

กำไร 2Q24 ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด

รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 193 ล้านบาท (+389%YoY, -21%QoQ) ต่ำกว่าที่เราและ BB consensus คาด 9% ผลจากค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด กำไรที่ฟื้นตัว YoY หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว แม้ว่ากำไรเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -5.3% YoY แต่ดีขึ้นจาก -9.8% ใน 1Q24 หลังได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อของลูกค้าผู้รับเหมา ขณะที่เราคาดว่า SSSG ช่วง 2H24 จะพลิกเป็นบวก 3% ถึง 5% สอดคล้องกับ SSSG เดือนก.ค. ที่บวก 2% ถึง 3% แต่เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-25 ลง 13%-16% เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายต่อสาขาที่สูงกว่าคาด และปรับลดคำแนะนำลงจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 10.40 บาท

กำไรดีขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ ใน 2Q24

- ยอดขาย 2Q24 ที่ 8 พันล้านบาท (+0.3%YoY, +0.7%QoQ) ผลจาก SSSG ที่ติดลบ 5.3% YoY ใน 2Q24 ซึ่งติดลบลดลงจาก -9.8% ใน 1Q24 หลังได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อของลูกค้าผู้รับเหมา (สัดส่วน 20% ของยอดขายรวม) ที่ฟื้นตัวขึ้นในช่วงกลางเดือนพ.ค. 2024 เป็นต้นมา ตามการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ยอดขายหลังร้านดีขึ้นจากติดลบราว 20% ช่วง 1Q24 เป็นติดลบ 7%-8% ใน 2Q24 แม้ว่ากลุ่มลูกค้าหน้าร้านจะทรงตัว YoY ใน 2Q24 จากภาวะกำลังซื้อผู้บริโภคที่ชะลอตัวและสภาพอากาศที่มีฝนตกมากขึ้นในเดือนมิ.ย. 2024
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขยายตัวเป็น 17.5% ใน 2Q24 จาก 14.0% ใน 2Q23 ผลจากอัตรากำไรสินค้า House Brands ที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดี และไม่มีการขายล้างสต็อกล็อตใหญ่ แต่อ่อนตัวลง QoQ เล็กน้อยจาก Product mix กลุ่มก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 13.7% ใน 2Q24 จาก 12.4% ใน 2Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลง ค่าไฟฟ้าต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนพนักงานสำหรับการขยายสาขาใหม่

คาดการณ์กำไรปี 2024 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

- ไม่มีการขยายสาขาช่วง 1H24 โดยบริษัทมีสาขาทั้งหมด 36 แห่ง แบ่งเป็น Dohome 24 สาขา และ Dohome To Go 13 สาขา ณ สิ้น 2Q24 และไม่มีแผนเปิดสาขา Size L ในปี 2024 โดย Dohome มีแผนจะเริ่มก่อสร้าง 2 สาขาในช่วง 3Q24 และเปิดสาขาได้ช่วง 1H25 โดยเราใช้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปิดสาขาในปี 2024 และจะกลับมาเปิด 2 สาขาในปี 2025 และ 2 สาขาในปี 2026
- เราคาดว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ 3% ถึง 5% ในช่วง 2H24 จากคำสั่งซื้อสินค้ากลุ่มก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น
- เราประมาณกำไร 2H24 อ่อนตัวลงเล็กน้อย HoH โดยกำไร 1H24 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 847 ล้านบาท (+75%YoY)

คำแนะนำ "ถือ" ค่าใช้จ่ายยกฐานใหม่

มูลค่าพื้นฐาน 10.40 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.5% และ TG 3% เทียบเท่า 29xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

HOLD

Fair price: Bt10.40

Upside (Downside): 3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	DOHOME TB
Current price (Bt)	10.10
Market Cap. (Bt m)	32,618
Shares issued (mn)	3,088
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	12.6 / 9.4
Foreign limit/ actual (%)	49/7.82
NVDR Shareholders (%)	1.2
Free float (%)	29.81
Number of retail holders	20,389
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

5 Mar 2024

Dohome Holding Company Limited	28.2
Mr. Adisak Tangmitrphracha	11.3
Mrs. Nattaya Tangmitrphracha	8.5
Ms. Ariya Tangmitrphracha	5.6
Mr. Maruay Tangmitrphracha	5.6

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	31,321	31,218	31,888	34,782
Net Profit (Bt m)	774	585	847	1,148
NP Growth (%)	(57)	(24)	45	35
EPS (Bt)	0.27	0.19	0.26	0.36
PER (x)	37.9	53.3	38.5	28.4
BPS (Bt)	4.0	3.9	4.1	4.4
PBV (x)	2.5	2.6	2.5	2.3
DPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01
Div. Yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA (%)	2.3	1.7	2.4	3.1
ROE (%)	6.7	4.8	6.4	8.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



7 AUG 2024

DOHOME Dohome PCL

Earnings review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	7,995	7,431	7,331	7,959	8,016	0.7	0.3
Cost of sales	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(6,542)	(6,615)	1.1	(3.8)
Gross profit	1,119	1,148	1,238	1,416	1,401	(1.1)	25.2
SG&A	(993)	(973)	(1,019)	(1,025)	(1,099)	7.3	10.7
Other (exp)/inc	55	72	110	58	75	28.6	35.2
EBIT	182	247	329	450	376	(16.3)	107.3
Finance cost	(141)	(145)	(158)	(153)	(146)	(4.4)	3.7
Other inc/(exp)	5	6	8	6	5	(18.1)	(7.8)
Earnings before taxes	46	108	178	303	235	(22.4)	415
Income tax	(6)	(17)	(48)	(58)	(42)	(27.7)	578.4
Earnings after taxes	39	91	131	244	193	(21.2)	388.9
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	-	(0)	0	-	(0)	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	39	91	131	244	193	(21.2)	388.9
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	66	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	39	91	197	244	193	(21.2)	388.9
EBITDA	407	479	635	703	629	(10.6)	54.5
Recurring EPS (Bt)	0.01	0.03	0.04	0.08	0.06	(21.2)	367.7
Reported EPS (Bt)	0.01	0.03	0.06	0.08	0.06	(21.2)	367.7
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	14.0	15.5	16.9	17.8	17.5	(0.3)	3.5
Operating margin	2.3	3.3	4.5	5.7	4.7	(1.0)	2.4
Net margin	0.5	1.2	2.7	3.1	2.4	(0.7)	1.9

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	HOLD	22.50	17	16	16	14	(4)	(2)	14	4.1	4.3	4.9	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	39	28	21	19	39	29	10	1.8	2.3	2.6	16.7	19.0	18.7
CPAXT	BUY	36.00	25	35	31	27	12	14	14	2.0	2.3	2.6	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	43.00	64	20	19	15	12	2	27	2.1	2.1	2.6	11.4	10.8	12.5
HMPRO	BUY	13.00	59	17	16	15	4	3	7	4.9	4.9	5.3	25.2	24.7	24.8
GLOBAL	HOLD	15.30	9	26	27	23	(26)	(4)	20	1.5	1.8	2.2	11.3	10.6	11.8
DOHOME	HOLD	10.40	3	53	38	28	(29)	38	35	0.1	0.1	0.1	4.8	6.4	8.0
ILM	BUY	25.00	56	11	10	10	10	6	5	6.3	6.7	7.0	12.1	12.4	12.4
Average				25.8	22.5	19.0	2.2	11.1	16.6	2.8	3.1	3.4	11.0	11.4	12.0

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

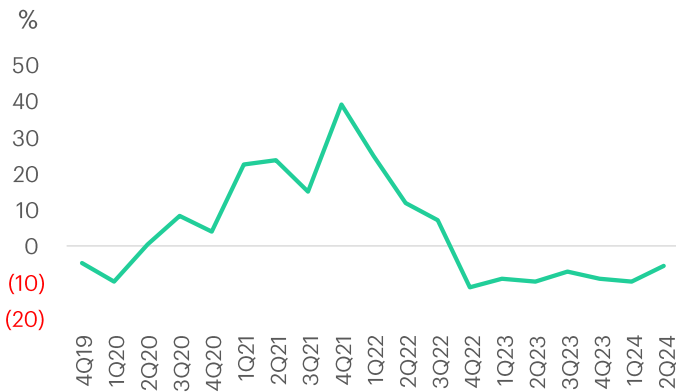
Stock Update



7 AUG 2024

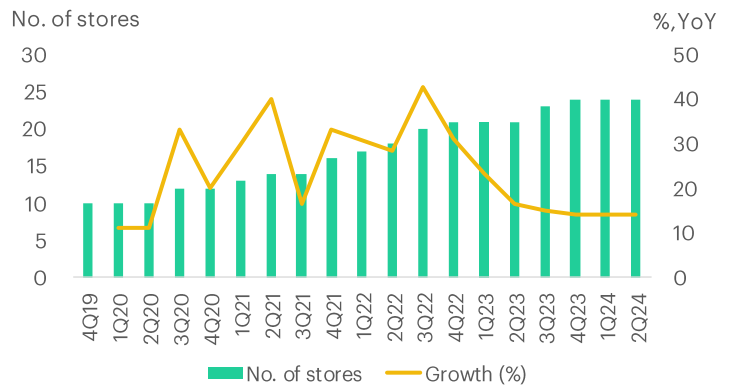
DOHOME Dohome PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



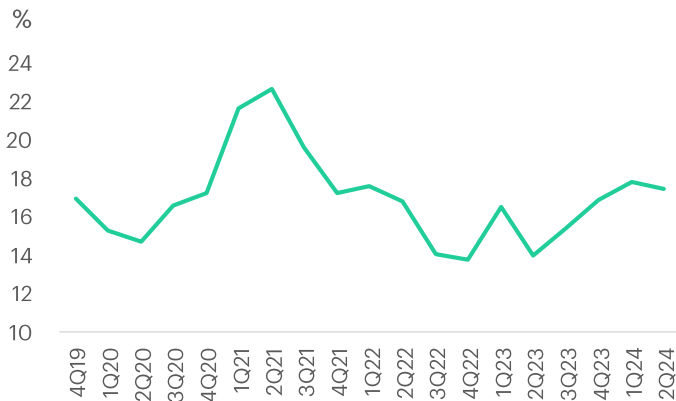
Source: Pi Research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



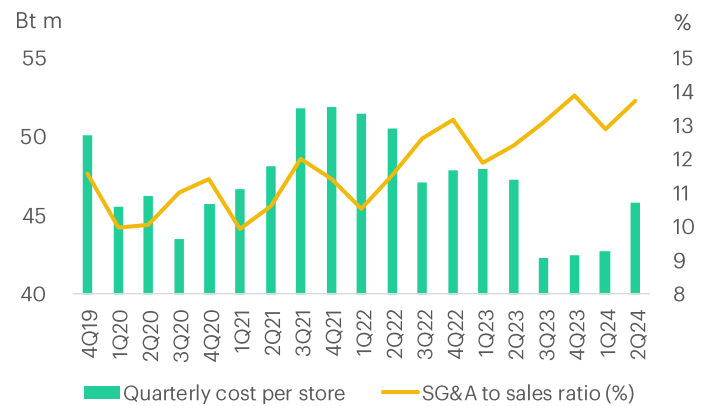
Source: Pi Research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



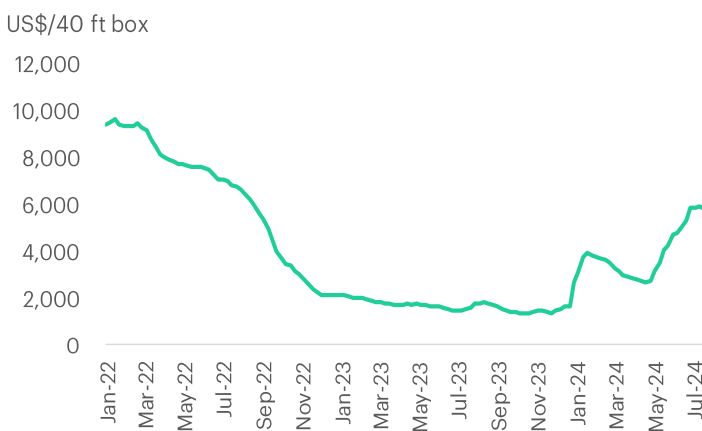
Source: Pi Research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



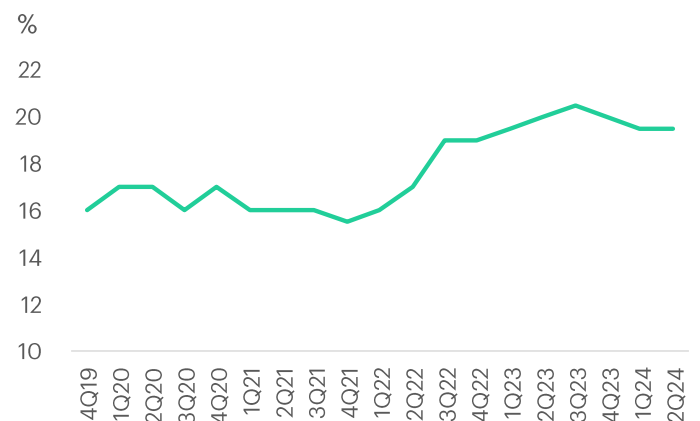
Source: Pi Research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

สัดส่วนยอดขาย House brands



Source: Pi Research, company data

Stock Update

7 AUG 2024

DOHOME Dohome PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	301	160	296	125	182	CF from operation	(661)	(46)	1,947	611	1,288
Accounts receivable	1,571	1,463	1,326	1,583	1,731	CF from investing	(2,558)	(4,638)	(2,438)	(520)	(1,420)
Inventories	11,796	13,761	13,264	14,867	16,107	CF from financing	3,421	4,542	626	(262)	188
Other current assets	306	274	158	159	161	Net change in cash	201	(141)	135	(171)	56
Total current assets	13,974	15,659	15,044	16,734	18,181	Valuation					
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-	EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.26	0.36
Fixed assets - net	12,436	16,132	17,479	17,081	17,525	Core EPS (Bt)	0.75	0.28	0.16	0.26	0.36
Other assets	817	1,528	1,460	1,389	1,323	DPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
Total assets	27,227	33,318	33,983	35,204	37,029	BVPS (Bt)	4.5	4.0	3.9	4.1	4.4
Short-term debt	9,183	11,912	11,944	12,194	11,864	EV per share (Bt)	14.9	15.7	15.6	15.1	15.2
Accounts payable	3,897	4,483	3,855	4,420	4,748	PER (x)	13.5	37.9	53.3	38.5	28.4
Other current liabilities	246	61	70	98	157	Core PER (x)	13.5	36.3	64.5	38.5	28.4
Total current liabilities	13,325	16,456	15,869	16,712	16,769	PBV (x)	2.2	2.5	2.6	2.5	2.3
Long-term debt	2,737	4,647	5,287	3,966	4,674	EV/EBITDA (x)	11.6	21.9	22.0	18.5	16.2
Other liabilities	284	612	650	1,380	1,318	Dividend Yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Total liabilities	16,347	21,715	21,807	22,058	22,761	Profitability Ratios (%)					
Paid-up capital	2,422	2,907	3,089	3,230	3,230	Gross profit margin	20.2	15.6	15.7	17.6	17.7
Premium-on-share	4,959	4,963	4,968	4,968	4,968	EBITDA margin	12.1	6.7	7.0	8.2	8.7
Others	(6)	(4)	2	2	2	EBIT margin	9.7	4.2	3.7	5.1	5.6
Retained earnings	3,505	3,737	4,116	4,946	6,068	Net profit margin	7.1	2.5	1.9	2.7	3.3
Non-controlling interests	0	0	0	0	0	ROA	6.7	2.3	1.7	2.4	3.1
Total equity	10,880	11,603	12,176	13,146	14,268	ROE	16.7	6.7	4.8	6.4	8.0
Total liabilities & equity	27,227	33,318	33,983	35,204	37,029	Financial Strength Ratios					
Income Statement (Bt m)						2021	2022	2023	2024E	2025E	
Revenue	25,785	31,321	31,218	31,888	34,782	Current ratio (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
Cost of goods sold	(20,578)	(26,434)	(26,317)	(26,288)	(28,638)	Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Gross profit	5,207	4,887	4,901	5,600	6,145	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.2	1.2
SG&A	(2,836)	(3,731)	(3,992)	(4,256)	(4,486)	Net Debt/Equity (x)	1.1	1.4	1.4	1.2	1.1
Other income / (expense)	129	170	254	271	296	Interest coverage (x)	9.7	3.8	2.1	2.7	3.6
EBIT	2,500	1,326	1,164	1,615	1,954	Inventory day (days)	181	176	187	190	185
Depreciation	590	784	897	989	1,043	Receivable day (days)	18	18	16	18	18
EBITDA	3,113	2,091	2,185	2,624	3,017	Payable day (days)	60	58	58	58	58
Finance costs	(258)	(350)	(566)	(589)	(548)	Cash conversion cycle (days)	138	136	146	150	145
Non-other income / (expense)	19	17	23	20	20	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	2,261	993	620	1,046	1,426	Revenue	37.7	21.5	(0.3)	2.1	9.1
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(199)	(278)	EBITDA	88.4	(32.8)	4.5	20.1	15.0
Earnings after taxes (EAT)	1,814	810	484	847	1,148	EBIT	123.9	(47.0)	(12.2)	38.8	21.0
Equity income	-	-	-	-	-	Core profit	153.6	(55.3)	(40.3)	75.2	35.5
Non-controlling interests	-	-	(0)	-	-	Net profit	150.2	(57.4)	(24.4)	44.8	35.5
Core Profit	1,814	810	484	847	1,148	EPS	123.7	(64.5)	(28.9)	38.5	35.5
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	(36)	102	-	-						
Net profit	1,818	774	585	847	1,148						
EPS (Bt)	0.75	0.27	0.19	0.26	0.36						

Source : Company Data, PI Research



PI Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย