

Commerce Sector

Neutral · Maintained

Key messages

นโยบายของพรรคก้าวไกลจะทำให้ประมาณการกำไรปี 2567 ของหุ้นกลุ่ม Commerce มีทั้ง upside และ downside เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่ม Commerce ที่ “เท่ากับตลาด” โดยยังคงคำแนะนำและราคาเป้าหมายของหุ้นรายตัวเอาไว้เหมือนเดิม

รัฐหรือรวม

Event

อัปเดตแนวโน้มอุตสาหกรรม

Impact

ผลประกอบการ 1Q66: กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

กำไรจากธุรกิจหลักใน 1Q66 ของหุ้นกลุ่ม Commerce ที่เราศึกษาอยู่ (C.P. All PCL (CPALL.BK/CPALL.TB)*, Dohome PCL (DOHOME.BK/DOHOME.TB)*, Siam Global House PCL (GLOBAL.BK/GLOBAL.TB)*, Home Product Center PCL (HMPRO.BK/HMPRO.TB)* และ Siam Makro PCL (MAKRO.BK/MAKRO.PCL)) เพิ่มขึ้นเป็น 8.8 พันล้านบาท (+2% YoY, +16% QoQ) โดยกำไรของ GLOBAL และ DOHOME ลดลง YoY เนื่องจากราคาเหล็กอยู่ในขาขึ้นใน 1Q65 ส่วน Same store sales (SSS) ใน 1Q66 ของ GLOBAL ลดลง 8.6% และของ DOHOME ลดลง 9.9% ในขณะที่ margin ใน 1Q66 ของ GLOBAL ลดลง 1.1ppts เหลือ 25% และของ DOHOME ลดลง 1.1ppts เหลือ 16.5% ทั้งนี้ กำไรของ CPALL โตสูงที่สุด YoY ใน 1Q66 ที่ 11% YoY จากการฟื้นตัวของ MAKRO และธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (SSSG อยู่ที่ 8%) รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากการปรับราคาขายสินค้าในร้านสะดวกซื้อ (ทั้งหมวดอาหาร และไม่ใช่อาหาร)

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q66F: มีทั้งบวกและลบ

เราคาดว่ากำไรใน 2Q66F ของบริษัทในกลุ่มนี้ที่ได้โอนเงินสดโดยตรงจากการกลับมาเปิดประเทศ ซึ่งได้แก่ CPALL, MAKRO และ HMPRO จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ แต่คาดว่ากำไรของ DOHOME และ GLOBAL จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากราคาเหล็กใน 2Q65 อยู่ในขาขึ้น

นโยบายพรรคก้าวไกลทำให้ประมาณการกำไรปี 2567 มีทั้ง upside และ downside

เราได้ศึกษาผลกระทบจากนโยบายหาของพรรคก้าวไกลต่อประมาณการกำไรปี 2567 ซึ่งได้แก่ i) ของขวัญแรกเกิด 3,000 บาท ii) เงินเด็กเล็กเดือนละ 1,200 บาท จนถึงอายุ 6 ปี iii) เงินดูแลผู้สูงอายุเดือนละ 3,000 บาท iv) ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และ v) ลดราคาสาธารณูปโภค เราพบว่านโยบายข้อ i, ii และ iii จะช่วยสนับสนุนการบริโภค ส่วนนโยบายข้อ v จะช่วยลดค่าใช้จ่ายลง ในขณะที่นโยบายข้อ iv จะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เราพบว่าบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่จะได้รับผลบวกสุทธิจากนโยบายเหล่านี้ (Figure 9) โดยจะมีเพียง DOHOME เท่านั้น ที่คาดว่าจะได้รับผลลบสุทธิ ซึ่งจะมาจากด้านต้นทุนเป็นหลัก (การขึ้นค่าแรง) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบอาจจะต่ำกว่าที่เราคาดเอาไว้เพราะบริษัทอาจจะนำมามาตรการคุมต้นทุนมาใช้

แนวโน้มปี 2567: จะฟื้นตัวดีขึ้นทั้งกลุ่ม

เรายังคงมองว่าผลประกอบการของกลุ่ม commerce จะฟื้นตัวดีขึ้น YoY ในปี 2567F เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนที่แตกต่างกันไป โดยเราคาดว่ากำไรของ CPALL และ MAKRO จะเพิ่มขึ้น 16% YoY และ 13% YoY ตามลำดับ เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมา และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงหลังปรับโครงสร้างหนี้ (MAKRO) เราคาดว่ากำไรของ HMPRO ในปี 2567F จะเพิ่มขึ้น 9% เพราะอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์การจำหน่ายสินค้า house brand ในขณะที่เดียวกัน เราคาดว่ากำไรของ GLOBAL และ DOHOME ในปี 2567F จะเพิ่มขึ้น 9% และ 20% ตามลำดับเนื่องจากราคาเหล็กกลับมาอยู่ระดับปกติ

Valuation & action

เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่ม Commerce ที่ Neutral โดยยังคงคำแนะนำและราคาเป้าหมายของหุ้นทุกตัวในกลุ่มที่เราศึกษาอยู่เอาไว้เหมือนเดิม (CPALL แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 72.00 บาท, MAKRO แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 44.00 บาท, HMPRO แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 16.50 บาท, GLOBAL แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 19.00 บาท และ DOHOME แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 13.20 บาท)

Risks

เศรษฐกิจชะลอตัวลง, ถูก disrupt จากเทคโนโลยีใหม่, ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการ, พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไป, ขยายสาขาได้น้อยกว่าที่วางแผนเอาไว้, การหาทำเลเปิดสาขา

Chananthorn Pichayapanupat, CFA
66.2658.8888 Ext. 8849
chananthornp@kgi.co.th

Figure 1: Peer comparison

Stock	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	23F Core EPS (Bt)	24F Core EPS (Bt)	23F PER (X)	24F PER (X)	23F PBV (X)	24F PBV (X)	23F Div yield (%)	24F Div yield (%)	23F ROAE (%)	24F ROAE (%)	23F EPS growth (%)	24F EPS growth (%)
CPALL*	Neutral	72.00	63.25	13.8	1.9	2.2	35.2	30.3	2.0	1.9	1.7	2.0	5.8	6.5	29.2	16.4
DOHOME*	Neutral	13.20	14.30	(7.7)	0.4	0.5	37.5	31.2	3.3	3.0	0.8	0.9	9.4	10.1	41.3	20.0
GLOBAL*	Neutral	19.00	18.40	3.3	0.7	0.7	28.6	26.1	3.9	3.6	1.4	1.6	14.2	14.7	(9.3)	9.4
HMPRO*	Outperform	16.50	13.90	18.7	0.5	0.6	26.4	24.2	7.2	6.7	3.0	3.3	28.2	28.7	13.9	9.1
MAKRO	Neutral	44.00	38.25	15.0	1.2	1.3	34.5	30.6	1.5	1.4	1.2	1.3	4.3	4.7	63.5	12.6
Sector	Neutral				0.9	1.1	32.4	28.5	3.6	3.3	1.6	1.8	12.4	12.9	27.7	13.5

Source: KGI Securities Research

Figure 2: 1Q23 earnings reviews

Revenue	1Q23	1Q22	%YoY	4Q22	%QoQ	Comment
CPALL	215,895	194,409	11.1	218,863	(1.4)	
DOHOME	8,462	8,318	1.7	7,643	10.7	
GLOBAL	8,933	9,634	(7.3)	8,247	8.3	
HMPRO	17,223	15,761	9.3	17,115	0.6	
MAKRO	114,044	106,268	7.3	117,389	(2.8)	
Total	364,557	334,389	9.0	369,256	(1.3)	
Net profit						
CPALL	4,123	3,453	19.4	3,138	31.4	
DOHOME	258	460	(43.8)	(51)	(605.1)	
GLOBAL	883	1,157	(23.7)	527	67.4	
HMPRO	1,611	1,511	6.6	1,653	(2.5)	
MAKRO	2,151	2,050	4.9	2,471	(13.0)	
Total	9,026	8,630	4.6	7,738	16.6	
Core profit						
CPALL	3,898	3,502	11.3	2,907	34.1	Above 42%, 23% of our full-year forecast
DOHOME	258	460	(43.8)	24	994.7	In-line, 22% of our full-year forecast
GLOBAL	887	1,156	(23.3)	527	68.3	In-line, 27% of our full-year forecast
HMPRO	1,611	1,511	6.6	1,653	(2.5)	In-line, 23% of our full-year forecast
MAKRO	2,151	2,050	4.9	2,471	(13.0)	In-line, 17% of our full-year forecast
Total	8,805	8,679	1.5	7,582	16.1	
Gross margin						
CPALL	21.7	21.5	0.2	21.6	0.1	
DOHOME	16.5	17.6	(1.1)	13.7	2.8	Impact from steel price
GLOBAL	25.0	26.1	(1.1)	24.8	0.2	Impact from steel price
HMPRO	26.1	26.0	0.1	26.1	0.0	
MAKRO	14.0	14.3	(0.3)	14.2	(0.2)	Lower margin from retail (Lotus's)
Total	19.5	19.5	0.0	19.4	0.1	
SSSG						
CPALL	8.0	13.0	(5.0)	15.0	(7.0)	
DOHOME	(9.0)	25.1	(34.1)	(9.9)	0.9	
GLOBAL	(8.6)	7.4	(16.0)	(2.2)	(6.4)	
HMPRO	5.8	3.1	2.7	2.9	2.9	
MAKRO	10.9	1.0	9.9	9.6	1.3	
Total	1.4	9.9	(8.5)	3.1	(1.6)	

Source: KGI Securities Research

Figure 3: Retail sales index after election

Return (%) – Retail sales index	N	N+1	N+3	N+6	N+9	N+12
Jan-01		(1.0)	1.6	8.4	9.5	11.8
Feb-05		19.9	9.6	8.2	11.0	19.9
Dec-07		(0.3)	10.1	1.0	(2.8)	(5.9)
Jul-11		4.5	(13.8)	1.6	2.8	17.5
Mar-19		(10.6)	(6.7)	(10.7)	(4.7)	(11.7)

Return (%) – Non durable goods	N	N+1	N+3	N+6	N+9	N+12
Jan-01		(9.1)	(27.2)	8.1	9.8	(14.8)
Feb-05		19.7	7.8	8.4	19.8	7.0
Dec-07		(11.6)	(6.2)	(16.5)	(17.0)	(1.2)
Jul-11		2.9	(0.1)	5.4	8.2	9.1
Mar-19		(4.0)	(8.0)	(9.4)	8.6	(2.0)

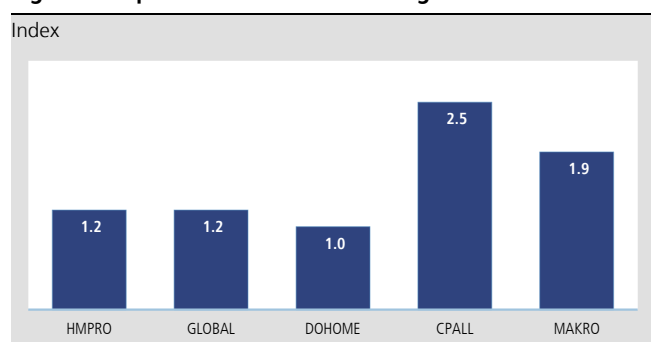
Return (%) – Durable goods	N	N+1	N+3	N+6	N+9	N+12
Jan-01		4.0	0.2	10.3	11.4	23.6
Feb-05		22.1	5.7	5.3	3.8	6.7
Dec-07		0.3	14.4	12.0	0.3	(12.5)
Jul-11		5.1	(13.4)	(1.1)	(4.6)	11.5
Mar-19		(15.4)	(9.3)	(13.3)	(10.8)	(15.5)

Source: BOT, KGI Securities Research

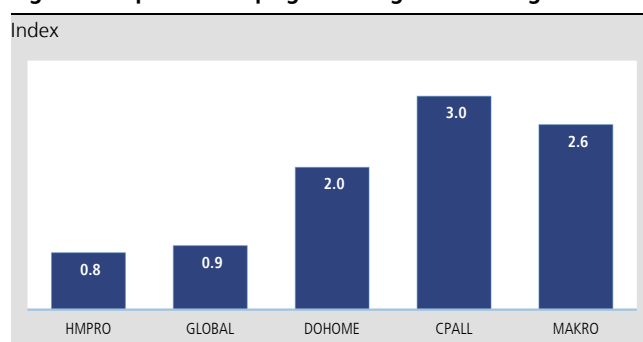
Figure 4: Impact from policies to drive demand for wholesale and retail market

Policy	Total value/year (Btmn)	% to Thailand consumption	% to Thailand wholesale and retail market value
Bt3,000 cash gift for the newborn	1,507	0.03	0.06
Bt1,200mn/mth for newborn kids until 6 years	7,232	0.12	0.27
Bt3,000/mth for elderly	310,923	5.18	11.52
Total	319,662	5.33	11.84

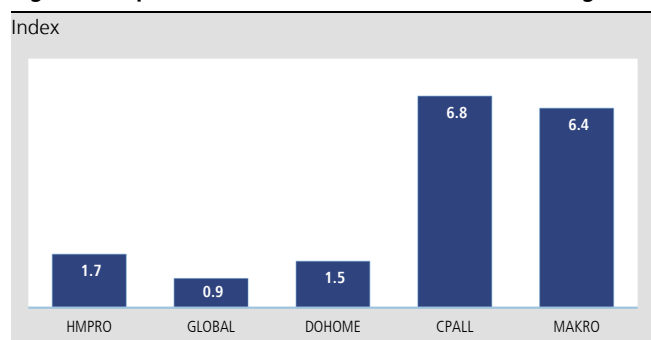
Source: BOT, KGI Securities Research

Figure 5: Impact of 1% SSSG to earnings


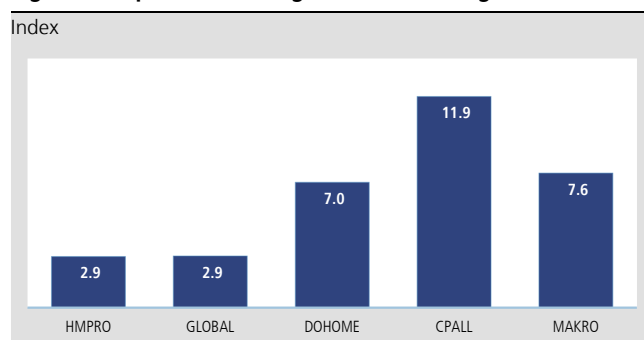
Source: KGI Securities Research

Figure 6: Impact of 10bps gross margin to earnings


Source: KGI Securities Research

Figure 7: Impact of 10% lower utilities costs to earnings


Source: KGI Securities Research

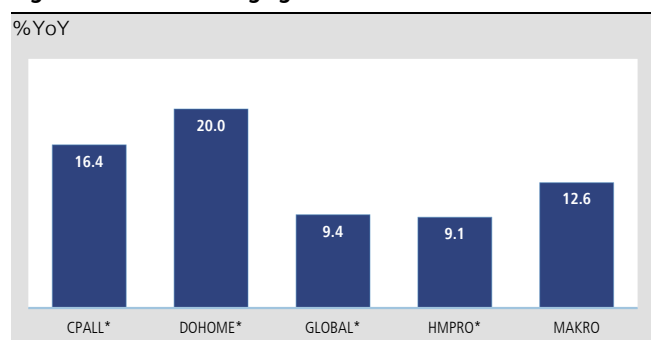
Figure 8: Impact of 5% wage hike on earnings


Source: KGI Securities Research

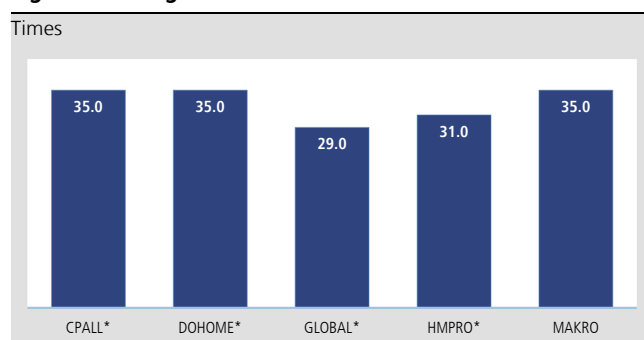
Figure 9: Net impact to earnings

	HMPRO	GLOBAL	DOHOME	CPALL	MAKRO
Demand	2.8	2.8	2.4	8.9	6.7
Wage hike	(2.9)	(3.5)	(8.4)	(11.9)	(7.6)
Lower utility	2.0	1.1	1.8	8.2	7.7
Total impact	2.0	0.4	(4.2)	5.1	6.8

Source: KGI Securities Research

Figure 10: 2024 Earnings growth


Source: KGI Securities Research

Figure 11: Assigned PER


Source: KGI Securities Research

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.