

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 18% yoy จาก SSSG ที่ดีขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่แข็งแกร่ง

กำไรสุทธิของ HMPRO ในไตรมาส 1/59 โตขึ้น 18% yoy หนุนจาก SSS ที่ดีขึ้นรวมทั้งควบคุม opex ได้ดีและรายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น 4% เพื่อสะท้อน SSS ที่โตขึ้นและประมาณการรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.30 บาทขณะที่จุดช็อกกลับอยู่ที่ 7.50 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	% yoy	% qoq	Remarks
Turnover	12,280	14,095	13,632	11.0	(3.3)	8 Stores added yoy but SSS @ +3% yoy
EBITDA	1,686	2,282	1,917	13.7	(16.0)	Rental income up 32% and other income up 12%
EBT	918	1,447	1,093	19.1	(24.5)	
Net profit	734	1,142	866	18.1	(24.2)	
EPS- Bt	0.06	0.09	0.07			
				bp yoy	bp qoq	
Sales growth	10.8	8.7	11.0			
Profit growth	1.1	11.0	18.1			
Gross margins	25.8	25.7	25.0	(81.6)	(62.1)	Higher mix of low-margins products from Mega Home
Operating margin	1.9	2.8	1.7	(24.4)	(111.3)	Opex up 8% yoy on new store opening
EBITDA margins	13.7	16.2	14.1	33.0	(213.0)	
Net margins	6.0	8.1	6.4	38.1	(174.9)	

Source: Home Product Center PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการดีกว่าคาดเล็กน้อย** HMPRO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 866 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% yoy และมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 2% ด้วยปัจจัยหนุนจาก SSS ที่โตขึ้น ประกอบกับรายได้ค่าเช่าที่สูงกว่าคาดและการควบคุม opex อย่างเข้มงวด

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	47,965	52,513	58,578	65,713	71,949
EBITDA	3,637	3,838	3,581	3,846	4,116
Operating profit	1,373	1,230	1,081	1,138	1,215
Net profit (rep./act.)	3,313	3,499	3,937	4,419	4,958
Net profit (adj.)	3,313	3,499	3,937	4,419	4,958
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
PE (x)	27.0	29.7	27.2	24.3	21.6
P/B (x)	6.4	6.3	6.1	5.9	5.6
EV/EBITDA (x)	32.3	30.6	32.8	30.5	28.5
Dividend yield (%)	3.4	3.1	3.5	3.9	4.4
Net margin (%)	6.9	6.7	6.7	6.7	6.9
Net debt/(cash) to equity (%)	72.7	68.9	58.4	57.8	51.2
Interest cover (x)	7.8	7.1	7.5	8.5	9.4
ROE (%)	23.3	21.5	22.9	24.7	26.6
Consensus net profit	-	-	3,924	4,509	5,171
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.98	0.96

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

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	8.15 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	8.30 บาท
Upside	+1.8%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	7.20 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):	107,182.3
Market cap (US\$m):	3,052.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.8

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt8.50/Bt6.00				YTD
	1mth	3mth	6mth	1yr	
	0.6	22.6	15.6	12.4	19.9

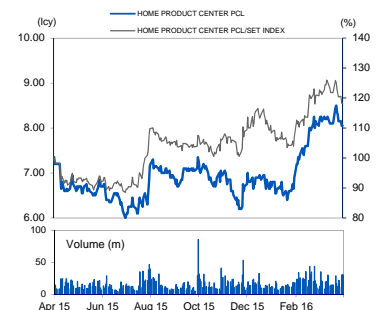
Major Shareholders

Land and House	30.2
Quality House	20.0
AIA	4.8

FY16 NAV/Share (Bt) 1.33

FY16 Net Debt/Share (Bt) 0.78

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบีเคเอช จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **SSS กลับมาเติบโตอีกครั้ง** รายได้จากยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 1.1% yoy จากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มขึ้นอีก 8 แห่ง yoy ทั้งนี้ ในช่วงปลายปี 58 บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลซึ่งยังส่งผลถึงในไตรมาส 1/59 ด้าน SSS ของสาขาของ HMPRO และ Mega Home กลับมาเติบโตที่ประมาณ 3% และ 4-5% ในไตรมาส 1/59 ขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ที่ช่วยหนุนให้ SSS เติบโตขึ้นมาจาก 1) ผลกระทบทางอ้อมของ cannibalization จากการเปิดสาขาใหม่ในปี 57 เริ่มหมดไป และ 2) การ reopening ของสาขาที่สุวรรณภูมิในช่วง 2H58 เพื่อสะท้อนปัจจัยบวกที่เกิดขึ้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ SSS ของสาขา HMPRO ขึ้นเล็กน้อยจาก 1% เป็น 2% และของสาขา Mega Home จาก 2% เป็น 4% ในปี 59
- **Profit margins ลดลงจาก product mix** Gross margin ลดลง 82bp yoy อยู่ที่ 25.03% จากยอดขายสินค้าที่มี margin ต่ำที่มากขึ้นที่ Mega Home ขณะที่ยอดขายสินค้า house brand ที่มี margin สูงแทบไม่เคลื่อนไหวโดยอยู่ที่ 19.1% ในไตรมาส 1/59
- **ควบคุมต้นทุนเข้มงวด** บริษัทฯ ควบคุม opex ได้ดีโดยเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 8% yoy ด้าน opex/sales ratio ลดลงอยู่ที่ 23.3% เทียบกับที่ 23.9% ในไตรมาส 1/58 นอกจากนี้ จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอ่อนตัวลง 13% yoy
- **รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้นอย่างมาก** รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 20% yoy ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากรายได้ค่าเช่าที่พุ่งขึ้น 3.2% yoy (จากการ reopening/renovation ของสาขาสุวรรณภูมิและหัวหิน) และรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น 1.2% (รายได้ joint-advertising และโปรโมชั่นส่งเสริมการขายในสาขากับ vendors และรายได้บริการ) ทั้งนี้ เพื่อสะท้อนรายได้ค่าเช่าที่พุ่งขึ้นในไตรมาส 1/59 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการเติบโตของรายได้ค่าเช่าของเราในปี 59 จาก 17% มาอยู่ที่ 23%

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อน SSS และรายได้ค่าเช่าที่โตขึ้นกว่าที่คาดในไตรมาส 1/59 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 59 ขึ้นเล็กน้อยที่ 4%

EARNINGS REVISION

	2016F	2017F	2018F
Old	3,790	4,196	4,742
New	3,937	4,419	4,958
% chg	4%	5%	5%

Source: UOB Kay Hian

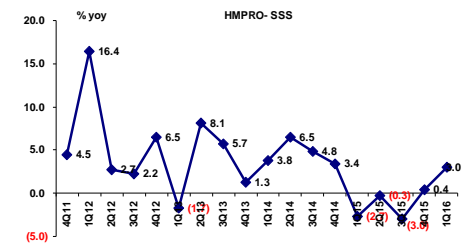
คำแนะนำ

- **จากประมาณการกำไรสุทธิใหม่ของเรา** เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายใหม่จาก 7.20 บาทเป็น 8.30 บาทคำนวณด้วย PE เฉลี่ยในระยะยาวที่ 28 เท่า คงคำแนะนำ ถือ ซื้อที่จุดซื้อที่อยู่ที่ 7.50 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

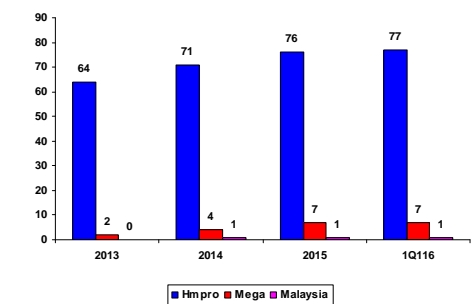
- Valuation ค่อนข้างสมเหตุสมผลด้วย 2016F PE ที่ 27 เท่า และไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

SSS GROWTH



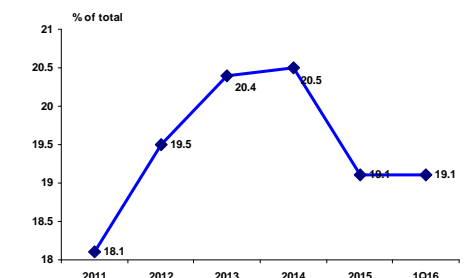
Source: HMPRO, UOB Kay Hian

NO. OF BRANCHES



Source: HMPRO, UOB Kay Hian

HOUSE-BRAND SALE MIX



Source: HMPRO, UOB Kay Hian