



น่าสนใจที่ยัง Laggard กลุ่มมากเกินไป

ยอดขายสาขาเดิม YTD แม้อลดลง yoy แต่ดีขึ้นชัดเจนจาก 4Q63 ขณะที่การต่อยอด S-Curve ใหม่ดีขึ้น ทั้งการเปิดสาขาใหม่มาเลเซียที่ธุรกิจเริ่มนิ่ง รวมถึงการรุกเวียดนาม ที่ยังมีโอกาสสูง แม้อัตราการเติบโต แต่ราคาปัจจุบัน PER'64 ต่ำ 29 เท่า VS กลุ่มฯ 37 เท่า ยังถูกเกินไป แนะนำ ซื้อ

ธุรกิจเดิมเริ่มฟื้นตัว และเริ่มเห็นพัฒนาการใหม่ๆ

ฝ่ายวิจัยร่วมประชุม HMPRO ประเด็นหลัก 1) แนวโน้มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) 1Q64 QTD ลดลง 3% - 4%yoy ดีขึ้นกว่า 4Q63 ที่ลดลง 6.3%yoy, 2) แผนการเปิดสาขาในปี 2564 เบื้องต้นจะเปิด 2 สาขา คือ HMPRO ในไทยและมาเลเซียอย่างละ 1 สาขา และ 3) แผนขยายธุรกิจไปเวียดนาม เบื้องต้นยังคงเป็นค่อยไป ระยะแรกจะเน้นการทำตลาดออนไลน์เพื่อเรียนรู้ผู้บริโภคไปก่อน แต่ในกรณีเร็วที่สุดอาจมีการเปิด 1 สาขาในช่วงปลายปี หากมีทำเลที่เหมาะสม ทั้งนี้ เบื้องต้นผลกระทบกำไรจะยังไม่มียุทธ

การขยายไปต่างประเทศเริ่มมีให้เห็นมากขึ้น

ภาพรวม SSSG QTD ที่ลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงคล้อยกับที่คาดจากฐานสูง (1Q63 ก่อน COVID-19) + การปิดสาขาชั่วคราวจากผล COVID-19 รอบสอง ขณะที่การต่อยอด S-Curve ใหม่ ด้วยการไปต่างประเทศ HMPRO มาเลเซีย เริ่มพลิกเป็นกำไรในช่วงก่อนการระบาดแล้ว สะท้อนทิศทางที่ดีขึ้น จึงประเมินขาดทุนช่วง COVID น่าจะเพียงชั่วคราว ส่วนการไปเวียดนาม ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกมากต่อการขยาย เนื่องจากยังมีศักยภาพสูง ขณะที่ HMPRO จะขยายค่อยเป็นค่อยไปกว่าตอนไปมาเลเซีย ซึ่งจะไม่สร้างภาระขาดทุนสูงในระยะแรก บวกกับ ประสบการณ์ที่มีแล้ว น่าจะหนุนให้การทำกำไรเร็วขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคงคาดกำไรปี 2564 เติบโต 17% และเพิ่มอีก 7.2% ในปี 2565

ราคายัง Undervalue มากเกินไป

แม้ยังต้องรอการเติบโตต่างประเทศ แต่จุดเด่นการขยายตัวออกไปแล้ว จะช่วยให้ศักยภาพขยายตัวระยะกลาง - ยาว ไม่ต่างจากคู่แข่งในกลุ่มสินค้าปรับปรุงบ้าน เทียบกับ ราคาปัจจุบันที่มี PER'64 29 เท่า VS กลุ่มฯ ที่ 37.7 เท่า เชื่อว่ายัง Undervalue เกินไป ยังแนะนำ ซื้อ รอรับผลบวก New S-Curve การไปต่างประเทศ

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,177	5,155	6,030	6,461	6,927
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,177	5,155	6,030	6,461	6,927
EPS (บาท)	0.47	0.39	0.46	0.49	0.53
PER (เท่า)	28.5	34.2	29.2	27.3	25.4
DPS (บาท)	0.38	0.30	0.37	0.39	0.42
Dividend Yield (%)	2.8	2.2	2.7	2.9	3.1
PBV (เท่า)	8.3	8.2	7.8	7.3	6.9
ROE (%)	30.1	24.1	27.3	27.7	27.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HMPRO

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.6
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.9
Upside (%)	9.6%
Dividend Yield (%)	2.7%
Total Return (%)	12.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	178,856

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.46	0.46	0%
2565F	0.49	0.51	-4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวิวัฒน์ วัฒนพวงษ์หม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

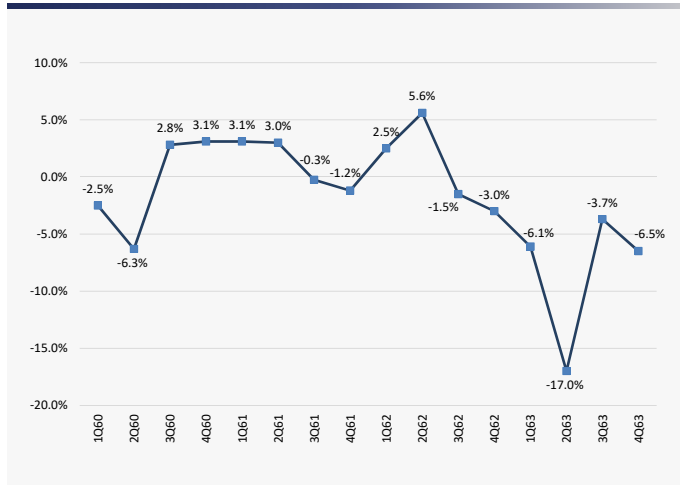
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

ผลประกอบการรายไตรมาสของ HMPRO

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2562	2563	%YoY
ยอดขาย	15,497	16,545	15,333	15,671	14,546	13,824	15,064	14,913	-1.0%	-4.8%	63,046	58,347	-7.5%
ต้นทุนขาย	11,627	12,414	11,370	11,304	10,806	10,537	11,179	11,076	-0.9%	-2.0%	46,715	43,598	-6.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	3,066	3,158	3,072	3,386	2,848	2,581	3,027	3,054	0.9%	-9.8%	12,682	11,510	-9.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	802	965	888	977	879	707	856	788	-8.0%	-19.4%	3,631	3,230	-11.0%
รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ	1,056	1,020	1,042	1,259	788	566	955	1,110	16.2%	-11.8%	4,378	3,419	-21.9%
กำไรสุทธิ	1,420	1,527	1,482	1,748	1,267	943	1,401	1,545	10.3%	-11.6%	6,177	5,155	-16.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.11	0.12	0.11	0.13	0.10	0.07	0.11	0.12	10.3%	-11.6%	0.47	0.39	-16.5%
SG&ASales	19.8%	19.1%	20.0%	21.6%	19.6%	18.7%	20.1%	20.5%			20.1%	19.7%	
อัตรากำไรขั้นต้น	25.0%	25.0%	25.8%	27.9%	25.7%	23.8%	25.8%	25.7%			25.9%	25.3%	
อัตรากำไรสุทธิ	9.2%	9.2%	9.7%	11.2%	8.7%	6.8%	9.3%	10.4%			9.8%	8.8%	

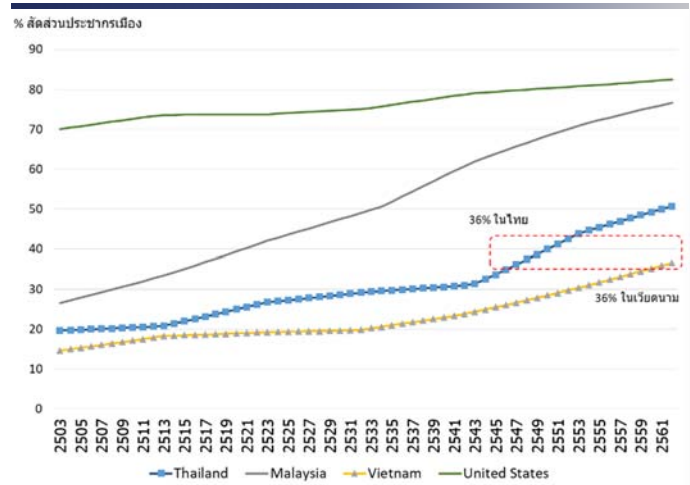
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาสของ HMPRO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนประชากรในเมืองของประเทศไทยและเวียดนาม



ที่มา: World Development Indicator, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้และอัตราการเติบโตของกำไร ปี 2564-66F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ HMPRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	58,347	63,224	66,275	69,371
ต้นทุนขาย	(43,598)	(46,926)	(49,125)	(51,350)
กำไรขั้นต้น	14,749	16,297	17,150	18,021
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,510)	(12,553)	(13,109)	(13,701)
ดอกเบี้ยจ่าย	(459)	(438)	(414)	(331)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(8)	(8)	(8)	(8)
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	3,419	4,146	4,357	4,571
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,190	7,444	7,976	8,552
ภาษีเงินได้	(1,035)	(1,414)	(1,515)	(1,625)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,155	6,030	6,461	6,927
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,155	6,030	6,461	6,927
EPS fully diluted (บาท)	0.39	0.46	0.49	0.53
การเติบโตของยอดขาย	-7.5%	8.4%	4.8%	4.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-16.5%	17.0%	7.2%	7.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	25.8%	25.9%	26.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.8%	9.5%	9.7%	10.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	14,546	13,824	15,064	14,913
ต้นทุนขาย	(10,806)	(10,537)	(11,179)	(11,076)
กำไรขั้นต้น	3,739	3,288	3,885	3,837
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,848)	(2,581)	(3,027)	(3,054)
ดอกเบี้ยจ่าย	(115)	(126)	(110)	(108)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(11)	-	(2)	5
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	788	566	955	1,110
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,552	1,146	1,702	1,790
ภาษีเงินได้	(286)	(204)	(301)	(245)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,267	943	1,401	1,545
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,267	943	1,401	1,545
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-6.1%	-16.4%	0.0%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY)	-3.4%	-20.4%	0.0%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	-10.8%	-38.3%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.81	0.86	0.90
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.27	0.29	0.32	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.65	32.65	32.65	32.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.48	4.48	4.38	4.48
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	3.24	3.34	3.48
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	1.40	1.33	1.24
Gearing ratio	0.62	0.39	0.36	0.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.5%	10.9%	11.7%	12.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.1%	27.3%	27.7%	27.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,155	6,030	6,461	6,927
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,182	2,940	2,946	2,903
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	651	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(457)	2,581	(613)	(250)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,531	11,551	8,793	9,580
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,101)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,044)	(2,044)	(3,000)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,145)	(2,044)	(3,000)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(100)	(4,556)	(2,000)	(1,999)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,076)	(5,042)	(4,996)	(5,355)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,175)	(9,598)	(6,996)	(7,354)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,283	3,192	3,989	5,214
ลูกหนี้การค้า	1,769	1,937	2,030	2,125
สินค้าคงเหลือ	10,345	10,465	11,205	11,451
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	432	688	723	756
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	28,741	27,845	27,899	27,496
สินทรัพย์รวม	56,091	54,143	56,052	57,440
เจ้าหนี้การค้า	13,050	14,463	14,688	14,772
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,062	2,165	2,273	2,387
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	5,249	3,249	3,749	4,249
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	8,056	5,500	5,000	4,000
หนี้สินรวม	34,526	31,590	32,035	31,851
ทุนที่ชำระแล้ว	13,151	13,151	13,151	13,151
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	646	646	646	646
กำไรสะสม	7,824	8,812	10,276	11,848
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,091	54,143	56,052	57,440
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขายเติบโต	-7.5%	8.4%	4.8%	4.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	25.8%	25.9%	26.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	19.7%	19.9%	19.8%	19.8%
จำนวนสาขา Homepro Thailand	95	97	99	101
จำนวนสาขา Mega Home	14	15	17	19
จำนวนสาขา Homepro Malaysia	6	7	9	11
รวมจำนวนสาขาทุกรูปแบบ	115	119	125	131

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส