

DOHOME

Neutral

กำไรปกติ 4Q67 ไกล่กับคาด

Flash Points

- บริษัททำกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 160 ล้านบาท (+108% QoQ, -19% YoY) กำไรที่โต QoQ เพราะผลบวกฤดูกาล ส่วนที่ตกต่ำ YoY เทียบกับ 4Q66 ที่มีรายได้พิเศษจากเงินรับค่าชดเชยความเสียหายจากน้ำท่วมสาขาอุบลราชธานี ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 153 ล้านบาท (+99% QoQ, +6% YoY)

Impact Insight

- กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 674 ล้านบาท (+15% YoY) ได้ แม้ว่ายอดขายจะลดลงเล็กน้อย (-1% YoY) แต่ชดเชยได้ด้วยอัตรากำไรขั้นต้น(มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้นจาก 15.7% ในปี 2566 เป็น 17.1% ตามมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นของสินค้าในหลายๆกลุ่ม
- ประกาศจ่ายปันผลสำหรับการดำเนินงานปี 2567 ดังนี้ 1) จ่ายเป็นเงินสด 0.00529 บาท (XD 29 เม.ย. 68) และ 2) จ่ายเป็นหุ้นปันผลในอัตรา 21 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่

Execution

- แม้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2568 – 2569 ไว้ตามเดิมที่ 900 ล้านบาท (+34% YoY) และ 1 พันล้านบาท (+21% YoY) แต่เราต้องปรับลดราคาเป้าหมายปี 2568 ลงเพื่อสะท้อน EPS ที่จะลดลง หลังจะเพิ่มทุนราว 157.79 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผล 153.79 ล้านบาท และ ESOP3 ที่จะออกราว 4 ล้านหุ้น (อายุ 5ปี) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 9.30 บาท เหลือ 8.90 บาท (อิง PER 33.4 เท่า)
- แม้ราคาหุ้นยังมี upside แต่เรายังคำแนะนำ "Neutral" เพราะยังมีความเสี่ยงต่อมาร์จิ้น โดยเฉพาะสต็อกสินค้าหลักที่อาจได้รับผลกระทบจากราคาตลาดที่จะลดลง หากเงินต้องลดราคาในตลาดอื่นเพื่อระบายสินค้า หลังสหรัฐจะเก็บภาษีสินค้าหลักจากจีนเพิ่ม



ที่มา : DOHOME

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways down
แนวรับ : 5.95 บาท
แนวต้าน : 8.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

7.10

Upside (%)

24.5

ราคาเป้าหมาย (บาท)

8.90

Dividend yield (%)

0.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.27	0.27	0%
2569F	0.32	0.33	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
FLOOR & DECOR-A	49.25	37.15	4.47	4.11
MR DIY GROUP M B	20.00	17.59	6.13	5.43
HORNBACK HOLDING	8.98	7.53	0.63	0.59
KOHANAN SHOJI CO	6.98	6.66	NA	NA
DCM HD	10.41	9.42	0.72	0.68
KINGFISHER PLC	12.28	11.44	0.71	0.69

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	31,321	31,218	30,991	33,079	34,917
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	774	585	674	901	1,086
กำไรปกติ (ล้านบาท)	813	532	669	901	1,086
EPS (บาท)	0.27	0.19	0.21	0.27	0.32
DPS (บาท)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
PER (เท่า)	26.8	37.7	34.3	26.9	22.3
Dividend Yield (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
PBV (เท่า)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings -
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

กำไรปกติ 4Q67 โตได้ทั้ง QoQ และ YoY

DOHOME มีกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 160 ล้านบาท (+108% QoQ, -19% YoY) โดยกำไรสุทธิโต QoQ เพราะผลบวกจากฤดูกาล ส่วนกำไรสุทธิที่ตกต่ำ YoY เมื่อเทียบกับ 4Q66 ที่มีรายได้พิเศษจากเงินรับค่าชดเชยความเสียหายจากน้ำท่วมสาขาอุบลราชธานี หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติงวด 4Q67 ที่ 153 ล้านบาท (+99% QoQ, +6% YoY) กำไรปกติที่โตแรง QoQ เพราะแรงหนุนจาก

- 1) ผลบวกของฤดูกาลที่ผลักดันให้รายได้ขายและบริการเพิ่มเป็น 7.6 พันล้านบาท (+3% QoQ) หลังจากฤดูฝนที่เป็นอุปสรรคต่องานก่อสร้าง ซ่อมแซมสิ้นสุดลงไปแล้วใน 3Q67 ทำให้มีการฟื้นตัวของยอดขายในทุกๆภาค
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 16.8% จากเดิม 16.4% ใน 3Q67 เพราะมาร์จิ้นจากการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง (Private brand) สูงขึ้น
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจาก 14.7% ในไตรมาสก่อนหน้า เหลือ 13.7% ตามนโยบายควบคุมค่าใช้จ่าย และการเลื่อนเปิดสาขาใหม่

ทั้งนี้หากเทียบ YoY คาดกำไรปกติโต 6% แม้คาดว่าจะยอดขายจะเพิ่มขึ้นเพียง 4% YoY เป็นผลจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม หรือ Same Store Sales Growth-SSSG ที่โตราว 1.5% แต่กำไรได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย ที่ต่ำลงจาก 13.9% เหลือ 13.7% และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 15% YoY

มีปัจจัยบวกหนุนการฟื้นตัวของกำไร 1Q68 หนุนกำไร QoQ แต่น่าจะยากที่จะโต YoY

แนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 1Q68 น่าจะโตขึ้น QoQ แต่เชื่อว่าการโต YoY น่าจะเป็นไปได้ยาก จากฐานกำไรที่สูงใน 1Q67 โดยปัจจัยบวกที่จะหนุนการเติบโต QoQ คือ

- 1) ภาครัฐมีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย คือ Easy E-receipt ที่มีผลช่วง 16 ม.ค. 68 – 28 ก.พ. 68 ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่อยอดขายของ DOHOME โดยเฉพาะสินค้าชิ้นใหญ่ ราคาสูง อย่างเครื่องใช้ไฟฟ้าและการแจกเงิน 10,000 บาท (เฟส 2) ให้แก่ผู้สูงอายุราว 3 ล้านคน ในวันที่ 27 ม.ค. 68
- 2) อัตรามาร์จิ้นน่าจะยังยืงขึ้นได้ QoQ เมื่อเทียบกับใน 4Q67 จากสัดส่วนการขายสินค้า private brand ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารน่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 4Q67 เพราะได้เลื่อนแผนการเปิดสาขาใหม่ออกไป จึงยังไม่มีค่าใช้จ่ายในการจ้างพนักงานเพิ่มล่วงหน้า

ปรับลดราคาเป้าหมายลงสะท้อนจำนวนหุ้นเพิ่มทุนเพื่อจ่ายหุ้นปันผลและ ESOP-W3 แต่คงคำแนะนำ “Neutral”

เนื่องจากกำไรปี 2567 ออกมาใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาด ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสำหรับปี 2568 – 2569 ที่ 900 ล้านบาท (+34% YoY) และ 1 พันล้านบาท (+21% YoY) ไว้ตามเดิม

อย่างไรก็ตามเราต้องปรับลดราคาเป้าหมายปี 2568 ลง เพื่อสะท้อน EPS ที่จะลดลง หลังจะเพิ่มทุนราว 157.79 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผล 153.79 ล้านบาท และ ESOP3 ที่จะออกราว 4 ล้านหุ้น (อายุ 5ปี) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 9.30 บาท เหลือ 8.90 บาท (คงอิง PER 33.4 เท่า, -0.5 S.D จากค่าเฉลี่ย 3ปีก่อน)

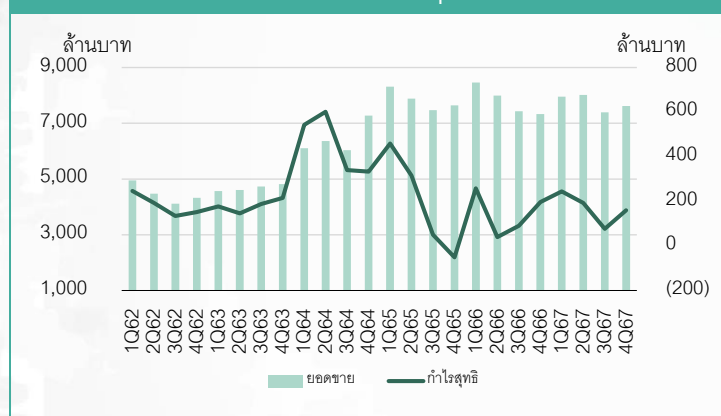
แม้ราคาหุ้นยังมี upside จากราคาเป้าหมายปี 2568 แต่การเลื่อนเปิดสาขาใหม่ ทำให้เรามีมุมมองเชิงบวกที่น้อยลงต่ออัตราการเติบโตของยอดขายในปี 2568 อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากประเด็นที่สหรัฐฯจะเก็บภาษีเหล็กเพิ่มจากจีนซึ่งจะทำให้จีนต้องลดราคาสินค้าเหล็กเพื่อระบายสินค้าในตลาดอื่นๆ โดยในช่วงสั้นอาจส่งผลต่อมาร์จิ้นสินค้าหลักของบริษัทที่ซื้อสินค้าเหล็กไว้ก่อนหน้านี้จะมีต้นทุนสต็อกราคาสูงกว่าราคาตลาดได้ เราจึงยังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ DOHOME

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	8,462	7,995	7,431	7,331	7,959	8,016	7,393	7,623	3.1%	4.0%	31,218	30,991	-1%
ต้นทุนขายและบริการ	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,094)	(6,542)	(6,615)	(6,180)	(6,345)	2.7%	4.1%	(26,317)	(25,683)	-2%
กำไรขั้นต้น	1,397	1,119	1,148	1,238	1,416	1,401	1,213	1,278	5.4%	3.3%	4,901	5,308	8%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(1,001)	(993)	(973)	(1,021)	(1,024)	(1,099)	(1,087)	(1,045)	-3.9%	2.4%	(3,988)	(4,256)	7%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	51	60	77	62	63	79	113	(2)	-101.5%	-102.7%	251	254	1%
กำไรสุทธิ	258	39	91	197	244	193	77	160	107.7%	-18.7%	585	674	15%
รายการพิเศษ	-	-	-	53	-	-	-	7	NM	-86.8%	53	7	NM
กำไรปกติ	258	39	91	144	244	193	77	153	98.6%	6.2%	532	667	25%
EPS	0.09	0.01	0.03	0.06	0.08	0.06	0.02	0.05	107.7%	-22.3%	0.19	0.21	9%
Gross Profit Margin (%)	16.5%	14.0%	15.5%	16.9%	17.8%	17.5%	16.4%	16.8%			15.7%	17.1%	
SG&A/Sales (%)	11.8%	12.4%	13.1%	13.9%	12.9%	13.7%	14.7%	13.7%			12.8%	13.7%	
Net Profit Margin (%)	3.1%	0.5%	1.2%	2.7%	3.1%	2.4%	1.0%	2.1%			1.9%	2.2%	
Norm Profit Margin (%)	3.1%	0.5%	1.2%	2.0%	3.1%	2.4%	1.0%	2.0%			1.7%	2.2%	

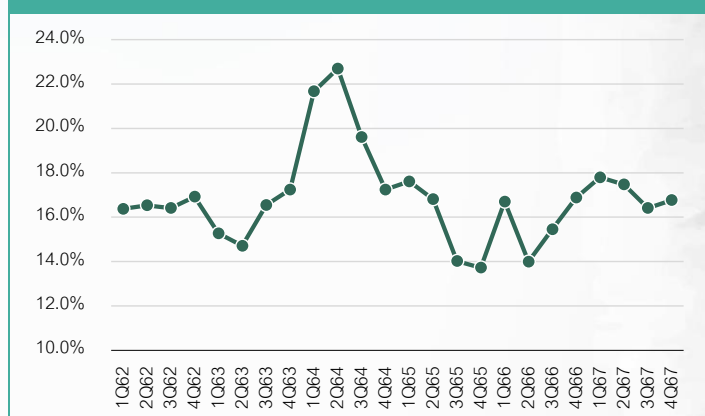
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้และกำไรสุทธิ



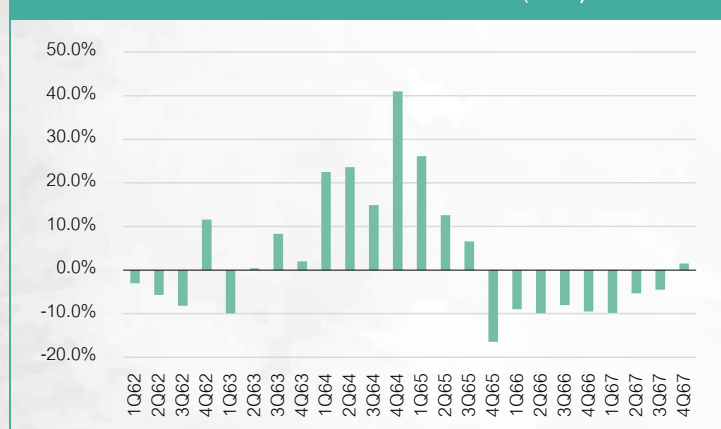
ที่มา : DOHOME, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : DOHOME, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (sssc)



ที่มา : DOHOME, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ DOHOME

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	31,218	30,991	33,079	34,917	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(26,317)	(25,683)	(27,290)	(28,736)	กำไรสุทธิ	585	674	901	1,086
กำไรขั้นต้น	4,901	5,308	5,789	6,180	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	610	651	57	45
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,988)	(4,256)	(4,433)	(4,609)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	897	996	1,028	1,131
กำไรจากการดำเนินงาน	913	1,053	1,356	1,571	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(282)	(1,064)	2,788	(1,301)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	254	258	311	321	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,947	1,401	4,998	1,232
ดอกเบี้ยจ่าย	(566)	(583)	(538)	(531)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	722	819	1,126	1,357	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	0	0
ภาษีเงินได้	(136)	(145)	(225)	(271)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,416)	(1,063)	(2,000)	(2,000)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	585	674	901	1,086	อื่นๆ	(22)	(19)	(283)	(278)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,438)	(1,083)	(2,283)	(2,278)
กำไรสุทธิ	585	674	901	1,086	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	532	669	901	1,086	เพิ่ม/ลด เงินกู้	642	(475)	(2,330)	1,098
EPS	0.19	0.21	0.27	0.32	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(0)	(0)	(364)	(52)
Norm EPS	0.17	0.21	0.27	0.32	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5	-	155	1
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-0.3%	-0.7%	6.7%	5.6%	ลดจ่ายปันผล	(20)	(16)	(18)	(45)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-21.2%	15.3%	28.8%	15.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	626	(491)	(2,557)	1,001
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	17.1%	17.5%	17.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	135	(172)	158	(45)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	3.4%	4.1%	4.5%	กระแสเงินสดสุทธิ	296	124	283	238
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	7,959	8,016	7,393	7,623	เงินสดและรายการเทียบเท่า	296	124	283	238
ต้นทุนขาย	(6,542)	(6,615)	(6,180)	(6,345)	ลูกหนี้การค้า	1,326	1,587	1,323	1,397
กำไรขั้นต้น	1,416	1,401	1,213	1,278	สินค้าคงเหลือ	13,264	12,412	11,438	12,067
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,024)	(1,099)	(1,087)	(1,045)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	158	319	328	341
รายได้อื่นๆ	63	79	113	(2)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	17,356	17,555	18,548	19,441
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,583	1,569	1,766	1,972
กำไรก่อนหักภาษี	456	381	239	231	สินทรัพย์รวม	33,983	33,566	33,686	35,455
ภาษีเงินได้	(58)	(42)	(15)	(30)					
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	244	193	77	160	เจ้าหนี้การค้า	3,855	3,182	4,962	4,644
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	35	25	25	25
กำไรสุทธิ	244	193	77	160	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	11,961	12,083	8,115	9,512
รายการพิเศษ	0	0	0	7	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	5,833	5,283	6,557	6,205
กำไรปกติ	244	193	77	153	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	124	167	163	164
					หนี้สินรวม	21,807	20,740	19,822	20,550
ยอดขาย (YoY%)	-5.9%	0.3%	-0.5%	4.0%					
กำไรขั้นต้น (YoY%)	1.4%	25.2%	5.7%	3.3%	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,089	3,230	3,384	3,385
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-0.9%	139.4%	-28.1%	7.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,566	5,566	5,566	5,566
อัตราส่วนทางการเงิน					กำไรสะสม	4,116	4,627	5,509	6,550
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,176	12,826	13,863	14,905
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	0.9	1.0	1.0	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,983	33,566	33,686	35,455
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.1	0.1	0.1	0.1	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	22.4	21.3	22.7	25.7	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.9	2.0	2.3	2.4	รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.3	7.3	6.7	6.0	- ยอดขายสินค้า	30,890	30,635	32,679	34,476
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.8	1.6	1.4	1.4	- รายได้ค่าบริการ	328	356	400	440
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.4	1.3	1.0	1.0	จำนวนสาขาขนาดใหญ่ (แห่ง)	24	28	32	36
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.0%	2.7%	3.1%	SSSG (%)	-9.5%	-5.3%	2.0%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.9%	5.4%	6.7%	7.5%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส