



3Q63 ดีกว่าคาด และฟื้นตัวชัดเจนนับจาก 4Q63

กำไร 3Q63 ลดลง 5.5% yoy ดีกว่าคาด จากค่าเช่าฟื้นเร็ว + ประสิทธิภาพ กำไรที่ลดลงเพียงเล็กน้อย ประเมิน 4Q63 คูติขึ้นอีก จากแรงหนุนมาตรการรัฐ + เปิดสาขาใหม่ คงคาดการณ์ปี 2563 ลดลง 13.8% และจะกลับมาโตสูง 25.8% ปี 2564 แนะนำ ช้อลงทุน หุ่นพื้นฐานแกร่ง เพื่อรอรับการฟื้นตัว

กำไร 3Q63 ลดลง 5.5% ดีกว่าคาด

กำไร 3Q63 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ลดลง 5.5% yoy ดีกว่าที่คาด โดยหลักจากรายได้ค่าเช่าที่หดตัวเพียง 11.9% yoy จากอัตราการเช่าที่ฟื้นตัวเร็ว ประกอบกับ ยอดขายรวมที่ยังทรงตัวได้ yoy จากทั้งผลบวกสาขาใหม่ (+1.8% yoy) และยอดขายออนไลน์ที่ยังโตดี ขดเซยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ประเมินลดลง yoy ขณะที่ Net margin ลดลงเป็น 9.3% จาก 9.7% ใน 3Q62 หลักๆ จาก SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้น ตามจำนวนสาขาและศูนย์กระจายสินค้าใหม่

คาดการณ์ปี 2564 กลับมาเติบโตสูง 25.8%

แม้กำไร 9M63 หดตัว 18.5% yoy แต่จากแนวโน้มกำไร 4Q63 ที่คาดฟื้นตัวดีขึ้นลำดับต้นในกลุ่มฯ เบื้องต้นประเมินลดลง 5%-10% จากทั้งมาตรการข้อปดิมมีคืน (ลดหย่อนภาษีสูงสุด 3 หมื่นบาท) ต่อ SSSG และ การเปิดสาขาใหม่ 2 แห่ง (+1.8% yoy) ภาพรวมจึงยังคงคาดการณ์ปี 2563 ลดลง 13.8% และจะกลับมาเติบโตสูง 25.8% ในปี 2564 จากฐานต่ำ, การเปิดสาขาใหม่ และรายได้ค่าเช่าที่กลับมาฟื้นตัว

โอกาสซื้อหุ้นพื้นฐานดี รอรับฟื้นตัวปี 2564

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงจากแรงกดดันตลาด สวนทางแนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีขึ้นต่อเนื่อง นับจาก 4Q63 หนุนมี Upside เปิดกว้างลงทุน 14.8% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ 15.5 บาท จึงประเมินเป็นโอกาส ซื้อสะสม หุ้นพื้นฐานเพื่อรอรับการฟื้นตัว

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,613	6,177	5,325	6,698	7,275
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,613	6,177	5,325	6,698	7,275
EPS (บาท)	0.43	0.47	0.40	0.51	0.55
PER (เท่า)	31.6	28.7	33.6	26.7	24.6
DPS (บาท)	0.35	0.38	0.34	0.42	0.46
Dividend Yield (%)	2.59	2.8	2.5	3.1	3.4
PBV (เท่า)	8.9	8.4	8.3	7.7	7.3
ROE (%)	29.1	30.1	25.0	30.0	30.5
EV/EBITDA	18.2	17.2	18.8	15.9	14.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HMPRO

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.5
ราคาเป้าหมาย ปี 2564 (บาท)	15.5
Upside (%)	14.8%
Dividend Yield (%)	3.1%
Total Return (%)	17.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	177,541

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.40	0.39	4%
2564F	0.51	0.48	6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพรวรทพ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

กำไรปี 2564 ประเมินเติบโต 25.8%

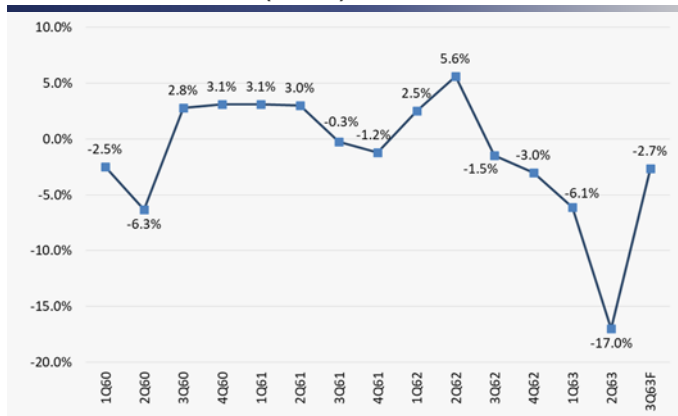
ภาพรวมกำไรปี 2564 ประเมินเติบโตสูง 25.8% โดยหนุนจากทั้งฐานต่ำ SSSG ปี 2563 คาดหดตัว 5.8% หนุนปี 2564 กลับมาเติบโต 6.8% ประกอบกับ บรรยากาศการจับจ่ายที่น่าจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งจะเป็นอีกแรงหนุนการฟื้นตัวของรายได้ค่าเช่าสาขา Market Village ให้กลับมา บวกกับ การเปิดสาขาประเมิน HMPRO จะกลับมาเปิดเพิ่มอีก 5 แห่ง (HomePro, Mega Home และ HMPRO มาเลเซีย ที่ 2, 2 และ 1 แห่ง ตามลำดับ) นอกจากนี้ ในส่วนของ Net Profit Margin คาดจะยังเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้น จากทั้งการผลักดันยอดขาย Private Brand ประกอบกับ การควบคุมค่าใช้จ่ายภายในที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น หลังปรับปรุงไปมากในช่วง Lockdown + ค่าเสื่อมศูนย์กระจายสินค้าที่รับรู้เต็มปีแล้ว (เปิดมิ.ย.62)

ผลประกอบการรายไตรมาสของ HMPRO

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M62	9M63	%YoY
ยอดขาย	15,497	16,545	15,333	15,671	14,546	13,824	15,064	9.0%	-1.8%	47,375	43,434	-8.3%
ต้นทุนขาย	11,627	12,414	11,370	11,304	10,806	10,537	11,179	6.1%	-1.7%	35,411	32,522	-8.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	3,066	3,158	3,072	3,386	2,848	2,581	3,027	17.3%	-1.5%	9,296	8,456	-9.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	802	965	888	977	879	707	856	21.2%	-3.5%	2,654	2,442	-8.0%
รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ	1,056	1,020	1,042	1,259	788	566	955	68.8%	-8.4%	3,119	2,309	-26.0%
กำไรสุทธิ	1,420	1,527	1,482	1,748	1,267	943	1,401	48.6%	-5.5%	4,429	3,610	-18.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.11	0.12	0.11	0.13	0.10	0.07	0.11	48.6%	-5.5%	0.34	0.27	-18.5%
SG&ASales	19.8%	19.1%	20.0%	21.6%	19.6%	18.7%	20.1%			19.6%	19.5%	
อัตรากำไรขั้นต้น	25.0%	25.0%	25.8%	27.9%	25.7%	23.8%	25.8%			25.3%	25.1%	
อัตรากำไรสุทธิ	9.2%	9.2%	9.7%	11.2%	8.7%	6.8%	9.3%			9.3%	8.3%	

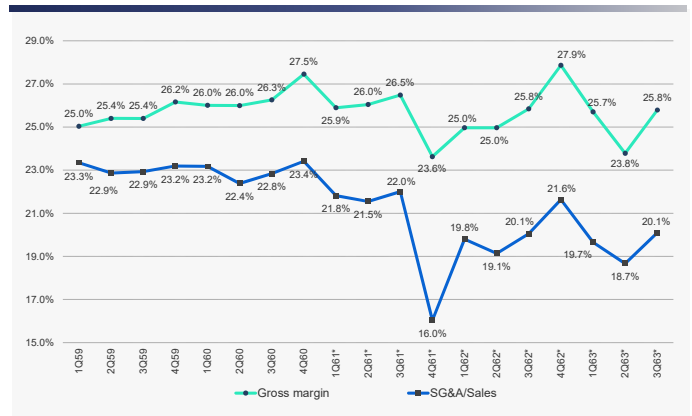
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาสของ HMPRO



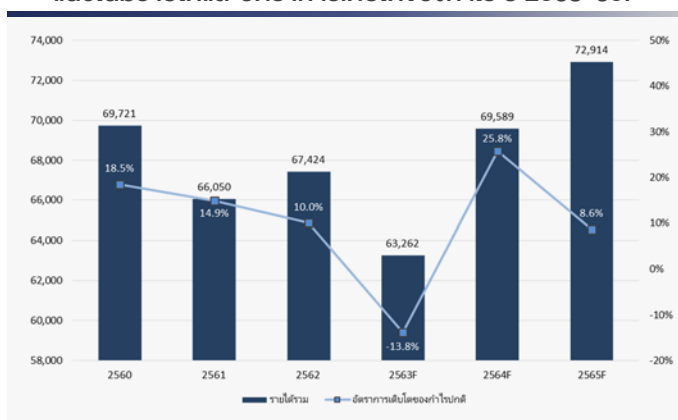
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรรายไตรมาสของ HMPRO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้และอัตราการเติบโตของกำไร ปี 2563-65F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ HMPRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	63,046	59,523	64,973	68,029
ต้นทุนขาย	(46,715)	(44,224)	(47,922)	(49,971)
กำไรขั้นต้น	16,331	15,300	17,051	18,057
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,682)	(12,112)	(12,983)	(13,546)
ดอกเบี้ยจ่าย	(405)	(379)	(355)	(338)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(18)	-	-	-
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	4,378	3,739	4,616	4,886
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,604	6,547	8,329	9,060
ภาษีเงินได้	(1,427)	(1,222)	(1,631)	(1,785)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,177	5,325	6,698	7,275
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,177	5,325	6,698	7,275
EPS fully diluted (บาท)	0.47	0.40	0.51	0.55
การเติบโตของยอดขาย	1.8%	-5.6%	9.2%	4.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10.0%	-13.8%	25.8%	8.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	25.7%	26.2%	26.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.8%	8.9%	10.3%	10.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
ยอดขาย	15,671	14,546	13,824	15,064
ต้นทุนขาย	(11,304)	(10,806)	(10,537)	(11,179)
กำไรขั้นต้น	4,367	3,739	3,288	3,885
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,386)	(2,848)	(2,581)	(3,027)
ดอกเบี้ยจ่าย	(90)	(115)	(126)	(110)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(11)	-	(2)
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	1,259	788	566	955
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,146	1,552	1,146	1,702
ภาษีเงินได้	(398)	(286)	(204)	(301)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,748	1,267	943	1,401
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,748	1,267	943	1,401
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-1.2%	-6.1%	-16.4%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY)	-3.7%	-3.4%	-20.4%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	0.3%	-10.8%	-38.3%	0.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.70	0.68	0.82	0.85
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.24	0.22	0.27	0.29
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.65	32.65	32.65	32.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.48	4.48	4.48	4.38
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	3.24	3.24	3.34
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.46	1.26	1.15	1.08
Gearing ratio	0.63	0.46	0.34	0.30
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	10.6%	13.6%	14.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.1%	25.0%	30.0%	30.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,177	5,325	6,698	7,275
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,942	2,992	2,890	2,852
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	561	1,454	(158)	65
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(876)	987	46	(507)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,803	10,757	9,476	9,684
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(325)	(478)	428	228
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,692)	(2,500)	(2,500)	(3,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,017)	(2,978)	(2,072)	(2,772)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,863)	(3,607)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,866)	(4,983)	(5,015)	(5,829)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,729)	(8,591)	(7,015)	(7,829)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,860	2,049	2,437	3,021
ลูกหนี้การค้า	1,912	1,823	1,990	2,084
สินค้าคงเหลือ	10,421	9,862	10,687	11,398
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	496	650	711	747
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	32,062	30,593	29,933	29,788
สินทรัพย์รวม	52,049	48,643	49,791	51,263
เจ้าหนี้การค้า	14,069	13,630	14,770	14,941
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,916	2,107	2,318	2,550
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	6,304	5,281	2,281	2,781
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	7,084	4,500	5,500	4,500
หนี้สินรวม	30,911	27,164	26,629	26,656
ทุนที่ชำระแล้ว	13,151	13,151	13,151	13,151
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	646	646	646	646
กำไรสะสม	7,402	7,744	9,426	10,872
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	52,049	48,643	49,791	51,263
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขายเติบโต	1.8%	-5.6%	9.2%	4.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	25.7%	26.2%	26.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.1%	20.3%	20.0%	19.9%
จำนวนสาขา Homepro Thailand	93	95	97	99
จำนวนสาขา Mega Home	14	14	16	18
จำนวนสาขา Homepro Malaysia	6	6	7	9
รวมจำนวนสาขาทุกรูปแบบ	113	115	120	126

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส