

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

ไตรมาส 2/59: ผลประกอบการแข็งแกร่งจาก SSS ที่ดีขึ้นและรายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้น; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

กำไรสุทธิของ HMPRO ในไตรมาส 2/59 โตขึ้น 21% yoy หนุนจาก SSS ที่สูงขึ้นประกอบกับการควบคุม opex อย่างเข้มงวดและรายได้อื่นๆ ที่มากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 ขึ้น 2% เพื่อสะท้อนประมาณการการเติบโตของ SSS ที่มากขึ้น ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.60 บาท

2Q16 RESULTS

Year end 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Turnover	13,255	13,632	14,626	10.3	7.3	6 stores added yoy with SSS up 3.7% yoy
EBITDA	1,852	1,917	2,104	13.6	9.7	Rental income up 9% yoy and other income up 22% yoy
EBT	1,039	1,093	1,249	20.3	14.3	
Net profit	820	866	991	20.8	14.4	
EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08			
Ratio (%)			yoy bp chg		qoq bp chg	
Sales growth	10.2	11.0	10.4			
Profit growth	3.5	18.1	20.8			
Gross margin	25.6	25.0	25.4	(15.1)	36.7	Higher mix of low-margin products from Mega Home
Operating margin	2.4	1.7	2.5	16.1	84.0	Opex up 9% yoy on new store opening
EBITDA margin	14.0	14.1	14.4	40.7	32.1	
Net margin	6.2	6.4	6.8	58.6	41.9	

Source: HMPRO, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิแข็งแกร่ง HMPRO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 991 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจาก SSS ที่โตขึ้นประกอบกับการควบคุม opex อย่างเข้มงวดและรายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	47,965	52,513	59,321	67,628	75,458
EBITDA	3,637	3,838	3,597	3,884	4,181
Operating profit	1,373	1,230	1,098	1,176	1,280
Net profit (rep./act.)	3,313	3,499	3,937	4,501	5,011
Net profit (adj.)	3,313	3,499	3,937	4,501	5,011
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
PE (x)	33.1	36.4	33.4	29.2	26.2
P/B (x)	7.9	7.8	7.5	7.2	6.9
EV/EBITDA (x)	39.0	36.9	39.4	36.5	33.9
Dividend yield (%)	2.8	2.5	2.8	3.3	3.6
Net margin (%)	6.9	6.7	6.6	6.7	6.6
Net debt/(cash) to equity (%)	72.7	68.9	58.0	56.2	49.1
Interest cover (x)	7.8	7.1	7.5	10.0	9.6
ROE (%)	23.3	21.5	22.9	25.1	26.8
Consensus net profit	-	-	3,977	4,529	5,137
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.99	0.98

Source: HMPRO, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	10.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	11.60 บาท
Upside	+16.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	8.30 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):	131,512.0
Market cap (US\$m):	3,771.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	6.7

Price Performance (%)

52-week high/low					Bt10.00/Bt6.10
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
2.0	23.5	49.3	65.3	47.1	

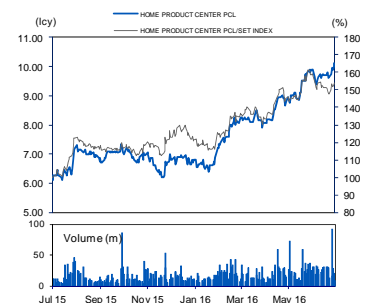
Major Shareholders

Land and House	30.2%
Quality House	20.0%
AIA	4.8%

FY16 NAV/Share (Bt) 1.33

FY16 Net Debt/Share (Bt) 0.77

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนนชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคียอ ฮีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคค

- **SSS เติบโตขึ้น** รายได้รวมเพิ่มขึ้น 10% yoy จากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มขึ้นอีก 6 แห่ง นอกจากนี้ด้วยปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลซึ่งมีผลบังคับใช้ระหว่างช่วงเทศกาลสงกรานต์ทำให้ SSS เติบโตมากขึ้นอยู่ที่ 3.7% yoy (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 3.0%) ผู้บริหารเปิดเผยว่า SSS ของสาขาในกรุงเทพ เติบโตขึ้นแข็งแกร่งที่เกือบ 5% yoy ขณะที่ SSS ของสาขาในต่างจังหวัด (ในภาคใต้และตะวันออก) ยังอ่อนตัวลงต่อเนื่องจากการบริโภคที่ลดลงผลจากราคาสินค้าเกษตรที่ต่ำลง สำหรับในปี 60 เราคาดว่า SSS จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องตามสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ SSS ในปี 60 ขึ้นจาก 4.0% เป็น 4.5% และคงประมาณการการเติบโตของ SSS ในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 3%
- **Gross margin ลดลง** 15bp yoy อยู่ที่ 25.40% จากยอดขายสินค้าที่มี margin ต่ำที่มากขึ้นจาก Mega Home (10% ของยอดขายรวมเทียบกับที่ประมาณ 8% เมื่อปีที่แล้ว) นอกจากนี้ ยอดขายสินค้า house brand ที่มี margin สูงยังปรับตัวลดลงอยู่ที่ 18.6% ในไตรมาส 2/59 จาก 19.1% เมื่อปีที่แล้ว
- **รายได้อื่น ๆ เพิ่มขึ้น** อย่างมากถึง 17% yoy จากรายได้อื่น ๆ ที่ขยายตัวขึ้น 22% yoy (รายได้จากโปรโมชั่น, joint-advertising และโปรโมชั่นในสาขากับ vendors และรายได้บริการ) และรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น 9% yoy
- **ควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด** โดยเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 9% yoy ด้านสัดส่วน opex ต่อยอดขายลดลงอยู่ที่ 22.9% (เทียบกับที่ 23.2% ในไตรมาส 2/58) นอกจากนี้ จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอ่อนตัวลง 7% yoy

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อนประมาณการการเติบโตของ SSS ในปี 60 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 4.5% เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 ขึ้น 2%

NET PROFIT FORECAST

(Btm)	2016F	2017F	2018F
Old	3,937	4,419	4,958
New	3,937	4,501	5,011
% chg	-	+2	+1

Source: UOB Kay Hian

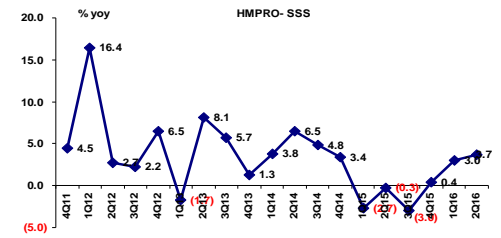
คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ** เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 11.60 บาทเนื่องจากเรา roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 ด้วยเป้า PE ที่สูงขึ้นเป็น FY17F PE ที่ 34 เท่าอิงด้วย +1.5SD ต่อค่าเฉลี่ย

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

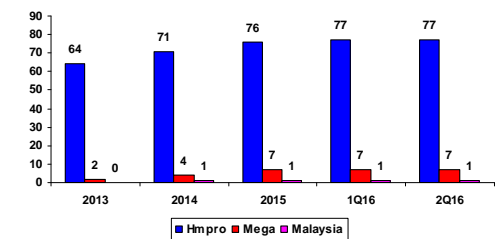
- สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องซึ่งคาดว่าจะช่วยทำให้การบริโภคค่อยๆ ฟื้นตัวขึ้น

SSS GROWTH



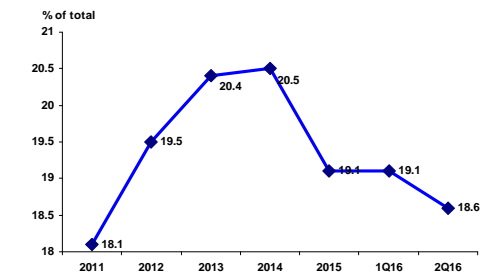
Source: HMPRO, UOB Kay Hian

NO. OF BRANCHES



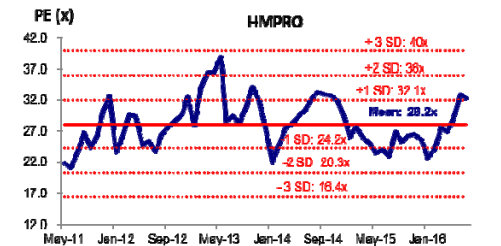
Source: HMPRO, UOB Kay Hian

HOUSE-BRAND SALES MIX



Source: HMPRO, UOB Kay Hian

PE



Source: HMPRO, UOB Kay Hian