

# HMPRO (HMPROT.B)

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>HOLD</b>	BUY	15.8	17.7	+12.0%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	4,886	5,653	6,214	6,804
Net profit	4,886	5,613	6,214	6,804
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.43	0.47	0.52
EPS (Bt)	0.37	0.43	0.47	0.52
% growth	18.5	14.9	10.7	9.5
Dividend (Bt)	0.31	0.35	0.38	0.41
BV/share (Bt)	1.42	1.51	1.61	1.72
EV/EBITDA (x)	25.0	22.8	20.8	19.2
Normalized PER (x)	42.5	36.8	33.4	30.5
PER (x)	42.5	37.0	33.4	30.5
PBV (x)	11.2	10.4	9.8	9.2
Dividend yield (%)	2.0	2.2	2.4	2.6
ROE (%)	26.2	28.4	29.3	30.1
YE No. of shares (million)	13,151	13,151	13,151	13,151
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Commerce
Close (15/01/2020)	15.80
SET Index	1,581.05
Foreign limit/actual(%)	30.00/11.82
Paid up shares (million)	13,151.20
Free float (%)	45.44
Market cap (Bt m)	207,788.93
Avg daily T/O (Bt m) (200YTD)	307.82
hi, lo, avg (Bt) (200YTD)	16.70, 15.40, 16.00

Source: Setsmarts

## ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ชะลอตัว ปรับลดกำไรและ TP

แนวโน้มกำไร 4Q19 เชื่อว่ายังโตได้ Q-Q, Y-Y แต่อาจไม่ตื่นเต็นหนัก เพราะคาด SSSG จะติดลบมากขึ้น แต่บริษัทยังปรับ Product Mix เพิ่มสินค้า House Brand ได้ต่อเนื่อง ทั้งปี 2019 คาดมีกำไรเติบโตราว 10.7% Y-Y ส่วนปี 2020 เรามีมุมมองระมัดระวังมากขึ้น จากภาวะกำลังซื้อที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด นอกจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใสแล้ว ยังมีปัญหาภัยแล้งที่อาจกดดันรายได้เกษตรกร และความเชื่อมั่น ทั้งนี้เราปรับลดสมมติฐาน SSSG ในปีนี้เป็นโต 1% Y-Y จากเดิมคาดโต 3% Y-Y นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ลง 3.3% เป็นการเติบโต 9.5% Y-Y จากเดิมคาดโต 13% Y-Y โดยคาดว่าบริษัทจะยังสามารถสร้างพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้น และควบคุมค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่อง ในขณะที่คาดผลกระทบของ TFRS16 จะค่อนข้างจำกัด (ยังไม่รวมในประมาณการ) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 17.7 บาท จากเดิม 18.5 บาท (DCF) และนำซื้ออู่หุ้นตัว

## คาดการณ์กำไร 4Q19 โตเล็กน้อย จาก Mix สินค้าที่ดีช่วยหักล้าง SSSG ที่ลบมากขึ้น

คาดการณ์กำไร 4Q19 ไว้ที่ 1,785 ล้านบาท (+20.5% Q-Q, +6% Y-Y) หากไม่รวมการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานในปีก่อน คาดกำไรปกติ 4Q19 จะโตเล็กน้อย +3.4% Y-Y โดยกำไรที่คาดโต Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล และมีการจัดงาน Expo ครั้งที่ 2 ของปีในเดือน พ.ย. ส่วนกำไรที่คาดโต Y-Y แม้ SSSG น่าจะยังติดลบมากขึ้น -2% - 3% Y-Y จาก -1.7% Y-Y ใน 3Q19 จากภาวะกำลังซื้อที่ชะลอตัว แต่มีการเปิด 2 สาขาใหม่ Mega Home ในไตรมาสที่ บ้านฉาง และบางนาตราด กม.26 จึงคาดการณ์รายได้การขายจะลดลงเล็กน้อย -1% Y-Y แต่ได้รับการชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 28% จาก 27.1% ใน 3Q19 มาจาก Product Mix ที่ดีขึ้น เมื่อต้นคาดสัดส่วนสินค้า House Brand ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 20.2% จาก 19.9% ณ สิ้น 9M19 ในขณะที่คาดค่าใช้จ่ายจะปรับขึ้นในอัตราที่ลดลง จากการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง โดยคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 22%

อย่างไรก็ตาม เรายังไม่รวมผลกระทบของรายการพิเศษ ซึ่งอาจมีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเงินลงทุนบางรายการใน 4Q19 ที่อาจรับรู้เข้ามาในงบกำไรขาดทุน และทำให้กำไรสุทธิ 4Q19 กลายเป็นลดลงหรือโตน้อยกว่าคาดก็เป็นได้ ทั้งนี้คาดการณ์การดังกล่าวเป็น One Time และ Non Cash ไม่กระทบต่อ Operation แต่อย่างใด

## คาดการณ์กำไรปี 2019 ยังโตได้เป็นตัวเลขสองหลัก จากมาร์จิ้นหนุน

หากกำไร 4Q19 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 6,214 ล้านบาท (+10.7% Y-Y) แม้รายได้อาจไม่สดใสนัก คาดโตเพียง 1.9% Y-Y ด้วย SSSG ที่ +1% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 5 แห่ง ได้แก่ 2 HMPRO, 2 Mega Home และ 1 HMPRO S แต่ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นได้ดีราว 50 bps กอปรกับควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 92

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

f1 3/4 0 2



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	56,928	59,888	61,581	62,748	66,513
Cost of sales	42,405	44,050	44,644	45,855	48,488
Gross profit	14,524	15,839	16,937	16,893	18,025
SG&A	13,141	13,750	14,084	13,626	14,300
Operating profit	5,599	6,434	7,322	8,065	8,780
Other income	2,053	2,253	2,510	2,450	2,494
EBIT	5,599	6,434	7,322	8,065	8,780
EBITDA	8,504	9,500	10,387	11,430	12,444
Interest charge	504	448	400	413	411
Tax on income	970	1,100	1,310	1,439	1,565
Earnings after tax	4,125	4,886	5,613	6,214	6,804
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	4,045	4,886	5,653	6,214	6,804
Extraordinary items	80	0	-40	0	0
Net profit	4,125	4,886	5,613	6,214	6,804

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	4,125	4,886	5,613	6,214	6,804
Deprec. & amortization	2,905	3,066	3,064	3,364	3,664
Change in working capital	-40	-552	136	1,198	94
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	6,990	7,400	8,813	10,776	10,563
Capital expenditure	-4,790	-2,949	-3,452	-6,000	-6,000
Others	-324	9	297	-202	251
Cash flow from investing	-5,114	-2,939	-3,156	-6,202	-5,749
Free cash flow	1,876	4,461	5,657	4,574	4,814
Net borrowings	2,459	-860	-908	6	5
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-3,551	-3,730	-4,340	-4,971	-5,443
Others	239	-1,087	3,323	-1,581	-436
Cash flow from financing	-854	-5,676	-1,924	-6,546	-5,874
Net change in cash	1,022	-1,216	3,733	-1,972	-1,060

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	3,721	2,505	6,238	4,265	3,205
Accounts receivable	1,895	1,797	1,999	1,891	2,187
Inventory	9,672	10,343	10,245	10,050	10,628
Other current assets	613	597	524	502	532
Total current assets	15,900	15,242	19,006	16,709	16,552
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	29,540	29,422	29,810	32,446	34,781
Other assets	6,306	6,285	5,995	6,258	6,007
Total assets	51,746	50,949	54,811	55,413	57,340
Short-term loans	1,507	341	340	341	341
Accounts payable	14,032	14,085	14,371	15,076	15,941
Current maturities	4,757	3,805	6,912	5,500	5,000
Other current liabilities	2,195	2,147	2,029	2,196	2,328
Total current liabilities	22,491	20,378	23,651	23,113	23,610
Long-term debt	10,610	10,917	10,010	10,015	10,020
Other noncurrent liab.	1,154	1,020	1,236	1,067	1,131
Total noncurrent liab.	11,764	11,937	11,246	11,082	11,151
Total liabilities	34,256	32,315	34,897	34,195	34,761
Registered capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Paid up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	646	646	646	646	646
Legal reserve	1,261	1,316	1,316	1,316	1,316
Retained earnings	2,431	3,521	4,800	6,104	7,465
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	17,490	18,635	19,914	21,218	22,579

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	8.4	5.2	2.8	1.9	6.0
EBITDA	10.7	11.7	9.3	10.0	8.9
Net profit	17.9	18.5	14.9	10.7	9.5
Normalized earnings	15.6	20.8	15.7	9.9	9.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	25.5	26.4	27.5	26.9	27.1
EBITDA margin	14.9	15.9	16.9	18.2	18.7
EBIT margin	9.8	10.7	11.9	12.9	13.2
Normalized profit margin	7.1	8.2	9.2	9.9	10.2
Net profit margin	7.2	8.2	9.1	9.9	10.2
Normalized ROA	7.8	9.6	10.3	11.2	11.9
Normalized ROE	23.1	26.2	28.4	29.3	30.1
Normalized ROCE	19.1	21.0	23.5	25.0	26.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.0	1.7	1.8	1.6	1.5
Net D/E	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4
Net debt/EBITDA	3.6	3.1	2.8	2.6	2.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.31	0.37	0.43	0.47	0.52
Normalized EPS	0.31	0.37	0.43	0.47	0.52
EBITDA	0.65	0.72	0.79	0.87	0.95
Book value	1.33	1.42	1.51	1.61	1.72
Dividend	0.27	0.31	0.35	0.38	0.41
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	50.4	42.5	37.0	33.4	30.5
Norm P/E	51.4	42.5	36.8	33.4	30.5
P/BV	11.9	11.2	10.4	9.8	9.2
EV/EBITDA	28.0	25.0	22.8	20.8	19.2
Dividend yield (%)	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6

Source: Company data, FSS research

Symbol	Price	Change	Volume	Market Maker	Derivative Warrants
A3R02	16	2160#1	7#129-221		
B1-1, B1-2	308	310			

BUY	0	
HOLD	0	10
SELL		
TRADING BUY		
OVERWEIGHT		
NEUTRAL		
UNDERWEIGHT		

DISCLAIMER

Market Maker: AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA SET50 Future

Thai Institute of Directors Association (IOD) Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

IOD (IOD Disclaimer) % CGRS

IOD (IOD Disclaimer) %

IOD (IOD Disclaimer) %

THAI CAC

% CG Score (%) 62

& Thai CAC

IOD (%) \*% &

IOD CAC

IOD CAC