

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

ปี 58: รายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นช่วยหนุน bottom line

กำไรสุทธิของ HMPRO โตขึ้น 5.6% yoy อยู่ที่ 3,499 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ ยอดขายค้าปลีกยังถูกกดดันจากการบริโภคที่อ่อนตัวลงเห็นได้จาก SSS ที่ติดลบ ด้าน bottom line มีปัจจัยหนุนจากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น ราคาหุ้น HMPRO ในขณะนี้ที่ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 23 เท่าค่อนข้างเต็มมูลค่าแล้ว ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.20 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 6.30 บาท

2015 RESULTS

| Year to 31 Dec (Btm) | 4Q15 | % yoy | % qoq | 2015 | % yoy | Remarks |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------|
| Turnover | 14,095 | 8.7 | 9.4 | 52,513 | 9.5 | Open 5 Hmpros and 3 MegaHomes |
| EBITDA | 2,282 | 12.2 | 22.6 | 7,681 | 11.6 | Rental income up 24% yoy |
| EBT | 1,447 | 14.1 | 42.8 | 4,417 | 6.4 | |
| Net profit | 1,142 | 11.0 | 42.3 | 3,499 | 5.6 | |
| EPS- Bt | 0 | 0 | 0 | 0 | (7.9) | |
| Ratio % yoy | bp yoy | | bp qoq | | | |
| Sales growth | 8.7 | | | 9.5 | | |
| Profit growth | 11.0 | | | 5.6 | | |
| Gross margins | 25.7 | 10.6 | (23.7) | 25.7 | (31.1) | Higher mix of low margins sales |
| Operating margin | 2.8 | (16.7) | 61.9 | 2.3 | (52.1) | |
| EBITDA margins | 16.2 | 50.3 | 174.8 | 14.6 | 28.0 | |
| Net margins | 8.1 | 16.8 | 187.3 | 6.7 | (24.5) | |

Source: Home Product Center PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการตามคาด** กำไรสุทธิของ HMPRO โตขึ้น 5.6% yoy อยู่ที่ 3,499 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ด้วยปัจจัยหนุนจาก bottom-line ที่โตขึ้นจากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net turnover | 47,965 | 52,513 | 58,365 | 65,190 | 71,026 |
| EBITDA | 3,637 | 3,838 | 3,582 | 3,846 | 4,112 |
| Operating profit | 1,373 | 1,230 | 1,083 | 1,138 | 1,211 |
| Net profit (rep./act.) | 3,313 | 3,499 | 3,790 | 4,196 | 4,742 |
| Net profit (adj.) | 3,313 | 3,499 | 3,790 | 4,196 | 4,742 |
| EPS (Bt) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| PE (x) | 22.0 | 24.2 | 23.1 | 20.8 | 18.4 |
| P/B (x) | 5.2 | 5.2 | 5.0 | 4.9 | 4.7 |
| EV/EBITDA (x) | 26.9 | 25.5 | 27.3 | 25.5 | 23.8 |
| Dividend yield (%) | 4.2 | 3.8 | 4.1 | 4.6 | 5.2 |
| Net margin (%) | 6.9 | 6.7 | 6.5 | 6.4 | 6.7 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 72.7 | 68.9 | 60.2 | 60.5 | 53.9 |
| Interest cover (x) | 7.8 | 7.1 | 6.2 | 7.0 | 8.2 |
| ROE (%) | 23.3 | 21.5 | 22.1 | 23.7 | 25.9 |
| Consensus net profit | - | - | 3,425 | 3,922 | 4,561 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.11 | 1.07 | 1.04 |

Source: Home Product Center PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Upgraded)

| | |
|--------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 6.65 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'59 | 7.20 บาท |
| Upside | +8.3% |
| (ราคาเป้าหมายเดิม) | 5.60 บาท) |

รายละเอียดบริษัท

ศูนย์กลางขายสินค้าตกแต่งบ้านรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่เกือบ 40% ในกลุ่ม modern trade

Stock Data

| | |
|---------------------------------|------------------------|
| GICS sector | Consumer Discretionary |
| Bloomberg ticker: | HMPRO TB |
| Shares issued (m): | 13,151.2 |
| Market cap (Btm): | 87,455.5 |
| Market cap (US\$m): | 2,447.1 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 2.7 |

Price Performance (%)

| 52-week high/low | | | | | Bt8.11/Bt6.00 |
|------------------|------|------|------|-----|---------------|
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD | |
| 2.9 | 5.0 | 1.5 | 15.6 | 2.2 | |

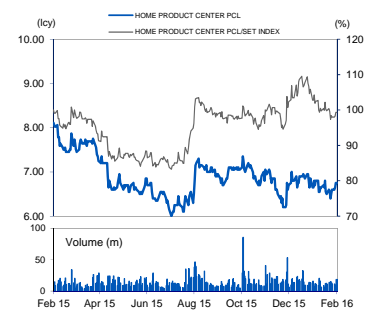
Major Shareholders

| | |
|----------------|------|
| Land and House | 30.2 |
| Quality House | 20.0 |
| AIA | 4.8 |

FY16 NAV/Share (Bt) 1.32

FY16 Net Debt/Share (Bt) 0.80

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันนชัย จิตตธนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคียอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **Top-line โตขึ้นเล็กน้อย** ยอดขายขยายตัวขึ้น 9.5% yoy หนุนจากการเปิดสาขาใหม่จำนวนมาก ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาโดยบริษัท เปิดสาขาใหม่จำนวน 8 แห่งในปี 58 (ปี 57 เปิด 10 แห่ง) ประกอบไปด้วยสาขาของ HomePro จำนวน 5 แห่งและสาขาของ Mega Home จำนวน 3 แห่ง ในส่วนของ SSSG หดตัวลงอยู่ที่ -1.3% yoy (ปี 57 อยู่ที่ +5%) จากการบริโภคที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตามก็ดี SSSG พื้นตัวขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ +0.4% yoy ในไตรมาส 4/58 จากผลกระทบตามฤดูกาลและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (ลดหย่อนภาษีได้ 15,000 บาทระหว่างวันที่ 25-31 ธ.ค. 58) ผู้บริหารมีมุมมองบวกมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้ม SSS ในปี 59 เนื่องจาก SSS ของสาขาในต่างจังหวัดส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น เราคาดว่า SSS จะกลับมาเติบโตอีกครั้งที่ประมาณ 2% yoy ในปี 59
- **Gross margin ลดลง 31 bp yoy** ด้วยสาเหตุหลักจาก sales mix ที่มี margin ต่ำจาก Mega Home (คิดเป็นประมาณ 8% ของยอดขายรวมในปี 58 เทียบกับที่ 6% ในปี 57) นอกจากนี้ gross margins จาก HomePro อ่อนตัวลงเกือบ 25bp yoy จากยอดขายที่ลดลงของสินค้าที่มี margin สูง และ sales mix ของสินค้า house brands ที่มี margin สูงหดตัวลงอยู่ที่ 19.1% ของยอดขายรวมในปี 58 (ปี 57 อยู่ที่ 20.5% และปี 56 อยู่ที่ 20.4%)
- **Opex เพิ่มขึ้น 10.5% yoy** จากการขยายสาขาทำให้ opex เพิ่มขึ้น 10.5% yoy ในปี 58 ซึ่งส่งผลให้สัดส่วน opex ต่อยอดขายอยู่ที่ 23.4% ในปี 58 เทียบกับที่ 23.2% ในปี 57 ด้าน operating profit margin ลดลง 52bp yoy อยู่ที่ 2.3% ในปี 58
- **รายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้นช่วยหนุน bottom line** รายได้อื่นๆ ขยายตัวขึ้น 15% yoy หนุนจากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น (+24% yoy) และรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ ที่ขยายตัวขึ้น (เช่นรายได้ค่าโฆษณาในสาขาและรายได้จาก supplier) โดยสรุปแล้ว net profit margin ลดลง 24.5bp อยู่ที่ 6.7%
- **เงินปันผลรอบ 2H58** บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผลในรอบ 2H58 ที่ 0.15 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 12 เม.ย.59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อนผลประกอบการในปี 58 เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลงเล็กน้อยที่ 6.6% และ 8.6% ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

| Net Profit (Btm) | 2015 | 2016F | 2017F |
|------------------|------------------|-------|-------|
| Old | 3,493 (forecast) | 4,059 | 4,590 |
| New | 3,499 (actual) | 3,790 | 4,196 |
| % chg | 0.2% | -6.6% | -8.6% |

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ** จากการที่เรา roll forward valuation ออกไปเป็นปี 59 เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 7.20 บาทซึ่งคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 25 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ upside ที่ 8% ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำหุ้น HMPRO เป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.30 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน