,320	29,904
Liabilities & equity	69,048	69,665	72,242	74,677	75,956

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	7,975	8,065	7,657	8,146	8,709
Tax paid	(1,592)	(1,568)	(1,501)	(1,557)	(1,672)
Depreciation & amortization	3,431	3,543	4,037	4,328	4,511
Chg In working capital	(968)	(594)	1,421	(5)	204
Chg In other CA & CL / minorities	69	139	226	107	51
Cash flow from operations	8,915	9,585	11,839	11,019	11,802
Capex	(5,142)	(4,304)	(8,000)	(5,000)	(4,500)
Right of use	(906)	(165)	(8)	(0)	(0)
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	771	436	2,056	(516)	(467)
Cash flow from investments	(5,277)	(4,033)	(5,953)	(5,516)	(4,967)
Debt financing	2,499	(1,167)	174	86	(908)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,129)	(5,260)	(5,293)	(5,088)	(5,427)
Warrants & other surplus	65	(0)	(822)	0	0
Cash flow from financing	(2,565)	(6,427)	(5,940)	(5,003)	(6,335)
Free cash flow	3,773	5,281	3,839	6,019	7,302

Rising capex to fund HomePro and Mega Home stores

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	15.6	15.5	16.3	15.3	14.4
Normalized PE - at target price (x)	18.6	18.4	19.4	18.3	17.1
PE (x)	15.6	15.5	16.3	15.3	14.4
PE - at target price (x)	18.6	18.4	19.4	18.3	17.1
EV/EBITDA (x)	9.4	9.1	9.1	8.5	8.0
EV/EBITDA - at target price (x)	11.0	10.7	10.6	10.0	9.3
P/BV (x)	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4
P/BV - at target price (x)	4.7	4.5	4.5	4.2	4.0
P/CFO (x)	11.3	10.5	8.5	9.1	8.5
Price/sales (x)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	5.2	5.6	4.9	5.2	5.6
FCF Yield (%)	3.8	5.2	3.8	6.0	7.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EPS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
BV/share	1.9	2.0	2.0	2.2	2.3
CFO/share	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9
FCF/share	0.3	0.4	0.3	0.5	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

De-rated PE vs. its 29x 10-year average during 2015-24

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate					
Sales (%)	5.0	(0.5)	(1.7)	6.0	4.5
Net profit (%)	3.6	1.0	(5.2)	6.4	6.9
EPS (%)	3.6	1.0	(5.2)	6.4	6.9
Normalized profit (%)	3.6	1.0	(5.2)	6.4	6.9
Normalized EPS (%)	3.6	1.0	(5.2)	6.4	6.9
Dividend payout ratio (%)	81.7	87.0	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	27.5	27.6	27.6	27.7	27.8
Operating margin (%)	12.1	12.5	12.1	12.1	12.3
EBITDA margin (%)	17.0	17.5	17.9	18.0	18.2
Net margin (%)	9.2	9.3	9.0	9.0	9.2
D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	15.0	12.6	12.2	12.5	13.7
Interest coverage - EBITDA (x)	21.1	17.8	18.2	18.7	20.3
ROA - using norm profit (%)	9.6	9.3	8.7	8.9	9.3
ROE - using norm profit (%)	25.9	24.3	23.0	23.8	24.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	25.9	24.3	23.0	23.8	24.1
- asset turnover (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
- operating margin (%)	12.2	12.5	12.1	12.2	12.4
- leverage (x)	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6
- interest burden (%)	93.4	92.1	91.9	92.1	92.7
- tax burden (%)	80.8	80.6	80.5	80.5	80.5
WACC (%)	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
ROIC (%)	20.2	19.0	17.6	18.5	19.1
NOPAT (Bt m)	6,880	7,008	6,662	7,074	7,508
invested capital (Bt m)	36,932	37,884	38,161	39,215	39,391

Sources: Company data, Thanachart estimates

Strong track record to deliver sustainable earnings

A high ROE business

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:

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่ 1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phanarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siripom.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
naripom.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th